

Invest+

2nd Quarter 2016



Content

2nd Quarter, 2016

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2559	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2559	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	12
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 ค่าปลัก - ค่าส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	44
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	46
กลุ่ม ผู้ให้บริการมือถือ	48
กลุ่ม ผู้ให้บริการ ICT อื่นๆ	54
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	56
กลุ่ม ประกันภัย	64
กลุ่ม เข้าซื้อ	70
กลุ่ม หลักทรัพย์	74
กลุ่ม บันเทิง	76
กลุ่ม ซีอีโอ/โรงกลั่น	80
กลุ่ม ซีอีโอ/ถ่านหิน	84
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	86
กลุ่ม พลังงานทดแทน	88
กลุ่ม ยานยนต์	92
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	94
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	96
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	98
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	100
กลุ่ม เหล็ก	102
ANAN	104
BDMS	106
BJCHI	108
CK	110
ERW	112
IRPC	114
KBANK	116
LT	118
LPH	120
PTT	122
SC	124
WHA	126
กลยุทธ์กองทุน	128
การลงทุนต่างประเทศ	132
กลยุทธ์ตราสารหนี้	136
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	139
เศรษฐกิจมหภาค	142
สถิติหลักทรัพย์	145
Earnings Guide	164
สถิติกองทุน	168
ดัชนีเศรษฐกิจ	170

หุ้นเด่น

Money Supply เพิ่มตามการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายทั่วโลก หุน Fund Flow กำหนด P/E เป้าหมายที่ 16.23 เท่า ให้ดัชนีสิ้นปีนี้ที่ 1,465 จุด แนะนำหุ้นใหญ่ PTT, KBANK หุนกลาง-เล็ก IRPC, BDMS, ERW, IRPC, ANAN และ LPH

กองทุนเด่น

ยุโรปอัดฉีดเงินเพิ่มเติม ตลาดหุ้นเอเชียมีเงินทุนไหลเข้า แนะนำกองทุน ASP-EUROPE VALUE และ MS-ASIAN SM

ตราสารหนี้

คาดเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยทุกช่วงอายุ ยังพันพวนจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งอาจเกิดแรงขายทำกำไรของนักลงทุนสถาบัน จึงแนะนำให้คง Duration ของพอร์ตที่ 1 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

AIA (1229 HK) จะมี EPS Growth สูงถึง 37% ในปีนี้ ขับเคลื่อนโดยธุรกิจไชน โฮงกิง ลิงคโปร์ และไทย มี Upside 28% ขณะที่ Daimler AG(DAI GY) ได้ประโยชน์จากเงินยูโรที่อ่อนค่า อีกทั้งได้ลงนามขายรถบรรทุกให้อิหร่าน ราคาหุ้นมี Upside 28% เช่นกัน

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2559

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,397.20	จุด
Target ปี 2559	1,465	จุด
มูลค่าตลาด	13,300	พันล้านบาท

ขับเคลื่อนด้วย Domestic และ Global

- หุ้นไทย : BDMS, ERW, PTT, IRPC, WHA และ LPH
- หุ้นต่างประเทศ : AIA, Daimler AG
- กองทุนต่างประเทศ : ASP-Europe Value, MS-Asian SM

กลยุทธ์การลงทุน

ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนสูงถึง 7% ในช่วงไตรมาสแรกของปีนี้ นับว่าสูงสุดในภูมิภาค โดยการขับเคลื่อนของกลุ่มพลังงาน ปีโตรเคมี ธ.พ. สื่อสาร และค้าปลีก ซึ่งพลิกฟื้นกลับมาหลังติดลบในปีที่แล้ว ทั้งนี้ได้รับแรงหนุน Fund Flow ที่ไหลกลับเข้ามา จากปริมาณเงินโลกเพิ่มขึ้น หลังการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายทั่วโลก ประกอบกับต่างชาติได้ขายสุทธิตลาดหุ้นไทยมานานกว่า 3 ปีที่ผ่านมา ขายสุทธิสะสมกว่า 4 แสนล้านบาท

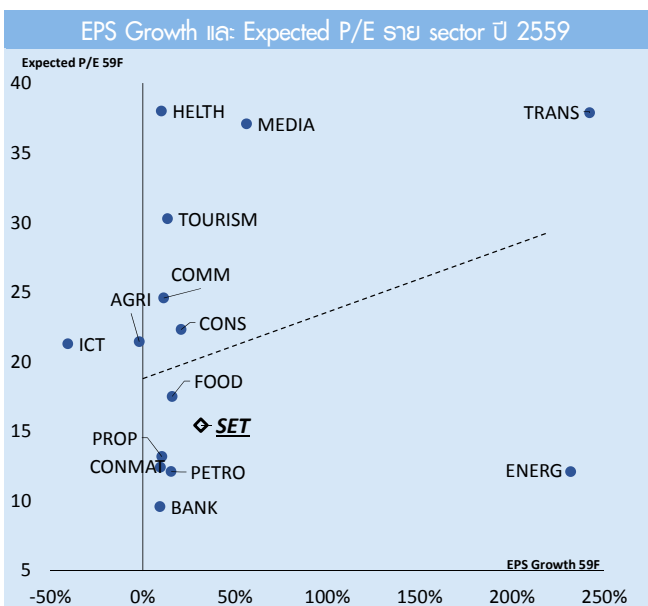
อิง EPS ตลาดปี 2559 อยู่ที่ 90.25 บาท เติบโตมากถึง 30% จากฐานกำไรในปี 2558 ที่ต่ำผิดปกติ และกำหนดดัชนีเป้าหมายปี 2559 อ้างอิง Market Earning Yield Gap ที่ 4.75% จะได้ดัชนีเป้าหมายสิ้นปี ได้ที่ 1,465 จุด (P/E 16.2 เท่า) แม้มี upside จำกัดราว 5% แต่กลยุทธ์การลงทุนน่าจะเป็นการสลับหมุนเวียนจากหุ้นใหญ่ในกลุ่มสื่อสาร โรงกลั่น มายัง ธ.พ. ปีโตรเคมี และหุ้นกลาง-เล็ก

ทั้งนี้ ให้เลือกรายหุ้นที่มีแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่น อาทิ BDMS, BJCHI, ANAN, ERW, WHA, LPH, ได้ประโยชน์จากโครงการภาครัฐ CK, KBANK, LIT และหุ้น Global ที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของราคาน้ำมันโลก เช่น PTT, IRPC

ส่วนหุ้นต่างประเทศ แนะนำ AIA และ Daimler และกองทุนต่างประเทศ แนะนำ ASP-Europe Value และ MS-Asian SM

PER (เท่า)	เม.ย. 59E	พ.ค. 59E	มิ.ย. 59E	ก.ย. 59E	ธ.ค. 59E
14.50x	1,099	1,126	1,151	1,230	1,309
15.00x	1,137	1,164	1,191	1,272	1,354
15.60x	1,182	1,211	1,239	1,323	1,408
16.23x	1,230	1,260	1,289	1,377	1,465
16.92x	1,282	1,313	1,343	1,435	1,527
17.5x	1,326	1,358	1,389	1,484	1,579
18.0x	1,364	1,397	1,429	1,527	1,624

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2559

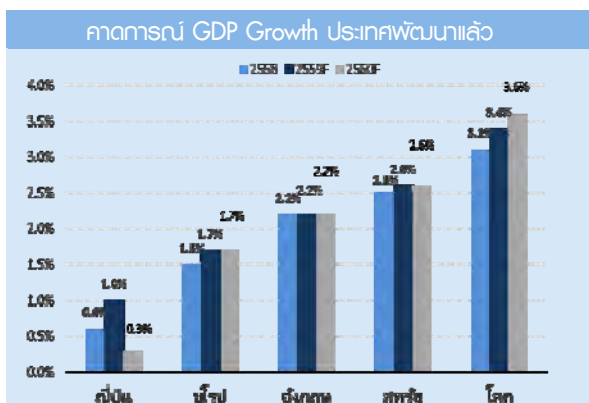
OUTLOOK

▶ ดัชนียังแกว่งตัวต่อตาม Fund Flow

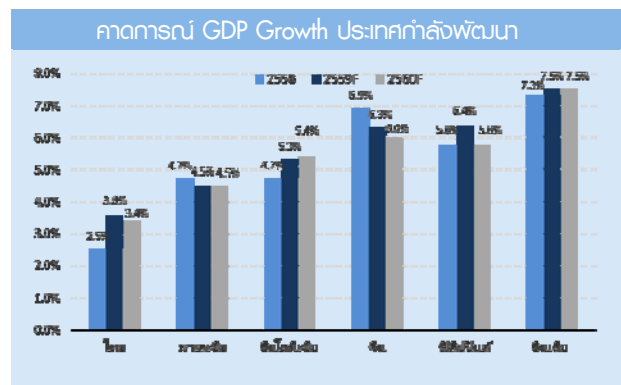
- ▶ Money Supply เพิ่ม ทรานซ์ยังมีการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย
- ▶ เอเชียยังคงใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำควบคู่กับการกระตุ้นการลงทุน
- ▶ EPS Growth ตลาดกลับมาสดใส จากฐานต่ำผิดปกติในปี 2558
- ▶ Yield Gap 4.75% ให้ดัชนีเป้าหมาย 1,465 จุด

Money Supply โลกเพิ่ม

ท่ามกลางความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก นำโดย จีน ยุโรป และ ญี่ปุ่น กระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้างกดดันให้ IMF ปรับลดการคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจโลก (GDP Growth) ปี 2559 ลง 0.2% เหลือ 3.4% โดยหลักๆ ได้มีการปรับประเทศกลุ่มพัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐปรับลด 0.2% เหลือ 2.6% ประเทศรัฐอิสระของ commonwealth (รัสเซีย และ ประเทศใกล้เคียง) ปรับลด 0.5% ลาตินอเมริกา (บราซิล และ เม็กซิโก และ แคริบเบียน) ปรับลด 1.1% ตรงข้ามกับฝั่งยุโรปที่ปรับเพิ่ม 0.1% อยู่ที่ 1.7% และยังคงการเติบโตของญี่ปุ่นและอังกฤษไว้ที่ 1% และ 2.2% ตามเดิม

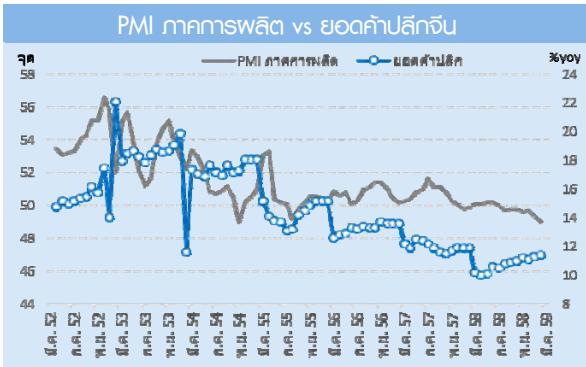


ที่มา : IMF



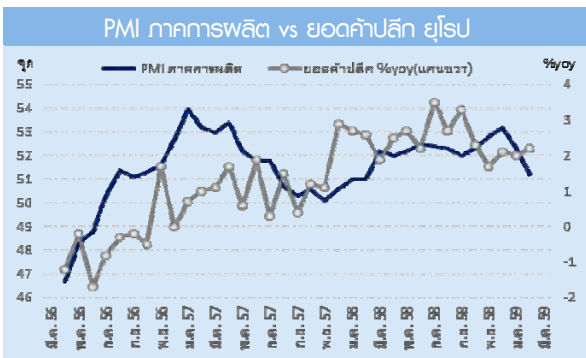
ที่มา : IMF

ทั้งนี้พบว่าดัชนีภาคการผลิตทั่วโลกตกต่ำลง ในลักษณะเดียวกัน กล่าวคือ จีน พบว่า ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ลดลงต่ำกว่าระดับ 50 ติดต่อกันกว่า 7 เดือน และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ยังหดตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 6 และเช่นเดียวกับยอดส่งออกและนำเข้ายังคงติดลบ 8 และ 16 เดือนติดต่อกัน ทั้งนี้ส่วนทางการบริโภคครัวเรือนที่ฟื้นตัว สะท้อนจากยอดค้าปลีกขยายตัว 8 เดือนติดต่อกัน ซึ่งเป็นผลมาจากแผนการพัฒนาเศรษฐกิจ ฉบับที่ 13 ที่มุ่งเน้นการบริโภคในประเทศแทนการส่งออก



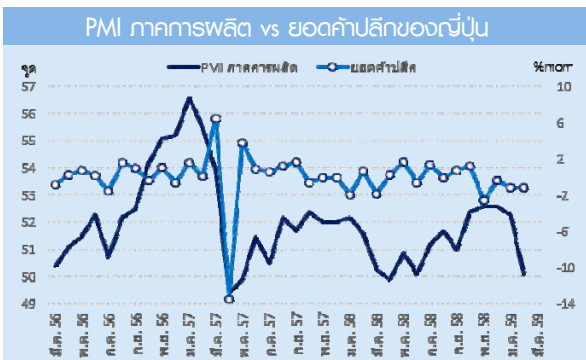
ที่มา : Bloomberg

ตามมาด้วยสหภาพยุโรป พบว่าดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ และผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของมารีทิต หดตัวต่อเนื่อง 2 และ 3 เดือนตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตามภาคครัวเรือน กลับมีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยพบว่ายอดค้าปลีกที่เพิ่มขึ้น 3 เดือนติด ตามตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวสะท้อนจากอัตราการว่างลดลงต่อเนื่องแม้ปัจจุบันจะสูงถึง 10.3% (ระดับสูงสุดอยู่ที่ 12.1% ในเดือน พ.ค.2556)



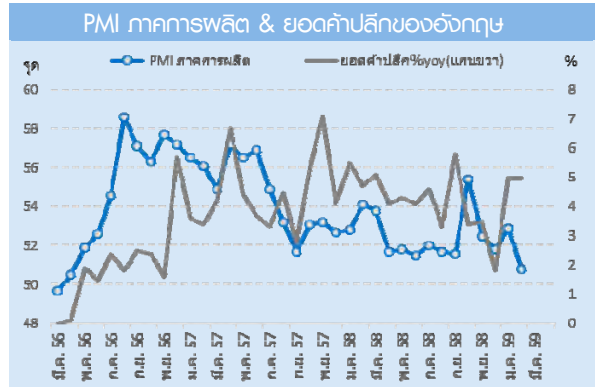
ที่มา : Bloomberg

ญี่ปุ่น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและผลผลิตภาคอุตสาหกรรม หดตัวติดต่อกัน 4 และ 7 เดือนตามลำดับ เช่นเดียวกับภาคการบริโภคที่ชะลอตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากยอดค้าปลีกที่หดตัว 4 เดือนติดต่อกัน ซึ่งน่าจะทำให้แผนการขึ้นภาษี sale tax จาก 8% เป็น 10% อาจจะต้องเลื่อนออกจากแผนเดิมกำหนดไว้ เม.ย.2560



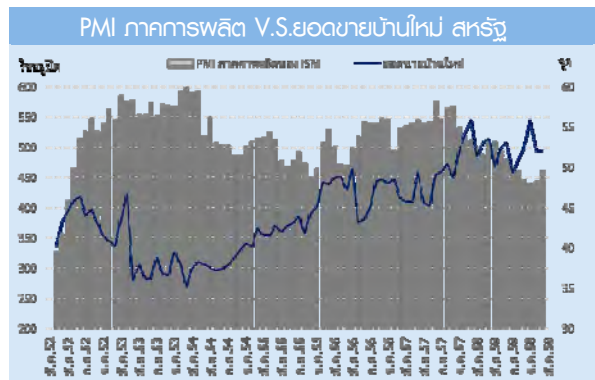
ที่มา : Bloomberg

อังกฤษ พบว่า ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการก่อสร้างและผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ลดลงติดต่อกัน 6 และ 7 เดือน อย่างไรก็ตามสวนทางกับตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวต่อเนื่องล่าสุดอยู่ที่ 5.1% (เทียบกับระดับสูงสุดที่ 8.5% ในเดือน พ.ย.2554) หนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือน สะท้อนจากยอดค้าปลีกเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือน



ที่มา : Bloomberg

เช่นเดียวกับ **สหรัฐฯ** พบว่า ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ ของ ISM และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม หดตัวติดต่อกัน 4 และ 7 เดือนตามลำดับ แม้ตลาดแรงงานยังคงฟื้นตัวแข็งแกร่ง จนทำให้อัตราการว่างงานล่าสุดลดลงเหลือ 4.9% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดที่เคยเกิดขึ้นเมื่อ พ.ย.2550 (ก่อนเกิดวิกฤติหนี้ซับไพรม์) หนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือนฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากตลาดบ้าน ทั้งยอดขายบ้านใหม่ที่เพิ่มขึ้นติดต่อกันตั้งแต่กลางปี 2557 และยอดขายบ้านมือสอง ล่าสุด อยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ เม.ย. 2552



ที่มา : Bloomberg

ด้วยเหตุนี้ทำให้หลายธนาคารกลางทั่วโลก ยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง นำโดยธนาคารกลางยุโรป (ECB) ดังที่ทราบในการประชุมครั้งล่าสุดในเดือน มี.ค.2559 ได้มีการออกมาตรการเพิ่มเติมเหนือความคาดหมาย กล่าวคือ ทั้งปรับลดดอกเบี้ยฯ (ลดดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติศาสตร์ (จากเดิม 0.05%) ลดดอกเบี้ยเงินฝากที่ฝากไว้กับ ECB เป็นติดลบ 0.4% จากเดิมติดลบ 0.3% ลดดอกเบี้ยที่ ECB ปลดปล่อยสินเชื่อชั่วคราวคืนให้แก่ธนาคารพาณิชย์ลงเหลือ 0.25% (เดิม 0.3%) และเพิ่มวงเงิน QE (เป็น 8 หมื่นล้านยูโร/เดือน จากเดิม 6 หมื่นล้านยูโร/เดือน) โดยยังคงระยะเวลาการใช้ QE ถึงมี.ค. 2560 (ระยะโครงการรวม 25 เดือน จาก มี.ค.2558 - มี.ค.2560) ทำให้มูลค่าซื้อสินทรัพย์รวมเพิ่มจาก 1.5 ล้านล้านยูโร เป็น 1.76 ล้านล้านยูโร หรือเม็ดเงินเพิ่มขึ้น 17%

ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปแล้ว 6 ครั้ง นับตั้งแต่ปี 2557 รวม 1.65% รวมทั้งลด RRR ไปแล้ว 5 ครั้งรวม 3% (ทำให้ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 4.35%, RRR 17.0%) และมีการอัดฉีดเงินผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล (OMOs) รวม 7 ครั้ง ในปีที่ผ่านมารวม 2.08 ล้านล้านหยวน (หรือ 2.91 แสนล้านดอลลาร์)

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) โดยในช่วงต้นปี 2559 ได้ปรับลดดอกเบี้ยเงินฝากกระแสรายวัน ที่ธนาคารพาณิชย์ฝากกับธนาคารกลาง (BOJ) ลงเป็นติดลบ 0.1% จากเดิมที่ 0.1% เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ โดยยังคงวงเงินในการซื้อพันธบัตร (QQE) ไว้ที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปีต่อเนื่องมานานตั้งแต่ เม.ย. 2556 และตลาดคาดว่ามีโอกาสจะลดดอกเบี้ยฯ เพิ่มเติมนับจากเดือน ก.ค. นี้

ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ 0.5% (ยาวนานถึง 7 ปี) แต่เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อต่ำเพียง 0.3% ยังห่างจากเป้าหมายที่ 2% เทียบกับดอกเบี้ย 0.5% ทำให้ตลาดคาดว่า จะมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยฯ ได้อย่างน้อย 1 ครั้งในปีนี้ สวนทางกับก่อนหน้านี้ที่คาดการณ์ว่า BOE จะปรับขึ้นดอกเบี้ย ในช่วงปลายปี 2558 ตามหลังสหรัฐที่ได้นำร่องขึ้นดอกเบี้ยไปก่อนแล้ว

และธนาคารกลางของสหรัฐ (Fed) ซึ่งเป็นประเทศแรกที่นำร่องขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ขึ้นเป็น 0.5% (ครั้งแรกในรอบ 9 ปี) ในช่วงปลายปี 2558 ที่ผ่านมา แต่ล่าสุด Fed มีการปรับลดการคาดการณ์ว่าจะขึ้นดอกเบี้ยปี 2559 เหลือ 2 ครั้ง (จากเดิมที่เคยคาดว่าจะขึ้น 4 ครั้ง) และกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปี 2559 คาดที่ 0.875% (เดิม 1.735%) สะท้อนให้เห็นว่าการใช้นโยบายเข้มงวดที่ครั้งที่ผ่านมาเป็นการตัดสินใจที่เร็วเกินไป

ตลาดหุ้นโลกมีโอกาสดำเนินการขึ้นต่อจาก Money Supply ที่เพิ่ม

การใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นรอบนี้ แม้จะน้อยกว่าในอดีต แต่เชื่อว่า จะหนุนปริมาณเงินหมุนเวียนของโลกเพิ่มขึ้น และน่าจะหนุนตลาดหุ้นโลกระยะหนึ่ง อย่างน้อยในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า

ทั้งนี้หากพิจารณาในช่วงวิกฤติซับไพรม์ ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ ต่างใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง (ปี2553-2557) ทั้งในรูปแบบของการอัดฉีดเงินเข้าระบบผ่านการซื้อสินทรัพย์ฯ (QE) และการลดดอกเบี้ยจนต่ำติดดิน โดยเฉพาะสหรัฐอัดฉีดเงินเข้าระบบผ่าน QE 3 รอบ รวมเป็นเงินกว่า 3.92 ล้านล้านเหรียญฯ (ไม่รวม Operation) หนุนให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และหนุนให้ตลาดหุ้นขึ้นเฉลี่ยราวปีละ 20% (แต่หลังจากมีการถอนเงินออกจากระบบในช่วงปลายปี 2557 หนุนให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าต่อเนื่องราว 20% ในช่วงปลายปี2557-ปัจจุบัน) รายละเอียดดังตารางถัดไป

พลของมาตรการ QE ต่อ M2 และตลาดหุ้น S&P500

มาตรการ	เริ่มต้น - สิ้นสุด	ปริมาณเงิน (พันล้านเหรียญ)	M2 เปลี่ยนแปลง (%)	ดัชนีเปลี่ยนแปลง (%)
QE1	ธ.ค. 51 - มี.ย. 53	1,722.10	7.60%	24.30%
QE2	พ.ย. 53 - มี.ย. 54	600	4.80%	10.60%
Operation Twist	ต.ค. 54 - ธ.ค. 55	668.3	8.80%	23.30%
QE3	ก.ย. 55 - ต.ค. 57	1,602.10	17.40%	36.90%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ญี่ปุ่น ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องในช่วงหลังวิกฤติการเงินโลก ผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล (กำหนดฐานเงิน หรือ Money Base ในงบดุลของธนาคารกลางเป็นหลัก และไม่มีกรอบเงินออกจากระบบ ซึ่งจะแตกต่างจากสหรัฐ ที่มีการถอนเงินออกจากระบบ) โดยได้มีการเริ่มอัดฉีดเงินตั้งแต่ มี.ค.2544 จนถึงปัจจุบันนาน 9 ปี รวมกว่า 5.36 แสนล้านเหรียญฯ (คิดเป็นเพียง 11.7% ของการใช้ QE ในสหรัฐ) เนื่องจากการใช้ QE กินเวลานานทำให้ปริมาณเงินทั้งระบบเพิ่มขึ้นสูงในช่วงแรกๆ จึงทำให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับสูงขึ้นได้ในช่วงเวลานั้น ดังเช่นในช่วงปลายปี 2555 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งเป็นช่วงที่นายกฯ คนปัจจุบัน (ชินโสะ อาเบะ) เข้าบริหารประเทศและได้เปลี่ยนมาใช้มาตรการทางการเงินแผนใหม่ทั้งเชิงปริมาณ และเชิงคุณภาพ (หรือQQE) 2 ครั้ง โดยครั้งแรกในช่วง เม.ย.2556-ก.ย.2557 วงเงิน 60 - 70 ล้านล้านเยนต่อปี (6.66-7.44 แสนล้านเหรียญ) และครั้งที่ 2 ในช่วง ต.ค.2557-ปัจจุบัน เพิ่มเป็น 80 ล้านล้าน

OUTLOOK

เยนต่อปี (7.48 แสนล้านเหรียญ) หนุนปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้นและตลาดหุ้นขึ้นเฉลี่ยราว 10% และ 13% ตามลำดับ

พลของมาตรการ QE ต่อ M2 และตลาดหุ้น Nikkei				
มาตรการ	เริ่มต้น - สิ้นสุด	ปริมาณเงิน (พันล้านเหรียญ)	M2 เปลี่ยนแปลง (%)	ดัชนีเปลี่ยนแปลง (%)
QE1	มี.ค. 44 - มี.ค. 49	257.00	125.30%	32.40%
QE2	ต.ค. 53	60	0.70%	-1.80%
QE3	ส.ค. 54 - ต.ค. 54	126	7.00%	-8.60%
QQE	เม.ย. 56 - ก.ย. 57	33	17.60%	23.50%
QQE2	ต.ค. 57 - ปัจจุบัน	60	0.00	1.50%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนทางอังกฤษ ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นช่วงวิกฤติการเงิน โดยการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล (กำหนดฐานเงิน หรือ Money Base) ในงบดุลของธนาคารกลางเป็นหลัก เหมือนกับญี่ปุ่น โดยเริ่มต้นเข้าซื้อพันธบัตร(GILTS) หลายนับในช่วง ก.ย 2552 -ก.ค.2555 รวมกว่า 3 แสนล้านเหรียญ ในช่วงดังกล่าว (แต่คิดเป็นเพียง 7.6%ของการใช้ QE ในสหรัฐฯ) จึงมีผลทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นไม่มากนัก เมื่อเทียบกับสหรัฐฯ และทำให้ดัชนีตลาดหุ้นอังกฤษปรับขึ้นเฉลี่ยเพียง 4.6% ต่อปีเท่านั้น

พลของมาตรการ QE ต่อ M2 และตลาดหุ้น FTSE100				
QE รอบที่	ระยะเวลา	ปริมาณเงิน (พันล้านเหรียญ)	M2 เปลี่ยนแปลง (%)	ดัชนีเปลี่ยนแปลง (%)
1	ก.ย. 52	7.00	-2.00%	4.30%
2	ต.ค. 52	25.00	0.50%	1.20%
3	พ.ย. 52	28.00	4.00%	1.10%
4	ต.ค. 54	103.00	5.70%	10.00%
5	ก.พ. 55	87.00	-2.50%	3.90%
6	ก.ค. 55	53.00	-0.50%	-6.10%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

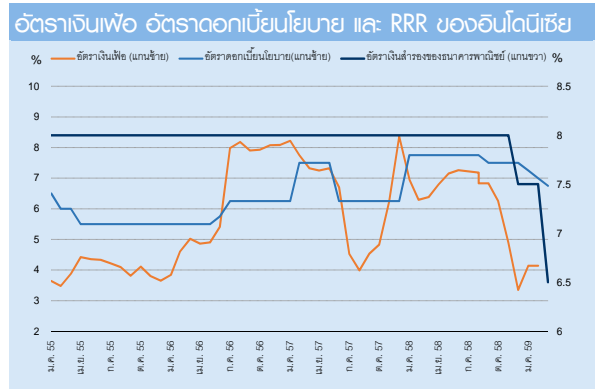
ประเทศอาเซียนได้ประโยชน์จากสภาพคล่องโลกที่เพิ่ม

สภาพคล่องโลกที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต้นไป น่าจะหนุนให้ประเทศในแถบเอเชีย สามารถใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำหรือ นโยบายผ่อนคลายเป็นทางการเงิน ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจ นอกเหนือนโยบายกระตุ้น การลงทุนภาครัฐ ดังจะกล่าวแต่ละประเทศในย่อหน้าถัดไป

อินโดนีเซีย

ธนาคารกลางอินโดนีเซีย ยังคงใช้นโยบายทางการเงินอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี(2559) โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยแล้ว 3 ครั้ง ในปีนี้รวม 75 bps เหลือ 6.75%และลดอัตราเงินสำรองเงินฝาก

ธนาคารพาณิชย์ หรือ RRR แล้ว 50 bps เหลือ 6.5% จากแนวโน้มเงินเฟ้อที่เริ่มกลับมาทรงตัวในระดับต่ำ ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงปีที่ผ่านมา และแม้ราคาน้ำมันดิบฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่คาดว่าเงินเฟ้อจะยังคงปรับตัวขึ้นไม่มากนัก จึงยังคงมีช่องว่างให้ธนาคารกลางใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นเพิ่มเติม

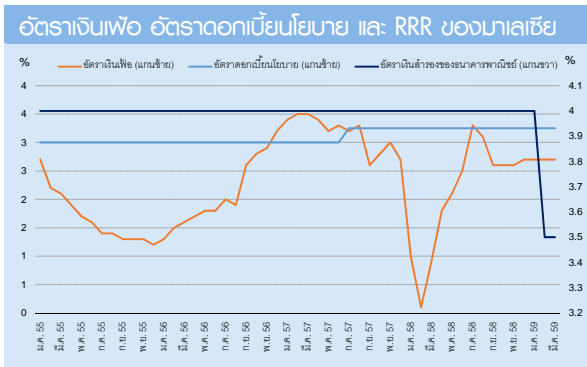


ที่มา : Bloomberg

ทั้งนี้ นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจ อาทิ การเร่งการเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อการลงทุนของภาครัฐ ในแผนการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และภาคเอกชนผ่านการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ (FDI) ซึ่งรัฐบาลได้พยายามดึงดูดเม็ดเงินลงทุน ผ่านการเปิดเสรีการลงทุนกว่า 35 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งผลจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวข้างต้น คาดจะทำให้เศรษฐกิจปี 2559 เติบโตราว 5.1% ซึ่งถือเป็นการฟื้นตัวจากการชะลอตัวในปีก่อน (2558 GDP Growth อยู่ที่ 4.8%) และกลับมาเติบโตอย่างต่อเนื่องราว 5.5% ในปี 2560

มาเลเซีย

ธนาคารกลางมาเลเซีย หันมาใช้นโยบายทางการเงินผ่อนคลายเป็นผ่านการปรับลดอัตราเงินสำรองเงินฝากธนาคารพาณิชย์ (RRR) (ปรับลด 50 bps เหลือ 3.5% ในเดือน ม.ค. ซึ่งเป็นการปรับลดครั้งแรกในรอบ 5 ปี) แต่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับเดิมที่ 3.25% (นับตั้งแต่ ก.ค. 2557) เนื่องจากเงินเฟ้อเริ่มปรับตัวสูงขึ้น ตามแนวโน้มราคาน้ำมันที่กระเตื้องขึ้น ผ่นวกกับการปรับตัวขึ้นของราคาพืชผลทางการเกษตร จากผลกระทบของอากาศที่แห้งแล้ง (จากปรากฏการณ์ เอลนีโญ) ทำให้ช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายแคบลง และน่าจะหนุนให้ธนาคารกลางมาเลเซีย จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับนี้ต่อเนื่องใน 1H59 เพื่อระคับระคอบเศรษฐกิจที่ ยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัว



ที่มา : Bloomberg

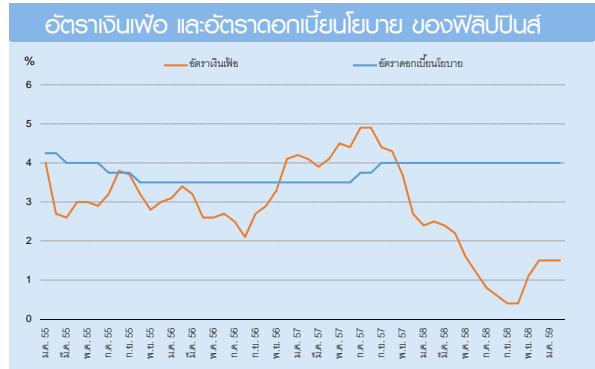
ขณะที่การใช้นโยบายกระตุ้นการใช้จ่ายภาคครัวเรือนของรัฐผ่านการปรับเงินเดือนข้าราชการและค่าแรงขั้นต่ำขึ้น (จาก 900 ริงกิต เป็น 1,000 ริงกิต ต่อเดือน) น่าจะชดเชยได้กับผลกระทบจากการปรับปรุงการจัดเก็บภาษีในปี 2558 หนุนให้กำลังซื้อภายในประเทศกลับมาฟื้นตัว

ทั้งนี้แม้ภาคส่งออกจะยังคงได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ยังคงทรงตัวในระดับต่ำ (มาเลเซียส่งออกน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติราว 14% ของการส่งออกทั้งหมดและเป็นรายได้หลักของรัฐ) และการชะลอตัวของคู่ค้าหลักอย่างจีน (ส่งออกไปจีนคิดเป็นกว่า 9% ของ การส่งออกทั้งหมด) ทำให้เศรษฐกิจในปี 2559 คาดจะเติบโต 4.5% ชะลอตัวจากปีก่อนที่เติบโตราว 5.0%

ฟิลิปปินส์

ธนาคารกลางฟิลิปปินส์คาดว่าจะยังคงยืนอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4% ต่อเนื่อง ตั้งแต่ปลายปี 2557 แม้จะยังคงมีช่องว่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยและเงินเฟ้ออยู่ก็ตาม เนื่องจากแนวโน้มเงินเฟ้อที่เริ่มฟื้นตัวเล็กน้อย ตามราคาน้ำมันดิบที่กระตือรือร้นดังกล่าวข้างต้น ประกอบกับการใช้นโยบายการลงทุนของภาครัฐ และการสนับสนุนการบริโภคภายในประเทศ โดยเฉพาะภาคครัวเรือน ซึ่งคิดเป็นกว่า 72.4% ของ GDP ล้วนเป็น ปัจจัยหลักหนุนการเติบโตเศรษฐกิจประเทศ นอกจากนี้ โครงสร้างเศรษฐกิจของฟิลิปปินส์ที่พึ่งพาการส่งออกน้อยกว่าในประเทศอื่นในภูมิภาค (งวด 4Q58 ส่งออกคิดเป็น 8.41% ของ GDP และมีตลาดส่งออกหลักอย่างญี่ปุ่น และ สหรัฐ ที่เริ่มเห็นการฟื้นตัว อาทิ ญี่ปุ่น (คู่ค้าอันดับ 1 เดือน ม.ค. ขยายตัว 7.7% yoy) และ สหรัฐอเมริกา (คู่ค้าอันดับ 2 ขยายตัว 0.7%) ยกเว้นเงินที่หดตัวราว 8.6% ทำให้ IMF คาดการณ์ ปี 2559 เศรษฐกิจฟิลิปปินส์จะเติบโตสูงสุดในกลุ่ม TIP ที่ 6.0% ต่อเนื่องจากปี

ก่อนที่โต 5.8% จากการเติบโตของการบริโภคภายในประเทศชัดเจนผลกระทบของภาคการส่งออกที่ยังคงชะลอตัวได้



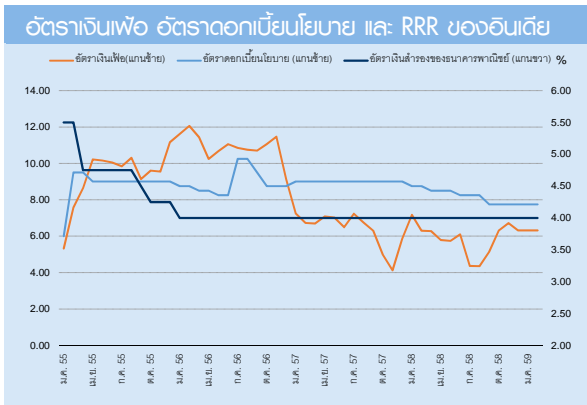
ที่มา : Bloomberg

อินเดีย

ธนาคารอินเดียได้ใช้นโยบายทางการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2558 (ลดอัตราดอกเบี้ยแล้วกว่า 4 ครั้งรวม 1.25% เหลือ 6.75%) จากแนวโน้มเงินเฟ้อที่ชะลอตัวตามราคาน้ำมัน เนื่องจากอินเดียเป็นผู้นำเข้าน้ำมันสุทธิ จึงได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดอย่างมาก (เงินเฟ้อเคยแตะระดับสูงสุดกว่า 12.06% ในปี 2556) ล่าสุดเดือน ก.พ. อยู่ที่ 6.32% yoy เพิ่มช่องว่างในการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

ทั้งนี้แม้ในงวด 1Q59 แนวโน้มเงินเฟ้อจะกลับมาฟื้นตัวจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่จากการที่รัฐบาลเริ่มลดการใช้จ่ายเพื่อการลงทุน เพราะมีเป้าหมายการลดภาวะขาดดุลงบการประมาณไม่เกิน 3.5% ของ GDP (VS 3.9% ของ GDP ปีงบประมาณ 2558) คาดจะทำให้เงินเฟ้อปรับตัวขึ้นไม่มากนัก และจะสามารถผลักดันเงินเฟ้อให้กลับเข้าสู่เป้าหมาย 5% ได้ จึงทำให้มีแนวโน้มที่ธนาคารกลางอินเดียจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก ราว 25 bps ในปีนี้

ขณะที่แผนการกระตุ้นการลงทุนของภาครัฐ ผ่านการส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ(FDI) โดยเปิดเสรีการลงทุน (ต่างชาติสามารถลงทุนได้ 100%) ในภาคการเกษตรและภาคการเงิน ยังสามารถดึงดูดภาคการลงทุนของเอกชนให้เติบโตต่อเนื่อง (ปีงบประมาณที่ผ่านมา เดือน เม.ย. 57 -มี.ค. 58) FDI มีมูลค่ากว่า 29.44 พันล้านเหรียญหรือเติบโตกว่า 40%yoy) สอดคล้องกับการบริโภคภายในประเทศ (คิดเป็น 59.3% ของ GDP) และการส่งออก (คิดเป็น 15.7% ของ GDP) ที่ยังคงชะลอตัว ตามประเทศคู่ค้าสำคัญอย่าง สหรัฐฯที่เริ่มฟื้นตัวแม้จะเติบโตอย่างล่าช้า จึงทำให้ภาพรวมเศรษฐกิจอินเดียปี 2559 จะเติบโตราว 7.5% ดีขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อนที่ 7.3%



ที่มา : Bloomberg

ไทยยังคงใช้ดอกเบี้ยต่ำตลอดปี

ส่วนประเทศไทยน่าจะได้ประโยชน์จากสภาพคล่องโลก โดยประเมินว่า กนง.น่าจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% ต่อเนื่องตลอดช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังคงเป็นบวก (อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด ติดลบ 0.5% V.S. ดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5%)



ที่มา : Bloomberg

โดยปีนี้เชื่อว่า ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลักยังมาจากการลงทุนภาครัฐ ซึ่งมาจากแผนการลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน (ระบบขนส่ง ถนน สนามบิน) วงเงิน 1.8 ล้านล้านบาท ซึ่งกำหนดกรอบการประมูลไว้ในปี 2559 - 2560 มีความคืบหน้าตามลำดับ(รายละเอียดดังตาราง) โดยเริ่มมีการระดมเงินทุน ผ่านการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Thailand Future Fund) 1 แสนล้านบาท ซึ่งจะทยอยระดมทุนส่วนแรกก่อนในเดือน มี.ค. นี้ จำนวน 1 หมื่นล้านบาท โดยเป็นการระดมทุนเป็นจากกองทุนอายุจำกัด ส่วนที่เหลือคาดว่าจะมาจากแหล่งอื่น อาทิ นักลงทุนสถาบัน กองทุนบำเหน็จบำนาญประชาชนทั่วไป เป็นต้น

โครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานที่จะประมูลปี 2559-2560

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ประเภท
มอเตอร์เวย์		
1. สายพิทยา-มาบตาพุด	20,200	ม.ย. - ธ.ค. 58
2. สายบางปะอิน - สระบุรี - นครราชสีมา	84,600	ธ.ค. 58 - มี.ค. 59
3. สายบางใหญ่ - บ้านโป่ง - กาญจนบุรี	55,620	ก.พ. - พ.ค. 59
ขนส่งทางน้ำ		
1. ท่าเทียบเรือขยายฝั่ง (ท่าเทียบเรือ A)	1,864	ม.ย. - พ.ย. 58
2. ศูนย์การขนส่งตู้สินค้าท่าเรือแหลมฉบัง	2,031	ต.ค. 58 - มี.ค. 59
ขนส่งทางอากาศ		
1. ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2	51,607	ม.ย. 58 - ก.ย. 59
รถไฟทางคู่ 1 เมตร		
1. ชุมทางถนนจระ - ขอนแก่น	26,004	ม.ย. - ธ.ค. 58
2. มาบตาพุด - ชุมทางถนนจระ	29,853	พ.ค. - ก.ย. 59
3. นครปฐม - หัวหิน	20,036	พ.ค. - ก.ย. 59
4. ประจวบคีรีขันธ์ - ชุมพร	17,290	ก.พ. - มี.ย. 59
5. ลพบุรี - ปากน้ำโพ	24,842	พ.ค. - ก.ย. 59
รถไฟทางคู่ 1.435 เมตร		
1. กรุงเทพ - นครนายก - แก่งคอย - มาบตาพุด	369,148	N/A
2. กรุงเทพ - พิษณุโลก - เชียงใหม่	449,473	N/A
3. กรุงเทพ - หัวหิน	94,673	N/A
4. กรุงเทพ - ระยอง	155,774	N/A
โครงการรถไฟฟ้า		
1. สายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี	110,116	เม.ย. 59 - มี.ค. 60
2. สายสีชมพู ช่วงแคราย - มีนบุรี	56,690	เม.ย. 59 - เม.ย. 60
3. สายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว - สำโรง	54,644	เม.ย. 59 - เม.ย. 60
4. สายสีแดงอ่อน และสายสีแดงเข้ม	44,157	ก.พ. - ก.ค. 59
5. สายสีม่วง ช่วงเตาปูน - ราษฎร์บูรณะ	131,003	พ.ค. 59 - เม.ย. 60
รวม	1,799,625	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ตามมาด้วยภาคการบริโภค (C) ซึ่งเป็นผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2559 โดยมีความต่อเนื่องจากปี 2558 กล่าวคือรัฐบาลมีแผนใช้เม็ดเงิน 1.6 แสนล้านบาท เพื่อกระตุ้นผู้มีรายได้น้อย (เทียบกับปี 2558 ที่ใช้เม็ดเงินกระตุ้นในกลุ่มนี้ 1.7 แสนล้านบาท) ตามมาด้วยการกระตุ้นกลุ่ม SMEs เป็นเงิน 5 หมื่นล้านบาท (เทียบกับปี 2558 ที่ใช้เม็ดเงิน 1 แสนล้านบาท) กระตุ้นกลุ่มข้าราชการผ่านการแจกเงินให้เปล่าวงเงิน 1.5 หมื่นล้านบาท มาตรการก่อสร้างหริมาตรพ์ ซึ่งจะสิ้นสุดเดือน เม.ย. 2559 (มาตรการนำเงินค้ำบ้านราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท มาลดหย่อนภาษีไม่เกิน 1.2 แสนบาท/ปี ได้เป็นระยะเวลา 5 ปี สิ้นสุด ธ.ค. 2559) นอกจากนี้ยังมีมาตรการกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยในช่วงสงกรานต์ ผ่านการนำใบเสร็จจากการกินและท่องเที่ยวมาลดหย่อนภาษี ไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท(เหมือนช่วงปลายปี2558) ในช่วง 2 สัปดาห์ของเดือนต้นเดือน เม.ย. 2559 ดังตารางข้างต้น

ด้วยเหตุนี้ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปี 2559 จึงมาจากการกระตุ้นภาครัฐเป็นหลัก แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในภาวะประเมิน GDP Growth ปี 2559 สมมุติฐานการบริโภคภาคครัวเรือน (C) และการใช้จ่ายของภาครัฐ(G) ที่สูงไป ตรงกันข้ามกับการลงทุน (I) ที่ต่ำไปจากประมาณการครั้งก่อนหน้า ทำให้มีการปรับปรุง GDP growth ในปี 2559 ลดลงเหลือ 3.5% เทียบกับที่ประเมินไว้ครั้งก่อน 3.8% อย่างไรก็ตาม GDP Growth ใหม่ก็ยังคงใกล้เคียงกับ consensus ของสถาบันเศรษฐกิจที่ประเมินเฉลี่ยที่ 3.5%

แผนกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2559			
กลุ่มเป้าหมาย/โครงการ	แนวทาง	วงเงิน	ความคืบหน้า
กลุ่มผู้มีรายได้น้อย/เกษตรกร	อัดฉีดเงินผ่านกองทุนหมู่บ้าน(หมู่บ้านละ 5 แสนบาท) เฟส 2 เพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาคการเกษตร	3.5 หมื่นล้านบาท	เริ่มโครงการ 19 ก.พ. คาดเงินทยอยเข้าระบบทั้งหมด ก.ค.59
	อัดฉีดเงินเข้าสู่ตำบล ทั้งหมด 7 พันตำบล (ตำบลละ 5 ล้านบาท)	3.62 หมื่นล้านบาท	ยกโครงการจากปี58มาดำเนินการต่อ (สิ้นสุด มี.ค. 59) เนื่องจากเบิกจ่ายล่าช้า ล่าสุดอนุมัติแล้ว 92% แต่เบิกจ่ายได้เพียง 20%
	สินเชื่อกลุ่มเกษตรกร กู้กลุ่มละไม่เกิน 3 ล้านบาทดอกเบี้ย 0.01%	1.5 หมื่นล้านบาท	ผ่านครม. 23 ก.พ.
	โครงการเปลี่ยนเกษตรกรเป็นผู้ประกอบการ(1 ตำบล 1SMEs)	7.2 หมื่นล้านบาท	ผ่านครม. 23 ก.พ.
	เงินกู้ฉุกเฉินให้เกษตรกรที่ประสบปัญหาภัยแล้ง (มี.ค.- เม.ย.)	6 พันล้านบาท	ผ่านครม. 23 ก.พ.
SMEs	มาตรการเรื่องสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 4% (Soft loan) เฟส2 ปลดปล่อยไม่เกิน 10 ล้านบาท/ต่อราย	5 หมื่นล้านบาท	ปล่อยกู้เต็มวงเงินแล้ว
ข้าราชการ	รวม	5 หมื่นล้านบาท	
	แจกเงินให้เปล่าในช่วงสงกรานต์ ให้กับข้าราชการระดับกลาง-ล่าง	รวม 1.5 หมื่นล้านบาท	อนุมัติก่อนช่วงสงกรานต์
มาตรการอสังหาริมทรัพย์	ลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% (เดิม 2%)		สิ้นสุด เม.ย. 59
	ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนโอนเหลือ 0.01% (เดิม 1%)		สิ้นสุด เม.ย. 60
	ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ที่ซื้อที่อยู่อาศัยในราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท		
	โครงการบ้านประชารัฐ(ช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย ที่ต้องการมีบ้านราคาไม่เกิน 1.5 ล้านบาท)	7 หมื่นล้านบาท	
มาตรการภาษี	ลดหย่อนภาษีเมื่อซื้อสินค้า OTOP		ยังไม่ได้กำหนดรายละเอียด
	มาตรการซื้อช่วยชาติ รอบ2 ให้ทำใบเสร็จจากกรกินและท่องเที่ยวมาลดหย่อนภาษี ไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท	รวม 7 หมื่นล้านบาท	ระยะเวลา 2 สัปดาห์ ในช่วงเดือน เม.ย.2559

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2559		
	ปี 2559F(เดิม)	ปี 2559F(ล่าสุด)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	3.8%	3.5%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.5%	3.1%
สภาพัฒน์(สศช.)	3 - 4%	2.8 - 3.8%
หอการค้า	3.5 - 4%	3.5%
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	3-3.5%	3-3.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจทหารไทย (TMB)	3.5%	3.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจกสิกร (KBANK)	3.0%	2.5%
ธนาคารกรุงไทย (KTb)	n.a.	3.0%
ธนาคารเพื่อการพัฒนาเอเชีย (ADB)	3.8%	3.8%
Standard Chartered	n.a.	4.0%
IMF	3.6%	3.6%
World Bank	2.0%	2.0%
Fitch Ratings Ltd	3.4%	3.4%
ASPS	3.8%	3.5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS สิ้นสุด 23 มี.ค.2559

คาดการณ์เศรษฐกิจปี 2559 ก่อนและหลังปรับประมาณการ		
	เดิม	ใหม่
GDP (CVM)	3.8%	3.5%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	2.5%
การลงทุนรวม (I)	3.0%	4.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	5.0%	3.5%
การส่งออกX(ดอลลาร์)	-1.5%	-1.5%
การนำเข้า M(ดอลลาร์)	-3.0%	-3.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	36	36
ราคาน้ำมันดิบ(เหรียญ/บาร์เรล)	45	45
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%
อัตราเงินเฟ้อ	-1.7%	-0.5%

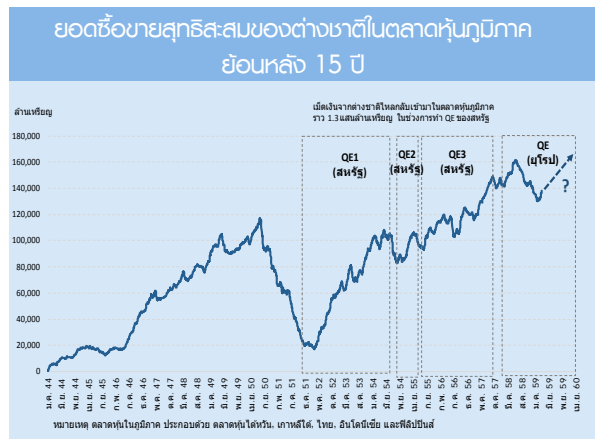
ที่มา : คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS

Fund Flow ไหลกลับแต่ค่อยเป็นค่อยไป

Money Supply โลกที่เพิ่มขึ้นจากการใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินในหลายประเทศทั่วโลก ได้ช่วยหนุนให้ Fund Flow ไหลเข้ามาในตลาดหุ้นเอเชียเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 1-2 เดือนหลังของงวด 1Q59 โดยมีเม็ดเงินไหลเข้ามาในตลาดหุ้นเอเชียสูงถึง 9.3 พันล้านเหรียญ (ดังตารางด้านล่าง)

ยอดซื้อขายสุทธิสะสมของต่างชาติในตลาดหุ้นเอเชียรายเดือน ตั้งแต่ต้นปี 2559 จนถึงปัจจุบัน						
วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2559 (ytd)	355	48	456	3748	228	4834
ม.ค. 59	-165	-43	-2327	-1703	-219	-4457
ก.พ. 59	303	-85	-43	1563	13	1751
มี.ค. 59	217	176	2826	3889	434	7541

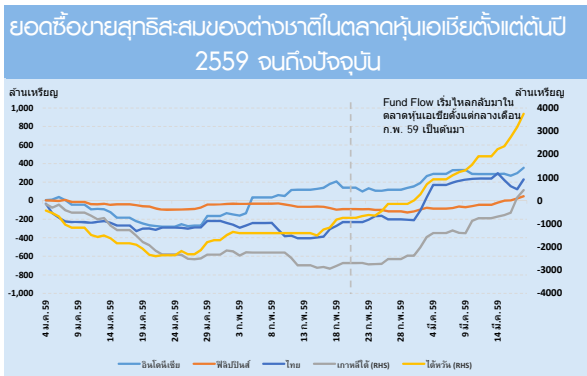
หน่วย : ล้านเหรียญ
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

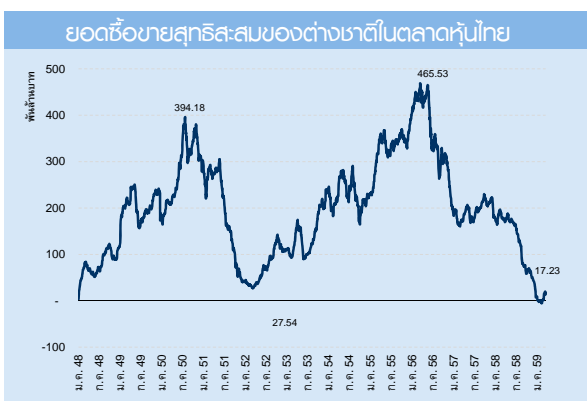
OUTLOOK

แม้การทำ QE ของ ECB (ตั้งแต่ มี.ค. 58 – มี.ค.60) อาจจะช่วยผลักดันให้ Fund Flow ไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นเอเชียอีกครั้ง แต่คาดว่าอาจจะไม่มากนักเมื่อเทียบกับการทำ QE เมื่อหลายปีก่อนของสหรัฐฯ กล่าวคือ หากพิจารณาเม็ดเงินของการทำ QE ในรอบนี้ มีเพียง 1.9 ล้านล้านเหรียญ ซึ่งเป็นเพียง 50% ของการทำ QE สหรัฐรวมกันทั้ง 3 รอบ (ปริมาณเม็ดเงิน QE ทั้ง 3 รอบของสหรัฐรวมกันราว 4 ล้านล้านเหรียญ) ทำให้เชื่อว่า Fund Flow ไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นภูมิภาครอบนี้น่าจะมีลักษณะแบบค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ล่าสุดพบว่า Fund Flow ได้เริ่มไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นเอเชีย ตั้งแต่กลางเดือน ก.พ. 2559 จนถึงปัจจุบัน ทำให้มียอดซื้อขายสุทธิสะสมตั้งแต่ต้นปี จนถึงปัจจุบันเกือบทุกตลาด คือ ตลาดหุ้นไต้หวัน, เกาหลีใต้, ไทย, อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ พลิกกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง (ดังภาพด้านล่าง)



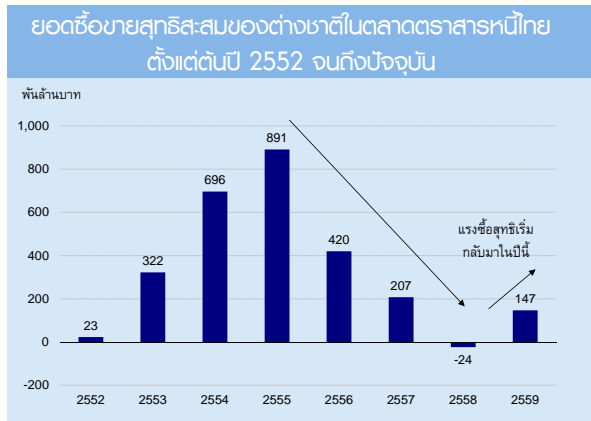
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

และหากพิจารณาเฉพาะกระแสเงินทุนต่างชาติที่เข้ามาตลาดหุ้นไทยในรอบหลายปีที่ผ่านมา พบว่า ต่างชาติได้ขายสุทธิสะสมหุ้นไทยมาตลอดกว่า 3 ปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่กลางเดือน มี.ค. 56 เป็นต้นมา โดยมียอดขายสุทธิสะสมคิดเป็นมูลค่าตลาดสูงกว่า 4 แสนล้านบาท จึงสนับสนุนแนวคิดที่ว่าแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติเริ่มมีจำกัด และมีโอกาสพลิกกลับมาซื้อหุ้นไทยได้อีกครั้ง (ดังภาพด้านล่าง)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, SET

ส่วนทางด้านตราสารหนี้ไทย ต่างชาติมีแนวโน้มกลับมาซื้อสุทธิชัดเจนขึ้นในปี 2559 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้น โดยตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน มียอดซื้อสุทธิสูงถึง 9.8 หมื่นล้านบาท หลังจากที่เคยซื้อสุทธิสะสมสูงสุด 8.9 แสนล้านบาท ในปี 2555 และเริ่มซื้อสุทธิลดน้อยถอยลงมาทุกปี จนในปี 58 มียอดขายสุทธิอยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท และกลับมาซื้ออีกครั้งในปีนี้ (รายละเอียดดังภาพทางด้านล่าง)

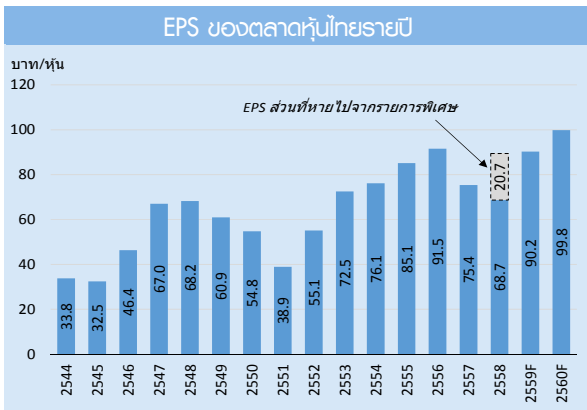


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, ThaiBMA

EPS Growth 30%

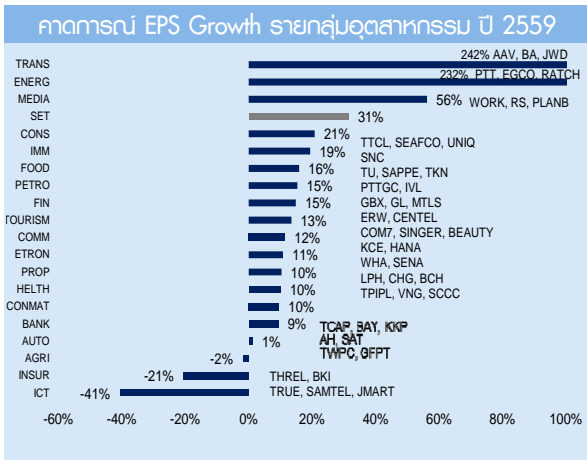
ผลประกอบการงวดปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียน มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 6.54 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS อยู่ที่ระดับ 68.65 บาทต่อหุ้นซึ่งเติบโตราว 30% เนื่องจากฐานปี 2558 ที่ต่ำผิดปกติอย่างมาก กล่าวคือในงวดปี 2558 ได้รวมรายการพิเศษซึ่งอยู่ในส่วนของค่าใช้จ่ายสุทธิไว้กว่า 1.7 แสนล้านบาท (ประกอบด้วยรายการขนาดใหญ่ เช่นการสำรองด้อยค่าสินทรัพย์ในส่วนของ PTTEP (ซึ่งส่งผลกระทบต่อ PTT อีกต่อหนึ่งด้วย) และผลกระทบจากการที่ SSI เข้าสู่การฟื้นฟูกิจการ ซึ่งทำให้เกิดรายการด้อยค่าเงินลงทุน และการที่สถาบันการเงินเจ้าหนี้ต้องตั้งสำรองหนี้สูญ คิดเป็น EPS อยู่ที่ 20.7 บาท ดังนั้นหากบวกกลับรายการพิเศษดังกล่าว ก็จะทำให้ฐานกำไรสุทธิในปี 2558 อยู่ที่ราว 8.25 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS 89.35 บาท/หุ้น

ทั้งนี้ปี 2559 นักวิเคราะห์ปรับจัจพื้นฐานได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงจากเดิม 8.85 แสนล้านบาทหรือ 94.55 บาทต่อหุ้นมาอยู่ที่ 8.51 แสนล้านบาท หรือ 90.25 บาทต่อหุ้น โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับลดประมาณการผู้ประกอบการค้ามือถือ คือ ADVANC และ TRUE เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการประมูลใบอนุญาต 4G ที่ทำให้ต้นทุนสูงกว่าคาด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีฐานกำไรขนาดใหญ่ และกำไรพลิกกลับมาเติบโตสูงในปี 2559 ส่วนใหญ่เกิดจากการที่ฐานกำไรในปี 2558 ต่ำกว่าปกติ ได้แก่ กลุ่มพลังงาน กลุ่มขนส่ง กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และ กลุ่มปิโตรเคมี สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะมีผลประกอบการลดลงในปี 2559 ได้แก่ กลุ่มสื่อสาร รวมทั้งกลุ่มประกันฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Yield Gap 4.75% ให้ดัชนีเป้าหมาย 1,465 จุด

ค่าเฉลี่ย Market Earning Yield Gap (ผลต่างระหว่าง Market Earning Yield กับ Bond yield 1 ปี) ช่วงปี 2547 จนถึงปัจจุบันพบว่าอยู่ที่ 4.71% โดยหาก Market Earning Yield ขยายกว้างขึ้น ก็จะทำให้เกิดการไหลของเม็ดเงินเข้ามาสู่ตลาดหุ้นได้มากขึ้น แต่หากแคบลง ก็จะเป็นการกระตุ้นให้เงินไหลออกจากตลาดหุ้นได้เช่นกัน ฝ่ายวิจัยได้ใช้แนวคิดเรื่อง Market Earning Yield Gap มาใช้คำนวณหาค่า PER ที่เหมาะสมสำหรับตลาดหุ้นไทย เบื้องต้นได้กำหนดช่วงของ Market Earning Yield

Gap ที่เหมาะสมให้ครอบคลุมค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.71% โดยกำหนดกรอบไว้ที่ 4.5 – 5.0% ซึ่งจะให้ค่า PER เหมาะสมช่วง 15.60 – 16.92 เท่า คำนวณเป็น SET Index เป้าหมาย ปลายปี 2559 ได้ช่วง 1,408 – 1,527 จุด (ดูตารางประกอบ)

Yield Gap	PER	SET Target 2016E	Expected Return
3.00%	22.68	2,046	46.18%
3.25%	21.46	1,937	38.34%
3.50%	20.37	1,838	31.29%
3.75%	19.38	1,749	24.93%
4.00%	18.48	1,668	19.16%
4.25%	17.67	1,595	13.89%
4.50%	16.92	1,527	9.08%
4.75%	16.23	1,465	4.65%
5.00%	15.60	1,408	0.57%
5.25%	15.02	1,355	-3.21%
5.50%	14.47	1,306	-6.71%
5.75%	13.97	1,260	-9.97%
6.00%	13.50	1,218	-13.00%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

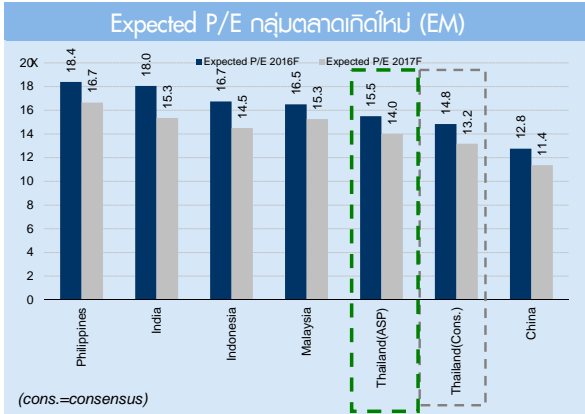
สมมติฐานการคำนวณ : $EPS_{59E} = 90.25 \text{ บาท} / \text{Bond yield } 1 \text{ ปี} = 1.41\% / \text{SET Index} = 1,400 \text{ จุด}$

P/E ตลาดหุ้นไทยต่ำกว่าภูมิภาค

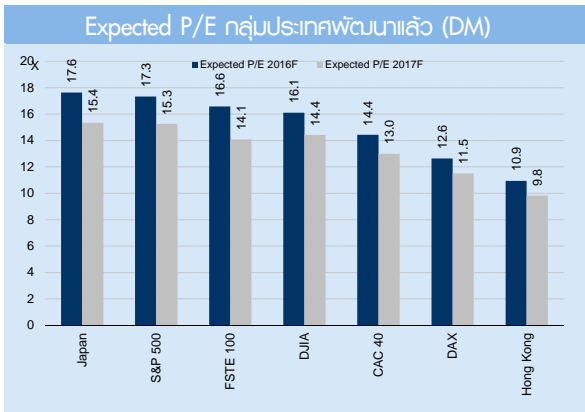
ทั้งนี้ ระดับ Expected P/E ของตลาดหุ้นไทย ณ สิ้นปี 2559 อิง EPS ที่ 90.25 บาท อยู่ที่ระดับ 15.5 เท่า ซึ่งนับว่าไม่สูงมากเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในภูมิภาค กล่าวคือ ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ มี P/E สูงถึง 18.40 เท่า อินเดีย 18.05 เท่า อินโดนีเซีย 16.74 เท่า และตลาดหุ้นมาเลเซียที่ 16.49 เท่า นอกจากนี้ หากเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว เห็นได้ชัดเจนว่าตลาดหุ้นไทยยังมีระดับ P/E ต่ำกว่า คือ ตลาดหุ้นญี่ปุ่น 17.63 เท่า สหรัฐ 17.32 เท่า อังกฤษ 16.58 เท่า และฝรั่งเศส 14.43 เท่า และหากเทียบกับการเติบโตของกำไร EPS Growth จะพบว่าตลาดหุ้นไทยเติบโตได้โดดเด่นถึงกว่า 30% (เนื่องมาจากฐานกำไรที่ต่ำผิดปกติในปี 2558) ตามมาด้วยตลาดหุ้นอินโดนีเซีย เติบโต 11.64% และตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ 9.61% ส่วนทางด้านตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วที่ปี 2559 คาดผลการดำเนินงานส่วนใหญ่ทรงตัว หรือชะลอลง คือ เอสแอนด์พี 500 เติบโตเพียง 0.965% ขณะที่ตลาดหุ้นฝรั่งเศส เยอรมัน ญี่ปุ่น และอังกฤษหดตัว 0.34%, 3.09%, 5.20% และ 6.40% ตามลำดับ

OUTLOOK

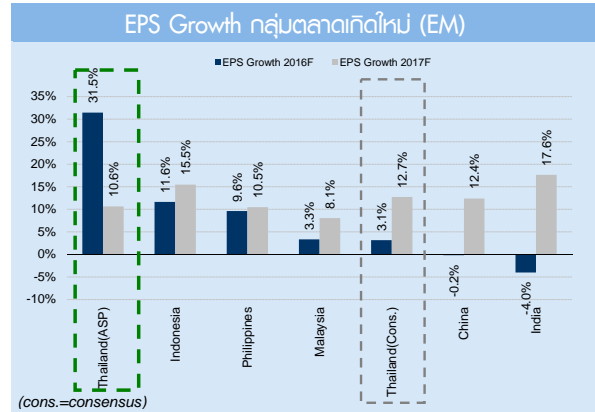
โดยภาพรวมปี 2559 กำหนดดัชนีเป้าหมายโดยอิง P/E 16.23 เท่า (Earning Yield Gap ที่ 4.75%) จะได้ดัชนีที่ 1,465 จุด มี Upside จำกัดเพียง 4.65% แต่คาดว่าดัชนีน่าจะเคลื่อนไหวสลับหมุนเวียนจากหุ้นใหญ่ เช่น กลุ่มสื่อสาร และ โรงกลั่น มายังธนาคารพาณิชย์ พลังงาน และ ปิโตรเคมี รวมถึงหุ้นกลาง-เล็ก ที่มีประเด็นบวกในช่วงสั้น เช่น โรงพยาบาล โรงแรม รับเหมาก่อสร้าง และ อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งราคาหุ้นยัง Laggard



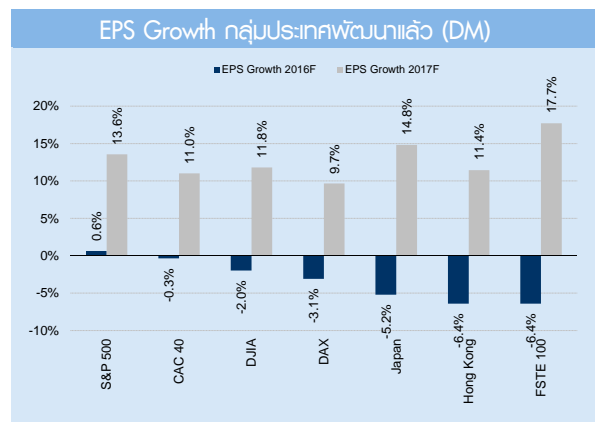
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+1Q59 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES มีโอกาสขึ้นทดสอบ แนวต้านที่บริเวณ 18400 จุด โดยไม่น่าจะผ่านได้ในครั้งแรก และมีโอกาส อ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับที่ 18000 จุด

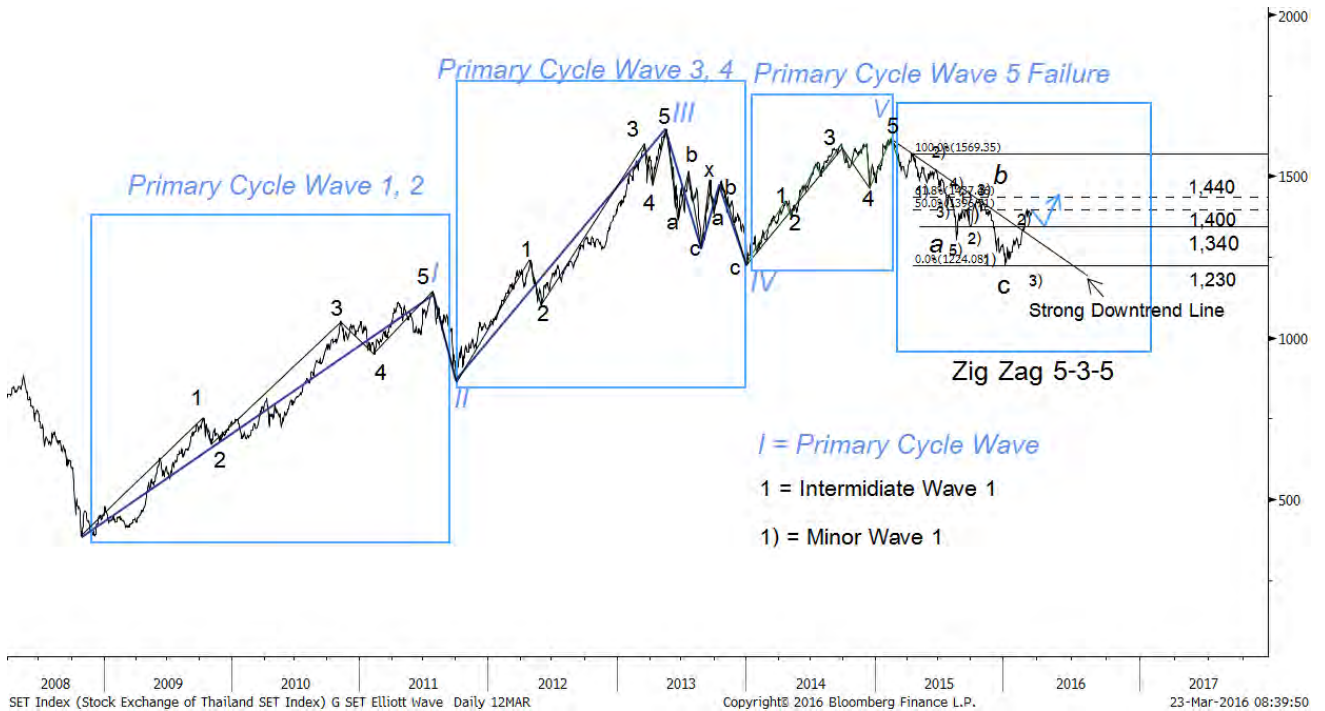
ผลปรากฏออกมาว่า DOW JONES ในช่วงแรกดัชนีสามารถปรับตัวขึ้น เพียง 17,750 จุด ก่อนที่ดัชนีจะปรับตัวลดลงมาโดยไปทำจุดต่ำสุดที่ 15,450 จุด และพลิกกลับมาดีดตัวขึ้นมาได้ในช่วงปลายไตรมาสจนล่าสุด ปิดอยู่ที่ 17,582 จุด

สำหรับดัชนี DOW JONES ใน 2Q59 คาดการณ์ไว้ว่าการเคลื่อนไหวของ DOW JONES จะมีลักษณะคล้ายรูป W เหมือนในอดีตที่ผ่านมาตามรูป กรอบ A,B,C,D ที่มีจังหวะการแกว่งตัวแบบคลื่นซ้ำตามจังหวะ 1-2-3-4-5-6 ซึ่งปัจจุบันดัชนีกำลังปรับตัวขึ้นโดยอยู่ในการแกว่งตัวของจังหวะที่ 4 ไป 5 ในขณะที่ MACD ก็ส่งสัญญาณบวกเสริมเพิ่มเข้ามาจากการตัด Signal Line ขึ้นได้ ทำให้เชื่อว่าดัชนีมีโอกาสดูขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 18,000 จุด ได้เพื่อจบจังหวะคลื่น 5 และหากดัชนียังแกว่งตัวโดยมีพฤติกรรมซ้ำรอยใน อดีตที่ผ่านมา คาดว่าจะเห็นอ่อนตัวลงมาทำจังหวะคลื่น 6 โดยมีแนวรับที่ 17,800 จุด หากรับไม่อยู่จะมีแนวรับถัดไปที่ 16,600 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: ดัชนีกำลังแกว่งตัวเป็นรูปแบบ W-Shape เหมือนในอดีต (ตามกรอบ A B C และ D) ซึ่งปัจจุบันอยู่ใน จังหวะการแกว่งตัว 4 ไป 5 ซึ่งหากยังเดินตามรอยเดิมดัชนีมี โอกาสขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 18,000 จุด จากนั้นน่าจะอ่อน ตัวลงมาทำจังหวะที่ 6 เพื่อลงมาทดสอบแนวรับที่ 17,800 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 1Q59 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่า SET กำลังเข้าสู่ช่วง Corrective Wave คลื่น C ที่มีการเคลื่อนไหวแบบ Zig-Zag 5 จังหวะ โดยที่ดัชนีมีโอกาสฟื้นตัวก่อนในช่วงแรกเพื่อทดสอบแนวต้าน 1,330 จุด ตามมาด้วยการอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับ 1,230 จุด และหลังจากนั้นน่าจะเห็นการ Rebound ขึ้นมาได้

ผลที่ออกมาปรากฏว่า SET เคลื่อนไหวได้ค่อนข้างสอดคล้องกับทิศทางที่วางไว้พอสมควร ถึงแม้เป้าหมายจะออกมาตลาดเคลื่อนไหวอยู่บ้าง โดยช่วงแรกดัชนีได้ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดที่ 1,267 จุด ขึ้นไปทำจุดสูงสุดได้ที่ 1,313 จุด ก่อนที่จะย่อตัวลงแรงมาทำจุดต่ำสุดที่บริเวณ 1,220 จุด หลังจากนั้นก็ฟื้นตัวยาวต่อเนื่องจนถึงปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 1,397 จุด หรือฟื้นตัวขึ้นมาถึง 177 จุดหรือเท่ากับ 14.5%

สำหรับภาพระยะกลางในช่วง 2Q59 นี้หลังจาก SET ฟื้นตัวขึ้นแรงจนผ่านแนวต้านสำคัญของ Downtrend Line ขึ้นมาได้ครั้งแรกในรอบกว่า 1 ปี และปัจจุบันเชื่อว่าดัชนีกำลังอยู่ในจังหวะพักตัวเพื่อเตรียมขึ้นต่อหลังจากช่วงต้นเดือน มี.ค. ขึ้นไปทดสอบแนวต้านบริเวณ 1,400/1,407 จุด แต่ไม่สามารถยืนอยู่ได้ โดยมองแนวรับการพักตัวในครั้งนี้นี้ ดัชนีจะไม่ลงมาต่ำกว่าแนวรับ 1,340 จุด (เกิดจากระดับ 50.0% Fibonacci Retracement ที่วัดระหว่าง 1,275 และ 1,407 จุด) หลังจากนั้นน่าจะเตรียมปรับขึ้นต่อได้เพื่อทดสอบแนวต้านจิตวิทยาที่ 1,400 จุด และ 1,440 จุด (เกิดจากระดับ 61.8% Fibonacci Retracement ที่วัดระหว่าง 1,220 และ 1,575 จุด) ในระยะถัดไป

สรุปสถานการณ์

ระดับดัชนี ณ 22 มี.ค. 2559 อยู่ที่ 1,397.20 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีกำลังอยู่ในจังหวะพักตัว โดยคาดการณ์แนวรับการพักตัวของดัชนีจะไม่ลงมาต่ำกว่าบริเวณ 1,340 จุด หลังจากนั้นน่าจะเตรียมขึ้นทดสอบแนวต้าน 1,400/1,407 จุด อีกครั้ง

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากผ่านเฟสของการพักตัว ดัชนีจะกลับขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 1,400/1,407 จุด และมีโอกาสสูงที่จะไปต่อได้เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1,440 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 2 ของปี 2559) : หลังจากดัชนีขึ้นทดสอบบริเวณแนวต้าน 1,440 จุด คาดจะเห็นการลดความรุนแรง ทำให้ดัชนีมีความเสี่ยงที่จะอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับแรกที่ 1,420 จุด



SC :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ SC กับ SET Index จากต้นปีที่ผ่านมาที่ Breakout แนวต้านขอบบนของรูปสามเหลี่ยมขึ้นได้ อีกทั้งมีทิศทางที่ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง บ่งบอกถึงหุ้น SC ในช่วง 3 เดือนแรกของปีที่เกิดขึ้นใหม่ Outperform ตลาดได้พอสมควร และมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อโดยมีเป้าหมายที่แนวต้านที่ B ขณะที่ภาพด้านขวา SC หลังจากฝ่าแนวต้าน Downtrend Line ที่จุด a ขึ้นมาราคาก็ปรับตัวขึ้นต่อได้ ซึ่งปัจจุบันอยู่ในจังหวะพักตัวตามรูปแบบ Pennants (ธงสามเหลี่ยม) หากผ่านแนวต้าน 3.20 บาทขึ้นได้ จะมีเป้าหมายแนวต้านถัดไปที่ 3.44 บาท

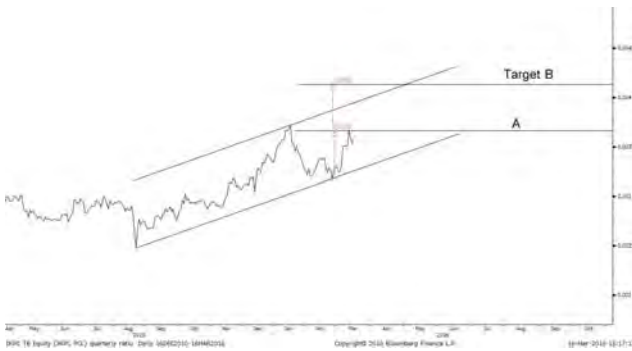


สรุปการคาดการณ์

SC: ราคาอยู่ในจังหวะพักตัวเพื่อเตรียมขึ้นต่อ ตามรูปแบบ Pennants (ธงสามเหลี่ยม) หากผ่านแนวต้านที่ 3.20 น่าจะเห็นการปรับตัวขึ้นต่อเพื่อทดสอบแนวต้านระยะถัดไปที่ 3.44 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 3.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.44 บาท และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 3.10 บาท



IRPC :

ภาพซ้าย Ratio ระหว่าง IRPC กับ SET กำลังอยู่ในทิศทางขาขึ้นตามกรอบคู่ขนานขาขึ้น แสดงถึง IRPC ยังมีแนวโน้ม Outperform ตลาดต่อเนื่อง ส่วนภาพด้านขวา IRPC ราคายังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นเช่นเดียวกัน แม้ปัจจุบันจะพักตัวลงมา แต่มองเป็นเรื่องธรรมดาที่เกิดขึ้นหลังจากราคาขึ้นมาแรงจนไปทดสอบแนวต้านกรอบบนของกรอบคู่ขนานในช่วงก่อนหน้า โดยการอ่อนตัวลงมาเมื่อปรับบริเวณ 4.80-4.98 จุด (เป็นแนวรับที่เกิดจากการใช้ Fibonacci Extension ที่ระดับ 100% และ 138.2% ที่วัดระหว่างจุด a 3.22 b 4.00 และ c 3.72 บาท) หากปรับอยู่ คาดราคาปรับตัวกลับขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 5.30 บาท และ 5.45 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

IRPC: ราคาอยู่ในจังหวะพักตัวภายใต้กรอบคู่ขนานขาขึ้น โดยมีแนวรับที่ 4.80-4.98 บาท หากปรับอยู่ น่าจะเห็นการลุยขึ้นต่อเพื่อทดสอบแนวต้าน 5.30 และ 5.45 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอสะสมเมื่อราคาผ่านแนวต้านที่ 5.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.30 และ 5.45 บาท ตามลำดับ และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 4.92 บาท



BDMS :

ภาพด้านซ้ายแสดง Ratio ของ BDMS กับ SET ซึ่งพบว่าการแกว่งตัวของ BDMS นั้นแสดงถึงความแข็งแกร่งที่สุดในปฐพีบ่งชี้จากการเคลื่อนไหวที่ Outperform ตลาดมาอย่างยาวนานตั้งแต่ปี 2556 ส่วนภาพด้านขวาแสดงราคา BDMS ที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นมาต่อเนื่องและปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงการฟื้นตัวจากแนวรับขอบล่างของกรอบคู่ขนานขาขึ้นขึ้นมา และจากจังหวะ Breakout Bullish Flag ที่เพิ่งเกิดขึ้นในช่วงเดือนที่ผ่านมา ถือเป็นสัญญาณบ่งชี้ที่น่าจะช่วยยืนยันว่าราคาจะสามารถขึ้นทดสอบแนวต้าน 25.00 บาทได้เป็นอย่างดี



สรุปการคาดการณ์

BDMS : จากสัญญาณบ่งชี้ของการ Breakout แนวด้านขอบบนของ Bullish Flag ขึ้นมา ทำให้เชื่อว่าราคาน่าจะปรับเพิ่มขึ้นได้เพื่อทดสอบแนวต้านเป้าหมายที่ 25.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ รอสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่บริเวณแนวรับ 21.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.00 บาท และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 21.30 บาท



ERW :

ใน Invest+1Q2016 ที่ผ่านมาได้คาดการณ์ไว้ว่า ERW น่าจะขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 3.38 บาท ซึ่งพบว่าปัจจุบันราคาถึงเป้าหมายที่วางไว้เรียบร้อยแล้ว อีกทั้งยังเกิดสัญญาณบ่งชี้จากการ Breakout แนวด้านขอบบนของรูป Symmetric Triangle ขึ้นไป ทำให้เชื่อว่าราคาน่าจะเตรียมไปต่อเพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 4.44 บาทเป็นอย่างดี หากผ่านได้มีแนวต้านเป้าหมายที่ 5.10 บาท และจากภาพด้านซ้าย Ratio ของ ERW กับ SET Index ที่กำลังมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้านที่ B ซึ่งแสดงถึง ERW ยังคงมีแนวโน้ม outperform ตลาดต่อไป จึงทำให้การขึ้นทดสอบแนวต้านเป้าหมาย 5.10 บาท ตรงนี้ดูมีความเป็นไปได้มากยิ่งขึ้น

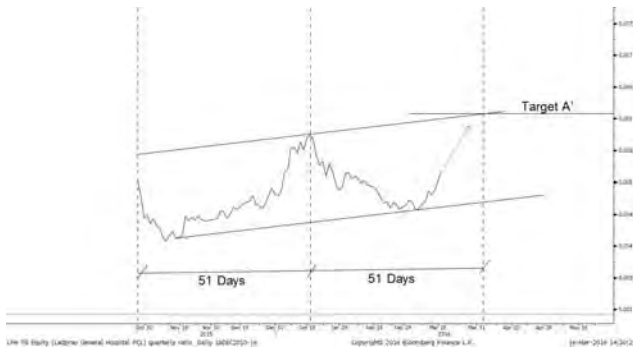


สรุปการคาดการณ์

ERW : สัญญาณบ่งชี้จากการ Breakout แนวด้านขอบบนของ Symmetric Triangle ขึ้นมา ทำให้ราคาน่าจะมี Momentum ไปต่อเพื่อทดสอบแนวต้านแรกที่ 4.44 บาท หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 5.10 บาท

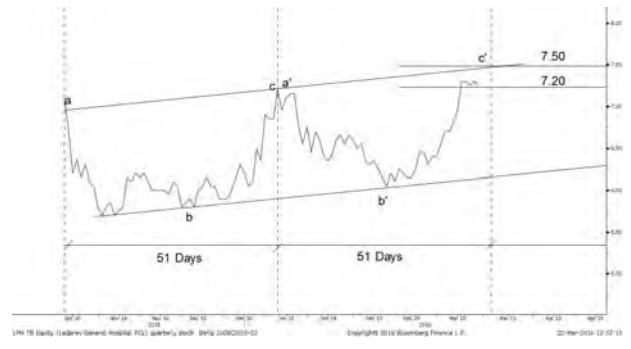
กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 4.44 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.10 บาท และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 4.26 บาท



LPH :

ภาพด้านซ้ายแสดง Ratio ของ LPH เทียบกับ SET ที่กำลังอยู่ใน Cycle ขาขึ้นและมีแนวโน้มกลับไปทดสอบแนวต้านเป้าหมายที่บริเวณ A นั้นหมายความว่าราคาของ LPH น่าจะสามารถ Outperform ตลาดได้ดีต่อเนื่อง ในขณะที่ภาพฝั่งขวามือแสดงราคา LPH ที่มีลักษณะการแกว่งตัวซ้ำตามจังหวะ a-b-c ซึ่งใช้เวลาในการแกว่งตัวครบ Cycle เท่ากับ 51 วัน โดยปัจจุบันเชื่อว่าราคากำลังอยู่ในช่วงของการเตรียมขึ้นจาก b' สู่อ c' ซึ่งหากพฤติกรรมกรรมการแกว่งตัวยังเหมือนเดิมเชื่อว่าราคาจะสามารถฟื้นตัวขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 7.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

LPH : มีโอกาสแกว่งตัวซ้ำตามจังหวะ a-b-c ที่เคยทำไว้ในช่วง ต.ค. – ม.ค. ที่ผ่านมา โดยปัจจุบันเชื่อว่าราคากำลังอยู่ในช่วงการฟื้นตัวตามจังหวะ b' สู่อ c' (ดังรูปขวามือ) เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 7.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.50 บาท และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 7.05 บาท



BJCHI :

จากภาพซ้ายแสดงค่า Ratio BJCHI กับ SET จะพบว่าค่า Ratio เพิ่งทำจังหวะ Bullish Breakout ผ่านแนวต้าน Downtrend Line ที่จุด A ขึ้นมา บ่งบอกได้ถึง BJCHI ที่กลับมา outperform ตลาดอีกครั้ง และเชื่อว่ายังน่าจะไปได้โดยมีเป้าหมายที่ B และ C ตามลำดับ ส่วนภาพด้านขวาแสดงราคาของ BJCHI ที่สามารถ Breakout แนวต้าน Downtrend Line ที่จุด a ขึ้นมาเช่นกัน ถึงแม้ปัจจุบันจะมีการอ่อนตัวลงมาบ้างแต่เชื่อว่าจะไม่หลุดแนวรับ 7.00 บาท และมีโอกาสติดตัวขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 7.55 และ 8.20 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

BJCHI : ราคา Breakout แนวต้าน Downtrend Line ที่จุด a ขึ้นมาได้ โดยปัจจุบันราคาอยู่ในจังหวะพักตัวเพื่อเตรียมขึ้นต่อไป ทดสอบแนวต้านที่ 7.55 บาท และ 8.20 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

รอสะสมที่บริเวณแนวรับ 7.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.20 บาท และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 6.80 บาท



PTT :

ภาพซ้าย Ratio PTT กับ SET นั้นเกิดสัญญาณ Bullish Breakout จากแนวต้าน Downtrend ใหญ่ที่เกิดขึ้นตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2558 ทำให้ปัจจุบันค่า Ratio ได้เปลี่ยนเป็นแนวโน้มขาขึ้นแล้ว บ่งบอกถึงทิศทางโดยรวมของ PTT จากนี้ น่าจะแกว่งตัว Outperform ตลาดได้ เช่นเดียวกับภาพด้านขวา ราคาของ PTT ได้เกิดสัญญาณ Bullish Breakout เปลี่ยนแนวโน้มจากขาลงไปเป็นขาขึ้นเช่นกัน โดยจังหวะปัจจุบันน่าจะเป็นเพียงแค่การพักฐานและไม่ น่าจะลงมาต่ำกว่า 260 บาท จากนั้นเชื่อว่าราคาจะเตรียมขึ้นต่อเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 286 และ 300 บาท ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

PTT : อยู่ในช่วงพักฐาน เพื่อรอเวลาขึ้นทดสอบแนวต้าน 286 บาท และ 300 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 286 บาท หรือรอบที่บริเวณ 265 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 300 บาท และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 254 บาท



LIT :

ภาพซ้าย Ratio LIT กับ SET ปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงติดตัวขึ้นจากกรอบล่างของแนวเส้นคู่ขนานขาขึ้น และกำลังขึ้นทดสอบแนวต้านที่บริเวณ A หากผ่านได้จะขึ้นไปยังเป้าหมายที่บริเวณแนวต้าน B ซึ่งแสดงถึงความแข็งแกร่งของ LIT ที่น่าจะแกว่งตัว Outperform ตลาดได้หลังจากนี้ ซึ่งสอดคล้องกันกับภาพ LIT ทางขวาที่สร้างรูปแบบ Ascending Triangle โดยมีแนวต้านใหญ่ที่ระดับ 9.50 บาท ที่จุด e ถ้าสามารถผ่านไปได้จะน่าจะเห็นแรงหนุนต่อเนื่องให้ LIT เตรียมขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปได้ที่ 12.00 บาท

สรุปการคาดการณ์

LIT : เตรียมขึ้นทดสอบแนวต้านกรอบบนของ Ascending Triangle ที่ 9.50 บาท หากผ่านได้มีลุ้นไปยาวถึง 12 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 9.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.00 บาท และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 8.85 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 1Q59 ที่ผ่านมา มองภาพ 1Q59 SET50 จะเผชิญกับความผันผวน จากการเข้าสู่ Corrective Wave คลื่น C ที่มีลักษณะแกว่งตัวตามรูปแบบ Zig-Zag 5 จังหวะโดยดัชนีมีโอกาสลงมาทดสอบแนวถึงระดับ 780 จุด เพื่อจบคลื่นย่อย 3)

ผลที่ออกมาปรากฏว่า ดัชนีปรับลดลงแรงจนไปทำจุดต่ำสุดที่บริเวณ 758 จุด ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ดัชนีได้จบ Zig-Zag 5 จังหวะไปเรียบร้อยแล้ว หลังจากนั้นดัชนีฟื้นตัวต่อเนื่อง จนกลับมายืนเหนือแนวต้าน Downtrend Line เรียบร้อยแล้ว โดยปัจจุบันดัชนีปิดอยู่ที่ 902 จุด หรือเพิ่มขึ้นถึง 19% จากจุดต่ำสุด

มองภาพ 2Q59 SET50 ยังมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตาม Momentum ของการ Breakout ผ่านแนวต้าน Downtrend Line ในรอบกว่า 1 ปี แม้เบื้องต้นยังจำเป็นต้องแกว่งตัวพักฐานในระยะสั้น หลังจากไม่ผ่านแนวต้าน 910 จุดในช่วงต้นเดือนมี.ค. ที่ผ่านมา แต่เชื่อว่าการพักฐานครั้งนี้จะไม่ลงไปต่ำกว่า 860 จุด (เกิดจากระดับ 50.0% Fibonacci Retracement ที่วัดระหว่าง 803 และ 910 จุด) และจะเป็นการพักเพื่อขึ้นไปทดสอบแนวต้านเดิมที่ 910 จุด ซึ่งคราวนี้น่าจะสามารถผ่านไปได้เพื่อทดสอบแนวต้านเป้าหมายถัดไปที่ 936 จุด (เกิดจากระดับ 61.8% Fibonacci Retracement ที่วัดระหว่าง 764 และ 1043 จุด)

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีกำลังอยู่ในจังหวะพักตัว โดยคาดการณ์แนวรับการพักตัวจะไม่ลงมาต่ำกว่าบริเวณ 860 จุด หลังจากนั้นดัชนีน่าจะเตรียมขึ้นทดสอบแนวต้าน 910 จุด อีกครั้ง

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากดัชนีพักตัวเสร็จ และเตรียมขึ้นทดสอบแนวต้าน 910 จุด เชื่อว่ามีโอกาสสูงที่จะผ่านแนวต้านเดิมตรงนี้ได้เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 936 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 2 ของปี 2559) : หลังจากดัชนีถึงแนวต้านเป้าหมายที่ 936 จุด น่าจะเห็นการแกว่งอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับที่ 910 จุด ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

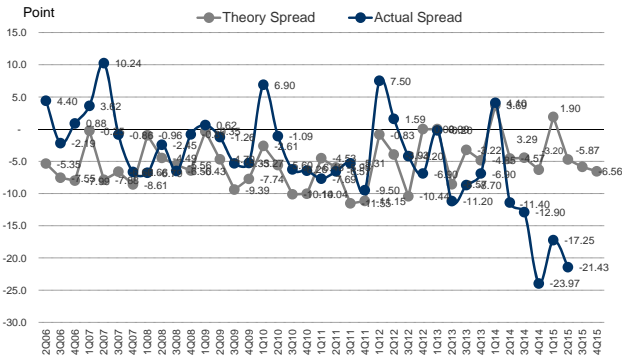
ระดับดัชนี ณ 22 มี.ค. 2559 อยู่ที่ 902.10 จุด

ระหว่าง มี.ค. – เม.ย. 2559 : รอเปิดสถานะ Long ที่บริเวณแนวรับ 860 จุด หรือรอ Follow Long เมื่อดัชนีผ่านแนวต้าน 810 จุด

ระหว่าง เม.ย. – พ.ค. 2559 : เตรียมปิดสถานะเมื่อดัชนีปรับเพิ่มขึ้นมาทดสอบบริเวณต้านที่ 936 จุด

ระหว่าง พ.ค. – มิ.ย. 2559 : หลังจากปิดสถานะ Long 936 จุดไปแล้ว แนะนำเพียง Trading ดัชนีในกรอบ 910 – 936 จุด โดยแนะนำเปิด Long ที่กรอบล่าง และเปิด Short ที่กรอบบน

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ซีรียโกส - ซีรียโกส

	S50J16	S50K16	S50M16	S50N16	S50Q16	S50U16
ณ 28 ม.ย.59						
ณ 30 พ.ค.59						
ณ 29 มิ.ย.59						
ณ 28 ก.ค.59						
ณ 30 ส.ค.59						
ณ 29 ก.ย.59						
S50J16						
S50K16	0.79					
S50M16		1.11				
S50N16	2.62	1.83	0.72			
S50Q16	-1.95	-2.74	-3.85	-4.57		
S50U16	-4.66	-5.46	-6.56	-7.28	-2.71	

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% ซึ่งก็คือผลประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนใน Option Series นั้น (ยิ่งสูงยิ่งดี)
5. Time Decay บอกถึงต้นทุนในการถือครอง Option ในแต่ละวัน ซึ่ง Option จะมีราคาตกลงทุกวัน เท่ากับ Time Decay หากปัจจัยต่างๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลง (ยิ่งต่ำยิ่งดี)

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 2Q59 Spread ระหว่าง S50U16 ลบด้วย S50M16 ณ วันที่ 29 มิ.ย. 2559 จะเท่ากับ -6.56 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ก.ค.- ก.ย. 2559 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.33 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.11% หรือ เท่ากับ 9.89 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U16M16 มีค่าสูงกว่า -4.56 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -6.56+2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U16M16 มีค่าต่ำกว่า -8.56 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -6.56-2 จุด)

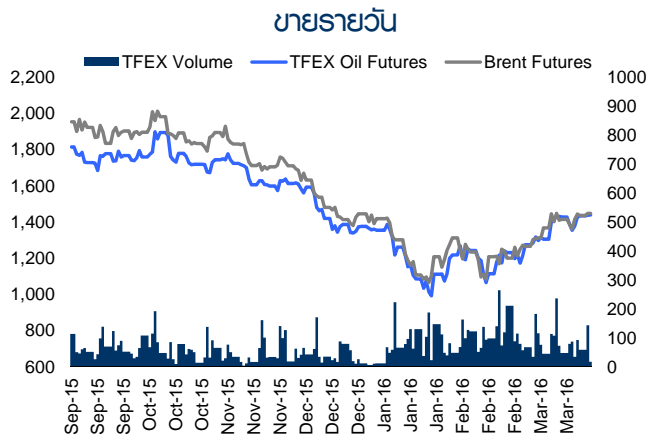
วิเคราะห์ SET50 Index Options

การส่งสัญญาณใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินมากกว่าคาด ในกรณีของ ECB และการที่ Fed คงอัตราดอกเบี้ย พร้อมปรับลดช่วงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจากเดิม 4 ครั้งในปี 2559 สู่ระดับ 1.375% เหลือ 2 ครั้งสู่ระดับ 0.875% ทำให้เกิดภาวะที่ Fund Flow ไหลเวียนกลับเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงอีกรอบหนึ่ง เห็นได้จากตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรง เช่นเดียวกับตลาดหุ้นไทย นอกจากนี้จะได้รับผลบวกจาก Fund Flow แล้ว ยังได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากหุ้นในกลุ่มพลังงาน ที่ปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันดิบที่น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว อย่างไรก็ตาม การปรับตัวขึ้นของดัชนี จนทำให้ค่า PER ของ SET50 วิ่งขึ้นชนเพดาน 17.5 เท่า ท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงทางการเมือง ในช่วงใกล้เวลาลงประชามติรับร่างรัฐธรรมนูญในเดือน ส.ค. 59 บวกกับยอดซื้อสะสมของพอร์ตโบรกเกอร์ตั้งแต่ต้นปีกว่า 1.6 หมื่นล้านบาท ที่มีโอกาสขายทำกำไรออกมาได้ทุกเมื่อ จากลักษณะการซื้อขายในอดีตที่มักมีระยะเวลาการถือครองหุ้นไม่ยาวนาน ทำให้มีโอกาสที่จะเห็นการผันผวนของ SET Index โดยมีกรอบบนที่จำกัดในช่วง 2Q59 การใช้กลยุทธ์ Long Put เพื่อป้องกันความเสี่ยง จึงเป็นทางเลือกที่เหมาะสมในสถานการณ์เช่นนี้

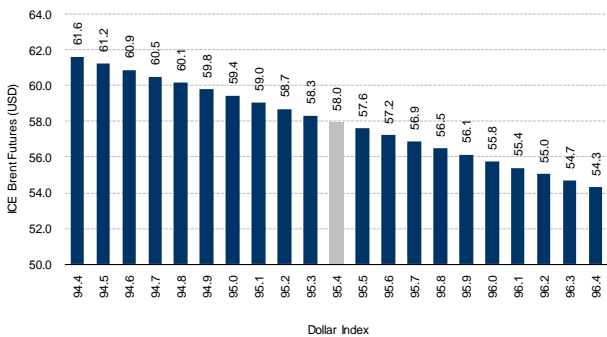
สำหรับช่วง 2Q59 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 800-900 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 15.5-17.5 เท่า แนะนำให้เปิด Long Put Option Series M16 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 800-900 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวขึ้น เข้าใกล้ระดับ 900 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 800 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

วิเคราะห์ Oil Futures

ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFXE Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน

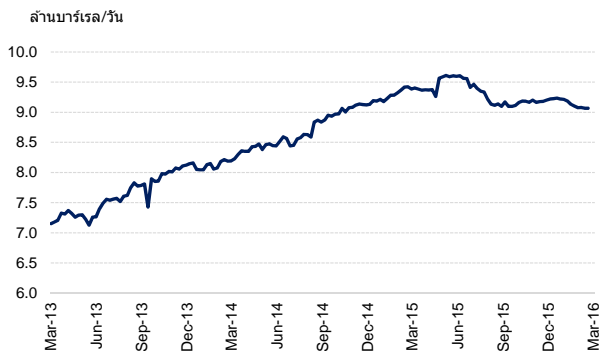


ความสัมพันธ์ระหว่างราคา Brent และ Dollar Index

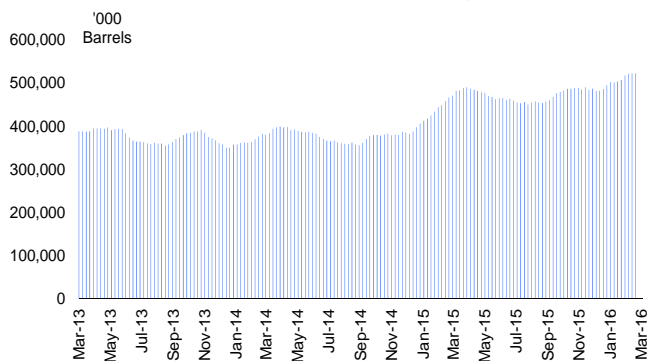


Correlation -46.96% Forecast Equation: ICE Brent Futures = 406.24 + -3.65 Dollar Index

ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐ



ความกังวลต่อสถานการณ์ Oversupply เริ่มผ่อนคลายลงไป หลังจากที่มี

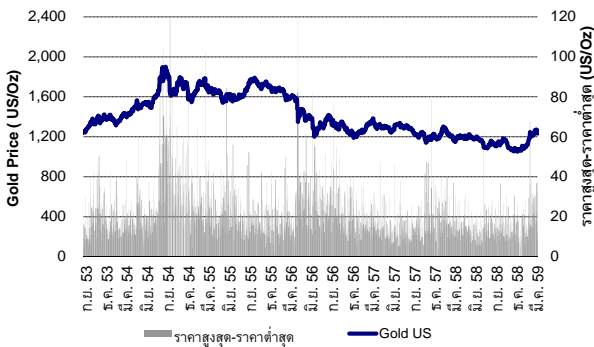
การเจรจาระหว่างประเทศผู้ผลิตน้ำมัน ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย-รัสเซีย-เวเนซุเอลา และกาตาร์ ในการตรึงปริมาณการผลิตน้ำมันเพื่อรักษาเสถียรภาพของราคา และนักลงทุนในตลาดมีความคาดหวังว่าจะเห็นประเทศผู้ผลิตน้ำมันรายอื่นเข้าร่วมเพิ่มเติม เว้นแต่อิหร่าน ซึ่งอาจต้องรอให้เพิ่มปริมาณการผลิตไปเท่ากับช่วงก่อนที่จะถูกชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่ระดับ 4 ล้านบาร์เรล/วัน ก่อนถึงจะมีโอกาสพิจารณาเข้าร่วมการตรึงปริมาณการผลิตน้ำมัน ส่วนปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐก็มีแนวโน้มที่จะเห็นการปรับลดลงต่อเนื่องจากระดับปัจจุบันที่ 9.07 ล้านบาร์เรล/วัน ตามจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐที่ปรับลดลงถึง 149 แห่ง YTD เหลือเพียง 387 แห่ง ซึ่งฝ่ายวิจัยมองว่าหากปริมาณการผลิตน้ำมันสหรัฐปรับลดลงต่ำกว่า 9 ล้านบาร์เรล/วัน น่าจะส่งผลบวกในแง่ของจิตวิทยา และจะเป็นปัจจัยที่หนุนราคาให้ฟื้นตัวได้ สำหรับประเด็นความเสี่ยงด้าน Supply ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่ตัวเลขสต็อกน้ำมันของสหรัฐที่ยังปรับเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 86 ปีอย่างต่อเนื่อง โดยยอดรวมปัจจุบันสูงถึง 523 ล้านบาร์เรล

ส่วนปัจจัยทางด้าน Demand ก็มีแนวโน้มที่ตีเช่นกัน โดยล่าสุดสำนักงานพลังงานสากล (IEA) ได้ปรับประมาณการความต้องการใช้น้ำมันดิบของโลกปี 2559 จากเดิมที่ 95.6 ล้านบาร์เรล/วัน เพิ่มขึ้นเป็น 95.8 ล้านบาร์เรล/วัน และคาดว่า Supply ส่วนเกินที่อยู่ในระดับสูง 1.9 และ 1.5 ล้านบาร์เรล/วัน ในช่วง 1Q59 และ 2Q59 ตามลำดับ จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญเหลือเพียง 0.2 ล้านบาร์เรล/วันในช่วง 3Q59 และ 4Q59 โดยรวมฝ่ายวิจัยจึงมองว่าราคาน้ำมันดิบ Brent ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 1Q59 และคาดการณ์ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงที่เหลือของปี 2559 โดยปัจจัยที่จำกัด Upside ของราคาน้ำมันไม่ให้ปรับขึ้นแรง คาดว่าจะมาจากกรณีที่ผู้ผลิตน้ำมันที่มีต้นทุนสูง เช่น ผู้ผลิต Shale Oil ในสหรัฐที่มีโอกาสกลับเข้ามาในตลาดเพิ่มขึ้นหากราคาน้ำมันปรับขึ้นแรง

วงรอบ Brent ที่ 35-50 เหรียญ/บาร์เรล

ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคา Brent ในงวด 2Q59 จะเคลื่อนไหวในกรอบ 35-50 เหรียญ/บาร์เรล สำหรับกลยุทธ์หากเป็นการเก็งกำไรระยะสั้น ฝ่ายวิจัยแนะนำให้เน้นไปที่การรอเปิดสถานะทางฝั่ง Long มากขึ้น โดยแนะนำให้รอที่กรอบล่างบริเวณ 35-38 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งคาดว่าน่าจะเป็นระดับที่มี Downside Risk จำกัด ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ อย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีแนวโน้มผันผวนตามการคาดการณ์เกี่ยวกับการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลต่อราคา Oil Futures ในตลาด TFXE ได้ และที่สำคัญ นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ซึ่งปกติฝ่ายวิจัยจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาทจากทุน

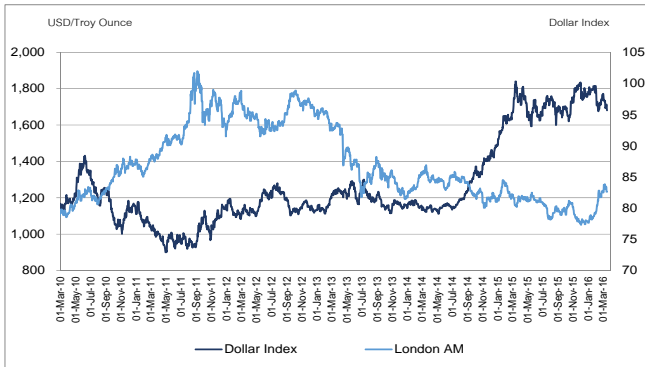
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
ราคาต่ำสุด	1,160	1,178	1,093	1,064	1,061
ราคาสูงสุด	1,308	1,232	1,177	1,192	1,285
Max-Min	148	55	85	128	224
ราคาเฉลี่ย	1,229	1,201	1,134	1,113	1,181
S.D	41.8	13.7	24.3	41.7	73.8
% return	0.5%	-2.3%	-4.2%	-5.0%	19.0%

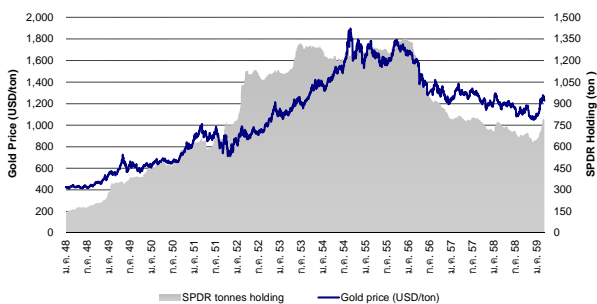
หมายเหตุ ข้อมูล 1Q59 ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. - 17 มี.ค. 2559

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.gold.org

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	34.50	34.75	35.00	35.25	35.50
1,000	16,399	16,518	16,636	16,755	16,874
1,020	16,727	16,848	16,969	17,090	17,212
1,040	17,055	17,178	17,302	17,426	17,549
1,060	17,383	17,509	17,635	17,761	17,887
1,080	17,711	17,839	17,967	18,096	18,224
1,100	18,039	18,169	18,300	18,431	18,562
1,120	18,367	18,500	18,633	18,766	18,899
1,140	18,695	18,830	18,966	19,101	19,237
1,160	19,023	19,160	19,298	19,436	19,574

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

กลยุทธ์ Trading ทองคำ เป็นทางสร้างกำไรที่ดีที่สุด

ตลอดช่วง 1Q59 ราคาทองคำเคลื่อนไหวผันผวนในทิศทางขาขึ้น โดยปรับตัวขึ้นมา 19% จากช่วงต้นปีที่เป็นระดับต่ำสุด 1,061 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ ท่ามกลางความวิตกกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจจีนและเศรษฐกิจโลก ทำให้นักลงทุนเทขายสินทรัพย์เสี่ยงและเข้าลงทุนทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยแทน นอกจากนี้ตลาดทองคำยังได้แรงหนุนจากการกลับมาซื้อทองคำของกองทุน SPDR รวม 165 ตัน นับตั้งแต่วันที่ 2559 โดยล่าสุดวันที่ 18 มี.ค. 2559 มีปริมาณการถือครองทองคำเพิ่มขึ้นเป็น 807.09 ตัน สูงสุดในรอบเกือบ 2 ปี ขณะที่ราคาทองคำล่าสุดยืนระดับ 1,258 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์

ประเมินราคาทองคำในช่วง 2Q59 แกว่งตัวบริเวณ 1,220-1,300 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยปัจจัยแวดล้อมที่ให้ความสำคัญ คือ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ซึ่งการประชุมครั้งล่าสุดกลางเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ส่งสัญญาณการพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเหลือเพียง 2 ครั้ง ๆ ละ 0.25% จากคาดการณ์เดิมเมื่อปลายปี 2558 ว่ามีโอกาสขึ้นได้ 4 ครั้งในปี โดยฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นใน 2H59 ทำให้แนวโน้มค่าเงินดอลลาร์แกว่งตัวในกรอบจำกัด นอกจากนี้ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ยังไม่ฟื้นตัว รวมถึงเหตุความขัดแย้งในประเทศ/ภูมิภาคต่าง ๆ ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ ก็อาจเป็นปัจจัยที่หนุนต่อราคาทองคำให้เป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในพอร์ตการลงทุน

แนะนำ Trading กรอบ 1,220-1,300 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future คงเน้น Trading เป็นรอบ ๆ อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,220 - 1,300 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยที่โอกาสทำกำไรในสถานะ Long จะมีมากกว่ากรณีที่ระดับราคาทองคำเข้าใกล้ 1,220 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,380 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.0 บาท/USD) และโอกาสทำกำไรในขา Short จะมีมากกว่าหากราคาทองคำปรับขึ้นไปแตะ 1,300 เหรียญฯ (เทียบเท่า 21,720 บาท) โดยเลือกมีสถานะใน GFM16 ซึ่งจะหมดอายุในเดือนมิถุนายน 2559 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในแต่ละรอบ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

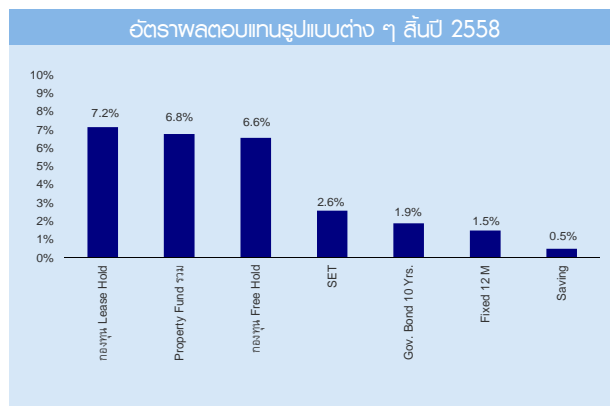
กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพักเช่าตลาด

Div Yield ยังน่าสนใจเสมอ

- ▶ ปี 2558 ให้ Yield 7% + Capital Gain 5.6%
- ▶ คาดปี 2559 Div Yield ยืนยันได้ใกล้ 7% ต่อเนื่อง
- ▶ แนะนำลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ปี 2558 Yield 7% + Capital Gain 5.6%

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) และ กอง REIT ยังคงเป็นทางเลือกการลงทุนที่ได้รับความนิยมทั้งสำหรับนักลงทุนและผู้ต้องการระดมทุนเพื่อใช้ขยายธุรกิจ พิจารณาได้จากจำนวนกองทุนที่จดทะเบียนในตลาดฯ เพิ่มต่อเนื่องจาก 54 กองในปี 2557 มาเป็น 60 กอง ณ สิ้นปี 2558 คิดเป็นมูลค่าตลาดรวม (Market Cap) สูงถึง 3.5 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 39 กอง และ ประเภทถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) 21 กอง โดยในช่วงปี 2558 การลงทุนใน Property Fund/REIT ได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีจากนักลงทุน จนทำให้ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนของกลุ่มฯ ปรับตัวขึ้น 5.6% สวนเท่ากับ SET Index ปรับลดลง 18.5% ขณะที่ผลตอบแทนเงินปันผลของกลุ่มฯ ยังรักษามาตรฐานได้เกือบ 7% ต่อเนื่อง (ประเภท Lease Hold ให้ Yield เฉลี่ย 7.2% และ Free Hold เฉลี่ย 6.6%) ซึ่งระดับดังกล่าวทำให้การลงทุนในกลุ่มนี้ยังมีความน่าดึงดูด โดยเฉพาะภายใต้ภาวะตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวน ทำให้นักลงทุนมีการจัดสรรเงินบางส่วนเพื่อลงทุนในกองทุนซึ่งให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ และสูงกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น ไม่ว่าจะเป็นเงินฝากธนาคาร และตราสารหนี้ นอกจากนี้ความเสี่ยงในการลงทุนอยู่ระดับต่ำ โดยวัดจากค่า Beta ต่ำเพียง 0.16 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาด Div Yield ปี 2559 ยังยืนยันได้ต่อ 7%

ด้วยลักษณะสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิของกองทุนกลุ่ม Property Fund & REIT ที่มีแหล่งที่มาของรายได้มาจากค่าเช่าและบริการ ทำให้ฐานรายได้ของกองทุนมีความมั่นคง และมีความเสี่ยงต่ำในยามภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน ขณะเดียวกันก็จะได้รับประโยชน์หากเศรษฐกิจขยายตัว ทำให้เชื่อว่าผลตอบแทนการลงทุนในรูปแบบ Div Yield ปี 2559 จะไม่ต่ำกว่าปีที่ผ่านมา โดยรักษามาตรฐานระดับเกือบ 7% ต่อปีได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้สามารถประเมินแนวโน้มแยกตามประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนถือครองดังนี้

สนามบินเกาะสมุย: ได้อานิสงส์เต็มที่จากภาคการท่องเที่ยวไทยที่ยังมีแนวโน้มสดใสขึ้นในปี 2559 อีกทั้งทางผู้ประกอบการสายการบินมีการขยายเส้นทางการบินใหม่และเที่ยวบินต่อเนื่อง เห็น

ได้จากสายการบินหลักอย่าง Bangkok Airways ได้รับอนุมัติให้เพิ่มเที่ยวบินมายังเกาะสมุยจากเดิม 36 เที่ยวบิน/วัน เป็น 50 เที่ยวบินต่อวัน ซึ่งสามารถรองรับปริมาณนักท่องเที่ยวไทยและต่างชาติมากขึ้น ขณะที่ความสามารถในการรองรับผู้โดยสารของสนามบินเกาะสมุยยังมีเหลือ

ศูนย์การค้า: ยังมีทิศทางแข็งแกร่ง ภายใต้อัตราการเช่าพื้นที่ส่วนใหญ่อยู่เหนือ 90% ต่อเนื่องและอัตราค่าเช่าเฉลี่ยปรับขึ้นอย่างน้อย 5% ต่อปี ตามสัญญาเช่าที่กำหนดอายุเช่า และส่วนใหญ่ได้ทำการต่อสัญญาเช่าใหม่เกือบหมด

โรงงานอุตสาหกรรม: เชื่อว่านักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อสถานการณ์บ้านเมืองที่มีเสถียรภาพมากขึ้น และมีการขยายการลงทุนในประเทศมากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อการเช่าของโรงงานให้ฟื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งกองทุนใหญ่ทั้ง TREIT และ WHART ยังมีแผนซื้อโรงงานเพิ่มเติมจาก TICON และ WHA เพื่อขยายกองทุนอย่างต่อเนื่องในปี

โรงแรม: มีแนวโน้มเติบโตตามการท่องเที่ยว แต่ก็มีโอกาสเกิดความผันผวนของรายได้ตามช่วงฤดูกาล ซึ่งเป็นไปตามภาพรวมของอุตสาหกรรม

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF II: TFUND

ฝ่ายวิจัยคงแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์, สภาพคล่องในการซื้อขายสูง และให้ Div Yield เฉลี่ย 6-7% ประกอบด้วย

CPNRF: ลงทุนสิทธิเช่าศูนย์การค้า 4 แห่ง มีอายุการเช่าเฉลี่ย 34 ปี (โครงการพระราม 2, พระราม 3, ปิ่นเกล้า และ เชียงใหม่ แอร์พอร์ต ซึ่งมีอายุการเช่าเฉลี่ย 9, 79, 8, และ 28 ปี ตามลำดับ) โดยธุรกิจให้เช่าพื้นที่ศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานของกองทุน 4 โครงการ รวมพื้นที่ให้เช่า 2.24 แสนตารางเมตร มีแนวโน้มสดใสมากขึ้นในปี 2559 โดยเฉพาะศูนย์การค้าปิ่นเกล้า หลังเสร็จปรับปรุงเฟส 1 เมื่อปลายปีที่ผ่านมา ทำให้พื้นที่ให้เช่าในโครงการเพิ่มขึ้น 6 พันตารางเมตร เป็น 2.8 หมื่นตารางเมตร นอกจากนี้อัตราการเช่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นมายืนระดับเหนือ 90% อีกครั้ง (สิ้นปี 2558 อยู่ที่ 67%) หลังกลุ่มผู้เช่าทยอยตกแต่งร้านค้าเสร็จภายใน 1H59 ขณะที่อัตราค่าเช่าหลังปรับปรุงใหม่ คาดจะปรับขึ้นได้ 8-10% ด้านภาพรวมศูนย์การค้าอื่นยังมีอัตราการเช่าสูงเกิน 90% ต่อเนื่อง และปรับขึ้นค่าเช่าได้น้อย 5% ต่อปี สำหรับเงินปันผลปี 2559 จะเพิ่มเป็น 1.25 บาท คิดเป็น Div

Yield เฉลี่ย 6.6% ประเด็นที่ต้องติดตามคือแผนการแปลงสภาพกองทุนเป็น REIT คาดจะสรุปความชัดเจนได้ภายใน 3Q59 วัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในสินทรัพย์ใหม่เพิ่ม และมีแผนปรับปรุงศูนย์การค้าเซ็นทรัลพระราม 3 เพื่อเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ และการดำเนินของกองทุนให้เติบโตมากขึ้น

POPF: ลงทุนสิทธิเช่าอาคารสำนักงาน 3 แห่ง อายุการเช่าเฉลี่ย 22 ปี (อาคารเฟลิมจิต เซ็นเตอร์, ยูบีซี 2 และบางนา ทาวเวอร์ มีอายุเฉลี่ย 9, 25 และ 28 ปีตามลำดับ) โดยสถานการณ์ให้เช่าอาคารทั้ง 3 แห่ง รวมพื้นที่ให้เช่า 1.2 แสนตารางเมตร ยังมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องตลอดปี 2559 เนื่องจากผู้เช่าที่หมดสัญญาเช่าในปีนี้ได้ทำการต่อสัญญาล่วงหน้าหมดแล้ว ทำให้อัตราการเช่าเฉลี่ยของทั้ง 3 โครงการยังสามารถยืนระดับสูงต่อเนื่องได้ที่ 99-100% ขณะที่อัตราค่าเช่าคาดปรับขึ้นได้เฉลี่ย 3-5% ทำให้กองทุนสามารถจ่ายเงินปันผลแน่นอนทุกไตรมาส โดยคาดเงินปันผลปี 2559 หน่วยละ 1.07 บาท คิดเป็น Div Yield เฉลี่ยเกือบ 6.4% ต่อปี

SPF: ลงทุนสิทธิเช่าในสนามบินสมุย (ปัจจุบันมีอายุการเช่าเฉลี่ย 20 ปี) ผลการดำเนินงานยังมีทิศทางสดใสตามอุตสาหกรรมท่องเที่ยว และยังคงประโยชน์เต็มปีจากการปรับเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียมผู้โดยสารจำนวน 20 บาทเป็น 340 บาท/ราย ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ปีที่ผ่านมา สำหรับจุดเด่นของกองทุน SPF คือเป็นกองทุนเดียวที่มีการประกันรายได้ขั้นต่ำ 6% ของขนาดกองทุน หรือ เท่ากับ 570 ล้านบาทต่อปี ตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี ซึ่งนับตั้งแต่จัดตั้งกองทุนฯ ไปได้ค่าเช่าสูงกว่าระดับ 570 ล้านบาทต่อปีมาโดยตลอด ทำให้คาดเงินปันผลรวมปี 2559 เท่ากับ 1.35 บาท คิดเป็น Div Yield เกือบ 6%

TFUND: ลงทุนกรรมสิทธิ์ในโรงงานและคลังสินค้าทั้งหมด 244 แห่ง รวมพื้นที่ให้เช่า 5.8 แสนตารางเมตร แยกเป็นพื้นที่โรงงานฝั่งบางนาและอีสเทิร์นซีบอร์ดคิดเป็นสัดส่วน 70% และโซนอยุธยาสัดส่วน 30% มีสัญญาพื้นที่ตัวตึกขึ้นเรื่อย ๆ เห็นได้จากอัตราการเช่าเฉลี่ยได้ผ่านพันจุดต่ำสุดที่ 70.6% เมื่อช่วง 1Q58 มายืนอยู่ที่ 74.2% ณ สิ้นปี 2558 ทั้งนี้แม้ในปี 2559 จะมีผู้เช่าที่ครบกำหนดสัญญาเช่าประมาณ 2 แสนตารางเมตร คิดเป็นสัดส่วน 36% ของพื้นที่ให้เช่ารวม ซึ่งกระจายเกือบเท่ากันในแต่ละไตรมาส แต่หากพิจารณาอัตราการต่อสัญญาเช่าใหม่ (Renewal Rate) ในปีที่ผ่านมาที่ระดับ 93% อีกทั้งการเมืองในประเทศที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ทำให้คาดผู้เช่าส่วนใหญ่ยังคงต่อสัญญาเช่าเหมือนเดิม และหนุนให้อัตราการเช่าเฉลี่ยปี 2559 ยืนได้ระดับ 75% โดยเงินปันผล 2559 คาดไว้ 0.65 บาท หรือ Div Yield 5.7%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

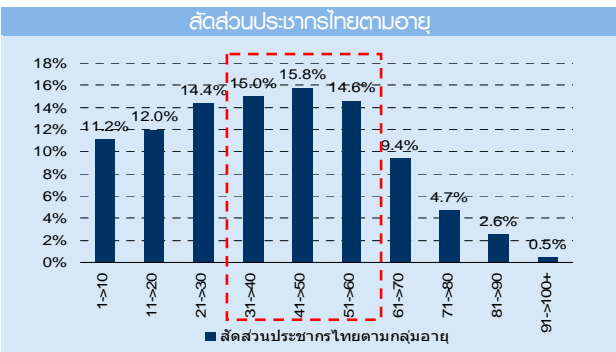
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

เติบโตอย่างมั่นคง

- พุ่งสูงวัยมีแนวโน้มสูงขึ้น และโรคระบาด เป็นบวกต่อ SW.
- คาดหวังกำไรปี 2559 เติบโตได้ทุกสาย
- BDMS เด่นระยะยาว, LPH เด่นสุดปีนี้

ความชราและโรคระบาด บวกต่อ SW.

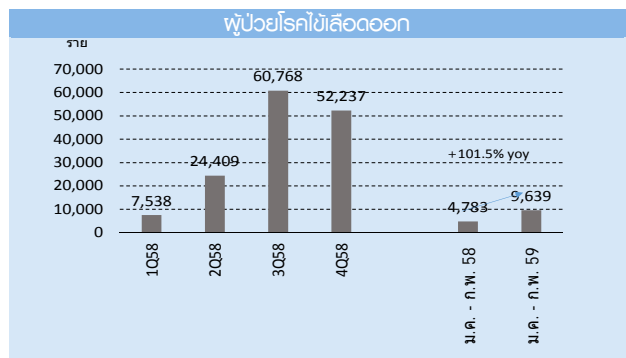
ปัจจุบันโครงสร้างประชากรไทย กระจุกตัวอยู่ที่วัยกลางคนจนถึงผู้สูงอายุ คือช่วงอายุ 31-60 ปี มากสุด โดยมีสัดส่วนสูงถึง 45.4% ของประชากรไทยทั้งหมด ขณะที่ความเจริญทางการแพทย์และความใส่ใจดูแลสุขภาพที่เพิ่มขึ้น เป็นส่วนผลักดันให้ ประชากรไทยมีอายุยืนมากขึ้น ส่งผลให้สังคมไทยกำลังจะเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุในอนาคตอันใกล้ นอกจากนี้ผู้สู่วัยกลางคนจนถึงผู้สูงอายุมิแนวโน้มหันมาพึ่งบริการทางการแพทย์เพื่อชะลอความชราทางร่างกาย และเพิ่มความสวยงามทางรูปร่างและหน้าตา เพื่อเสริมสร้างบุคลิกภาพให้ดูดีและอ่อนกว่าวัยมากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ล้วนหนุนให้มีผู้มาใช้บริการของ รพ.เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลบวกต่อผลประโยชน์ของกลุ่มโรงพยาบาลทั้งปัจจุบันและในระยะยาว



ที่มา : www.stat.dopa.go.th

ขณะที่ในปัจจุบันมีการแพร่ระบาดของ “โรคไข้เลือดออก” ซึ่งเป็นโรคระบาดที่อยู่ในการเฝ้าระวังของกระทรวงสาธารณสุข (สธ.) และมีจำนวนผู้ป่วยในปี 2558 สูงเป็นอันดับ 2 ในกลุ่มโรคติดต่อที่เฝ้าระวังโดย สธ. ทั้ง 11 โรค (มีจำนวนผู้ป่วยคิดเป็น 20% ของทั้งหมด) โดยมีรายงานข่าวจำนวนผู้ป่วยในช่วง เดือน

ม.ค. - ก.พ. 59 เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนถึงกว่า 1 เท่าตัว มาอยู่ที่ 9,639 ราย แม้จำนวนผู้ป่วยด้วยโรคไข้เลือดออกในปี 2558 ถือเป็นจุดสูงสุดอันดับ 2 ในรอบ 13 ปี จึงคาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ จำนวนผู้ป่วยด้วยโรคดังกล่าวอาจมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง และเป็นปัจจัยหนุนให้จำนวนผู้ป่วยในโดยเฉพาะผู้ป่วยไทยและความรุนแรงของโรคโดยภาพรวมในปี 2559 เพิ่มขึ้นตามไปด้วย



ที่มา : www.social.nesdb.go.th

ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติที่เดินทางมารับการรักษาโดยตรง (Fly-in) ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีระยะเวลาการพักรักษาตัวที่ยาวนานและเป็นโรคที่มีความซับซ้อนที่ค่อนข้างสูงกว่ากลุ่มผู้ป่วยอื่น ไม่ว่าจะเป็นนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Medical Tourist) และชาวต่างชาติที่ทำงานในประเทศไทย (Expatriate) น่าจะได้รับผลบวกจาก ราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นกว่าปีก่อนหน้า (YTD +12.1%) นอกจากหนุนให้กำลังซื้อของชาวตะวันออกกลาง (มีรายได้หลักจากการส่งออก) ที่เดินทางมารักษาโดยตรง และ ทวีร์สุขภาพ (Medical tourist) เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า รวมถึงนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง หนุนให้มีแพ็คเกจทัวร์ท่องเที่ยวควบคู่กับตรวจเช็คสุขภาพมากขึ้นตามไป

ด้วย นอกจากนั้นผู้ป่วยจากประเทศเพื่อนบ้าน ทั้ง พม่า ลาว และ กัมพูชา มีแนวโน้มเดินทางมารับการรักษาในประเทศไทยมากขึ้น โดยเฉพาะโรคที่มีความซับซ้อนรุนแรง เนื่องจากวิวัฒนาการด้านการแพทย์ของประเทศเหล่านี้ ยิ่งล้ำหลังประเทศไทยค่อนข้างมาก นับเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อภาพรวมการให้บริการด้านโรงพยาบาลของไทย ที่มีความโดดเด่นในด้านคุณภาพการให้บริการ (ผลประกอบการท่องเที่ยว) และอัตราค่ารักษาพยาบาลโรคสำคัญที่มีราคาไม่แพงหากเทียบกับต่างประเทศที่มีวิวัฒนาการด้านการแพทย์ใกล้เคียงกับไทย

อัตราค่ารักษาพยาบาลโรคร้ายแรง
Medical Tourism as a Rising Phenomenon

Procedures (In USD)	USA	Singapore	Thailand	Malaysia	India
Coronary Artery Bypass Graft	88,000	54,500	23,000	20,800	14,400
Valve Replacement with Bypass	85,000	49,000	22,000	18,500	11,900
Hip Replacement	33,000	21,400	16,500	12,500	8,000
Knee Replacement	34,000	19,200	11,500	12,500	7,500
Spinal Fusion	41,000	27,800	16,000	17,900	9,500
Gastric Bypass	18,000	13,500	12,000	8,200	6,800




Source: "Patient Beyond Border" 3rd edition by Josef Woodman (2015)
ที่มา : BDMS

ปี 2559 กำไรล้วนเติบโตทุกราย

แนวโน้มผลประกอบการปี 2559 และงวด 1Q59 (ที่จะสิ้นสุดลงได้อีก เพียง 1 – 2 สัปดาห์) ของกลุ่มโรงพยาบาลที่ฝ่ายวิจัยดูแล 5 ราย มีประเด็นเฉพาะตัวที่แตกต่างกันดังต่อไปนี้

CHG: คาดปี 2559 กำไรสุทธิเติบโต 20% yoy จากผลบวกส่วนต่อขยาย CH-11 เต็มปีเป็นปีแรก และส่วนต่อขยาย CH-9 และ CH-3 ททยอยเปิดตั้งแต่งวด 2Q59 เป็นต้นไป แต่กำไรงวด 1Q59 มีแนวโน้มเติบโต YoY ในอัตราที่ชะลอลงจากงวด 4Q58 โดยไม่มีผลบวกจากส่วนต่อขยาย CH-11 (เปิดเต็มไตรมาสเทียบกับงวด 1Q58 ที่ยังไม่มีส่วนต่อขยายดังกล่าว) แต่ถูกหักล้างบางส่วนจากการปรับลดการจ่ายค่าอุดหนุนต่อความรุนแรงของโรงเรือรั้งสำหรับผู้ป่วยใน (Adj RV) ของสำนักงานประกันสังคม โดยเริ่มบังคับใช้วันที่ 2 ต.ค. 58 แต่มีผลย้อนหลังตั้งแต่ 1 ม.ค. 58 ทั้งนี้ ในงวด 3Q58 มีการบันทึกบัญชีการรับรู้ผลกระทบดังกล่าว และมีการปรับปรุงย้อนหลังในงวด 1H58 ด้วย

แผนส่วนต่อขยาย CHG

Future Projects		
<p>Project 1</p>  <p>Project Title: Expansion of CH-3 Location: Behind existing building Investment: Upto 300 MB Development: 2013-2015 Service Area: Approx. 6,000 sqr.m. New Capacity: OPD: 12 Rooms, IPD: 55 Beds Key Service: Heart Center, Genetic Center, Cancer Center</p>	<p>Project 2 (Revised)</p>  <p>Project Title: Expansion/New Hospital Location: Next to CH-9 Investment: Upto 350 MB Development: 2014-2015 Service Area: Approx. 9,068 sqr.m. New Capacity: OPD: 14 Rooms, IPD: 119 Beds, Parking lot: 200 cars Key Service: Heart Center, Cancer Center, Child Center</p>	<p>Project 3</p>  <p>Project Title: Expansion of CH-11 Location: Next to existing CH-11 Investment: Upto 300 MB Development: 2012-2014 Service Area: Approx. 8,959 sqr.m. New Capacity: OPD: 17 Rooms, IPD: 48 Beds Key Service: ER Center, Digestive Disease Center, Cancer Center</p>

ที่มา : CHG

BCH: คาดกำไรปี 2559 เติบโต 16% yoy หนุนจาก รพ. ใหม่ทยอยพลิกฟื้น ได้แก่ รพ. The World Medical Center (WMC) ที่คาดว่าจะพลิกเป็นกำไรตั้งแต่งวด 3Q59 และ รพ.การุณยเวช รัตนนิเบศน์ ที่ได้โควตาประกันสังคม 5 หมื่นราย ตั้งแต่ 1 ม.ค. 59 ส่วนในงวด 1Q59 ได้รับผลบวกจากฐานต่ำมากในช่วงเดียวกัน และจากประเด็นบวกดังกล่าวข้างต้น รวมทั้งเริ่มบันทึกกำไรของ รพ.

เกษมราษฎร์ ฉะเชิงเทรา ที่ไปซื้อกิจการในงบการเงินรวมตั้งแต่งวด 3Q58 เป็นต้นไป จึงคาดว่าจะยังเห็นการเติบโตได้ YoY

BH: คาดกำไรปี 2559 กลับมาเติบโตอัตราปกติที่ 12.7% yoy จากฐานสูงที่สุดในปี 2558 (โดยเฉพาะงวด 1Q58) กอปรกับกำลังการให้บริการยังคงเดิมจนกว่าตึกใหม่ที่สุขุมวิทชอย 1 จะเสร็จพร้อมให้บริการผู้ป่วยนอกในอีกในต้นปี 2560 จึงคาดว่ากำไรในงวด 1Q59 น่าจะเติบโต YoY แต่ในอัตราที่ชะลอลงจากงวด 4Q58 แต่เชื่อว่าจะดีขึ้นในไตรมาสถัด ๆ ไป จากผลบวกการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบ ช่วยให้กำลังซื้อของชาวตะวันออกกลางดีขึ้น และมีแนวโน้มเดินทางมารับการรักษาเพิ่มขึ้น (BH มีสัดส่วนรายได้จากต่างชาติ 65%)

BDMS: คาดกำไรปี 2559 เติบโต 13% yoy เพราะคาดว่า รพ.ใหม่ทั้ง 14 แห่ง จะกลับมามีกำไรเพิ่มอีกอย่างต่ำ 2 แห่งในปี นี้ จากเดิมที่ทำกำไรได้เพียง 4 แห่ง ขณะที่รพ.ใหม่ที่เหลือมีแนวโน้มขาดทุนลดลง โดยคาดว่าผลบวกช่วงพีคของฤดูการท่องเที่ยวจะหนุนให้ กำไรของ BDMS ในงวด 1Q59 เป็นไตรมาสที่มีกำไรสูงสุดของปี แม้การเติบโตจากงวดเดียวกันของปีก่อนไม่เกิน 10% yoy เพราะฐานกำไรที่สูงมากในงวด 1Q58 สะท้อนจากรายได้รวมของ BDMS ในเดือน ม.ค. 59 ที่มีการเติบโตราว 7 – 8% yoy

sw.ไทยของ BDMS

Hospitals	Location	Total Beds	1 st Phase	Opening
Paolo Rangsit Hospital	Bangkok	150	59	2016
Jomtien Hospital	Pattaya	250	100	2018

ที่มา : BDMS

LPH: คาดกำไรปี 2559 เติบโต 70% yoy จากศูนย์ Excellent Center ทยอยเปิดทำการ 5 ศูนย์ตลอดทั้งปี ภาวะดอกเบี้ยลดลง 20 ล้านบาทต่อปี (จากการนำเงิน IPO ไปชำระหนี้ระยะยาว) และการได้รับโควตาผู้ป่วยประกันสังคมเพิ่มอีก 1 หมื่นราย เนื่องจาก รพ.คามิลเลียน (แถบใกล้เคียง) ยกเลิกการรับผู้ป่วยประกันสังคมสำหรับงวด 1Q59 คาดเห็นการเติบโตได้เกิน 100% yoy จากฐานต่ำในงวด 1Q58 เนื่องจากได้มีการเปิดศูนย์จักษุวิทยาอย่างเต็มรูปแบบ หลังเริ่มเปิดตั้งแต่งวด 4Q58 (ซึ่งเริ่มเห็นกำไรงวดดังกล่าว กลับมาเติบโตถึง 34.7% yoy) อีกทั้งยังได้ผลบวกจากภาวะดอกเบี้ยที่ลดลงดังกล่าว เต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก

การเติบโตอย่างยั่งยืน เหมาะซื้อลงทุน

กลุ่มโรงพยาบาลที่มีปัจจัยหนุนเชิงพื้นฐานจากภายนอกแข็งแกร่งมาก ช่วยให้อำนาจกลุ่มปี 2559 เติบโตราว 13.8% ขณะที่คาดการณ์กำไรปกติของตลาดมีแนวโน้มทรงตัวจากปีก่อน กอปรกับหลายรพ.มีแผนเพิ่มส่วนต่อขยายและศูนย์รักษาโรคเฉพาะทางรองรับความต้องการที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต สะท้อนความเป็น Defensive Growth Stock ได้เป็นอย่างดีและเหมาะแก่การลงทุนระยะยาว แม้ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาจะมีการปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจนเหลือหุ้นที่มี upside สำหรับการลงทุนค่อนข้างจำกัด ฝ่ายวิจัยจึงยังคงแนะนำให้นักการลงทุนกลุ่ม “เท่ากับตลาดฯ” โดยเลือก BDMS(FV@B25.0) เป็น Top Pick รองลงมาคือ LPH(FV@B9.1) ซึ่งเป็นรพ. ขนาดกลาง ที่ซึ่งยังมีมูลค่าตลาดต่ำ แต่มีจุดเด่น คือการเติบโตสูงสุดในกลุ่มฯ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
น้ำมัน ก๊าซตลาด

▶ สัตว์บก สัตว์น้ำพร้อมฟื้นตัวในปี 2559

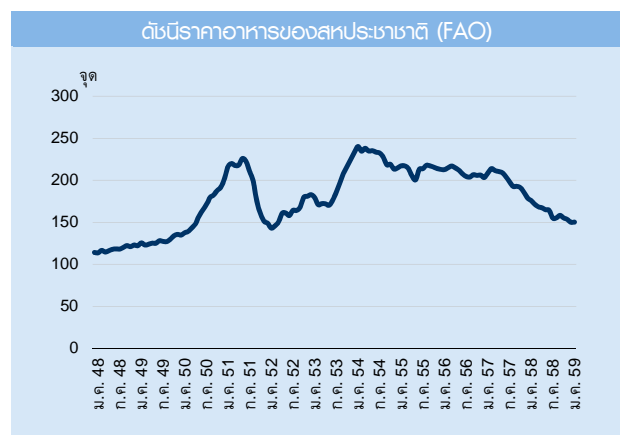
- ▶ หมู ไก่ ฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2559
- ▶ กุ้งฟื้นตัวชัดเจน...เกษตรกรเชื่อมั่นมากขึ้น
- ▶ แนะนำซื้อ CPF และ TU

ดัชนีอาหารโลกทรงตัวระดับต่ำ

ภาพรวมดัชนีราคาอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) ล่าสุดเมื่อเดือนก.พ.59 อยู่ที่ 150.2 จุด ทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องจากเดือนม.ค.59 ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี โดยดัชนีราคาอาหารของ FAO ประกอบด้วย ดัชนีราคาธัญพืช ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม ดัชนีราคาน้ำตาล ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ และดัชนีราคาน้ำมันพืช โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ดัชนีราคาธัญพืชล่าสุดเดือนก.พ.59 ปรับลดลง 0.5% mom เนื่องจากราคาสินค้าทางการเกษตรส่วนใหญ่ยังทรงตัวในระดับต่ำ ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมปรับลดลง 2.1% mom จากความต้องการบริโภคผลิตภัณฑ์จากนมลดลง โดยเฉพาะผลกระทบจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว และดัชนีราคาน้ำตาลปรับลดลงถึง 6.1% mom เนื่องจากราคาน้ำตาลโลกที่ปรับลดลงในช่วงเดือนก.พ.59 เนื่องจากกองทุนต่างประเทศ ได้ทำการขายสัญญาน้ำตาลดิบล่วงหน้าเดือนมี.ค.59 ออกมา เนื่องจากใกล้วันหมดสัญญาแล้ว แต่ฝ่ายวิจัยยังประเมินราคาน้ำตาลในระยะยาวจะอยู่ในทิศทางขาขึ้น ผลจากล่าสุด (ก.พ.59) International Sugar Organization ได้คาดแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลในปี 2559 จะขาดดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี ถึง 5.0 ล้านตัน โดยราคาน้ำตาลดิบโลกล่าสุด (22 มี.ค.59) อยู่ที่ 16.58 เซ็นต์/ปอนด์ เพิ่มขึ้นถึง 15.5% ตั้งแต่ต้นเดือนมี.ค.59 อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ปรับ

เพิ่มขึ้น 0.7% mom จากราคาสุกรปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ราคาเนื้อสัตว์ชนิดอื่นๆ ค่อนข้างทรงตัวจากเดือนม.ค.59 และดัชนีราคาน้ำมันพืชปรับเพิ่มขึ้นถึง 8.1% mom สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ยเดือนก.พ.59 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 7.5% mom เนื่องจากปัญหาภัยแล้งเอลนีโญในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทำให้ผลผลิตปาล์มสดออกสู่ตลาดลดลง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำมันปาล์มดิบจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า ผลจากปัญหาภัยแล้งที่มีความรุนแรงและยาวนานมากขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าดัชนีราคาอาหารของ FAO ในระดับต่ำสะท้อนราคาสินค้าเกษตรที่ตกต่ำและเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวในปี 2558 ไปมากแล้ว และประเมินว่าราคาดัชนีอาหารจะทยอยปรับตัวสูงขึ้น ตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและราคาสินค้าเกษตรทยอยฟื้นตัวในปี 2559



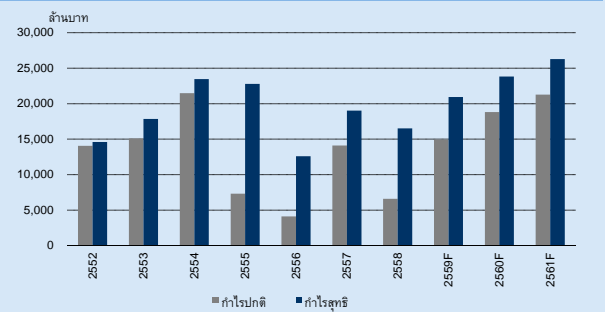
ที่มา : FAO

ภาคกำไรปี 59 พันตัวโดดเด่น

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ศึกษา (CPF TU GFPT TFG และ BR) จะเติบโตถึง 26.7% yoy สุทธิตัว 2.09 หมื่นล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานจะเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 126.4% yoy มาอยู่ที่ 1.49 หมื่นล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) **ธุรกิจสัตว์บก** นำโดยธุรกิจไก่ คาดว่าผลการดำเนินงานปี 2559 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2558 ผลจากปัจจุบันปริมาณผลผลิตไก่จะออกสู่ตลาดเฉลี่ยราว 31 ล้านตัว/สัปดาห์ ลดลงจากจุดสูงสุดในปี 2558 ที่ระดับ 34 ล้านตัว/สัปดาห์ เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังไม่กล้าขยายกำลังการผลิตมากนัก โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่ประสบปัญหาขาดทุน เนื่องจากราคาไก่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ส่วนตลาดส่งออกเนื้อไก่ยังคงสดใส โดยคาดการณ์ส่งออกเนื้อไก่ของประเทศไทยในปี 2559 จะเติบโต 6% yoy สุทธิตัว 7.2 แสนตัน จากการขยายตลาดส่งออกใหม่ ๆ มากขึ้น อาทิ รัสเซีย และตลาดตะวันออกกลาง เป็นต้น ส่วนตลาดหลักญี่ปุ่นและยุโรปยังเติบโตได้ต่อเนื่อง สำหรับธุรกิจสุกรจะได้ประโยชน์จากปัญหาสุกรในประเทศจีนขาดตลาด ทำให้ประเทศจีนมีแนวโน้มนำเข้าสุกรในบริเวณเขตชายแดนประเทศไทยและเวียดนามมากขึ้น ส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคาสุกรในไทยและเวียดนามปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน นอกจากนี้ ยังประเมินราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง ทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงปี 2558 หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์สูงขึ้น

และ 2) **ธุรกิจสัตว์น้ำ** นำโดยธุรกิจกุ้งฟื้นตัวชัดเจนในปี 2559 จากการแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีต่อเนื่อง โดยการปรับปรุงบ่อเลี้ยงกุ้งและพัฒนาลูกกุ้งให้ทนต่อโรคมากขึ้น จนเกษตรกรมีความมั่นใจเลี้ยงกุ้งมากขึ้น ทำให้คาดการณ์ผลผลิตกุ้งของไทยในปี 2559 จะเติบโต 15% yoy สุทธิตัว 3.0 แสนตัน ทำให้ CPF และ TU มีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปมากขึ้น ซึ่งทั้ง CPF และ TU ได้ปรับกลยุทธ์การทำธุรกิจกุ้ง โดยการเน้นส่งเสริมการแปรรูปกุ้งให้เป็นอาหารกึ่งสำเร็จรูปมากขึ้น เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้าในระยะยาว อีกทั้ง ยังช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคากุ้งในตลาดโลกได้อีกด้วย สำหรับธุรกิจหุ้มน้ำ คาดว่าราคาต้นทุนวัตถุดิบปลาหุ้มน้ำในปี 2559 จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงปี 2558 ที่ราว 1.3 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ทำให้ TU สามารถบริหารจัดการสต็อกได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะการทำโปรโมชันเพื่อกระตุ้นยอดขาย ส่งผลบวกต่อธุรกิจหุ้มน้ำที่ประกอบที่เป็นแบรนด์ของตนเองทั้งในสหรัฐฯและทวีปยุโรป

คาดการณ์กำไรปกติและกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2559-61



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้ม 1Q59 เติบโตต่อเนื่อง 2Q59

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q59 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะเติบโตจากงวด 4Q58 เนื่องจากมีเทศกาลตรุษจีน หนุนการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังเห็นสัญญาณบวกจากราคาไก่เป็นล่าสุดอยู่ที่ 37 บาท/ก.ก. ปรับเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดที่ 34 บาท/ก.ก. ในช่วงเดือนพ.ย.58 และราคาไก่เป็นเฉลี่ยงวด 1Q59 ปรับเพิ่มขึ้น 1.3% qoq (แต่ลดลง 5.8% yoy) มาอยู่ที่ 36.43 บาท/ก.ก. ขณะที่ราคาสุกรล่าสุดอยู่ที่ 65 บาท/ก.ก. ปรับเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดที่ 63 บาท/ก.ก. ในช่วงเดือนก.พ.59 โดยราคาสุกรเฉลี่ยงวด 1Q59 อยู่ที่ 64.26 บาท/ก.ก. ทรงตัวจากงวด 4Q58 (แต่เพิ่มขึ้น 10.8% yoy) ทั้งนี้ คาดแนวโน้มราคาสุกรจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน จากปัญหาขาดแคลนสุกรในประเทศจีน ทำให้ประเทศจีนมีแนวโน้มนำเข้าเนื้อสุกรจากแถบชายแดนไทยและเวียดนามมากขึ้น ส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคาสุกรในประเทศไทย

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q59 จากการเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกของกลุ่มอาหาร หนุนปริมาณการส่งออกอาหารสู่ต่างประเทศเพิ่มขึ้น และเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากราคาไก่ที่ทยอยปรับเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q59 จากการเข้าฤดูร้อน ทำให้ไก่ของเกษตรกรทยอยที่เลี้ยงไก่ในฟาร์มเปิด เจริญเติบโตช้าลงและมีแนวโน้มเป็นโรคมากขึ้น นอกจากนี้ ยังคาดว่าราคาสุกรเฉลี่ยงวด 2Q59 จะปรับเพิ่มขึ้นด้วยเหตุผลเดียวกัน สำหรับผลการดำเนินงานธุรกิจกุ้งในงวด 2Q59 จะดีขึ้นจากงวด 1Q59 จากการเข้าสู่ช่วง high season ของการเลี้ยงกุ้ง หนุนปริมาณการขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งของ CPF เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ขณะที่ธุรกิจหุ้มน้ำของ TU ก็ปรับตัวดีขึ้นจากงวด 1Q59 เช่นกัน จากการเข้าช่วงฤดูร้อนในทวีปยุโรปและสหรัฐฯ หนุนการบริโภคแซนวิชตามสวนสาธารณะ ที่มีปลาหุ้มน้ำเป็นส่วนประกอบหลักสูงขึ้น

บาทแข็งค่า กดดันกำไรกลุ่มฯ

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 34.94 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 อยู่ที่ 35.71 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังต่ำกว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งหากค่าเงินบาทยังแข็งค่าต่อเนื่อง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2559 เนื่องจากรายได้บางส่วนของกลุ่มฯ มาจากการส่งออกสินค้าสู่ต่างประเทศ อีกทั้งบางบริษัทมีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจต่างประเทศ ซึ่งมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า เนื่องจากวัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกหลักๆ เป็นวัตถุดิบที่ผลิตในประเทศ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร และกุ้ง เป็นต้น ทั้งนี้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาทของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร ในปี 2559 ให้ลดลง 4.6% จากเดิม

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอาหาร				
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	wansruodi to usd	wansrudoms	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม	การเปลี่ยนแปลงของ FV ปี 2559 จากเดิม
STA	-7.5%	0.3%	-7.2%	-0.1%
KSL	-7.4%	0.7%	-6.7%	-0.4%
TU	-7.0%	1.5%	-5.5%	-6.9%
CPF	-11.0%	6.1%	-4.9%	-0.2%
GFPT	-2.6%	0.2%	-2.4%	-0.3%
BR	-0.5%	0.0%	-0.5%	-0.7%
TFG	13.7%	0.0%	13.7%	17.1%
รวม	-8.2%	3.5%	-4.6%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับทิศทางค่าเงินบาท/ยูโรล่าสุดแข็งค่าไปในทิศทางเดียวกับค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยค่าเงินบาท/ยูโรล่าสุดอยู่ที่ 39.19 บาท/ยูโร และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 อยู่ที่ 39.28 บาท/ยูโร ต่ำกว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 40 บาท/ยูโร ทั้งนี้ ปัจจุบัน TU มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 25% ขณะที่ BR มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 31% ส่วนผู้ประกอบการรายอื่น อาทิ STA KSL CPF GFPT และ TFG มีสัดส่วนรายได้ที่เป็นสกุลเงินยูโรน้อยมากหรือบางบริษัทไม่มีรายได้เป็นสกุลเงินยูโรเลยโดยรวมแล้ว ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาท/ยูโร ที่แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เล็กน้อย จะส่งผลกระทบต่อกลุ่มเกษตร-อาหาร แต่ยิ่งถือว่ายังสอดคล้องกับสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนของฝ่ายวิจัย จึงยังไม่ได้ส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรกลุ่มเกษตร-อาหารในปัจจุบันมากนัก



ที่มา : Bloomberg

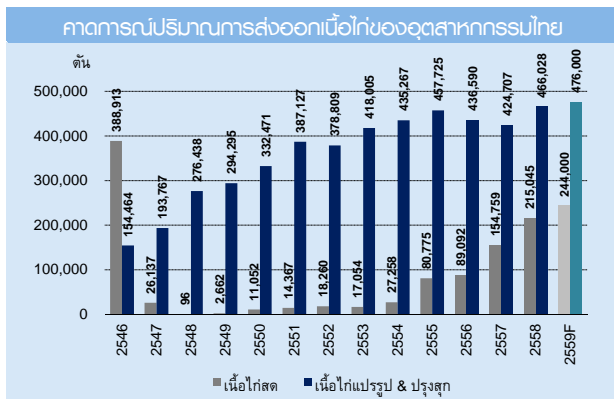
สัตว์บกฟื้นตัวดีขึ้นมาก

ภาพรวมธุรกิจสุกรปี 2559- มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2558 เนื่องจากจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่อยู่ในระดับต่ำ และคาดการณ์ปริมาณสุกรในประเทศจีนขาดตลาด ผลจากโรคระบาดในสุกร ทำให้ประเทศจีนมีแนวโน้มนำเข้าสุกรในบริเวณเขตชายแดนประเทศไทยและเวียดนามมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันราคาสุกรเป็นในจีนอยู่ในระดับสูงที่ราว 90 บาท/ก.ก. สูงกว่าราคาสุกรเป็นในไทยที่อยู่ในระดับ 65 บาท/ก.ก. ซึ่งการนำเข้าสุกรของจีน จะส่งผลกระทบต่อราคาสุกรในประเทศไทยและเวียดนาม ปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้ ราคาสุกรล่าสุดอยู่ที่ 65 บาท/ก.ก. ปรับเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดที่ 63 บาท/ก.ก. ในช่วงเดือนก.พ.59 ซึ่งถือเป็นสัญญาณบวกต่อแนวโน้มราคาสุกรในช่วงที่เหลือของปี 2559 ให้ทยอยปรับสูงขึ้นจากราคาปัจจุบัน จากการเข้าฤดูร้อนทำให้สุกรเติบโตช้าลงและมีแนวโน้มเป็นโรคมากขึ้น บวกกับแนวโน้มประเทศจีนจะนำเข้าเนื้อสุกรจากประเทศไทยข้างต้น

ภาพรวมอุตสาหกรรมไก่ไทย- แนวโน้มผลการดำเนินงานธุรกิจไก่จะดีขึ้นจากปี 2558 เนื่องจากคาดการณ์ปริมาณการเลี้ยงไก่เฉลี่ยในปี 2559 จะอยู่ที่ราว 31 ล้านตัว/สัปดาห์ ลดลงจากจุดสูงสุดปี 2558 ที่ 34 ล้านตัว/สัปดาห์ เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังระงับตัว ไม่กล้าขยายกำลังการผลิตไก่มาก โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายย่อยที่ประสบปัญหาขาดทุน โดยเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากราคาไก่เป็นที่ล่าสุดอยู่ที่ 37 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดที่ 34 บาท/ก.ก. ในช่วงเดือนพ.ย.58 จากสภาพอากาศที่แปรปรวนในช่วงเดือนม.ค.-ก.พ.59 โดยประเมินว่าราคาไก่จะเป็นจะทยอยปรับสูงขึ้นจากปัจจุบันจากการเข้าฤดูร้อนเช่นกัน ทำให้ไก่เจริญเติบโตได้ช้าลงและทำให้ปริมาณไก่ออกสู่ตลาดลดลง หนุราคาไก่เป็นเฉลี่ยทั้งปี 2559 ปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับสมมติฐานที่ 38 บาท/ก.ก.

สำหรับคาดการณ์ปริมาณส่งออกเนื้อไก่ของประเทศไทยในปี 2559 จะเติบโต 6% yoy สู่ระดับ 7.2 แสนตัน จากการขยายตลาดส่งออกใหม่ ๆ มากขึ้น อาทิ รัสเซีย และตลาดตะวันออกกลาง ได้แก่ ประเทศอิหร่าน และซาอุดีอาระเบีย เป็นต้น โดยในเบื้องต้นจะเป็นการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปก่อน แล้วขยายการส่งออกไปสู่ไก่ปรุงสุกมากขึ้น เนื่องจากมีความผันผวนของราคาน้อยกว่า และมี margin สูงกว่าไก่สดแช่แข็ง ส่วนตลาดตลาดหลักญี่ปุ่นและยุโรปยังเติบโตได้ต่อเนื่อง

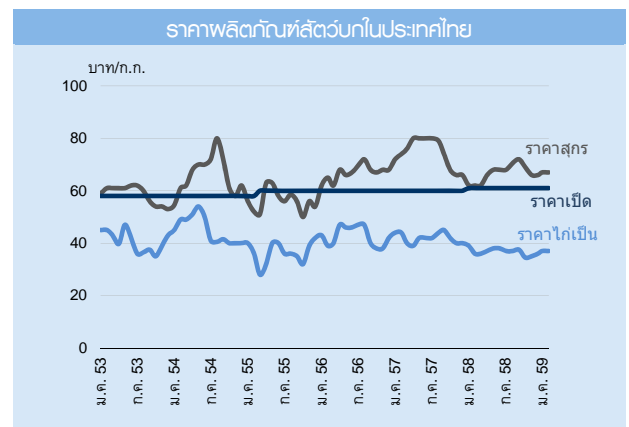
สำหรับประเด็นความคืบหน้าเกี่ยวกับโรคระบาดใช้หวัดนกในต่างประเทศ ล่าสุดประเทศไทยสามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์จากประเทศฮอลแลนด์ได้แล้ว และคาดว่าจะสามารถนำเข้าจากประเทศอังกฤษได้ในเดือนเม.ย.59 แต่ในสหรัฐฯ (ผู้ผลิตปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์รายใหญ่ของโลกถึง 70% ของปริมาณปุ๋ยพันธุ์พ่อแม่พันธุ์ทั่วโลก) ล่าสุดตรวจพบเชื้อโรคใช้หวัดนกในเดือนม.ค. 59 ทำให้คาดว่าจะสามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯ ได้เร็วสุดในเดือนมิ.ย.59 โดยรวมแล้วสถานการณ์ใช้หวัดนกในต่างประเทศผ่อนคลายลง และไม่ได้รุนแรงเช่นที่เคยกังวลในช่วงก่อนหน้านี้ว่าปริมาณไก่จะออกสู่ตลาดลดลงมาก



ที่มา : Thai Broiler Processing Exporters Association

ภาพรวมอุตสาหกรรมเปิด- มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2558 จากแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศทยอยฟื้นตัวจากปีก่อน หนุนแนวโน้มการบริโภคเนื้อเป็ดในประเทศสูงขึ้น รวมไปถึงช่องทางการส่งออกเนื้อเป็ดสู่ทวีปยุโรปและญี่ปุ่นได้มากขึ้น ภายหลังจากที่ญี่ปุ่นยกเลิกคำสั่งห้ามนำเข้าเป็ดสดแช่แข็งจากไทยเมื่อปลายปี 2556 นอกจากนี้ BR ยังมีแผนระยะยาวในการขยายตลาดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากขึ้น ทั้งในประเทศกัมพูชา เวียดนาม และอินโดนีเซีย เป็นต้น ซึ่งเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตของเศรษฐกิจสูง และอัตราการบริโภคเนื้อสัตว์ปัจจุบันยังอยู่ระดับต่ำ โดย BR ได้เตรียมกลยุทธ์ในการบุกตลาดกัมพูชาและเวียดนาม โดยการส่งออกเนื้อเป็ดจากประเทศไทยเป็นหลัก ซึ่งจะผลิตจาก

โรงงานแห่งใหม่ที่จ.สระแก้ว โดยคาดว่าจะดำเนินการผลิตได้ใน 2H60 ส่วนแผนการขยายสู่ตลาดอินโดนีเซียนั้น ปัจจุบันกำลังศึกษาการร่วมจัดตั้งกิจการร่วมค้า (Joint venture) กับผู้ประกอบการอินโดนีเซีย โดยผู้ประกอบการจากอินโดนีเซียจะช่วยทำการตลาดและช่องทางการจำหน่ายเนื้อเป็ดในอินโดนีเซีย ส่วน BR จะเน้นบริหารและควบคุมด้านการผลิตสินค้าเป็นหลัก โดยเป็นการลงทุนครบวงจรตั้งแต่ฟาร์มพ่อแม่พันธุ์เป็ด โรงงานอาหารสัตว์ และโรงงานชำแหละเป็ด กำลังการชำแหละเป็ดราว 3.6 ล้านตัวต่อปี หรือคิดเป็น 20% ของกำลังการชำแหละเป็ดปัจจุบัน คาดจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในช่วง 2H60 เช่นกัน



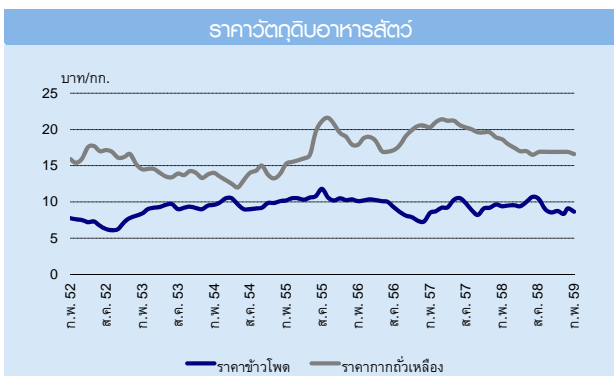
ที่มา : CPF

ภาพรวมราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์- ผู้ประกอบการอาหารสัตว์ทั้ง CPF GFPT และ BR ประเมินว่าราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์เฉลี่ยในปี 2559 จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงปี 2558 เนื่องจากกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตถั่วเหลืองในปี 2559 จะอยู่ที่ 1.7 ล้านตัน ลดลงจาก 15.5 ล้านตันในปี 2558 จากแนวโน้มผลผลิตถั่วเหลืองทั่วโลกในปี 2559 จะออกสู่ตลาดสูงใกล้เคียงปี 2558 ที่ระดับ 320.2 ล้านตัน ขณะที่คาดการณ์การใช้ถั่วเหลืองในปี 2559 จะอยู่ที่ 318.5 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 5.1% yoy โดย CPF และ GFPT นำเข้ากากถั่วเหลืองจากประเทศแถบอเมริกาใต้ ได้แก่ บราซิลและอาเจนตินา เป็นต้น ทำให้สามารถจัดหาวัตุดิบกากถั่วเหลืองได้ในระดับต่ำ ส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจฟาร์ม โดยราคากากถั่วเหลืองล่าสุดเฉลี่ยเดือนก.พ.59 อยู่ที่ 16.60 บาท/ก.ก. และราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 16.75 บาท/ก.ก. ลดลง 10.8% yoy ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 19.00 บาท/ก.ก. เนื่องจากได้เผชิญผลกระทบปรากฏการณ์เอลนีโญที่ทำให้แนวโน้มผลผลิตถั่วเหลืองออกสู่ตลาดน้อยกว่าที่คาดไว้แล้ว

ขณะที่ผลผลิตข้าวโพดส่วนใหญ่จัดหาจากในประเทศ ถึงแม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง แต่ CPF ประเมินว่าข้าวโพดในประเทศไทยจะมีเพียงพอสำหรับการใช้ในปี 2559 ซึ่งหากข้าวโพดมีไม่เพียงพอ CPF ก็สามารถนำเข้าจากประเทศเพื่อนบ้านได้ หรือสามารถนำเข้าข้าวสาลีจากต่างประเทศมาใช้ทดแทนได้เช่นกัน ทั้งนี้ ราคาข้าวโพดล่าสุดเฉลี่ยเดือนก.พ.59 อยู่ที่ 8.65 บาท/ก.ก. และราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 อยู่ที่ 8.88 บาท/ก.ก. ลดลง 6.8% yoy ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 9.50 บาท/ก.ก. เนื่องจากได้เพื่อผลกระทบปัญหาภัยแล้งที่มีแนวโน้มทำให้ผลผลิตข้าวโพดออกสู่ตลาดน้อยลงไว้แล้ว



ที่มา : National Oceanic and Atmospheric Administration

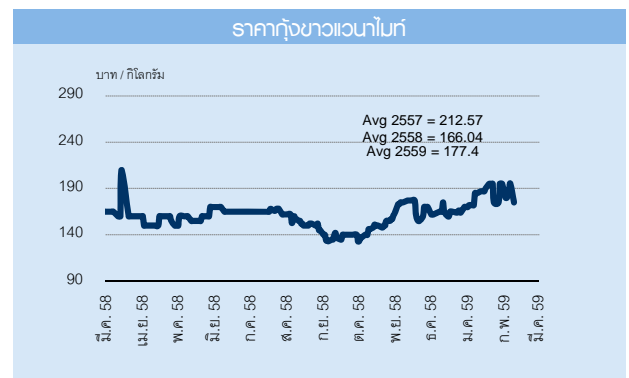


ที่มา : CPF

สัตว์น้ำทยอยฟื้นตัว

ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งปี 2559- ฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2558 คาดผลผลิตกุ้งในปี 2559 จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 15% yoy สู่ระดับ 3 แสนตัน เนื่องจากการแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้นต่อเนื่อง จากการปรับปรุงบ่อเลี้ยงกุ้งและพัฒนาลูกกุ้งให้ทนต่อโรคมากขึ้น จนเกษตรกรมีความมั่นใจเลี้ยงกุ้งมากขึ้น ซึ่งส่งผลบวกต่อ CPF เนื่องจากจะสามารถขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ CPF และ TU ยังได้ปรับกลยุทธ์การทำธุรกิจกุ้ง โดยการเน้นส่งเสริมการแปรรูปกุ้งให้เป็นอาหารกึ่งสำเร็จรูปมากขึ้น เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้าในระยะยาว อีกทั้ง ยังช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคากุ้งในตลาดโลกได้อีกด้วย

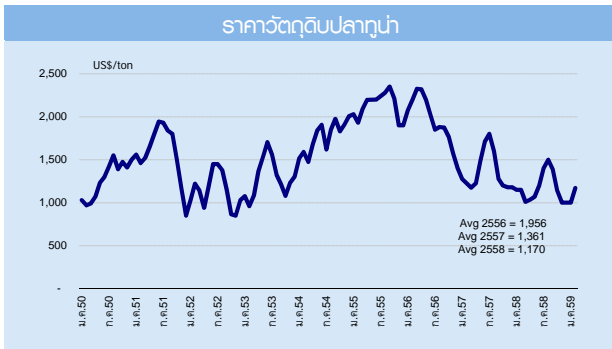
ทั้งนี้ การที่สมาคมอาหารแช่เยือกแข็งประกาศให้สมาชิกยกเลิกการจ้างสถานประกอบการแปรรูปสัตว์น้ำเบื้องต้นหรือล้าง (แกะเปลือกกุ้ง) ตั้งแต่ ม.ค.59 ส่งผลกระทบต่อแรงงานในจ.สมุทรสาครกว่า 5 พันคน เนื่องจากมีปัญหาเกี่ยวกับการใช้แรงงานผิดกฎหมายและให้ผู้ประกอบการแปรรูปกุ้งย้ายล้าง (แกะเปลือกกุ้ง) เข้ามาในสถานประกอบการของตนเอง โดยผู้ประกอบการรายใหญ่ อาทิ TU และ CPF ไม่มีปัญหาในจ้างพนักงานแกะกุ้งเอง ซึ่ง TU ได้เริ่มทำไปแล้วตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.59 รวมถึงผู้ประกอบการขนาดกลางอย่าง CFRESH ที่อยู่ในจ.ชุมพร และไม่ได้จ้างล้างภายนอกแกะกุ้งอยู่แล้ว แต่จะกระทบผู้ประกอบการรายย่อยที่ไม่สามารถแบกรับค่าแรงที่สูงขึ้นจากการจ้างพนักงานแกะกุ้งได้ตลอดทั้งปี



ที่มา : องค์การสะพานปลา

ภาพรวมอุตสาหกรรมหมู่น้ำ ปี 2559- คาดราคาวัตถุดิบปลาหมึกจะทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงปี 2558 ที่ระดับ 1.3 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เนื่องจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ และเรือประมงมีเทคโนโลยีและอุปกรณ์ในการจับปลาหมึกที่ดีขึ้น ส่งผลบวกต่อ gross margin ธุรกิจหมู่น้ำที่เป็นแบรนด์ของ TU อีกทั้งยังช่วยทำให้ TU สามารถจัดทำกิจกรรมส่งเสริมการขายได้อย่างต่อเนื่องสำหรับธุรกิจแบรนด์หมู่น้ำทั้งในยุโรป (MW Brand) และสหรัฐฯ (Chicken of the sea)

ทั้งนี้ แนวโน้มปริมาณขายหมู่น้ำในงวด 1Q59 ของ TU จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงงวด 4Q58 ที่ระดับ 7.1 หมื่นตัน เนื่องจากเป็นช่วงฤดูหนาวในสหรัฐฯ และทวีปยุโรป กัดดันการบริโภคแซนวิชซึ่งปกติจะบริโภคตามสวนสาธารณะที่มีหมู่น้ำเป็นส่วนประกอบสำคัญลดลง เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่จะไปสวนสาธารณะในฤดูร้อน ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรม แต่คาดปริมาณการบริโภคหมู่น้ำจะกลับมาเติบโตในงวด 2Q59-3Q59 จากการเข้าฤดูร้อนของสหรัฐฯและทวีปยุโรป หนุนการบริโภคแซนวิชกลับมาเติบโตอีกครั้ง



ที่มา : TU

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับสหภาพยุโรปประเมินการแก้ไขการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU Fishing) ของอุตสาหกรรมประมงไทย ล่าสุดสหภาพยุโรปได้ยึดสถานะใบเหลืองให้อุตสาหกรรมประมงไทยไปอีก 6 เดือนจนถึงเดือน.ค.59 ซึ่งสอดคล้องกับที่ตลาดคาดการณ์ไว้แล้ว เนื่องจากการแก้ไขปัญหการทำประมงผิดกฎหมายของรัฐบาลไทยและภาคเอกชนในทิศทางที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน แต่หากสหภาพยุโรปยังยึดสถานะใบเหลืองต่อไปอีกในเดือน.ค. 59 ก็จะทำให้ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับประเด็นดังกล่าวมากขึ้น

ส่วนการประเมินรายงานการค้ามนุษย์ (TIPS report) ของสหรัฐฯ ในช่วงเดือนมิ.ย.59 ทาง TU คาดว่าประเทศไทยจะได้รับการปรับสถานะขึ้นมาจาก Tier 2 watch list (กลุ่มที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) จากเดิมที่อยู่ในระดับต่ำสุด Tier 3 (กลุ่มที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์และไม่พยายามแก้ไขให้เป็นไปตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) เนื่องจากรัฐบาลไทยและภาคเอกชนไทยได้แก้ปัญหาค้ามนุษย์และการใช้แรงงานผิดกฎหมายได้ดีขึ้นมาก

นอกจากนี้ ยังเห็นการรายงานข่าวของสำนักข่าวต่างประเทศ ซึ่งเป็นไปในทิศทางที่โจมตีอุตสาหกรรมประมงไทยที่ใช้แรงงานผิดกฎหมายออกมาเป็นระยะๆ แต่กลับไม่ได้เสนอข่าวเกี่ยวกับแนวทางการแก้ไขปัญหาล้างแรงงานผิดกฎหมายและปัญหาเรือประมงผิดกฎหมาย ซึ่งผู้ประกอบการและรัฐบาลไทยสร้างก็ร่วมกันแก้ไขปัญหาดังกล่าวอย่างจริงจังแล้วในช่วงที่ผ่านมา เพื่อทำความเข้าใจแก่ต่างชาติให้มากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจไทย ที่ได้ถูกเหมารวมอยู่ในการใช้แรงงานเถื่อนในการทำประมง แต่แท้จริงแล้ว ส่วนใหญ่ของไทยเป็นการเพาะเลี้ยงจากเกษตรกรเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งไม่ได้เกี่ยวข้องกับการใช้แรงงานเถื่อนในการทำประมงแต่อย่างใด (อาจมีเพียงอาหารกุ้งที่มีส่วนผสมจากปลาเพียงเล็กน้อย)

แนะนำซื้อ CPF และ TU

คองนำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก CPF (FV@B28) และ TU (FV@B25) เป็น top picks หลังจากที่เราปรับฐานสะท้อนข่าวร้ายในปี 2558 ไปมากแล้ว ทั้งปัญหาไถ่ล้นตลาด ปัญหาการทำประมงผิดกฎหมาย เป็นต้น นอกจากนี้ แนวโน้มธุรกิจหลักในปี 2559 ของ CPF จะฟื้นตัวโดดเด่นในปี 2559 ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานหลักของ TU ในปี 2559 ก็เติบโตต่อเนื่องอีก 21.9% yoy เช่นกัน

CPF (ชื่อ: FV@B28) : คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 เท่ากับ 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.8% yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตกว่า 5.6 เท่าตัว จากฐานกำไรที่ต่ำมากในปี 2558 โดยมีปัจจัยบวกจากธุรกิจกุ้งที่ฟื้นตัวชัดเจน ธุรกิจหมูและไก่ฟื้นตัวดีขึ้น และราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ยังทรงตัวระดับต่ำ นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากการรวมงบการเงินของ S&W (ธุรกิจไก่ครบวงจรในรัสเซีย) เข้ามาเต็มปี 2559 หนุนกำไรสุทธิของ CPF เพิ่มขึ้นราว 1.7 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 14% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559

TU (ชื่อ: FV@B25) : คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 21.9% yoy จากธุรกิจแบรนด์ใหญ่ยุโรปเติบโตต่อเนื่อง และผลบวกจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ TU สามารถจัดทำโปรโมชันส่งเสริมการขายได้มากขึ้น นอกจากนี้ ค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่คาดว่าจะอ่อนค่าลง 5% yoy และประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนของกลุ่มบริษัท ล้วนเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของผลการดำเนินงานในปี 2559

	22-Mar-16				2559F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BR	ซื้อ	7.10	9.00	27%	0.70	10.1	1.3	4.94
CPF	ซื้อ	21.80	28.00	28%	1.60	13.6	1.3	3.67
GFPT	ซื้อ	11.60	13.00	12%	1.01	11.5	1.4	2.60
KSL	ซื้อ	4.10	4.82	18%	0.25	16.1	1.3	3.24
STA	ถือ	11.70	11.50	-2%	0.41	28.5	0.7	2.10
TFG	ถือ	1.32	1.70	29%	0.10	13.4	1.4	0.00
TU	ซื้อ	21.00	25.00	19%	1.41	14.9	2.0	3.36

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	LAST PRICE (%)	UPSIDE (%)	FAIR VALUE (ILC Cur)	Mkt Cap. (B)	Bloomberg Rating	PER		PBV	
						2016F	2017F	2016F	2017F
USA									
TYSON FOODS-A	66.69	9	72.56	26,343	4.09	16.66	15.55	2.60	2.37
PILGRIMS PRIDE	24.30	3	25.00	6,192	4.20	12.00	12.34	3.55	2.73
SANDERSON FARMS	87.59	-	85.80	1,977	3.25	14.57	15.01	1.72	1.61
BRAZIL									
BRF SA	55.24	20	66.38	44,881	3.68	15.69	13.64	2.81	2.50
JBS	11.15	66	18.49	31,854	4.42	6.90	5.69	0.96	0.87
MARFRIG GLO FOOD	6.79	27	8.60	3,536	4.29	81.81	10.63	3.25	1.38

ที่มา : Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

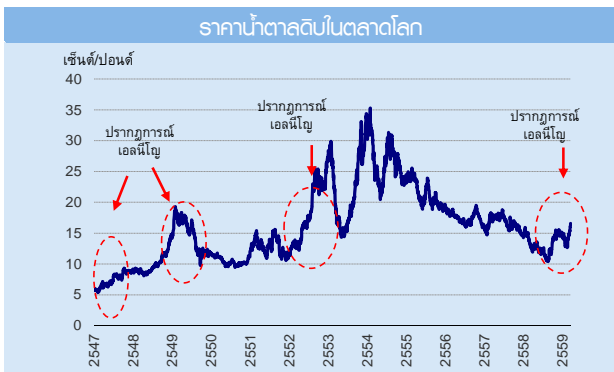
กลุ่มน้ำตาลทราย

▶ ปีแห่งความหวาน

- ▶ ราคาน้ำตาลโลกอยู่ในช่วงขาขึ้น
- ▶ ธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัวโดดเด่น
- ▶ เลือก KSL เป็น Top pick

ราคาน้ำตาลอยู่ในช่วงขาขึ้น

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลในปี 2558/59 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2557/58 จากความกังวลปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรงและยาวนานขึ้น กดดันผลผลิตน้ำตาลให้ออกสู่ตลาดโลกลดลง หนุนราคาน้ำตาลดีดตัวสูงขึ้น จนล่าสุด (22 มี.ค.59) อยู่ที่ 16.58 เซ็นต์/ปอนด์ เพิ่มขึ้นถึง 15.5% ตั้งแต่ต้นเดือนมี.ค.59 โดยล่าสุดเมื่อเดือน ก.พ. 59 International Sugar Organization (ISO) ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2558/59 เป็นขาดดุล 5.0 ล้านตัน จากเดิมที่คาดการณ์ไว้เมื่อเดือนพ.ย.58 ว่าจะขาดดุลเพียง 3.5 ล้านตัน



ที่มา : Bloomberg

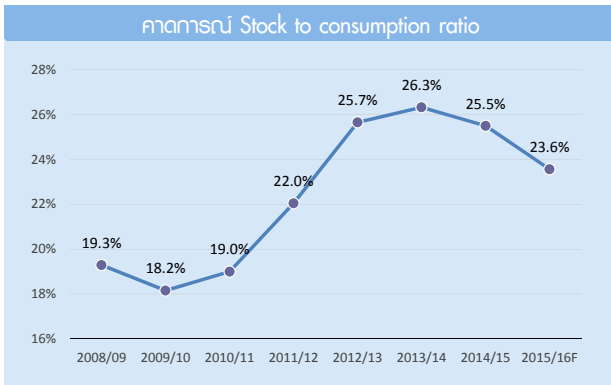
ทั้งนี้ ISO คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2558/59 จะลดลง 2.5% yoy มาอยู่ที่ 166.8 ล้านตัน ลดลงจากเดิมที่คาดไว้เมื่อเดือนพ.ย.58 ว่าผลผลิตน้ำตาลทั่วโลกจะอยู่ที่ 169.4 ล้านตัน ผลจากปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรงและยาวนานขึ้นข้างต้น ทำให้เกิด

ฝนตกหนักในประเทศบราซิล (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลก และส่งออกน้ำตาลกว่า 40% ของปริมาณการส่งออกโลก) ส่งผลให้รถเกี่ยวอ้อยไม่สามารถเข้าไปเก็บเกี่ยวอ้อยได้ (80-90% ของการเก็บเกี่ยวอ้อยในบราซิลใช้เครื่องจักร) ทำให้การหีบอ้อยล่าช้าออกไป อีกทั้ง ยังทำให้อ้อยมีความชื้นสูงและให้ค่าความหวานลดลง นอกจากนี้ การที่บราซิลปรับภาษีน้ำมันสูงขึ้น ทำให้ราคาเอทานอลปรับสูงขึ้นตามไปด้วย จึงทำให้ผู้ประกอบการน้ำตาลนำอ้อยบางส่วนไปผลิตเอทานอลเพิ่มขึ้น ทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลจากบราซิลจะออกสู่ตลาดลดลง

นอกจากนี้ ปรากฏการณ์เอลนีโญยังทำให้เกิดปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชีย โดยเฉพาะประเทศอินเดียและประเทศไทย โดยประเทศอินเดียที่ได้รับผลกระทบจากปริมาณน้ำฝนในช่วงเดือนมิ.ย.-ส.ค. 58 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยถึง 12% ของปริมาณน้ำฝนเฉลี่ยของทุกปี เป็นปัจจัยลบต่อผลผลิตน้ำตาลในอินเดีย เนื่องจากอ้อยต้องการน้ำฝนในช่วงที่กำลังเจริญเติบโต ส่วนประเทศไทยได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้งในช่วงเดือนมิ.ย.-ก.ย.58 เช่นกัน ในพื้นที่บริเวณภาคตะวันตกของไทย แต่รัฐบาลได้สนับสนุนให้ชาวนาหันมาปลูกอ้อยมากขึ้น เนื่องจากอ้อยเป็นพืชที่ใช้น้ำน้อยและรัฐบาลได้เตรียมจัดสรรน้ำเพื่อการเกษตรเฉพาะผลไม้พืชไร่ อาทิ อ้อย 400 ล้าน ลบ.ม. เป็นต้น ทำให้แนวโน้มพื้นที่เพาะปลูกอ้อยในปี 2559 มากขึ้น ทำให้ช่วยหักล้างปัจจัยลบจาก supply อ้อยที่ลดลงไปได้บางส่วน

ขณะที่คาดการณ์ความต้องการบริโภคน้ำตาลในปี 2558/59 จะเพิ่มขึ้น 1.8% yoy เป็น 171.9 ล้านตัน จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกทยอยฟื้นตัวและจำนวนประชากรโลกเพิ่มขึ้น หนูนการบริโภคน้ำตาลปรับสูงขึ้น ทำให้คาดการณ์สต็อกน้ำตาลโลกจะลดลงเหลือ 39.6 ล้านตัน

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าสถานการณ์เอลนีโญที่รุนแรงจะทำให้ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลในปี 2558/59 จะขาดดุลถึง 5.0 ล้านตัน หนูนราคาน้ำตาลปรับสูงขึ้นจากปัจจุบัน แต่ยังเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากปริมาณสต็อกน้ำตาลโลกยังมีอยู่สูง สะท้อนได้จากคาดการณ์สัดส่วนสต็อกน้ำตาลโลกต่อความต้องการใช้น้ำตาลโลกปี 2558/59 (Stock to consumption ratio) เท่ากับ 23.6% แม้ว่าจะลดลงจากระดับ 25.5% ในปี 2557/58 แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง



ที่มา : USDA

แนวโน้มกำไรกลุ่มน้ำตาลดิบโตโดดเด่น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558/59 (สิ้นปีบัญชีต.ค.) ของ KSL จะพลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นถึง 37.8% yoy จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2557/58 โดยคาดการณ์กำไรน้ำตาลจะฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2557/58 จากความกังวลปรากฏการณ์เอลนีโญข้างต้น หนูนราคาน้ำตาลดีดตัวสูงขึ้นจากปัจจุบัน โดยได้กำหนดสมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2558/59 ไว้ที่ 15.5 เซ็นต์/ปอนด์ จาก 15.0 เซ็นต์/ปอนด์ ในปี 2557/58 ทั้งนี้ ปัจจุบันบริษัท อ้อยและน้ำตาลทราย (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลทรายน้ำตาลดิบล่วงหน้าสำหรับผลผลิตปี 2558/59 ไร่ราว 50% ที่ราคาเฉลี่ยราว 15 เซ็นต์/ปอนด์ (ฝ่ายวิจัยคาดว่า KSL จะทำสัญญาขายล่วงหน้าสำหรับปี 2558/59 ไว้ในสัดส่วนใกล้เคียงกัน) โดยฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบต่อปรากฏการณ์เอลนีโญว่าจะมีความรุนแรงมากขึ้น หนูนราคาน้ำตาลดิบปรับสูงขึ้นจากราคาปัจจุบัน และคาดว่า อนท. จะสามารถทำสัญญาขายน้ำตาลดิบสำหรับปี 2558/59 ในสัดส่วน

50% ที่เหลืออยู่ที่ราคาเฉลี่ย 16 เซ็นต์/ปอนด์ นอกจากนี้คาดการณ์ค่าความขาวหรือส่วนต่างราคาระหว่างน้ำตาลทรายขาวและน้ำตาลดิบในปี 2558/59 จะเพิ่มขึ้นเป็น 85 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน (KSL ได้ทำสัญญาขายค่าความขาวล่วงหน้าไว้แล้วราว 90%) เพิ่มขึ้นจากระดับ 65 ดอลลาร์สหรัฐ/ตันในปี 2557/58 โดยประเมินว่า KSL จะส่งออกน้ำตาลทรายขาวทั้งหมดราว 5 แสนตัน ในปี 2558/59 หรือช่วยหนูนรายได้รวมให้เพิ่มขึ้น 360 ล้านบาท และหนูนแนวโน้มประสิทธิภาพในการทำกำไรของธุรกิจน้ำตาลจะดีขึ้นจากปีก่อน

ส่วนธุรกิจต่อยอด ทั้งธุรกิจเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้าคาดว่าจะผลการดำเนินงานจะค่อนข้างทรงตัวจากปีก่อน โดยธุรกิจเอทานอลคาดว่าจะมีปริมาณขายเพิ่มขึ้น 8.1% yoy เป็น 105 ล้านลิตร แต่คาดว่าจะราคาขายเอทานอลจะลดลง 6.7% yoy เหลือ 24.0 บาท/ลิตร จึงหักล้างปัจจัยบวกข้างต้นไปทั้งหมด ส่วนธุรกิจไฟฟ้า แม้คาดว่าจะปริมาณขายไฟฟ้าจะลดลง 8.6% yoy เหลือ 2.75 แสนเมกะวัตต์/ชั่วโมง แต่ประเมินว่าในปี 2558/59 บริษัทจะไม่มีภาระบันทึกค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงใหญ่โรงไฟฟ้าที่ได้บันทึกไว้แล้วในปี 2557/58 จึงหักล้างปัจจัยลบข้างต้นไปได้เช่นกัน

ส่วนคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q58/59 (สิ้นงวดเม.ย.59) จะอยู่ที่ 402 ล้านบาท เติบโตราว 15.0% qoq (แต่ลดลง 13.4% yoy) จากแนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลงวด 2Q58/59 เท่ากับ 2.0 แสนตันเพิ่มขึ้น 6.7% qoq และ 7.0% yoy เช่นเดียวกับคาดการณ์ปริมาณขายเอทานอลและไฟฟ้าที่จะสูงขึ้นตามคำสั่งซื้อของลูกค้าที่กลับมาสั่งซื้อเพิ่มขึ้นอีกครั้ง หลังจากที่เคยชะลอคำสั่งซื้อไปในงวด 1Q58/59

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559 ของ KTIS จะเติบโตถึง 30.8% yoy สู่ระดับ 955 ล้านบาท จากแนวโน้มราคาน้ำตาลที่อยู่ในทิศทางขาขึ้นข้างต้น และแนวโน้มปริมาณการขายไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้จากโรงงานไฟฟ้าใหม่ 2 แห่ง ตั้งแต่วง 2Q59 เป็นต้นไป ซึ่งมีสัญญาขายไฟฟ้าให้ EGAT รวมกัน 76 เมกะวัตต์

Top pick เลือก KSL และซื้อ KTIS

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL เป็น Top pick ของกลุ่มฯ โดยกำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 4.82 บาท อิงวิธี SOTP และแนะนำซื้อ KTIS กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 8.50 บาท อิง PBV 3.6 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 1.5 ปี ที่ 4.2 เท่า อยู่ 0.4 SD ซึ่งทั้ง 2 บริษัทได้รับผลบวกจากทิศทางราคาน้ำตาลอยู่ในขาขึ้นเช่นกัน



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ดัชนีชี้บ่งชี้ว่ายังย่ำแย่

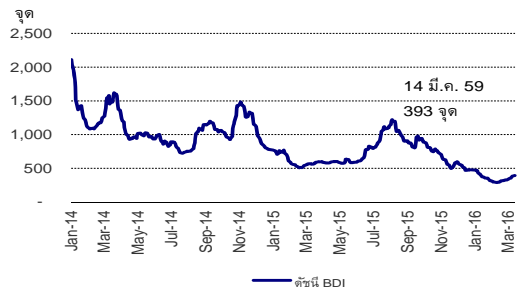
- ▶ ผู้ประกอบการเดินเรือยังเผชิญอุปสรรคต่อเนื่อง
- ▶ ยังเผชิญขาดทุนในงวด 1Q59 และตลอดปี 2559
- ▶ ความเสี่ยงยังคงมีอยู่ แม้ราคาหุ้นต่ำมากแล้ว

เดินเรือยังอยู่ท่ามกลางความตกต่ำ

กลุ่มผู้ประกอบการเดินเรือ 2 กลุ่มหลัก คือ เรือเทกอง และเรือคอนเทนเนอร์ ยังคงอยู่ในภาวะการที่ย่ำแย่อยู่ทั้งคู่ โดยสามารถพิจารณาได้จากดัชนีค่าระวางเรือแต่ละประเภท สำหรับเรือเทกองอ้างอิงจากดัชนี BDI (ดัชนีค่าระวางเรือเทกองของโลก) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบัน (YTD) มีค่าเฉลี่ยลดลงจากปี 2558 ถึงกว่า 51.4% yoy และเช่นเดียวกับเรือคอนเทนเนอร์ อ้างอิงจาก ดัชนี SCFI (ดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ในแถบเอเชีย) มีค่าเฉลี่ยในช่วงเดียวกันลดลง 23.4% yoy

ในส่วนของเรือเทกอง (TTA และ PSL) การปรับตัวลดลงของดัชนี BDI ดังกล่าวยังคงได้รับผลกระทบเชิงลบจาก 2 ปัจจัย คือ 1) ความต้องการใช้เรือที่ลดลงโดยเฉพาะความต้องการขนส่งสินแร่เหล็กและถ่านหินทางเรือ (มีสัดส่วนการขนส่งคิดเป็น 60% ของสินค้าเทกองทั้งหมด) ซึ่งส่วนหนึ่งถูกกดดันจากภาวะราคาสินค้าโภคภัณฑ์ตกต่ำตามราคาน้ำมันดิบโลก (สินแร่เหล็กและถ่านหินมีราคาเฉลี่ยลดลง 15.4% yoy และ 15% yoy ตามลำดับ) โดยราคาสินแร่เหล็กยังเผชิญกับปัจจัยเฉพาะตัว คือ การเพิ่มกำลังการผลิตของผู้ประกอบการเหมืองแร่เหล็กทั่วโลกที่ 3% yoy ในปี 2559 และในส่วนของถ่านหิน ยังถูกกดดันจากการพยายามลดการใช้ถ่านหินเพื่อผลิตไฟฟ้าในจีน จากนโยบายการฟื้นฟูสิ่งแวดล้อมของจีน และ 2) ปัญหาซัพพลายเรือเทกองที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดย ณ สิ้นปี 2558 ยังเพิ่มขึ้นสุทธิอยู่ที่ 2.35% yoy

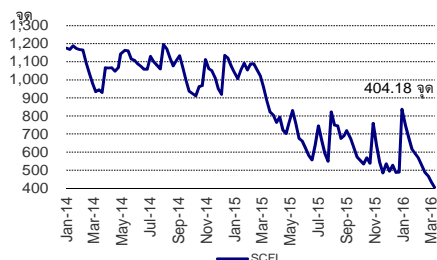
ดัชนี BDI



ที่มา : Bloomberg

ด้านเรือคอนเทนเนอร์ ยังคงถูกกดดันด้วยภาวะซัพพลายเรือขนาดใหญ่ออกมอล้นตลาด ซึ่งส่งผลให้ผู้ประกอบการเรือขนาดดังกล่าว ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ ต้องปรับลดอัตราค่าระวางเรือเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดเพียงเพื่อให้การขนส่งในแต่ละรอบอยู่ในจุดที่คุ้มทุน (อาทิ Mearsk ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่สุดของโลก ปรับลดค่าระวางเรือลง 16% yoy ในปี 2558) ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังมีการฟื้นตัวช้ากว่าคาด

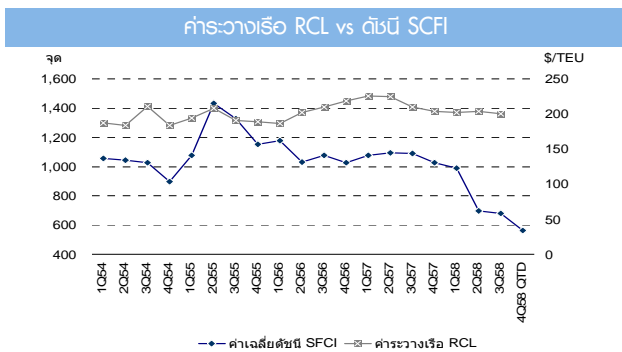
ดัชนี SCFI



ที่มา : Bloomberg

RCL ยังคงขาดทุนหนักหน่วงในงวด 1Q59

แนวโน้มค่าระวางเรือยังเป็นขาลงในงวด 1Q59 สะท้อนจากดัชนี SCFI ตั้งแต่ต้นงวด 1Q59 ถึงปัจจุบัน (QTD) ที่ลดลงแล้วกว่า 51.7% มาอยู่ที่ 404.2 จุด และหากคำนวณเป็นค่าเฉลี่ย ยังลดลงจากงวดก่อนหน้าถึงกว่า 3.1% qoq กอปรกับค่าเงิน THB/USD ตั้งแต่ต้นงวด 1Q59 (QTD) ถึงปัจจุบันที่มีการแข็งค่าขึ้นราว 2.6% จึงคาดว่าจะส่งผลให้ค่าระวางเรือต่อ TEUs ของ RCL ในงวด 1Q59 ยังมีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากงวด 4Q58



ที่มา : RCL, Bloomberg

ในส่วนของต้นทุนหลักของ RCL หรือราคาน้ำมัน (สัดส่วนต้นทุนราว 30%) อ้างอิงจากราคาน้ำมันเตาประเทศสิงคโปร์ ที่แม้จะมีค่าเฉลี่ยในงวด 1Q59 (QTD) ซึ่งลดลง 28.9% qoq แต่คาดไม่สามารถมาชดเชยค่าระวางเรือที่มีแนวโน้มลดลงดังกล่าวได้นอกจากนี้ แนวโน้มชีพพลายเรือคอนเทนเนอร์ใหม่จะยังเพิ่มขึ้นจากการสั่งต่อเรือขนาดใหญ่เพิ่ม เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการเดินเรือ ขณะที่เรือเก่าที่ให้บริการในท้องตลาดมีการปลดระวางค่อนข้างน้อย สวนทางกับความต้องการใช้เรือยังมีแนวโน้มชะลอลง โดยรวมจึงคาดว่า RCL มีโอกาสขาดทุนต่อเนื่องในงวด 1Q59 ขณะที่แนวโน้มทั้งปี 2559 ยังเผชิญปัจจัยกดดันจากชีพพลายเรือล้นตลาด และความต้องการใช้เรือที่ฟื้นตัวอย่างเชื่องช้าหลังเศรษฐกิจโลกมีการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาด จึงคาดว่า RCL จะมีขาดทุนปกติปี 2559 ที่ 436 ล้านบาท ขาดทุนเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 59 ล้านบาท

งวด 1Q59 คาดเรือเทกองขาดทุนเช่นกัน

หากพิจารณา ดัชนี BDI ตั้งแต่ต้นงวด 1Q59 จนถึงปัจจุบัน (QTD) ยังคงลดลงอยู่กว่า 17.8% กอปรกับ ด้วยค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI ในงวด 1Q59 (QTD) (ดัชนีค่าระวางเรือเทกองขนาด Supramax และ Handysize ที่ TTA และ PSL ให้บริการอยู่) ยังมีการปรับตัวลดลงถึงกว่า 32% และ 24% qoq ตามลำดับ บ่งบอกถึงผลประกอบการของธุรกิจเดินเรือเทกองของทั้ง TTA และ PSL ที่น่าจะขาดทุนปกติในงวด 1Q59 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า โดยเฉพาะ PSL ที่ประกอบธุรกิจเดินเรือเทกองเพียงอย่างเดียว

สำหรับ TTA หากพิจารณาธุรกิจอื่นประกอบ เริ่มจาก ธุรกิจให้บริการเรือวิศวกรรมสำรวจได้ทะเลเล็ก Mermaid (TTA ถือหุ้น 67.8%) และธุรกิจให้เช่าแท่นขุดเจาะน้ำมัน AOD (Mermaid ถือหุ้น 33.8%) ที่แม้คาดว่าจะมีผลประกอบการที่ดีขึ้นจากงวด 4Q58 เนื่องจากงวดดังกล่าวมีการรายการปรับปรุงการรับรู้รายได้ค่าเช่าแท่นขุดเจาะน้ำมัน ในอัตราใหม่ ย้อนหลังตั้งแต่เดือน เม.ย. - ก.ย. 58 ไปแล้ว แต่ทั้งนี้ ในงวด 1Q59 ยังคงเป็นช่วงนอกฤดูกาลของ AOD (ช่วงฤดูมรสุม) ซึ่งยังเป็นปัจจัยกดดันต่อธุรกิจให้บริการเรือวิศวกรรมได้ทะเลเล็กของ Mermaid เช่นเดียวกัน จึงคาดว่า ผลประกอบการรวมของ Mermaid น่าจะมีขาดทุนปกติลดลง QoQ โดยรวมเป็นผลให้คาดว่า TTA จะมีขาดทุนปกติต่อเนื่องจากงวด 4Q58

Average	BDI Index	BCI Index	BPI Index	BSI Index	BSHI Index	BDI % chg.	BPI % chg.	BSI % chg.	BHSI % chg.
3Q56	1,292	2,217	1,119	933	544	46%	73%	15%	1%
4Q56	1,854	2,891	1,781	1,341	705	43%	30%	59%	30%
1Q57	1,371	2,016	1,302	1,112	689	-26%	-30%	-27%	-17%
2Q57	982	1,662	785	859	501	-28%	-18%	-40%	-23%
3Q57	950	1,865	734	849	419	-3%	12%	-6%	-16%
4Q57	1,120	2,105	1,039	936	487	18%	13%	41%	16%
1Q58	614	557	602	615	359	-45%	-74%	-42%	-34%
2Q58	632	786	650	647	346	3%	41%	8%	-4%
3Q58	974	1,683	954	840	431	54%	114%	47%	30%
4Q58	640	1,063	565	553	322	-34%	-37%	-41%	-34%
1Q59 TD	349	226	364	343	223	-45%	-79%	-36%	-38%

ที่มา : Bloomberg

ในส่วนในช่วงที่เหลือของปี 2559 ฝ่ายวิจัยคาดว่า ธุรกิจเดินเรือเทกองจะยังขาดทุนอยู่ ทั้งนี้ สำหรับ TTA คาดมีผลขาดทุนลดลงจากปีก่อนหน้าเล็กน้อยมาอยู่ที่ 244 ล้านบาท (จากปีก่อนหน้าที่ 256 ล้านบาท) หลังไม่มีภาระค่าใช้จ่ายสำหรับการนำเรือวิศวกรรมได้ทะเลเข้าซ่อมเรือที่ต้องดำเนินการซ่อมทุก 5 ปี เช่นเดียวกับช่วงต้นปี 2558 ที่ผ่านมา ขณะที่คาดว่า PSL จะมีขาดทุนปกติอยู่ที่ 934 ล้านบาท (จากปีก่อนหน้าที่ 1,286 ล้านบาท)

ความเสี่ยงยังมีอยู่

ด้วยแนวโน้มผลประกอบการของทั้งกลุ่มฯที่ยังมีโอกาสขาดทุนในระดับสูงมากในระยะนี้ จากค่าระวางเรือที่ตกต่ำอย่างหนักสวนทางกับค่าใช้จ่ายในการเดินเรือซึ่งยังไม่มีมีการปรับตัวลดลงตามมากนัก กอปรกับการฟื้นตัวในอนาคตยังไร้ปัจจัยเกื้อหนุนที่เป็นสาระสำคัญ เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุน กลุ่มขนส่งทางเรือตามเดิมที่ “น้อยกว่าตลาดฯ” ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้ “Switch” ทั้ง 3 ราย คือ TTA(FV@B8.1), PSL(FV@B5.7) และ RCL(FV@B7.5) แม้ราคาหุ้นปัจจุบันได้มีการสะท้อนความย่อเยิบไปมาก จนกุดต้นระดับ PBV ของทั้ง 3 ราย ลดลงมาอยู่ที่ 0.72, 0.6 และ 0.5 เท่า แล้วก็ตาม

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▼ ห่วงพึ่งการลงทุนจากภาครัฐ

- ⦿ รถไฟฟ้า หนุนกำไรระยะยาว แต่ขึ้นกับรูปแบบการลงทุน
- ⦿ ฐานะการเงินพร้อมลงทุนต่อเนื่องทั้ง BTS, BEM
- ⦿ BEM ดีระยะสั้น vs BTS ดีระยะยาว

ประมูลรถไฟฟ้าใกล้เข้ามา

นโยบายของภาครัฐที่พยายามผลักดันการเติบโตเศรษฐกิจจากแรงขับเคลื่อนของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานกว่า 20 โครงการ มูลค่ารวม 1.78 ล้านล้านบาท ให้ทันในรัฐบาลชุดนี้ ซึ่งล่าสุดมีนโยบายให้ใช้มาตรา 44 เพื่อเร่งกระบวนการเปิดประกวดราคาจัดหาผู้รับเหมาคู่ขนานไปกับขั้นตอนการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ซึ่งจะช่วยลดระยะเวลาการอนุมัติโครงการลง จากเดิมต้องผ่านขั้นตอน EIA ราว 2 ปี จึงจะสามารถจัดประมูลเพื่อหาผู้รับเหมาที่ใช้เวลาอีก 6 – 8 เดือน

ในส่วนของโครงการรถไฟฟ้าฟ้านั้นที่มีเป้าหมายจะเปิดให้บริการตามแผนระยะกลางช่วง 3 – 5 ปีนี้ราว 8 เส้นทาง (รวมระยะทาง 183 กิโลเมตร) ส่วนใหญ่ได้ผ่านขั้นตอน EIA มาแล้ว ดังนั้นผลประโยชน์จากการเร่งขั้นตอนทำคู่ขนาน จะเกิดแก่รถไฟฟ้านั้นที่เปิดให้บริการตามแผนระยะยาว (มากกว่า 5 ปี) เป็นหลัก

สำหรับขั้นตอนการเปิดประมูลหาผู้รับเหมา/ผู้ให้บริการเดินรถไฟฟ้านั้น เชื่อว่ายังเป็นไปตามแผนงานของภาครัฐ คือ เปิดประมูลได้ทัน 1H59 และเริ่มก่อสร้างใน 2H59 โดยในส่วนของแผนระยะกลาง 8 เส้นทางนั้น ฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว 6 เส้นทาง (BTS ชนะ 4 เส้น, BEM ชนะ 2 เส้น) ยังเหลือ 2 เส้นทาง คือ ส้มและเหลือง ยังไม่รวมในประมาณการ (BMCL มีเป้าหมายจะได้สีส้ม)

ทั้งนี้ การเปิดให้บริการรถไฟฟ้านั้นจะเป็นปัจจัยสำคัญช่วยหนุนผลประโยชน์ในระยะยาว โดย BEM ซึ่งมีกำหนดเปิดให้บริการสายสีม่วงและน้ำเงินต่อขยายเร็วกว่าสายอื่น จะหนุนกำไรช่วง 2559 – 2562 เติบโตเด่นถึง 33% ต่อปี

ขณะที่ BTS คาดจะเริ่มให้บริการเส้นทางระยะถัดไปตั้งแต่ปี 2562 – 2564 ซึ่งจะหนุนกำไรช่วงนั้นเติบโตถึงปีละ 27% ส่วนในระยะสั้นกำไรปกติปีนี้ (2558/59) จะอ่อนตัวจากธุรกิจโฆษณาและอสังหาริมทรัพย์ (49% ของรายได้) แต่จะเริ่มฟื้นตัวในปีหน้า (2559/60) ราว 12% จากธุรกิจโฆษณาที่ทยอยฟื้นตัวในช่วง 2H59

เส้นทางส่วนต่อขยาย	เปิดให้บริการ	คาดการณ์ผู้ชนะประมูล
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	12 ส.ค. 2559	BEM
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค, บางซื่อ - ท่าพระ)	ปลาย 2561/ ต้น 2562	BEM
สายสีเขียวใต้ (แบริ่ง - สมุทรปราการ)	ปลาย 2562	BTS
สายสีเขียวเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่)	2563	BTS
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	2563 / 2564	BTS
สายสีเหลือง (ลาดพร้าว - สำโรง)	2563 / 2564	N.A.
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี)	2563 / 2564	N.A.
สาย Light Rail (บางนา - สุวรรณภูมิ)	2562	BTS

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เส้นทางส่วนต่อขยาย	ระยะทาง (กม.)	เงินลงทุน (หมื่นลบ.)
สายสีส้มตะวันตก (คลังหิน - ศูนย์วัฒนธรรม)	18	7 - 8.5
สายสีม่วงใต้ (เตาปูน - ราษฎร์บูรณะ)	21	13.1
สายสีน้ำเงินต่อขยาย (บางแค - ทุลาผล 4)	8	1.7
สายสีเขียวอ่อนบางหว้า - บรมราชชนนี/ บางหว้า - คลังหิน	7	1.1 - 1.3
สายสีเทา รัชกาลที่ 9 - สะพานพระราม 9	26	N.A.
- เฟสแรก รัชกาลที่ 9 - ทองหล่อ	16.3	N.A.
สายสีเขียวเหนือ (คูคต - ลาดพร้าว)	6.5	1.2
สายสีเขียวใต้ (สมุทรปราการ - บางป)	9.2	1.37

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากเป็น Net cost มองเป็นปัจจัยกดดัน

รูปแบบการลงทุนโครงการรถไฟฟ้าปัจจุบันมีอยู่ 2 รูปแบบ คือ

- 1) PPP – Net cost คือ เอกชนมีส่วนร่วมลงทุนมากขึ้น และให้เอกชนเป็นผู้เก็บค่าโดยสาร และจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้รัฐ คล้ายกับ รถไฟฟ้าสีน้ำเงินในปัจจุบัน (หัวลำโพง - บางซื่อ) และ
- 2) PPP – Gross cost คือ ภาครัฐลงทุนเป็นหลัก โดยจ้างเอกชนเพียงแค่เดินรถและบริหารจัดการ โดยรายได้ค่าโดยสารเป็นของรัฐ คล้ายกับส่วนต่อขยายสายสีเขียว (อ่อนนุช - แบริ่ง, ตากสิน - บางหว้า) และสายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)

ทั้งนี้ นโยบายของรัฐฯชุดนี้มีแนวโน้มไปทาง Net cost มากกว่า โดยการเปิดเผยของรฟม.ล่าสุดพบว่า มีแนวโน้มให้เอกชนลงทุนทั้งหมด (งานโยธา + งานระบบเดินรถ/ขบวนรถ) โดยภาครัฐจะทยอยจ่ายค่าก่อสร้างด้านโยธาเป็นเวลา 10 ปี (Subsidy) ทั้งนี้มองว่ารูปแบบดังกล่าวมีความเสี่ยงต่อผู้ประกอบการสูงกว่า จากเงินลงทุนที่สูง มีโอกาสขาดทุนในช่วงปีแรกๆคล้ายอดีตที่ผ่านมา เพราะมีความเสี่ยงด้านปริมาณผู้โดยสาร (Quantity) ซึ่งหลายเส้นทางออกสู่โซนนอกเมืองมากขึ้น รวมถึง ด้านราคาค่าโดยสาร (Price) เชื่อว่ามีโอกาสไม่สูงเท่าปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ราว 15-42 บาท เพราะภาครัฐจำเป็นต้องควบคุมอัตราค่าโดยสารในภาพรวมในขนาดไม่ให้แพงเกินไป หลังมีการเปิดให้บริการอีกหลายเส้นทางเป็นโครงข่าย (ปัจจุบันหากต้องเดินทางโดยขึ้นทั้งรถไฟใต้ดินของ BEM และรถไฟฟ้ของ BTS ค่าโดยสารสูงสุดจะอยู่ที่ 75 บาท/เที่ยว : บางหัวถึงหัวขวาง) ซึ่งจุดนี้ยังไม่มีความชัดเจนในนโยบาย แต่มองว่าอาจต้องมี การชดเชย (Subsidy) ระหว่างรัฐและเอกชน หรือหากภาครัฐเป็นผู้รับภาระทั้งหมด จะต้องแลกกับผลตอบแทนของเอกชนที่ลดลง นอกจากนี้ มองว่ารูปแบบ Net cost อาจทำให้ต้องใช้เงินในการเจรจาระหว่างรัฐและภาคเอกชนนาน และเป็นจุดที่อาจทำให้โครงการล่าช้า

ทั้งนี้ ตามประมาณการของ ASPS ได้รวมไว้เป็นรูปแบบ Gross cost ทั้ง BTS และ BEM โดยในส่วนของ BTS มีแผนการลงทุน 4 เส้นทางและคาด 3 เส้นทางแรก (เขียวเหนือ,เขียวใต้, LRT) ยังคงเป็น Gross cost เนื่องจากเป็นการเจรจากับทกรม.ซึ่งคาดรูปแบบคงเหมือนเดิม จึงเหลือสายสีชมพู (ดำเนินการโดย รฟม.) ที่มีโอกาสเปลี่ยนแปลง จึงอาจต้องปรับลดประมาณการในระยะยาวปี 2564 ลง

ขณะที่ BEM ที่รวมไว้ 1 เส้นทางรูปแบบ Gross cost คือ สายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย แต่หากผลสรุปเป็น Net cost คาดยังไม่ส่งผลให้ต้องปรับลดประมาณการ เพราะถือเป็นเส้นทางที่มีศักยภาพจากการผ่านท่าเลใจกลางเมือง น่าจะมีจำนวนผู้โดยสารค่อนข้างสูง (เป้าหมายจำนวนผู้โดยสารของ รฟม.สำหรับเส้นทางนี้อยู่ที่ 4.9 แสนคน/วัน เทียบกับเส้นทางหัวลำโพง - บางซื่อในปัจจุบันอยู่ที่ 2.8 แสนคน/วัน) แต่ทั้งนี้ การลงทุนแบบ Net cost ยังมีรายละเอียดหลายส่วน ทั้ง ส่วนงานที่เอกชนต้องลงทุน, การแบ่งผลประโยชน์กับภาครัฐ, การช่วยเหลือค่าโดยสาร ฯลฯ ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนและมีผลต่อการประเมินผลตอบแทนการลงทุน

BTS อาจต้องถูกขยับ เพื่อลงทุนรถไฟฟ้

ในส่วนของ การจัดหาเงินเพื่อลงทุนในรถไฟฟ้านั้นมีความพร้อมทั้งคู่ โดย BEM มี D/E ราว 1.37 เท่า (ส่วนทุน 2.9 หมื่นล้านบาท) และคาดพร้อมสำหรับการลงทุนได้ราว 3 หมื่นล้านบาทในครั้งเดียว (ระดับ D/E สูงสุดตามข้อกำหนดในหุ้นกู้ที่ 2.5 เท่า) ซึ่ง

น่าจะเพียงพอสำหรับสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย และหากต้องลงทุนสายอื่นๆเพิ่มน่าจะเพียงพอเช่นกัน เพราะเป็นการทยอยลงทุนในช่วงปีหลังๆซึ่งฐานะการเงินจะดีขึ้นจากกระแสเงินสดที่มากขึ้นหลังเปิดสายสีม่วงและทางด่วนศรีรัช - วงแหวนรอบนอก ตั้งแต่ปี 2559 ทำให้ D/E ลดลงพร้อมสำหรับการลงทุนเส้นต่อไป ขณะที่ BTS มีความพร้อมมากกว่า ภายใต้ฐานทุนราว 4.8 หมื่นล้านบาท (Net gearing -0.2 เท่า) และโครงการลงทุนตามแผนเดิมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นพร้อมกันในช่วง 2 - 3 ปีนี้ มูลค่ารวมราว 1.1 แสนล้านบาท (4 เส้นทาง) จะผลักดันให้ D/E สูงขึ้นจากปัจจุบันแต่จะไม่เกิน 1.5 เท่า

แต่อย่างไรก็ตาม หากในกรณีที่บริษัทจะเข้าประมูลโครงการอื่นๆเพิ่มเติมจากแผนโดยเฉพาะสายสีส้มและเหลือง ภายใต้รูปแบบ Net cost (งานโยธา + งานระบบเดินรถ) ซึ่งมีมูลค่าลงทุนเพิ่มอีกราว 1.4 แสนล้านบาท จะทำให้ BTS ต้องกู้ยืมมากขึ้น ทำให้ D/E สูงเกินเป้าหมายดังกล่าวข้างต้น เพราะแม้เดิมบริษัทยังมีทางเลือกจาก BTS-W3 (หากใช้สิทธิทั้งหมดจะได้รับเงิน 4.7 หมื่นล้านบาท) แต่เนื่องจากราคาใช้สิทธิที่สูงถึง 12 บาท (วันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย 1 พ.ย. 2561) ทำให้มีโอกาสใช้สิทธิน้อย นอกจากนี้ ส่วนของทุน (Equity) ยังมีโอกาสลดลงได้ จากการบันทึก Unrealized loss จากการจัดสรรเงินที่มีราว 9 พันล้านบาท ไปลงทุนในตราสารระยะยาว โดยเฉพาะตราสารทุน (Equity) และยังมีผลขาดทุน (บันทึกอยู่ในส่วนเงินลงทุนระยะยาวส่วน "Available for sale")

ประเภทของเงิน (ล้านบาท)	1056/57	2056/57	3056/57	4056/57	1057/58	2057/58	3057/58	4057/58	1058/59	2058/59	3058/59
1. Cash	6,358	7,022	10,998	8,669	7,469	5,956	7,229	10,112	4,626	1,500	1,827
2. เงินลงทุนระยะยาว	28,581	18,211	24,132	23,496	23,763	20,505	14,407	6,371	11,222	8,257	4,282
- ส่วนระยะเกิน 3 เดือน	16,418	12,176	19,530	18,726.88	18,096	17,623	10,256	2,290	300	248	1,135
- ตราสารหนี้	12,162	5,847	4,421	4,354	5,000	2,116	3,259	3,005	2,975	2,531	2,329
- Trading	0	188	181	416	666	765	892	1,076	7,947	5,478	828
- Equity											
- bond		188	181	224	225	268	272	272	7,310	5,072	251
- ส่วนถือบริษัทลูก				13	2	8	8	10	46	80	14
3. เงินลงทุนระยะยาว	6,628	14,157	7,754	6,238	6,412	4,900	8,562	9,548	9,872	9,374	8,916
- ส่วนระยะเกิน 1 ปี	200	10,256	3,136	1,982	1,038	992	1,009	946	923	900	0
- bond	6,428	3,122	3,138	3,138	3,137	1,667	1,564	1,564	1,564	200	610
- Available for Sale	0	660	1,273	1,426	737	616	5,105	6,365	6,678	7,372	7,064
- Equity	660	1,273	1,520	939	894	5,533	6,918	7,169	8,002	8,210	
- ส่วนถือบริษัทลูก				-94	-202	-277	-429	-553	-492	-1,230	-2,146
- เงินลงทุนทั่วไป	119	206	592	1,501	1,625	904	674	707	902	1,242	
เงินลงทุนทั้งหมด	41,567	39,389	42,884	38,403	37,644	31,361	30,218	26,832	25,720	19,131	15,035

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, งบบัญชีสิ้นสุด มี.ค.

คงน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด”

ยังคงน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” โดยแนะนำ “ซื้อ” BTS (FV@B10) สำหรับนักลงทุนระยะยาวเท่านั้น ขณะที่ BEM (FV@B5.4) ราคาปัจจุบันมี Upside จำกัด ขณะที่ยังมีปัจจัยเสี่ยงเรื่องการบันทึกค่าใช้จ่ายสัมปทานคือส่วนแบ่งรายได้ที่จ่ายให้ รฟม.ที่ต่ำกว่ากระแสเงินสดที่จ่ายจริง ทำให้ในระยะยาวจะต้องมีการตั้งสำรองด้อยค่า (Write off) สินทรัพย์จำนวนมาก (ส่วนต่างระหว่างที่จ่ายจริงตาม Cash flow และที่บันทึกในงบกำไรขาดทุน) และจะกระทบต่อผลประมาณการอย่างมีนัยยะ ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีข้อมูลชัดเจนว่าจะบันทึกด้อยค่าในช่วงปีไหน



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ลดน้ำหนักลง คาดซึมซับข่าวดีหมดแล้ว

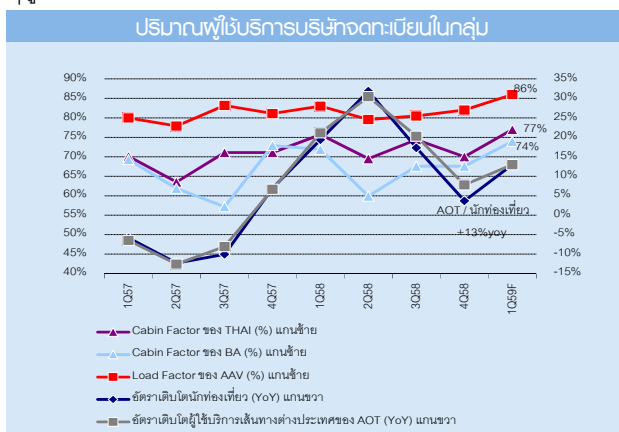
- ▶ ผู้ใช้บริการเติบโตน้อยลงนับจาก 2Q59
- ▶ มีความเสี่ยงต้นทุนเพิ่ม หลังจากราคาน้ำมันฟื้นตัว
- ▶ เลือก BA หุ่นพื้นฐานแกร่ง เป็น Top Pick

ผู้ให้บริการเติบโตน้อยลงนับจาก 2Q59

เปิดปี 2559 สถานการณ์การท่องเที่ยวไทยยังสดใส จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในเดือน ม.ค. 59 เติบโตสูงถึง 15%yoy (เพิ่มขึ้น 16% จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเฉลี่ยรายเดือนในงวด 4Q58) ถือเป็นทิศทางที่ดีต่อจากในปี 2558 ที่มีการเติบโตได้ 20% ช่วยหนุนยอดจำนวนผู้ใช้บริการงวด 1Q59 ของทั้งผู้ให้บริการสนามบิน คือ AOT รวมถึง สายการบิน โดยเฉพาะ BA และ THAI ทั้งนี้ AAV น่าจะถือเป็นสายการบินเดียวที่มีแนวโน้มเห็นจำนวนผู้ใช้บริการปรับตัวขึ้นโดดเด่นกว่าภาพรวม 3 บริษัทข้างต้น เกิดจากประโยชน์ชั่วคราวที่ได้รับ หลังจาก NOK คู่แข่งสายการบินต้นทุนต่ำรายสำคัญ ไม่สามารถให้บริการเที่ยวบินที่เปิดขายล่วงหน้าได้ครบถ้วนในช่วง ก.พ.- มี.ค. 59 เพราะประสบปัญหาขาดแคลนนักบิน เนื่องจากนักบินลาออกพร้อมกันจำนวนมาก และไม่สามารถสรรหามาทดแทนได้ทัน ทำให้เสียผู้โดยสารบางส่วนให้กับ AAV

อย่างไรก็ตาม โดยภาพรวมเชื่อว่าอัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการกลุ่มในระยะถัดจากนี้จะมีโอกาสที่จะอยู่ในระดับที่ลดลงสาเหตุหลัก คือ การเติบโตในช่วงเดือนแรกๆ คาดว่าส่วนหนึ่งเกิดจากฐานจำนวนผู้ใช้บริการปีก่อนที่ยังต่ำกว่าปกติ เนื่องจากยังมีผลกระทบจากรัฐประหารที่เกิดขึ้นและการประกาศใช้กฎอัยการศึกตั้งแต่กลางปี 2557 - 1 เม.ย. 58 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าช่วงที่เหลือของปีนี้ น่าจะเห็นการเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนลดลงมาอยู่ในช่วงราว 5%-10% ซึ่งภาพรวมคาดว่าจะส่งผลให้ภาพรวมการเติบโตจำนวนผู้ใช้บริการกลุ่มทั้งปีนี้อยู่ราว 8%-10% จากปี 2558

และหากจะพิจารณาการเคลื่อนไหวระยะถัดไปเป็นรายไตรมาส ในช่วง 2Q59-3Q59 จะเริ่มเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว ซึ่งตามปกติแล้วจำนวนผู้โดยสารจะลดลงอย่างมีนัยยะ จากช่วงฤดูกาลไตรมาสที่ 1 และ 4 อีกด้วย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

BA มีความเสี่ยงน้อยสุด

ท่ามกลางการแข่งขันของสายการบินที่รุนแรง มีเพียง AOT ผู้ให้บริการสนามบินรายเดียวในกลุ่มที่ผูกขาดบริการสนามบิน และเรียกเก็บรายได้ได้ตายตัวในอัตราที่ภาครัฐกำหนด ขณะที่ในกลุ่มสายการบินมีโอกาสปรับเพิ่มค่าโดยสารได้ยาก เนื่องจากกำลังการให้บริการเพิ่มขึ้นในอัตรารวดเร็ว ตามแผนขยายผู้บินอย่างต่อเนื่องแทบทุกราย กล่าวคือ สายการบินไทย ไลอ้อนแอร์ (เป็นสายการบินร่วมทุนระหว่างไลอ้อน แอร์ บริษัทแม่ที่อินโดนีเซีย และนักลงทุนชาวไทย) AAV BA และ NOK ยังมีแผนขยายผู้บินในปีที่ 10, 5, 5 และ 5 ลำตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากสิ้นสุดปีก่อนที่มี

20, 45, 31 และ 28 ลำ ยกเว้น THAI ที่ยังคงไม่มีการขยายกำลัง ให้บริการเพิ่ม จนกว่าจะปฏิบัติตามแผนปฏิรูปได้ ครบทั้งหมด ในช่วงสิ้นปีนี้

ภาพรวมเชื่อว่า การแข่งขันในกลุ่มสายการบินยังคงมีแนวโน้มรุนแรง โดยเฉพาะในกลุ่มสายการบินต้นทุนต่ำที่บริการเส้นทางระยะใกล้ (ใช้เวลาเดินทางต่ำกว่า 4 ชั่วโมง) จะต้องเผชิญแรงกดดันจากการเพิ่มฝูงบินหลายลำของสายการบินไทย ไลอ้อน แอร์ ซึ่งใช้กลยุทธ์ราคาถูกมากเป็นจุดขายหลัก ซึ่งน่าจะกระทบโดยตรงต่อ AAV และ NOK ที่มีเส้นทางบินคล้ายคลึงกัน ส่วน BA อาจได้รับผลกระทบจำกัด แม้มีเส้นทางบินที่เหมือนกันกับไทย ไลอ้อน แอร์อยู่บ้าง แต่ฐานลูกค้า BA ส่วนหนึ่งรับช่วงต่อมาจากสายการบินพันธมิตรทั่วโลกผ่านข้อตกลงเที่ยวบินร่วม จึงไม่ถูกกระทบโดยตรง นอกจากนี้ BA ยังมีแหล่งรายได้จากเส้นทางบินที่ตนเองผูกขาด คือ เกาะสมุย ซึ่งสร้างรายได้สัดส่วน 45-50% ของรายได้รวม ทั้งนี้ การขยายฝูงบินใหม่ราว 50% ของ BA จะรองรับจำนวนเที่ยวบินให้บริการ ในเส้นทางสมุยที่เพิ่งได้รับอนุญาตให้ขยายเที่ยวบินสูงสุดต่อวันเป็น 50 จาก 35 เที่ยวบินช่วงปลายปีก่อน

ขณะที่ THAI แม้ไม่มีการขยายกำลังให้บริการเพิ่มเติม และยังคงเผชิญการแข่งขันรุนแรงในทุกเส้นทางบิน ซึ่งถือเป็นตัวจำกัดการปรับขึ้นค่าโดยสาร อย่างไรก็ตาม หลังจากมีการปรับปรุงภายในองค์กรหลายเรื่อง อาทิ การปลดระวางและขายเครื่องบินเก่าออกไปหลายลำในปีก่อนหน้า จนเครื่องบินมีอายุเฉลี่ยที่ลดลงต่ำกว่า 10 ปี อีกทั้งยังมีความพยายามในการสร้างจุดขายใหม่ คือเพิ่มปลายทางใหม่ฯ เช่น เมืองขนาดเล็ก-กลาง ที่น่าสนใจ โดยการร่วมเป็นพันธมิตรกับสายการบินในภูมิภาคอื่นๆ ที่บินไปยังปลายทางดังกล่าว นอกจากนี้ ยังรวมถึงการพัฒนาระบบคอมพิวเตอร์ให้สามารถปรับเปลี่ยนราคาตัวโดยสารได้ทันภาวะตลาด น่าจะพอประคองตัวรักษาระดับค่าโดยสารปัจจุบันเอาไว้ได้

ต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

เนื่องจากการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบโลกอย่างต่อเนื่องในระยะ 1 เดือนที่ผ่านมา ภายหลังจากสถานการณ์ Oversupply เริ่มคลี่คลาย แม้ฝ่ายวิจัยยังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบในปีนี้อยู่ที่ 45 เหรียญ เพราะราคาตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน (YTD) อยู่เพียงราว 29 เหรียญ แต่เชื่อว่าช่วงที่เหลือของปีจะเพิ่มขึ้นใกล้ 50 เหรียญได้ ทำให้ฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไปปี 2560-61 และตั้งแต่ปี 2562 เป็น 50,55 และ 60 เหรียญ จากเดิมที่ 45 เหรียญ ตามลำดับ สะท้อนให้เห็นว่า ราคาน้ำมันดิบได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ทำให้ปัจจัยบวกด้านต้นทุนน้ำมัน (คิดเป็น 30-40% ของต้นทุน) ที่ผู้ให้บริการสายการบินเคยได้ประโยชน์ลดลง

แม้ฝ่ายวิจัยจะยังคงประมาณการกำไรกลุ่มขนส่งทางอากาศปีนี้ เพราะ AOT ไม่มีผลกระทบจากต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น ขณะที่กลุ่มกำไรสายการบินในปีนี้อย่างน่าจะสอดคล้องกับประมาณการ เพราะตั้งสมมติฐานต้นทุนราคาน้ำมันเครื่องบิน อ้างอิงน้ำมันดิบที่ 45

เหรียญ แต่ถือเป็น Sentiment ลบกดดันราคาหุ้นในกลุ่ม และเป็นความเสี่ยงต่อการปรับลดกำไรกลุ่มตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากทุกสายการบินมักจะปรับเพิ่มราคาค่าโดยสารชดเชยผลกระทบต่อต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น กอปรกับ นโยบายการป้องกันความเสี่ยงน้ำมันแต่ละบริษัท ยังอาจเปลี่ยนได้ในอนาคต ฝ่ายวิจัยจึงยังขอรอดูความชัดเจนในการปรับกลยุทธ์ จึงยังคงยึดประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2560 ไว้เช่นเดิมก่อน ทั้งนี้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่า ทุกๆ ราคาน้ำมันที่สูงกว่าสมมติฐาน 5 เหรียญ (สมมติฐานอื่นๆคงเดิม) กำไร AAV BA THAI จะลดลงจากประมาณการเดิมเฉลี่ย 20% 10% และ 74% ตามลำดับ

กำไร 1Q59 พัก แต่อ่อนตัวลงช่วงที่เหลือ

ด้วยปัจจัยแวดล้อมข้างต้น จึงคาดว่าผลกำไรกลุ่มระยะสั้นงวด 1Q59 น่าจะยังสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดของปีได้ และเติบโตโดดเด่นทั้ง yoy และ qoq ภายใต้อายุ 2 ปัจจัยสนับสนุน คือ 1) จำนวนผู้ใช้บริการงวด 1Q59 ที่ยังคงดูสดใสดังกล่าวข้างต้น และ 2) แนวโน้มที่ทุกสายการบินยังมีแนวโน้มได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันงวด 1Q59 ที่ยังคงต่ำอยู่ (YTD ลดลง 26.6%qoq) ในส่วนของปริมาณใช้น้ำมันสัดส่วนราว 50% ที่ยังไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้า อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้น คาดว่ากำไรทั้งกลุ่มน่าจะมีความโน้มลดลงตามผลช่วงนอกฤดูกาลตั้งแต่ 2Q59 และราคาน้ำมันที่กำลังฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ราคาหุ้นส่วนใหญ่ซบเซาขยับเข้าดีไปหมดแล้ว

แม้กำไรกลุ่มขนส่งทางอากาศปีนี้ จะมีอัตราการเติบโตที่สูงกว่ากำไรตลาด อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าได้สะท้อนในราคาหุ้นในกลุ่มที่ปรับตัวนับจากสิ้นปีก่อนอย่างมีนัยฯ จนผลตอบแทนชนะตลาดแล้ว ประกอบกับ ปัจจัยแวดล้อมที่จะหนุนให้ Outperform ได้ต่อเนื่อง ลดลงเรื่อยๆ ไม่ว่างจะเป็นกำไรปีนี้ที่จะผ่านจุดสูงสุดรายได้ไตรมาสในงวด 1Q59 ขณะที่การเติบโตในระยะยาว ยังมีความเสี่ยงลงทุนจากต้นทุนน้ำมันที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้น จึงให้น้ำหนักลงทุนเหลือ “เท่าตลาด” จากเดิม “มากกว่าตลาด” โดยมี BA(FV@B27.25) เป็น Top Pick ภายใต้อุดหนุนกำไรที่มั่นคง จากธุรกิจหลักการบินที่แข็งแกร่งกว่าสายการบินอื่นในกลุ่ม อีกทั้งยังมีการกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจการบินผ่านการถือหุ้นกิจการไม่เกี่ยวกับการบินอย่าง BDMS สัดส่วน 7.83% ซึ่งคิดเป็นมูลค่าราว 50% ของมูลค่าพื้นฐาน BA

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มขนส่งทางอากาศ									
		22-Mar-16		2559F					
		Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
			(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
AOT	ถือ		394.00	364.96	-7%	13.22	29.8	4.5	0.84
AAV	ถือ		5.25	5.80	11%	0.34	15.3	1.2	1.90
BA	ซื้อ		24.80	27.25	10%	1.07	23.2	1.6	1.94
THAI	ถือ		13.70	12.20	-11%	(2.22)	NM	1.1	0.00

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

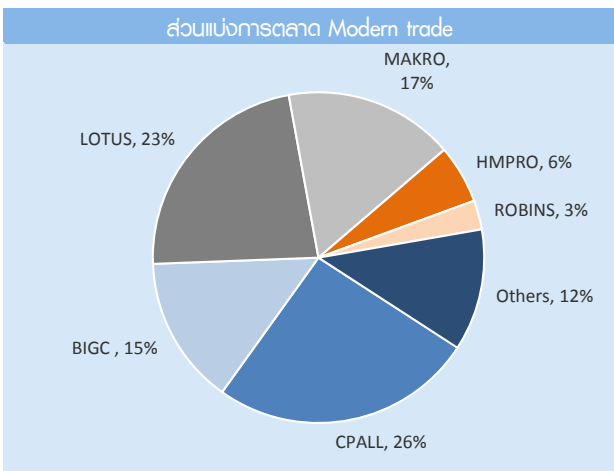
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

▼ กทยอยฟื้นตัวให้น้ำหนักไปทิ้งงวด 2H59

- 🕒 การแข่งขันยังสูง หลังกลุ่มเบียร์ต่างชาติเข้ามาซื้อ BIGC
- 🕒 กำไรกลุ่มปีนี้เพิ่มราว 11%...ผู้ประกอบการรายเล็กจะเติบโตโดดเด่นกว่า
- 🕒 Top picks: COM7

การแข่งขันยังสูง โดยเฉพาะ Hypermarket

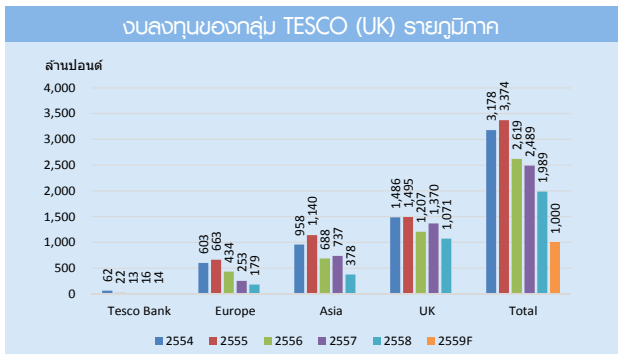
หลังกลุ่มเบียร์ต่างชาติเข้าสู่ธุรกิจค้าปลีกอย่างเต็มตัว โดยการให้ BJC ซื้อ BIGC มูลค่าราว 2.1 แสนล้านบาท (คิดบนสัดส่วน BJC ซื้อทั้ง 100% หลัง Tender offer หุ้นละ 252.88 บาทคิดเป็น P/Sales 1.7 เท่า) ทำให้มีธุรกิจเครื่องครัวครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำยันปลายน้ำ และก้าวขึ้นมาเป็นรายใหญ่อันดับ 3 ในธุรกิจโมเดิร์น เทเทรดด้วย Market share ราว 15% เป็นรองเพียงกลุ่ม CP (CPALL + MAKRO) และเทสโก้ โลตัส ซึ่งทั้ง 3 กลุ่มนี้มี Market share รวมกันสูงถึง 81%

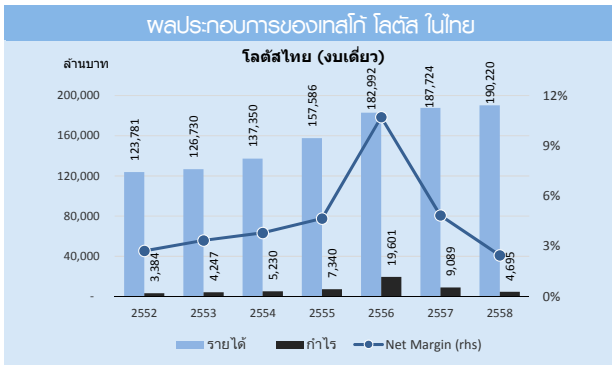


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ แนวโน้มอุตสาหกรรมในกลุ่มผู้จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป โดยเฉพาะกลุ่มไฮเปอร์มาร์เก็ต เชื่อว่ายังคงมีการแข่งขันที่รุนแรงต่อเนื่องเหมือนเดิม แม้ในระยะสั้น BIGC อาจมีผลกระทบ

จากช่วงเปลี่ยนผ่านนโยบายจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่ แต่กลุ่มใหม่มีเงินทุนที่แข็งแกร่ง ประกอบกับ ธุรกิจเครื่องครัวจำนวนมาก รวมถึงครอบครัวที่ดิน (Landbank) ในเมืองไทยที่มีสูงกว่าแสนไร่กระจายในจังหวัดใหญ่ๆของประเทศ เชื่อว่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว นอกจากนี้ คู่แข่งสำคัญคือโลตัสยังอยู่ในช่วงที่บริษัทแม่ (TESCO อังกฤษ) ยังมีปัญหาด้านฐานะการเงิน จำเป็นต้องตัดลดงบลงทุนในกิจการประเทศต่างๆอย่างต่อเนื่อง แม้ล่าสุดจะขาย Home Plus ในเกาหลีใต้ (ทำธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ต เช่นเดียวกันเมืองไทย) เป็นเงิน 2.2 พันล้านเหรียญสหรัฐฯเดือน ก.ย. 2558 (ยอดขาย 2.8 แสนลบ. สูงเป็นอันดับ 1 ของกิจการในต่างประเทศของเทสโก้) แต่ฐานะการเงินของ TESCO (อังกฤษ) ยังอยู่ในจุดที่ไประบาง (Net debt/Equity ปี 2559 อยู่ราว 2.5 เท่า) จึงยังเป็นโอกาสที่ BIGC จะแย่ง Market share กลับมาได้ในระยะถัดไปผ่านการทำการตลาดที่เข้มข้น หรือเป็นโอกาสที่โลตัสอาจเป็นเป้าหมายถูกซื้อกิจการอีกครั้ง (คาดมูลค่ากิจการในไทยอยู่ที่ราว 3 แสนล้านบาท บนสมมติฐาน P/Sales 1.5 – 1.7 เท่าใกล้เคียงอัตราส่วนที่ซื้อ BIGC)





ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS + TESCO (UK) + กรมพัฒนาธุรกิจการค้า
งบบัญชีสิ้นสุด ก.พ.

ขณะที่ การแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มไฮเปอร์มาร์เก็ต อาจมีผลกระทบบ้างเล็กน้อยต่อกลุ่ม CP ในส่วนของธุรกิจ MAKRO จากกลุ่มลูกค้าบางรายที่ทับซ้อนกัน (กลุ่มครอบครัวใหญ่) แต่มองว่าผลกระทบยังจำกัด เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักเป็นคนละประเภท ซึ่งรวมถึง CPALL ที่แม้ BIGC จะมีรูปแบบร้านค้าปลีกหลากหลาย (ไฮเปอร์มาร์เก็ต, ซูเปอร์มาร์เก็ต, ร้านสะดวกซื้อ, ร้านขายยา ฯลฯ) และอาจเร่งเปิดร้านรูปแบบสะดวกซื้อมากขึ้นในอนาคต แต่มองว่า CPALL รับผิดชอบจำกัดมาก และยังเป็นเบอร์ 1 ในกลุ่มดังกล่าวด้วยส่วนแบ่งการตลาดที่มากกว่า 50% อย่างแข็งแกร่ง จากกลยุทธ์เน้นกลุ่มอาหาร (ลดความผันผวน) และการเปิดสาขาอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากการเข้ามาของกลุ่มคู่แข่ง จะมีความกระทบต่อธุรกิจค้าปลีกของ CP ในต่างประเทศมากกว่า (กล่าวในส่วนถัดไป)

ขณะที่ ธุรกิจรูปแบบอื่นๆในกลุ่มโมเดิร์น เทรด (BEAUTY, COM7, HMPRO, ROBINS, TNP) คาดการแข่งขันยังอยู่ในระดับกลาง - สูง ตามปกติของอุตสาหกรรม ยกเว้น ROBINS ซึ่งการแข่งขันจะต่ำกว่า เพราะวางตำแหน่งเป็นห้างสรรพสินค้าเน้นต่างจังหวัดเป็นหลัก โดยเฉพาะหัวเมืองรอง ขณะที่ห้างสรรพสินค้าอื่นๆเน้นเปิดในจังหวัดใหญ่

ปรับตัวรับการเติบโตระยะยาว

นอกเหนือจาก กลยุทธ์การเปิดสาขาใหม่ และการรักษาอัตราการทำกำไร เชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตในช่วงถัดไป ยังมีกลยุทธ์อื่นเพิ่มเติมที่สำคัญดังนี้

1) การเปิดสาขาในอาเซียน โดยเฉพาะกลุ่ม CLMV ซึ่งมองว่ามีศักยภาพมาก ทั้งจำนวนประชากรระดับกลางที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามการพัฒนาเศรษฐกิจ รวมถึง ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ยังมีสัดส่วนน้อยมาก

การเปิดสาขาในต่างประเทศ

	กัมพูชา	ลาว	พม่า	เวียดนาม	มาเลเซีย
BJC	-	ร้านสะดวกซื้อ (M-point mart) 28 แห่ง	-	ร้านสะดวกซื้อ (B'smart) 120 แห่ง	-
BEAUTY	7 แห่ง	2 แห่ง	2 แห่ง	ร้านค้าส่งคล้าย MAKRO (METRO) (สโตร์ TCC 100%) 19 แห่ง	-
BIGC	-	-	-	-	-
CPALL	-	-	-	-	-
HMPRO	-	-	-	-	1 แห่ง
MAKRO	-	-	-	-	-
ROBINS	-	-	-	2 แห่ง	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

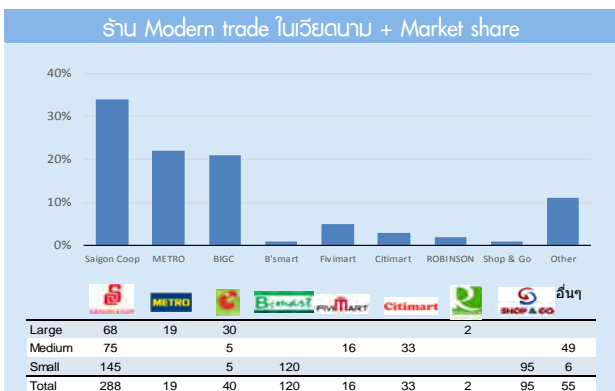
ทั้งนี้ แม้ปัจจุบันยังมีอุปสรรคใหญ่ในด้านของกฎหมายการลงทุนจากต่างชาติ ซึ่งยังขาดความชัดเจน แต่พบว่าหลายบริษัทในกลุ่มได้เริ่มเปิดกิจการบ้างแล้วในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งรูปแบบการลงทุนจะมีลักษณะใกล้เคียงกัน คือ บริษัทเป็นผู้ถือ license การลงทุน โดยปล่อยให้คนท้องถิ่นเป็นผู้ลงทุนแทน (เพื่อลดปัญหาด้านการขออนุญาตเปิดสาขาของบริษัทต่างชาติ) โดยบริษัทจะได้รับผลตอบแทนลักษณะของ Licensed fee (BJC, ROBINS) และการขายส่งสินค้าให้คนท้องถิ่น (BEAUTY, BJC) ยกเว้น HMPRO ที่เป็นการลงทุนด้วยตนเอง (ถือหุ้น 100%)

แม้ในระยะสั้น การลงทุนในต่างประเทศจะยังมีผลขาดทุนต่อในช่วง 2 - 3 ปีนี้ (ยกเว้น BEAUTY ที่มีกำไรเพราะเน้นขายส่ง) ซึ่งไม่ต้องลงทุนใดๆเลย) แต่ยังไม่เห็นผลกระทบต่อกำไรอย่างมีนัยยะ เพราะยังเป็นการลงทุนอย่างช้าๆ เน้นศึกษาพฤติกรรมของลูกค้าและประเมินศักยภาพของตลาดเป็นหลัก และสร้าง Brand awareness ซึ่งประเมินว่าผู้ประกอบการที่มีสายป่านยาวและเงินทุนแข็งแกร่งจะค่อนข้างได้เปรียบในระยะยาว

ทั้งนี้ ประเทศที่มองว่ามีความน่าสนใจมากที่สุด คือ เวียดนาม เพราะมีฐานประชากรเกือบ 100 ล้านคน โดยเฉพาะระดับกลางขึ้นไปซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจาก 12 ล้านคนเป็นกว่า 32 ล้านคนในปี 2563 หรือคิดเป็นกว่า 30% ของประชากรทั้งประเทศ ขณะที่ มูลค่าตลาดค้าปลีกปัจจุบันยังเป็นร้านค้าปลีกแบบเดิมเกือบทั้งหมด โดยมูลค่าตลาดค้าปลีกสมัยใหม่มีขนาดเพียง 1 แสนล้านบาท ต่ำกว่าไทย 8 เท่าตัว ซึ่งอยู่ที่ราว 8 แสนล้านบาท

โดยปัจจุบันกลุ่มเบียร์ช้าง (ทั้ง BJC และ TCC) ได้เข้าไปลงทุนในธุรกิจค้าปลีกในเวียดนามมากที่สุด โดยผ่านการซื้อกิจการอย่างต่อเนื่อง เริ่มตั้งแต่การเป็นตัวแทนจำหน่ายและกระจายสินค้าเข้าสู่ร้านค้าปลีกทั่วไป (แบบดั้งเดิม) ครอบคลุมหลายแสนร้านค้าทั่วประเทศ (ภายใต้บริษัทไทอัน (BJC ถือหุ้น 65%) และไทคอร์ป (BJC ถือหุ้น 75%)) และเข้าสู่ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ผ่านแบรนด์

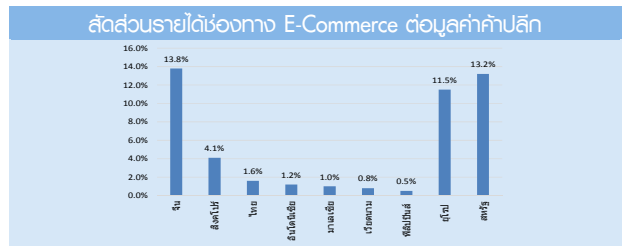
METRO (ภายใต้ TCC ถือหุ้น 100%) และ B'smart (ภายใต้ BJC ถือหุ้น 65%) ซึ่งปัจจุบันมี Market share เป็นอันดับ 2 ในธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่รวมกันราว 23% และยังมีโอกาสที่จะเป็นหนึ่งในผู้ประมูลซื้อกิจการ BIGC ในเวียดนาม (เจ้าของเดียวกับ BIGC ไทย ซึ่งมีนโยบายจะขายกิจการเช่นกัน) ซึ่งอยู่ระหว่างการประมูลรอบแรกและคาดว่าจะเสร็จสมบูรณ์ในปี 2559 โดยหากกลุ่มเบียร์ช้างชนะประมูล จะทำให้มี Market share เพิ่มขึ้นกว่า 40% และกลายเป็นอันดับ 1 ของธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนาม ซึ่งมีทั้งร้านสะดวกซื้อ, ร้านขายส่งและร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต



ที่มา : BJC และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากกลุ่มเบียร์ช้าง (เบื้องต้นจะไม่ใช้ BJC เป็นผู้ซื้อตติสนี้แน่นอน) ชนะประมูล จะทำให้แข็งแกร่งในตลาดเวียดนามมาก และถือเป็นอุปสรรคต่อผู้ประกอบการรายอื่น โดยเฉพาะกลุ่ม CP ที่ปัจจุบันยังไม่มีร้านค้าปลีก และมีข้อจำกัดที่กำหนดไว้ตามสัญญาฉบับแม่ 7-11 (สหรัฐฯ) ห้ามเปิดร้านสะดวกซื้อไม่ว่าจะแบรนด์ใดก็ตามในประเทศอื่นๆแข่งกับร้าน 7-Eleven ขณะที่ การขอแฟรนไชส์ร้าน 7-Eleven ในเวียดนาม ปัจจุบันได้ให้สิทธิแก่บริษัทท้องถิ่นไปแล้ว (ชื่อ Seven System Vietnam Co.,Ltd) ตั้งแต่ ก.ค. 2558 ดังนั้น จึงเหลือรูปแบบร้าน MAKRO ที่เป็นการเปิดต่างประเทศได้ ซึ่งปัจจุบัน MAKRO ได้จัดตั้งบริษัทในประเทศพม่า และคาดว่าจะเห็นการเปิดสาขาแรกได้ภายในช่วง 2 ปีนี้ ขณะที่ การเปิดสาขาในเวียดนามของกลุ่ม CP ยังไม่มีความชัดเจน

2) การทำ E-Commerce จากอานิสงส์ยุค 4G บวกกับพฤติกรรมลูกค้าที่เน้นความสะดวกสร้างโอกาสในระยะยาวต่อการขยายช่องทางดังกล่าว ซึ่งปัจจุบันมูลค่าการซื้อขายออนไลน์ในไทยยังมีสัดส่วนน้อยมาก คาดว่าไม่ถึง 2% ของตลาดค้าปลีกโดยรวมของไทยซึ่งมีมูลค่าราว 1.6 ล้านล้านบาท เทียบกับประเทศที่เจริญแล้ว (สหรัฐฯ, ยุโรป) รวมถึง จีนที่ส่วนแบ่งการตลาดของอีคอมเมิร์ซคิดเป็นกว่า 10% ของมูลค่ารวม



ที่มา : BJC และฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ปัจจุบันผู้ประกอบการเกือบทุกรายล้วนมีการเปิดตลาดในช่องทางดังกล่าวแล้วเกือบทั้งหมด ส่วนใหญ่เป็นรูปแบบเน้นจำหน่ายสินค้าของตนเองเป็นหลัก (รับผิดชอบด้าน Inventory เอง) ขณะที่ ยังมีอีกรูปแบบที่เป็นตัวกลางระหว่างผู้ซื้อ - ผู้ขาย (Market place) ซึ่งมีรายได้หลักจากค่าโฆษณา, ค่าคอมมิชชั่นและค่าสมาชิก ฯลฯ ก็เป็นอีกตลาดที่น่าสนใจ ซึ่งเชื่อว่าผู้ประกอบการในกลุ่มฯจะให้ความสนใจเช่นกัน โดยปัจจุบันกลุ่ม CP มีการทำรูปแบบดังกล่าวแล้วผ่านเว็บ "We love shopping"

อย่างไรก็ตาม ยังจำเป็นต้องใช้ระยะเวลาในการสร้างฐานรายได้และเปลี่ยนพฤติกรรมผู้บริโภคอีกสักระยะ กอปรกับ ยังเป็นช่วงเริ่มต้น จำเป็นต้องลงทุนสูง โดยเฉพาะระบบ Supply chain management ทำให้ปัจจุบันรายได้จากช่องทางดังกล่าวยังไม่สูงนัก แต่ถือเป็นตลาดที่น่าสนใจในระยะยาว ทั้งนี้ รายได้จากช่องทางดังกล่าวของผู้ประกอบการในกลุ่มส่วนใหญ่ยังอยู่ในระดับต่ำหลักสิบล้านถึงร้อยล้านบาท โดยผู้ประกอบการรายใหญ่ในช่องทางดังกล่าว (ที่มีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน) 1) Lazada (พันธมิตรกับเทสโก้ โลตัส) มีรายได้ปี 2557 ราว 1.5 พันล้านบาท, ยังประกอบด้วยขาดทุน 800 ล้านบาท และ 2) C-discount (ถือหุ้นโดย BIGC 30%) มีรายได้ปี 2558 508 ล้านบาท, ยังประกอบด้วยขาดทุน 304 ล้านบาท

3) การทำ M&A โดยอาศัยยุคที่ดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ บวกกับสามารถเพิ่มฐานรายได้และส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มอย่างรวดเร็ว และยังช่วยลดความยุ่งยากในการขออนุญาตเปิดสาขาในต่างประเทศโดยเฉพาะกลุ่ม CLMV ซึ่งคาดว่าจะเห็นการซื้อกิจการเล็กๆในต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากกลุ่ม BJC (หลังการเพิ่มทุนเสร็จ หลังการเข้าซื้อ BIGC) ขณะที่ กิจการขนาดใหญ่ที่น่าสนใจในไทย คือ เทสโก้ โลตัส ดังที่กล่าวไว้ในช่วงแรกแล้ว ซึ่งยังประเมินว่ายังมีความเป็นไปได้ที่จะขายกิจการ

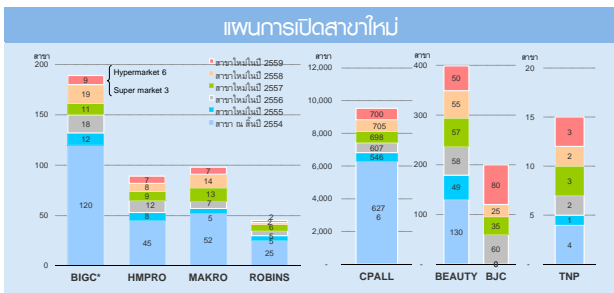
บริษัท	Valuation	รายได้ (ล้านบาท)	ราคาซื้อ (ล้านบาท)
โลตัส (ไทย)	P/Sales 1.5 - 1.7x	190,285	280,000 - 320,000
BIGC เวียดนาม	P/Sales 1.5 - 1.7x	24,000	36,000 - 40,000

ที่มา : คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำไรกลุ่มปศุสัตว์โตใกล้เคียงปีก่อนที่ 11%

ขณะที่ แนวโน้มผลประกอบการในปีนี้ เชื่อว่าทิศทางเศรษฐกิจและภาวะกำลังซื้อในปีนี้ได้ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว โดยประเมิน GDP Growth ปีนี้เพิ่มขึ้น 3.5% เทียบกับปีก่อนที่เพิ่ม 2.8% สอดคล้องกับมุมมองของผู้ประกอบการในกลุ่มฯ และจากการเปิดเผยข้อมูลเบื้องต้นงวด 2M59 ที่แม้ยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนนัก แต่อยู่ในลักษณะที่ทรงตัวแล้ว โดยคาดว่าจะทยอยฟื้นตัวในงวด 2H59 เป็นหลักจากความคาดหวังการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนของภาครัฐ

ทิศทางกำไรกลุ่ม ปศุสัตว์ผลักดันการเติบโตหลักจะมาจากการเปิดสาขาใหม่ ขณะที่ การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมจะยังทรงตัวตามภาวะเศรษฐกิจ โดยช่องทางการเติบโตอื่นๆยังมาจากการมุ่งเน้นที่อัตราการทำการกำไร (ควบคุมต้นทุน, เพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน, เพิ่มรายได้อื่น, ปรับเปลี่ยนส่วนผสมสินค้ากลุ่ม High margin ฯลฯ)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, * แผนเปิดสาขาของ BIGC นับเฉพาะสาขานขนาดกลาง+ใหญ่

ทั้งนี้ บริษัทที่ทิศทางกำไรจะเติบโตโดดเด่นในปีนี้จะอยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็กเป็นหลัก โดยบริษัทที่จะเติบโตสูงสุดในปีนี้คือ COM7 (+42% yoy) จากยุค 4G จะหนุนยอดขายสมาร์ตโฟน (52% ของรายได้) รวมถึงอัตราการทำการกำไรจากการช่วยขายมือถือจำหน่ายเครื่องพร้อมซิม ซึ่งได้รับส่วนแบ่งรายได้เพิ่มกว่าเท่าตัว และช่วยลดการแข่งขันจากเดิมเน้นจำหน่ายเครื่องเปล่าเป็นหลัก นอกจากนี้ ยังมีรายได้เสริมอื่นๆจากร้าน iCare (รับซ่อมสินค้า Apple), Banana Business (จับกลุ่มลูกค้า SMEs) และล่าสุดเปิดตัว Banana sure (COM7 ถือหุ้น 51%) จำหน่ายคอมพิวเตอร์มือ 2 ซึ่งมีพันธมิตรที่แข็งแกร่งและสามารถสร้างกำไรแก่ COM7 ตั้งแต่ปีนี้นี้เลยราว 20 ล้านบาท (7% ของกำไร) รวมถึงรับผลบวกเต็มปีจากการปิดสาขา Mango shop 34 แห่งตั้งแต่ปลายปี 2558 ซึ่งจะขยับลดค่าใช้จ่ายได้อีกราว 20 ล้านบาท

ตามมด้วย TNP คาดกำไรเพิ่ม 28% yoy จากการเปิดสาขาเชิงรุกทั้ง 3 แห่งในปีนี้ และรับผลบวกเต็มปีจากสาขาที่เปิดปีก่อน 2

แห่ง ที่มีผลตอบรับดีมากและถึงจุดคุ้มทุนแล้วทั้งหมด ขณะที่ ยอดขายสาขาเดิมคาดพลิกฟื้นได้เร็วเป็นลำดับต้นๆในกลุ่มฯ จากการเติบโตของกระแสการท่องเที่ยวในเชียงราย หนุนเศรษฐกิจในเชียงรายยังแข็งแกร่ง (ดัชนีการบริโภคจ.เชียงรายตั้งแต่ต.ค. 2558 พลิกกลับมาเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 2 ปีและเพิ่มต่อเนื่อง 3 เดือนติดกัน)

ขณะที่ ผู้ประกอบการรายใหญ่นั้นประเมินกำไรปกติ (Norm profit) ปีนี้จะเพิ่มขึ้นระหว่าง 5% - 15% อิงหลักอนุรักษ์นิยม และเพิ่มขึ้นใกล้เคียงปีก่อน ซึ่งบริษัทที่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ไว คือ HMPRO (คาดกำไร +14%) และ ROBINS (คาดกำไร +13%) เนื่องจากมีฐานลูกค้าระดับกลาง - บน โดยยอดขายสาขาเดิมของทั้งคู่วงวด 2M59 อยู่ในระดับที่ดีเพิ่มขึ้นราว 3% สูงเป็นลำดับต้นๆของกลุ่มฯ

กำไรระยะสั้น 1Q59 อ่อนตัวลงตามฤดูกาล

ขณะที่ กำไรระยะสั้นของกลุ่มฯในงวด 1Q59 คาดจะอ่อนตัวลงตามปกติจากผลของฤดูกาล แต่หากเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน คาดยังเพิ่มขึ้นได้ในระดับราว 10% โดยบริษัทที่คาดว่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้นเด่น คือ BEAUTY, TNP (ยอดขายสาขาเดิมงวด 2M59 กลับมาเติบโตแรงถึง 7% yoy) ขณะที่ กลุ่ม Big cap คือ HMPRO และ ROBINS ตามยอดขายสาขาเดิมที่เริ่มฟื้นตัว

Top pick: COM7

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักเท่ากับตลาด โดยมองว่าผู้ประกอบการรายเล็กจะมีความน่าสนใจมากกว่า จากแนวโน้มกำไรเติบโตเด่น รวมถึง ยังซื้อขาย ณ ระดับที่ต่ำกว่า Big cap ซึ่งราคาหุ้นปรับขึ้นมาก่อนหน้านี้แล้ว โดยเลือก COM7 (FV@B7.30) เป็น Top pick จากแนวโน้มกำไรที่โดดเด่นสุดในกลุ่มฯและยังมี Expected PER ปี 2559 ที่ 22 เท่า (ต่ำกว่ากลุ่มฯซึ่งอยู่ที่ 26 เท่า) และยังมี “ซื้อ” TNP (FV@B1.90) ที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวของกำไรที่ดี ขณะที่ ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนประเด็นดังกล่าว

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มค้าปลีก										
Rec.	ราคาปิด (บาท)	Fair (บาท)	Valuation method	Upside (%)	2559F					
					EPS (บาท)	EPS Growth (%)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)	
BIGC	Switch	251.00	202.00	PER@23x	-19.5%	8.8	5%	28.5	4.0	1.1
CPALL	ซื้อ	44.75	53.00	DCF	18.4%	1.7	15%	25.6	8.9	2.0
HMPRO	ซื้อ	8.25	8.30	DCF	0.6%	0.3	14%	27.2	6.2	2.4
MAKRO	ซื้อ	33.75	44.00	DCF	30.4%	1.3	14%	26.4	10.0	2.8
ROBINS	ซื้อ	49.50	55.00	DCF	11.1%	2.2	13%	22.6	3.5	2.0
BEAUTY	ซื้อ	5.35	5.60	DCF	4.7%	0.2	21%	32.8	12.7	3.0
BJC	Switch	36.25	43.00	DCF	18.6%	1.6	-9%	22.8	2.7	2.1
COM7	ซื้อ	7.00	7.30	PER@20x	4.3%	0.3	42%	22.1	4.5	2.7
TNP	ซื้อ	1.53	1.90	TNP	24.2%	0.1	28%	24.5	2.2	2.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มหุ้นอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

เทคโนโลยีก้าวหน้า หนุนกลุ่มหุ้นส่วนฯ

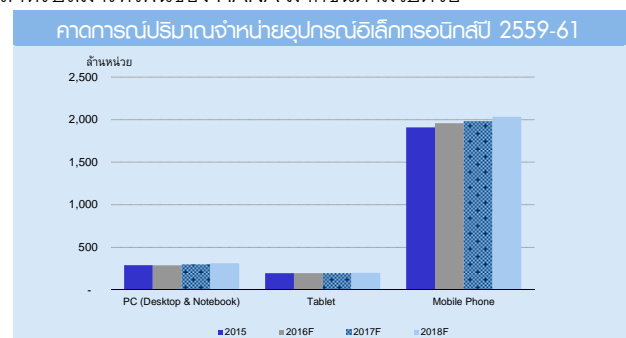
- Automotive และสมาร์ตโฟนเติบโตดี
- แนวโน้มกำไรกลุ่มหุ้นส่วนฯต่อเนื่อง
- Top pick เลือก KCE และ SVI

Automotive และสมาร์ตโฟนต่อเนื่อง

แม้เศรษฐกิจโลกในปี 2559 ยังฟื้นตัวล่าช้า แต่เทคโนโลยีในปัจจุบันที่ก้าวหน้ามากขึ้น หนุนปริมาณการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้นตามไปด้วย โดยเฉพาะเทคโนโลยีพลังงานทางเลือกที่จะเติบโตโดดเด่นมากในอนาคต ยกเว้นอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ที่ชะลอตัวลง เนื่องจากผู้บริโภคเปลี่ยนพฤติกรรมมาใช้สมาร์ตโฟนและแท็บเล็ตในชีวิตประจำวันมากขึ้น สะท้อนได้จากผลการดำเนินงานงวด 4Q58 ของกลุ่มคอมพิวเตอร์ชั้นนำต่างประเทศ ล้วนลดลง YoY ส่วนทางกับผู้ประกอบการในกลุ่มเทคโนโลยีออนไลน์ที่ผลการดำเนินงานงวด 4Q58 ล้วนเติบโต YoY จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่ใช้บริการและซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้น

แนวโน้มการใช้ชิ้นส่วนฯในอุตสาหกรรมยานยนต์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากคาดการณ์ปริมาณขายรถยนต์ในปี 2564 เท่ากับ 103.2 ล้านคัน หรือเติบโต 2.7% p.a. (CAGR) และผลจากปริมาณการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ต่อรถยนต์เพิ่มขึ้น ตามเทคโนโลยีที่ก้าวหน้ามากขึ้น ส่งผลบวกต่อ KCE ที่ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถยนต์ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์และหลอดไฟ LED สำหรับรถยนต์ นอกจากนี้ ผู้บริโภคเริ่มนิยมใช้รถยนต์พลังงานทางเลือกมากขึ้น ทั้งรถยนต์ไฮบริดและรถยนต์ไฟฟ้า ถือเป็นเทคโนโลยีไปสู่อุณหภูมิสูงที่สุด ซึ่งเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่เป็นผู้ผลิต power charger สำหรับรถยนต์ไฮบริดและรถยนต์ไฟฟ้า

อุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนเริ่มเข้าสู่ภาวะอิ่มตัว โดยคาดปริมาณจำหน่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ปี 2559 เท่ากับ 1.96 พันล้านเครื่องเติบโต 2.6% yoy เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่มีสมาร์ตโฟนใช้กันแล้ว โดยการเติบโตในอนาคตจะเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปจากการเปลี่ยนสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่บ่อยขึ้น ทั้งนี้ ผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนจะเน้นสร้างความแตกต่างโดยการเพิ่มอุปกรณ์เซ็นเซอร์ที่สามารถทำงานร่วมกับแอปพลิเคชันต่างๆ ในสมาร์ตโฟนมากขึ้น ขณะที่ผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนระดับล่าง จะหันไปมุ่งเน้นเจาะตลาดในประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อาทิ ประเทศอินเดียและประเทศแถบอเมริกาใต้ เป็นต้น ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตสูง ล้วนส่งผลบวกต่อแนวโน้มคำสั่งซื้ออุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับสมาร์ตโฟนของ HANA มากขึ้นตามไปด้วย



ที่มา : Gartner

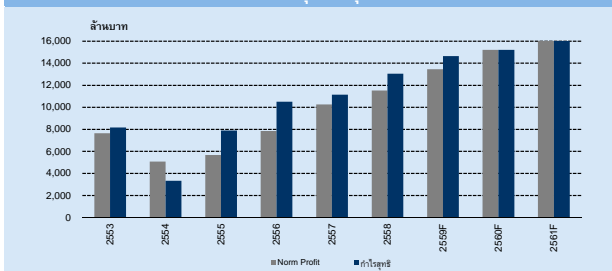
ทั้งนี้ แม้ว่าอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัว โดย Gartner ได้คาดการณ์ปริมาณจำหน่ายคอมพิวเตอร์ทั่วโลกปี 2559 จะอยู่ที่ 289 ล้านเครื่อง ลดลง 1.0% yoy แต่ประเมินว่า

ความต้องการใช้คอมพิวเตอร์ในสำนักงาน (Enterprise PC) ยังเติบโตได้แบบค่อยเป็นค่อยไป ส่วนความต้องการใช้คอมพิวเตอร์จากลูกค้ารายย่อยจะลดลง เนื่องจากผู้บริโภคบางส่วนหันไปใช้สมาร์ตโฟนแทน เป็นปัจจัยกดดันให้แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ของ HANA เติบโตได้จำกัด เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ 15% ของรายได้รวม

แนวโน้มกำไรกลุ่มชิ้นส่วนฯ ต่อเนื่อง

ภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่มฯงวด 1Q59 เท่ากับ 3.75 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.1% qoq และ 30.9% yoy เนื่องจากคาดว่า SVI จะบันทึกเงินขาดชดเชยจากการหยุดชะงักทางธุรกิจจากเหตุเพลิงไหม้เข้ามา 700 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q59 จะเท่ากับ 3.05 พันล้านบาท ทรงตัวจากงวด 4Q58 (แต่เติบโตถึง 23.1% yoy) เนื่องจากยังคงเป็นช่วง low season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q59 จะเติบโตราว 10.5% qoq และ 19.8% yoy สุ่อระดับ 3.37 พันล้านบาท จากการเริ่มเข้าช่วง high season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังการดำเนินการผลิตของโรงงาน (Utilization rate) เพิ่มขึ้นตามไปด้วย หนุน gross margin งวด 2Q59 ปรับเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q59 สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯปี 2559 เท่ากับ 1.49 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.1% yoy ขณะที่คาดการณ์การดำเนินงานปี 2559 จะเติบโต 18.7% yoy สุ่อระดับ 1.37 หมื่นล้านบาท มีปัจจัยสนับสนุนจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มคำสั่งซื้อที่มากขึ้น นำโดย KCE ที่คาดการณ์การดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตถึง 41.9% yoy จากการดำเนินการผลิตที่โรงงานลาดกะบังเฟส 1 เพิ่มขึ้น หนุนประสิทธิภาพกำไรดีขึ้น และ SVI คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 เติบโตถึง 62.6% yoy จากการปรับปรุงโรงงานจากเหตุเพลิงไหม้เมื่อเดือนพ.ย.57 เสร็จแล้ว จนสามารถดำเนินการผลิตได้เต็มที่ทั้งปี 2559 และผลบวกจากการเข้าซื้อกิจการ Seidel ไปเมื่อเดือน ก.พ. 59 ซึ่งสามารถรวมกำไรเข้ามาได้ 10 เดือน หนุนกำไรจากการดำเนินงานได้ราว 73 ล้านบาท หรือคิดเป็น 6% ของคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559 ของ SVI

คาดการณ์กำไรปกติและกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ ปี 2559-61



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 34.94 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ฝ่ายวิจัยยังคงสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ไว้ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯเช่นเดิม โดยคาดว่าค่าเงินบาทจะอ่อนตัวในงวด 2H59 ทั้งนี้ ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 35.71 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่ำกว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ โดยจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากรายได้เกือบทั้งหมดของกลุ่มฯ มาจากสกุลเงินต่างประเทศ แต่ต้นทุนบางส่วนเป็นสกุลเงินบาท ซึ่งหากค่าเงินบาทยังแข็งค่าต่อเนื่องจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่แข็งค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2559 ให้ลดลง 5.8% จากเดิม

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ

ทุกๆ 1 บาทของ	wansnudiกำไรจาก	wansnudiกำไร	การเปลี่ยนแปลงของ	การเปลี่ยนแปลงของ
เงินบาทต่อค่า	การดำเนินการหลัก	หนี้สินที่ก่อขึ้นโดย	กำไรสุทธิจากเดิม	FV ปี 2559 จากเดิม
HANA	-6.2%	0.0%	-6.2%	-6.6%
DELTA	-5.7%	0.0%	-5.7%	-6.9%
KCE	-7.3%	1.8%	-5.5%	-6.9%
SVI	-5.2%	0.0%	-5.2%	-6.1%
รวม	-5.9%	0.2%	-5.8%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก KCE และ SVI เป็น Top picks

ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ลงทุนเท่ากับตลาด โดยเลือก KCE (FV@B100) เป็น Top pick จากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตถึง 41.9% yoy ขึ้นทำ new high ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 ติดต่อกัน เพราะยังมีคำสั่งซื้อที่จะเพิ่มขึ้นจากลูกค้าเก่าและการหาลูกค้าใหม่ ผนวกกับความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะแผ่น PCB สำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ที่สูงขึ้น รวมถึงกำลังการผลิตของโรงงานลาดกะบังแห่งใหม่ที่เพิ่มขึ้น บวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของ KCE

นอกจากนี้ ยังแนะนำให้ซื้อ SVI (FV@B7.50) โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตถึง 62.6% yoy จากการที่ลูกค้าทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อภายหลังจากที่โรงงานกลับมาดำเนินการผลิตได้เป็นปกติแล้ว และการรวมงบการเงินของ Seidel ที่เพิ่งเข้าซื้อกิจการเมื่อเดือนก.พ.59 เข้ามา 10 เดือน

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ

	22-Mar-16				2559F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
DELTA	ถือ	87.50	90.00	3%	5.61	15.6	3.3	4.00
HANA	ซื้อ	35.75	42.00	17%	3.03	11.8	1.4	6.29
KCE	ซื้อ	80.00	100.00	25%	5.43	14.7	4.5	2.19
SVI	ซื้อ	5.25	7.50	43%	1.03	5.1	1.6	3.81

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

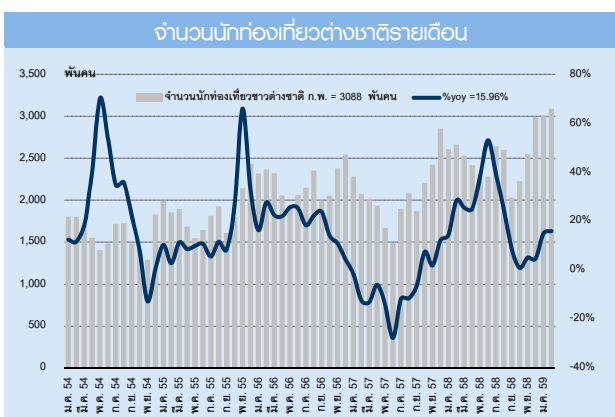
กลุ่มท่องเที่ยว / โรงแรม
นักท่องเที่ยว / ไรต์

📌 ท่องเที่ยวครีกครั้น โรงแรมคึกคัก

- 🕒 ปี 2559 ท่องเที่ยวสดใสรับ Peak Season
- 🕒 แนวโน้มกำไร 1Q59 โตเด่นและจะพีคสุดของปี
- 🕒 เลือก MINT และ ERW หุ่นเด่นของกลุ่มฯ

ท่องเที่ยวไทยสดใสรับปี 2559

เริ่มต้นปี 2559 สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่องจากช่วงคึกคักของฤดูกาลท่องเที่ยว (Peak Season) และธานีสงค้จากช่วงเทศกาลตรุษจีน ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาไทยช่วง ม.ค. - ก.พ. 2559 เพิ่มขึ้น 15.5% yoy อยู่ที่ 6.09 ล้านคน หรือเฉลี่ย 3 ล้านคนต่อเดือน มาจากตลาดหลักในภูมิภาคเอเชียตะวันออก ซึ่งมีนักท่องเที่ยวคิดเป็นสัดส่วน 64% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม ขยายตัว 20.6% yoy นำโดยกลุ่มนักท่องเที่ยวชาวจีนที่ยังมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนภาคการท่องเที่ยวไทย (คิดเป็นสัดส่วน 29%) เติบโตสูงสุด 32% yoy สำหรับแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน มี.ค. คาดขึ้นได้ต่อเนื่อง 2.8-3 ล้านคน และผลักดันให้ 1Q59 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 8.9 ล้านคน เพิ่มขึ้น 14% yoy



ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

เมื่อตลอดปี 2559 ภายใต้บรรยากาศในประเทศและต่างประเทศที่ยังเชื่อต่อการเดินทางท่องเที่ยว ประกอบกับการที่ภาครัฐให้ความสำคัญต่อภาคการท่องเที่ยว ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่หล่อเลี้ยงไม่ก็ตัวในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย เห็นได้จากการทำการตลาดต่อเนื่องของภาครัฐ รวมถึงการที่รัฐบาลได้วางยุทธศาสตร์ให้ไทยเป็นศูนย์กลางท่องเที่ยวทางน้ำของภูมิภาคอาเซียน โดยได้เร่งผลักดันการลงทุนในส่วนของการสร้างพื้นฐาน เช่น ท่าเรือในหัวเมืองท่องเที่ยวทางน้ำ เช่น ภูเก็ต กระบี่ และสุราษฎร์ นอกจากนี้การขยายเส้นทางการบินของสายการบินต่างชาติเข้ามาภูเก็ตในฝั่งภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก รวมถึงประเทศไทยมากขึ้น เนื่องจากมองเห็นโอกาสการเติบโตของการเดินทางท่องเที่ยวในภูมิภาคนี้ ประกอบกับราคาน้ำมันยังทรงตัวอยู่ระดับต่ำ ทำให้อุตสาหกรรมการบินสามารถแข่งขันด้านราคา ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นให้เกิดการเดินทางท่องเที่ยวมากขึ้น เชื่อว่าทั้งหมดนี้จะเป็นแรงหนุนให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาประเทศไทยเพิ่มขึ้น 7% อยู่ที่ 32 ล้านคนในปี 2559 ทั้งนี้แม้อัตราการเติบโตปีนี้อาจจะชะลอลงมาอยู่ที่ตัวเลขหลักเดียว แต่ในด้านจำนวนก็ยังนับว่าเป็นตัวเลขที่สูงเป็นประวัติการณ์ และติดอันดับ 1 ใน 10 ประเทศที่มีจำนวนนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวสูงสุดในโลก ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าประเทศไทยยังเป็นจุดหมายปลายทางท่องเที่ยวสำคัญของนักท่องเที่ยวต่างชาติหลาย ๆ ประเทศ

บันทึกเกี่ยวกับต่างชาติแบ่งตามกลุ่มประเทศช่วง 2M59			
2M59	(คน)	(%)	(%)
ประเทศ	จำนวน	สัดส่วน	การเติบโต
East Asia	3,875,418	63.6%	20.6%
Asean	1,319,394	21.7%	14.7%
China	1,772,797	29.1%	32.2%
Europe	1,463,027	24.0%	6.9%
Russia	248,947	4.1%	2.9%
The Americas	265,166	4.4%	14.7%
South Asia	220,381	3.6%	9.1%
India	167,122	2.7%	9.9%
Oceania	137,115	2.3%	-2.8%
Midde East	106,985	1.8%	10.3%
Africa	22,111	0.4%	8.1%
Total	6,090,203	100.0%	15.5%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

กำไรโรงแรมมีแนวโน้มพักสุดใน 1Q59

ภาพรวมธุรกิจท่องเที่ยวที่สดใสข้างต้น จะส่งผลบวกต่อกลุ่มโรงแรมฯ เติบโตไปในทิศทางเดียวกัน โดยคาดผลประกอบการ 1Q59 จะโดดเด่นและพีคสุดรายได้ไตรมาสเหมือนทุกปี นอกจากนี้แต่ละบริษัทยังมีธุรกิจอื่น นอกเหนือจากธุรกิจโรงแรมมาเสริมรายได้และกำไรอีกทาง โดยทั้งปี 2559 ประเมินกลุ่มโรงแรมฯ ทั้ง 3 บริษัท (MINT, ERW, CENTEL) มีกำไรปกติ 8 พันล้านบาท เติบโต 20.8% yoy แต่กำไรสุทธิจะลดลง 9.5% เนื่องจากปีที่ผ่านมามีการบันทึกกำไรพิเศษรวมสูง 2 พันล้านบาท

MINT แยกแรงแรงขึ้นจากกิจการใหม่

งวด 1Q59 ยังมีแนวโน้มแข็งแกร่ง แม้ธุรกิจโรงแรมช่วงเดือน ม.ค. - ก.พ. มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักลดลง 2% yoy แต่ชดเชยได้กับจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้นรวม 1 พันห้อง ภายหลังซื้อกิจการโรงแรม Tivoli ในโปรตุเกส 7 แห่ง เมื่อวันที่ 1 ก.พ. ที่ผ่านมามีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 8% yoy ด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (สัดส่วน 9%) คาดเติบโต 16% yoy จากขายโครงการ Anantara Layan Phuket ภายใต้สมมติฐาน 4 ยูนิต มูลค่า 1.4 พันล้านบาท และ ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 41%) ประเมินรายได้เติบโตรวม 21.5% yoy จากการเติบโตของร้านอาหารเดิม

2%, ขยายสาขาร้านอาหารใหม่ปีละ 8% และรายได้เต็มปีจากธุรกิจ Coffee club หลังเพิ่มสัดส่วนการลงทุนเมื่อปลายปีที่ผ่านมามี

CENTEL ยังเติบโต แต่ไม่ตื่นเต้นมาก

เป็นอีกบริษัทที่จะเห็นกำไร 1Q59 เติบโตสูงจาก 4Q58 อันสืบเนื่องจากความต่อเนื่องของฤดูกาลท่องเที่ยวและเทศกาลตรุษจีน แต่การเติบโต YoY อาจไม่มากนัก เนื่องจากงวด 1Q58 มีฐานกำไรสูงมากถึง 834 ล้านบาท อีกทั้งข้อมูลล่าสุดเดือน ม.ค. - ก.พ. ธุรกิจโรงแรมมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 1-2% yoy ส่วนธุรกิจอาหารเดือน ม.ค. เติบโตรวม 3.4% yoy โดยรวมทั้งปี 2559 คาดกำไรปกติเติบโตในอัตราน้อยสุดของกลุ่มฯ ที่ 12% yoy เท่ากับ 1.99 พันล้านบาท โดยคาดการณ์รายได้ธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 47%) เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักระดับ 5% yoy และ ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 53%) มาจากยอดขายร้านอาหารเดิมเติบโต 1% (ปีก่อนที่ -0.7%) และขยายสาขาร้านอาหารเพิ่ม 4% หรือ 35 สาขาจากปีก่อน

ERW พร้อม Turnaround

ด้วยโครงสร้างรายได้หลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม ทำให้ ERW จะได้รับประโยชน์เต็มที่จากช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว ซึ่งจะหนุนให้งวด 1Q59 โดดเด่นและพีคสุดของปี เห็นได้จากอัตราการเข้าพักเฉลี่ยเดือน ม.ค. - ก.พ. อยู่ที่ 83% และรายได้ธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 6% yoy ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลงวด 1Q59 ที่บริษัทประเมินอัตราการเข้าพักทุกโรงแรมเฉลี่ยที่ 83% และคาดการณ์รายได้ธุรกิจโรงแรม 1.5 พันล้านบาท เติบโต 7% yoy ซึ่งระดับดังกล่าวย่อมหนุนให้กำไร 1Q59 มากกว่า 140 ล้านบาทใน 1Q58 และทั้งปี 2559 คาดกำไรปกติ 292 ล้านบาท เติบโตสูง 48% yoy จากธุรกิจท่องเที่ยวที่ยังสดใสต่อเนื่อง ผลักดันให้ธุรกิจโรงแรมในกลุ่มฯ มีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยเพิ่มเป็น 80% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 3% yoy นอกจากนี้ยังมีการสร้างรายได้เต็มปีของ 5 โรงแรมใหม่ที่เปิดในปี 2558 และอีก 7 แห่งใหม่รวม 634 ห้องที่จะเปิดตลอดปี 2559 ทั้งนี้ประมาณการยังไม่ได้รวมแผนขายโรงแรม 2 แห่งเข้ากอง REIT มูลค่า 1.6-1.7 พันล้านบาท หากสามารถเกิดขึ้นใน 2H59 มีโอกาสรับรู้กำไรพิเศษเพิ่มเติมประมาณ 600 ล้านบาท

ลงทุนค่าตลาด เลือก MINT และ ERW

คงแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มโรงแรม เลือก ERW (FV@B5.30) และ MINT (FV@B44.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ จากแนวโน้มกำไรเติบโตมากที่สุด และ Upside สูงสุดในกลุ่มฯ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มผู้ให้บริการมือถือ
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ หุ่นตอบรับแนวโน้มทรุดในระยะสั้นไปแล้ว

- ▶ โอกาสขยายรายได้ช้ากว่าต้นทุน กดดันระยะสั้นทรุดหนัก
- ▶ แต่ระยะยาวยังเป็นเห็นศักยภาพเติบโต
- ▶ ADVANC ยังเป็นพุ่มศักยภาพสูงสุดในกลุ่ม

ต้นทุนทั้งอุตสาหกรรมสูงขึ้น

ต้นทุนผู้ให้บริการมือถือไทยมีแนวโน้มสูงขึ้น หลังจากสิ้นสุดการประมูล 4G คลื่น 1800 และ 900 MHz จาก 2 สาเหตุ คือ

- 1) ราคาประมูลทั้ง 2 คลื่น คือ คลื่น 1800 และ 900 MHz มีราคาประมูลสูงเฉลี่ยใบอนุญาตละ 4.0 และ 7.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเกินกว่าฝ่ายวิจัยคาดอย่างมีนัยยะ ทั้งหมด และ
- 2) ผู้ชนะประมูลคลื่น 900 MHz ที่ผิดฝาผิดตัว คือ แทนที่จะเป็น

ผู้ประกอบการที่จำเป็นต้องใช้คลื่น คือ ADVANC ที่ต้องการนำมาบริการลูกค้าที่ยังใช้งาน 2G บนคลื่นดังกล่าว และ DTAC ที่ต้องการคลื่นระบบใบอนุญาตมาลงทุน 4G แทนการลงทุนบนคลื่นส่วนใหญ่ที่มีจำนวนอยู่ในระบบสัมปทาน ซึ่งมีต้นทุนแพง กลับกลายเป็นผู้ที่ชนะประมูลคลื่น คือ TRUE ที่คลื่นเพียงพอแล้ว และ JAS ที่ยังขาดความพร้อมในการประกอบธุรกิจ จนท้ายที่สุด ไม่สามารถจ่ายเงินค่าประมูล พร้อมวางหนังสือคำประกันตามกำหนด 21 มี.ค. ที่ผ่านมา

คลื่นแต่ละราย (หลังจบการประมูล 900 และ 1800 MHz)			
	AIS	dtac	true move H
2G		<ul style="list-style-type: none"> คลื่นความถี่ 1800 10 MHz สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย.2561 คลื่นความถี่ 1800 20 MHz (ไม่ใช้งานได้) สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย.2561 	<ul style="list-style-type: none"> คลื่นความถี่ 900 2.5 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต 2573
3G	<ul style="list-style-type: none"> คลื่นความถี่ 2100 15 MHz (wholesale-reseller) สิ้นสุดอายุ 2568 *รอเซ็นสัญญา กับ TOT* 	<ul style="list-style-type: none"> คลื่นความถี่ 850 10 MHz สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย.2561 คลื่นความถี่ 2100 10 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต 2570 	<ul style="list-style-type: none"> คลื่นความถี่ 850 15 MHz (wholesale-reseller) สิ้นสุดอายุ 2568 คลื่นความถี่ 2100 5 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต 2570
4G	<ul style="list-style-type: none"> คลื่นความถี่ 1800 15 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย.2576 คลื่นความถี่ 2100 15 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต 2570 	<ul style="list-style-type: none"> คลื่นความถี่ 2100 5 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต 2570 คลื่นความถี่ 1800 15 MHz สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย.2561 	<ul style="list-style-type: none"> คลื่นความถี่ 2100 10 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต 2570 คลื่นความถี่ 1800 15 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย.2576 คลื่นความถี่ 900 7.5 MHz สิ้นสุดใบอนุญาต 2573

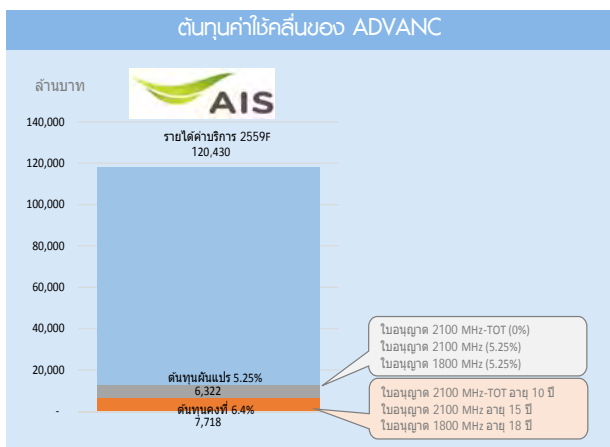
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ผลกระทบดังกล่าว ส่งผลให้ทุกรายมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะผู้แพ้ประมูลคลื่น 900 MHz โดยเฉพาะ ADVANC ต้องมีต้นทุนในแก้ไขปัญหาเพื่อรักษาลูกค้าที่ยังใช้คลื่น 900 MHz จำนวน 12 ล้านราย (ณ วันที่สิ้นสุดการประมูล) โดยต้องเร่งแจกเครื่องมือถือใหม่หรือรองรับคลื่น 2100 MHz ซึ่ง ADVANC จะนำมาให้บริการแทนคลื่น 900 MHz ให้ลูกค้านำไปใช้แทนเครื่องเดิม นอกจากนี้ยังต้องมีต้นทุนเพิ่มจากค่าขอเชื่อมต่อโครงข่าย 2G ของ DTAC เพื่อนำมาให้บริการชั่วคราว อย่างน้อยถึงสิ้นปีนี้ เพื่อให้ยังมีเวลาแจกเครื่อง ลูกค้าที่ย้ายไป 3G แต่ยังใช้งานเครื่อง 2G ที่แจกให้ได้ไม่ทันวันที่ 14 เม.ย. 59 ซึ่ง ADVANC จะหมดสิทธิใช้ 900 MHz

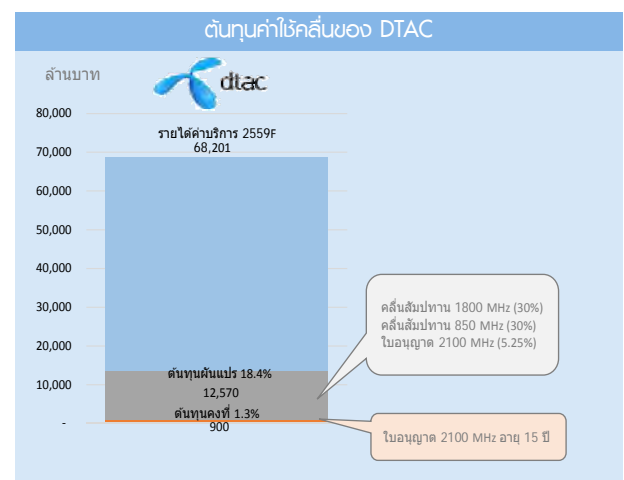
ทั้งนี้ กำหนดการดังกล่าว คาดว่ายังมีโอกาสขยายออกไปได้อีก 2 เดือน เพราะ ADVANC ใช้งานอยู่บนคลื่น 900 MHz ตลอดที่ไม่มีเจ้าของ หลังจาก JAS ไม่ชำระค่าประมูล เมื่อบวกกับช่วงที่ศาลมีคำสั่งคุ้มครอง 30 วัน จะมีระยะเวลาให้บริการต่ออีกรวมเป็น 90 วัน โดยระยะเวลาดังกล่าว ยังสอดคล้องกับคำวินิจฉัยศาล ที่ระบุว่าผู้ชนะประมูลอีกราย คือ TRUE จะต้องไม่เสียประโยชน์ ทั้งนี้ เนื่องจาก TRUE เคยนำเสนอให้คลื่น 900 MHz ของตนเองให้ ADVANC ใช้งานได้ฟรีราว 3 เดือน

นอกจากนี้ จำนวนคลื่น ADVANC หลังประมูลที่ลดลงเหลือ 30 MHz จากเดิมก่อนประมูลที่มี 45 MHz มีความเสี่ยงไม่พอให้บริการจนกว่าจะเกิดการประมูลรอบใหม่ ส่งผลให้ ADVANC ต้องขอเช่าคลื่น 2100 MHz จำนวน 15 MHz จากผู้ที่มีคลื่นเหลืออยู่อย่าง TOT เพื่อให้มีกำลังให้บริการเพียงพอ ภาพรวมต้นทุนจึงเพิ่มทั้งสิ้นราว 1.25 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นต้นทุนรักษาลูกค้าที่คาดการณ์ปีครั้งเดียว 8.0 พันล้านบาท และ

ส่วนที่เหลือ คือ ต้นทุนระยะยาวจากค่าเช่าใช้คลื่น TOT ปีละ 4.5 พันล้านบาท ประกอบกับ ต้นทุนค่าใช้คลื่นอื่นๆ ที่ครอบคลุม คือ ค่าตัดจำหน่ายคลื่น 1800 ที่ประมูลได้มา กับ 2100 MHz ที่ถือครองอยู่แล้ว (รวมกันปีละ 3.2 พันล้านบาท) และต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ทุกคลื่นเฉลี่ย 5.25% ของรายได้ จะมีต้นทุนรวมเทียบกับคาดการณ์รายได้ปีนี้ของฝ่ายวิจัยราว 11.6%

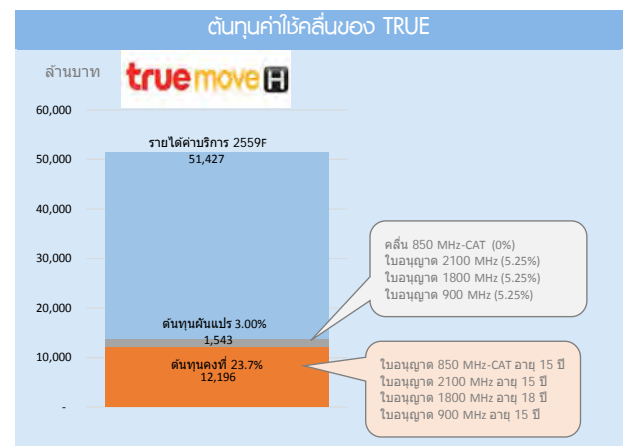


ขณะที่ DTAC เมื่อไม่ได้คลื่นใหม่ ต้องกลับไปลงทุน 4G บนคลื่นสัมปทาน 850 และ 1800 MHz ที่มีอยู่เดิม ซึ่งมีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้สูงถึง 30% ของรายได้ ภาพรวมต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ปีนี้จึงคาดว่าจะยังสูงราว 18.4% (ต่ำกว่า 30% เพราะมีฐานรายได้ส่วนหนึ่งอยู่บนระบบใบอนุญาต 2.1 GHz ซึ่งมีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ราว 5.25%) ประกอบกับ ต้นทุนค่าใบอนุญาตคลื่น 2100 MHz ที่ถือครองอยู่อีก 1 คลื่น ที่มีค่าตัดจำหน่ายปีละ 900 ล้านบาท (ประมูลได้มาในปี 2555 ราคา 1.35 หมื่นล้านบาท อายุ 15 ปี) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 1.3 % ของรายได้ รวมกันแล้ว DTAC จะมีต้นทุนรวมเทียบกับคาดการณ์รายได้ปีนี้ราว 19.7%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

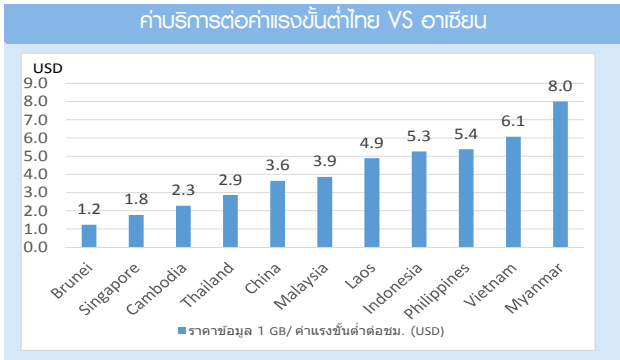
ส่วน TRUE มีต้นทุนคงที่ที่เพิ่มขึ้นจากค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตทั้ง 2 คลื่นความถี่ที่ได้มาใหม่ (900 และ 1800 MHz) โดยจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 7.7 พันล้านบาท เมื่อรวมกับ ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายคลื่นที่มีอยู่แล้ว คือ 2100 MHz ปีละ 900 ล้านบาท ค่าเช่าใช้คลื่น 850 MHz ปีละ 4.0 พันล้านบาท และ ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ทุกคลื่นเฉลี่ย 3.0% ของรายได้ TRUE ทำให้ต้นทุนโดยรวมต่อคาดการณ์รายได้ปีนี้ (โดย ASPS) สูงถึง 26.7% โกล้เคียงต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ระบบสัมปทาน (25%-30% ของรายได้) ในอดีต



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

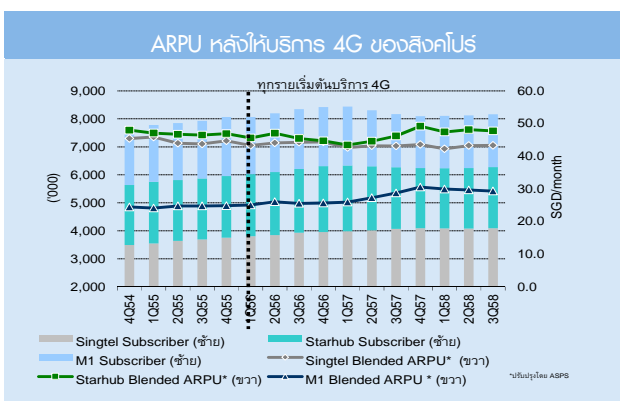
JAS ไม่จ่าย ดื้อต่อ 3 ค่ายมือถือเถื่อน

ท่ามกลางประเด็นลบที่ต้นทุนทุกรายเพิ่มขึ้น ยังพอมีข่าวดีอยู่บ้าง หลังจากล่าสุด JAS ไม่มาชำระใบอนุญาตคลื่น 900 MHz ที่ชนะไปตามเงื่อนไขของ กสทช. เป็นประโยชน์ต่ออุตสาหกรรมที่จะมีผู้เล่นในตลาดน้อยราย (3 ราย) ต่อไป ทำให้การแข่งขันจะไม่รุนแรงขึ้นไปกว่าปัจจุบัน โดยเฉพาะรายได้ค่าบริการต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ที่มีความเสี่ยงลดลง หากมีการเข้าสู่ตลาดของรายใหม่ ที่ปกติมักจะใช้กลยุทธ์ราคาถูก เพื่อเร่งสร้างฐานลูกค้าก่อน

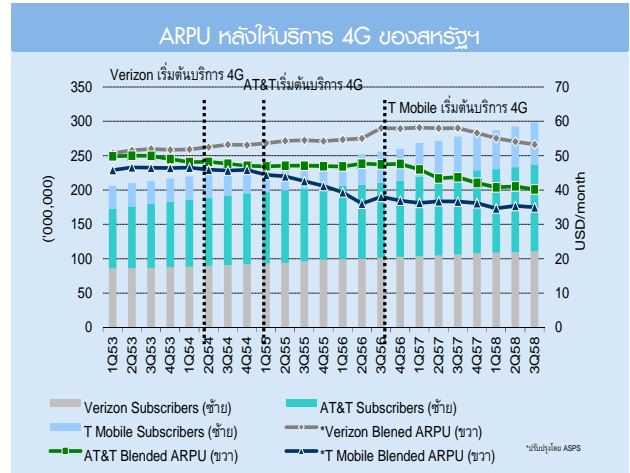


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จากการศึกษาข้อมูลในต่างประเทศถึงผลกระทบของธุรกิจมือถือหลังเข้าสู่ยุค 4G แล้ว พบว่า การก้าวเข้าสู่ยุคของเทคโนโลยีใหม่ 4G จะทำให้ค่าบริการต่อ 1 หน่วยข้อมูลจะลดลง เห็นได้จากประเทศใกล้เคียง ในแถบอาเซียน คือ สิงคโปร์และบรูไน อย่างไรก็ตาม คาดจะชดเชยได้ด้วยปริมาณใช้งานด้านข้อมูลที่สูงขึ้นอย่างมีนัยยะ เนื่องจากความเร็วในการรับส่งข้อมูลบนระบบ 4G ที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนช่วยให้รายได้ค่าบริการต่อเดือนต่อเลขหมาย (ARPU) ยังสามารถที่จะประคองตัวและเพิ่มขึ้นเล็กน้อยได้ดังเช่นสิงคโปร์ ขณะที่ประเทศไทยยังมีโอกาสปรับเพิ่ม ARPU ขึ้นจากปัจจุบัน เห็นได้จากสัญญาณบวกที่ผู้นำตลาด ADVANC เปลี่ยนแพ็คเกจจากรูปแบบที่ให้ใช้ข้อมูลได้ไม่จำกัด Unlimited (ใช้งานอินเทอร์เน็ตไม่จำกัด แต่จะถูกปรับลดความเร็วเมื่อใช้งานเกินปริมาณในแพ็คเกจ) มาเป็นแบบจำกัด (ใช้เกินกว่าแพ็คเกจเริ่มคิดเงิน) เหมือนในบางประเทศ เช่น สหรัฐฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้น ในส่วนของรายได้ค่าบริการ แม้ทุกรายอาจมีโอกาสที่จะทำได้ดีกว่าประมาณการ เมื่อไม่มี JAS เข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาดดังกล่าวข้างต้น แต่ยังคงมีความเสี่ยงที่จะถูกหักล้างจากการแข่งขันในกลุ่มดังกล่าว โดยภาพรวม ฝ่ายวิจัยจึงยังขอยึดหลักอนุรักษ์นิยมคงประมาณการกำไรของทั้ง 3 ราย คือ ADVANC DTAC TRUE ไว้เช่นเดิมก่อน

อย่างไรก็ตาม ในการประเมินมูลค่าพื้นฐาน ได้ทบทวนปรับเพิ่ม Terminal Growth Rate ของทั้ง 3 รายขึ้นจากประมาณการปัจจุบันบริษัทละ 1% (กลับมาเท่ากับในช่วงก่อนการประมูล โดย Terminal Growth ของ ADVANC DTAC และ TRUE จะกลับมาอยู่ที่ 3% 2.5% และ 2.5% จากประมาณการเดิมที่ 2%, 1.5% และ 1.5% ตามลำดับ) เพื่อสะท้อนโครงสร้างอุตสาหกรรมที่กลับมาไม่น้อยรายเช่นเดิม ได้มูลค่าพื้นฐานใหม่ ADVANC DTAC และ TRUE ขึ้นมาอยู่ที่ 210, 49 และ 7.65 บาท เพิ่มขึ้นจากมูลค่าพื้นฐานเดิม 12.3%, 22.5% และ 12.5% ตามลำดับ ขณะที่มูลค่าพื้นฐาน INTUCH จะขยับเพิ่มขึ้นตามบริษัทถูก ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) มาอยู่ที่ 83 บาท จากเดิม 75 บาท จึงยังแนะนำ "ซื้อ" ทั้ง ADVANC DTAC และ INTUCH ส่วน TRUE ยังให้ Switch เนื่องจากเติมมูลค่า

JAS ดื้อระยะสั้น แต่อยู่ท่ามกลางความเสี่ยง

สำหรับ JAS การไม่จ่ายค่าใบอนุญาตคลื่น 900 MHz น่าจะเป็นข่าวดีระยะสั้น เพราะจะกลับไปประกอบธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยกลับมาใช้ประมาณการเดิมที่ JAS ประกอบธุรกิจเฉพาะอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ซึ่งคาดว่าจะมีกำไรสุทธิในปี 2559-60 ที่ 3.5 และ 3.4 พันล้านบาท ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวมค่าเสียหายจากการโดนยึดหลักประกันจำนวน 644 ล้านบาท เข้าไปในประมาณการด้วย ซึ่งจะทำให้ Fair Value กลับมาที่ 5.0 บาท เพิ่มจากเดิมที่ 2.8 บาท

แต่มูลค่าพื้นฐานดังกล่าวของ JAS ยังมีความเสี่ยง เพราะปัจจุบัน ADVANC ได้ถูกรูทิจอินเตอร์เน็ตความเร็วสูง และประกาศจะครองส่วนแบ่งตลาด 1 ใน 3 ภายใน 3 ปีข้างหน้า โดยใช้กลยุทธ์พุ่งกับธุรกิจมือถือ ซึ่งตนเองมีฐานลูกค้าจำนวนมาก เชื่อว่าจะอาจเป็นปัจจัยกดดันประสิทธิภาพกำไรในระยะยาวของ JAS ให้มีความเสี่ยงต่ำกว่าประมาณการ อีกทั้ง JAS จะมีประเด็นที่อาจถูกจากการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายของ กสทช. ที่จะสรุปกันในวันที่ 23 มี.ค. นี้ ซึ่งหากมีกสทช. มีการเรียกร้องความเสียหายที่มีนัยยะต่อธุรกิจของ JAS อาจเป็นประเด็นให้ฝ่ายวิจัยอาจปรับลดมูลค่าพื้นฐานได้

อย่างไรก็ตาม JAS ยังมีประเด็นบวกข่าวการซื้อหุ้นคืนที่ใกล้เคียงราคา 5 บาท ในจำนวน 20% ของหุ้น JAS ทั้งหมด แต่คาดว่าจะช่วยให้หุ้นมี Downside จำกัดในระยะสั้นเท่านั้น เป็นผลให้ยังคงคำแนะนำ “ขาย”

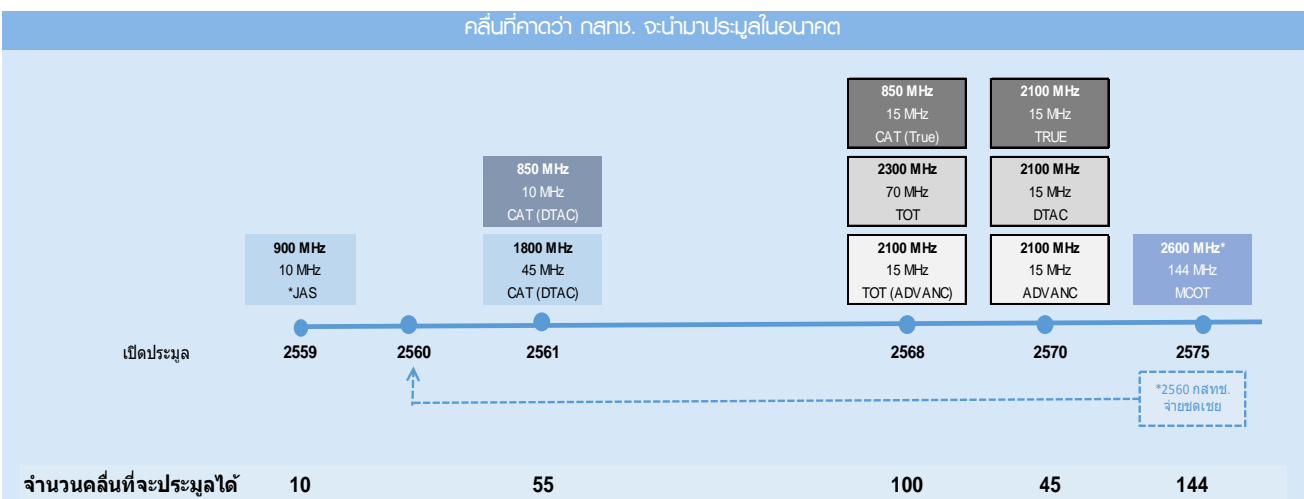
คลื่นมือถืออีกมาก... คลายกังวลต้นทุนคลื่นแพง

ด้วยปัญหาด้านต้นทุนค่าประมูลคลื่นสูงที่เกิดขึ้นในรอบที่ผ่านมา ซึ่งน่าจะเกิดจากทุกรายมีความกังวลว่าคลื่นความถี่จะขาดแคลนในอนาคต ปัญหาที่มีสัญญาณคลื่นคือคลายลง หลังจาก กสทช. ประกาศแนวคิดเจรจาขอให้ MCOT คืนคลื่น 2600 MHz ที่มี 144 MHz กลับมาประมูล เพราะปัจจุบัน MCOT ไม่ได้ใช้งานคลื่นดังกล่าวทั้งหมด โดยแบ่งบางส่วนมาใช้แทนเท่านั้น (ทำสัญญาเป็นพันธมิตรกับเอกชนรายหนึ่ง ซึ่งคาดว่าจะนำคลื่นไปประกอบธุรกิจทีวีบรอดแบนด์) ซึ่ง MCOT ตอบรับที่จะคืนคลื่นกลับมาให้ กสทช. อย่างน้อย 60 MHz โดยจะได้รับเงินชดเชยเป็นค่าตอบแทนจาก กสทช. อย่างไรก็ตาม อยู่ระหว่างการแก้ไข พ.ร.บ.องค์กรจัดสรรคลื่นฯ ในการดำเนินการ ซึ่งการแก้ไขน่าจะแล้วเสร็จในปีนี้ และคาดว่าจะส่งผลให้คาดการณ์การประมูลคลื่นดังกล่าวเกิดขึ้นปี 2560 ขณะที่หลังจากนั้นอีก 1 ปี คือ ปี 2561 คาดว่า กสทช. นำคลื่นสัมปทาน 850 และ 1800 MHz ของ DTAC ที่จะหมดอายุลงกลับมาประมูลอีกด้วย

นอกจากนี้ คลื่น 900MHz ส่วนของ JAS ที่ กสทช. ต้องนำกลับมาประมูลอีกครั้ง ซึ่งนับจากนี้ คาดว่าจำเป็นต้องเวลาเตรียมการอย่างน้อย 3 เดือน โดยแนวทางเบื้องต้น กสทช. จะเปิดประมูลด้วยราคาตั้งต้นที่ JAS ชนะการประมูล 7.5 หมื่นล้านบาท และให้ TRUE สามารถเข้าประมูลได้ด้วย เพื่อให้เกิดการแข่งขันในการประมูลและมีความยุติธรรมต่อ TRUE ที่ได้ใบอนุญาตอีก 1 ไปไปในราคาสูงแล้ว อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยไม่เห็นด้วยกับแนวทางดังกล่าว โดยเชื่อว่ามีโอกาสน้อยมากที่ ADVANC DTAC จะเข้าร่วมประมูล เนื่องจากสถานการณ์ขณะนี้ เทียบกับรอบการประมูลปลายปีก่อนเปลี่ยนแปลงไปมากแล้ว ราคาประมูลดังกล่าวจึงไม่น่าจะมีความเหมาะสม ขณะที่หากกรณีไม่มีผู้ร่วมประมูลเกิดขึ้น แนวทางของ กสทช. คือ จะเก็บคลื่นเอาไว้อย่างน้อย 1 ปี และหากจะเปิดประมูลใหม่ จะต้องยังคงยื่นกรณเปิดประมูลในราคาตั้งต้นที่ JAS ชนะ สร้างความเสี่ยงมากขึ้นที่ทรพยากรคลื่น 900MHz อาจจะไม่มีความสนใจประมูลไปใช้งาน ซึ่งจะสร้างค่าเสียโอกาสมหาศาลให้กับประเทศไทย

ภาพรวมจะเห็นได้ว่าทรพยากรคลื่นความถี่ที่ กสทช. จะนำมาเปิดประมูลนั้นยังมีอีกมาก (ดังตารางสรุป) ประกอบกับหนึ่งในผู้มีส่วนได้เสียการประมูลคลื่น คือ TRUE ได้ชนะประมูลคลื่นราคาแพงในรอบที่ผ่านมา คาดว่าจะมีข้อจำกัดทางการเงินมากขึ้นต่อการประมูลคลื่นรอบใหม่ที่จะเกิดขึ้น น่าจะเป็นประเด็นบวกต่อผู้แพ้ประมูลอย่าง ADVANC และ DTAC ให้มีโอกาสได้คลื่นใหม่ๆ ในราคาไม่สูงเท่ากับรอบการประมูลที่ผ่านมา และช่วยผ่อนคลายความกังวลต้นทุนค่าประมูลคลื่นของอุตสาหกรรมในระยะยาวที่เชื่อว่าจะลดลงได้

การนำคลื่นใหม่ๆ มาประมูล ถือเป็นเรื่องบวกต่อ DTAC มากที่สุด เพราะคลื่นความถี่ที่ถือครองส่วนใหญ่จะหมดอายุบริการในปี 2561 หากประมูลคลื่นใหม่ๆ มาได้บ้างก่อนปี 2561 จะช่วยลดความเสี่ยงธุรกิจอย่างมาก ทั้งนี้ เพราะถ้า กสทช. ไม่มีแนวคิดแผนเรียกคืนคลื่น 2600 MHz เช่นปัจจุบัน ในกรณีเลวร้ายที่ DTAC ไม่สามารถประมูลคลื่นที่จะหมดอายุในปี 2561 กลับมาเลย DTAC



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จะมีคลื่น 2.1 GHz เหลือคลื่นเดียว กำลังให้บริการจะไม่เพียงพอ

ขยายฐานรายได้ใหม่ เพื่อการเติบโตระยะยาว

ภายใต้การแข่งขันในการหารายได้รูปแบบเดิม จากบริการเสียงและข้อมูลที่รุนแรงขึ้น ผลักดันให้ผู้ประกอบการบางรายเริ่มขยายฐานรายได้จากบริการใหม่ๆ เพื่อหนุนการเติบโตระยะยาวของกลุ่มผู้ใช้บริการมือถือ ทั้งนี้ หากเทียบเคียงกับต่างประเทศ จะเห็นว่าผู้ประกอบการได้ขยายธุรกิจใหม่ๆ เพิ่มเติม ได้แก่

1) พัฒนาให้สิ่งของสามารถเชื่อมต่อข้อมูลได้ (Internet of Things) และผลักดันให้มีการสื่อสารข้อมูลระหว่างสมาร์ตโฟน ผู้ใช้บริการกับสิ่งของเหล่านั้น (Machine to Machine หรือ M2M) ซึ่งช่วยเพิ่มโอกาสรายได้ 2 รูปแบบคือ ปริมาณข้อมูลที่ใช้งานเพิ่มขึ้น เช่น เพื่อใช้ในการควบคุมอุปกรณ์ภายในบ้าน หรือ เพื่อการควบคุมระบบสาธารณสุขบุคคลต่างๆ ผ่านการส่งงานทางสมาร์ตโฟน นอกจากนี้ ผู้ให้บริการมือถือยังสามารถนำข้อมูลที่มีการเชื่อมต่อไปประมวลผลและวิเคราะห์ และขายเป็นบริการส่วนเพิ่ม (Corporate Solution) ให้กับผู้ประกอบการที่ต้องการนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์เพื่อการต่อยอดทางธุรกิจ เช่นปัจจุบันที่ ADVANC มีบริการ Smart Tracking คือนำซิมไปติดตั้งบนรถยนต์ขนส่งสินค้า ซึ่งช่วยให้เจ้าของกิจการสามารถติดต่อและติดตามการปฏิบัติงานพนักงานขนส่งได้ตลอดเวลา รวมถึง VDO Analytics ที่มีการนำซิมไปติดตั้งกับกล้องวงจรปิดที่สามารถตรวจจับพฤติกรรมของลูกค้าที่เข้ามาชมสินค้าภายในร้าน ช่วยให้เจ้าของกิจการสามารถนำพฤติกรรมดังกล่าวไปปรับปรุงร้านค้าในรูปแบบต่างๆ เช่น การปรับผังร้านค้าใหม่ ให้มีความเหมาะสมกับพฤติกรรมมากขึ้น




ค่าบริการต่อธุรกรรม หรือ ส่วนแบ่งรายได้ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับผู้ประกอบการมือถือจัดหา Digital Content มาในรูปแบบใด อาทิ หากตกลงเป็นพันธมิตรกับเจ้าของคอนเท้นท์ มีโอกาสสูงที่จะรับรู้รายได้ในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ที่เจ้าของคอนเท้นท์ที่ได้รับ เมื่อผู้ใช้บริการตกลงใช้บริการคอนเท้นท์นั้นๆ

ผลกระทบต่อปี ๒๕๖๑ จากปี 2558

แม้เห็นภาพอุตสาหกรรมยังมีศักยภาพการเติบโตในระยะยาว แต่ระยะสั้นผลกระทบต่อกลุ่มยังมีแนวโน้มต้องเผชิญปัจจัยกดดันด้านต้นทุนที่เพิ่มขึ้น โดยคาดกำไรงวด 1Q59 ของกลุ่มจะลดลงมากทั้ง yoy และ qoq สาเหตุหลัก มาจากการเริ่มรับรู้ค่าตัดจำหน่ายคลื่น 1800 MHz เต็มไตรมาสของ ADVANC และ TRUE อีกทั้งทุกรายอยู่ในช่วงเริ่มต้นลงทุนโครงข่าย 4G และโฆษณาบริการใหม่ ประกอบกับ ADVANC ต้องเริ่มรับรู้รายจ่ายค่าแจกเครื่องมือถือรุ่นใหม่ ที่น่าจะเข้ามามากที่สุดในช่วง 1Q59 เพราะเป็นช่วงที่ยังใช้คลื่น 900 MHz ได้ จึงต้องเร่งแจกให้กับลูกค้าเปลี่ยนเครื่องให้ได้มากที่สุด

แต่คาดว่ากำไรตั้งแต่ 2Q59 จะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า จากภาระรายจ่ายค่าโฆษณาบริการใหม่ 4G ที่จะลดลงจากช่วงเปิดตัวงวด 1Q59 ขณะที่ต้นทุนค่าอุดหนุนเครื่องของ ADVANC น่าจะทยอยลดลงได้ เมื่อลูกค้าทยอยเปลี่ยนเครื่องมาใช้รุ่นที่รองรับ 2.1 GHz ได้เพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้ ยกเว้นเพียง TRUE ที่ผลประกอบการน่าจะเริ่มดีขึ้นตั้งแต่ 3Q59 เพราะ TRUE เพิ่งจ่ายค่าใบอนุญาตคลื่น 900 MHz ในต้นเดือน มี.ค. 59 ส่งผล

บริการ M2M และ Digital Content ของ 3 ค่ายมือถือ

			
M2M	- AIS Smart Tracking - AIS Vdo Analytics	N/A	- Smart home - Smart City
Digital Content	- English Premier Lague (CTH) - E-book (OokBee) - Movies Store - Hooq (คล้ายๆ Netflix ของ USA) - KKBox (ฟังเพลง) - M Pay	- Primetime (คล้ายๆ Netflix ของ USA) - Gameroom - Deezer (ฟังเพลง)	- True Vision (Pay per view) - True Money - iTruemart (E-Commerce) - True Music (*ส่วนใหญ่เป็น contents ของ TRUE)

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

2) ต่อยอดขาย Digital Content ที่สามารถอำนวยความสะดวกในชีวิตประจำวัน หรือ สร้างความบันเทิงให้กับผู้ใช้สมาร์ตโฟน โดยได้รับผลตอบแทนในรูปแบบต่างๆ เช่น ค่าสมาชิก

ในช่วง 2Q59 ต้องรับรู้ค่าตัดจำหน่ายคลื่น 900 MHz เต็มไตรมาส โดยรวมคาด ผลกำไรปกติทั้งปี 2559 ของกลุ่มมีแนวโน้มลดลง 32% จากปี 2558 ตามภาระรายจ่ายที่เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะ

กลับมาฟื้นตัวได้ในปีที่ 15% หลักๆ มาจาก ADVANC ที่ไม่ต้องมีรายจ่ายค่าอุดหนุนเครื่องมือถือให้ลูกค้าตั้งเช่นปีนี้แล้ว แต่หลังจากปี 2560 คาดว่าจะค่อนข้างทรงตัว จนกว่าการรับรู้รายได้จากธุรกรรมใหม่ๆจะประสบความสำเร็จอย่างเป็นรูปธรรม โดยขณะนี้ในผู้ประกอบการทั้ง 3 ราย พบว่า ADVANC มีพัฒนาการชัดเจนมากที่สุด (ดังตารางสรุปในหน้าก่อน)

หุ้นตอบรับระยะสั้นแย้ไปแล้ว...เท่าตลาด

แม้คาดการณ์กำไรปกติกลุ่มปีนี้จะลดลงจากปีก่อน 32% เทียบกับกำไรปกติของตลาดที่ ASPS คาดว่าจะทรงตัว อย่างไรก็ตามเชื่อว่าราคาหุ้นในกลุ่มได้สะท้อนทิศทางดังกล่าวไปแล้ว (ดัชนีกลุ่มยังคงติดลบเฉลี่ย 23% จากช่วงก่อนเปิดประมูลคลื่น 1800 MHz (10 พ.ย. 58) ขณะที่ผลตอบแทนตลาดทรงตัว) จึงยังให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เท่าตลาด”

ขึ้นชอบ ADVANC และ INTUCH

ฝ่ายวิจัยยังคงเลือก ADVANC(FV@B210) เป็น Top Pick กลุ่ม ยังถือเป็นผู้ประกอบการที่มีความแข็งแกร่งทางธุรกิจมากที่สุด โดยเฉพาะหลังจากได้คลื่น 1800 MHz มาเพิ่มเติม ช่วยปิดจุดอ่อนที่ยังไม่มีบริการ 4G รายเดียว ขณะที่นำหน้าคู่แข่งชั้นในเรื่องการริเริ่มหาแหล่งรายได้ค่าบริการรูปแบบใหม่ๆ นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบ INTUCH(FB@B83) บริษัทแม่ที่ได้รับประโยชน์ทางอ้อมจาก ADVANC (ถือหุ้น 40.45%)

สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มผู้ให้บริการมือถือ								
		22-Mar-16			2559F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
ADVANC	ซื้อ	190.00	210.00	11%	10.28	18.5	12.6	5.41
DTAC	ซื้อ	47.50	49.00	3%	1.58	30.0	4.0	1.66
TRUE	ถือ	8.00	7.65	-4%	(0.37)	NM	3.0	0.00
INTUCH	ซื้อ	64.75	83.00	28%	4.07	15.9	5.7	6.28
JAS	ขาย	3.68	5.00	36%	0.49	7.5	1.5	0.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มพีให้บริการไอซีทีอื่น
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ AIT และ JMART เด่น

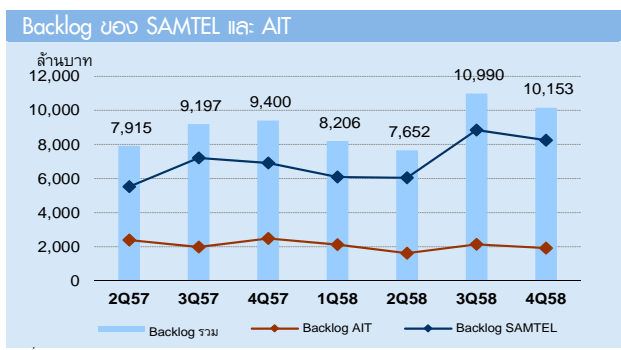
- ▶ รับวางระบบและจำหน่ายมือถือสไลด์กว่าดาวเทียม
- ▶ อินเทอร์เน็ต ADVANC รุกชิงลูกค้าเจ้าเดิม
- ▶ ขึ้นชอบ AIT และ JMART

วางระบบ ICT: ได้ประโยชน์ 4G ทางอ้อม

แม้หลังจากการประมูล 4G ผู้รับเหมาวางระบบไอซีทีที่รายใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดฯ จะไม่ได้รับอานิสงค์การจ้างจากเอกชนให้ติดตั้งโครงข่าย เพราะส่วนใหญ่เอกชนจะติดตั้งเอง แต่หลังจากภาครัฐฯ ประกาศนำเงินค่าใบอนุญาตที่ได้รับบางส่วน กลับมาลงทุนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ผ่านทางรัฐวิสาหกิจในเครือ คือ TOT และ CAT ภายใต้โครงการอินเทอร์เน็ตหมู่บ้านมูลค่าลงทุน 2.0 หมื่นล้านบาท โดยวางระบบอินเทอร์เน็ตเข้าถึงทุกหมู่บ้านภายใน 1.5 ปี ซึ่งจะทยอยเบิกจ่ายงบ มี.ค. และ ก.ย. นี้ ตามลำดับ เชื่อว่าจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการได้รับงานใหญ่ของผู้ประกอบการในกลุ่มช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยเฉพาะ 2 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยดูแล คือ AIT และ SAMTEL ถือเป็นคู่ค้าประจำของทั้ง TOT และ CAT โดย AIT มีรายได้ราว 40% จาก CAT (ส่วนที่เหลือ 60% มาจากเอกชนและหน่วยงานรัฐฯ) ขณะที่ SAMTEL มีรายได้ราว 11% มาจาก TOT ที่เห็นไม่สูงนักเพราะระยะหลัง SAMTEL รับงานจากหน่วยงานราชการอื่น รวมถึงเอกชนเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม คาดว่า AIT มีแนวโน้มโดดเด่นกว่า SAMTEL เพราะ SAMTEL มีประเด็นกดดัน หลังจากตกเป็นข่าวพัวพันคดีความที่เกี่ยวข้องกับหน่วยงานราชการ แม้ทำยที่สุดตำรวจไม่มีการตั้งข้อกล่าวหา แต่สูญเสียความเชื่อมั่นจากหลายหน่วยงานภาครัฐฯ ซึ่งเป็นลูกค้ารายใหญ่ไปมาก และยังคงใช้เวลาเรียกคืนความเชื่อมั่น ทำให้ AIT มีโอกาสได้งานประมูลโครงการใหม่ๆ ในปีนี้มากกว่า แม้ Backlog สิ้นปี 2558 สามารถรองรับการรับรู้รายได้ในปีของ AIT และ SAMTEL จะใกล้เคียงกันที่ 50% แต่รายได้ส่วนที่เหลือที่จะต้องรับรู้รายได้จากงานใหม่ๆ AIT น่าจะโอกาสดีกว่า SAMTEL

ค่อนข้างมาก เป็นผลให้ ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบ AIT(FV@B36) กว่า SAMTEL(FV@B15.5)



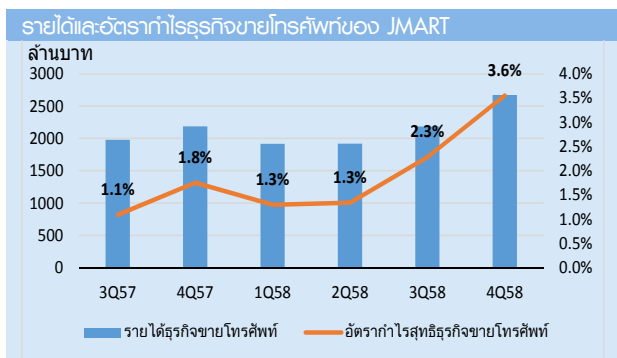
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จำหน่ายมือถือ: อย่านองแค่พิวเพิน

สำหรับธุรกิจจำหน่ายโทรศัพท์มือถือ ประโยชน์ที่ได้รับน่าจะมีความสำคัญมากขึ้น โดยเฉพาะหลังจากเสร็จสิ้นการประมูล 4G เพราะคาดว่าอานิสงค์ความต้องการเปลี่ยนเครื่องใหม่ในตลาดจากเดิมที่รองรับระบบ 2G และ 3G มาใช้เครื่องรุ่นใหม่รองรับ 4G จะช่วยให้มียอดขายเครื่องมากขึ้น

นอกจากนี้ ผู้จัดจำหน่ายมือถือยังได้รับอานิสงค์ที่คนส่วนใหญ่ไม่คาดคิด คือ การได้รับเงินอุดหนุนจากค่ายมือถือในจำนวนที่มากขึ้น เพื่อจูงใจให้ช่วยชักจูงลูกค้าย้ายค่ายมาจากคู่แข่งอื่น ขณะนี้เห็นความคืบหน้าของการเจรจาระหว่างค่ายมือถือกับช่องทางจำหน่ายมือถือรายหลัก ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่า รายได้ส่วนนี้มีความน่าสนใจมากกว่ารายได้จากการขายเครื่องมือถือใหม่ ซึ่งเกิดจากกระแสการเปลี่ยนเครื่อง เพราะรายได้ดังกล่าวจะเข้าสู่กำไรโดยตรง โดยไม่มีต้นทุนเหมือนกับการสั่งซื้อมือถือมาขาย ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการตัวแทนจำหน่ายรายใหญ่ JMART และ COM7

อย่างไรก็ตาม ภาพดังกล่าวสวนทางกับ SIM ที่เป็นผู้ผลิตและขายมือถือแบรนด์ตนเอง จึงได้ประโยชน์จากกระแสการเปลี่ยนเครื่องเพียงอย่างเดียว ขณะที่อัตราค่าโทรศัพท์ลดลง เพราะต้องเผชิญการแข่งขันด้านราคากับผู้ผลิตมือถือแบรนด์จีน ด้วยผลกระทบดังกล่าว ทำให้ SIM มีแผนทยอยยกเลิกทำธุรกิจผลิตและจำหน่ายมือถือ แต่จะปรับตัวพัฒนาธุรกิจใหม่ทดแทน โดยจะเน้นรูปแบบที่พร้อมเติบโตไปกับยุค 4G คือ การพัฒนา Digital Content ที่สามารถอำนวยความสะดวกในชีวิตประจำวัน หรือสร้างควมบันเทิง ให้บริการกับผู้ใช้ผ่านสมาร์ตโฟน ซึ่งในช่วงเปลี่ยนผ่านธุรกิจปีนี้ คาดว่าจะกลับมาซื้อหุ้นอีกครั้ง ภาพรวมฝ่ายวิจัยจึงขึ้นชอบ JMART(FV@B13.4) มากกว่า SIM(FV@B0.86) จากประโยชน์ที่ได้รับในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่ยุค 4G ที่จะได้รับมากกว่า



ดาวเทียม: ตลาดต่างประเทศยังเป็นปัญหา

สำหรับธุรกิจดาวเทียม ประเทศไทยยังคงมีผู้ใช้บริการรายเดียว คือ THCOM และภาพธุรกิจไม่เปลี่ยนแปลงมากนักจากช่วงก่อนหน้านี้ คือ กำลังให้บริการในประเทศไม่เพียงพอความต้องการใช้งาน ทั้งจากการใช้งานประเภทแพร่สัญญาณภาพของกลุ่มผู้ใช้บริการทีวี บอกรับสมาชิกที่ต้องการกำลังให้บริการที่สูงขึ้นไปพัฒนาเทคโนโลยีรับชม แต่กำลังให้บริการดาวเทียมสำหรับบริการดังกล่าวที่ THCOM มีได้แก่ ไทยคม 5 ไทยคม 6 และไทยคม 8 (ส่งขึ้นบริการกลางปีนี้) ที่แบ่งให้กำลังบริการในไทยสัดส่วน 100% 65% และ 50% ล้วนไม่พอความต้องการใช้งานในประเทศ

เช่นเดียวกับ ความต้องการใช้งานด้านบริการข้อมูลในประเทศ (อินเทอร์เน็ต) แม้มีกลุ่มค่ายมือถือที่ต้องการใช้งานเพื่อเสริมพื้นที่บริการในจุดที่โครงข่ายภาคพื้นเข้าไม่ถึงและเป็นโครงข่ายสำรอง แต่ดาวเทียมที่ THCOM ให้บริการอินเทอร์เน็ต 2 ดวง คือ ไทยคม 4 (iPSTAR) และ ไทยคม 7 กำลังให้บริการส่วนที่แบ่งไว้ใช้งานในประเทศไทย 8% และ 100% เต็มแล้ว

ตรงข้ามกับในตลาดต่างประเทศ ในส่วนของการใช้งานแบบแพร่ภาพ กำลังให้บริการโดยรวมเกินกว่าความต้องการใช้งาน โดยเฉพาะในตลาดแอฟริกา ที่ THCOM ยังไม่สามารถขายกำลังให้บริการไทยคม 6 ที่กำหนดไว้ 35% ของทั้งหมดในภูมิภาคดังกล่าวได้ (ส่วนที่เหลือ 65% ให้บริการในไทย) เช่นเดียวกับดาวเทียมอีก 1 ดวง คือ ไทยคม 8 ซึ่ง THCOM กำหนดกำลัง

ให้บริการในแอฟริกาหรืออินเดียรวมกัน 50% ของทั้งหมด (ส่วนที่เหลือ 50% ให้บริการในไทย) แต่หลังจากประสบปัญหาการขายในแอฟริกา จึงมีแนวโน้มจะย้ายกำลังให้บริการดังกล่าวมาที่ประเทศอินเดีย ซึ่งมีปัญหา Oversupply น้อยกว่าแอฟริกาแทน

ขณะที่ความต้องการด้านการใช้งานข้อมูลในต่างประเทศ (อินเทอร์เน็ต) ยังมีดาวเทียมที่ยังขายไม่หมด คือ iPSTAR ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายให้องค์กรต่างๆ ที่ความต้องการใช้งานจะเริ่มมาจากกรณำเสนอของ THCOM พร้อม Solution รูปแบบต่างๆ เช่น โครงข่ายสำรองมือถือ งานด้านความมั่นคง ซึ่งใช้เวลาเจรจายาวนาน

ทั้งนี้ แม้ระยะสั้นยังคาดหวังการเติบโตกำไรของ THCOM ได้เกิน 20% ในปีนี้ จากอัตราใช้งานไทยคม 7 ในปีนี้ที่จะเต็ม 100% เพิ่มจากเฉลี่ย 67% ในปีก่อน นอกจากนี้ จะมีกำไรส่วนเพิ่มจากการให้บริการดาวเทียมใหม่ไทยคม 8 ตั้งแต่ 3Q59 ภายใต้อุดหนุนใช้งานเริ่มต้นราว 50% จากตลาดในประเทศทั้งหมด ซึ่งสูงเกินจุดคุ้มทุนที่ 40% แต่กำลังให้บริการส่วนที่เหลือ 50% จะต้องขายในตลาดต่างประเทศที่ยังยาก ถ้าในปีหน้าจึงคาดจะเติบโต 5% เท่านั้น

อินเทอร์เน็ต: ADVANC รุกชิงลูกค้าเจ้าเดิม

แม้ความต้องการติดตั้งอินเทอร์เน็ตประเทศไทยจะมีค่อนข้างมาก หากพิจารณาสัดส่วนครัวเรือนไทยที่มีอินเทอร์เน็ตใช้งานสิ้นสุดปีก่อนที่ยังต่ำกว่า 30% ซึ่งในจำนวนนี้ 80%-90% เป็นการใช้งานภายใต้เทคโนโลยีเก่า คือ ADSL ที่มีจุดอ่อนให้ความเร็วต่ำและไม่เสถียร ซึ่งมีแนวโน้มจะต้องเปลี่ยนสู่เทคโนโลยีใหม่ FTTH ที่ปิดข้อเสียได้ทั้งหมด คือ เร็วและเสถียรขึ้น จึงเป็นโอกาสดีให้ ADVANC ผู้ให้บริการมือถืออันดับ 1 ที่ก่อนหน้านี้ ยังขาดบริการอินเทอร์เน็ต เริ่มเข้าสู่ธุรกิจดังกล่าวตั้งแต่ปีก่อนหน้า แต่เพราะยังขาดประสบการณ์ จึงแย่งส่วนแบ่งตลาดน้อยราว 1% โดยที่เหลือ 99% ครอบครองโดย TOT, TRUE และ JAS ใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม จากประสบการณ์ในธุรกิจที่มากขึ้นในปี 2560 ADVANC จึงมีโอกาสที่ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มเติม โดยเฉพาะจาก TOT ที่มีฐานะการเงินอ่อนแอลง เพราะสูญเสียรายได้จากสัมปทานมือถือ ทำให้อาจไม่สามารถลงทุนเปลี่ยนโครงข่ายมาเป็นเทคโนโลยีใหม่ได้

ต่อเนื่อง ส่วน TRUE และ JAS ยังน่าจะพอแข่งขันกับ ADVANC ได้ โดยในส่วนของ TRUE ที่ผ่านมามีการลงทุนพัฒนาเทคโนโลยีค่อนข้างต่อเนื่อง ขณะที่ JAS หลังจากไม่เข้าสู่ธุรกิจมือถือ น่าจะนำเงินทุนมามุ่งเน้นพัฒนาเทคโนโลยีในการให้บริการมาแข่งขันต่อไป

ชื่นชอบ AIT และ JMART

เนื่องจากมูลค่าตลาดของผู้ประกอบการไอซีทีอื่นๆ (นอกเหนือจากผู้ประกอบการมือถือ) คิดเป็นเพียง 18% ของมูลค่าตลาดกลุ่มไอซีที ขณะที่น้ำหนักส่วนใหญ่ยังอยู่ที่กลุ่มผู้ให้บริการมือถือ ภาพรวมน้ำหนักการลงทุน จึงยึดตามภาพใหญ่ของกลุ่มที่ “เท่าตลาด” โดยหุ้นที่ขึ้นชอบ คือ AIT และ JMART ที่มี Story เด่นที่พร้อมขับเคลื่อนการเติบโตกำไร ขณะที่ราคาปัจจุบันยังให้ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปีสูงเกิน 5% มากสุดในกลุ่มให้บริการไอซีทีอื่นๆ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
บ้านพัก เก้าตลาด

➤ ธ.พ.ไทย – สินเชื่อรายใหญ่นำร่องคึกคัก

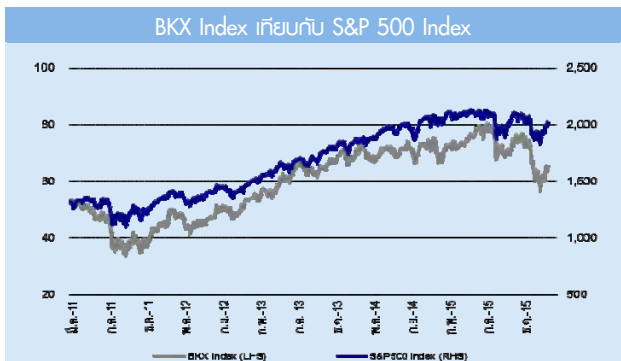
- ธ.พ.สหรัฐฯ และญี่ปุ่น เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ
- Top picks เลือก Citigroup, J.P. Morgan, MUFG, SUMITOMO
- ธ.พ.ไทย – สินเชื่อรายใหญ่คึกคักตั้งแต่ต้นปี
- Top picks เลือก KBANK และ BBL

🇺🇸 ธ.พ.สหรัฐฯ – พันตัวแต่ยังเห็นแรงกดดัน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลงถึง 10.9% จากสิ้นปี 2558 ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 ที่ปรับตัวลดลงเพียง 1.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน สวนทางกับภาพรวมทิศทางดอกเบี้ยที่เริ่มขยับขึ้นจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้นำร่องขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% เป็น 0.5% ในช่วงปลายปี 2558 ที่ผ่านมา นับเป็นครั้งแรกในรอบ 9 ปี จากตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งจนทำให้อัตราการว่างงานล่าสุดลดลงเหลือ 4.9% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดที่เคยเกิดขึ้นเมื่อ พ.ย.50 (ก่อนเกิดวิกฤติหนี้ sub-prime) หนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือนฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากตลาดที่อยู่อาศัย ทั้งยอดขายบ้านใหม่และยอดขายบ้านมือสอง แต่ก็สวนทางกับภาคการผลิตที่ยังฟื้นตัวล่าช้า กล่าวคือ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของ ISM และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ยังชะลอตัวติดต่อกัน 4 เดือน และ 7 เดือน ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นค่อนข้างรวดเร็วล่าสุดอยู่ที่ 1.4% เทียบกับ 0% ในเดือน ก.ย. 2558

อย่างไรก็ตาม จากการส่งสัญญาณของ Fed ล่าสุดเกี่ยวกับแนวโน้มการปรับเพิ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2559 จากเดิมที่ประเมินไว้ว่าจะเพิ่มขึ้นราว 100bp เหลือเพียงไม่เกิน 50bp เนื่องจากกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลก จึง

ทั้งนี้ การเติบโตของผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องของ ธ.พ. สหรัฐฯ ในหลายไตรมาสที่ผ่านมา ขณะที่ภาพรวมเศรษฐกิจก็เห็นสัญญาณฟื้นตัวเช่นกัน น่าจะเป็นเครื่องยืนยันได้ถึงการฟื้นตัวของ ธ.พ.สหรัฐฯ ที่จะกลับมาเติบโตได้อย่างต่อเนื่องจากนี้ อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าหนทางการเติบโตอาจไม่ได้โรยไปด้วยกลีบกุหลาบเท่าใดนัก ทั้งจากความผิดพลาดทางธุรกิจที่ดำเนินมาตั้งแต่ในอดีต หลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นของทางการ ภัยคุกคามทางอินเทอร์เน็ต ตลอดจนการแข่งขันในรูปแบบใหม่ๆ คู่แข่งที่ไม่ใช่สถาบันการเงินด้วยกัน แต่เนื่องจากการปรับกลยุทธ์ธุรกิจของธนาคารด้วยการปรับลดต้นทุนดำเนินงานที่ไม่จำเป็นด้วยการปรับโครงสร้างองค์กร และผลักดันการเติบโตของรายได้ ซึ่งก็ได้ผลสัมฤทธิ์อันจะนำมาซึ่งการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ในส่วนของกลยุทธ์การผลักดันรายได้นั้น แม้แนวโน้มการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในอนาคตที่คาดว่าจะเอื้ออำนวยต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยหรือ NIM ปัจจุบันมีเหตุให้ต้องชะลอออกไปก่อนเนื่องจากสถานการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังไม่แข็งแกร่งเพียงพอ แต่เชื่อว่าการฟื้นตัวของสินเชื่อโดยเฉพาะในกลุ่มการพาณิชย์ และอสังหาริมทรัพย์ (เน้นไปที่ผู้ประกอบการในกลุ่มสร้างบ้านที่อยู่อาศัย) รวมไปถึงสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ ได้แก่ เช่าซื้อรถยนต์ บัตรเครดิต และการศึกษา (student loans) จะเป็นกลุ่มสินเชื่อหลักที่ช่วยผลักดันรายได้ดอกเบี้ยรับในปี 2559

ขณะที่สินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage loans) ยังเห็นแรงกดดันจากยอดชำระคืนหนี้ที่สูงกว่ายอดปล่อยสินเชื่อใหม่ ซึ่งเป็นเหตุการณ์ปกติในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมาก อย่างไรก็ตาม การปล่อยสินเชื่อใหม่ๆ เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวขึ้นจากเดิม สอดคล้องกับการเติบโตของสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ ดังกล่าวข้างต้น แต่ก็ยังไม่สามารถหักล้างผลกระทบจากยอดหนี้ชำระคืนที่อยู่ระดับสูงมาก ซึ่งต้องใช้เวลาอีกระยะกว่าจะเห็นการเติบโตสุทธิเป็นบวก

นอกจากนี้ สภาพคล่องในระบบที่อยู่ระดับสูงมาก ผลจากทางเลือกการลงทุนความเสี่ยงต่ำที่ยังมีไม่มาก หนุนให้ 5.พ. ขยายฐานเงินฝากได้มากกว่าที่ผ่านมา ทำให้แรงกดดันจากการแข่งขันระดมเงินฝากของธนาคารผ่อนคลายลง และแม้อัตราดอกเบี้ยจะกลับทิศทางเป็นขาขึ้นก็ตาม ยังเชื่อว่าการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากก็ยังไม่เกิดขึ้นในทันทีเช่นกัน

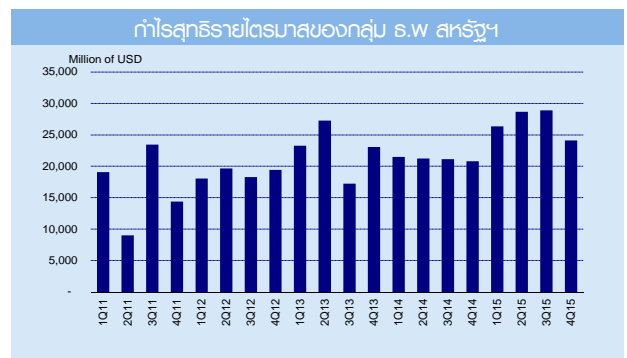
สำหรับภาพรวมธุรกิจด้านการซื้อขายเงินลงทุนปี 2559 แม้ภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจทั่วโลกที่ยังมีความผันผวนสูงมาก จะเอื้ออำนวยต่อการทำกำไรจากธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ของ 5.พ. สหรัฐฯ แต่ก็จะกดดันผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตร รวมถึงแนวโน้มการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่าธนาคารส่วนใหญ่พยายามเพิ่มสัดส่วนของพอร์ตเงินลงทุนในพันธบัตรระยะยาวที่จัดเป็น held to maturity เพื่อลดผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ทั้งนี้ธนาคารที่มีสัดส่วนรายได้ที่มีโชดอกเบียดจากธุรกรรมการซื้อขายเงินลงทุนในระดับสูง ประกอบด้วย Citigroup Inc. (C), JPMorgan Chase & Co. (JPM) และ Bank of America Corp. (BAC)

ด้านธุรกรรมวาณิชธนกิจ แม้มองแนวโน้มปี 2559 ยังเห็นการเติบโตที่ดี หนุนด้วยธุรกรรม M&A รวมถึงดีล IPO ที่เกิดขึ้นต่อเนื่อง แต่เนื่องจากภาพรวมตลาดทุนทั่วโลกที่ยังมีความผัน

ผวนสูง ส่วนหนึ่งจึงเป็นแรงกดดันทำให้สัดส่วนรายได้จากธุรกรรมวาณิชธนกิจยังคงค่อนข้างจำกัดในช่วง 1-2 ไตรมาสข้างหน้า

ส่วนปัจจัยกดดันจากต้นทุนค่าใช้จ่ายทางกฎหมายและหลักเกณฑ์ต่างๆ ของทางการ โดยในปี 2558 ยังเห็นการบันทึกค่าใช้จ่ายทางกฎหมายระดับสูง ได้แก่ ค่าปรับและการละเมิดกฎหมายต่างๆ เพื่อให้คดีความลุล่วงไป โดยนักวิเคราะห์ก็ยังประเมินแนวโน้มค่าใช้จ่ายกลุ่มนี้ว่าจะอยู่ระดับสูงต่อเนื่องต่อไป จากผลในอดีตที่ผ่านมา รวมถึงแนวโน้มต้นทุนที่สูงขึ้นจากเกณฑ์ของทางการที่เข้มงวดขึ้น อีกทั้งยังประเมินค่าใช้จ่ายสำหรับธุรกรรมด้าน M&A ที่จะยิ่งเร่งตัวขึ้นจากนี้ ทั้ง 5.พ. ขนาดใหญ่และเล็กทั้งหลายเพื่อสร้างการเติบโตของกำไรในทางลัด

ทิศทางการลงทุนด้าน ICT จะปรับตัวสูงขึ้น จากภัยคุกคามด้านอินเทอร์เน็ต รวมถึงกลุ่ม Fin Tech ที่ผุดขึ้นเป็นดอกเห็ดในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งมองว่าเป็นความจำเป็นมากที่จะต้องลงทุนพัฒนาระบบ ICT เพื่อรองรับการแข่งขันดังกล่าว



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Citigroup, Bank of America, J.P. Morgan, Wells Fargo และ Goldman Sachs ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่ มี PER ปี 2559 ใกล้เคียง 10 เท่า (ยกเว้น JPM, WFC, AIG ที่มี PER เกิน 10 เท่าไปแล้ว) และมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า (ยกเว้น WFC ที่มี PBV สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)

Company	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
JPMORGAN CHASE	4.53	60.46	69.70	15.3%	0.94	0.89	10.64	9.45
WELLS FARGO & CO	4.13	50.67	56.20	10.9%	1.41	1.33	11.97	11.14
CITIGROUP INC	4.70	43.60	55.65	27.6%	0.58	0.55	8.63	7.72
AMERICAN INTERNA	3.96	53.57	63.63	18.8%	0.65	0.60	11.02	9.07
GOLDMAN SACHS GP	4.03	156.29	188.50	20.6%	0.85	0.79	9.20	8.14
BANK OF AMERICA	4.55	13.84	17.30	25.0%	0.58	0.55	9.69	8.51
MORGAN STANLEY	3.97	25.94	32.91	26.9%	0.70	0.66	9.70	8.15

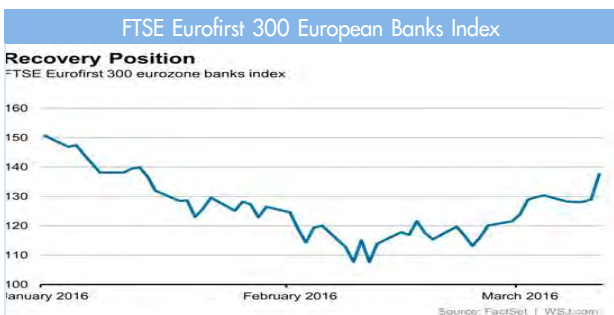
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ยุโรป – สภาพคล่องท่วมระบบ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน ลดลงถึง 7.7% จากสิ้นปี 2557 underperform เมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่ลดลงเพียง 2.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยการประชุม ECB ครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 10 มี.ค.59 สร้างความประหลาดใจต่อตลาดการเงินโลกใน 2 ประเด็น ได้แก่ 1) การที่ ECB เลือกลงนโยบายผ่อนคลายทางการเงินผ่านเครื่องมือที่หลากหลาย และมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ (โดยมีทั้งการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เพิ่มวงเงินซื้อสินทรัพย์ และเปิดโครงการเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ หรือ TLTROs 2 “targeted long-term refinancing operations) ตามความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของยูโรโซน

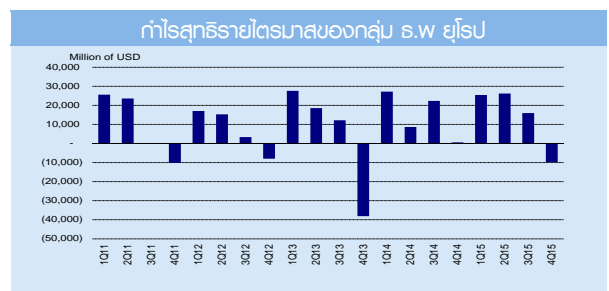
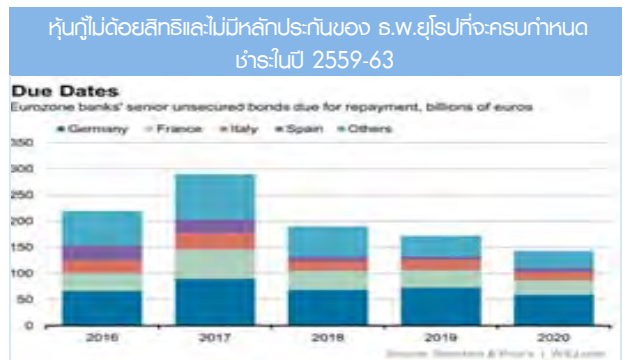
และ 2) ประธาน ECB ส่งสัญญาณว่าไม่น่ามีความจำเป็นที่ ECB จะต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกในระยะข้างหน้า โดยผลตอบแทนต่อตลาดเงินพบว่าค่าเงินยูโรปรับตัวในทิศทางที่แข็งค่าขึ้นทันทีพร้อมกับการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลยูโรโซน ความผลการประชุม ECB ที่ออกมา

ส่วนปฏิกิริยาตอบรับของราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ในช่วงแรกมีการปรับตัวลดลงมาก จากความสับสนของนักลงทุนต่อมาตรการดังกล่าว เพราะผลจากการที่ ECB ดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินอย่างต่อเนื่อง ยิ่งสร้างแรงกดดันต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของ ธ.พ. ในยุโรป โดยเฉพาะศักยภาพการทำกำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยหรือ NIM ให้หดตัวลง นอกจากนี้การลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมาที่ -0.4% จากระดับ -0.3% ยิ่งทำให้ ธ.พ. ต้องแบกรับต้นทุนมากขึ้น ในส่วนของเงินฝากกับ ECB ที่เป็นเงินสดสำรองไว้ตามเกณฑ์ โดยที่ไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนดังกล่าวไปยังผู้ฝากเงินรายย่อยได้ เนื่องจากกฎหมายไม่อนุญาตให้ดำเนินการเช่นนั้น นอกจากนี้ นักลงทุนยังกังวลว่าการดำเนินนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายดังกล่าว จะไม่มีผลต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจในภาพรวมเท่าใดนัก จะยิ่งสร้างแรงกดดันต่อ ธ.พ. ยุโรปมากขึ้น



อย่างไรก็ตาม เพื่อบรรเทาผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ติดลบมากขึ้น มาตรการของ ECB ที่ให้เพิ่มวงเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำผ่านโครงการ TLTRO 2 ด้วยวงเงินที่สูงถึง 7 แสนล้านยูโร เป็นระยะเวลา 4 ปี เพื่อไปปล่อยกู้ให้กับลูกค้ารวมถึงรายย่อยทั่วไป ยกเว้นกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งจะช่วยหักล้างผลกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ติดลบดังกล่าวไปได้เป็นส่วนใหญ่ และเป็นผลให้ราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วในเวลาต่อมา โดยเฉพาะหุ้น ธ.พ. ที่อยู่ตอนใต้ของยูโรโซน

นอกจากนี้ ในมุมมองของ S&P ยังประเมินว่าแหล่งเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำดังกล่าว สามารถนำไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระกว่า 5 แสนล้านยูโร ในช่วง 2 ปีข้างหน้า คิดเป็นต้นทุนที่ธนาคารประหยัดไปได้กว่า 3 พันล้านยูโรหรือราว 2.5% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี



ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก ได้แก่ Barclays Plc, ING Group, และ RBS โดยมี PER ปี 2559 ราว 10-12 เท่า (ยกเว้น Barclays ที่ต่ำกว่า 10 เท่า) แต่ล้วนมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า 1 เท่า อย่างมาก

Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV				
				2016F	2017F	2016F	2017F	
ING GROEP NV (EUR)	4.20	11.22	13.73	22.5%	0.87	0.85	10.20	9.54
BARCLAYS PLC (GBP)	4.14	156.85	219.74	40.0%	0.48	0.46	8.58	6.59
ROYAL BK SCOTLAND (GBP)	3.89	232.70	294.05	26.4%	0.63	0.61	12.06	9.86
BNP PARIBAS (EUR)	3.79	44.71	56.16	25.6%	0.60	0.58	7.75	7.12
COMMERZBANK (EUR)	3.77	8.06	10.47	30.0%	0.33	0.32	8.31	7.61
SOC GENERALE SA (EUR)	3.72	34.99	41.32	18.1%	0.55	0.52	8.65	7.81
BANKIA SA (EUR)	3.60	0.91	1.11	22.4%	0.80	0.77	10.03	9.47
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.46	10.11	11.62	14.9%	0.52	0.50	8.47	8.51
CREDIT SUISSE-REG (CHF)	3.31	14.41	19.36	34.5%	0.64	0.62	13.92	8.82
HSBC HDGS PLC (GBP)	3.28	447.25	499.31	11.6%	0.50	0.50	6.83	6.42
STANDARD CHARTER (GBP)	3.14	486.05	496.37	2.1%	0.36	0.35	31.98	7.97
DEUTSCHE BANK AG (EUR)	2.92	16.62	20.43	22.9%	0.37	0.36	12.28	6.86

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ร.พ.ญี่ปุ่น - เห็นความหวังสินเชื่อในประเทศ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. ญี่ปุ่น (TPNBK Index) ตั้งแต่วันที่ 2559 ถึงปัจจุบันลดลงถึง 23.2% จากสิ้นปี 2558 ยัง underperform มาก เมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่ลดลงเพียง 9.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน ล่าสุด ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan: BOJ) ประกาศดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายเพิ่มเติม โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของเงินที่ธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นฝากไว้กับ BOJ จากเดิมที่ 0.1% มาเป็นการกำหนดอัตราดอกเบี้ย 3 ขั้น ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำที่สุดอยู่ที่ -0.1% (อัตราดอกเบี้ย 3 ขั้น ได้แก่ 0.1%, 0% และ -0.1% ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินที่ธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นฝากไว้กับ BOJ) ขณะที่วงเงินที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นจะเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นยังคงเดิมที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี

มาตรการดังกล่าวเพื่อกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ โดยในเดือน ธ.ค.58 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลออยู่ที่ 0.2% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ BOJ ที่ 2% อยู่มาก อีกทั้งผลผลิตอุตสาหกรรมยังลดลงต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ การดำเนินนโยบายของ BOJ จะเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจซึ่งจะก่อให้เกิดการขยายตัวของการลงทุนและการบริโภค และส่งผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและการเร่งขึ้นของอัตราเงินเฟ้อต่อไป

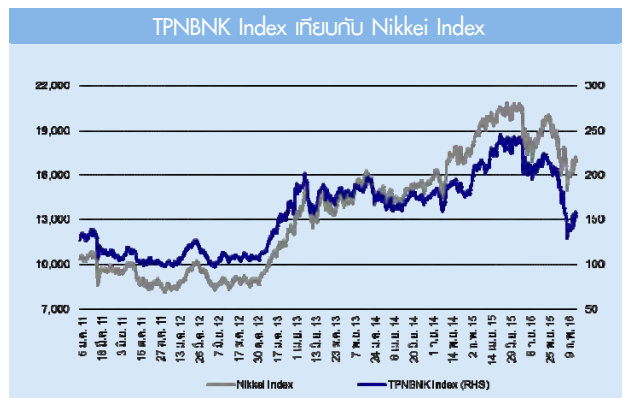
ธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นมีแนวโน้มลดการถือครองเงินสดส่วนเกินและปล่อยสินเชื่อมากขึ้น การที่ BOJ กำหนดอัตราดอกเบี้ยติดลบสำหรับเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นที่ฝากไว้กับ BOJ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ในญี่ปุ่นมีแรงจูงใจในการเก็บเงินสดลดลง นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินอย่างต่อเนื่องของ BOJ ในช่วงที่ผ่านมา ยังทำให้ธนาคารลดสัดส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB) ลงไปด้วย ส่งผลให้ความเสี่ยงในเชิง interest-rate risk ปรับตัวลดลง

จากภาวะอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ระดับต่ำ ทำให้ ร.พ. ญี่ปุ่นขนาดใหญ่ อาทิ Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui และ Mizuho เน้นปรับกลยุทธ์ธุรกิจไปปล่อยสินเชื่อในต่างประเทศ โดยในมุมมองของ Moody's ประเมินว่าก่อให้เกิดความเสี่ยงในเชิง overseas credit risk ที่เพิ่มสูงขึ้น จนทำให้ระดับ credit cost ของสินเชื่อในต่างประเทศเพิ่มขึ้นมาใกล้เคียงกับในประเทศ ขณะที่ความเสี่ยงของสินเชื่อในประเทศของ ร.พ. ส่วนใหญ่ยังอยู่ระดับต่ำ

ทั้งนี้ แรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจในเอเชียที่ชะลอตัว กดดันต่อความต้องการสินเชื่อ ทำให้การเติบโตของสินเชื่อในต่างประเทศเริ่มอ่อนตัวลงต่ำกว่า 10% yoy จากที่เติบโตสูงถึง 25% yoy ในปี 2557 แม้จะเห็นความต้องการสินเชื่อในประเทศเริ่มฟื้นตัวโดย

คาดสินเชื่อสุทธิปี 2559 เพิ่มขึ้นราว 2-3% yoy แต่ภาพรวมผลการดำเนินงานในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า ยังคงถูกกดดันจาก spread ที่ลดลงต่อเนื่อง สอดคล้องกับภาพรวม Yen yield curve ที่ลดลงตลอดช่วงอายุ ซึ่งจะไปหักล้างกับแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียม และต้นทุนดำเนินงานที่ยังมีโอกาสปรับตัวลดลงจากปัจจุบันได้อีก

ร.พ. ญี่ปุ่นมีการถือครองหุ้นในบริษัทของลูกค้านับเป็นจำนวนมาก แต่ส่วนใหญ่ต่างก็มีแผนที่จะลดสัดส่วนการลงทุนลงเพื่อลดการขัดกันของผลประโยชน์เมื่อ ร.พ. เป็นทั้งผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ของบริษัท อีกทั้งยังเป็นการลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากราคาหุ้น โดยการถือหุ้นของ ร.พ. ญี่ปุ่นขนาดใหญ่มีสัดส่วนถึง 40-50% ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 ส่วนใหญ่เป็นกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้น (unrealized gain) ซึ่งหากราคาหุ้นลดลง จะส่งผลต่อฐานเงินกองทุนให้ลดลงด้วยเช่นกัน โดย ร.พ. เหล่านี้มีแผนจะขายหุ้น 25-30% ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า ซึ่งจะช่วยเพิ่มอัตราส่วนเงินกองทุนให้เพิ่มขึ้นจากฐานสินทรัพย์เสี่ยงที่ลดลง



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้น ร.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับต้นๆ ประกอบด้วย Sumitomo Mitsui, Suruga Bank, Mitsubishi UFJ และ Chiba Bank ส่วนใหญ่มี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่เกิน 10 เท่า) และมี PBV ปี 2559 ที่ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่เกิน 1 เท่า) ดังแสดงสรุปในตาราง

	สรุปค่าแนะนำลงทุนกลุ่ม ร.พ. ญี่ปุ่น							
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
SMFG	4.41	3,609.00	5,096.33	41.2%	0.52	0.50	6.44	6.38
SURUGA BANK LTD	4.27	2,000.00	2,487.50	24.4%	1.47	1.31	12.61	11.75
MITSUBISHI UFJ F	4.25	553.00	768.93	39.0%	0.49	0.47	7.32	7.04
CHIBA BANK LTD	3.83	559.00	751.50	34.4%	0.52	0.50	8.23	8.60
RESONA HOLDINGS	3.71	410.30	544.09	32.6%	0.56	0.52	5.58	5.87
SM TRUSTHD	3.71	341.90	466.67	36.5%	0.53	0.50	7.60	7.47
MIZUHO FINANCIAL	3.50	179.10	228.67	27.7%	0.54	0.51	6.92	7.24
BANK OF YOKOHAMA	3.40	534.50	608.75	13.9%	0.66	0.62	8.64	8.96
SHIZUOKA BANK	3.22	854.00	987.50	15.6%	0.56	0.54	11.07	11.03
AOZORA BANK LTD	2.83	398.00	413.64	3.9%	1.14	1.09	10.66	11.18

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ร.พ.จีน - 4 แบงก์ใหญ่ยังแข็งแกร่งในมุมมองของ Moody's

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 10.2% จากสิ้นปี 2558 แต่ยังสามารถ outperform ดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลงถึง 19.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับภาพรวมเศรษฐกิจจีนยังคงไม่ตอบสนองต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่ดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง อาทิ การตัดลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายถึง 6 ครั้งในปี 2558 ควบคู่กับการลดอัตราเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลงเหลือ 17.5% รวมถึงการอัดฉีดสภาพคล่องเพิ่มเติมเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจด้วยการเร่งใช้จ่ายของภาครัฐ โดย GDP งวด 4Q58 เติบโตเพียง 6.8% ชะลอตัวลงจาก 6.9% ในงวด 3Q58 ซึ่งเป็นการเติบโตต่ำสุดนับตั้งแต่งวด 1Q52 ตามการชะลอตัวของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร โดยเฉพาะในภาคการผลิตและภาคอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ GDP ทั้งปี 2558 เติบโต 6.9% ลดลงจาก 7.3% ในปี 2557 ซึ่งเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 25 ปี โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะเป็นปัจจัยกดดันต่อภาวะเศรษฐกิจโลก และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในหลายประเทศต่อไป

ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ตลาดหุ้นจีนถูกเทขายกระหน่ำไปเมื่อ 6 เดือนก่อนหน้า พบว่าความเชื่อมั่นเริ่มกลับคืนมาแล้ว สะท้อนได้จากการที่สถาบันจัดอันดับเครดิตชั้นนำต่างก็ยังไม่ปรับลดระดับเครดิตราคารทางการเงินของ ร.พ. จีนในระดับ Investment Grade พร้อมทั้งให้เหตุผลสนับสนุนว่า แม้เศรษฐกิจจีนจะเป็นต้นตอที่ทำให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่จะไม่มีทางนำไปสู่เหตุการณ์วิกฤติการเงินโลกเช่นเดียวกับกรณีของ Lehman Brothers

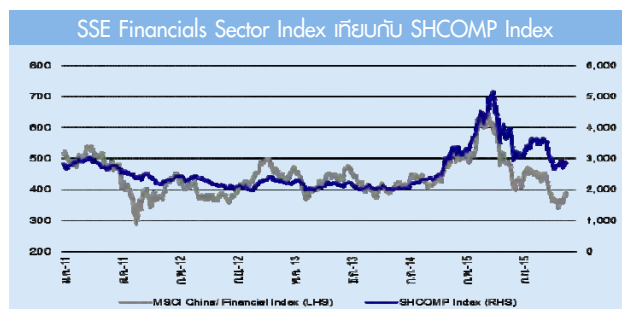
ล่าสุด แม้ Moody's จะปรับลดมุมมองของ ร.พ.จีนลงสู่เชิงลบหรือ Negative จากมีเสถียรภาพหรือ Stable ในเดือน ธ.ค.58 ที่ผ่านมา จากความกังวลต่อปัญหานี้เสียที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังเห็นภาระหนี้สินของทั้งระบบในปี 2558 ที่เพิ่มขึ้นไปที่ระดับ 209% ของ GDP จาก 193% ในปี 2557 เป็นผลให้ความเสี่ยงเชิงระบบ "systemic risk" เพิ่มขึ้น รวมถึงการรายงานตัวเลข NPL ที่ต่ำผิดปกติของภาคธนาคาร แต่พบว่า ธนาคารใหญ่ทั้ง 4 แห่ง ได้แก่ Bank of China, Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank และ Agricultural Bank of China ที่ถือหุ้นใหญ่โดยรัฐบาล ยังคงได้รับอันดับเครดิตที่ A1/Stable สูงกว่า ร.พ.ใหญ่ของสหรัฐฯ ทั้ง 6 แห่ง ที่ได้รับอันดับเครดิตเพียง A2 หรือ A3

ทั้งนี้ Moody's ประเมินว่าโอกาสของการผิดนัดชำระหนี้ (Delinquency rate) ของ ร.พ.ใหญ่ทั้ง 4 แห่งของจีน ยังอยู่ในระดับต่ำมาก หรือไม่เกิน 1.5% แม้การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของสินทรัพย์ของ ร.พ.จีนมาที่ 11 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ ประกอบด้วยสินเชื่อคงค้างกว่า 10.3 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ แต่ยังไม่เห็นสัญญาณของปัญหาที่เกิดจากภาคธนาคาร เนื่องจากการที่ ร.พ. ใหญ่ อยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาล ทำให้ความช่วยเหลือเป็นไปอย่างทันที่ นอกจากนี้ ยังเห็นความเชื่อมโยงของภาคการเงินจีนกับ ร.พ.สหรัฐฯ ในระดับต่ำ ดังนั้น จึงไม่น่าจะเกิดการลุกลามของวิกฤติการเงินโลกโดยเฉพาะปัญหาด้านสภาพคล่องเช่นเดียวกับปี 2551

จนกระทั่งปัจจุบัน ยังไม่เห็นสัญญาณลบของการขาดสภาพคล่องของ ร.พ.จีนที่สามารถบ่งบอกการเกิดวิกฤติการเงินโลกเช่นในกรณีของ ร.พ.สหรัฐฯ และยุโรป สะท้อนได้จากตัวเลขค่าปัสกของจีนที่ยังเติบโตถึง 11% yoy ในเดือน ธ.ค.58 และยอดขายบ้านใหม่ที่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวจากที่หดตัวไปในช่วงก่อนหน้า เทียบกับเหตุการณ์ในช่วงวิกฤติปี 2551 จะเห็นยอดขายรถยนต์และรถบรรทุกของสหรัฐฯ หดตัวอย่างมีนัยยะ กว่า 50% จากเดิมเช่นเดียวกับตลาดที่อยู่อาศัยที่ต้องล้มครืนไป เพราะความกังวลต่ออัตราการว่างงานและการอนุมัติสินเชื่อของธนาคาร

ความได้เปรียบ ร.พ.ของจีนจากการสนับสนุนของภาครัฐ เมื่อเทียบกับ ร.พ.สหรัฐฯ ในช่วงเกิดวิกฤติการเงิน โดยแนวทางการให้ความช่วยเหลือยังเป็นที่ถกเถียงมาตลอดในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ ยังเชื่อว่าทางการจีนยังมีเครื่องมือในการดำเนินนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายน่าได้ดีกว่า Fed ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ย Fed fund rate ไม่ต่ำกว่า 0.25% เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีนที่ยังสูงถึง 4.35% ในปัจจุบัน

หุ้น ร.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Merchants Bank, China Construction Bank, Agricultural Bank of China และ Bank of China ส่วนใหญ่ยังมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น CMB ที่สูงเกิน 1 เท่า) และมี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10 เท่า



ที่มา : Bloomberg

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม S.W. จีน								
	Bloomberg	Current	Target	% Upside	PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)		2016F	2017F	2016F	2017F
China								
IND & COMM BK-A	4.48	4.29	5.08	18.4%	0.90	0.81	5.54	5.69
CHINA MERCH BK-A	4.33	16.19	17.71	9.4%	1.14	1.02	7.04	6.77
CHINA CONST BA-A	4.09	4.89	5.91	20.9%	0.87	0.79	5.32	5.50
AGRICULTURAL-A	3.89	3.18	3.21	1.0%	0.93	0.84	5.61	5.89
BANK OF CHINA-A	3.71	3.40	3.79	11.5%	0.83	0.75	5.86	5.92
BANK OF COMMUN-A	3.24	5.61	5.15	-8.2%	0.80	0.74	6.35	6.47
CHINA MINSHENG-A	3.08	9.19	7.01	-23.8%	1.12	0.99	7.17	7.19
CHINA CITIC BK-A	2.58	6.17	5.32	-13.8%	0.87	0.79	7.25	6.92

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ร.พ.ไทย- สิ้นเชื้อรายใหญ่ คึกคักตั้งแต่ต้นปี

แนวโน้มความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของสินเชื่อบริษัทปี 2559 ที่ลดลงไปมาก แม้สถานการณ์เศรษฐกิจอาจจะยังไม่ได้ฟื้นตัวเท่าที่ควร แต่จากสถานการณ์ความต้องการใช้สินเชื่อในปี 2559 นำด้วยกลุ่มผู้ประกอบการขนาดใหญ่ในวงการ ICT ได้แก่ ADVANC, TRUE และ JAS ที่มีแผนจัดหาเงินทุนสำหรับการจ่ายค่าใบอนุญาตคลื่น 1800 MHZ (ADVANC, TRUE) และ 900 MHZ (TRUE, JAS) ที่ประมูลได้ นอกจากนี้ ดีลใหญ่ในธุรกิจค้าปลีกที่เกิดขึ้น ได้แก่ การเข้าซื้อกิจการของ BIGC โดยกลุ่มบ.ทีซีซี คอร์ปอเรชั่น เป็นมูลค่าที่สูงถึง 1.2-1.3 แสนล้านบาท ที่ได้ข้อสรุปเกี่ยวกับแผนการจัดหาเงินทุนไปแล้วเมื่อเร็ว ๆ นี้ ล้วนส่งผลบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อบริษัทปี 2559 ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 5.23% yoy ต่อเนื่องจาก 5.93% yoy ในปี 2558

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการใช้นโยบายทางการคลังยังมีบทบาทต่อเนื่องในปี 2559 (ผ่านมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใน 3 ระยะ ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระยะที่ 3 ซึ่งเป็นมาตรการส่งเสริมความเป็นอยู่ของประชาชนผู้มีรายได้น้อยและมาตรการกระตุ้นการลงทุนขนาดเล็กของรัฐบาลทั่วประเทศ เพื่อให้สามารถเบิกจ่ายเงินงบประมาณได้อย่างรวดเร็ว) ทั้งการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณและการทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งระยะสั้นและยาว อีกทั้งยังมีมาตรการช่วยเหลือเฉพาะกลุ่ม ผ่านสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ ซึ่งจะสนับสนุนสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำให้แก่ผู้ประกอบการ SME และเกษตรกรรายย่อย รวมถึงการออกมาตรการลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล และให้ บสย. ค้ำประกันสินเชื่อให้กับ SME เป็นต้น

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเร่งจากการผลักดันการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม พลังงานและสาธารณูปโภคของรัฐวิสาหกิจต่างๆ นำร่องด้วยโครงการก่อสร้างทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (Motorway) จำนวน 3 เส้นทาง วงเงินรวม 1.60 แสนล้านบาท ระยะเวลาก่อสร้าง 5 ปี ประกอบด้วย สายพญา-มาบตาพุด (ใช้

เงินจากกองทุนค่าธรรมเนียมผ่านทาง) สายบางปะอิน-นครราชสีมา และสายบางใหญ่-กาญจนบุรี (ใช้เงินกู้นอกงบประมาณ) ส่วนโครงการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ ประเมินว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมากจากโครงการลงทุนใหม่ตามแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่งระยะเร่งด่วน (Action Plan) ในปี 2558-59 ทั้งทางบก รังน้ำ และอากาศ รวมทั้งการลงทุนในสาขาพลังงานและสาธารณูปโภค (ไฟฟ้าและประปา) ภายหลังจากที่ไม่มีโครงการลงทุนใหม่มานานตั้งแต่ปี 2556 ซึ่งจะเป็นโครงการลงทุนต่อเนื่อง

กรอบเวลาลงทุน 20 โครงการระยะเร่งด่วน (Action plan)				
โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ประเภท	สถานะ	หมายเหตุ
เมล็ดพันธุ์ (160,420 ล้านบาท)				
1. สายพานานาชาติ	20,200	อ.อ.ร.ล. 58	ด 13 ศึกษา	ประมูลไปเมื่อ 11 สิงหาคม
2. สายทางเอเชียตะวันออก-ตะวันตก	84,600	อ.อ. 58-59	ด 40 ศึกษา	ประมูลสัญญาเมื่อ 15 ธันวาคม 58
3. สายทางไทย-จีน	55,620	ก.พ. 58-59	ขหมาย EIA	เพราะทำนาน 10 ปีแล้ว คาดเริ่มประมูล 58-59
ขนส่งทางน้ำ (3,855 ล้านบาท)				
4. ท่าเรือระยอง (ท่าเรืออ่าว A)	1,864	อ.อ.ร.ล. 58	ประมูลแล้ว	NWR มีผู้ชนะ
5. ท่าเรือระยองฝั่งตะวันออก	2,031	อ.อ. 58-59	ค่างบประมาณ	ไปเมื่อ 58-59
ขนส่งทางอากาศ (51,607 ล้านบาท)				
6. ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2	51,607	อ.อ. 58-59	ประกาศราคา	58-59 ใน 2 กลุ่มงาน มูลค่า 4.3 พันล้านบาท จากทั้งหมด 7 กลุ่มงาน
รถไฟทางคู่ 1 และ 2 (118,025 ล้านบาท)				
7. ช่วงบางพระ-ระยอง	26,004	อ.อ.ร.ล. 58	ประมูลแล้ว	CK มีผู้ชนะ เริ่มก่อสร้าง ก.พ. 59
8. ช่วงบางพระ-ชุมพร	29,853	พ.ล. 58-59	ได้ EIA แล้ว	เตรียมประมูล ครบ คาดประมูล 58-59
9. ช่วงชุมพร-ภูเก็ต	20,038	พ.ล. 58-59	กำลังพิจารณา EIA	
10. ช่วงชุมพร-สุราษฎร์ธานี	17,290	ก.พ. 58-59	ได้ EIA แล้ว	เตรียมประมูล ครบ คาดประมูล 58-59
11. สายบุรีรัมย์-โคราช	24,842	พ.ล. 58-59	กำลังพิจารณา EIA	
รถไฟทางคู่ 3 และ 4 (1,069,969 ล้านบาท)				
12. กรุงเทพฯ-นครราชสีมา	389,148	N/A	ศึกษาเบื้องต้น	
13. กรุงเทพฯ-เชียงใหม่-เชียงใหม่ (ไทย-จีน)	449,473	N/A	ศึกษาเบื้องต้น	
14. กรุงเทพฯ-พิษณุโลก	94,673	N/A	ศึกษาเบื้องต้น	
15. กรุงเทพฯ-ขอนแก่น	155,774	N/A	ศึกษาเบื้องต้น	
โครงการรถไฟฟ้ามหานคร (396,610 ล้านบาท)				
16. สายสีลม	110,116	อ.อ. 58-59	ผ่าน ครบ	แล้ว อยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดเริ่มประมูล 58-59
17. สายสีชมพู	56,690	อ.อ. 58-59	ผ่าน ครบ	แล้ว อยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดเริ่มประมูล 58-59
18. สายสีเหลือง	54,644	อ.อ. 58-59	ผ่าน ครบ	แล้ว อยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดเริ่มประมูล 58-59
19. สายสีส้ม	44,157	ก.พ. 58-59	ผ่าน ครบ	แล้ว อยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดเริ่มประมูล 58-59
20. สายสีม่วง	131,003	พ.ล. 58-59	ผ่าน ครบ	แล้ว อยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดเริ่มประมูล 58-59
รวม	1,799,625			

ที่มา : กระทรวงคมนาคม/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำไร 1Q59 พันตัว สාරองและค่าใช้จ่ายลด

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q59 คาดว่ายังเติบโตต่อเนื่องจากงวด 4Q58 เนื่องจากการลดลงของค่าใช้จ่ายสาร์องหนี้ และค่าใช้จ่ายดำเนินงานหลังพ้นช่วงฤดูกลาง โดยเฉพาะ KTB ที่คาดสาร์องหนี้ จะกลับสู่ระดับปกติ และผลักดันให้กำไรสุทธิยังเติบโตโดดเด่นใน 1Q59 โดยคาด KBANK, BBL และ TMB จะกลับมาแสดงการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่นขึ้น เนื่องจากภาวะการตั้งสาร์องหนี้ และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลงหลังพ้นช่วงฤดูกลาง

NPL ยังพั่วระวัง แต่ได้สะท้อนในงบการเงินแล้ว

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ ๆ ภายใต้อัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้นจะไม่ได้รวดเร็วเช่นที่เกิดขึ้นในช่วง 1H58 อีกทั้งนโยบายคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อของธนาคารส่วนใหญ่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เป็นอีกปัจจัยที่ทำให้การเกิดขึ้นของ NPL ใหม่ ๆ เริ่มมีปริมาณลดลง โดยที่ทิศทางของ NPL ยังน่าจะเป็นขาขึ้นอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งถึงงวด 3Q59 และเริ่มชะลอ

ตัวลงในช่วง 4Q59 ภายใต้สภาพเศรษฐกิจและการลงทุนที่เอื้ออำนวยขึ้นจากปี 2558

ข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นปี 2558 ของ ธ.พ. ทั้งระบบ พบว่ามียอดคงค้างของ NPL รวม 3.37 แสนล้านบาท ลดลง 6.4% qoq แต่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 21.8% yoy มาที่ 2.55% จาก 2.78% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q58 และ 2.15% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2557 โดยที่การลดลงของ NPL ในงวด 4Q58 ส่วนใหญ่เกิดจากการตัดหนี้สูญของลูกหนี้ SSI-UK ของ KTB กว่า 1.24 หมื่นล้านบาทออกไป แต่หากไม่รวมรายการดังกล่าว พบว่า NPL ยังปรับตัวลดลงกว่า 2.9% qoq ผลจากการบริหารจัดการ NPL เชิงรุกของ ธ.พ. ส่วนใหญ่

ขณะที่สินเชื่อจัดขึ้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ (Special mention loan: SML) ที่มีอายุค้างชำระตั้งแต่ 1-3 เดือน มียอดคงค้างรวม 3.14 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.4% qoq แต่ลดลง 6.6% yoy มาที่ 2.38% และยังคงตัวใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา ถือเป็นสัญญาณบวกมากขึ้นต่อความกังวลเรื่องคุณภาพสินเชื่อของกลุ่มฯ นอกเหนือจากนโยบายการปรับโครงสร้างหนี้เชิงรุก น่าจะเป็นผลจากเม็ดเงินช่วยเหลือผู้ประกอบการ SME ในรูปของ soft loan จากตามแผนเยียวยาของภาครัฐ

ทั้งนี้ ความกังวลต่อคุณภาพสินเชื่อของ ธ.พ. ในปี 2559 พุ่งเป้าไปที่ลูกหนี้กลุ่มที่วิบัติทั้งหมดทั้ง 24 ช่อง ประกอบไปด้วยผู้ประกอบการจำนวน 17 ราย วงเงินรวมกว่า 3.52 หมื่นล้านบาท ด้วยภาพรวมของอุตสาหกรรมที่ยังอ่อนแอจากการแข่งขันที่เป็นไปอย่างรุนแรง ทำให้ผลการดำเนินงานในช่วง 2 ปีแรกยังประสบกับผลขาดทุนนำไปสู่ปัญหาสภาพคล่องทางการเงินที่ตึงเครียด โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ประกอบการที่ไม่มีประสบการณ์ในธุรกิจและสายป่านสั้น

อย่างไรก็ตาม ทางออกที่เริ่มเห็นได้ขณะนี้คือการที่ กสทช. เติร์ยมเสนอแก้ไขกฎหมายให้สามารถเปลี่ยนมือใบอนุญาต จากเดิมที่ไม่สามารถดำเนินการได้ น่าจะเป็น ทางออกที่ดีสำหรับผู้ประกอบการหน้าใหม่หรือรายเดิมที่มีกำลังเงินสูงเข้ามารับช่วงต่อไป ซึ่งจะช่วยลดความกังวลต่อคุณภาพสินเชื่อของธนาคาร โดยเฉพาะ BBL ที่มีสัดส่วนการออกหนังสือค้ำประกันและสินเชื่อสูงสุดเมื่อเทียบกับธนาคารอื่นๆ

วงเงินค้ำประกันและสินเชื่อกลุ่มวิบัติของ ธ.พ. ไทย		
ธนาคาร	จำนวนช่อง	วงเงิน (ล้านบาท)
BBL	14	21,606
KBANK	8	10,940
BAY	2	2,683
รวม	24	35,229

ที่มา : ธ.พ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อดังของ ธ.พ.ไทย				
	ปกติ	SM	NPL	รวม
2550	90%	3%	7%	100%
2551	91%	4%	5%	100%
2552	92%	3%	5%	100%
2553	94%	3%	4%	100%
2554	95%	2%	3%	100%
2555	96%	2%	2%	100%
2556	95%	2%	2%	100%
2557	95%	3%	2%	100%
2558	95%	2%	3%	100%

ที่มา : ธ.พ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างการเพิ่มขึ้นของ NPL ของ ธ.พ. ไทย								
ล้านบาท	New NPL	Re-entry	อื่นๆ	SOB	% New		สินเชื่อดัง	Gross NPL
					NPL/Total NPL	NPL/TL		
2543	281,063	209,707	-	490,770	57.3%	6.05%	4,648,540	
2544	170,351	235,790	2	406,143	41.9%	3.90%	4,366,217	10.46%
2545	119,962	201,536	6,453	327,951	36.6%	2.54%	4,721,332	15.67%
2546	88,614	207,961	9,075	305,650	29.0%	1.84%	4,811,882	12.74%
2547	127,156	140,887	21,164	289,207	44.0%	2.44%	5,220,938	10.76%
2548	123,970	98,300	86,170	308,440	40.2%	2.18%	5,681,450	8.16%
2549	158,616	76,320	37,812	272,748	58.2%	2.69%	5,895,014	7.47%
2550	196,189	76,539	47,602	320,330	61.2%	3.15%	6,228,981	7.31%
2551	156,961	63,484	52,407	272,852	57.5%	2.08%	7,549,404	5.29%
2552	139,251	56,961	33,352	229,564	60.7%	1.78%	7,807,233	4.85%
2553	82,668	52,627	24,421	159,716	51.8%	0.94%	8,762,866	3.57%
2554	84,984	43,471	35,219	163,674	51.9%	0.87%	9,782,220	2.72%
2555	90,576	34,046	28,479	153,101	59.2%	0.80%	11,277,729	2.25%
2556	112,704	39,396	18,842	170,942	65.9%	0.91%	12,342,093	2.15%
2557	150,050	46,432	24,462	220,944	67.9%	1.17%	12,872,862	2.15%
2558	202,420	73,300	22,715	298,435	67.8%	1.53%	13,218,274	2.55%

ที่มา : ธ.พ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 10bp ของ credit cost ที่เพิ่มขึ้นจากสมมติฐานปี 2559 ที่ 127bp จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของกลุ่มฯ ให้ลดลง 4.2% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 2.09 แสนล้านบาท

Top picks เลือก KBANK และ BBL

คงนำหน้าการลงทุนเท่ากับตลาด ภายหลังจากการปรับฐานไปมากในปี 2558 SETBANK สามารถดีดตัวคืนกลับมาได้กว่า 16% ตั้งแต่ต้นปี 2559 แต่ก็ยังมี PBV ปี 2559 เพียง 1.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 1.6 เท่ากว่า -1.8SD แต่ยังคงใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PBV ในภูมิภาค สอดคล้องกับทิศทางผลการดำเนินงานปี 2559 ที่จะกลับมาฟื้นตัวกว่า 9.2% yoy และการฟื้นตัวของธุรกิจหลักภายใต้มุมมองเศรษฐกิจและแนวโน้มธุรกิจที่ดีขึ้นในปี 2559 แต่ก็ยังอยู่บนสมมติฐานแบบระมัดระวังของ ธ.พ. ต่างๆ ประกอบกับการปรับขึ้นราคาใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่จะเริ่มเบียดวง จากฐานที่สูงมากในปี 2558 จากการตั้งสำรองหนี้ฯ ของ SSI ไปเกือบทั้งจำนวน โดยเลือก KBANK, BBL เป็นหุ้น top picks สำหรับงวด 2Q59

KBANK (ชื่อ: FV@ 240 บาท): คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโต 9.3% yoy และ 18.4% yoy บนสมมติฐานส่วนใหญ่ที่ยังยึดหลักระมัดระวังภายใต้เศรษฐกิจที่ค่อยๆฟื้นตัว โดยมุมมองของ NPL ที่ยังเป็นขาขึ้นและคาดขึ้นทำ peak ในช่วง 2Q-3Q59 ที่ 3.5-3.6% ของสินเชื่อรวม ทำให้ยังเห็นแรงกดดันจาก credit cost ที่สูงเกือบ 170% ต่อเนื่องอีกปี ทั้งนี้ ภารกิจหลักในปี 2559 คือ เสริมความแข็งแกร่งในด้าน IT เพื่อรองรับบริการด้าน digital banking และการควบคุมต้นทุนดำเนินงาน ล้วนนำมาซึ่งการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และแนวโน้มการลดลงของต้นทุนบริการหรือ cost per transaction ลง รวมถึงการขยายขอบเขตธุรกรรมเข้าไปสู่ AEC ซึ่งเห็นศักยภาพการเติบโตที่สูง

ฝ่ายวิจัยยังเลือก KBANK เป็น top pick ต่อไป จากการฟื้นตัวของธุรกิจที่เป็นไปอย่างรวดเร็วกว่า ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ จากความได้เปรียบทั้ง coverage ratio ระดับสูง และฐานสินเชื่อมีกระจายตัวที่ดีกำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 240 บาท ตามวิธี GGM อิง PBV 1.80 เท่า ภายใต้ ROE ระยะยาวที่ 14.5% และการเติบโตของธุรกิจในระยะยาวที่ 10.5%

BBL (ชื่อ: FV@ 185 บาท): จากแนวโน้มความกังวลต่อปัจจัยกดดันต่างๆ ที่เริ่มคลี่คลายลงทั้งคุณภาพสินเชื่อแก่กลุ่มที่วิดิจิทัลที่เห็นทางออกที่ดีขึ้นของอุตสาหกรรม อีกทั้งแนวโน้มการปล่อยสินเชื่อให้กลุ่ม JAS ที่ลดความเป็นไปได้ลงไปมาก แม้มุมมองคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตจำกัดเพียง 2.8% yoy และ 10.7% yoy เนื่องจากภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ยังทรงตัวสูง อย่างไรก็ตาม ยังมีประเด็นบวกที่คาดหวังได้จากแนวโน้มการลงทุนของภาครัฐ เพื่อกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวม ส่วนแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2559 เชื่อว่าจะเป็นไปได้ตามสมมติฐานที่ประเมินไว้ราว 5% yoy จากความต้องการสินเชื่อรายใหญ่ทั้งโครงการลงทุน 4G รวมถึงดีล M&A ขนาดใหญ่ที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

Fair value ปี 2559 เท่ากับ 185 บาท อิง PBV 0.92 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้ ROE ระยะยาวที่ 10.7% และการเติบโตของธุรกิจในระยะยาวที่ 4%



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าแนะนำกลุ่มในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

ชื่อย่อ	ประเภท	ราคา/Do (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท)	Upside (%)	ปี 2559				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	ข้าม	33.00	1.05	35.00	6%	3.54	9.3	1.0	3.8%	0.1%
BBL	ชื่อ	176.50	0.92	185.00	5%	19.25	9.2	0.9	3.8%	9.8%
KBANK	ชื่อ	174.50	1.80	240.00	38%	18.03	9.7	1.3	2.3%	14.3%
KTB	Switch	18.50	1.06	20.00	8%	2.33	7.9	1.0	5.0%	12.8%
SCB	Switch	144.00	1.33	132.00	-8%	14.22	10.1	1.4	3.8%	15.0%
TMB	ชื่อ	2.48	1.46	2.75	11%	0.24	10.2	1.3	3.9%	13.3%
LHBANK	ชื่อ	1.89	1.14	1.60	-15%	0.13	14.2	1.3	2.8%	9.8%
KKP	ชื่อ	45.75	0.96	42.00	-8%	4.49	10.2	1.0	4.8%	10.6%
TCAP	ชื่อ	37.75	1.04	46.50	23%	5.13	7.4	0.8	5.4%	11.9%
TISCO	ชื่อ	47.50	1.29	50.00	5%	5.74	8.3	1.2	4.8%	15.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานหลักในการประมาณการของหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

ชื่อย่อ	ส่วนต่อตัว (YoY)			ส่วนต่อราคาต่อหน่วย (NIM)			ค่าใช้จ่ายในสัดส่วนต่อหน่วย (ส่วนบาท)		
	2558	2559F	2560F	2558	2559F	2560F	2558	2559F	2560F
BAY	28.7%	8.0%	8.0%	4.08%	4.08%	4.12%	20,186	25,339	27,366
BBL	3.0%	5.0%	5.0%	2.06%	2.06%	2.09%	14,654	13,736	14,423
KBANK	5.4%	6.0%	6.0%	3.59%	3.59%	3.60%	26,377	29,010	25,324
KTB	3.8%	5.0%	6.0%	2.94%	3.03%	3.07%	30,542	27,675	27,078
LHBANK	15.1%	15.0%	15.0%	2.41%	2.37%	2.36%	1,090	1,301	1,496
SCB	3.2%	5.0%	6.0%	3.14%	3.18%	3.21%	29,723	24,063	23,467
TMB	9.5%	8.0%	8.0%	3.00%	3.02%	3.09%	5,479	6,272	6,774
KKP	-3.5%	0.0%	5.0%	4.35%	4.34%	4.47%	3,208	2,488	2,612
TCAP	-5.4%	0.0%	5.0%	2.80%	2.81%	2.82%	8,600	7,146	6,753
TISCO	-9.3%	-2.0%	5.0%	3.40%	3.36%	3.38%	5,277	3,502	3,187
Industry	5.93%	5.23%	6.21%	3.07%	3.11%	3.15%	145,135	140,533	138,482

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ ตัวเลือก BKI พันพวนน้อยสุด

- เบี้ยรวมปี 2558 แฟวกทั้ง Life และ Non-life
- กลุ่ม Life อาจเป็นตัวจุดแนวโน้มกำไร 1Q59 หดตัว
- ยังชอบ BKI และชื่อ BLA

ปี 2558 กับการเติบโตต่ำสุดในรอบ 16 ปี

ภาพรวมการเติบโตของธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตในปี 2558 เป็นไปในทิศทางที่จำกัดมาก ตามสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัย และกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 7.47 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 5.32% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่ตรงกว่า 6.68% yoy หรือเทียบเท่า 5.37 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงเติบโตแล้วตัวมากเพียง 1.96% yoy หรือเทียบเท่า 2.09 แสนล้านบาท

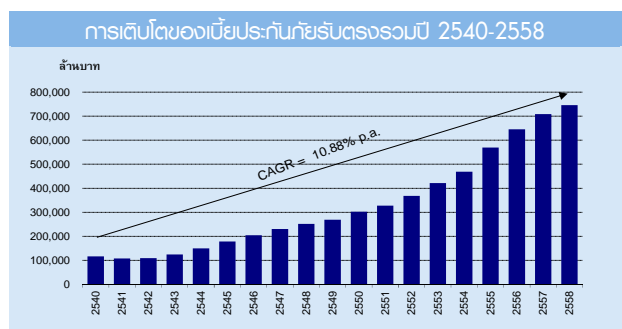
แต่จะแข็งแรงแรงขึ้นในปี 2559

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวมสำหรับปี 2559 ตามการคาดการณ์ของ คปภ. ประเมินไว้เท่ากับ 8.02% yoy เทียบเท่า 8.01 แสนล้านบาท โดยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยรับรวมดังกล่าว ยังเป็นตัวเลขที่สูงกว่าเกือบเท่าตัวเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2559 ล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 3.5% ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยราว 4.12% yoy เทียบเท่า 2.17 แสนล้านบาท และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต 9.55% yoy เทียบเท่า 5.80 แสนล้านบาท ผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระดับรากหญ้า และธุรกิจ SME ของภาครัฐ เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สูงขึ้น อีกทั้งยังสนับสนุนให้บริษัทประกันภัย ออกแบบผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมในราคาที่เหมาะสม

ได้ นอกจากนี้ คปภ. ยังอยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงตารางอัตราภาระใหม่ให้สอดคล้องกับอายุเฉลี่ยของคนไทยที่ยาวนานขึ้น คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2559 ล้วนเป็นปัจจัยช่วยผลักดันการเติบโตของเบี้ยรับรวมปี 2559 ให้เป็นไปตามที่ประเมินไว้

	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540-2558						
	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)				โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม	% YoY	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	75,846	124,547	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	503,851	709,099	9.8%	29%	71%	100%
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	72%	100%

ที่มา : คปภ.ฝ่ายวิจัย ASPS

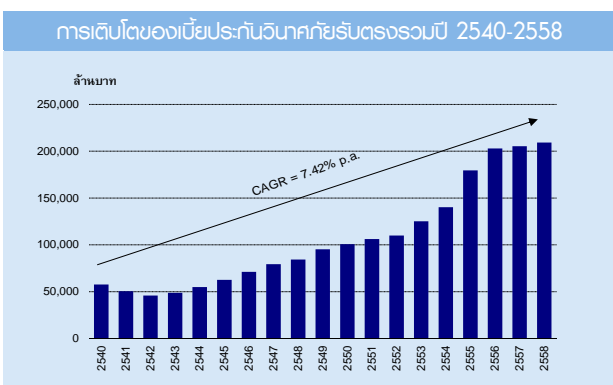


ที่มา : คปภ.ฝ่ายวิจัย ASPS

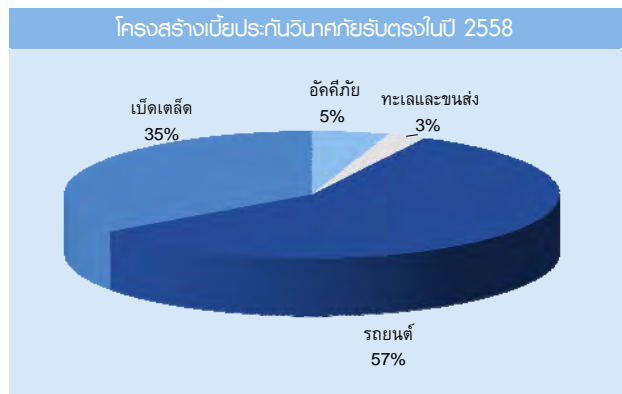
Non-life...เบี้ยรถยนต์ยังกดดันในปี 2558

เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในปี 2558 เท่ากับ 2.09 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 1.96% yoy สอดคล้องกับการคาดการณ์ของ คปภ. โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวม ลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 มาที่ 28% จากที่สูงเฉลี่ยกว่า 35% ในช่วงปี 2540-57 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในอัตราเร่งกว่า อีกทั้งการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอตัวไปมาก สะท้อนได้จากเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ในปี 2558 ที่เพิ่มขึ้นเบาบางเพียง 2.14% yoy เนื่องจากยอดขายรถยนต์ใหม่ในประเทศในปี 2558 ที่หดตัวลงถึง 9.32% yoy หรือราว 8 แสนคัน ซึ่งเป็นการหดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 นับตั้งแต่สิ้นสุดมาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐที่ผลักดันให้การเติบโตของยอดขายรถยนต์ทั้งระบบ เป็นไปในเชิงรุกมากตั้งแต่ปี 2555 ถึง 80.67% yoy แล้วก็เริ่มชะลอตัวอย่างรุนแรงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2556 ทำให้ยอดขายรถยนต์รวมทั้งปี 2556-57 หดตัวลงอย่างมีนัยฯ 7.25% yoy และ 33.73% yoy ผนวกกับสภาพเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัวและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงต่อเนื่องด้วย

สำหรับแนวโน้มยอดขายรถยนต์ในประเทศปี 2559 จากการคาดการณ์ของสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (สอท.) คาดว่า จะติดลบต่อเนื่องอีกราว 10% yoy เหลือราว 7.2 แสนคัน แม้จะมีปัจจัยบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ทั้งการเร่งเบิกจ่ายเงินลงทุนของภาครัฐ ประกอบกับการส่งเสริมการลงทุนของภาคเอกชน ซึ่งจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคตามเหตุผลสนับสนุนของ คปภ. แต่เนื่องจากกำลังซื้อบางส่วนเกิดขึ้นล่วงหน้าไปแล้วในช่วงปลายปี 2558 ก่อนการปรับภาษีสรรพสามิตใหม่ น่าจะยังเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรวมในปี 2559



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

Life...เสียศูนย์เช่นกันในปี 2558

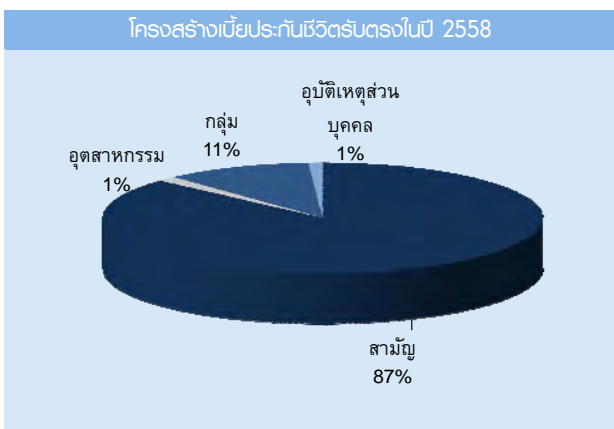
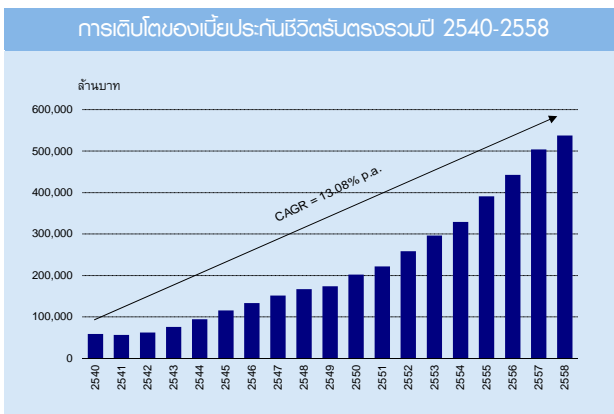
เบี้ยประกันชีวิตรับรวมในปี 2558 ชะลอตัวไปด้วยเช่นกัน โดยเติบโตเพียง 6.68% yoy หรือเทียบเท่า 5.37 แสนล้านบาท แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับรายใหม่เท่ากับ 1.71 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นเบาบางราว 0.47% yoy (ประกอบด้วย เบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกเท่ากับ 1.20 แสนล้านบาท เติบโต 10.54% yoy และเบี้ยประกันชีวิตจ่ายครั้งเดียวเท่ากับ 5.17 หมื่นล้านบาท หดตัวถึง 17.02% yoy เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง ทำให้บริษัทประกันชีวิตหลายแห่งต้องปรับลดนโยบายการขายผลิตภัณฑ์แบบชำระครั้งเดียว จึงทำให้เห็นการหดตัวลงมาก)

ส่วนเบี้ยประกันชีวิตรับปีต่อไปในปี 2558 เท่ากับ 3.66 แสนล้านบาท เติบโต 9.86% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ (persistence rate) เท่ากับ 83% ลดลงจาก 86% ในปี 2557 สะท้อนได้จากยอดการเวนคืนกรมธรรม์ที่พุ่งสูงขึ้นมาถึงระดับเกือบ 30% เป็นปีแรกจากระดับเฉลี่ยเพียง 20% ในปีที่ผ่านๆ มา ผลกระทบหลักๆ ยังคงมาจาก 2 ปัจจัย ได้แก่ 1) การครบกำหนดอายุของกรมธรรม์เดิม โดยที่ผู้บริโภคไม่ต่ออายุ เพราะในช่วง 7-8 ปีที่ผ่านมา บริษัทประกันชีวิตได้ออกแบบกรมธรรม์นี้ออกมาเป็นจำนวนมาก และ 2) ผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค จนต้องขาดส่งเบี้ยประกันและยอมได้รับมูลค่าเวนคืนเงินสดในระดับที่ไม่คุ้มค่า

โดยรวมแล้ว เบี้ยประกันชีวิตรับรวมในปี 2558 ยังสอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมทั้งปี 2558 โดยสมาคมประกันชีวิตที่ 7.0% yoy เทียบเท่า 5.34 แสนล้านบาท

สำหรับการเติบโตของเบี้ยรับรวมในปี 2558 ส่วนใหญ่ยังคงมาจากเบี้ยฯ ในกลุ่มสามัญ (87% ของเบี้ยรับรวม) ถึง 8.62% yoy และการรับประกันภัยกลุ่มที่แม้จะเติบโต 3.70% yoy แต่ก็มีสัดส่วน

เพียง 11% ของเบี้ยประกันชีวิตรวมเท่านั้น ขณะที่เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรมและเบี้ยประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (สัดส่วนเท่ากันคือราว 1% ของเบี้ยรับรวม) ล้วนแสดงการลดลง 3.21% yoy และ 1.04% yoy โดยที่ภาพรวมของเบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรมแสดงการลดลงต่อเนื่องมาโดยตลอด นับตั้งแต่ปี 2540 ที่มีสัดส่วนสูงถึง 12% ของเบี้ยรับรวม เนื่องจากปัจจุบันแทบจะไม่ได้บันทึกการขายเบี้ยประกันรายบุคคล ผ่านเข้าโรงงานอุตสาหกรรมเช่นที่ผ่านมาแล้ว ส่วนใหญ่จะบันทึกเป็นเบี้ยประกันประเภทสามัญมากกว่า



จากทิศทางการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่ยังสูงกว่าการเติบโตของ GDP ในหลายปีที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยยังมีความคาดหวังในทางบวกว่าแนวโน้มเบี้ยประกันชีวิตน่าจะกลับมาเติบโตได้เกินกว่าการเติบโตของ GDP ในระยะยาวหากสถานการณ์เศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวได้เป็นปกติ เนื่องจากสัดส่วนการทำประกันภัยของประชากรไทย (ข้อมูลสิ้นสุดถึง ณ สิ้นปี 2558) ที่ยังต่ำเพียง 5.52% ของ GDP (3.97% สำหรับการทำประกันชีวิต และ 1.55% สำหรับการทำประกันภัย) หากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค อาทิ ไต้หวัน (14.5%) ฮองกง (11.7%) เกาหลี (7.6%) และ สิงคโปร์ (4.4%) ที่ยังสูงกว่าประเทศไทย ทำให้ยังเห็นศักยภาพ

การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมอย่างมีนัยยะ ในระยะยาว โดยเฉพาะปัจจัยขับเคลื่อนจากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่คาดว่าจะเติบโตในเชิงรุกมากกว่าเบี้ยประกันวินาศภัย

ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูงนั้น นอกเหนือจากปัจจัยบวกเรื่องสัดส่วนการทำประกันชีวิตของประชากรไทยที่ยังต่ำมาก หากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค ยังเป็นผลจากการที่บริษัทประกันชีวิตต่างๆ ได้พยายามพัฒนาแบบของผลิตภัณฑ์ เพื่อให้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทางการขายผ่านธนาคาร (Bancassurance) ช่วยอำนวยความสะดวกในการขายกรมธรรม์มากขึ้น นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มช่องทางการขายผ่านร้านสะดวกซื้อต่างๆ รวมทั้งการพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันภัยสำหรับรายย่อยใหม่ๆ ที่ตอบสนองความต้องการของประชาชนผู้มีรายได้น้อย ผสมผสานมาตรการสนับสนุนของภาครัฐ เกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ในการหักลดหย่อนภาษี ของบุคคลธรรมดา ล้วนเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต ที่คาดว่าจะแนวโน้มยังคงเห็นอัตราที่สูงกว่าการเติบโตของ GDP ได้ต่อเนื่องไปอีก

ขณะที่แนวโน้มของธุรกิจประกันวินาศภัยคาดว่าจะฟื้นตัวกลับมาเติบโตตามภาพรวมเศรษฐกิจเช่นกัน นอกเหนือจากแนวโน้มยอดขายรถยนต์ในประเทศที่เป็นปัจจัยกำหนดทิศทาง การเติบโตแล้ว ยังมีปัจจัยกระตุ้นการเติบโตของผลิตภัณฑ์ประกันภัยในกลุ่มทรัพย์สิน (Property Insurance) จากการเกิดขึ้นของโครงการลงทุนของภาครัฐ รวมถึงการเปิดเสรี AEC ในปลายปี 2558 ถือเป็นโอกาสของบริษัทประกันวินาศภัยของไทยที่จะรับงานจากประเทศเพื่อนบ้านมากขึ้น ในกลุ่ม CLMV ผ่านสาขาที่ไปจัดตั้งบริเวณเขตเศรษฐกิจพิเศษหรือรอยต่อกับประเทศเพื่อนบ้าน

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของกลุ่มประกันภัย													
ล้านบาท	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	%qoq	%yoy	2558	2557	%yoy
AYUD	276	154	1,219	212	231	178	192	77	-59.9%	-63.8%	677	1,862	-63.6%
BKI	627	412	863	404	624	534	698	486	-30.4%	20.5%	2,342	2,306	1.6%
BLA	1,096	169	(881)	2,278	765	1,844	(786)	2,285	nm.	0.3%	4,108	2,682	54.9%
CHARAN	10	4	3	5	12	11	9	4	-58.3%	-25.9%	36	22	66.6%
NSURE	(4)	(19)	0	(10)	14	55	19	(8)	nm.	nm.	81	(32)	nm.
MTI	288	186	238	143	238	275	264	151	-42.7%	5.7%	928	856	8.4%
NKI	28	70	101	37	32	(3)	22	169	668.4%	354.5%	220	235	-6.6%
NSI	7	69	41	46	63	20	43	34	-22.4%	-26.5%	160	163	-1.8%
SMG	273	230	134	256	319	132	214	285	33.3%	11.3%	950	894	6.3%
SMK	201	256	273	245	284	210	248	144	-41.9%	-41.1%	886	973	-9.9%
THRE	195	154	(2,005)	(298)	2,259	163	126	181	44.4%	nm.	2,730	(1,953)	nm.
THREL	111	90	57	114	125	92	72	100	38.7%	-12.5%	389	372	4.6%
TIC	20	5	10	13	3	11	21	(17)	nm.	nm.	17	47	-63.6%
TIP	400	281	416	287	398	391	424	273	-35.6%	-4.9%	1,486	1,384	7.4%
TSI	(1)	(3)	(25)	(81)	17	1	(21)	13	nm.	nm.	10	(111)	nm.
TVI	15	72	65	27	40	8	(2)	(24)	nm.	nm.	22	179	-87.5%
Industry	3,541	2,129	510	3,677	5,423	3,921	1,544	4,154	169.1%	13.0%	15,042	9,918	51.7%
Life	1,207	259	(824)	2,392	890	1,937	(714)	2,385	nm.	nm.	4,497	3,033	48.2%
Non-life	2,334	1,870	1,334	1,285	4,533	1,985	2,258	1,769	-21.7%	37.6%	10,545	6,824	54.5%
Life	34%	12%	0%	65%	16%	49%	0%	57%			30%	31%	
Non-life	66%	88%	100%	35%	84%	51%	100%	43%			70%	69%	

ที่มา : บงการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไร 1Q59 ยังถูกกดดันด้วยกลุ่ม life

ภาพรวมเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในงวด 1Q59 มีแนวโน้มหดตัวลงจากงวด 4Q58 หลังพ้นช่วงฤดูกาลมาหมาดๆ อีกทั้งสภาพเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังฟื้นตัวช้า โดยมีปัจจัยกดดันจากผลการดำเนินงานของกลุ่ม life โดยเฉพาะ BLA ที่คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานอาจพลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิระดับสูง เนื่องจากสถานการณ์ bond yield curve ณ ปัจจุบันที่ยังเห็นการลดลงตลอดช่วงอายุ เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2558 โดยที่ยังไม่ได้รวมปัจจัยบวกจากแนวโน้มการเปลี่ยนนโยบายบัญชีของการบันทึกมูลค่ายุติธรรมสำหรับเงินลงทุนระยะยาวประเภทที่จะถือไว้จนครบกำหนด (Held to maturity) แทนที่จะบันทึกตามราคาทุนตัดจำหน่ายเช่นปัจจุบัน ซึ่งจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงไปได้มาก

สำหรับแรงขับเคลื่อนการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมในปี 2559 ส่วนใหญ่ยังคงมาจากการเติบโตเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา ซึ่งยังเน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ระยะสั้น เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด ขณะที่เบี้ยรับปีต่อยังเห็นการเติบโตที่ดีต่อเนื่องเช่นกัน

ขณะที่กลุ่ม non-life คาดว่าจะเห็นผลการดำเนินงานงวด 1Q59 ที่กระตือรือร้นงวด 4Q58 เพราะโดยปกติในงวด 4Q มักจะเห็นค่าเคลมสินไหมเพิ่มขึ้นในกลุ่มเบี้ยประกันอัคคีภัยและเบ็ดเตล็ด (IAR) ซึ่งจะช่วยชดเชยการลดลงของเบี้ยรับรวมภายหลังพ้นช่วงฤดูกาลไปแล้ว โดยเฉพาะเบี้ยในกลุ่มรถยนต์ที่เติบโตสูงขึ้นมากในงวด 4Q58 ตามยอดขายรถยนต์ใหม่ที่เพิ่มขึ้นมาก และเบ็ดเตล็ด (IAR) ที่เห็นการเติบโตเร่งตัวขึ้นมากในงวด 4Q58 เช่นกัน ซึ่งเป็นปกติที่ในเดือน ต.ค. ของทุกปี มักจะเห็นการติดตัวขึ้นของเบี้ยประกันวินาศภัย ส่วนใหญ่เป็นผลจากการต่ออายุกรมธรรม์ของลูกค้านอกกลุ่มภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ

สำหรับกลุ่มเบี้ยประกันที่ยังเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตหลักๆ ในกลุ่ม non-life ยังเป็นเบี้ยประเภท Personal line (ประกันสุขภาพและประกันเบ็ดเตล็ดที่ไม่ใช่ IAR) เช่นเดียวกับในงวด 4Q58 ขณะที่เบี้ยประกันภัยประเภท Commercial line (ประกันภัยทรัพย์สิน) ยังเป็นไปในทิศทางที่ทรงตัวตามสภาพเศรษฐกิจ และการลงทุนในประเทศที่ชะลอตัว อีกทั้งการแข่งขันที่รุนแรงมากในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะคู่แข่งจากบริษัทต่างชาติ ที่มีสภาพคล่องสูงมาก จึงกดดันเบี้ยประกันภัยรับในกลุ่มนี้ให้หดตัวลงมากจน

ใกล้เคียงหรือต่ำกว่าระดับในช่วงก่อนน้ำท่วมใหญ่ในปลายปี 2554

THRE: ภาพรวมกำไรสุทธิงวด 1Q59 คาดว่ายังทรงตัวสูงได้ใกล้เคียงงวด 4Q58 เนื่องจากการลดลงของค่าใช้จ่ายดำเนินงานในช่วงฤดูกาล โดยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิทั้ง life และ non-life ยังเห็นความต่อเนื่องได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ และยังมีแรงหนุน combined ratio ในกลุ่ม non-conventional ที่เริ่มทรงตัว จากที่เพิ่มขึ้นมากในช่วงปี 2558

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 แม้ประเมินว่าจะลดลงมาที่ 702 ล้านบาท จากระดับสูงถึง 2.73 พันล้านบาทในปี 2558 เนื่องจากในปี 2558 มีการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนและการตีมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน THREL เข้ามามาก หากไม่รวมรายการดังกล่าว ยังคาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตราว 25.0% yoy และต่อเนื่องอีก 11.8% yoy ในปี 2560

ทั้งนี้ แรงขับเคลื่อนของธุรกิจในปี 2559 จะมาจากการเติบโตทั้งในกลุ่มผลิตภัณฑ์ life (ราว 14-15% yoy) และ non-life (ขึ้นต่ำ 10% yoy) ซึ่งเป็นการเติบโตที่สูงกว่าอุตสาหกรรม ขับเคลื่อนด้วยผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม credit life และ DRTV ที่ให้ margin สูง สำหรับกลุ่ม life และผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพและเบ็ดเตล็ด สำหรับกลุ่ม non-life ส่วนเป้าหมาย combined ratio ปี 2559 ประเมินไว้ที่ 92-93% ลดลงเล็กน้อยจากปี 2558 ที่ 93.5% ขับเคลื่อนด้วยการปรับส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ประกันภัยไปเน้นกลุ่มที่ให้ margin สูงขึ้น ดังกล่าวข้างต้น โดยเป้าหมายดังกล่าวยังสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้อย่างระมัดระวังกว่าถึง 97.8%

BKI: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q59 คาดว่ายังทรงตัวจากงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นปกติของทุกปี แม้จะพ้นช่วงฤดูกาลของการเติบโตของเบี้ยรับรวมในช่วงไตรมาสสุดท้ายที่เป็นช่วงของการต่ออายุกรมธรรม์สำหรับปีถัดไป แต่คาด loss ratio ยังทรงตัวด้วยเช่นกัน เนื่องจากงวด 4Q58 ได้ลดลงอยู่ในระดับที่ต่ำแล้ว จึงไม่คาดหมายการลดลงของ loss ratio อีกเช่นที่เกิดขึ้นในทุก 1Q ของทุกปี

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 ประเมินว่าจะเติบโต 9.7% yoy และ 10.4% yoy ขับเคลื่อนด้วยเบี้ยประกันภัยในกลุ่มอัคคีภัยและเบ็ดเตล็ด (IAR) ที่มีสัดส่วนรวมกันถึง 54% ของเบี้ยรับสุทธิรวม ที่จะกลับมาเติบโตจากโครงการลงทุนของทั้งภาครัฐและเอกชนที่ฟื้นตัวจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการรับประกันภัยด้านการก่อสร้าง (จัดรวมไว้ในกลุ่มการรับประกันอัคคีภัยและกลุ่มเบ็ดเตล็ด ประเภทเบี้ย EAR

CAR และ IAR ซึ่งจะเข้ามาในรูปแบบของการรับประกันภัยระหว่างการก่อสร้าง Engineering All Risk (EAR) ก่อนแล้วจึงตามด้วย Construction All Risk (CAR) จบด้วย Industrial All Risk (IAR) เมื่อโครงการก่อสร้างเสร็จแล้ว)

BLA: สืบเนื่องจากจาก bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ยังเป็นขาลงต่อเนื่องตลอดช่วงอายุ โดยล่าสุด ณ วันที่ 29 ก.พ.59 ปรับตัวลดลงเหลือ 2.13% หรือ 38bp จากสิ้นปี 2558 ซึ่งจากการประเมินโดยคร่าวของ BLA ทุกๆ 10bp ที่อัตราดอกเบี้ยลดลง จะส่งผลกระทบต่อสำรองเบี้ยที่เพิ่มขึ้นราว 1 พันล้านบาท ทำให้แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q59 มีความเป็นไปได้สูงที่จะขาดทุนต่อเนื่อง โดยในงวดนี้จะไม่เห็นตัวช่วยจากการปรับสมมติฐานการคำนวณสำรองเบี้ยฯ เช่นในงวด 4Q58

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ประเมินว่าจะหดตัวถึง 36.5% yoy เนื่องจากไม่มีการบันทึกรายการโอนกลับ LAT Reserve รวมถึงการปรับวิธีการคำนวณสำรองเบี้ยประกันในกลุ่มผลิตภัณฑ์ Rider ที่แนบกับกรมธรรม์หลัก โดยในส่วนของธุรกิจหลักนั้น คาดว่าจะกลับมาเติบโตสอดคล้องกับกลยุทธ์ธุรกิจในปี 2559 ทั้งในส่วนของรับประกันภัยและการลงทุน ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของเบี้ยรับสุทธิรวมในปี 2559 ที่จะกลับมาเติบโตถึง 20% yoy ส่วนหนึ่งเกิดจากฐานที่ต่ำลงในปี 2558 ขณะที่เบี้ยฯ รับปีแรก ประเมินว่าจะเติบโตถึง 50% yoy โดยให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่เน้นความคุ้มครอง (protection products) หรือเบี้ยระยะยาว ขณะที่ยังคงจำเป็นที่จะต้องออกผลิตภัณฑ์ออกมตรียมแต่เน้นไปที่ระยะกลางมากขึ้น เพื่อรักษาความสัมพันธ์กับคู่ค้าและพันธมิตรธนาคาร รักษาส่วนแบ่งตลาดซึ่งจะต้องไม่ส่งผลกระทบต่อฐานเงินกองทุน (CAR) มากเกินไป (CAR ณ สิ้นปี 2558 เท่ากับ 310% จาก 409% ณ สิ้นปี 2557)

THREL: ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 1Q59 ประเมินว่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 4Q58 โดยคาดการณ์เบี้ยประกันภัยรับต่อรวมอ่อนตัวลงหลังพ้นช่วงฤดูกลาง อีกทั้งคาดการณ์ combined ratio น่าจะเพิ่มขึ้นไปที่ระดับปกติคือราว 80-85% จากที่ลดลงไปต่ำกว่าปกติในงวด 4Q58 ที่เพียง 75.9%

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559-60 คาดกำไรสุทธิเติบโต 11.2% yoy และ 15.2% yoy โดย THREL ตั้งเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับต่อรวมในปี 2559 ที่ราว 15% yoy แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวมในกลุ่มผลิตภัณฑ์ non-conventional (ตั้งเป้า 35% ของเบี้ยฯ รับต่อรวมในปี 2559) ที่ให้ margin สูงที่ยังเป็นไปได้ในเชิงรุก

ในปี 2558 จากแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันสุขภาพที่จะกลับมาฟื้นตัว ภายหลังจากที่มีความชัดเจนเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การทำธุรกิจที่เข้มงวดขึ้นของ คปภ. ที่กำหนดให้บริษัทประกันภัยต้องเปิดเผยเงื่อนไขความคุ้มครองให้ละเอียด โดยเฉพาะช่องทางการขายตรงผ่านทีวี (DRTV) ทำให้คาดว่าน่าจะกลับมาทำตลาดเชิงรุกใหม่ได้ในช่วง 1Q59 ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันในส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับการรับประกันสุขภาพยังเห็นการเติบโตที่ดีเช่นกัน ส่วนกลุ่ม conventional ประเมินการเติบโตใกล้เคียงกับอุตสาหกรรมคือราว 5% yoy เท่านั้น

เลือก BKI เป็น Top pick ต่อไป

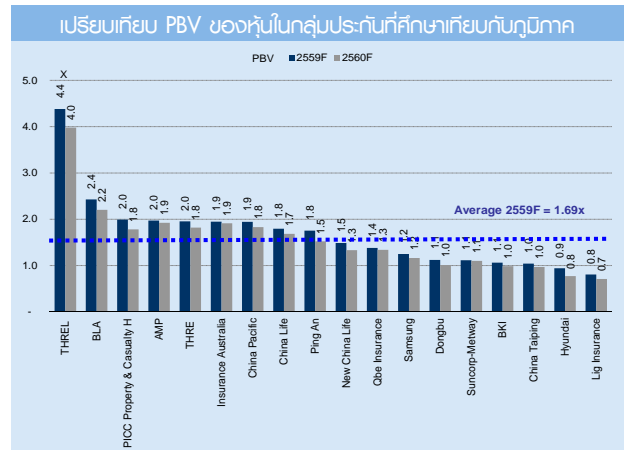
ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักการลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย “เท่ากับตลาด” โดยยังเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนที่ดีอีกกลุ่มหนึ่งในช่วงที่ภาวะตลาดมีความผันผวนสูง แม้ YTD return ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันของ SETINSURE จะลดลงไปถึง 12.5% จากปลายปี 2558 และ underperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่มขึ้นถึง 7.2% ในช่วงเดียวกัน โดยเลือก BKI เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ จากพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง พร้อมทั้งจะกลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น หากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวเป็นปกติ อีกทั้งยังให้ปันผลสม่ำเสมอและมี upside ที่ดีให้เข้าลงทุน

BKI (ชื่อ: FV@435 บาท): คงมุมมองบวกในปี 2559 ที่จะกลับมาเป็นปีที่ดีของ BKI เมื่อภาคการลงทุนในประเทศเริ่มฟื้นตัว ซึ่งจะหนุนให้การเติบโตของเบี้ยรับรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และเบ็ดเตล็ดกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง นอกจากปันผลที่จะได้สม่ำเสมอทุกไตรมาสยังน่าจะคาดหวัง capital gains ได้อีกทางด้วย นอกจากนี้ unrealized gains ของพอร์ตเงินลงทุนที่มีอยู่มหาศาล คิดเป็น 228 บาท/หุ้น ณ สิ้นปี 2558 ทำให้บริษัทฯ ยังสามารถรักษาจุดยืนในการจ่ายปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 435 บาทอิง Appraised value ประกอบด้วย Embedded value เท่ากับ 319 บาท/หุ้น ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่า multiplier ของ VNB ที่กำหนดให้เท่ากับ 8 เท่า

BLA (ชื่อ: FV@45 บาท): ราคาหุ้นปรับฐานไปมากจนเริ่มเห็น upside ให้เข้าลงทุน แม้ยังเห็นความเสี่ยงจากผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาลง แต่ก็เห็นช่องทางสว่างมากขึ้นเช่นกัน จากความร่วมมือกันทั้งอุตสาหกรรมเพื่อแก้ไขข้อจำกัดจากหลักเกณฑ์ทางบัญชีให้ลดลง กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 45 บาทอิง appraisal value (Embedded value 22.87 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB)

THREL (Switch: FV@12 บาท): แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q59 ที่จะกลับไปอ่อนตัวลง อีกทั้ง valuation ที่ยังแพง แม้ PBV ปี 2559 ที่ 4.4 เท่ายังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังกว่า -1.7SD แต่หากเทียบกับหุ้นประกันอื่นๆ ในภูมิภาคที่ศึกษา ยังเป็น valuation ที่แพงมาก ทำให้โอกาส outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ยังคงค่อนข้างยาก จึงแนะนำให้ switch ไปลงทุนใน BKI แทน กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 12 บาท อิงวิธี appraisal value (Embedded value เท่ากับ 3.12 บาท ส่วนที่เหลืออีก 8.88 บาท เป็นมูลค่าที่เกิดจากค่า multiplier ของ VNB ที่กำหนดให้เท่ากับ 8.5 เท่า) แม้ downside ขาลงยังมีจำกัด

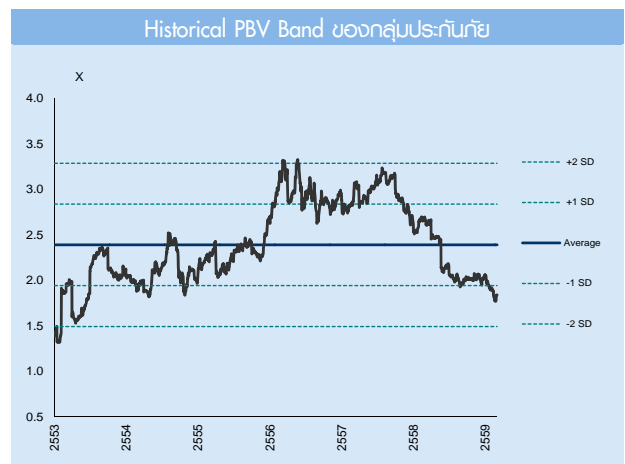
THRE (Switch: FV@2.90 บาท): แนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจยังเห็นต่อเนื่องทั้งในกลุ่มผลิตภัณฑ์ life และ non-life สะท้อนการปรับกลยุทธ์ธุรกิจไปสู่กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ให้ margin สูงเพื่อสร้างการเติบโตที่มีเสถียรภาพในระยะยาว ดัชนี valuation ที่ยังไม่จูงใจ ยังแนะนำให้ switch ไปลงทุนใน BKI กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 2.90 บาท อิง PBV 2 เท่า แทบไม่เห็น upside แล้ว ขณะที่คาดการณ์เงินปันผลที่จะกลับมาจ่ายครั้งแรกยังอยู่ระดับต่ำมาก



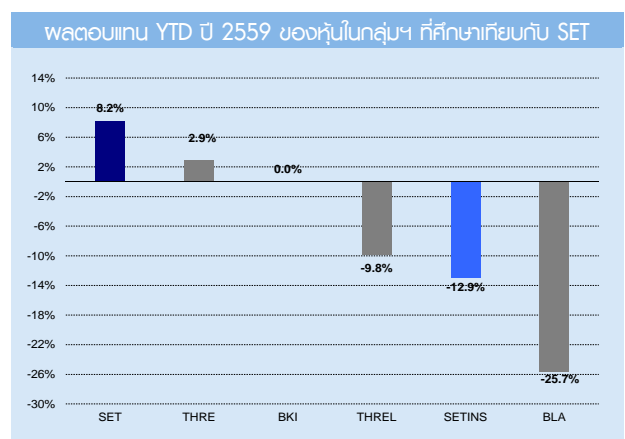
ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

	Bloomberg		Current	Target	% Upside	PBV		PER	
	Rating	Price (฿)				Price (฿)	2015F	2016F	2015F
THAILAND									
Thai Reinsurance	Switch	2.84	2.90	2.2%	1.96	1.82	17.05	14.82	
Thaire Life Assurance	Switch	10.10	12.00	18.8%	4.25	3.85	13.47	11.33	
Bangkok Life Ass	ขาย	40.75	45.00	10.4%	2.40	2.18	26.61	17.06	
Bangkok Insuranc	ซื้อ	358.00	435.00	21.5%	1.07	0.99	14.83	13.44	
Australia									
Amp Ltd		4.41	5.81	6.17	6.3%	1.95	1.92	15.25	14.45
Suncorp Group Lt		4.13	11.87	12.21	2.9%	1.12	1.10	13.44	12.35
Qbe Insurance		4.06	10.88	12.62	16.0%	1.38	1.34	16.64	14.86
Insurance Austra		3.38	5.53	5.35	-3.3%	1.96	1.91	14.79	14.83
South Korea									
Kb Insurance Co		5.00	31,650	38,643	22.1%	0.81	0.71	6.98	5.93
Hyundai Marine		4.72	33,250	40,243	21.0%	0.94	0.77	8.89	7.52
Dongbu Insurance		4.70	71,900	77,686	8.0%	1.12	1.01	9.64	8.51
Samsung Fire & M		4.63	293,500	357,704	21.9%	1.25	1.16	13.09	13.20
Korean Reinsuran		4.43	13,500	16,100	19.3%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Hong Kong - China									
Ping An Insura-A		4.79	32.10	43.50	35.5%	1.34	1.31	9.42	8.56
China Pacific-H		4.44	28.05	38.53	37.4%	1.93	1.83	14.75	15.64
China Life-H		4.35	19.50	27.59	41.5%	1.78	1.69	13.95	13.05
China Taiping Ih		4.27	17.72	26.53	49.7%	1.04	0.97	8.10	9.36
Picc P&C-H		4.05	13.58	16.86	24.1%	1.95	1.78	9.80	10.92
New China Life-H		4.04	26.85	38.13	42.0%	1.48	1.33	9.32	9.80
China Life Ins-A		3.75	23.39	25.60	9.5%	2.10	1.95	16.89	15.87
New China Life-A		3.48	39.51	33.07	-16.3%	2.28	1.99	13.83	14.44
Japan									
Tokio Marine Htd		4.38	3897.00	5040.91	29.4%	0.77	0.72	12.52	10.35

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก เก้าตลาด

📌 คงบมูมองดีๆ ปี 2559

- 👉 ความเชื่อมั่นมี แต่ยังคงก่อตัวช้า
- 👉 ภาพรวมกำไรปี 2559 ฟืดตัว
- 👉 Top picks เลือก LIT, S11, SAWAD

ความเชื่อมั่นผู้บริโภคกลับไปย่อตัว

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการใช้นโยบายทางการคลังยังคงมีบทบาทต่อเนื่องในปี 2559 (ผ่านมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใน 3 ระยะ ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระยะที่ 3 ซึ่งเป็นมาตรการส่งเสริมความเป็นอยู่ของประชาชนผู้มีรายได้น้อยและมาตรการกระตุ้นการลงทุนขนาดเล็กของรัฐบาลทั่วประเทศ เพื่อให้สามารถเบิกจ่ายเงินงบประมาณได้อย่างรวดเร็ว) ทั้งการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณและการทยอยออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งระยะสั้นและยาว อีกทั้งยังมีมาตรการช่วยเหลือเฉพาะกลุ่ม ผ่านสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ ซึ่งจะสนับสนุนสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำให้แก่ผู้ประกอบการ SME และเกษตรกรรายย่อย (โดยเฉพาะมาตรการช่วยเหลือเกษตรกรที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง และเพิ่มขีดความสามารถทางการเกษตรให้กลุ่ม SME ภาคเกษตร วงเงินรวม 8.7 หมื่นล้านบาท) รวมถึงการออกมาตรการลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล และให้ บสย. ค้ำประกันสินเชื่อให้กับ SME เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากความกังวลต่อสถานการณ์ภัยแล้งที่มีน้ำหนักเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณพืชผลทางการเกษตร รวมถึงแนวโน้มราคาพืชผลเกษตรในปี 2559 ที่ยังทรงตัวต่ำใกล้เคียงกับปี 2558 โดยเฉพาะยางพารา ข้าวและสินค้าปศุสัตว์ต่างๆ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อหารายได้ของประชาชนในภูมิภาคต่างๆ อีกทั้งการหน่วยงานเศรษฐกิจต่างๆ ได้ทยอยปรับลดประมาณการเศรษฐกิจปี 2559 จาก 3-4% เป็น 2.8-3.8% หรือ

ปรับลดค่ากลางลงจาก 3.5% เหลือ 3.3% เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีความผันผวนและมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังอยู่ระดับต่ำ อีกทั้งแนวโน้มการส่งออกที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม

จากปัจจัยกดดันข้างต้น ล้วนทำให้ผู้บริโภครู้สึกภาวะเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันยังฟื้นตัวช้า กัดดันให้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ก.พ.59 ปรับตัวลดลงทุกรายการต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ในรอบ 5 เดือน สู้อันดับ 63.5 จาก 64.4 ในเดือน ม.ค.59 อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาค่าเฉลี่ยของดัชนีความเชื่อมั่นในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2559 พบว่ายังอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจในช่วง 3Q58 และ 4Q58 แสดงว่าความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น และพร้อมจะกลับมาฟื้นตัวได้หากสถานการณ์เศรษฐกิจเป็นไปในทิศทางที่ผ่อนคลายมากขึ้น

ยังเห็นแรงส่งต่อเนื่องใน 1Q59

แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อทั้ง 15 แห่งที่ศึกษา (รวม MAI) ส่วนใหญ่ยังเป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นในช่วง 1Q59 ต่อเนื่องมาจากช่วง 4Q58 ซึ่งเป็นช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอยในปลายปี โดยยังเห็นมีปัจจัยหนุนจากความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นทั้งในกลุ่มสินเชื่ออุปโภคบริโภค (สินเชื่อบุคคล สินเชื่อทะเบียนรถยนต์และรถจักรยานยนต์) สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก สินเชื่อแพคคองรี และสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ นอกจากนี้ ยังได้แรง

หนุนจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการ โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่มีภาระหนี้สินระยะยาว/หุ้นกู้ต้นทุนสูงที่จะครบกำหนดเป็นจำนวนมากในปี 2559

อย่างไรก็ตาม จากปัจจัยเสี่ยงของภาพรวมเศรษฐกิจดังกล่าวข้างต้น ยังมีน้ำหนักกดดันต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อให้ เป็นไปในทิศทางที่จำกัด (ยกเว้นผู้ประกอบการในธุรกิจสินเชื่อ ทะเบียนรถยนต์และรถจักรยานยนต์ ที่ยังได้รับผลบวกจากการขยายสาขาเชิงรุกที่ผ่านมา รวมถึงผู้ประกอบการในธุรกิจแพคเกจจิ้ง ที่ยังเห็นการเติบโตของสินเชื่อที่ดี เนื่องจากลูกค้าไม่สามารถเข้าถึง บริการทางการเงินของธนาคารพาณิชย์) ขณะที่แนวโน้มค่าใช้จ่าย สรรองหนี้ ที่คาดว่าจะยังทรงตัวสูงต่อเนื่องต่อไป สอดคล้องกับ ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังอ่อนแอ

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงานในงวด 1Q59 ได้แก่ LIT, MTL, SAWAD, S11, SINGER และ THANI ดังนี้

LIT: การเพิ่มขึ้นของยอดบิลลูกหนี้การค้าที่รับซื้อในเดือน ม.ค.59 ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยในงวด 4Q58 อีกทั้งแนวโน้มการเติบโตของ รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากการออก Bid Bond ตามงานประมูล ของภาครัฐที่ออกมาต่อเนื่องจากการเร่งใช้จ่ายเงินงบประมาณ ตามแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

MTL, SAWAD: การเติบโตของสินเชื่อที่สอดคล้องไปกับการเปิด สาขาเชิงรุกของทั้ง 2 บริษัท อีกทั้งแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ คาดว่ายังเป็นขาลงต่อเนื่อง ส่งผลบวกต่อ spread ที่ยังเพิ่มขึ้นอีก ในงวด 1Q59

S11: ยอดจัดเข้าซื้อฯ ในเดือน ม.ค.59 ที่สูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยงวด 4Q58 และยิ่งสูงกว่าเดือน ม.ค.58 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อการเติบโต ของสินเชื่อสุทธิของบริษัทฯ บวกกับแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ ยังเป็นขาลง หนุน spread ให้เพิ่มขึ้นอีก

SINGER: ผลการดำเนินงานงวด 1Q59 เห็นสัญญาณฟื้นตัวจาก งวด 4Q58 ด้วยกลยุทธ์ต่างๆ ของบริษัทฯ ที่ได้ดำเนินการไปในช่วง ที่ผ่านมา โดยเฉพาะการเพิ่มยอดขายสินค้าในกลุ่ม multi-brand เพิ่มขึ้น ทำให้ประเมินว่ายอดขายจะกลับมาเติบโตในงวดนี้ ประกอบกับรายได้ธุรกิจบริการที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ รายได้ค่า air time ที่เห็นการเติบโตต่อเนื่อง

THANI: ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 1Q59 จะเห็นการฟื้นตัว จากงวด 4Q58 ขับเคลื่อนด้วยสินเชื่อเข้าซื้อรถบรรทุกที่ใช้ในภาค การก่อสร้าง ซึ่งเห็นความต้องการอย่างต่อเนื่อง ผนวกกับแนวโน้ม

การลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และค่าใช้จ่ายในการขายและ บริหารจากที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นไปมากในงวด 4Q58

กลุ่มที่ยังสามารถประคองผลการดำเนินงานงวด 1Q59 ไว้ใน ระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 4Q58 ได้แก่ ASK และ TK

ASK: ภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ระดับสูงยังจำเป็นอย่างต่อเนื่อง ในช่วง 1H59 ตามนโยบายระยะมัตระวัง สำหรับธุรกิจหลัก ยังเห็น สัญญาณบวกจากการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ ช่วงปลายปี ส่วนแนวโน้ม spread เชื่อว่ายังทรงตัวที่ระดับสูง ใกล้เคียงกับงวด 4Q58 อานิสงค์จากการครบกำหนดของหนี้สิน ต้นทุนสูงตั้งแต่ช่วง 3Q58 และแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่ต้นทุน ต่ำลง

TK: คาดสินเชื่อสุทธิเริ่มทรงตัวหรือติดลบลดลง ขณะที่ต้นทุน ดอกเบี้ยจ่ายยังปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากการครบกำหนดของหุ้น กู้มูลค่า 250 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 4.0% p.a. และแทนที่ด้วย หนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนต่ำลง เช่นเดียวกับการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ยังเห็น การลดลงต่อเนื่อง

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการลดลงของผลการดำเนินงานในช่วง 1Q59 ได้แก่ IFS และ JMT

IFS: คาดผลการดำเนินงานงวด 1Q59 อ่อนตัวลงจากงวด 4Q58 โดยคาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ จะเพิ่มไปที่ระดับปกติ จากที่ต่ำกว่า ปกติในงวด 4Q58 ขณะที่คาดสินเชื่อจะค่อนข้างทรงตัวหรือเติบโต เล็กน้อย เนื่องจากยังคงไว้ซึ่งนโยบายระยะมัตระวังเพื่อลดความเสี่ยง เกี่ยวกับปัญหานี้เสียที่จะตามมา

JMT: คาดผลการดำเนินงานงวด 1Q59 น่าจะทรุดตัวลงจากงวด 4Q58 แม้ยังเห็นแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจบริหารหนี้ฯ จากหนี้ที่รับซื้อ เข้ามาบริหารจำนวนมากในปี 2558 แต่ยังมีปัจจัยกดดันจาก ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ โดยเฉพาะสินเชื่อบุคคลที่ปล่อยไปในงวด 3Q58 ที่ยังต้องเพิ่มระดับการตั้งสำรองหนี้ฯ ให้สูงขึ้นสอดคล้องกับ แนวโน้ม NPL ที่ประเมินว่าจะสูงถึง 10% ของพอร์ตดังกล่าว

ทิศทางกำไรทั้งปี 2559 ยังเห็นการฟื้นตัว

ฝ่ายวิจัยประเมินภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2559 ของกลุ่มฯ ว่า จะเป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นจากปี 2558 หนุนโดยการเติบโต ของสินเชื่อ ขับเคลื่อนด้วยการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่ คาดว่า将有ความชัดเจนขึ้นในช่วง 2H59 และส่งผลต่อเนื่องมาถึง การบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชน รวมถึงมาตรการกระตุ้น เศรษฐกิจของรัฐบาลที่น่าทยอยเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังมี

ปัจจัยบวกจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการ จากการแทนที่หนี้สินระยะยาว ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำลง (ASK, THANI และ TK) ทำให้ประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายไปได้มาก

บริษัทที่ได้รับผลบวกจากการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายในปี 2559

บริษัท	มูลค่า (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ยหนี้สินเดิม (p.a.)	อัตราดอกเบี้ยหนี้สินใหม่ (p.a.)	ประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายปี 2559 สหราชอาณาจักร (ล้านบาท)	% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2559
ASK	7,300	4.5-4.8%	<= 3.5%	50-60	6-7%
THANI	5,500	5-5.5%	<= 3.5%	32	3.7%
TK	1,820	3.6-5.0%	<= 3.0%	11	1.8%
SAWAD	500	4.75%	4.10%	3	0.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

TK: คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตถึง 14.3% yoy และ 12.8% yoy ภายใต้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ 5% yoy พร้อมเริ่มทดลองตลาดสินเชื่อไฟแนนซ์ บนความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ และการบุกสินเชื่อในต่างประเทศทั้งกัมพูชาและลาวที่มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังได้รับผลบวกจาก spread ขาขึ้น จากการครบกำหนดของหุ้นกู้ต้นทุนสูง ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่ต้นทุนต่ำลง แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง เพราะได้ดำเนินการไปมาก

SINGER: คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 31.1% yoy และ 27.0% yoy ขับเคลื่อนด้วยยอดขายสินค้ารวมที่ SINGER ตั้งเป้าหมายไว้ไม่ต่ำกว่า 10% yoy โดยจะเน้นการขายสินค้า multi-brand ที่มีความหลากหลาย (แต่ให้ margin ต่ำกว่า) ควบคู่ไปกับแบรนด์ SINGER ที่ลูกค้านิยมอยู่แล้วเป็นทุนเดิม แม้คาด gross margin มีแนวโน้มลดลง แต่ก็จะถูกหักล้างไปได้จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น เพราะตอบสนองความต้องการลูกค้าได้หลากหลายขึ้น อีกทั้ง ค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ที่มีแนวโน้มลดลงเนื่องจากสินค้า multi-brand แทบไม่มีค่าใช้จ่ายด้านการตลาดเพราะดำเนินการโดยเจ้าของแบรนด์

SAWAD: คาดกำไรสุทธิเติบโต 35.3% yoy และ 28.0% yoy โดยปัจจัยขับเคลื่อนผลการดำเนินงานปี 2559 ยังคงมาจากธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ ภายใต้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิเชิงรุกถึง 30% yoy ขณะที่ปี 2560 จะเริ่มเห็นผลบวกจากกำไรของธุรกิจต่อ ยอดเข้ามามากขึ้นโดยเฉพาะธุรกิจบริหารหนี้ตามปริมาณหนี้รับซื้อที่เข้ามาเพิ่มเติม อีกทั้งในช่วง 2H59 มีแผนจะรุกเข้าสู่

ธุรกิจขั้นต้น ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ และรถจักรยานยนต์ อย่างจริงจังในพม่า เนื่องจากยังมีศักยภาพเติบโตสูงมากและคู่แข่งยังน้อย

MTLS: คาดกำไรสุทธิเติบโต 36.0% yoy และ 27.4% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตเชิงรุกของสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ และรถยนต์ ภายใต้เป้าหมายยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 50% yoy ส่วนหนึ่งมาจากสาขาที่เปิดไปในปี 2558 ถึง 434 แห่ง ซึ่งจะทยอยสร้างกำไรในปี 2559 และสาขาที่เปิดใหม่ในปี 2559 อีก 410 แห่ง เป็น 1,350 แห่ง นอกจากนี้ยังมีผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงต่ำกว่า 4% p.a. ซึ่งเห็นแล้วใน 4Q58 จากการใช้แหล่งเงินต้นทุนต่ำลงพร้อมกับการเพิ่มสัดส่วนหนี้สินระยะยาวไปที่ 50%

ASK: คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 ยังเติบโตราว 12.4% yoy และ 12.0% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกเพื่อการก่อสร้างในโครงการของภาครัฐและเพื่อการขนส่งไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งจะผลักดันให้สินเชื่อสุทธิกลับไปเติบโตที่ราว 12% yoy ในปี 2559 ตามเป้าหมายของ ASK นอกจากนี้ แผนการรุกสินเชื่อไปทำสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อบุคคล เป็นอีกแรงขับเคลื่อนที่ดีในระยะยาวหากเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวเต็มที่

THANI: ยังเห็นการเติบโตของกำไรสุทธิเท่ากับ 11.3% yoy และ 13.3% yoy หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก จากแนวโน้มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและการเติบโตของตลาดขนส่งในประเทศและประเทศเพื่อนบ้าน ภายใต้เป้าหมายยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ถึง 20% yoy นอกจากนี้ ทิศทางดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นขาลงต่อเนื่อง จากการครบกำหนดของหุ้นกู้ต้นทุนสูง ยิ่งบวกต่อ spread ในปี 2559

IFS: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 5.5% yoy ด้วยความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ประกอบกับการลงทุนโครงข่าย 4G โดยค่ายมือถือยักษ์ใหญ่ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อลูกค้าในกลุ่มโทรคมนาคม (สัดส่วน 7% ของลูกค้ารวม) ทำให้ได้รับงานมากขึ้น และหนุนให้เกิดความต้องการสินเชื่อตามมา

LIT: คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 43.5% yoy และ 32.2% yoy สอดคล้องกับแผน 3 ปี (ปี 2557-59) ของ LIT ที่ตั้งไว้ไม่ต่ำกว่า 30% yoy โดยคาดมูลหนี้แฟคตอริ่งรับซื้อในปี 2559 ถึง 7-8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี 2558 ซึ่งเป็นความได้เปรียบจากฐานที่ต่ำจึงมีศักยภาพเติบโตอีกมาก รวมถึงความต้องการใช้สินเชื่อ Bid bond ที่หลังไหลเข้ามาเพื่อไป bid งานภาครัฐ สำหรับการตั้งสำรองหนี้ฯ ยังเดินหน้าตามแผนที่ 2.5%

ของสินเชื่อบริษัท ณ สิ้นปี 2559 เพื่อรองรับความเสี่ยงจากการเลื่อน ตกชั้นของลูกหนี้กรณีเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

JMT: คาดการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2559-90 เท่ากับ 15.9% yoy และ 68.9% yoy ขับเคลื่อนด้วยธุรกิจบริหารหนี้ ผลจากการที่ JMT ซื้อหนี้เข้ามาบริหารถึง 2.47 หมื่นล้านบาทในปี 2558 ซึ่งจะทยอยสร้างรายได้เข้ามาต่อเนื่องในปี 2559 แม้เศรษฐกิจยังฟื้นตัวช้า แต่ก็ยังรอผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ซึ่งจะช่วยให้บริษัท สามารถติดตามหนี้ได้คล่องตัวขึ้น และส่งผลบวกต่อธุรกิจบริหารหนี้และธุรกิจติดตามหนี้

S11: ภาพรวมธุรกิจของบริษัท ในปี 2559 ยังเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดี ด้วยเป้าหมายการเติบโตของยอดขายจัดสินเชื่อเช่าซื้อขั้นต่ำที่ 8% yoy เพิ่มขึ้นจากระดับ 5.29 หมื่นคันในปี 2558 จากการรุกขยายสินเชื่อเข้าไปสู่พื้นที่ใหม่ๆ ที่มีศักยภาพ ได้แก่ ระเบียง และ จันทบุรี ซึ่งมียอดจดทะเบียนรถจักรยานยนต์ใหม่ที่สูงกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมโดยรวม โดยรวมแล้ว จึงทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 30.2% yoy และ 23.2% yoy

Top picks เลือก LIT, S11, SAWAD

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาด โดยหุ้น top picks สำหรับงวด 2Q59 เลือก LIT, S11 และ SAWAD ซึ่งคาดว่าจะ outperform ตลาดฯ ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า หนุนด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่นในงวด 1Q59 และยังสามารถขึ้นทำ new high รายปีได้ต่อเนื่องอีกในปี 2559-60

LIT (ชื่อ: FV@15.15 บาท): แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ยังเป็นไปในเชิงรุกต่อเนื่อง ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของกำไรสุทธิไว้ถึง 43.5% yoy โดย LIT เชื่อมั่นว่าเป้าหมายทางธุรกิจ 3 ด้านที่กำหนดไว้ 3 ปี ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน SET เมื่อปี 2557 ได้แก่ การเติบโตของสินเชื่อ รายได้รวม และกำไรสุทธิไม่ต่ำกว่า 30% yoy จะสามารถบรรลุได้ทั้งหมดภายในปี 2559 หนุนด้วยการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ LIT ในฐานะที่มีสัดส่วนลูกหนี้ภาครัฐถึง 72.5% ของลูกหนี้รวม Fair value ปี 2559 เท่ากับ 15.15 บาท ings PER 30 เท่า ยังต่ำกว่ามากหากเทียบกับ PER ของหุ้นในกลุ่ม MAI และยังให้ div yield เฉลี่ยราว 3% p.a.

S11 (ชื่อ: FV@11.25 บาท): แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ที่คาดว่าจะยังเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่องในรายปี ตามกลยุทธ์เชิงรุกของบริษัท ที่เน้นไปเติบโตในพื้นที่ที่มีศักยภาพการเติบโตสูง แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมยังไม่เอื้ออำนวยมากนักก็ตาม

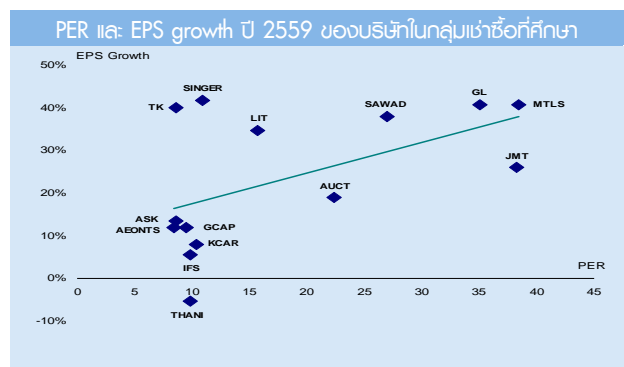
Fair value ปี 2559 เท่ากับ 11.25 บาท ings PER 15 เท่า (ยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 17.6 เท่า ไม่รวมหลักทรัพย์และ SAWAD, MTLs ที่สูงไปมาก) สอดคล้องกับคาดการณ์ EPS growth ที่เป็นไปในเชิงรุก

SAWAD (ชื่อ: FV@64 บาท): โดดเด่นต่อเนื่องอีกในปี 2559 ด้วยแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจหลักอย่างสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ และ จักรยานยนต์ โดยคาดสินเชื่อสุทธิเติบโตถึง 30% yoy นอกจากนี้ ยังขยายธุรกิจต่อยอดอย่างธุรกิจติดตามหนี้และบริหารหนี้ ซึ่งเห็นแนวโน้มที่สดใส จากปริมาณ NPL ในระบบที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ประกอบกับจุดแข็งของ SAWAD ที่มีสาขาจำนวนมาก ทำให้เชื่อต่อการติดตามหนี้ภายใต้ต้นทุนที่ต่ำ

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2559 เท่ากับ 64 บาท ings PBV 10.2 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 32%

กลุ่ม	ชื่อบริษัท	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (x)	Fair value (บาท)		ปี 2559				ROE
				ปี 2559	Upside (%)	EPS (บาท)	PER (trh)	PBV (trh)	Div Yield (%)	
FINANCE	AEONTS	ซื้อ 90.75	PBV 2.61x	127.00	40%	10.67	8.5	1.6	4.1%	20.7%
	ASK	ซื้อ 18.70	PBV 1.75x	23.00	23%	2.17	8.6	1.4	8.3%	17.0%
	GL	ขาย 19.90	PBV 3.19x	16.25	-18%	0.53	37.7	3.9	1.6%	10.7%
	IFS	ซื้อ 2.48	PER 12x	3.10	25%	0.26	9.5	1.0	5.3%	10.9%
	JMT	ซื้อ 11.80	PBV 3.12x	14.50	23%	0.30	39.8	2.5	1.5%	6.5%
	KCAR	Switch 8.70	PER 12x	10.80	24%	0.90	9.6	1.2	6.2%	12.4%
	MTLS	ซื้อ 19.30	PBV 10.0x	30.50	58%	0.53	36.4	6.4	1.4%	18.6%
	S11	ซื้อ 9.70	PER 15x	11.25	16%	0.75	12.9	3.0	3.1%	24.6%
	SAWAD	ซื้อ 41.25	PBV 11.0x	64.00	55%	1.73	23.9	6.6	1.7%	31.9%
	THANI	ซื้อ 3.10	PBV 2.07x	3.90	26%	0.29	10.7	1.7	6.1%	16.7%
COMMERCE	TK	ซื้อ 9.90	PBV 1.59x	12.00	21%	0.93	10.6	1.1	4.7%	10.5%
	SINGER	ซื้อ 8.70	PBV 1.61x	10.10	16%	0.71	12.2	1.4	4.1%	11.7%
MAI	AUCT	ซื้อ 8.90	PBV 16.3x	18.50	108%	0.50	17.9	7.9	5.0%	44.9%
	LIT	ซื้อ 8.20	PER 30x	15.15	85%	0.51	16.2	3.6	3.1%	23.2%
GCAP	Switch 2.64	PBV 1.93x	3.40	29%	0.31	8.4	1.5	7.1%	18.5%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

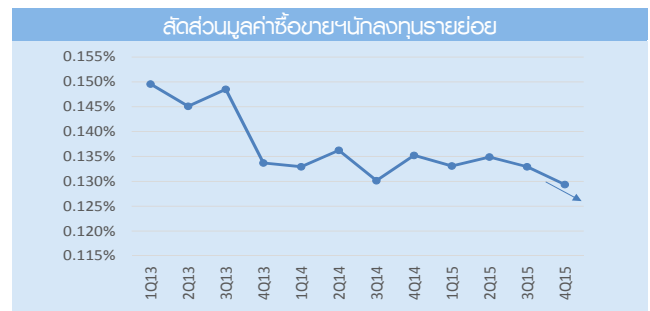
กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ยังไม่มีเสถียรภาพ

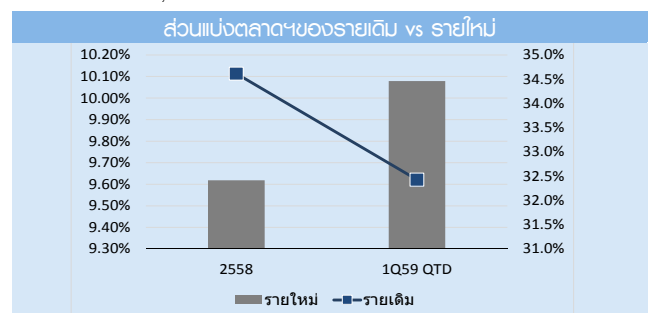
- 🕒 การแข่งขันยังเป็นอุปสรรค
- 🕒 1Q59 อาจฟื้นตัว QoQ ตามภาวะตลาดฯ
- 🕒 กำไรบริษัทหลักทรัพย์ยังทรงกับลง

การแข่งขันจากรายใหม่ยังเป็นอุปสรรคสำคัญ

ภาพรวมธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (ธุรกิจหลักที่มีสัดส่วนจากรายได้รวมกว่า 50 - 60%) ในปี 2559 ยังมีทิศทางชะลอตัว จากอุปสรรคที่สำคัญ คือ 1) ภาวะการแข่งขันที่รุนแรง ซึ่งกดดันให้ส่วนแบ่งตลาดของผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ฝ่ายวิจัยดูแลอยู่ทั้งสิ้น 9 ราย ซึ่งล้วนเป็นผู้ประกอบการรายเดิม ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบัน (YTD) ลดลงจากปี 2558 ที่ 34.6% มาอยู่ที่ 32.4% (สอดคล้องกับสัดส่วนมูลค่าซื้อขายของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยต่อมูลค่าซื้อขายรวมที่ลดลงจาก 59.2% มาอยู่ที่ 53.8% ในงวดเดียวกัน) ตรงข้ามกับผู้ประกอบการรายใหม่ 6 รายที่เริ่มเปิดทำการในปี 2557 - 58 ได้แก่ คือ AEC, APPLE, AWS, LHS, ASL และ SBITO ที่เน้นการแข่งขันด้านส่วนลดค่าคอมมิชชั่น มีส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นจาก 9.62% มาอยู่ที่ 10.08% ในช่วงดังกล่าว 2) อัตราค่านายหน้าของกลุ่มโดยรวมยังคงคาดว่าจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงต่อจากผลกระทบกลยุทธ์การตัดราคาของผู้ประกอบการรายใหม่ โดยเฉพาะ ASL และ SBITO ที่ใช้กลยุทธ์การให้บริการเฉพาะการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ตเท่านั้น เปิด Cyber Branch แทนสาขาปกติและไม่เน้นให้บริการข้อมูลวิเคราะห์หลักทรัพย์ นับเป็นรูปแบบโบรกเกอร์ต้นทุนต่ำ โดยเปิดทำการเต็มปีในปี 2559 เป็นปีแรก



ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS



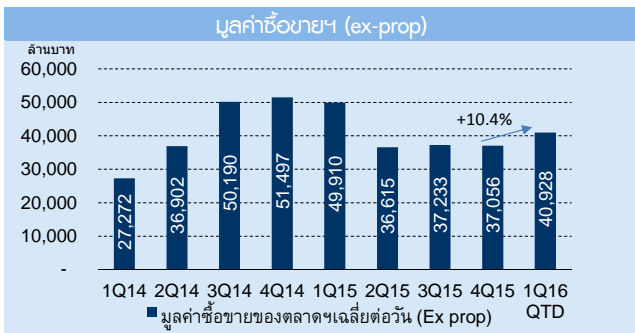
ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

และ 3) ด้วยสภาวะตลาดฯที่ยังมีความผันผวน ส่งผลให้มูลค่าซื้อขายของตลาดฯเฉลี่ยต่อวัน (ไม่รวม Prop-trade) ในงวดดังกล่าวยังคงทรงตัวใกล้เคียงเดิม กล่าวคือ เพิ่มขึ้นเพียง 1.4% yoy เท่านั้น

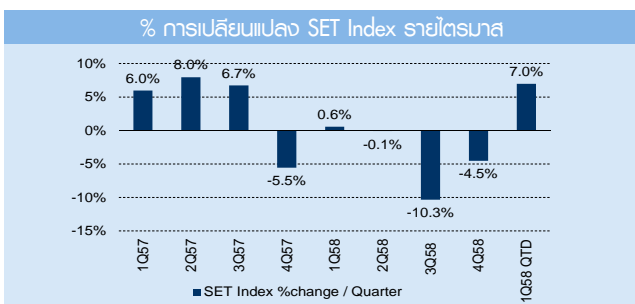
งวด 1Q59 อาจฟื้นตัว QoQ

สำหรับทิศทางของผลประกอบการในงวด 1Q59 ของกลุ่มหลักทรัพย์ ภายใต้สถานการณ์มูลค่าซื้อขายของตลาดฯ (ไม่รวม prop-trade) ตั้งแต่ต้นงวด 1Q59 ถึงปัจจุบัน (QTD) ที่เพิ่มขึ้น 10.4% qoq น่าจะมี

การฟื้นตัวจากงวด 4Q58 ที่นับเป็นจุดต่ำสุดของปี 2558 เริ่มจากรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในงวด 1Q59 ที่คาดว่าจะมีการฟื้นตัว QoQ ในระดับเดียวกับการเติบโตของมูลค่าซื้อขายด้วยกล่าว เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ฝ่ายวิจัยดูแลอยู่ในงวด 1Q59 (QTD) ยังทรงตัวที่ 32.4% ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 32.3% ต่อมาคือ กำไรจากพอร์ตการลงทุนเพื่อค้าหลักทรัพย์ ที่น่าจะมียอดกำไรเติบโตจากงวด 4Q58 สะท้อนจากดัชนีตลาดฯงวด 1Q59 (QTD) ที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% จากสิ้นงวด 4Q58 เทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดฯในงวด 4Q58 ที่ปรับตัวลดลง 4.5% จากสิ้นงวด 3Q58

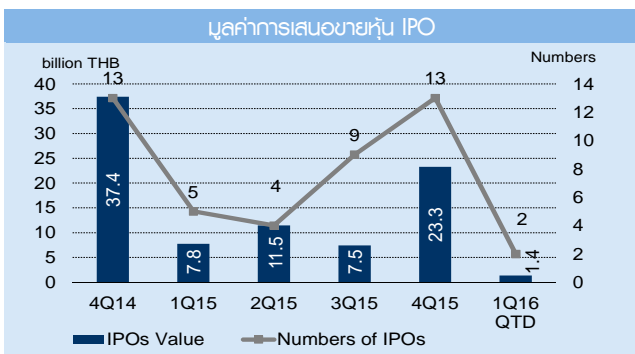


ที่มา : SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASP5



ที่มา : SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASP5

และยังคาดการณ์ได้ดอกเบี้ยจากการปล่อยเงินให้กู้เพื่อซื้อหลักทรัพย์ มีแนวโน้มเติบโตจากงวด 4Q58 สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของมูลค่าซื้อขายดังกล่าวข้างต้น แต่อาจถูกหักล้างบางส่วนจากกฎเกณฑ์ Turnover list (เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่เดือน พ.ย. 2557) และ Trading Alert (เริ่มใช้ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2558) ที่ยังคงเข้มงวดและเป็นผลทำให้การเก็งกำไรในหุ้นขนาดกลางและเล็กน้อยลง



ที่มา : www.set.or.th, ฝ่ายวิจัย ASP5

ขณะที่ คาดจะถูกหักล้างบางส่วนจากรายได้ธุรกิจพาณิชย์ ที่มีแนวโน้มหดตัวลงค่อนข้างมาก เนื่องจากตั้งแต่ต้นงวด 1Q59 จนถึงปัจจุบัน (QTD) มีบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO เพียง 2 บริษัท คิดเป็นมูลค่าการเสนอขายเพียง 1.4 พันล้านบาท เทียบกับงวด 4Q58 ที่มีมูลค่าการเสนอขายหุ้น IPO ถึง 2.33 หมื่นล้านบาท จาก 13 บริษัท

ส่วนในปีช่วงที่เหลือของปี 2559 ความเชื่อมั่นของนักลงทุนไทยและต่างประเทศ อาจจะถูกสั่นคลอนจากความเสี่ยงทางการเมืองที่จะมีความร้อนแรงขึ้นเป็นลำดับ เริ่มจากความกังวลต่อกระบวนการร่างรัฐธรรมนูญที่ได้เดินทางมาถึงจุดสุดท้ายคือ กระบวนการที่คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ (กรธ.) นำข้อเสนอ-ข้อคิดเห็นของภาคส่วนต่างๆ มาปรับปรุงร่างฯ น่าจะเสร็จสมบูรณ์ในช่วงปลายเดือน มี.ค. 2559 นี้ และจะเข้าสู่กระบวนการที่นำไปสู่การทำประชามติ และต่อด้วยการลงคะแนนเสียงรับร่างรัฐธรรมนูญได้ช่วงเดือน ก.ค. 2559 ซึ่งน่าจะส่งผลให้ดัชนีตลาดฯมีความผันผวนตลอดจนมูลค่าการซื้อขายที่อาจชะลอตัวลง แต่ทั้งนี้ เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ EPS ปี 2559 ของตลาดฯไว้ที่ 89.4 บาทต่อหุ้นเติบโตจากปีก่อนหน้าถึงกว่า 30% yoy และประเมินว่าดัชนีเป้าหมายปี 2559 (อิง PER ที่ 16 เท่า) อยู่ที่ 1,430 จุด มี Upside 3.4% จึงคาดว่าความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ถูก กัดดันจากประเด็นดังกล่าว น่าจะฟื้นตัวในช่วงท้ายของปี ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐานมูลค่าซื้อขาย (ไม่รวม prop-trade) อยู่ที่ระดับ 4.15 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ กรอบดัชนีตลาดฯเป้าหมายดังกล่าว ยังน่าจะเป็นปัจจัยหนุนต่อความสามารถในการทำกำไรของพอร์ตลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ (prop-trade) ในปี 2559 ให้สามารถฟื้นตัวจากปีก่อนหน้าที่ดัชนีตลาดฯมีการปรับตัวลดลงถึง 14% โดยรวมจึงคงประมาณการกำไรกลุ่มฯปี 2559 ไว้ตามเดิม ฟื้นตัว 6.1% YoY

EPS ปี 59 (บาท)	PER (x)	ดัชนีเป้าหมาย ปี 59	Upside จากปัจจุบัน
89.4	15	1,341	-3.1%
	15.5	1,386	0.1%
	16	1,430	3.4%
	16.5	1,475	6.6%
	17	1,520	9.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP5

กำไรของกลุ่มฯ โดยรวมยังเป็นขาลง

ผลประกอบการของธุรกิจโดยรวมยังมีแนวโน้มลดลงตราบที่การแข่งขันยังมีความเข้มข้นขึ้น จึงคงน้ำหนัก การลงทุนที่ “น้อยกว่าตลาดฯ” แต่ทั้งนี้ ยังสามารถคาดหวังเงินปันผลที่สูงได้จากโบรกเกอร์บางราย ฝ่ายวิจัยจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” UOBKH(FV@B4.7) จากการเป็นหุ้นหลักที่มี PBV ต่ำสุดในกลุ่ม

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

เลือกลงทุนสื่อทีวีที่มีเรตตั้งสูงขึ้นมา

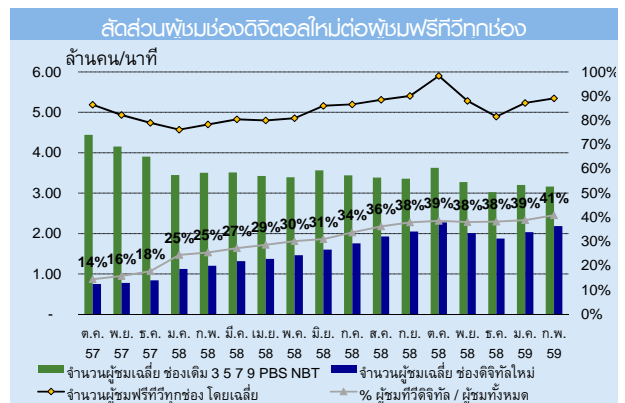
- มีสื่อทีวีอยู่รอดในอุตสาหกรรมน้อยลงเป็นบวกต่อที่เหลือ
- เปิดเงินโฆษณาในภาพรวมชะลอตัว แต่สื่อออนไลน์ยังเติบโต
- WORK เด่นสุดจากส่วนแบ่งผู้ชมเพิ่มขึ้นสูงสุด

ธุรกิจสื่อทีวียังอยู่ในช่วงการเปลี่ยนแปลง

พัฒนาการเปลี่ยนแปลงในรอบ 1 ปี 10 เดือนของผู้ประกอบการสื่อทีวี (60%ของกำไรกลุ่ม) จากการเปลี่ยนผ่านจากรับชมฟรีทีวีระบบอนาล็อก ซึ่งเปรียบเหมือนธุรกิจแก๊งผู้ขาดโดยผู้เล่นเพียง 6 ราย (ช่อง 3, 5, 7, 9, TPBS, NBT) กลายเป็นฟรีทีวีระบบดิจิทัล 24 ช่อง ที่ให้บริการเชิงพาณิชย์ หลังการจัดประมูลใบอนุญาตประกอบกิจการเป็นเวลา 15 ปี โดยผู้ประกอบการเดิมที่ไม่เข้าร่วมประมูล คือ ช่อง 5, TPBS และ NBT ซึ่งทั้ง 3 รายได้กลายเป็นผู้ให้บริการช่องสาธารณะ (ไม่แสวงหากำไรเชิงพาณิชย์) นอกเหนือจากการจัดประมูลแล้ว กสทช. ได้กำหนดมาตรการหลักๆ เพื่อช่วยเหลือการเปลี่ยนผ่าน 2 ประการ

- ออกกฎ Must carry กับผู้ให้บริการเคเบิลทีวี และผู้ให้บริการทีวีดาวเทียมต้องนำรายการถ่ายทอดของทีวีดิจิทัลทั้ง 24 ช่องไปออกอากาศด้วย เนื่องจากประชาชนใช้ดาวเทียมเป็นอุปกรณ์หลักในการชมทีวีคิดเป็น 70% ผู้รับชมโทรทัศน์ทั้งหมด คนกลุ่มใหญ่จึงมีโอกาสรับชมทีวีดิจิทัลได้ทันที ทั้งนี้เพราะทีวีดาวเทียมมีสัญญาณครอบคลุมพื้นที่ 100% ของประชากร
- กำหนดให้ผู้ได้รับอนุญาตให้บริการโครงข่ายดิจิทัล (MCOT, PBS, ททบ., กรมประชาสัมพันธ์) ต้องทยอยเพิ่มพื้นที่ความครอบคลุมมากกว่า 50%, 80%, 90% และ 95% ของประชากร ณ สิ้นเดือน มิ.ย. ของปี 2557-60 ตามลำดับ

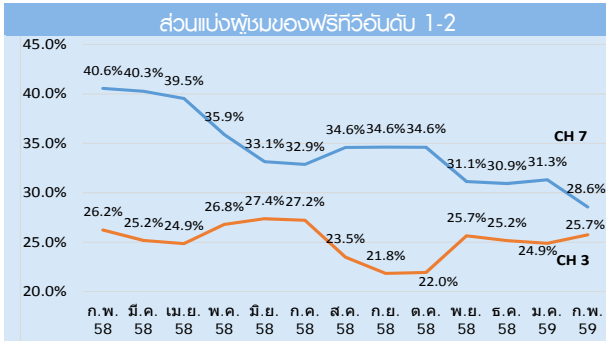
จากการที่ผู้ชมมีโอกาสเข้าถึงทีวีดิจิทัลมากขึ้น กอปรกับคอนเทนต์ที่มีเพิ่มขึ้นในช่องทีวีดิจิทัล รวมทั้งผู้ผลิตคอนเทนต์หลักที่เคยจัดทำให้กับช่องอนาล็อกเดิมได้ทำการทยอยย้ายคอนเทนต์ยอดนิยมไปออกอากาศที่ช่องของตนเองหลังจากที่กลายเป็นเจ้าของสถานี ทำให้ผู้ชมหันมาชมช่องทีวีดิจิทัลใหม่ๆ เพิ่มขึ้น จนส่วนแบ่งฐานผู้ชมของช่องใหม่เพิ่มขึ้นจาก 7% ของฐานผู้ชมฟรีทีวีทั้งหมด ในเม.ย. 57 มาอยู่ที่ 41% ในเดือน ก.พ. 59 (ฐานผู้ชมช่องเดิมอยู่ที่ 59%)



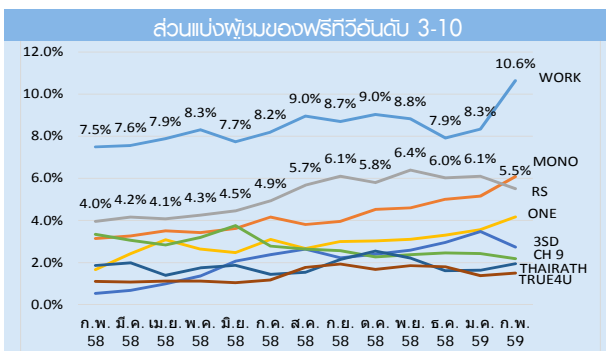
ที่มา : Neilsen ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ สัดส่วนผู้ชมช่องฟรีทีวีเดิมที่ลดลง พิจารณาแยกย่อยเป็นสัดส่วนผู้ชมช่อง 7 และช่อง 3 ของ BEC รวมกันลดลงจาก 76% ในเม.ย. 57 มาอยู่ที่ 54% ใน ก.พ. 59 และช่องช่อง 9 ของ MCOT ลดลงจาก 7% ในเม.ย. 57 มาอยู่ที่ 2.2% ในเดือน ก.พ.

59 และช่อง 5, PBS และ NBT รวมกันลดลงจาก 9.5% มาอยู่ที่ 2.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPs



ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPs

เช่นเดียวกับฐานผู้ชมช่องเคเบิลทีวีและทีวีดาวเทียมพบว่า มีสัดส่วนลดระดับลงจากราว 31% ของฐานผู้ชมทีวีทุกประเภท (ฟรีทีวี+เพย์ทีวี) ในงวด 1Q57 มาอยู่ที่ราว 21% ในงวด 4Q58 เพราะแม้ผู้ชมส่วนใหญ่ใช้ช่องทางการรับชมทีวีผ่านทางดาวเทียมและเคเบิล แต่ 80% ของการรับชมคือการรับชมฟรีทีวี

มีผู้ประกอบการออกจากตลาดดีต่อที่เหลือ

ในขณะที่สัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาของสื่อฟรีทีวีช่องเดิมลดลงจาก 86% ของเม็ดเงินโฆษณาสื่อทีวี (ฟรีทีวี+เพย์ทีวี) ใน ม.ค.-ก.พ. 57 มาอยู่ที่ 68% ใน ม.ค.-ก.พ. 59 และของทีวีดาวเทียมและทีวีเคเบิลลดลงจาก 14% มาอยู่ที่ 7% ขณะที่ทีวีดิจิทัลช่องใหม่เพิ่มขึ้นมามีสัดส่วนอยู่ที่ 25% ในช่วงเวลาเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลช่องใหม่ทุกรายประมูลใบอนุญาตมาด้วยราคาสูงกว่าราคาที่ตั้งต้นหลายเท่าตัว ขณะที่เรตติ้งผู้ชมและรายได้เข้ามาล่าช้า ทำให้จุดคุ้มทุนนานกว่าคาด โดยช่องที่มีส่วนแบ่งผู้ชมไม่ถึง 1% มีจำนวนถึง 11 ช่องจากทั้งหมด 24 ช่อง ทำให้มีผลขาดทุนต่อเนื่อง จนทำให้มี 2 ช่องได้ยุติการออกอากาศและถูกถอนใบอนุญาตแล้ว อย่างไรก็ตาม กสทช. มีแนวทางในจัดการกับคลื่นความถี่ที่ยึดคืนมา นำไปเปิดประมูลให้ผู้ประกอบการที่ให้บริการช่องประเภท SD ในปัจจุบันสามารถ upgrade เป็นช่องระบบ HD เป็นต้น โดยจะไม่มีการจัด

ประมูลให้กับเอกชนรายใหม่ ทำให้จำนวนผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมจะลดลง จะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการที่เหลืออยู่

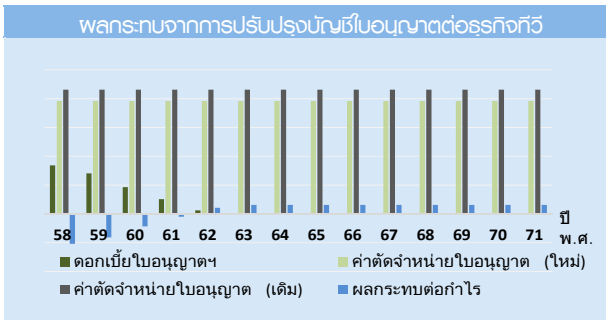
แต่ทั้งนี้คาดว่ายังมีอีกหลายช่องที่จะต้องการยุติกิจการ เพื่อช่วยเหลือและลดแรงกดดันจากผู้ประกอบการที่จะไปไม่รอด กสทช. จึงมีมติเห็นชอบเสนอแก้ไขกฎหมายให้ใบอนุญาตทีวีดิจิทัลสามารถเปลี่ยนมือให้เอกชนรายใหม่เข้ามาทำธุรกิจแทนรายเดิมและจ่ายค่าใบอนุญาตงวดที่เหลือแทนได้ (รอความเห็นชอบจาก คสช.) แต่ต้องไม่เข้าข่ายครอบงำธุรกิจสื่อกล่าวคือ ผู้ทำธุรกิจทีวีปัจจุบันจะซื้อใบอนุญาตจากรายที่จะออกจากตลาดไม่ได้ ทั้งนี้ กสทช. ยังไม่เปิดเผยมาตรการรองรับกรณีไม่มีเอกชนรายใหม่สนใจเข้ามาทำธุรกิจแทน และคาดว่าจะใช้วิธีจัดการกับคลื่นที่เหลือเหมือนกับกรณีของ 2 ช่องที่ถูกถอนใบอนุญาตไปก่อนหน้านี้ และมีนโยบายไม่เปิดประมูลให้กับเอกชนรายใหม่

สำหรับช่องที่มีศักยภาพและต้องการอยู่ในอุตสาหกรรมต่อไปในระยะยาวจะต้องมีการปรับตัว อาทิ ช่อง 3SD ของ BEC จะออกอากาศละครแนวใหม่ที่มิกซ์กลุ่มผู้ชมเป้าหมายเป็นกลุ่มประชาชนส่วนใหญ่ในต่างจังหวัด เพื่อช่วงชิงฐานผู้ชมจากช่อง 7 ขณะที่ช่อง 9 ของ MCOT จะต้องเพิ่มคอนเทนต์ประเภทวาไรตี้ และจะต้องปรับตัวเป็นผู้ผลิตคอนเทนต์เองมากขึ้น ส่วนช่องที่มีเงินทุนสูง อาทิ ช่อง PPTV, TRUE4U, และ THAIRATH ยอมลงทุนซื้อลิขสิทธิ์คอนเทนต์กีฬาที่มีราคาแพง อาทิ กีฬาฟุตบอล มาออกอากาศเพื่อสร้างฐานผู้ชม

ปรับปรุงวิธีการบันทึกบัญชีใบอนุญาต

อีกหนึ่งการเปลี่ยนแปลงที่เกี่ยวข้องกับผู้ประกอบการทีวีดิจิทัล คือ การปรับปรุงวิธีการบันทึกบัญชีทรัพย์สินใบอนุญาต โดยในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา สภาวิชาชีพบัญชีมีความเห็นว่าการผ่อนจ่ายค่าใบอนุญาตทีวีดิจิทัล ในระยะเวลายาวในช่วงปี 2557-62 เปรียบเสมือน กสทช. ให้อำนาจ ผู้ประกอบการทีวีทุกรายจึงต้องมีการปรับปรุงบัญชีสินทรัพย์ใบอนุญาตฯ จากเดิมบันทึกเป็นสินทรัพย์ที่ราคาประมูล มาเป็นบันทึกที่มูลค่าปัจจุบันของราคาประมูลเป็นสินทรัพย์ และบันทึกส่วนต่างของค่าตัดจำหน่ายที่ลดลงในแต่ละปีมาเป็นรายจ่ายดอกเบี้ยในช่วงปี 2557-62 (ไม่กระทบกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานปกติ) ส่งผลให้ในปี 2558 ผู้ประกอบการสื่อทีวีทุกรายมีบันทึกดอกเบี้ยจ่ายของปี 2558 ในช่วงราว 37-100 ล้านบาท และปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังของปี 2557 จากประเด็นดังกล่าวด้วย และตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไปดอกเบี้ยจ่ายจะถูกบันทึกเป็นรายไตรมาส แต่ดอกเบี้ยจ่ายในแต่ละปีในช่วง 2557-62 จะลดลงตามการจ่ายเงินค่า

ใบอนุญาต ซึ่งทำให้กำไรสุทธิในปลายปี 2557-61 (ดังกราฟ) ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องปรับประมาณการจากผลกระทบดังกล่าวไปแล้ว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมในระยะสั้น เปิดเงินโฆษณาอ่อนตัว

ขณะที่ภาพรวมอุตสาหกรรมในระยะสั้นยังไม่สดใส โดยจากข้อมูลของ Nielsen รายงานว่าเม็ดเงินโฆษณาในเดือน ก.พ. 59 ในภาพรวม แม้เพิ่มขึ้นจากใน ม.ค.59 แต่ยังคงลดลงถึง 9%yoy และทำให้ภาพรวม 2 เดือนแรกของปีนี้ลดลง 7%yoy สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคใน ม.ค.-ก.พ.59 กลับมาปรับตัวลดลงอีกครั้งหลังจากเพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกันในงวด 4Q58 ทั้งนี้ พบว่าเม็ดเงินฯ ในสื่อวิทยุและสื่อหนังสือพิมพ์มีการหดตัวมากที่สุดที่ 18%yoy รองลงมาคือสื่อทีวีอนาล็อกลดลง 13%yoy และสื่อทีวีดิจิทัลลดลง 9%yoy ในทางตรงกันข้าม สื่ออินเทอร์เน็ต สื่อขนส่งมวลชน สื่อออนไลน์ สื่อโรงพยาบาล และสื่อวิทยุ เติบโต 64%yoy, 25%yoy, 21%yoy, 20%yoy, และ 7%yoy ตามลำดับ

สื่อ (ล้านบาท)	ม.ค. 59	%yoy	ก.พ.59	%yoy	ม.ค.-ก.พ.59	%yoy
TV analog	3,865	-9%	3,808	-16%	7,673	-13%
Cable/Satellite TV	416	37%	402	17%	818	26%
Digital TV	1,311	-9%	1,447	-9%	2,758	-9%
RADIO	354	5%	409	9%	763	7%
NEWSPAPERS	729	-12%	794	-14%	1,523	-13%
MAGAZINES	198	-32%	228	-28%	426	-30%
CINEMA	328	12%	355	30%	683	20%
OUTDOOR	381	23%	407	19%	788	21%
TRANSIT	365	29%	376	21%	741	25%
IN STORE	27	-64%	29	-72%	56	-69%
INTERNET	108	50%	128	78%	236	64%
Total Advertising	8,082	-5%	8,383	-9%	16,465	-7%
non-TV Advertising	2,490	-0.2%	2,726	0.3%	5,216	0.0%

ที่มา : Nielsen

ขณะที่เม็ดเงินโฆษณาในช่วงที่เหลือของปีนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังมีโอกาสกลับมาเติบโตเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในปีนี้ที่ 3.5% มากกว่าปีก่อนที่เติบโต 2.8% และทำให้ภาพรวมเม็ดเงินโฆษณานี้ทั้งปีคาดว่าจะเพียงเล็กน้อยจากปีก่อน

ปีนี้ผู้ที่มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มถึงจะเติบโต

แม้เม็ดเงินโฆษณาสื่อทีวีในช่วงต้นปีจะไม่สดใสอย่างที่คาดและหดตัวจากปีก่อนหน้า แต่เม็ดเงินฯ มีแนวโน้มไหลเข้าสู่ช่องทางทีวี

ดิจิทัลที่มีสัดส่วนผู้ชมเพิ่มสูงขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนมาก อาทิ WORKPOINT TV ที่มีสัดส่วนผู้ชมเพิ่มขึ้นจากราว 7.6% ในงวด 1Q58 มาอยู่ที่ 10.6% ในเดือน ก.พ.59 หนุนจากรายการใหม่ในปีที่ประสบความสำเร็จ อาทิ รายการ Let me in และ I can see your voice และจากข้อมูลล่าสุดเรตติ้งผู้ชมอายุ 15+ ในช่วง 1-13 มี.ค.59 ของช่อง WORKPOINT ยังพุ่งขึ้นต่อเนื่องและทำสถิติสูงสุดอยู่ที่ 1.19 ซึ่งสูงกว่าสมมติฐานเรตติ้งทั้งปีของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ 1.1 ภาพรวมกำไรปีนี้ของ WORK(FV@B45) จึงคาดจะเติบโตได้ 1 เท่าตัว และผลประกอบการงวด 1Q59 คาดว่าจะโดดเด่นมาก yoy เนื่องจากอัตราค่าโฆษณาช่วงต้นปีโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว yoy ขณะที่อัตราใช้เวลาโฆษณาอย่างใกล้ชิดเคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

ในขณะที่ช่อง 8 ของ RS(FV@B12) มีส่วนแบ่งผู้ชมในเดือน ก.พ. 59 อยู่ที่ 5.5% ลดลงเล็กน้อยจาก 2 เดือนก่อนหน้า เนื่องจาก RS กลับมาใช้กลยุทธ์ลดเวลาออกอากาศละครจากเดิม 120 นาทีต่อวันลงมาเป็น 60 นาทีต่อวัน เพื่อลดต้นทุนในช่วงที่ภาวะเม็ดเงินโฆษณาหดตัว แต่ส่วนแบ่งผู้ชมยังสูงกว่าในงวด 1Q58 ซึ่งอยู่ที่ 4% อีกทั้ง งวด 1Q59 จะมีการรับรู้รายได้มากจากรัฐกิจจัดคอนเสิร์ต จึงคาดว่ากำไรงวด 1Q59 จะโดดเด่น yoy เช่นกัน ขณะที่ภาพรวมช่วงที่เหลือของปีเชื่อว่าส่วนแบ่งผู้ชมจะเพิ่มสูงขึ้นเมื่อกลับมาเพิ่มเวลาคอนเทนต์ละครซึ่งจะทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นตามเช่นกัน แต่ปีนี้ RS ยกเลิกทำสื่อที่ขาดทุน อาทิ สบายดี Radio, เพลินทีวี, You channel (เหลือแค่ music radio) อีกทั้ง ธุรกิจขายผลิตภัณฑ์ความงามมีอัตราการเติบโตสูง กำไรปีนี้ทั้งปีจึงคาดว่าจะเติบโตได้ 40%

ในขณะที่สื่อทีวีอนาล็อกอย่างช่อง 3 เดิม BEC(FV@B42) ที่มีส่วนแบ่งผู้ชมในต้นปีทรงตัว yoy คาดจะได้รับผลกระทบจากการอ่อนตัวของเม็ดเงินโฆษณา แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจาก 2 ช่องใหม่ของ BEC ที่มีส่วนแบ่งผู้ชมรวมกันเพิ่มขึ้นจากราว 1% ในงวด 1Q58 มาอยู่ที่ 4.7% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. 59 จึงคาดว่ากำไรงวด 1Q59 จะทรงตัวได้ yoy แต่ในช่วงที่เหลือของปีน่าจะฟื้นตัวตามเม็ดเงินโฆษณา และทำให้ภาพรวมกำไรปีนี้ทั้งปีน่าจะฟื้นตัวได้เกือบ 6%

ส่วนช่อง 9 ของ MCOT(FV@B13.7) มีส่วนแบ่งผู้ชมในเดือน ม.ค.-ก.พ. 59 อยู่ที่ 2.3% แม้ยังทรงตัวจากงวด 4Q58 แต่ลดลงจากงวด 1Q58 ซึ่งอยู่ที่ 3.5% จึงคาดว่าผลประกอบการจากการดำเนินงานปกติในงวด 1Q59 จะหดตัวทั้ง qoq และ yoy และปีนี้ทั้งปีอาจมีขาดทุนเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม MCOT ยังมีประเด็น

บวกจาก Hidden Assets อาทิ คลื่น 2600Mhz ที่จะได้เงินชดเชย ก่อนใหญ่จากการคืนคลื่นดังกล่าวบางส่วนราว 60Mhz ให้กับ กสทช. ซึ่งจำนวนเงินชดเชยอยู่ระหว่างให้ที่ปรึกษาคนกลางเป็นผู้ประเมิน และกสทช. อยู่ระหว่างการแก้ไขกฎหมายให้สามารถจ่ายเงินเยียวยาแก่ผู้คืนคลื่นก่อนกำหนดได้

สื่อนอกบ้านสดใสมากกว่าสื่อทีวี

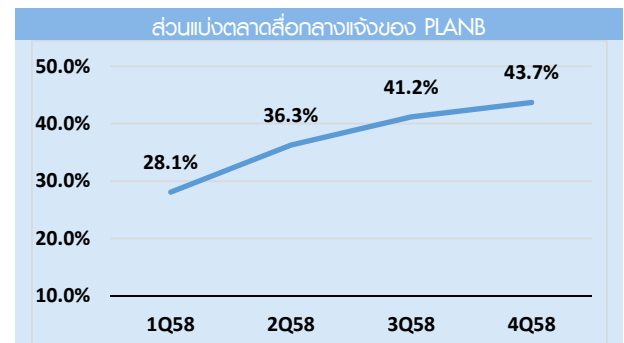
แม้เม็ดเงินโฆษณาสื่อทีวีในช่วงต้นปีนี้ จะหดตัว แต่เม็ดเงินโฆษณาสื่อโรงภาพยนตร์ในช่วง ม.ค.-ก.พ. 59 เพิ่มขึ้น 20%yoy ขณะที่ MAJOR(FV@B33) มีส่วนแบ่งตลาดราว 70% และมีจำนวนโรงเพิ่มขึ้นจาก 520 โรง ณ สิ้นปี 2557 มาอยู่ที่ราว 600 ณ สิ้นปี 2558 จึงคาดว่ารายได้ธุรกิจสื่อโฆษณาของ MAJOR ในงวด 1Q59 จะเติบโตได้ทั้ง qoq และ yoy ขณะที่ตั้งแต่ต้นปีมีภาพยนตร์ทำรายได้ Box-office เกิน 100 ล้านบาทแล้ว 2 เรื่อง คือ Deadpool ทำรายได้ 176 ล้านบาท และ Gods of Egypt ทำรายได้ 103 ล้านบาท และจะมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ Batman V Superman เข้าฉายใน 24 มี.ค.59 เมื่อเปรียบเทียบกับงวด 1Q58 ที่ไม่มีภาพยนตร์ใดทำรายได้เกิน 100 ล้านบาท จึงคาดว่ากำไรของ MAJOR งวด 1Q59 จะเพิ่มขึ้นทั้ง qoq และ yoy และคาดว่ากำไรปกติปีนี้ทั้งปีจะเติบโต 13.5% จากการรับรู้รายได้เต็มปีจากโรงภาพยนตร์ที่เปิดใหม่ในปีก่อนและบริษัทมีแผนเพิ่มจำนวนโรงภาพยนตร์ต่อเนื่องอีก 114 โรงในปีนี้ และจะเพิ่มต่อเนื่องในระยะ 2-3 ปีนี้ให้กลายเป็น 900 โรง ทั้งนี้ ปัจจุบันจำนวนโรงภาพยนตร์ในประเทศไทยต่อประชากรหนึ่งล้านคนยังอยู่ที่ 13.5 โรง ถือว่ายังน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในแถบเอเชียซึ่งอยู่ที่ 17 โรง และประเทศในอเมริกาเหนือและยุโรปเฉลี่ยอยู่ที่ 72 โรง (ดังตาราง) นอกจากนี้ MAJOR จะเพิ่มโรงภาพยนตร์ในกัมพูชาและลาวที่ยังมีโรงภาพยนตร์น้อยมาก โดยจะเพิ่มจากจำนวน 12 โรง (MAJOR มีส่วนแบ่งตลาด 70%) เป็น 100 โรงภายในปี 2563

จำนวนโรงภาพยนตร์ต่อประชากร 1 ล้านคน ในประเทศต่างๆ					
ในเอเชีย	จำนวนโรง	ในอเมริกาและยุโรป	จำนวนโรง	จำนวนโรง	
ประเทศ	ต่อประชากร	ประเทศ	ต่อประชากร	ต่อประชากร	
มาเลเซีย	21.4	สหรัฐฯ	124.3	กัมพูชา	1.2
สิงคโปร์	34.2	สหราชอาณาจักร	58.4	ลาว	1.0
ญี่ปุ่น	26.3	นอร์เวย์	82.2	พม่า	2.3
ตุรกี	25.9	สวีเดน	66.8	ไทย	13.5
ฮ่องกง	28.2	เบลเยียม	41.1		
รัสเซีย	19.0	แคนาดา	79.7		
ฟิลิปปินส์	7.0	อิตาลี	52.4		
อินเดีย	7.7	เดนมาร์ก	70.2		
จีน	6.8	ค่าเฉลี่ย	71.9		
อิหร่าน	5.6				
อินโดนีเซีย	3.0				
ค่าเฉลี่ย	16.8				

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เช่นเดียวกับเม็ดเงินโฆษณาสื่อกลางแจ้งในเดือน ม.ค.-ก.พ. 59 เติบโต 21%yoy และเม็ดเงินฯสื่อขนส่งมวลชนกลับมาเติบโตได้

25%yoy (เทียบกับในช่วงเดือน พ.ย.-ธ.ค. 58 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 2.6%yoy) ทั้งนี้ คาดว่า PLANB(FV@B7.3) จะมีส่วนแบ่งตลาดสื่อกลางแจ้งเพิ่มขึ้นจากการเป็นตัวแทนจำหน่ายรายเดียวให้กับ Hello Bangkok ผู้บริการสื่อกลางแจ้งอันดับ 3 ตั้งแต่ปลายงวด 2Q58 และสัญญาระยะเวลาของ Hello BKK ที่ทำไว้กับลูกค้าเก่าทยอยหมดลงทำให้ PLANB ขายสื่อของ Hello ได้มากขึ้น จึงคาดว่า PLANB จะมีรายได้และกำไรในงวด 1Q59 เติบโตได้ดีทั้ง qoq และ yoy ในขณะที่ VGI(FV@B4.2) คาดว่างวด 4Q58/59 จะยังมีกำไรปกติค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับงวด 4Q57/58 ที่ยังมีกำไรบางส่วนจากสื่อโมเดิร์นเทรด แต่หลังจากนั้นจะทยอยเติบโต yoy จาก Occupancy rate ของสื่อ BTS คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาขนส่งมวลชน และทำให้ภาพรวมกำไรปกติงวดปี 2559/60 คาดว่าจะเติบโตได้ราว 8%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก WORK เป็น Top pick

ในภาพรวมคาดการณ์กำไรปกติของหุ้นที่ฝ่ายวิจัยดูแลในกลุ่มมีเดียสิ้นปีนี้จะเพิ่มขึ้น 12% เทียบกับกำไรปกติจากการดำเนินงานของตลาดฯโดยรวมในปีนี้อาจจะมีอัตราการเติบโตเพียงเล็กน้อย แต่ในระยะสั้นคาดว่าจะยังขาดปัจจัยหนุนราคาหุ้นบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่ม จึงยังคงแนะนำ "น้อยกว่าตลาด" และเลือก WORK(FV@B45) เป็น Top pick เนื่องจากมีส่วนแบ่งผู้ชมดีกว่า คาด มีแนวโน้มกำไรในปีนี้เติบโตโดดเด่นสุด และมี upside 30%

สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มมีเดีย											
		21-Mar-16	2558	EPS		EPS Growth		PER	Div Yield		
Rec.	Close	Fair value	Upside	2559F	2560F	2559F	2560F	2559F	2560F		
	(B)	(B)	(%)	(B)	(B)	(%)	(%)	(X)	(X)	(%)	(%)
BEC	ซื้อ	31.00	42.0	35%	1.58	1.64	6%	4%	19.6	19.0	4.84
MAJOR	ซื้อ	28.50	33.0	16%	1.25	1.35	-5%	8%	22.8	21.1	4.03
MCOT	ซื้อ	9.10	13.7	51%	-0.08	-0.12	-200%	42%	na.	na.	0.00
RS	ซื้อ	10.20	12.0	18%	0.17	0.29	40%	74%	60.5	34.8	1.28
WORK	ซื้อ	34.75	45.0	29%	0.80	1.09	103%	37%	43.7	31.9	1.96
VGI	Switch	4.60	4.2	-9%	0.15	0.17	8%	13%	30.6	27.2	2.93
PLANB	ซื้อ	6.20	7.3	18%	0.15	0.19	35%	25%	40.3	32.2	1.68

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน ก๊าซตลาด

▶ เพิ่มน้ำหนักหุ้นปิโตรเคมี

- Spread ปิโตรเคมียังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องช่วงที่เหลือของปีนี้
- โรงกลั่นผ่านจุดพีคไปแล้ว และจะเริ่มอ่อนตัวช่วง 2H59 ตามฤดูกาล
- เลือก IRPC เป็น Top pick...ยกระดับกำไรสู่ฐานใหม่

Spread ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนฟื้นตัว ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้

ความต้องการใช้สินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังขึ้นอยู่กับทิศทางเศรษฐกิจโลก ซึ่งยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่คาดว่าน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และเริ่มเห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดต่อเนื่อง นอกจากนี้การใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายทั่วโลก ทั้งในสหรัฐอเมริกา กลุ่มทวีปยุโรป และจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของภูมิภาคที่เริ่มมีการส่งสัญญาณมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาบ้าง แต่คงเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจระยะยาว ประกอบกับในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก ทำให้บางช่วงเวลาจะต้องกลับมาทยอยสต็อกผลิตภัณฑ์เพิ่ม ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนราคาต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

ขณะที่ทางด้าน Supply ในปี 2559 นั้น คาดปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ขั้นต้นจะยังถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะจะยังคงมี Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่ทยอยเกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยในช่วง 2H59 ขณะที่ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนนั้น คาดจะมี Supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้นเช่นกันแต่จะเพิ่มในสัดส่วนใกล้เคียงอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ จึงส่งให้ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมาได้ รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มโพลีเอทิลีน (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 40% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 30%) หากพิจารณาภาพรวมของอัตราการเติบโตของ Demand และ Supply ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนในปี 2559 พบว่าอยู่ในสถานะ oversupply โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ชั้นปลายสายโพลี

เอทิลีน เนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มใหม่ ๆ เกิดขึ้นจากจีนและตะวันออกกลางเป็นหลัก ส่งผลให้กำลังการผลิตโพลีเอทิลีนส่วนเพิ่มของโลกในปี 2559 มาอยู่ราว 7 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจาก 5 ล้านตันในปี 2558 และสูงกว่าอัตราการเติบโตทางด้าน Demand ที่คาดว่าจะอยู่ราว 4 ล้านตัน

แต่อย่างไรก็ตามในช่วงระหว่างปีคาดว่าอาจจะมีโรงงานบางแห่งหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) ประกอบกับผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนที่ จะอยู่รอดได้ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันจะต้องเป็นผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตครบวงจร คือครอบคลุมตั้งแต่ขั้นต้นจนถึงขั้นปลาย เพื่อที่จะได้ Spread ทั้งสายการผลิตที่สามารถแข่งขันได้ ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลายโพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียวต้องมีการลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลา ที่ Spread ไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ทำให้ Supply ส่วนเพิ่มอาจไม่เพิ่มเท่ากับที่คาดการณ์ไว้ จึงส่งผลให้ภาพรวม Spread ในปี 2559 ปรับตัวลดลงจากปี 2558 บ้างเล็กน้อย แต่อย่างไรก็ตามถือว่ายังประคองตัวได้ในระดับสูง โดย Spread ผลิตภัณฑ์ HDPE คาดจะยืนเหนือระดับ 700 เหรียญต่อตันได้

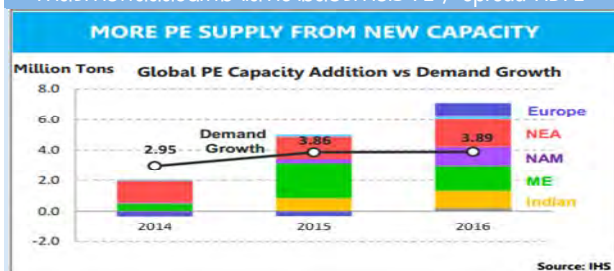
เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ชั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีนสายโพรพิลีนที่คาดการณ์ Demand และ Supply ในปี 2559 ยังอยู่ในภาวะ oversupply จากโรงงานประเภทที่ก่อสร้างขึ้นมาเพื่อผลิตโพรพิลีนโดยเฉพาะ (on purpose) ทั้ง PDH (Propane DeHydrogenation), CTO (Coal to Olefins) และ MTO (Methanol to Olefins) จากประเทศจีนเป็นหลัก ซึ่งสาเหตุที่ทำให้โรงงานประเภทเฉพาะดังกล่าวเกิดขึ้นจำนวนมาก มาจากการเกิดขึ้นของ US shale gas ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโพลีเอทิลีนหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนปรับตัวลดลง (ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นจาก

การใช้แผนฟทาเป็นวัตถุดิบ) ส่งผลให้ผู้ประกอบการรายใหญ่ของโลกเช่นจีนได้มีการก่อสร้างโรงงานโพรพิลีนขึ้นมาโดยเฉพาะเพื่อเพิ่ม supply โพรพิลีน

ซึ่งคาดการณ์กำลังการผลิตโพรพิลีนส่วนเพิ่มในปี 2559 จะอยู่ที่ 4.5 ล้านตัน ทั้งนี้สัดส่วนกว่า 50% มาจากจีน แต่การที่เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว ทำให้คาดการณ์ว่าโรงงานต่างๆที่สร้างขึ้นแบบ on purpose ดังกล่าว อาจถูกเลื่อนการก่อสร้างไปเป็นปี 2560-2561 แทน ประกอบกับโรงงานที่มีลักษณะเป็น on purpose จะเดินเครื่องได้ไม่คงที่ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มี operating rate อยู่เพียง 70-80% จึงเชื่อว่า supply โพรพิลีนใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2559 อาจลดลงจากเดิม ซึ่งจะส่งผลให้ demand และ supply โพรพิลีนในภูมิภาคเอเชียอยู่ในระดับใกล้เคียงกันที่ราว 3.2 ล้านตันต่อปี แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของ IRPC นั้น เป็นการผลิตโพรพิลีนจากน้ำมันเตาที่ได้จากโรงกลั่นซึ่งใกล้เคียงกับรูปแบบ splitter ซึ่งถือว่ามีต้นทุนการผลิตที่ต่ำสุดหากเทียบกับการผลิตโพรพิลีนจากวิธีอื่น ดังนั้นจึงยังมีความได้เปรียบแข่งขันได้ในตลาดปัจจุบัน แต่ทั้งนี้หากในอนาคตราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น ความได้เปรียบดังกล่าว อาจลดลงแต่ IRPC มีแผนที่จะเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์โพรพิลีนไปเป็นโพรลีโอโพรพิลีน ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2560 จึงทำให้ภาพรวมยังแข็งแกร่งในระยะยาว

ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้ม spread ในระยะสั้นช่วงต้นเดือน มี.ค. 2559 พบว่าได้ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (ช่วงปลายเดือน ธ.ค. 2558-ต้นเดือน ม.ค. 2559) เฉลี่ยกว่า 10% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่ยังอยู่ในระดับต่ำมากเพียง 337 เหรียญต่อตัน ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์เริ่มเห็นการขยับตัวขึ้นทั้งชนิด commodity grade (ได้แก่ HDPE, LDPE, Propylene, PP เป็นต้น) และ specialty grade (ได้แก่ ABS, PS, SM เป็นต้น) สะท้อนความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามสถานการณ์เศรษฐกิจของภูมิภาคที่เริ่มคลี่คลายความตึงเครียดลง (โดยเฉพาะจากจีนที่ภาครัฐได้เริ่มออกมาตรการที่ช่วยหนุนภาคการผลิตและการบริโภคไม่ให้เกิดถดถอยไปกว่านี้) จึงส่งผลให้ Spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่ม HDPE-Naptha และ LDPE-Naptha ตั้งแต่ต้นงวด 1Q59 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.5%qoq และ 5.8%qoq มาอยู่ที่ 748 และ 755 เหรียญต่อตัน และเช่นเดียวกับกับ Spread กลุ่มโพรพิลีน (Propylene-Naptha) ติดตัวค่อนข้างมันเยิ้มถึง 137.2%qoq มาอยู่ที่ 312 เหรียญต่อตัน ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อ IRPC ที่จะได้รับอานิสงส์หลังจากโครงการ UHV (เพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์น้ำมันเตาที่ปัจจุบัน spread ยังติดลบไปเป็นผลิตภัณฑ์โพรพิลีน) ที่แล้วเสร็จในเดือน มี.ค. 2559

กำลังการผลิตส่วนเพิ่ม และความต้องการใช้ PE / Spread HDPE



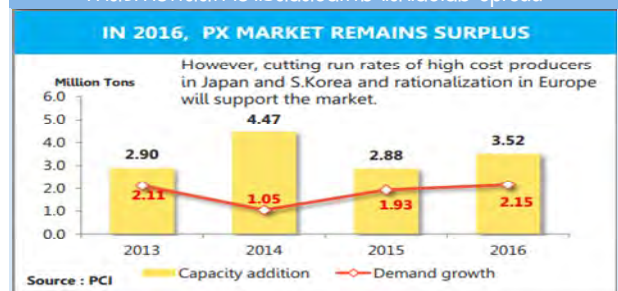
ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

นอกจากนี้หากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์ specialty grade ที่ IRPC ผลิตคิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของกำลังการผลิตรวม (PTTGC ไม่มีผลิตภัณฑ์กลุ่ม specialty) พบว่าทั้ง (ABS-Naptha), (PS-Naptha) และ (SM-Naptha) ล้วนเดินหน้าปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.4%qoq, 15.8%qoq และ 16.6%qoq ตามลำดับ

อโรเมติกส์ 1H59 ดึงกันคาด แต่จะอ่อนตัวในช่วง 2H59 จาก supply ใหม่

หากพิจารณาสถานการณ์ Demand และ Supply ของกลุ่มอโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) ในทวีปเอเชียแปซิฟิกและกลุ่มตะวันออกกลางปี 2559 พบว่าผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ยังคงอยู่ในภาวะ oversupply ต่อเนื่องจากปี 2558 โดยอัตราการเติบโตของ Supply ในปี 2559 จะอยู่ที่ 3.52 ล้านตัน จากการเกิดขึ้นของโรงงานใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ 1) โรงงาน Reliance ประเทศอินเดีย กำลังการผลิต Px จำนวน 2.2 ล้านตัน คาดจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วง 2H59 และ 2) โรงงานของปิโตรเชลล์ กำลังการผลิต Px จำนวน 1.3 ล้านตัน คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ในงวด 3Q59 ขณะที่อัตราการเติบโตของ Demand คาดจะอยู่ที่ 2.15 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 11.4%yoy แต่ทั้งนี้ปัจจัยสำคัญที่คาดว่าจะส่งผลให้ spread ผลิตภัณฑ์อโรเมติกส์ยังทรงตัวอยู่ได้แม้จะมี supply เกิดขึ้น ได้แก่ 1) การปรับลดอัตราการผลิต (utilization rate) ของผู้ประกอบการโดยเฉพาะผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูง 2) ผู้ประกอบการสามารถเลือกที่จะนำวัตถุดิบ reformat ไปผลิตเป็นก๊าซไซลีนในสายโรงกลั่นแทนภายใต้ราคาก๊าซไซลีนที่อยู่ในระดับสูงและมีความได้เปรียบมากกว่าการผลิตผลิตภัณฑ์อโรเมติกส์ ซึ่งจะช่วยให้ supply พาราไซลีนหดหายไปได้ และ 3) ในช่วงระหว่างปีอาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) ซึ่งปัจจัยต่างๆเหล่านี้ถือเป็นปัจจัยช่วยหนุน Spread ผลิตภัณฑ์พาราไซลีนในปี 2559 ยังประคองตัวใกล้เคียงกับในปี 2558 อย่างไรก็ตามหากโรงงานที่มีแผนจะขึ้นในงวด 2H59 ขึ้นตามแผนทั้ง 2 แห่ง ก็มีโอกาสสูงที่ Spread ในช่วง 2H59 จะอ่อนตัวเทียบกับช่วง 1H59

กำลังการผลิตพาราไซลีนส่วนเพิ่ม และแนวโน้ม Spread



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

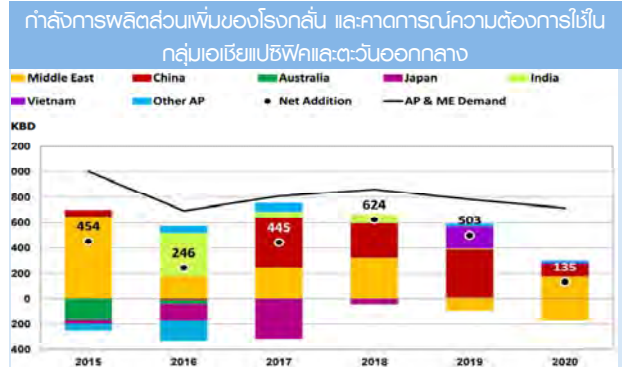
สำหรับในส่วนของผลิตภัณฑ์เบนซินนั้น คาดสถานการณ์ในปี 2559 จะดีขึ้นกว่าในปี 2558 จาก supply ส่วนเพิ่มที่ปรับตัวลดลงเหลือเพียง 7.1 แสนตัน ขณะที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้เบนซินอยู่ที่ 1.1 ล้านตัน ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนมาจากโรงงานโอเลฟินส์ในสหรัฐฯหันไปใช้ US shale gas เป็นวัตถุดิบในการผลิตแทน Naptha ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ซึ่งแต่เดิมได้จากกระบวนการผลิตที่ใช้ Naptha เป็นวัตถุดิบหดหายไป โดยรวมจึงคาดว่า Spread เบนซินในปี 2559 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากในปี 2558

ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้ม spread กลุ่มอะโรเมติกส์ในช่วงเดือนมี.ค.พบว่าโดดเด่นมาก โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุด (ช่วงปลายเดือน ธ.ค. 2558-ต้นเดือน ม.ค. 2559) เฉลี่ยกว่า 20% ซึ่งนอกจากจะเป็นผลมาจากราคาวัตถุดิบ Naptha ที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 337 เหรียญต่อบาร์เรล แล้ว ยังเป็นผลจากการปรับลดอัตราการผลิต (utilization rate) ของผู้ผลิตอะโรเมติกส์เพื่อพุงราคาผลิตภัณฑ์รวมทั้งการเกิด unplanned shutdown ของโรงงานอะโรเมติกส์ในจีนและสิงคโปร์ โดย Spread ผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px-Naptha) ตั้งแต่ต้นงวด 1Q59 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.1%qoq มาอยู่ที่ 399 เหรียญต่อบาร์เรล เช่นเดียวกับ Spread ของ Bz-Naptha ที่ถือว่าโดดเด่นมากติดต่อกันอย่างมีนัยยะถึง 46.3%qoq มาอยู่ที่ 233 เหรียญต่อบาร์เรล สะท้อนความต้องการใช้ที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะจากจีน รวมถึงสหรัฐอเมริกาที่ยังมีการนำเข้า Bz เพิ่มขึ้นเนื่องจากโรงงานโอเลฟินส์ที่เกิดขึ้นใหม่ๆในสหรัฐฯจะใช้ US Shale gas เป็นวัตถุดิบซึ่งจะส่งผลให้ supply Bz ที่เคยได้จากโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้แฉะพาทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง

GRM พานจุดพักไปแล้ว...และจะอ่อนตัวลงช่วง 2H59

แนวโน้มภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น (BCP: สัดส่วนกำลังการผลิต โรงกลั่น 80% และโรงไฟฟ้า 20%; TOP: สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC: สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO: สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC: สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ในปี 2559 ถือว่าสดใสจากสถานการณ์การเติบโตของความต้องการใช้มากกว่าอัตราการเติบโตทางด้าน supply ทั้งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลาง รวมถึงทั่วโลก โดยในส่วนของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ของความต้องการใช้ในปี 2559 อยู่ที่ 7 แสนบาร์เรลต่อวัน ขณะที่จะมี supply ใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 3 แสนบาร์เรลต่อวัน เช่นเดียวกับทั่วโลกที่คาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้อยู่ที่ 1.2 ล้านบาร์เรล ขณะที่ supply ส่วนเพิ่มอยู่ที่ 9.6 แสนบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้แนวโน้มราคาน้ำมันดิบในปี 2559 ที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยฝ่ายวิจัยกำหนดให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปในปี 2559 เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2558 ที่ 51 เหรียญต่อบาร์เรล ยังคงส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงกลั่นยังคงมีความได้เปรียบทางด้านต้นทุนที่จะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบจากราคา Crude premium (ค่าส่วนเพิ่ม

ราคาน้ำมันดิบ) และ Fuel loss (ค่าสูญเสียเปลือง - ปกติจะอยู่ราว 3-4% ของราคาน้ำมันดิบ) แต่ความผันผวนอาจเกิดขึ้นในรายได้รวมตามทิศทางราคาน้ำมันดิบ ซึ่งอาจจะส่งผลให้เกิดการบันทึกกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันควบคู่กันไปด้วย ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดในปี 2559 เท่ากับ 6.5 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2558 ที่ 7.6 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาค่าการกลั่นในปัจจุบัน อาจกล่าวได้ว่าผ่านช่วง peak season ฤดูหนาวไปแล้วในช่วงเดือน มี.ค. ซึ่งเป็นช่วงที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ปรับขึ้นโดดเด่นกว่า 10 เหรียญต่อบาร์เรล แต่ทั้งนี้คาดการณ์ค่าการกลั่นจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงเฉลี่ยราว 6-8 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวด 2Q59 เนื่องจากยังได้รับอานิสงค์จากช่วงฤดูหนาวที่โรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลกจะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงหลังจากเดินเครื่องเต็มที่ไปแล้วในช่วงฤดูหนาว ซึ่งตามแผนแล้วโรงกลั่นจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตั้งแต่เดือน ก.พ.-มี.ย. 2559 แต่กำลังการกลั่นที่จะหายไปหลักๆจะอยู่ในเดือน มี.ค.-มี.ย. 2559 เฉลี่ย 4-5 ล้านบาร์เรลต่อเดือน ส่งผลให้ supply หดหายไปจากตลาด นอกจากนี้ในช่วงปลายงวด 2Q59 ยังเป็นช่วงฤดูการซบเซาในสหรัฐอเมริกาที่จะทำให้อุปสงค์การใช้ใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อการขับที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตามทิศทางค่าการกลั่นในงวด 3Q59 ต่อเนื่องถึงต้นงวด 4Q59 คาดจะอ่อนตัวลงเพราะเป็นช่วง low season ของธุรกิจโรงกลั่น

PTTGC และ IRPC มีกำไรเติบโตโดดเด่นสุดในปี 2559

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2559 ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) เติบโต 28.7%yoy หนุนโดย PTTGC และ IRPC เป็นหลัก โดยในส่วนของ PTTGC แม้ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับประมาณการกำไรปี 2559 ลง 20.7% จากเดิม เพื่อสะท้อนแผนการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นในงวด 2Q59 ซึ่งจะส่งผลให้ Utilization rate ปรับตัวลดลงเหลือ 84% จาก 100% และจะกดดันค่าการกลั่นให้ปรับตัวลดลงราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรลจากสมมติฐานเดิม มาอยู่ที่ 6 เหรียญต่อบาร์เรล แต่ทั้งนี้ภายใต้ประมาณการใหม่แนวโน้มกำไรปี 2559 ยังคงเห็นการเติบโตจากปี 2558 ถึง 28.0%yoy ซึ่งเป็นผลจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นของทุกธุรกิจ เนื่องจากมีโรงงาน shutdown น้อยกว่าในปี 2558 โดยมีเพียง shutdown โรงโอเลฟินส์แครกเกอร์ 1 ล้านตัน เป็นระยะเวลา

1 เดือน ในงวด 1Q59 และโรงกลั่นในงวด 2Q59 อีกทั้งยังรับรู้โครงการ Debottleneck จำนวนหลายโครงการที่ทยอยเสร็จในปี 2558 ทำให้สามารถรับรู้รายได้ปี 2559 เต็มปี อาทิ 1) โครงการ TOCGC เป็นการเพิ่มเอทีเอสออกไซด์ จำนวน 9 หมื่นตันต่อปี ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่ม EBITDA ได้เกือบ 1 พันล้านบาทต่อปี 2) โครงการ ARO2 เพิ่มกำลังการผลิต Px 1.15 แสนตันต่อปี Bz 3.5 หมื่นตันต่อปี ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่ม EBITDA ได้กว่า 800 ล้านบาทต่อปี และ 3) โครงการ Phenol2 กำลังการผลิตฟีนอล 2.5 แสนตันต่อปี ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่ม EBITDA ได้สูงถึง 2.3 พันล้านบาทต่อปี

รองลงมา ได้แก่ IRPC ที่คาดการณ์กำไรปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 15.6%yoy ซึ่งเป็นการยกระดับฐานกำไรสู่ฐานใหม่หลังโครงการ UHV จะแล้วเสร็จเชิงพาณิชย์ในเดือน มี.ค. 2559 ส่งผลให้ GIM ของ IRPC ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างน้อยราว 1 เหรียญต่อบาร์เรล จากปัจจุบัน (ภายใต้สมมติฐาน Spread (Propylene-น้ำมันเตา) ในปัจจุบันที่ 400 เหรียญต่อดัน) ซึ่งถือเป็นการยกระดับฐานกำไรของ IRPC สู่ฐานใหม่ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป ทั้งนี้เชื่อว่าราคาโพรพิลีนในปัจจุบันน่าจะอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว คาดจะเห็นสถานการณ์ราคาโพรพิลีนที่ติดตัวขึ้นได้ในช่วง 2H59 ซึ่งเป็นบวกเต็มที่ต่อ IRPC หลังโครงการ UHV แล้วเสร็จ

เช่นเดียวกับ IVL แม้ spread ผลิตภัณฑ์หลัก PET จะทรงตัว แต่แนวโน้มกำไรของ IVL ยังคงเติบโตต่อเนื่องอีก 9.2%yoy ซึ่งเป็นผลจากปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงถึง 24.3%yoy เนื่องจากทยอยรับรู้รายได้จากโครงการ M&A จำนวน 5 โครงการที่เกิดขึ้นในปี 2558 เต็มที่ทั้งปีในปี 2559 และอีก 3 โครงการ M&A ที่เกิดขึ้นในปี 2559 นอกจากนี้คาด EBITDA ต่อตันการผลิต ในปี 2559 คาดจะเพิ่มขึ้นราว 3 เหรียญต่อดัน จากปี 2558 มาอยู่ที่ 96 เหรียญต่อดัน จากการปรับเปลี่ยนสัดส่วนกำลังการผลิตไปทางภูมิภาคตะวันตกที่มี Margin ค่อนข้างสูงมากขึ้น

ขณะที่ TOP คาดกำไรปี 2559 ทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2558 โดยในปี 2559 จะเริ่มรับรู้รายได้จากธุรกิจใหม่ LAB (Linear Alkyl Benzene) ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GIM ของ TOP ได้อีกราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล และโรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิตไฟฟ้า 239 เมกะวัตต์ และไอน้ำที่ 498 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไรในส่วนของบริษัทไฟฟ้าของ TOP อีกเท่าตัว ที่จะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่งวด 2Q59 เป็นต้นไป ซึ่งจะมาช่วยหนุนกำไรโดยภาพรวมไว้ในระยะยาว

ส่วน BCP คาดกำไรปี 2559 ปรับตัวลดลง 3.5%yoy หลักๆ เป็นผลมาจากการหยุด shutdown เพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นเป็นจำนวน 46 วัน ตั้งแต่ 8 ก.พ. - 24 มี.ค. 2559 ส่งผลให้อัตรากาไรเฉลี่ยของโรงกลั่นลดลงมาอยู่ที่ 9.6 หมื่นบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้ในปี 2559 ยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่เกิดขึ้น

ทั้งนี้ปัจจุบันฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักความเสี่ยงไปที่ประเด็นปัญหาในจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของภูมิภาคมากขึ้น เพราะอาจส่งผลให้ความต้องการใช้ชะลอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม และจะเป็นการเพิ่ม Downside ของประมาณการได้ หาก Spread ผลิตภัณฑ์ที่กำหนดให้ในปี 2559 ยังคงแข็งแกร่งใกล้เคียงกับในปี 2558 ไม่เป็นไปตามที่คาดไว้

คาดการณ์อุตสาหกรรม 1Q59 เติบโต QoQ... หนุนโดย TOP และ IRPC

หากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะเวลาสั้นงวด 1Q59 คาดกำไรสุทธิของกลุ่มจะเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากงวด 4Q58 เนื่องจากคาดจะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในส่วนของขาดทุนสต็อกน้ำมันลดลงเมื่อเทียบกับงวด 4Q58 ที่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลงเฉลี่ยราว 10 เหรียญต่อบาร์เรล จากงวดก่อนหน้า มาปิดที่ 35 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค. 2559 พบว่ามีโอกาสสูงที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 35 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะทำให้นักขาดทุนจาก สต็อกน้ำมันลดลงค่อนข้างมีนัยหรืออาจไม่เกิดการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเลยก็เป็นไปได้ นอกจากนี้ในงวด 1Q59 ยังได้รับอานิสงค์จากค่าการกลั่นที่ยังทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 8 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) เช่นเดียวกับธุรกิจปิโตรเคมีที่ Spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมทั้งสายโพลีเอทิลีนและอะโรเมติกส์ปรับตัวสูงขึ้นจากงวดก่อนหน้า จากอานิสงค์ช่วงฤดูการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่จะส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงมีโรงงานปิโตรเคมีในภูมิภาคที่เกิด unplanned shutdown แต่ทั้งนี้จะมีเพียง PTTGC และ BCP ที่อาจได้รับผลกระทบเชิงลบจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานโพลีเอทิลีน และโรงกลั่น ในงวด 1Q59 ตามลำดับ

IRPC ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี “เท่าตลาด” โดยให้น้ำหนักลงทุนไปที่กลุ่มปิโตรเคมีมากกว่าโรงกลั่น เนื่องจาก spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยเฉพาะสายโพลีเอทิลีนมีสัญญาณดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่ GRM ผ่านจุดพีคไปแล้ว ทำให้ยังคงเลือก IRPC (FV@5.7B) เป็น top pick ของกลุ่มฯ ซึ่งได้รับผลบวกทั้งภาพอุตสาหกรรม และ UHV เสร็จตามแผนในปลายเดือน มี.ค. 2559 และตามมาด้วย PTTGC แม้ในระยะสั้นจะยังถูกกดดันจากกำไร 1Q59 ที่ยังไม่ดีเพราะมี shutdown โรงโพลีเอทิลีน แต่แนวโน้มกำไรทั้งปี 2559 เติบโตถึง 28.0%yoy

สรุปประมาณการและคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น							
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน		Upside (%)	PBV		PER
		ราคาเป้าหมาย	ราคาเป้าหมาย		2559F	2599F	
CHINA							
SINOPEC CORP-H	4.13	5.0	5.7	15.6%	0.8	0.7	15.9
PETROCHINA-H	3.58	5.4	6.1	11.8%	0.7	0.7	22.6
TAIWAN							
FORMOSA PLASTIC	4.45	79.0	83.8	6.1%	1.6	1.5	16.5
NAN YA PLASTICS	4.05	65.8	67.9	3.2%	1.5	1.4	15.5
FORMOSA CHEM & F	3.80	78.0	78.3	0.4%	1.5	1.4	17.6
JAPAN							
JXHD	4.43	457.8	538.3	17.6%	0.7	0.7	-
TOSOH CORP	4.00	479.0	660.0	37.8%	0.9	0.8	7.1
MTSUI CHEMICALS	3.67	380.0	478.8	26.0%	0.9	0.8	10.8
HONG KONG							
SINOPEC SHANG-H	5.00	3.6	4.1	12.7%	1.7	1.5	11.4
SINOPEC KANTONS	4.64	4.0	6.0	49.9%	0.8	0.7	12.3
INDIA							
BHARAT PETROL	4.74	803.7	1030.9	28.3%	2.1	1.8	8.9
INDIAN OIL CORP	4.72	385.9	509.3	32.0%	1.2	1.1	8.3
RELIANCE INDS	4.48	1014.5	1171.4	15.5%	1.3	1.2	11.8
Malaysia							
PICHEM	2.45	6.8	6.6	-1.5%	2.1	2.0	18.6
PETRONAS DAGANGA	2.00	24.5	22.1	-9.7%	4.5	4.2	27.4
THAILAND							
PIT PCL	BUY	281.00	330.00	17.4%	1.1	1.0	10.0
PIT GLOBAL CHEM	BUY	59.50	67.00	12.6%	1.1	1.0	10.6
THAI OIL PCL	BUY	67.75	68.00	0.4%	1.3	1.2	10.4
IRPC PCL	BUY	5.10	5.70	11.8%	1.2	1.1	12.6
BANGCHAK PETROLE	Switch	30.00	32.50	8.3%	1.1	1.1	10.3
INDORAMA VENTURE	BUY	23.50	29.00	23.4%	1.3	1.2	15.7
AVERAGE					1.3	1.2	13.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ ชอบน้ำมันมากกว่าถ่านหิน

- ปัญหา Oversupply น้ำมันเริ่มผ่อนคลาย
- ถ่านหินฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป เข้ากว่าน้ำมัน
- เลือก PTT...เพราะมีการกระจายตัวในหลายธุรกิจ

oversupply พ่อนคลาย จากการลดกำลังการผลิตของกลุ่ม non-opec

แม้กำลังการผลิตน้ำมันดิบยังเกินความต้องการใช้ในปี 2559 ที่คาดการณ์อยู่ที่ 95.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่จากราคาน้ำมันดิบที่ตกต่ำมากในช่วงที่ผ่านมาทำให้เริ่มเห็นประเทศนอกกลุ่ม OPEC ปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบลงเนื่องจากไม่คุ้มต้นทุนการผลิตซึ่งผู้ประกอบการส่วนใหญ่ในกลุ่ม OPEC จะมีต้นทุนการผลิตจะเฉลี่ยอยู่ราว 40-65 เหรียญต่อบาร์เรล โดยการปรับลดกำลังการผลิตของผู้ประกอบการนอกกลุ่ม OPEC ที่เห็นเด่นชัดที่สุดได้แก่สหรัฐอเมริกา ซึ่งถือเป็นประเทศนอกกลุ่ม OPEC ที่มีผลกระทบต่อ การเพิ่มขึ้นของ Supply ของโลก โดยล่าสุดผลิตอยู่ที่ 9.07 ล้านบาร์เรลต่อวัน ปรับตัวลดลง 1.7% เป็นสัปดาห์ที่ 6 ติดต่อกัน จากกำลังการผลิตที่ 9.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้บริษัทปิโตรเลียมในสหรัฐฯยังมีแผนชะลอการผลิต Shale oil ออกไป โดยรวมทำให้จำนวนหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบของสหรัฐฯล่าสุดลดลงทำระดับต่ำสุดเหลือเพียง 392 หลุม จากช่วงต้นปี 2559 และ 2558 ที่ 536 และ 1,482 หลุม นอกจากนี้สำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของรัฐบาลสหรัฐฯ (EIA) ล่าสุดในช่วงต้นเดือนมี.ค. ได้ปรับลดคาดการณ์การผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯในปี 2559 ลงเหลือ 8.67 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ที่ 8.69 ล้านบาร์เรลต่อวัน และได้ปรับลดคาดการณ์การผลิตน้ำมันดิบในปี 2560 ลงเหลือ 8.19 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากเดิม 8.46 ล้านบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้การใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายที่เริ่มใช้กันทั่วโลก ไม่ว่าจะเป็นการที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ หรือแม้แต่สหรัฐฯที่คาดว่าจะไม่ขึ้นดอกเบี้ยถึงปลายปี 2559 ถือ

เป็นการเพิ่ม money supply ในตลาด หนุนราคาสินค้า commodity ต่างๆ โดยเฉพาะราคาน้ำมันให้ปรับตัวขึ้น

ทั้งนี้ยังมีปัจจัยเสี่ยงด้าน supply จากปัญหาทางการเมืองของประเทศผู้ผลิตน้ำมันในกลุ่มตะวันออกกลางที่อาจเกิดขึ้นได้ ซึ่งถือเป็นอีกตัวแปรสำคัญที่ส่งผลให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นได้ ซึ่งล่าสุดราคาน้ำมันดิบล่าสุดอ้างอิงตลาดโนเม็กซ์, เบรนท์ และดูไบ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 36.8%, 18.8% และ 13.8% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 36.5, 38.9 และ 35.9 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ สะท้อนสถานการณ์ oversupply ของน้ำมันที่เริ่มผ่อนคลายลง ถึงแม้แหล่งผลิตในตะวันออกกลางจะยังคงกำลังการผลิตในระดับสูงกว่า 30 ล้านบาร์เรล เท่าเดิมรวมถึงเริ่มกำลังการผลิตของอิหร่านส่วนเพิ่มที่ทยอยเพิ่มขึ้น หลังจากถูกยกเลิกมาตรการคว่ำบาตร (sanction) จากกลุ่มประเทศมหาอำนาจ เข้ามาในตลาดบ้างแล้ว โดยอิหร่านตั้งเป้าหมายจะเพิ่มขึ้นกำลังการผลิตอีกราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2559 จากเดิมที่ผลิตอยู่ราว 2.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงที่ถูกคว่ำบาตร

แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าตลอดทั้งปี 2559 ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบจะเฉลี่ยอยู่ที่ 45 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันจะอยู่เพียง 30 เหรียญต่อบาร์เรล แต่เชื่อว่าในช่วงที่เหลือของปี ราคาจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยใกล้กับ 50 เหรียญต่อบาร์เรล ได้เทียบกับในปี 2558 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 50.8 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่สมมติฐานน้ำมันดิบดูไบในปี 2560, 2561 และตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป กำหนดไว้ที่ 50, 55 และ 60 เหรียญต่อบาร์เรล

ถ่านหินฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป ชำกว่าน้ำมัน

เช่นเดียวกับน้ำมัน ปัญหา oversupply ของถ่านหิน ยังมีภาคความต้องการใช้ที่ชะลอของผู้บริโภคขนาดใหญ่เช่นจีน ที่เศรษฐกิจในปัจจุบันอยู่ในภาวะหดตัว สะท้อนได้จากตัวเลขการนำเข้าถ่านหิน Thermal coal (Bituminous และ sub-bituminous) ในปี 2558 ปรับตัวลดลง 38.17%yoy มาอยู่ที่ 83.21 ล้านตัน อีกทั้งภาครัฐของจีนเองยังมีแนวโน้มที่จะลดการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในผลิตไฟฟ้าในอีก 3-5 ปี ข้างหน้า รวบรวม 1 พันล้านตัน (คิดเป็น 17% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) เพื่อเป็นการลดกำลังการผลิตส่วนเกิน และลดมลภาวะ โดยจะหันมาใช้พลังงานหมุนเวียนผลิตไฟฟ้าแทน นอกจากนี้สหรัฐฯ (ผู้ใช้ถ่านหินอันดับ 2 ของโลก) มีแนวโน้มใช้ถ่านหินลดลงหลังจากที่โรงไฟฟ้าถ่านหินหลายแห่งกำลังจะทยอยหมดอายุลงอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 2561 อีกทั้งโรงไฟฟ้าที่เกิดขึ้นใหม่มีนโยบายจะหันไปใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ขณะที่ทางด้าน Supply โดยรวมที่ยังอยู่ในระดับสูงแม้ราคาจะตกต่ำ โดยเฉพาะจากผู้ผลิตถ่านหินรายใหญ่ของโลก เช่น อินโดนีเซีย และออสเตรเลีย

ดังนั้นหากมองภาพในระยะยาว คาดการณ์เติบโตของความถี่การใช้ถ่านหินจะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปตามการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่ๆ เท่านั้น ซึ่งจะทำให้อัตราการเติบโตของความถี่การใช้ถ่านหินลดลง เมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมาที่มีการใช้ถ่านหินในหลายภาคอุตสาหกรรม แต่ยังคงเชื่อว่าโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ที่จะเกิดขึ้นในโลกจะยังคงใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากจากปริมาณสำรองที่มีจำนวนมาก และมีเสถียรภาพในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ โดยประเทศที่มีการประกาศแผนก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินได้แก่ เวียดนาม เกาหลีใต้ และญี่ปุ่น เป็นต้น แต่ทั้งนี้แผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจะเป็นแผนระยะยาวช่วง 10 ปี ข้างหน้า

แต่ทั้งนี้ยังคงเชื่อว่าหากราคาถ่านหินอยู่ในระดับต่ำมาก จะส่งผลให้ผู้ผลิตที่มีต้นทุนการผลิตสูงจะต้องดำเนินนโยบายปรับลดกำลังการผลิตลงให้อยู่ในจุดที่ Optimize ระหว่างราคาและต้นทุนการผลิต ซึ่งจะช่วยทยอยหนุนให้ราคาถ่านหินฟื้นตัวกลับมาอยู่ในภาวะสมดุลได้อีกครั้ง โดยล่าสุดราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) อยู่ที่ 51.5 เหรียญต่อดัน (10 มี.ค.2559) ซึ่งถือว่ายังเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบช่วงราคาที่ทำระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปี

ปี 2559 คาดผลการดำเนินงานกลุ่มฯพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหินที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในปี 2559 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิในระดับ 1 แสนล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 1.3 หมื่นล้านบาท ในปี 2558 เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีการบันทึกการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์ในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นกับ

ธุรกิจปิโตรเลียมผ่าน PTTEP รวบรวม 5 หมื่นล้านบาท และธุรกิจถ่านหินผ่าน PTT รวบรวม 2 หมื่นล้านบาท รวมถึงคาดว่าจะไม่มีการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงอย่างมีนัย

แต่หากพิจารณากำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2559 คาดจะปรับตัวลดลงราว 13.2%yoy ถูกกดดันหลักจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบปี 2559 ที่อ่อนตัวลงจากปี 2558 โดยฝ่ายวิจัยกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2559 เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2558 ที่ 51 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งถือเป็นปัจจัยหลักที่กดดันกำไรปกติของ PTTEP ให้อ่อนตัวลงถึง 31.7%yoy แต่ทั้งนี้ยังได้ในส่วนของการ PTT ที่คาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากการรับรู้การปรับโครงสร้างราคาพลังงานเต็มที่ทั้งปี ทั้งในส่วนของกำไรปรับขึ้นราคาขายก๊าซ LPG หน้าโรงแยกก๊าซ และการปรับขึ้นราคาขายปลีกก๊าซ NGV เช่นเดียวกับธุรกิจถ่านหินที่คาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าหงสาเต็มทั้ง 3 เฟส ของ BANPU ขณะที่กำไรจากธุรกิจถ่านหินคาดว่าจะเพียงประคองตัวจากปี 2558

แต่หากพิจารณาแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มฯในระยะสั้นงวด 1Q59 คาดจะปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 4Q58 เนื่องจากในส่วนของการ PTT คาดจะไม่มีการตั้งด้วยค่าธุรกิจถ่านหินราว 2 หมื่นล้านบาท และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q58 นอกจากนี้ที่คาดในส่วนของการ BANPU จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสาเฟส 2 เต็มที่ทั้งไตรมาส ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 4Q58

PTT ดีสุดรับอานิสงส์จากหลายธุรกิจ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” โดยยังคงเลือก PTT (FV@B330) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่ดีที่สุดในกลุ่มฯ พร้อมสอดรับการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในหลายธุรกิจทั้ง ปิโตรเลียม ปิโตรเคมี และโรงกลั่น ส่งผลให้แนวโน้มกำไรน่าจะเห็นการเติบโตเนื่องจากรายไตรมาส อีกทั้งยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสม่ำเสมอเฉลี่ยราว 4%p.a.

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน								
Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV		P/E	
					2559F	2560F	2559F	2560F
JAPAN								
INPEX CORP	4.06	927.2	1233.8	33.1%	0.5	0.5	29.0	24.6
JAPAN PETROLEUM	3.00	2802.0	3154.3	12.6%	0.4	0.3	33.3	15.5
CHINA								
CHINA PETROLEUM-A	3.79	4.6	4.9	7.4%	0.9	0.8	17.6	17.0
PETROCHINA CO-A	3.16	7.7	6.4	-16.5%	1.2	1.2	35.1	57.0
CHINA SHENHUA-A	3.83	13.9	14.9	7.7%	0.9	0.9	12.7	13.3
HONG KONG								
SINOPEC CORP-H	4.13	5.0	5.7	15.6%	0.8	0.7	15.9	15.5
CNOOC	3.74	9.2	9.2	0.4%	0.9	0.9	18.7	178.7
PETROCHINA-H	3.58	5.4	6.1	11.8%	0.7	0.7	22.6	48.8
CHINA SHENHUA-H	4.27	12.6	13.9	10.7%	0.7	0.7	11.8	9.9
INDONESIA								
ADARO ENERGY TBK	3.39	725.0	639.3	-11.8%	0.6	0.6	9.2	13.9
TAMBANG BATUBARA	4.29	6,300.0	6,228.3	-1.1%	1.3	1.2	9.4	8.5
INDO TAMBANGRAYA	2.96	6,700.0	5,884.4	-5,884.4	0.7	0.7	9.5	12.5
HARUM ENERGY	2.00	840.0	570.0	-32.1%	0.6	0.6	32.1	16.1
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.72	385.9	509.3	32.0%	1.2	1.1	8.3	7.7
RELIANCE INDS	4.48	1014.5	1171.4	15.5%	1.3	1.2	11.8	11.1
OIL & NATURAL GAS	4.00	205.1	235.1	14.6%	0.9	0.9	9.8	9.8
CAIRN INDIA	3.59	147.0	144.9	-1.4%	0.5	0.5	15.3	14.8
THAILAND								
PTT PCL	BUY	281.0	330.0	17.4%	1.1	1.0	10.0	8.9
PTT EXPL & PROD	BUY	76.5	80.0	4.6%	0.8	0.8	16.7	12.7
BANPU PUB CO LTD	Switch	16.60	12.00	-27.7%	1.0	0.9	96.4	29.3
LANNA RESOURCES	SELL	8.90	11.00	23.6%	0.8	0.8	11.1	10.2
AVERAGE					0.8	0.8	13.9	13.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก๊าซตลาด

Defensive...เน้นรับปันผลสม่ำเสมอ

- ต้องต่อยอดการเติบโตจากการลงทุนในต่างประเทศ
- การก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศถูกจำกัดด้วยแผน PDP
- เลือก EGCO...กำไรโตเด่นสุดช่วง 2 ปีข้างหน้า

ปี 2559 ยังไม่มีแผนก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ ในประเทศ..ถูกจำกัดตามแผน PDP

คาดว่าจะยังไม่มีโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPPs ใหม่ ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า สอดคล้องกับแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 (แผน PDP2015) ฉบับล่าสุด ได้มีการปรับลดตัวเลขอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ปี 2557-2579 ลงเหลือ 3.9% จากแผนเดิม (PDP2010 ปรับปรุงครั้งที่ 3) ที่ราว 4.5% จึงส่งผลให้การพยากรณ์ความต้องการใช้ไฟฟาลดลงตามไปด้วย จากเป้าหมายตามแผนเดิมที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 70,686 เมกะวัตต์ ในปี 2573 เหลือความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 70,335 เมกะวัตต์ ในปี 2579 อีกทั้งภายใต้สภาวะเศรษฐกิจในประเทศปัจจุบันที่ชะลอตัว จึงกดดันให้มีความต้องการใช้ไฟฟ้าของไทยเติบโตในอัตราที่ชะลอลงตาม ทำให้ในช่วงปี 2562-2567 จะปริมาณสำรองไฟฟ้าจะอยู่สูงถึง 36-39% แต่อย่างไรก็ตามคาดปริมาณสำรองไฟฟ้าของประเทศมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง และจะเข้าสู่สภาวะปกติที่ 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด ภายหลังจากปี 2569 เป็นต้นไป หลังจากการเติบโตของความต้องการใช้เติบโตทันกับปริมาณสำรองไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบัน

ทั้งนี้พิจารณาตามแผน PDP2015 พบว่าภาครัฐจะให้ความสำคัญกับการเสริมความมั่นคงของระบบไฟฟ้า ด้วยการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าเป็นหลัก โดยมีแผนที่จะลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลงเหลือ 30-40% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด ภายใต้นปี 2579 จาก ณ สิ้นปี 2557 ที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ 64% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด เนื่องจากปริมาณก๊าซธรรมชาติในประเทศเหลืออยู่

จำกัดเพียงพอใช้อีกราว 6-7 ปี จึงทำให้ในอนาคตประเทศไทยจะต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติปรับตัวสูงขึ้นได้

ขณะเดียวกันได้เพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 8% และเพิ่มสัดส่วนการซื้อไฟฟ้าพลังน้ำจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 7% รวมถึงเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเป็น 20-25% จากปัจจุบันที่ 20%

ต่างประเทศ ยังหนุนการเติบโต

จากข้อจำกัดการขยายโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศดังกล่าวข้างต้น ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ยังต้องมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจากที่เคยลงทุนไปแล้วก่อนหน้านี้ เพื่อช่วยหนุนการเติบโตในอนาคต

เริ่มจาก EGCO ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษาคำขอโครงการในประเทศเพื่อนบ้านจำนวนหลายโครงการทั้งในพม่า และเวียดนาม โดยในส่วนของประเทศพม่านั้น ได้มีการลงนาม MOU กับ ITD ซึ่งเป็นการร่วมลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าในโครงการนิคมอุตสาหกรรมทวาย กำลังการผลิต 350 เมกะวัตต์ (เบื้องต้นคาด EGCO จะถือหุ้นราว 50-70%) โดยตั้งเป้าที่จะรักษาสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ต่อเนื่องภายในปี 2562 ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่มีสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 32.08% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันของ EGCO ที่ 3.77 พันเมกะวัตต์ ด้วยโครงการลงทุนในต่างประเทศที่มีอยู่ในมือถึงแสดงในตาราง

EGCO : Backlog โครงการลงทุนในต่างประเทศ

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (MW)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)	COD
SBPL (ถ่านหิน-ฟิลิปปินส์)	455	49%	1Q62
ไชยะบุรี (พลังน้ำ-ลาว)	1,280	12.50%	2562

ที่มา : EGCO

เช่นเดียวกับ RATCH ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาหลายโครงการ ซึ่งยังไม่รวมไว้ในประมาณการของฝ่ายวิจัย อาทิ โครงการร่วมทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้ามาเซริด ในพม่า กำลังการผลิต 2.64 พันเมกะวัตต์ เป็นต้น โดย RATCH ตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23.3% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 15.6% ของกำลังการผลิตที่ 5.86 พันเมกะวัตต์ ตามโครงการลงทุนในต่างประเทศที่อยู่ในมืออีก 3 โครงการ ดังแสดงในตาราง

RATCH : Backlog โครงการลงทุนในต่างประเทศ

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (MW)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)	COD
หงสา เฟส 3 (ถ่านหิน-ลาว)	626	40%	1Q59
เซเบียนเซ่นน้อย (พลังน้ำ-ลาว)	410	25%	2561
Ueda / Iwaki (โซลาร์-ญี่ปุ่น)	33.5	65%	2559

ที่มา : RATCH

ขณะที่ GPSC ปัจจุบันมีกำลังการผลิตทั้งหมดที่ 1.34 พันเมกะวัตต์ ซึ่งเป็นโครงการในประเทศทั้งสิ้น แต่ตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากต่างประเทศเป็น 19.6% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2562 ที่ 1.9 พันเมกะวัตต์ จากโครงการต่างประเทศที่มีอยู่ในมือปัจจุบันจำนวน 3 โครงการ ดังแสดงในตาราง นอกจากนี้ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนยื่นขอใบอนุญาตกับทางรัฐบาลพม่าจำนวน 3 โครงการด้วยกัน ประกอบไปด้วยโครงการที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง จำนวน 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 900 เมกะวัตต์ คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2563 ส่วนที่เหลืออีก 1 โครงการเป็นโครงการขนาดใหญ่ กำลังการผลิตสูงถึง 2.5 พันเมกะวัตต์ ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2564-65 ทั้งนี้หากประสบความสำเร็จจะเพิ่ม upside ให้กับ GPSC ได้อย่างมีนัยยะ

GPSC : Backlog โครงการลงทุนในต่างประเทศ

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (MW)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)	COD
ไชยะบุรี (พลังน้ำ-ลาว)	1,280	25%	2562
น้ำลึก (พลังน้ำ-ลาว)	65	40%	2560
โซลาร์ (ญี่ปุ่น)	20.8	99%	2560

ที่มา : GPSC

ปี 2559 คาดกำไรสุทธิกลุ่มโต 37%YoY...
แต่ Norm โต 10%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิกลุ่มโรงไฟฟ้าในปี 2559 จะเติบโตสูงถึง 37.4%yoy เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีการปรับขึ้นที่รายการพิเศษขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2558 ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามีนัยยะ แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2559 คาดจะเติบโต 9.6%yoy จากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าใหม่ของทั้ง RATCH และ EGCO เป็นหลัก รายละเอียดดังนี้คือ

RATCH จะรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสา (กำลังการผลิตรวม 1.2 พันเมกะวัตต์ RTACH ถือหุ้น 40%) เฟส 1 และ เฟส 2 เต็มที่ทั้งปีในปี 2559 และเฟส 3 ที่จะเริ่มรับรู้ตั้งแต่เดือน มี.ค. 2559 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติของ RATCH ในปี 2559 เติบโตสูงถึง 38.2%yoy

ส่วน EGCO คาดในปี 2559 จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าขนอม ส่วนขยาย (กำลังการผลิต 930 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 100%) ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2559 และต่อด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานลมชัยภูมิ วินด์ฟาร์ม (กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 90%) ในเดือน ธ.ค. 2559 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติของ EGCO ในปี 2559 เติบโตราว 17.8%yoy

ขณะที่ GPSC คาดแนวโน้มกำไรปกติปี 2559 จะเติบโตเพียง 4.4%yoy เนื่องจากรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ซึ่งไม่ใหญ่มากนัก คือโรงไฟฟ้าไออาร์พีซี คลิน เพาเวอร์ (IRPC-CP) เฟสที่ 1 กำลังการผลิตไฟฟ้า 45 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 100 ตันต่อชั่วโมง (GPSC ถือหุ้น 51%) เต็มที่ทั้งปี เพียงโครงการเดียว

ส่วน GLOW นั้น คาดกำไรปี 2559 จะใกล้เคียงกับปี 2558 เนื่องจากยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป

แต่ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้นงวด 1Q59 คาดแนวโน้มกำไรปกติของกลุ่ม จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 4Q58 เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาล high season ของการใช้ไฟฟ้า ทำให้ EGAT สั่งเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าเต็มกำลัง ตรงข้ามกับไตรมาส 4 ที่จะสั่งเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าน้อย

EGCO โดดเด่นต่อเนื่องในช่วง 2 ปี

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่ตลาด” โดยเลือก EGCO (FV@B188) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมือจำนวนมาก ส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 และ 2560 เติบโตต่อเนื่อง 20.4%yoy และ 9.3%yoy ตามลำดับ ซึ่งเป็นการยกระดับกำไรฐานใหม่ต่อเนื่องหลังจากโครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ในมือแล้วเสร็จ รวมถึงให้อัตรากำไรตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 4%p.a

สรุปประมาณการ และคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating ราคาปัจจุบัน ราคาเป้าหมาย		Upside (%)	PBV			PER	
	2558F	2559F		2558F	2559F	2559F		
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.08	3.6	4.8	35.6%	0.9	0.8	5.3	6.6
CHINA RES POWER	4.00	13.9	18.1	30.5%	0.8	0.7	5.0	5.7
CLP HOLDINGS	3.00	69.2	67.7	-2.1%	1.7	1.7	14.8	14.4
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	4.33	3450.0	4446.7	28.9%	0.9	0.8	14.3	11.4
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	1517.0	1630.0	7.4%	0.9	0.9	25.5	22.2
CHUBU ELEC POWER	3.17	1434.0	1748.0	21.9%	0.7	0.7	7.0	14.2
INDIA								
POWER GRID CORP	4.91	139.7	173.5	24.2%	1.7	1.5	11.7	9.9
NTPC LTD	4.15	126.8	156.8	23.7%	1.2	1.1	11.4	10.5
NHPC LTD	3.60	21.3	22.2	4.5%	0.7	0.7	9.3	8.8
RELIANCE POWER	3.00	47.3	48.7	3.1%	0.6	0.6	9.4	8.5
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	4.70	21.3	29.3	38.0%	1.0	1.0	12.6	8.9
ABOTIZ POWER	2.64	43.7	44.4	1.7%	3.1	2.9	17.2	16.8
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	52.50	60.00	14.3%	1.2	1.1	12.0	10.2
ELEC GENERATING	BUY	168.50	188.00	11.6%	1.2	1.1	11.1	10.1
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	24.40	30.00	23.0%	0.9	0.9	17.5	17.5
GUNKUL	BUY	25.00	26.04	4.2%	4.6	4.2	60.4	31.2
OK POWER	BUY	2.20	3.40	54.7%	0.8	0.7	37.3	32.8
GLOBAL ENERGY PCL	BUY	84.50	95.00	12.4%	2.4	2.3	15.5	16.1
AVERAGE					1.5	1.4	11.3	11.5

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำหนัก เก้าตลาด

โซลาร์และชีวมวล หนุนกลุ่มฯโดดเด่นปีนี้

- ความคืบหน้าประมูลโซลาร์เม.ย.นี้หนุน SOLAR, TSE, GUNKUL
- ชีวมวลเฟส 1 พร้อมยื่นประมูลมิ.ย.นี้...TPCH มีความพร้อมมากที่สุด
- เลือก EA เด่นสุดจาก backlog ในมือที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ

โซลาร์และชีวมวลยังเป็นกลุ่มพลังงานทดแทนหลักจากนี้ไป

ปัจจุบันประเทศไทยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรวมทั้งสิ้น 3.7 พันเมกะวัตต์ นำโดยโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่มีปริมาณการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์มากที่สุดด้วยกำลังการผลิตสูงถึง 1.7 พันเมกะวัตต์ ตามมาด้วยโรงไฟฟ้าชีวมวล ที่กำลังการผลิต 1.4 พันเมกะวัตต์ ซึ่งสอดคล้องกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับล่าสุดปี 2558-2579 (ตามแผน PDP2015) ซึ่งถือเป็นเชื้อเพลิงหลักสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจากนี้ไป

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP)

หน่วย: เมกะวัตต์	กำลังการผลิตตาม	กำลังการผลิตตาม	กำลังการผลิตที่	กำลังการผลิตที่	กำลังการผลิต
	เป้าหมาย AEDP ปี 2555-2564 (ฉบับเดิม)	เป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	ได้ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว	ได้สัญญา PPA แล้วยังไม่ COD	คงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	3,000	6,000	1,673	630	3,697
พลังงานชีวมวล	4,800	5,570	1,427	390	3,754
พลังงานลม	1,800	3,002	200	1,291	1,512
พลังงานน้ำ > 10 MW	0	2,906	12	N/A	2,894
ก๊าซชีวภาพ	3,600	1,280	252	83	945
พลังงานขยะ	400	501	119	125	258
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	324	376	2	13	361
พลังงานรูปแบบใหม่	3	0	0	0	0
รวม	13,927	19,635	3,685	2,531	13,419

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

อย่างไรก็ตามแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนดังกล่าวถือเป็นแผนระยะยาว 20 ปี อีกทั้งในปัจจุบันประเทศไทยมีข้อจำกัดเรื่องของสายส่งไฟฟ้า เนื่องจากปัจจุบันสายส่งไฟฟ้าไม่เพียงพอรองรับปริมาณไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้นจากโรงไฟฟ้าใหม่ โดยเฉพาะสายส่งไฟฟ้าในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ดังนั้นคาดว่าจะการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ๆจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

มากกว่าที่จะเร่งให้มีการก่อสร้างให้เสร็จเพียงในระยะอันใกล้ โดยในระยะ 1 ปี ข้างหน้านี้ คาดภาครัฐจะทยอยประกาศรายชื่อผู้ได้รับคัดเลือกสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ค้างในระบบออกไปหมดก่อน เนื่องจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ใช้ระยะเวลาไม่นานราว 4-6 เดือน ซึ่งจะเพียงพอกับสายส่งไฟฟ้าที่เหลืออยู่ และหลังจากนั้นจะมีการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวล ซึ่งคาดว่าจะได้ประกาศผลผู้ชนะได้ไม่เกินช่วง 2H59 ซึ่งโดยปกติแล้วการก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลจะใช้ระยะเวลาราว 12-18 เดือน ซึ่งก็จะมาสอดคล้องพร้อมกับการก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแล้วเสร็จ

ลุ้นจับฉลากโซลาร์ราชการฯต้นเดือน เม.ย.

ตามแผนของภาครัฐการประมูลโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร แบ่งออกเป็น 2 เฟส โดยเฟสที่ 1 เปิดรับซื้อไฟฟ้าจำนวน 600 เมกะวัตต์ และเฟสที่ 2 เปิดรับซื้ออีก 200 เมกะวัตต์ รวมเป็น 800 เมกะวัตต์ ทั้งนี้เดิมโครงการโซลาร์ราชการฯ เฟสที่ 1 จะต้องมีการจับฉลากผู้ได้รับคัดเลือกก่อสร้างในช่วงกลางเดือน ธ.ค. 2558 แต่หลังจากที่ภาครัฐได้มีการประกาศรายชื่อโครงการที่ผ่านคุณสมบัติเมื่อวันที่ 11 ธ.ค. 2558 พบว่ามีโครงการที่ผ่านคุณสมบัติเพียง 219 ราย (จากผู้ยื่นทั้งหมด 618 ราย) แบ่งเป็นกลุ่มหน่วยงานราชการ 121 แห่ง และกลุ่มสหกรณ์การเกษตรอีก 98 แห่ง สำหรับโครงการที่ไม่ผ่านคุณสมบัติทาง กพพ. ให้เหตุผลว่าติดปัญหาในเรื่องของกฎหมายผังเมือง จึงส่งผลให้เกิดข้อเรียกร้องไปยังนายกรัฐมนตรี ทำให้ในวันที่ 20 ม.ค. 2559 ทาง คสช. ได้ประกาศใช้ ม.44 ในการยกเลิกกฎหมายผังเมือง เพื่อเป็นการแก้ไขกับปัญหาดังกล่าว ทั้งนี้จากการประชุม

ล่าสุดเมื่อวันที่ 11 มี.ค. 2559 พบว่าทาง กทพ. จะมีการพิจารณาผลการคัดเลือกสำหรับผู้ประกอบการที่ได้รับประโยชน์จากการยกเลิกกฎหมายข้อบังคับผังเมือง และมีสิทธิ์เข้าร่วมจับฉลากในเฟสที่ 1 ใหม่ โดยมีกำหนดการณเบื้องต้นจะมีการจับฉลากผู้ได้รับคัดเลือกโครงการโซลาร์ราชการฯ ในช่วงต้นเดือน เม.ย. 2559 และกำหนดจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ออกไปเป็นภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2559 จากเดิมภายในวันที่ 30 มิ.ย. 2559 โดยรายละเอียดของโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตรเฟสที่ 1 มีดังนี้

1) เฟส 1 : รับซื้อไฟฟ้าจำนวน 600 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นการรับซื้อจากการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) จำนวน 200 เมกะวัตต์ และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) จำนวน 400 เมกะวัตต์ โดยทาง กทพ. แบ่งสัดส่วนพื้นที่เป็นภาคเหนือ ภาคตะวันออก ภาคตะวันตก และภาคกลางจำนวน 5, 98, 159, 138 เมกะวัตต์ ตามลำดับ

อย่างไรก็ตามมีผู้ประกอบการที่ผ่านการคัดเลือกคุณสมบัติเมื่อวันที่ 11 ธ.ค. 2558 จำนวน 219 ราย ซึ่งสามารถสรุปรายชื่อผู้ประกอบการที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ดังตารางต่อไปนี้

รายชื่อและจำนวนโครงการของผู้ที่ผ่านคุณสมบัติประกาศไปเมื่อวันที่ 11 ธ.ค. 2558		
บริษัท	จำนวนค่าขอเสนอไฟฟ้าที่ผ่านคุณสมบัติ (MW)	งานสำหรับผู้รับเหมา EPC ที่ผ่านคุณสมบัติ (MW)
GUNKUL	50	N.A.
IFEC	78	N.A.
EPCO	30	N.A.
TSE	45	N.A.
SOLAR	100	100
PSTC	15	N.A.
DEMCO	N.A.	N.A.
AKR	5-9	N.A.
SPCG	15-20	N.A.

ที่มา : E-finance และผู้บริวาร

ทั้งนี้คุณสมบัติของผู้เข้าร่วมประมูลจะต้องมีความพร้อมในการลงทุนในโครงการหน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร เฟส 1 คือความพร้อมด้านเทคโนโลยี (ต้องมีเอกสารรับรองว่าสามารถจัดหาอุปกรณ์ได้ตามมาตรฐานในการผลิตไฟฟ้า) ได้แก่ แผงเซลล์แสงอาทิตย์ และอินเวอร์เตอร์ รวมถึงอุปกรณ์ต่างๆ ซึ่งในส่วนของแผงเซลล์แสงอาทิตย์แบ่งเป็น 2 ชนิด คือ

1) แผงเซลล์แสงอาทิตย์ประเภทผลึก หรือ Crystalline Silicon จะต้องได้รับการรับรองจาก IEC 61215 หรือ มอก. 1843 หรือมาตรฐานอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งในประเทศไทยมีผู้ประกอบการเพียง 5 ราย ที่ได้รับการรับรองนี้ ได้แก่ 1) เอกรัฐโซลาร์ (AKR) 2) โซลาร์ตรอน (SOLAR) 3) พู โซลาร์ 4) โซลาร์ พาวเวอร์ และ 5) กันกุล เอนจิเนียริง (GUNKUL)

2) แผงเซลล์แสงอาทิตย์ประเภทฟิล์มบาง หรือ Thin film จะต้องได้รับการรับรองจาก IEC 61646 หรือ มอก. 2210 หรือ มาตรฐานอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งในประเทศไทยมีผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่ได้รับการรับรองนี้ คือ บางกอก โซลาร์

ดังนั้นฝ่ายวิจัยประเมินว่าผู้ประกอบการที่จะได้เปรียบในการแข่งขัน และได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่สูงตลอดอายุโครงการ จะต้องเป็นผู้ประกอบการที่สามารถผลิตแผงโซลาร์เซลล์ที่ได้รับรองตามมาตรฐานที่ภาครัฐกำหนดไว้ได้ เพราะจะไม่ต้องซื้อหรือนำเข้าแผงโซลาร์เซลล์จากภายนอก เนื่องจากปัจจุบันค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างมีนัยมากกว่า 10% จากระดับปกติ ส่งผลให้ต้นทุนในการนำเข้าอุปกรณ์ต่างๆปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องให้ต้นทุนการก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) ไม่สนใจที่อยากจะรับงานเนื่องจากจะได้รับผลตอบแทนในระดับต่ำ ดังนั้นหากผู้ประกอบการรายใดสามารถเป็นผู้รับเหมาได้เองก็จะได้เปรียบกว่าผู้ประกอบการรายอื่นเช่นกัน ซึ่งหากพิจารณาผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่เป็นผู้ผลิตแผงโซลาร์ที่ได้รับรองมาตรฐาน และเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างด้วยเช่นกัน ได้แก่ SOLAR และ GUNKUL ซึ่งเป็นผู้ประกอบการที่ได้เปรียบในการแข่งขัน และได้ผลตอบแทนในระดับสูงเหนือกลุ่มฯได้

โดยรวมแล้วผู้ประกอบการที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตรในการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ประกอบไปด้วย GUNKUL, EPCO, SUPER, IFEC, SOLAR, SPCG, TSE, EA และ SIAM เป็นต้น

2) เฟส 2 : รับซื้อไฟฟ้าโซลาร์ราชการและสหกรณ์ กำลังการผลิต 200 เมกะวัตต์ แม้ยังไม่มีการกำหนดพื้นที่ ช่วงเวลาการประมูลที่แน่นอน ตามแผนเดิมได้กำหนดช่วงจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบระหว่าง 1 ม.ค. 2561 - 30 มิ.ย. 2561 ทั้งนี้ขึ้นกับความคืบหน้าของโครงการโซลาร์ราชการฯ เฟสที่ 1

นอกจากนี้ในส่วนของโครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อที่ยังคงเหลืออีกราว 500 เมกะวัตต์ ทาง กทพ. ได้ขยายระยะเวลาการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ ไปเป็นวันที่ 30 มิ.ย. 2559 จากเดิม 31 ธ.ค. 2558 โดยผู้ประกอบการที่สามารถจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ได้ภายในวันที่ 30 เม.ย. 2559 จะยังคงได้รับค่าไฟฟ้าอัตราเดิมแบบ Feed-in Tariff ที่ 5.66 บาท ต่อหน่วย แต่ถ้าจ่ายไฟเชิงพาณิชย์หลังวันที่ 1 พ.ค. - 30 มิ.ย. 2559 จะได้รับค่าไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff ลดลงจากเดิม 5% เนื่องจากได้มีการอนุโลมให้เลื่อนการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์มาเป็นระยะเวลาหนึ่ง และหากไม่สามารถจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ภายในวันที่ 30 มิ.ย. 2559 จะถูกยกเลิกสัญญา PPA ทันที ดังนั้นจึงถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามเพราะหากถูกยึดใบสัญญาและนำมาประมูลใหม่ก็จะทำให้ผู้ประกอบการกลุ่มโซลาร์กลับมาคึกคักได้อีกครั้ง

อีกทั้งยังมีโครงการนำร่องการผลิตไฟฟ้าบนหลังคาอาคารและบ้านเรือน (Solar rooftop) จำนวน 100 เมกะวัตต์ ซึ่งทาง กทพ. ยังคงให้เป็นการใช้ระบบการซื้อขายไฟฟ้าด้วยวิธีหักลบหน่วย (Net Metering) เพื่อมาผลิตใช้เองเท่านั้น โดยยังไม่มีการขายไฟฟ้าออกมานอกระบบ ถึงแม้กำลังการผลิตเริ่มต้นจะไม่มากนักแต่ถือ

เป็นจุดเริ่มสำหรับผลิตไฟฟ้าบนหลังคา ซึ่งสามารถขยายได้อีกมากในระยะยาว ทั้งนี้จะเป็นบวกต่อผู้ประกอบการขายแผงโซลาร์ที่ได้รับรองมาตรฐานได้แก่ AKR, SOLAR, GUNKUL, พู โซลาร์, โซลาร์ พาวเวอร์ และบางกอกโซลาร์ เป็นต้น

อัตรากรรับซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (FiT) สำหรับปี 2557-58
อ้างอิงประกาศของ กพ.เมื่อ 15 ส.ค. 2557

กำลังการผลิต (MW)	FiT (บาท/หน่วย)	ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FiT Premium สำหรับโครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ ⁽¹⁾ (ตลอดอายุโครงการ)
พลังงานแสงอาทิตย์			
บนหลังคา กำลังการผลิตติดตั้ง 0-10 kWp	6.85	25 ปี	0.50
บนหลังคา กำลังการผลิตติดตั้ง > 10-250 kWp	6.40	25 ปี	0.50
บนหลังคา กำลังการผลิตติดตั้ง > 250-1,000 kWp	6.01	25 ปี	0.50
บนพื้นดิน ทุุกขนาด	5.66	25 ปี	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

กลุ่มชีวมวลและชีวภาพโดดเด่นในปี

กลุ่มโรงไฟฟ้าชีวมวลและชีวภาพเริ่มเข้าใกล้ความเป็นจริงมากขึ้นหลังจากที่ทาง กพ. ได้ประกาศรับซื้อโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์) ในพื้นที่ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และ 4 อำเภอพิเศษ จ.สงขลา (อำเภอจะนะ อำเภอเทพา อำเภอสะบ้าย้อย และอำเภอนาทวี) จำนวนไม่เกิน 46 เมกะวัตต์ แบ่งออกเป็นโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย) จำนวน 10 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าชีวมวล (แกลบ, ฟางข้าว, ชานอ้อย, กะลาปาล์ม, หญ้า หรือเศษวัสดุจากเกษตร) จำนวน 36 เมกะวัตต์ เป็นการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff โดยจะทำการคัดเลือกโดยวิธีการแข่งขันทางด้านราคา หรือที่เรียกว่า FIT Bidding โดยผู้ประกอบการที่เสนออัตราซื้อไฟฟ้าคงที่ (FIT fixed) ในระดับที่ต่ำสุดจะเป็นผู้ชนะการประมูล

ทั้งนี้การประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวล และชีวภาพ เฟสแรกแบ่งออกเป็น

- 1) ประมูลโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพได้มีการเปิดให้ผู้สนใจยื่นข้อเสนอขายไฟฟ้าไปตั้งแต่วันที่ 23-29 ก.พ. 2559 พบว่ามีผู้ประกอบการให้ความสนใจในการเข้าร่วมประมูลครั้งนี้เพียง 4.89 เมกะวัตต์ ทำให้ยังเหลือกำลังการผลิตอีก 5.11 เมกะวัตต์ ยกไปสำหรับการประมูลโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพในรอบต่อไป ทั้งนี้ภาครัฐจะประกาศรายชื่อผู้ผ่านคุณสมบัติสำหรับผู้ที่ยื่นประมูลในวันที่ 31 มี.ค. 2559 และจะทำการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในวันที่ 19 ส.ค. 2559
- 2) ในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 36 เมกะวัตต์ ที่ได้มีการประกาศรับซื้อไฟฟ้าไปก่อนหน้านี้ และคาดว่าจะมีการยื่นข้อเสนอขายไฟฟ้าในวันที่ 15-21 มี.ย. 2559 โดยจะประกาศรายชื่อผู้ประกอบการที่ได้รับการคัดเลือกในวันที่ 22 ก.ค. 2559 และลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในวันที่ 9 ธ.ค. 2559 ซึ่งผู้ประกอบการที่มีความได้เปรียบจากการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลในครั้งนี้ได้แก่ TPCH ซึ่งถือเป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชีวมวลรายใหญ่ของประเทศ และมีความเชี่ยวชาญในพื้นที่ภาคใต้ แต่อย่างไรก็ตามยังมีผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่มีความสนใจที่จะประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลด้วยเช่นกัน อาทิ GUNKUL, IEC, KSL, KBS, PSTC, IFEC, TAE, RATCH เป็นต้น

และหลังจากชีวมวลเฟส 1 เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ลำดับต่อไปคาด กพ. จะเปิดรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์) ในเฟสที่ 2 จำนวนไม่เกิน 500 เมกะวัตต์ แบ่งเชื้อเพลิงเป็น 3 ประเภท ได้แก่ ก๊าซชีวภาพ(น้ำเสีย/ของเสีย), ก๊าซชีวภาพ(พืชพลังงาน) และชีวมวล และเป็นการรับซื้อไฟฟ้ารูปแบบ Feed-in Tariff

นอกจากนี้สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (ส.อ.ท.) ได้เตรียมเสนอคณะอนุกรรมการกิจการเป้าหมายให้พิจารณาส่งเสริม

อุตสาหกรรมพลังงานทดแทนจากเชื้อเพลิงชีวมวลในเขตเศรษฐกิจพิเศษชายแดนทั้ง 10 จังหวัด ประกอบไปด้วย 1) จ.กาญจนบุรี 2) จ.เชียงราย 3) จ.สงขลา 4) จ.สระแก้ว 5) จ.นราธิวาส 6) จ.นครพนม 7) จ.ตาก 8) จ.หนองคาย 9) จ.มุกดาหาร 10) จ.ตราด เนื่องจากพื้นที่เหล่านี้มีความพร้อมในเรื่องของวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้าจากชีวมวลในระดับสูง โดยตั้งเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงชีวมวลรวม 1 พันเมกะวัตต์ ซึ่งถือเป็นอีกประเด็นสำคัญ

อย่างไรก็ตามแม้การผลิตไฟฟ้าจากชีวมวลจะถือเป็นเชื้อเพลิงด้านพลังงานทดแทนหลักของประเทศ แต่ในช่วงที่ผ่านมาก็ได้เกิดปัญหาขึ้นต่อเนื่องสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าชีวมวลที่ได้ผลิตเชิงพาณิชย์แล้วในเรื่องของต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะแกลบ ส่งผลให้รายได้จากการขายไฟฟ้าแบบ Adder ไม่สามารถครอบคลุมต้นทุนการผลิตได้ทั้งหมด จึงได้มีการเรียกร้องจากทางภาครัฐให้มีการเปลี่ยนระบบการซื้อขายไฟฟ้าจาก Adder ไปเป็น Feed-in Tariff ทั้งนี้ล่าสุดทาง กพ. ได้อนุมัติให้เปลี่ยนระบบการซื้อขายไฟฟ้าตามข้อเสนอดังกล่าว โดยมีเงื่อนไขว่าเอกชนจะต้องยุติการฟ้องคดีต่อภาครัฐทั้งหมด รวมถึงอาจมีเงื่อนไขเพิ่มเติมบางประการต้องรอประกาศจากทางภาครัฐอีกครั้ง ซึ่งหากสำเร็จก็จะส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชีวมวลสามารถกลับมาดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้อีกครั้ง อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเชื่อว่า การเปลี่ยนระบบการซื้อขายไฟฟ้าเป็นแบบ Feed-in Tariff ของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชีวมวล อาจจะสามารถแก้ปัญหาได้เพียงชั่วคราวเท่านั้น เนื่องจากเดิมทางภาครัฐได้มีการสนับสนุนให้นำเศษวัตถุดิบที่เหลือจากการผลิตนำมาใช้ผลิตไฟฟ้าในปริมาณที่เหมาะสม แต่ทางผู้ประกอบการกลับยื่นคำขอการผลิตไฟฟ้าเกินปริมาณวัตถุดิบเชื้อเพลิงที่มีอยู่ในตลาด ส่งผลให้ราคาวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นจึงถือเป็นประเด็นความเสี่ยงที่จะต้องติดตามสำหรับผู้ประกอบการชีวมวลที่ได้สัญญาไปว่าจะดำเนินการผลิตได้ตามที่คาดไว้ โดยไม่กระทบกำไรที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว

โรงไฟฟ้าขยะ: แลลม ยังค่อยเป็นค่อยไป

ด้วยข้อจำกัดด้านการจัดหาเชื้อเพลิงขยะ ซึ่งต้องใช้ในปริมาณที่มากและสม่ำเสมอ รวมถึงระบบการคัดแยกขยะเปียกขยะแห้งที่ยังไม่ดีเท่าที่ควร ซึ่งอาจทำให้ขาดความต่อเนื่องในการผลิตไฟฟ้า จึงเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าขยะหลายแห่งยัง

อยู่ระหว่างการพัฒนาเทคโนโลยีให้คุ้มกับต้นทุนการผลิตที่เกิดขึ้น จึงทำให้โรงไฟฟ้าขยะเกิดขึ้นน้อยกว่าพลังงานทดแทนชนิดอื่นๆ

ปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าขยะที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วเพียง 117 เมกะวัตต์ (หลักๆจะเป็นโครงการของ TPIPL จำนวน 73 เมกะวัตต์) ไม่รวมผู้ประกอบการที่ได้สัญญา PPA แล้วแต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 118 เมกะวัตต์ ดังนั้นคงเหลือกำลังการผลิตราว 265 เมกะวัตต์ โดยกำลังการผลิตในส่วนที่เหลือยังถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะทั้งที่ดำเนินการผลิตอยู่แล้วในปัจจุบัน และที่อยู่ระหว่างการศึกษาคงความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย BWG, IEC, EGCO, GENCO, PSTC, SMART และ TPIPL เป็นต้น

เช่นเดียวกับข้อจำกัดทางด้านพื้นที่ตั้งของโรงไฟฟ้าพลังงานลมและผู้ประกอบการที่ได้รับใบอนุญาตยังไม่มีศักยภาพที่เพียงพอในการดำเนินโครงการ รวมถึงขาดความเชี่ยวชาญ ทำให้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลม เกิดขึ้นน้อยมากเพียง 190 เมกะวัตต์ เทียบกับเป้าหมายที่กำหนดไว้ภายในปี 2579 ที่ 3 พันเมกะวัตต์ โดยในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการที่ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า PPA แต่ยังไม่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์สูงถึง 1.3 เมกะวัตต์ ทำให้คาดว่าในอนาคตทางกระทรวงพลังงานมีแนวโน้มที่จะทบทวนผู้ประกอบการที่ยื่นคำร้องขอใบอนุญาตอีกครั้ง เพื่อคัดเลือกผู้ที่มีศักยภาพในการดำเนินการผลิตได้จริงตามเวลาที่กำหนด

อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่จดทะเบียนและดำเนินการผลิตอยู่แล้ว และอยู่ระหว่างการศึกษาคงความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย GUNKUL, DEMCO, EGCO, EA, PPP, IFEC, RATCH และ PSTC เป็นต้น

แนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนปี 2559

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (DEMCO, EA, และ GUNKUL) ในปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 69.1%yoy (ปี 2558 เติบโต 13.6%) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนแห่งใหม่ของ EA รวมถึงผลการดำเนินงานของ DEMCO ที่กลับมาเป็นกำไรสุทธิหลังจากปี 2558 เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิจากปัญหาโครงการห้วยบง 2 และ 3 รายละเอียดดังนี้

EA: คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 59.1%yoy หนุนโดยการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลม โครงการหาดกั้งหัน 1, 2 และ 3 กำลังการผลิตรวม 126 เมกะวัตต์ ในงวด 1Q59 และ 3Q59 ตามลำดับ

DEMCO: คาดผลการดำเนินงานสุทธิปี 2559 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิที่ 145 ล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 510 ล้านบาท ในปี 2558 ที่มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงและการตั้งสำรองสำหรับการซ่อมแซมฐานเสาเข็มโครงการห้วยบง 2 และ 3 จำนวน

863 ล้านบาท เนื่องจากช่วงการออกแบบงานก่อสร้างมีข้อบกพร่อง ส่งผลให้ฐานเสาเข็มล้มไม่แข็งแรงพอสำหรับอายุการใช้งานที่ยาวนานถึง 25 ปี รวมถึงเพื่อสร้างความเชื่อมั่นสำหรับธุรกิจของบริษัทวินด์ เอนเนอร์ยี โฮลดิ้ง (WEH) ที่มีแผนจะเข้าตลาดหลักทรัพย์ในงวด 3Q59 เพื่อให้ โดยในปี 2559 คาดจะยังมีค่าใช้จ่ายสำหรับโครงการห้วยบง 2-3 ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงเดือน ก.พ.-พ.ค. 2559 อีกราว 216 ล้านบาท

GUNKUL: คาดแนวโน้มกำไรปี 2559 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2.6%yoy เนื่องจากถูกกดดันจากงาน EPC ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง แต่จะได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม WED (โครงการห้วยบงและวายุ) กำลังการผลิตรวม 60 เมกะวัตต์ ในงวด 3Q59 เข้ามาช่วยพยุงไว้

อย่างไรก็ตามปี 2559 คาดโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการที่จะประกาศผล และดำเนินการก่อสร้าง จะไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทที่เข้าร่วมประมวล เนื่องจากกำหนดการณ์แล้วเสร็จจะอยู่ที่ปลายเดือน ธ.ค. 2559

EA เติบโตโดดเด่นเหนือกลุ่ม

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก EA (FV@B26) เป็น Top picks จาก backlog ที่มีอยู่ในมือแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ ส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า ยังคงขึ้นทำ new high ได้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง PER ปัจจุบันอยู่เพียง 20.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ และคาดจะลดลงเหลือ 14 เท่า ในปี 2561 ขณะที่แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวสำหรับ GUNKUL (FV@B26) เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นแรงและเร็วจนเหลือ upside จำกัดสะท้อนปัจจัยบวกต่างๆไปมากแล้ว อีกทั้งแนวโน้มกำไรปี 2559 เพียงทรงตัว YoY

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทนในภูมิภาคเอเชีย								
Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2559F	2560F	2559F	2560F
SOLAR								
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.19	16.0	57.0%	3.2	2.9	53.6	33.6
XINYI SOLAR HLDS	4.83	2.76	3.9	41.1%	3.1	2.5	14.6	10.4
CHINA SINGYE SO	4.67	4.21	7.2	72.2%	0.7	0.6	4.1	3.5
GCL-POLY ENERGY	4.35	1.29	1.5	16.8%	1.0	0.9	10.1	8.2
NEO SOLAR POWER	4.11	22.40	19.1	-14.6%	1.0	1.0	n.m.	215.4
SFCE	4.00	1.52	-	#VALUE!	0.6	0.6	3.2	4.0
MOTECH INDUSTRIE	3.67	37.70	42.5	12.7%	1.2	n.m.	13.0	n.m.
USA								
SUNPOWER CORP	4.59	23.42	36.3	54.9%	2.2	2.3	18.4	11.9
FIRST SOLAR INC	4.10	70.32	79.5	13.1%	1.2	1.1	16.4	18.2
SOLARCITY CORP	4.00	25.69	44.4	72.8%	2.7	2.5	n.m.	n.m.
SUNEDISON INC	3.07	1.92	5.0	158.7%	0.2	0.2	n.m.	n.m.
WIND								
CHINA								
HUADIAN FUXIN -H	4.84	1.70	2.8	64.3%	0.7	0.6	6.0	5.0
HUANENG RENEWA-H	4.75	2.12	2.8	31.5%	1.0	0.9	10.2	8.4
CHINA LONGYUAN-H	4.45	5.10	7.1	38.4%	1.0	0.9	11.1	9.3
XINJIANG GOLD-H	4.05	9.43	14.6	54.9%	1.3	1.2	7.1	7.2
CHINA DATANG C-H	3.28	0.87	1.0	10.7%	0.5	0.5	34.7	15.8
EUROPE								
GAMESA	3.87	16.71	18.3	9.3%	2.7	2.4	19.2	16.8
VESTAS WIND SYST	3.83	451.10	482.3	6.9%	4.0	3.5	17.0	17.1
THAILAND								
DEMCO PCL	SELL	6.80	6.82	0.3%	4.1	3.8	34.2	16.5
ENERGY ABSOLUTE	BUY	21.60	26.00	20.4%	6.5	4.8	20.2	17.1
GUNKUL ENGINEER	BUY	26.00	26.04	0.2%	4.8	4.4	62.9	32.4
TPC POWER HOLDIN	BUY	16.20	24.50	51.2%	3.0	2.5	28.8	13.6
THAI SOLAR ENERGI*	n.a.	4.30	6.47	50.4%	n.m.	n.m.	12.5	9.2
INTER FAR EAST E*	n.a.	7.2	16.2	126.6%	1.8	n.m.	22.7	26.5
SPGC PCL*	n.a.	21.1	26.5	25.7%	2.1	1.8	8.0	7.5
AVERAGE					2.1	1.9	19.4	13.9

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ อีกปีที่ท้าทายของกลุ่มยานยนต์

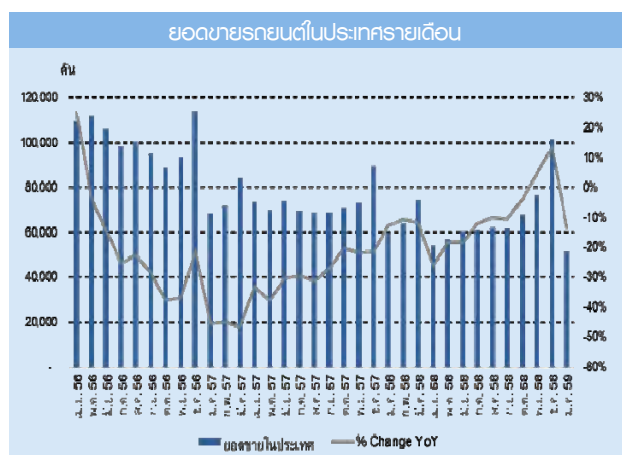
- ตลาดในประเทศฟื้นตัวช้า ขณะที่การส่งออกยังมีความเสี่ยง
- คาดยอดผลิตปี 2559 ที่ 1.95 ล้านคัน ใกล้เคียงปีก่อน
- ให้นำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือก SAT, IRC ดีสุดในกลุ่มฯ

โครงสร้างภาษีใหม่กระทบตลาดในประเทศ

การปรับโครงสร้างภาษีสรรพสามิตรถยนต์ใหม่ที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ต้นปี 2559 เป็นตัวเร่งให้ผู้บริโภคมีการตัดสินใจซื้อรถยนต์ล่วงหน้าไปแล้วตั้งแต่ปลายปี 2558 ก่อนที่ราคาขายรถยนต์ส่วนใหญ่จะปรับสูงขึ้น เห็นได้จากยอดขายรถยนต์ในประเทศเดือน ธ.ค. 2558 ที่เพิ่มขึ้น 13% yoy มาอยู่ที่ 101,424 คัน ทะลุ 1 แสนคัน เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี ซึ่งส่วนหนึ่งถือว่าการดึงกำลังซื้อในอนาคตให้มาเกิดในช่วงเวลาดังกล่าว ดังนั้นเมื่อเข้าสู่ปี 2559 แม้การปรับราคาของค่ายรถยนต์ส่วนใหญ่ไม่ได้รุนแรงมากอย่างที่เคียดคาดการณ์ไว้ เนื่องจากหลายค่ายเตรียมเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่เพิ่มเติมในช่วงกลางปีนี้ โดยคาดว่าจะใช้โอกาสดังกล่าวปรับราคาอีกรอบ แต่ยอดขายรถยนต์ในประเทศล่าสุดช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 2559 ก็พลิกกลับเป็นหดตัวอีกครั้ง 12% yoy แม้เชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นในเดือน มี.ค. หลังผลกระทบจากโครงสร้างภาษีที่เบาบางลงและมีการจัดงาน Motor Show กระตุ้นตลาด แต่ด้วยสภาวะแวดล้อมที่ยังไม่เอื้ออำนวย ไม่ว่าจะป็นปัจจัยกดดันจากภาวะราคาค้าเกษตรที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ผลกระทบจากภัยแล้งที่รุนแรง ก็อาจทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคยังซบเซาต่อเนื่อง

สำหรับข้อจำกัดโครงการรถยนต์คันแรก ที่ผู้ซื้อต้องถือครองรถยนต์ 5 ปี (เป็นหนึ่งในเงื่อนไขของผู้ซื้อรถในโครงการรถยนต์คันแรก) ซึ่งจะครบกำหนดในเดือน ก.ย. 2559 นี้ ทำให้ผู้เข้าร่วมโครงการเมื่อเดือน ก.ย. 2554 จะสามารถจำหน่ายรถยนต์คันเก่าและนำเงินมาซื้อรถยนต์คันใหม่ได้ ทั้งนี้จำนวนรถยนต์ที่ใช้สิทธิในโครงการมีทั้งสิ้น 1,256,010 คัน ซึ่งหากส่วนหนึ่งของกลุ่มผู้ถือครองดังกล่าว

มีการเปลี่ยนรถ ก็จะมีผลดีต่อยอดขายรถยนต์ในประเทศได้ ทั้งนี้หากพิจารณาจากยอดขายรถยนต์พบว่า แม้โครงการรถยนต์คันแรกจะเริ่มตั้งแต่ 16 ก.ย. 2554 แต่เนื่องจากปลายปี 2554 เกิดเหตุการณ์น้ำท่วม ทำให้การรับรถส่วนมากเกิดขึ้นในช่วงปี 2555-2556 ดังนั้นจึงอาจยังไม่เห็นยอดขายในประเทศฟื้นตัวได้ทันทีในปี นี้ แต่เชื่อว่าประเด็นดังกล่าวจะหนุนให้ปี 2560-61 มียอดขายเติบโตได้ชัดเจนมากขึ้น เบื้องต้นฝ่ายวิจัยจึงประเมินยอดขายรถยนต์ในประเทศทั้งปี 2559 ไว้ที่ 7.5 แสนคัน ลดลง 6.1% yoy

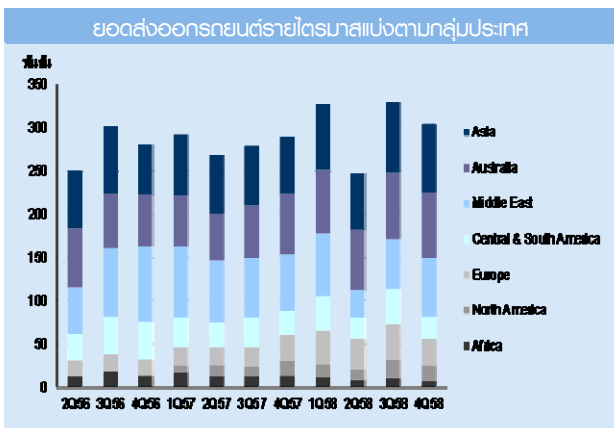


ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ภาคการส่งออกจะเติบโตได้จำกัด

ยอดส่งออกรถยนต์ของไทยในช่วง 4Q58 ยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่อง 3.2% yoy มาอยู่ที่ 299,529 คัน หลักๆมาจากกลุ่มตลาดเอเชีย (สัดส่วน 25.3%) และตลาดโอเชียเนีย (สัดส่วน 25%) ที่เติบโต 14.6% และ 7% yoy ตามลำดับ หลังรถกระบะ 1 ต้นและรถ

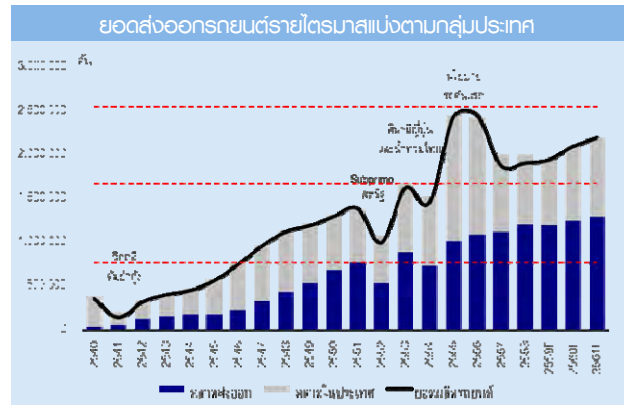
กระบะดัดแปลงหรือ PPV ของค่าย Toyota และ Mitsubishi รุ่นใหม่ๆได้รับความนิยมสูง บวกกับทางค่ายฯสามารถกลับมาผลิตได้เต็มที่อีกครั้งหลังหยุดปรับปรุงสายการผลิตไปในช่วงกลางปี โดยรวมทั้งปี 2558 มียอดส่งออกรถยนต์รวม 1,204,895 คัน เพิ่มขึ้น 6.7% yoy ทั้งนี้แม้เชื่อว่ากลุ่มรถกระบะและอีโคคาร์ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ต่อเนื่องจากการเดินทางส่งออกรถยนต์รุ่นใหม่ฯ ที่เปิดตัวไปแล้วในปี 2558 สู้ตลาดออสเตรเลีย เอเชีย และยุโรป แต่โดยรวมสถานการณ์ยังมีความเสี่ยงจากการของค่าของค่าเงินในกลุ่มประเทศแอฟริกาและอเมริกาใต้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการนำเข้ารถยนต์เนื่องจากทำให้รถยนต์มีราคาสูงขึ้น ประกอบกับความกังวลต่อกำลังซื้อของตลาดส่งออกรถกระบะ 1 ต้นหลักของไทยอย่างกลุ่มตะวันออกกลางที่ยังถูกกดดันจากราคาน้ำมันโลกตกต่ำ เห็นได้จากยอดส่งออกรถยนต์ในเดือน ม.ค.-ก.พ. 2559 ชะลอตัวลง 1.1% yoy โดยรวมฝ่ายวิจัยจึงคาดยอดส่งออกรถยนต์ทั้งปี 2559 เท่ากับ 1.2 ล้านคัน ใกล้เคียงกับปีก่อน



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

คาดยอดผลิต 1.95 ล้านคันใกล้เคียงปีก่อน

ยอดผลิตรถยนต์งวด 4Q58 เติบโต 2% yoy มาอยู่ที่ 480,922 คัน แต่หากพิจารณาตัวเลขยอดขายในประเทศบวกกับยอดส่งออกพบว่าสูงกว่ายอดผลิตรวมถึง 6.4 หมื่นคัน ส่วนใหญ่มาจากยอดจองรถยนต์ในงาน Motor Expo จำนวน 3.9 หมื่นคัน ทั้งนี้แม้ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเห็นยอดผลิตที่มากขึ้นในช่วง 1Q59 เพื่อชดเชยส่วนต่างดังกล่าว แต่พบว่ายอดผลิตล่าสุดเดือน ม.ค.-ก.พ. 2559 กลับพลิกหดตัว 8.9% yoy ซึ่งถือว่าน่าผิดหวัง เชื่อว่าสาเหตุมาจากยอดการระบายสินค้ารถยนต์ค้างสต็อกของทางค่ายต่างๆออกสู่ตลาดต่างประเทศมากขึ้น โดยรวมฝ่ายวิจัยคาดยอดผลิตปี 2559 อยู่ที่ 1.95 ล้านคัน เติบโต 1.9% yoy ต่ำกว่า ส.อ.ท. คาดไว้ที่ 2 ล้านคัน โดยภาคการส่งออกที่ยังยืนในระดับสูง จากความต้องการรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นในตลาดเอเชีย จะช่วยชดเชยตลาดรถยนต์ในประเทศที่มีแนวโน้มซบเซาต่อเนื่องในปี



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อัตรากำไรที่ด้อยคือปัจจัยหลักๆในปี

แนวโน้ม 1Q59 แม้เชื่อว่าจะยังเห็นของบริษัทในกลุ่มฯส่วนใหญ่มีกำไรปกติลดลง yoy ตามยอดผลิตรถยนต์ในช่วงเดือน ม.ค.-มี.ค. 2559 ที่ชะลอตัวลง แต่คาดกำไรกลุ่มฯจะพลิกเติบโตเติบโตได้สูงใน 2Q59 นำโดย SAT ที่มีฐานต่ำใน 2Q58 ซึ่งเป็นช่วงที่ทางค่าย Toyota ถูกค่าหลักของบริษัทยุติการปรับปรุงสายการผลิตเพื่อรองรับการผลิตรถยนต์รุ่นใหม่ทำให้ยอดสั่งซื้อชิ้นส่วนรถยนต์ลดลง ขณะที่ภาพรวมทั้งปีแม้คาดยอดผลิตรถยนต์ปี 2559 ที่ 1.95 ล้านคัน เติบโต 1.9% yoy ซึ่งจะหนุนให้ยอดขายผู้ผลิตชิ้นส่วนฯเพิ่มขึ้น 4.3% yoy มาอยู่ที่ 4.7 หมื่นล้านบาท แต่ด้านกำไรปกติของกลุ่มฯสามารถเติบโตได้ 13.2% yoy เป็น 3,425 ล้านบาท เนื่องจากประสิทธิภาพในการทำกำไรของหลายบริษัทมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นทำให้คาด Gross Margin ของกลุ่มฯปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 12% เป็น 12.4% โดยบริษัทที่มีแนวโน้มกำไรปี 2559 เติบโตสูงกว่ากลุ่มฯ ได้แก่ IHL (+35%) จากปริมาณสต็อกหนักดิบในมือที่มีต้นทุนสูงเริ่มลดลง และแนวโน้มราคาหนังในตลาดโลกเริ่มส่งตัวได้ ตามด้วย STANLY (+17%) ที่คาดบริหารต้นทุนผลิตโคมไฟรรถยนต์โมเดลใหม่ๆได้ดีขึ้นจากการประหยัดต่อขนาดและการลดอัตราของเสีย และ SAT (+13.4%) ที่คาดยอดขายเติบโตมากขึ้นหลังได้รับออเดอร์ใหม่ในกลุ่มชิ้นส่วนรถบรรทุกขนาดใหญ่ Big Truck เข้ามาเพิ่ม และแนวโน้มยอดผลิตเครื่องจักรเพื่อการเกษตรที่คาดเติบโต 4.5% yoy เป็น 7 หมื่นคัน

ให้นักนักน้อยกว่าตลาด SAT, IRC ดีที่สุด

ด้วยสถานการณ์ของภาคการผลิตรถยนต์ในปี 2559 ที่มีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน กดดันให้ผลประกอบการของบริษัทผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์อาจเติบโตได้น้อยกว่าตลาด ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักลงทุนหุ้นในกลุ่มยานยนต์ “น้อยกว่าตลาด” แต่ยังคงแนะนำเลือกลงทุนหุ้นในกลุ่มฯที่ราคาถูกและมี Upside สูง รวมถึงมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวที่จะช่วยขับเคลื่อนกำไรเติบโตได้ต่อเนื่อง อย่าง SAT (FV@B20.50) และ IRC (FV@B24.00) ที่ราคาปัจจุบันเทียบเท่า PER 8.7 เท่า และ 9 เท่า ต่ำสุดในกลุ่มฯ และมี Upside จากราคาปัจจุบัน 38% และ 23% ตามลำดับ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

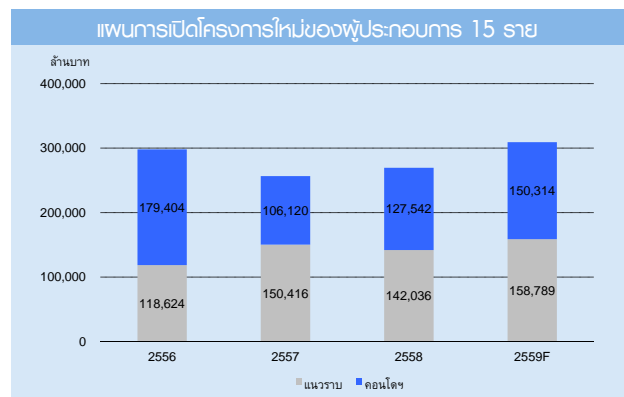
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ เริงขายเร่งโอนฯ ก่อนหมดมาตรการ เม.ย. นี้

- ผู้ประกอบการเน้นเปิดโครงการระดับ Hi-End มากขึ้น
- โค้งสุดท้ายก่อนหมดมาตรการฯ หนุนกำไร 1Q59
- เท่ากับตลาด เลือก SC และ ANAN เป็นหุ้นเด่น

เน้นเปิดโครงการระดับ Hi-End มากขึ้น

ปี 2558 บริษัทจดทะเบียน 15 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษามียอด Presale (รวมโครงการ JV) 2.48 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 16% yoy มาจากยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าระดับบนที่มีราคาขายตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป เห็นได้จากการเปิดตัวโครงการใหม่ของผู้ประกอบการทั้ง 15 รายตลอดปีที่ผ่านมา จำนวนทั้งสิ้น 187 โครงการ (แนวราบ 138 โครงการ และคอนโดฯ 49) แม้ลดลง 10.5% yoy แต่ในเชิงมูลค่าโครงการกลับเพิ่มขึ้น 5% yoy อยู่ที่ 2.69 แสนล้านบาท มาจากคอนโดฯ มีมูลค่าเพิ่มขึ้น 20% yoy สะท้อนให้เห็นว่าผู้ประกอบการหันมาจับตลาดบนที่ยังมีกำลังซื้อสูง พิจารณาจากคอนโดฯ ที่เปิดใหม่ระดับราคา 5-10 ล้านบาท มีอัตราการขาย (Take-up rate) ในปี 2558 เพิ่มขึ้น 51% จาก 48% ขณะที่คอนโดฯ ราคาขายเกิน 10 ล้านบาทมี Take-up rate เพิ่มขึ้นเนื่องจาก 21% ในปี 2557 เป็น 38% ในปี 2558 สำหรับแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2559 ยังถูกกำหนดเชิงรุก คาดจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 231 โครงการ มูลค่า 3.09 แสนล้านบาท โดยผู้ประกอบการยังคงเน้นกลยุทธ์เปิดโครงการคอนโดฯ เพื่อจับกลุ่มลูกค้าระดับ Hi-End อย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากแผนเปิดโครงการคอนโดฯ ปีนี้สูงถึง 73 โครงการ มูลค่ารวม 1.5 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% yoy และด้วยแผนเชิงรุกดังกล่าว ทำให้ผู้ประกอบการทุกรายกำหนดเป้าหมาย Presale ปี 2559 ว่าจะเติบโตขึ้นจากปีก่อน โดยคิดเป็นยอด Presale รวม 2.8 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy

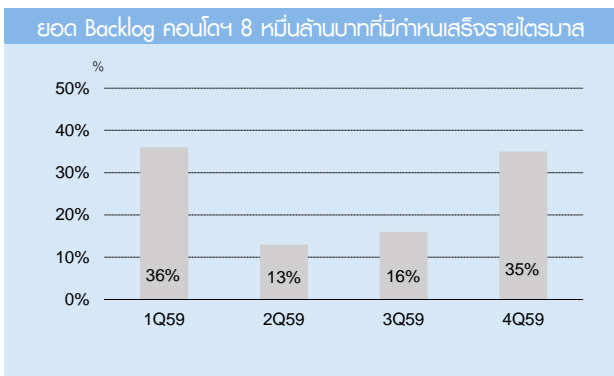


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Backlog รองรับเป้าหมายได้ปีนี้แล้ว 40%

สิ้นปี 2558 ยอด Backlog รวมของ 15 บริษัทยังยืนระดับสูง 2.38 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) โครงการแนวราบ 2.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งทั้งหมดจะส่งมอบได้ในปีนี้ 2) โครงการคอนโดฯ ภายใต้การลงทุนของบริษัทเองทั้งหมดอีก 1.5 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งมอบในปีนี้ประมาณ 8 หมื่นล้านบาท และ 3) เป็น Backlog ของโครงการ JV ที่ร่วมทุนกับพันธมิตร 6.2 หมื่นล้านบาท คาดจะรับรู้รายได้ปีนี้ 9 พันล้านบาท (โครงการ JV รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากบริษัทร่วมตามสัดส่วนการลงทุนของแต่ละบริษัท) ทั้งนี้หากพิจารณา Backlog แนวราบและคอนโดฯ (ไม่รวม JV) ที่พร้อมรับรู้รายได้ปีนี้รวม 1 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 40% ของประมาณการรายได้จากการขายอสังหาฯ ปี 2559 ที่ 2.6 แสนล้านบาท

บาท เพิ่มขึ้น 6% yoy โดยบริษัทที่มี Backlog รอโอนฯ ปีนี้สูงเกิน 50% เมื่อเทียบกับเป้าหมายการรับรู้รายได้ ได้แก่ ANAN, LPN, SPALI, SIRI และ SENA ซึ่งส่วนใหญ่มาจากคอนโดฯ ใหม่ที่กำหนดสร้างเสร็จในปีนี้ ขณะที่บางบริษัทมี Backlog ต่ำ อาทิ LH, QH และ PS เพราะมีโครงสร้างรายได้จากแนวราบเป็นหลัก ทั้งนี้แม้สถานะของผู้ประกอบการจะมีความพร้อมทั้งในการที่จะสร้างยอดขายใหม่ และส่งมอบสินค้าดังกล่าวข้างต้น แต่สิ่งที่ต้องติดตามใกล้ชิด ยังคงเป็นเรื่องของความพร้อมในส่วนของการก่อสร้าง และการอนุมัติสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่จะมีผลต่อการโอนฯ โดยตรง โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง ที่ส่วนใหญ่จะใช้การกู้ยืมจากสถาบันการเงินมาซื้อที่อยู่อาศัย ซึ่งปัญหานี้มีสัญญาณคร่าวๆ เรือ่นต่อ GDP ที่อยู่ในระดับสูงถึง 81% (ข้อมูลสิ้น 3Q58) ส่งผลต่อการถูกปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อได้ง่ายขึ้น ซึ่งจะต้องติดตามโครงการคอนโดฯ ที่มีกำไรเกินเงินดาวน์ต่ำกว่า 10% และเก็บกำไรสูงอย่างใกล้ชิด เนื่องจากลูกค้ามีโอกาสทิ้งใบจองสูงกว่าโครงการที่เก็บเงินดาวน์สูง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โค้งสุดท้ายมาตรการฯ ชุด 1Q59

การส่งมอบ Backlog ที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ฐานรายได้ยังเติบโตขึ้น ขณะที่ประสิทธิภาพการทำการกำไรประเมิน Norm Profit Margin อยู่ที่ 13.9% เพิ่มจาก 13.8% ในปีก่อน คาดกำไรปกติปี 2559 ของกลุ่มฯ เท่ากับ 3.65 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% yoy ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มกำไรไตรมาสแล้ว แม้ปกติภาพรวมกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยฯ งวดไตรมาส 1 เป็นจุดต่ำสุดของปี แต่ในปีนี้เป็นกรณีพิเศษ เนื่องจากได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ของภาครัฐ โดยเฉพาะประเด็นเรื่องการลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ และจดจำนองที่จะหมดอายุลงในวันที่ 28 เม.ย. 2559 มาช่วยกระตุ้นยอดขายและเร่งการโอนฯ มากขึ้นในงวด 1Q59 ซึ่งถือเป็นช่วงโค้งสุดท้ายก่อนสิ้นสุดมาตรการดังกล่าว เมื่อบวกกับการจัดงานมหกรรมบ้านและคอนโดฯ ในวันที่ 10-13 มี.ค. ที่ผ่านมา ซึ่ง

ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต่างจัดแคมเปญ ส่งเสริมการขาย และนำเสนอโครงการบ้าน-คอนโดฯ พร้อมอยู่ให้สอดคล้องมาตรการอสังหาฯ จะช่วยเร่งระบายสต็อกสินค้าคงเหลือได้เร็วขึ้น โดยเฉพาะโครงการแนวราบ (บ้าน-ทาวน์เฮ้าส์) ที่สามารถขายและโอนฯ ได้เร็วทันช่วงมาตรการฯ เชื่อว่าปัจจัยดังกล่าวช่วยส่งผลบวกต่อภาพรวมการดำเนินงานกลุ่มฯ ในงวด 1Q59 เติบโต YoY แต่อาจจะไม่สามารถเติบโตจาก QoQ เนื่องจากปกติไตรมาส 4 จะเป็นช่วงพีคสุดของปี เนื่องจากมีคอนโดฯ ใหม่สร้างเสร็จสูง

ท่าตลาด เลือก SC และ ANAN

ฝ่ายวิจัยคงแนะนำลงทุนหุ้นในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย “เท่ากับตลาด” โดยให้กลยุทธ์การลงทุนหุ้นในกลุ่มแบบ Selective Buy เน้นหุ้นที่มีกำไรเติบโตสูงกว่ากลุ่มฯ, ราคา Upside และ Div Yield น่าสนใจ รวมถึงระดับ PER ที่ซื้อขายไม่แพง ได้แก่

SC (FV@B4.70) ด้วยโครงสร้างรายได้การขายอสังหาฯ ประมาณ 60% มาจากแนวราบ ทำให้ยังได้อานิสงค์ต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ และที่เหลือ 40% มาจากการโอนฯ คอนโดฯ ต่อเนื่องของโครงการ Centric Sea พัทยา ซึ่งเริ่มส่งมอบเมื่อช่วง 4Q58 และอีก 2 โครงการใหม่ เช่น Centric ห้วยขวาง และ อารีย์ ใน 1Q59 คาดจะผลักดันให้ผลประกอบการ 1Q59 มีโอกาสเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ขณะที่ทั้งปี 2559 คาดกำไรเติบโต 9% yoy ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ที่ซื้อขายต่ำกว่า 7 เท่า แถมให้ Div Yield น่าสนใจ 6% ต่อปี และราคาหุ้นมี upside 48%

ANAN (FV@B4.40) ถือเป็น Growth Stock ในกลุ่มฯ โดยคาด EPS Growth ปีนี้ระดับ 11% และเพิ่มสูงเป็น 30% ในปี 2560 หลังเริ่มเก็บเกี่ยวผลการลงทุนกับพันธมิตรในโครงการคอนโดฯ ร่วมทุน (ANAN ถือ 51%) ที่จะส่งมอบโครงการแรกตั้งแต่ 4Q59 (Backlog รวม 4.3 พันล้านบาท) และมากขึ้นในปี 2560-2561 รองรับด้วย Backlog รอโอนฯ สูงถึง 1.37 หมื่นล้านบาท และ 9.6 พันล้านบาทตามลำดับ ซึ่งทำให้บริษัทจะสามารถบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามา โดยแม้ปี 2559 คาดยังต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมอยู่ 124 ล้านบาท แต่น้อยลงเมื่อเทียบกับปีก่อนที่บันทึกส่วนแบ่งขาดทุนสูงถึง 477 ล้านบาท ขณะที่ปี 2558 คาดจะเป็นปีแรกจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรประมาณ 400 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยหนุนต่อฐานกำไรของ ANAN ให้เติบโตสูงเหนือกลุ่มฯ ด้าน Valuation มีระดับ PER ที่ซื้อขาย 8.4 เท่า และราคาหุ้นมี upside 29% และ Div Yield กว่า 3%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ปีกองของ WHA

- ▶ เปิดเงินลงทุนจากต่างชาติเริ่มเบนเข้าไปที่เวียดนามมากขึ้น
- ▶ แนวโน้มกำไรพัฒนาบริษัทฯ และโรงงานให้เข้าสำเร็จรูปไม่สดใส
- ▶ WHA เด่นที่สุด และเป็นแรงขับเคลื่อนกำไรกลุ่มฯปีนี้ให้เติบโต

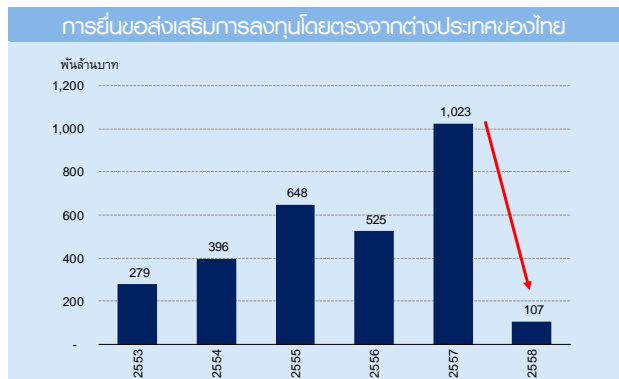
ไทยสูญเสียความสามารถแข่งขันให้เวียดนาม

ตัวเลขการยื่นขอส่งเสริมการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ของไทยในช่วงปี 2558 มีมูลค่าเงินลงทุนเพียง 1.07 แสนล้านบาท หดตัวแรง 90% YoY เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติยังคงกังวลต่อเสถียรภาพทางการเมือง และขาดความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทย ทั้งปัญหาหนี้ครัวเรือนระดับสูง และการส่งออกที่ชะลอตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยมองว่าไทยกำลังสูญเสียความสามารถในการแข่งขันให้กับคู่แข่ง โดยเฉพาะเวียดนาม ซึ่ง World Bank คาด GDP Growth ปี 2559 ที่ 6.6% เป็นการเติบโตในระดับที่สูงอันดับต้นๆในกลุ่ม ASEAN ตามการลงทุน การบริโภค และการส่งออกที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว อีกทั้งเวียดนามยังมีจุดดึงดูดการลงทุนจากการที่ได้เข้าร่วมความตกลงทางหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจ ภาคพื้นแปซิฟิก (TPP) ทำให้สินค้าที่ส่งออกไปยังประเทศในกลุ่มได้รับการยกเว้นภาษีนำเข้า ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการส่งออกของเวียดนาม โดยเฉพาะสินค้าจำพวก เสื้อผ้า สิ่งทอ เป็นต้น ส่วน FDI ของเวียดนามก็มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องเช่นกัน จากข้อได้เปรียบในเรื่องของค่าแรงขั้นต่ำที่ต่ำกว่าประเทศไทยถึง 60%

จากที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้ปี 2559 ยังเป็นปีที่ท้าทายสำหรับกลุ่มผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมไทย โดยถึงแม้ว่าช่วงปี 2558 ที่ผ่านมาจะเห็นว่าภาครัฐ และ BOI ได้พยายามอัดมาตรการสร้างแรงจูงใจให้เกิดการลงทุนจำนวนมาก ทั้งการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ประกอบการที่ลงทุนจริงภายในปี 2559 และผู้ประกอบการที่ลงทุนในเขตรวมกลุ่มอุตสาหกรรม (Cluster) แต่ปัจจุบันยังไม่เห็น

การฟื้นตัวของการลงทุนต่างชาติที่ชัดเจนนัก สอดคล้องกับมุมมองของผู้ประกอบการนิคมฯที่ยังค่อนข้างมีมุมมองเชิงลบต่อภาวะอุตสาหกรรมในปีนี้ โดย HEMRAJ และ AMATA ได้ตั้งเป้าหมาย Presales ปี 2559 อย่าง Conservative ที่ 1,000 ไร่ทั้งคู่ ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายเมื่อช่วงต้นปี 2558 (ในส่วนของสมมติฐานฝ่ายวิจัยคาดการณ์ Presales ปีนี้ของ HEMRAJ และ AMATA ที่ 1,000 ไร่ และ 800 ไร่ ตามลำดับ) สะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มอุตสาหกรรมของผู้พัฒนานิคมฯที่ยังไม่ฟื้นตัว

ทั้งนี้ ในส่วนของ AMATA (Switch: FV@B14.17) แม้จะมีการถือหุ้นใน AMATAV อยู่ 72.61% ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนานิคมฯในเวียดนาม แต่เนื่องจากโครงการนิคมฯที่พัฒนาไปแล้วปัจจุบันมีเพียงแค่ Amata City Bien Hoa ที่ขายไปแล้วเกิน 90% ขณะที่การพัฒนาโครงการแห่งใหม่ที่ Long Thanh กำลังอยู่ในระหว่างเก็บรวบรวมที่ดิน ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่า จะรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วที่สุดคือปี 2560 จึงยังไม่ได้ส่งผลกระทบต่อหุ้นแม่ AMATA มากนักในระยะสั้น



ที่มา : BOI

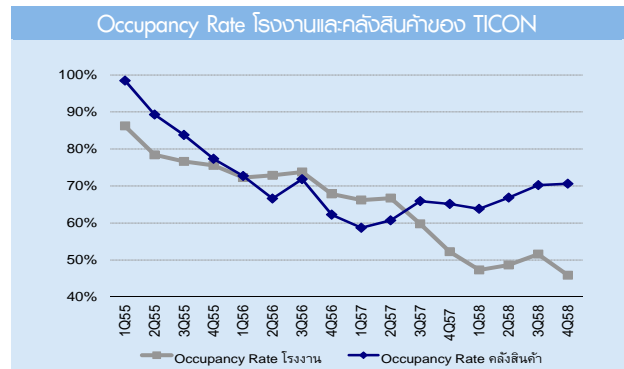
ยังคงฉายรายได้ขายที่ดินนิคมฯปี 2559

เนื่องด้วยสถานะ Backlog ของผู้ประกอบการพัฒนานิคมฯที่อยู่ในระดับต่ำ ทั้งในส่วนของ AMATA ที่มี Backlog ปัจจุบันเพียงแค่ 1.3 พันล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นของนิคมอมตะซิตี้ และนิคมไทย-จีน ที่มีราคาขายต่ำเพียง 3 ล้านบาท/ไร่ ทำให้ Backlog ที่มีสามารถรองรับประมาณการรายได้ปี 2559 เพียง 38% ส่วน HEMRAJ (WHA ถือหุ้น 98.54%) ก็มีสถานะ Backlog ปัจจุบันเหลืออยู่ในระดับต่ำเพียงแค่ 300 ไร่ เนื่องจากงวด 4Q58 ได้โอนที่ดินล็อตใหญ่ในนิคมเหมราชอีสเทิร์น ซีบอร์ด 2 ขนาด 437.5 ไร่ให้กับผู้ผลิตรถยนต์ค่าย MG ไปแล้ว โดยรวมฝ่ายวิจัยจึงมีมุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มรายได้ขายที่ดินของ AMATA และ HEMRAJ ปี 2559 และมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับประมาณการลง หากสถานการณ์ Presales ในช่วง 1H59 ยังไม่ฟื้นตัวเพื่อที่จะสามารถรับรู้รายได้จากการโอนฯทันปลายปี

Built-to-Suit มีแนวโน้มดีกว่า Ready-Built

ส่วนแนวโน้มธุรกิจพัฒนาโรงงานให้เช่า ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงลบต่อโรงงานที่เป็นแบบสำเร็จรูป (Ready-Built) เนื่องจากยังมี Supply ว่างเหลืออยู่มาก อ้างอิงข้อมูลจาก CB Richard Ellis (CBRE) ที่ระบุพื้นที่ว่างในระบบยังเหลืออยู่สูงถึง 31% ในช่วง 4Q58 ถือว่าสอดคล้องกับตัวเลขส่วนโรงงานให้เช่าของ TICON (Switch: FV@B10.94) ที่ปัจจุบันมี Occupancy Rate อยู่ในระดับต่ำเพียง 46% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการย้ายออกของลูกค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และ Demand การเช่าโรงงานในพื้นที่น้ำท่วมที่ลดลง โดยเฉพาะบริเวณวังน้อย จังหวัดอยุธยา ทำให้กลยุทธ์ของ TICON ในปีนี้จะไม่ขยายพื้นที่เช่าเพิ่มเติม แต่จะมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มพื้นที่เช่าของโรงงานที่อยู่ในสต็อกเพื่อเพิ่ม Occupancy rate จึงทำให้คาดว่าในส่วนของค่าเช่า/ตร.ม. ของโรงงานให้เช่าปี 2559 จะยังทรงตัว YoY

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมองว่าความต้องการโรงงาน/คลังสินค้าที่พัฒนาตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-suit) จะยังมีแนวโน้มที่ดีอยู่ ส่วนทางกลับ Ready-Built เนื่องจากพฤติกรรมของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงไป ประกอบกับการเติบโตของธุรกิจ E-Commerce หนุนภาคธุรกิจโลจิสติกส์ ทำให้ความต้องการคลังสินค้าบริเวณจุดยุทธศาสตร์ที่สำคัญ เช่น บางนา-ตราด และลาดกระบัง ยังมีเข้ามาต่อเนื่อง เป็นประโยชน์ต่อ WHA (ชื่อ: FV@B4.26) ซึ่งเป็นผู้นำในการพัฒนาคลังสินค้า Built-to-Suit จึงทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินพื้นที่เช่าใหม่ (Preleased) ของ WHA ปี 2559 เพิ่มขึ้น 25% YoY เป็น 2.5 แสนตร.ม.



ที่มา : TICON, ASPS

WHA เสือที่กำลังจะตื่นในปี 2559

แนวโน้มผลประกอบการงวด 1Q59 ของกลุ่มนิคมฯทั้ง 3 บริษัทที่อยู่ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มหดตัวอย่างมีนัยสำคัญ QoQ เนื่องจากผลกระทบของฤดูกาล กล่าวคือทั้ง WHA และ TICON มักจะขายสินทรัพย์เข้ากองทุนทรัสต์ (REIT) ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของทุกปี ขณะที่ 1Q59 ไม่มีกิจกรรมดังกล่าวเกิดขึ้น

แต่หากพิจารณาภาพรวมทั้งปี 2559 คาดกำไรกลุ่มฯจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 77% YoY เป็น 6.69 พันล้านบาท หลักๆถูกขับเคลื่อนด้วยกำไรของ WHA ที่คาดว่าจะเติบโตแรง 1.6 เท่าตัว YoY เป็น 5.1 พันล้านบาท เนื่องจากการจัดทำงานเงินร่วมกับ HEMRAJ เต็มปี ทำให้รับรู้รายได้จากธุรกิจพัฒนานิคมฯ โรงงานให้เช่า สาธารณูปโภค และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าเข้ามาเต็มปี ประกอบกับภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากการกู้ยืมเงิน 3.2 หมื่นล้านบาทเพื่อซื้อกิจการ HEMRAJ มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง หลัง WHA ได้ชำระคืนหนี้ไปแล้ว 34% ของยอดหนี้รวม และคาดว่าจะชำระคืนส่วนที่เหลือ 2.1 หมื่นล้านบาท ได้ทั้งหมดภายในปี 2559 ด้วยแหล่งที่มาของกระแสเงินสดจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ช่วง 3Q59 และการ Spinoff ธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงานเข้าตลาดช่วง 4Q59 ทั้งนี้ แผนการขายสินทรัพย์จำนวนมากจะทำให้การรับรู้กำไรส่วนใหญ่ของ WHA อยู่ในช่วง 2H59

น้อยกว่าตลาด เลือก WHA เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำนักการลงทุนกลุ่มนิคมฯ “น้อยกว่าตลาด” แม้ว่าภาพรวมกำไรสุทธิทั้งกลุ่มปี 2559 จะเติบโต แต่เนื่องจากน้ำหนักของกำไรมาจาก WHA ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการของอีก 2 บริษัทคือ AMATA และ TICON ยังไม่สดใสนัก ฝ่ายวิจัยจึงเลือก WHA เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ ด้วยแนวโน้มผลประกอบการปี 2559 เติบโตแรง 1.6 เท่าตัว YoY และมี Valuation ที่ถูก บน Expected PER ปี 2559 เพียง 8.7 เท่า และมี Catalyst บวกจากการ Spinoff ธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงานที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะสร้างกระแสกำไรต่อหุ้นได้เป็นอย่างดีในช่วง 2H59

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

เริ่มช้ากว่านี้ไม่ได้แล้ว

- 🔍 การลงทุนภาครัฐยังล่าช้า แต่คาดหวังจะเร่งเครื่องทันใน 2Q59
- 🔍 สถานะกลุ่มรับหมาก่อสร้าง ยังแข็งแรงแปรพร้อมเติมที่สำหรับโอกาสที่จะมาถึง
- 🔍 เลือก CK และ BJCHI เป็น Top Picks

แผนลงทุน 1.8 ล้านล้านบาทช้ากว่าที่ควร

หลังการประชุม ครม. เมื่อวันที่ 1 ธ.ค 58 ที่ได้มีการปรับแผนปฏิบัติการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง ระยะเร่งด่วน 20 โครงการ มูลค่า 1.8 ล้านล้านบาท ให้มีความกระชับมากขึ้น โดยจะให้ทุกโครงการเกิดขึ้นภายในปี 2559 แต่จากการติดตาม พบว่าในปัจจุบันยังมีหลายโครงการที่มีความล่าช้า อาทิเช่น งานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ ที่เพิ่งเปิดประมูลไปได้เพียง 1 เส้นทาง คือ เส้นทางถนนจรัญ-ขอนแก่น ขณะที่อีก 4 เส้นทางที่เหลือ ยังไม่ได้มีการนำเสนอต่อคณะรัฐมนตรีเพื่อขออนุมัติ เนื่องจากบางเส้นทางยังอยู่ในระหว่างการศึกษาผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA)

ทำให้ล่าสุด หัวหน้า คสช. อาศัยอำนาจตามมาตรา 44 ออกประกาศให้สามารถเดินหน้ากระบวนการเปิดประกวดราคาจัดหาผู้รับเหมาได้ ควบคู่ไปกับการพิจารณาผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม แต่มีเงื่อนไขคือ ยังไม่สามารถลงนามผูกพันในสัญญาจ้างกับเอกชนได้ จนกว่าอีไอเอ จะผ่าน ถือเป็น การปลดล็อกครั้งสำคัญ ที่จะทำให้การเปิดประมูลเร็วขึ้นจากปกติ 6-18 เดือน โดยคาดว่าช่วง 2Q59 จะเริ่มเห็นงานประมูลภาครัฐออกมามากขึ้น เริ่มจากงานก่อสร้างรถไฟฟฟาย สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) ที่มีความพร้อมมากที่สุดเนื่องจาก ครม. ได้อนุมัติโครงการไปตั้งแต่วันที่ 8 ธ.ค.58 ตามด้วยรถไฟฟฟายสายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) และสายสีเหลือง(ลาดพร้าว-สำโรง) ได้รับความเห็นชอบในหลักการ จากคณะกรรมการนโยบายการใช้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ (บอร์ด PPP) ให้ดำเนินโครงการได้ โดยเตรียมเสนอให้ประชุมคณะรัฐมนตรีพิจารณา และมีแผนจะเปิดประมูลภายในเดือน มิ.ย. นี้ และยังมียี่สิบโครงการที่มีความคืบหน้าให้เห็นเป็นรูปธรรม ได้แก่ งานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์สาย พัทยา-มาบตาพุด และสายบางปะอิน-นครราชสีมา ที่อยู่ระหว่างประมูลคัดเลือกผู้รับเหมา รวมถึงโครงการพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2 ที่ AOT ได้จัดทำเอกสารประกวดราคาและราคากลางแล้วเสร็จ 2 แผนงาน จากทั้งหมด 7 แผนงาน ซึ่งจะเริ่มเปิดประมูลได้ใน 2Q59 มูลค่าประมาณ 1.67 หมื่นล้านบาท

อย่างไรก็ตาม สำหรับโครงการรถไฟไทย-จีน (หนองคาย-มาบตาพุด) ที่มีการเจรจาอย่างเป็นทางการ ร่วมกับฝ่ายจีนมาแล้วถึง 9 ครั้ง ก็ยังมีหลายประเด็นที่ไทยกับจีนไม่สามารถตกลงกันได้ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องงบประมาณก่อสร้างที่บ้านปลาย จากเดิมที่คาดว่าจะใช้เงิน 3.69 แสนล้านบาท กลายเป็น 5.3 แสนล้านบาท รวมไปถึงสัดส่วนการ

แผนลงทุนเร่งด่วน 20 โครงการ กระทรวงคมนาคม

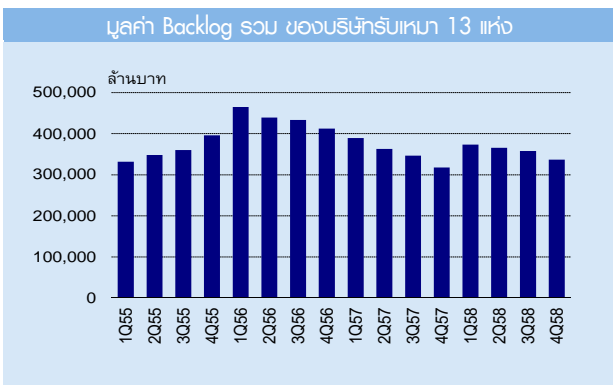
โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ประกาศราคา
มอเตอร์เวย์ (160,420 ล้านบาท)		
1. สายพิมาย-มาบตาพุด	20,200	ม.ย.-ธ.ค. 58
2. สายบางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมา	84,600	ธ.ค. 58-ม.ค. 59
3. สายบางใหญ่-บ้านโป่ง-กาญจนบุรี	55,620	ก.พ.-พ.ค. 59
ขนส่งทางน้ำ (3,895 ล้านบาท)		
4. ท่าเทียบเรือชายฝั่ง (ท่าเทียบเรือ A)	1,864	ม.ย.-พ.ย. 58
5. ศูนย์การขนส่งตู้สินค้าทางรถไฟท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 1	2,031	ธ.ค. 58-ม.ค. 59
ขนส่งทางอากาศ (51,607 ล้านบาท)		
6. ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2	51,607	ม.ย. 58-ก.ย. 59
รถไฟทางคู่ 1 เมตร (118,025 ล้านบาท)		
7. ขุมทางถนนจรัญ-ขอนแก่น	26,004	ม.ย.-ธ.ค. 58
8. มายกระเบา-ขุมทางถนนจรัญ	29,853	พ.ค.-ก.ย. 59
9. นครปฐม-หัวหิน	20,036	พ.ค.-ก.ย. 59
10. ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,290	ก.พ.-มิ.ย. 59
11. ลพบุรี-ปากน้ำโพ	24,842	พ.ค.-ก.ย. 59
รถไฟทางคู่ 1.435 เมตร (1,069,068 ล้านบาท)		
12. กรุงเทพฯ-หนองคาย แยกซอย-มาบตาพุด (ไทย-จีน)	369,148	N/A
13. กรุงเทพฯ-พิษณุโลก-เชียงใหม่ (ไทย-ญี่ปุ่น)	449,473	N/A
14. กรุงเทพฯ-หัวหิน	94,673	N/A
15. กรุงเทพฯ-ระยอง	155,774	N/A
โครงการรถไฟฟ้า (396,610 ล้านบาท)		
16. สายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี	110,116	เม.ย. 59-ม.ค. 60
17. สายสีชมพู ช่วงแคราย-มีนบุรี	56,690	เม.ย. 59-เม.ย. 60
18. สายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว-สำโรง	54,644	เม.ย. 59-เม.ย. 60
19. สายสีแดงอ่อนและสายสีแดงเข้ม	44,157	ก.พ.-ก.ย. 59
20. สายสีม่วง ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	131,003	พ.ค. 59-เม.ย. 60
รวม	1,799,625	

ที่มา : กระทรวงคมนาคมและที่ประชุมคณะรัฐมนตรี วันที่ 1 ธ.ค. 2558

ลงทุนที่ไทยต้องการให้เงินลงทุนมากขึ้น เพื่อร่วมรับความเสี่ยงจากโครงการขนาดใหญ่ ในขณะที่เงินขอใช้ประโยชน์พัฒนาพื้นที่เชิงพาณิชย์ตามแนวเส้นทางเป็นการตอบแทน จึงเชื่อว่าโครงการรถไฟไทย-จีน ไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ทันภายในปีนี้

Backlog กลุ่มฯ มากพอรองรับรายได้ 2 ปี

แม้การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐจะเกิดขึ้นค่อนข้างน้อยตลอดช่วง 1 ปีที่ผ่านมา แต่หากพิจารณาจากมูลค่า Backlog คงเหลือ ณ สิ้นปี 2558 ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง พบว่ายังมีมูลค่าความกันสูงถึง 3.3 แสนล้านบาท ถือเป็นปริมาณที่มากพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า เชื่อว่าภายในสิ้นปีนี้ มูลค่า Backlog รวมของกลุ่มรับเหมาฯ น่าจะเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดได้ หากรัฐบาลเร่งเดินหน้าเปิดประมูลโครงการต่างๆ ออกมา ประกอบกับหลายบริษัทมีโอกาสรับงานจากต่างประเทศเข้ามา ไม่ว่าจะเป็น CK ที่จะได้รับงานก่อสร้างเพิ่มเติมโครงการเชื่อมไฮเวย์บุรีในประเทศลาว มูลค่าประมาณ 1.9 หมื่นล้านบาท ส่วน TTCL ก็มีโอกาสดำเนินงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน 1,280 MW ในพม่า มูลค่าเฉพาะส่วนของ TTCL ประมาณ 1,500 ล้านบาทเหรียญฯ เช่นเดียวกับ STPI ที่กำลังรอลงทุนโครงการ LNG Module ในแคนาดา มูลค่าไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท

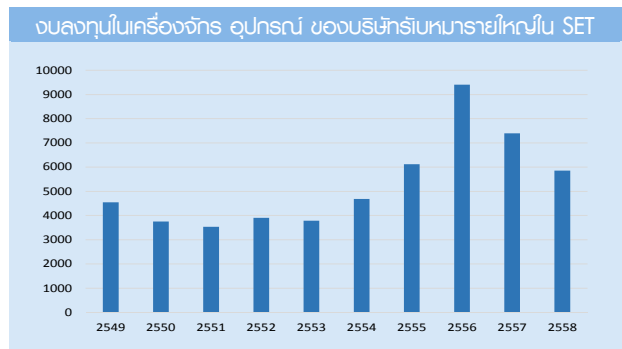


ที่มา : ASPS

กำไร 1H59 ไม่เด่น แต่ได้ Sentiment หนุน

แนวโน้มผลประกอบการช่วง 1H59 ของกลุ่มรับเหมาฯ ยังไม่โดดเด่น เนื่องจากหลายบริษัทยังมีภาระตักค้างจากงานที่มี margin ต่ำ โดย STEC จะต้องส่งมอบงานก่อสร้างรัฐสภาแห่งใหม่และสนามบินภูเก็ต ซึ่งเป็นงานโครงการใหญ่ที่ไม่มีกำไร ส่วน ITD และ NWR ก็น่าจะมี margin ต่ำอยู่ใน Backlog เช่นเดียวกัน เห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงในงวด 4Q58 แต่เชื่อว่างานประมูลภาครัฐที่จะทยอยเกิดขึ้นตั้งแต่ช่วง 2Q59 เป็นต้นไป นอกจากจะช่วยสร้าง Sentiment เชิงบวกให้กับกลุ่มรับเหมาฯ แล้ว น่าจะทำให้อัตรากำไรโดยเฉลี่ยของบริษัทรับเหมาฯ เริ่มปรับตัวดีขึ้นจากการได้รับงานใหม่ที่มี margin ดีขึ้นมาด้วยเฉลี่ย

ในส่วนการเตรียมความพร้อมของบริษัทรับเหมาก่อสร้างนั้น พบว่าบริษัทส่วนใหญ่ได้มีการลงทุนในเครื่องจักรอุปกรณ์เพิ่มขึ้นอย่างน้อยสำคัญตั้งแต่ปี 2556 จึงเชื่อว่าสถานะปัจจุบันของบริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่ น่าจะมีความพร้อมเต็มที่ในการรับโอกาสทางธุรกิจที่กำลังจะเกิดขึ้น



ที่มา : ASPS

ก่อสร้างทางวิศวกรรม ยังน่าสนใจลงทุน

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมที่มีฐานลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมีและปิโตรเลียม อย่าง STPI, BJCHI และ TTCL พิสูจน์ให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของผลประกอบการปี 2558 โดยเฉพาะ 4Q58 ที่ถือเป็นจุดสูงสุดของปี เชื่อว่าบริษัทเหล่านี้ น่าจะทำผลงานได้ดีต่อเนื่องในปี 2559 รองรับจาก Backlog ที่มีอยู่ในปัจจุบันบวกกับโอกาสที่จะได้รับงานใหม่เข้ามาอีกในอนาคต โดยราคาหุ้นที่แทบจะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบ ทำให้แรงกดดันจากนี้ไป น่าจะมีน้อยลงจากมุมมองที่ราคาน้ำมันดิบได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ในขณะที่ Valuation ของหุ้นหลายบริษัทยังต่ำมาก โดย STPI มี PER 7.3 เท่า และ BJCHI มี PER 8.8 เท่า ส่วน TTCL แม้จะมี PER สูงกว่าอยู่ที่ 13.9 เท่า แต่ PER ของ TTCL จะลดลงอย่างรวดเร็วในปี 2560 หากได้รับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน 1280MW เข้ามา

มากกว่าตลาด CK, BJCHI เป็น Top Picks

ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง มากกว่าตลาด โดยมีปัจจัยบวกกระยะสั้นจากการเปิดประมูลโครงการภาครัฐที่น่าจะเห็นมากขึ้นในงวด 2Q59 ทั้งรถไฟทางคู่ ถนนมอเตอร์เวย์ และสนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 ขณะที่ผลประกอบการในระยะยาวมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องตามแผนการลงทุนภาครัฐ โดยเลือก CK และ BJCHI เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ สำหรับ CK(FV@Bt31.50) ถือเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่ "ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเกิดขึ้นของโครงการภาครัฐ และยังมี Upside ที่น่าสนใจ ขณะที่ BJCHI(FV@Bt10.00) มีแนวโน้มการเติบโตต่อเนื่องในปีนี้ และมีจุดเด่นเรื่อง Valuation ที่ต่ำมาก ซึ่งทำให้ BJCHI มีการจ่ายเงินปันผลสูงถึง 6.8%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

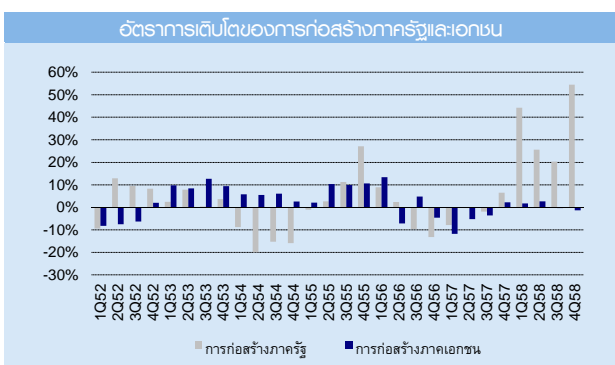
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่ากับตลาด

➤ คาดหวังแรงกระตุ้นจากภาครัฐ

- Demand ยังไม่ฟื้นตัว คาดหวังภาครัฐช่วยกระตุ้น
- ต่างคน ต่าง Style หลายกลยุทธ์ สร้างการเติบโตในปี
- SCC ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดของกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

ตลาดวัสดุก่อสร้างยังซบเซา รอแรงกระตุ้นภาครัฐ

ภาพรวมอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างครึ่งปีแรกของปี 2559 ยังอยู่ในภาวะทรงตัว โดยแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากการลงทุนภาครัฐที่เติบโตต่อเนื่องมาตั้งแต่ 1Q58 ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังไม่เห็นการฟื้นตัวชัดเจน เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังชะลอการลงทุนเพื่อรอดูทิศทางเศรษฐกิจ รวมถึงการขับเคลื่อนนโยบายลงทุนภาครัฐที่เป็นรูปธรรม ส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาลดลง สินค้าทั้ง ปูนซีเมนต์ อิฐมวลเบา เหล็กเส้น และกระเบื้อง ยังมีอยู่สูง ทำให้ผู้ประกอบการต้องปรับตัวเพื่อความอยู่รอดด้วยการขยายฐานลูกค้าให้กว้างขวาง รวมไปถึงตลาดต่างประเทศ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสถานการณ์โดยรวมของกลุ่มฯ น่าจะปรับตัวดีขึ้น หากรัฐบาลเร่งเดินหน้าลงทุนโครงการขนาดใหญ่ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับภาคเอกชน ขณะที่ต้นทุนการผลิตที่ลดลงถือว่ามีส่วนช่วยสำคัญที่ทำให้ผลประกอบการของกลุ่มฯ ยังประคองตัวอยู่ได้แม้ในภาวะที่ตลาดโดยรวมจะยังไม่เอื้อหนุนก็ตาม



ที่มา : สำนักยุทธศาสตร์และการวางแผนเศรษฐกิจมหภาค

ปูนซีเมนต์ คาดหวังเห็นการฟื้นตัวใน 2H59

ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศช่วง 1H59 น่าจะฟื้นตัวเล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปีก่อน เพราะมีแรงขับเคลื่อนเดียวจากการลงทุนภาครัฐที่เติบโต ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในโครงการขนาดเล็ก ที่หน่วยราชการท้องถิ่นได้รับการจัดสรรงบประมาณ เช่น เงินลงทุนตำบลละไม่เกิน 5 ล้านบาท ขณะที่การใช้ปูนซีเมนต์ในการก่อสร้างที่อยู่อาศัย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 50% ของปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ทั้งประเทศ ยังติดลบต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2557 เชื่อว่าโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่จะทยอยออกมาตั้งแต่ช่วง 2Q59 เป็นต้นไป โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าทางคู่และถนนมอเตอร์เวย์ ที่อยู่ระหว่างการประมูลคัดเลือกผู้รับเหมา น่าจะทำให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์กลับมาขยายตัวได้มากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยประเมินปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปีนี้ จะเติบโต 3%YoY

	Total market growth (y-o-y)										
	2014			2015							
	FY13	Q1	Q2	Q3	Q4	FY14	Q1	Q2	Q3	Q4	FY15
Segments											
Commercial (approx 20%)	7%	4%	0%	-3%	-3%	-1%	-2%	2%	-1%	2%	0%
Government (approx 30%)											
Residential (approx 50%)											

ที่มา : SCC

ด้านราคาขายปูนซีเมนต์ มีโอกาสเห็นการอ่อนตัวลงได้ในช่วงครึ่งปีแรก เนื่องจากผู้ผลิตรายใหญ่ทั้ง 3 ราย คือ SCC SCCC และ TPIPL

ต่างต้องการรักษาส่วนแบ่งการตลาด ทำให้เกิดการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น โดยปีนี้ TPIPL จะมีกำลังการผลิตในประเทศเพิ่มขึ้นอีก 4.5 ล้านตัน ส่วน SCC ได้ประกาศซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท เซเม็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายเล็กในประเทศ มีกำลังการผลิตปูนซีเมนต์ 0.84 ล้านตัน สำหรับ SCC แม้ว่าปีนี้จะไม่มีการเพิ่มกำลังการผลิตในประเทศ แต่ก็จะมีกำลังการผลิตในอาเซียนเพิ่มขึ้นอีก 4.5 ล้านตัน (กัมพูชา 0.9 ล้านตัน อินโดนีเซีย 1.8 ล้านตัน และพม่า 1.8 ล้านตัน) อย่างไรก็ตาม คาดว่าสถานการณ์อุปทานปูนซีเมนต์ในตลาด น่าจะผ่อนคลายลงในปี 2560 หากโครงการภาครัฐสามารถเดินหน้าก่อสร้างได้ตามแผน ซึ่งจะช่วยเพิ่มปริมาณการใช้ปูนได้อีกราว 2 ล้านตันปี

ธุรกิจกระเบื้องปูพื้น Product Mixed เพิ่มกำไร

ตลาดกระเบื้องปูพื้นและบุผนังในประเทศที่ยังคงหดตัวลงต่อเนื่อง โดยปี 2558 ปริมาณการขายรวมในประเทศลดลง 4.3%YoY เหลือเพียง 167 ล้าน ตรม. ขณะที่เดือน ม.ค. 59 ลดลงอีก 8%YoY เกิดจากปัญหาราคาพืชผลการเกษตรตกต่ำ กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค ทำให้ผู้ผลิตรายใหญ่อย่าง DCC ต้องปรับกลยุทธ์การตลาดด้วยการหันไปเจาะกลุ่มลูกค้าประเภทวัดและโรงเรียน ควบคู่กับการพัฒนาสินค้ากระเบื้องพิมพ์ลาย Digital Hybrid สำหรับกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-บน ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่ได้ผลดี เห็นได้จากผลประกอบการปี 2558 ที่ DCC มีกำไรเติบโตถึง 22%YoY เชื่อว่าการใช้กลยุทธ์ดังกล่าว น่าจะทำให้ผลประกอบการงวด 1Q59 ของ DCC มีโอกาสทำสถิติกำไร New High ได้อีกครั้ง ขณะที่ผู้ประกอบการธุรกิจกระเบื้องมุงหลังคาและไม้สังเคราะห์อย่าง DRT ใช้กลยุทธ์การขายสินค้าควบคู่บริการแบบเบ็ดเสร็จ และพยายามปรับ Product Mixed มาเน้นขายสินค้าในกลุ่มไม้สังเคราะห์ให้ margin สูงขึ้น ส่วนตลาดส่งออก ยังคงให้น้ำหนักไปที่ตลาด CLMV ซึ่งเป็นตลาดที่มีศักยภาพการเติบโตสูง และไม่มีข้อจำกัดมากนักเกี่ยวกับเรื่องการขนส่งสินค้า

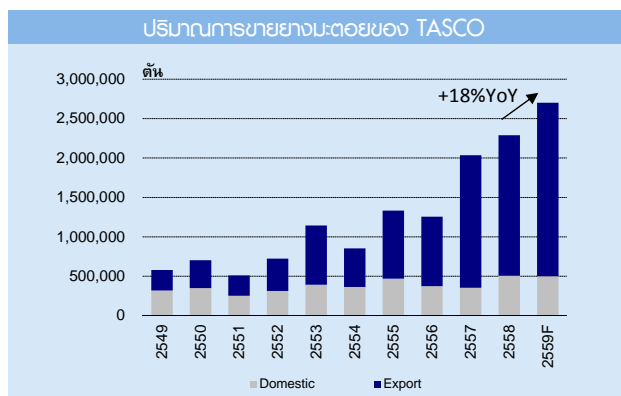
ปัจจัยแวดล้อมยังเอื้อต่อ ธุรกิจไม้บอร์ด

ปัจจัยแวดล้อมยังเอื้อหนุนต่อการทำกำไรของ VNG โดยตั้งแต่ต้นปีราคาวัตถุดิบทั้งเศษไม้ยางพาราและกาว ปรับตัวลงเกือบ 20% ขณะที่ราคา Particle Board และ MDF ปรับลดลงเพียง 10% ทำให้ Gross margin ในงวด 1Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น แม้ในส่วยยอดขาย อาจเห็นการชะลอตัวลงบ้าง เนื่องจากการส่งสินค้า MDF ไปภูมิภาคตะวันออกกลาง มีปัญหาไม่ราบรื่นในเดือน ม.ค และ ก.พ. หลังอิหร่านพ้นการถูก Sanction แต่ยังคงเชื่อว่า VNG จะสามารถทำกำไรเติบโตได้โดดเด่นในงวด 1Q59 สำหรับแผนธุรกิจปีนี้ VNG มุ่งเน้นการเติบโตของกำไรมากกว่ายอดขาย ด้วยการเพิ่มสัดส่วนสินค้า margin สูง อย่าง MDF และไม้พื้น Laminate โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างปรับสายการผลิต Particle Board ซึ่งมี

margin ต่ำ ไปผลิต MDF ที่ให้ margin สูงกว่า คาดว่าจะเสร็จปลาย 2Q59 ส่วนไม้พื้น Laminate ที่ขยายกำลังการผลิตเพิ่ม 4 ล้าน ตรม./ปี ในปีก่อน พร้อมสร้างรายได้เต็มทีในปี

ยางมะตอย โตด้วยปริมาณ ไม่ใช่ margin

แม้ราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของธุรกิจยางมะตอย แต่เชื่อว่าปี 2559 ยังคงเป็นปีที่ดีมากสำหรับ TASC0 โดยปัจจัยขับเคลื่อนกำไรจะเปลี่ยนจาก margin เป็นปริมาณการขาย ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีก 18%YoY เป็น 2.7 ล้านตัน ซึ่งเป็นการเติบโตจากตลาดต่างประเทศเป็นหลัก หลังการเข้าซื้อกิจการบริษัท Trading ยางมะตอยในอินโดนีเซียและเวียดนาม รวมถึงการเพิ่มยอดขายผ่านบริษัทร่วมทุน ที่ TASC0 จับมือกับ SK energy ซึ่งเป็นบริษัทปิโตรเคมียักษ์ใหญ่จากเกาหลีใต้ ขณะที่ตลาดในประเทศได้ผลบวกจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ ทำให้ปริมาณการขายยางมะตอยในงวด 1Q59 มีโอกาสทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์เกินกว่า 1.55 แสนตัน ซึ่งเป็นช่วงเวลาเหมาะสมที่ช่วยชดเชยยอดส่งออกที่โดยปกติจะเป็น Low season ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี โดยตลาดส่งออกจะกลับมาคึกคักอีกครั้งตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 2 ต่อเนื่องไปถึงไตรมาสที่ 4



ที่มา : TASC0

นักหนักเท่ากับตลาด SCC เป็น Top Pick

ผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มวัสดุก่อสร้างในปีนี้มีแม้คาดว่าจะมีกำไรเติบโตเพียง 10%YoY แต่มีแนวโน้มที่สดใสหากการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศมีความคืบหน้าตามแผน ซึ่งจะทำให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนตามมา โดยเฉพาะผู้ผลิตปูนซีเมนต์ที่จะได้รับประโยชน์เป็นอันดับแรก ก่อนที่จะส่งผ่านไปถึงสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” และเลือก SCC (FV @Bt 595) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากการเป็นผู้นำในสินค้าวัสดุก่อสร้างแทบทุกชนิด และยังได้ประโยชน์จากการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมี ที่คาดว่าจะต่อเนื่องไปอย่างน้อยถึงปี 2561 ทำให้ SCC มีฐานกำไรที่เติบโตขึ้นอย่างมั่นคง และมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้ในระดับที่น่าพอใจ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ราคาเหล็กปรับตัว เป็นปัจจัยหนุนช่วงสั้น

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนยังสร้างแรงกดดันต่ออุตสาหกรรมเหล็ก
- ราคาเหล็กขยับขึ้นหนุนกำไรผู้ผลิตปรับตัวในระยะสั้น
- เลือก MCS และ TMT เนื่องจากกำไรปี 2559 แกร่งและปันผลสูง

Demand เหล็กของจีนยังหดตัวในปี 2559

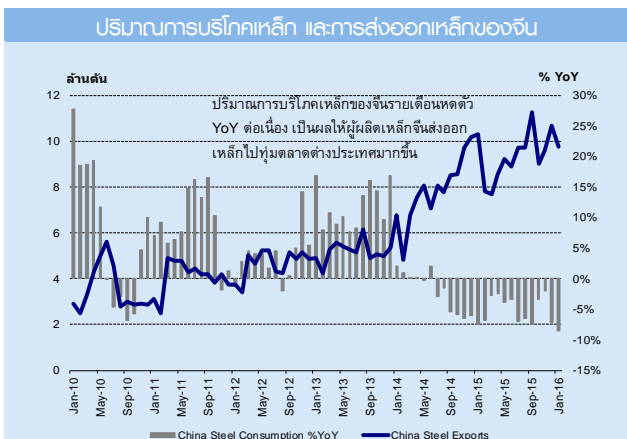
ร่างแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมระยะ 5 ปีของจีน (ปี 2559-2563) ที่เน้นการเติบโตของเศรษฐกิจแบบมีเสถียรภาพมากขึ้น และตั้งเป้าหมาย GDP Growth ปี 2559 ในช่วง 6.5-7% จากที่เคยเติบโตร้อนแรง Double Digit ในอดีต ทำให้คาดว่าปริมาณการบริโภคเหล็กของจีนปี 2559 จะหดตัว 3% YoY ต่อเนื่องจากปีก่อนที่หดตัว 5.4% YoY ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ยังสร้างแรงกดดันต่ออุตสาหกรรมเหล็กทั่วโลกในปี 2559 เนื่องจาก Demand ที่ชะลอตัวส่งผลให้มี Supply เหล็กล้นตลาดในจีนจำนวนมาก เมื่อประกอบกับรัฐบาลจีนสนับสนุนผู้ผลิตเหล็กด้วยการคืนภาษีส่งออกในอัตรา 9-13% จึงทำให้ผู้ผลิตเหล็กจีนส่งออกเหล็กไปทุตลาดต่างประเทศมากขึ้น โดยปริมาณการส่งออกเหล็กปี 2558 ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 112 ล้านตัน และเชื่อว่ายังเห็นการส่งออกในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2559

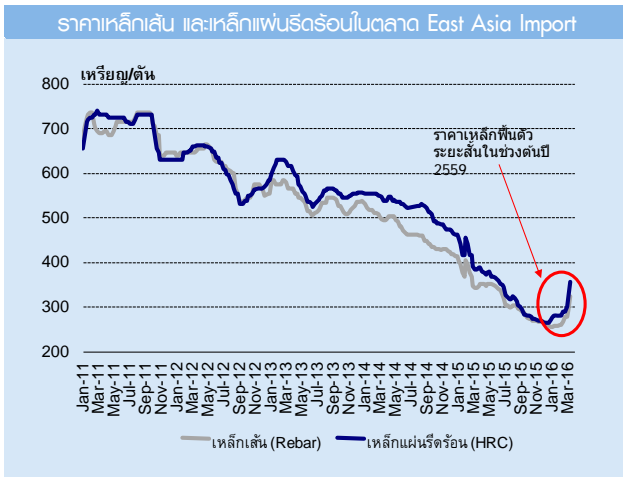
ราคาสินแร่เหล็กปรับตัว แต่เชื่อว่าไม่ยั่งยืน

ราคาสินแร่เหล็ก 62% Fe ที่ท่าเรือ Tianjin ปรับเพิ่มขึ้นแรง 36% YTD สู่ระดับ 58 เหรียญ/ตัน โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) การที่โรงเหล็กในประเทศจีนเริ่มสะสมวัตถุดิบสินแร่เหล็กเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการผลิตเหล็กหลังจากผ่านพ้นช่วงวันหยุดเทศกาลตรุษจีน 2) กระแสเก็งกำไรเกี่ยวกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน และ 3) เป็นการฟื้นตัวตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ เช่น ราคาน้ำมันดิบ ซึ่งคาดว่าจะได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาสินแร่เหล็กจะยังไม่สามารถปรับตัวเป็นขาขึ้นได้อย่างยั่งยืน เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานยังย่ำแย่อยู่มาก ทั้งด้าน Supply ที่คาดว่าจะมีปริมาณสินแร่เหล็กเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ราว 3% ต่อปี ไปจนถึงปี 2562 จากการที่ผู้ผลิตสินแร่เหล็กในออสเตรเลีย และบราซิลยังขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง และด้าน Demand การใช้เหล็กของจีนที่ยังหดตัวสะท้อนไปยังอัตราการใช้กำลังการผลิตเหล็กของโลก (Utilization Rate) ล่าสุดเดือน ม.ค. 59 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 66% โดยรวมจึงเชื่อว่าราคาสินแร่เหล็กมีโอกาสที่จะย่อตัวลงมาในอนาคต

สำหรับทิศทางราคาเหล็กในตลาด East Asia Import ช่วง 1Q59 มีทิศทางปรับขึ้นเป็นทิศทางเดียวกับราคาสินแร่เหล็ก โดยราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาเหล็กเส้น (Rebar) เพิ่มขึ้น 32% YTD และ 26% YTD ตามลำดับ คาดว่าจะส่งผลดีต่อ Metal Spread ผู้ผลิตเหล็กให้กว้างขึ้นใน 1Q59





ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย(ISIT)

ราคาเหล็กในประเทศฟื้นตัวแรงใน 1Q59

ราคาเหล็กในประเทศไทยมีการขยับขึ้นตามทิศทางราคาเหล็กในตลาดโลก ประกอบกับมีปัจจัยบวกภายในจากการที่โรงเหล็กในประเทศชะลอการผลิตในช่วงก่อนหน้า เพราะกลัวราคาเหล็กจะปรับลงต่อเนื่อง จึงทำให้มีระดับสต็อกที่น้อย และไม่เพียงพอต่อความต้องการของผู้ใช้เหล็ก ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าปัญหาสินค้าขาดแคลนน่าจะดำเนินไปถึงช่วง 2Q59 นอกจากนี้ การที่กรมการค้ากระทรวงพาณิชย์เปิดไต่สวนการทุ่มตลาดเหล็กลวดคาร์บอนสูงที่มีแหล่งกำเนิดจากจีน และเหล็กแผ่นรีดร้อนที่มีแหล่งกำเนิดจากบราซิล อิหร่าน และตุรกี เมื่อช่วงปลายปี 2558 ทำให้ผู้นำเข้าชะลอการนำเข้าเหล็กจากประเทศดังกล่าว เป็นอีกปัจจัยที่หนุน Demand เหล็กในประเทศระยะสั้น ทำให้ราคาฟื้นตัวแรง

เลือกเก็งกำไรหุ้นได้ประโยชน์ราคาเหล็กขึ้น

ด้วยราคาเหล็กที่ปรับขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลประกอบการของผู้ผลิตและแปรรูปเหล็กในช่วง 1Q59 จะฟื้นตัวแรง QoQ และน่าจะเกิดกระแสเก็งกำไรผลประกอบการในระยะสั้น ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้คัดเลือกหุ้นที่คาดว่าจะมีกำไรเด่นดังนี้

TMT (ชื่อ: FV@B10.21) เป็นผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ ที่ได้รับอานิสงค์โดยตรงจากการที่ราคาเหล็กขยับขึ้น โดยราคาขายเหล็กเฉลี่ยของ TMT ช่วงเดือน ก.พ. 59 ปรับขึ้นถึง 7% เมื่อเทียบกับช่วงปลายปี 2558 มาอยู่ที่ 1.89 หมื่นบาท/ตัน เมื่อประกอบกับการที่ TMT มีจุดเด่นจากการการที่มี Stock Turnover ที่เร็วคือ 30-60 วัน ทำให้สามารถปรับสภาพต้นทุนได้ไว ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยจึงคาดว่า Gross Margin ในงวด 1Q58 จะขยับขึ้นเป็น Double Digit เทียบกับ 7.7% ในไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่ปริมาณการขายเหล็กงวด 1Q59 คาดว่าจะยังทำได้ดีที่ 5 หมื่นตัน/เดือน ตามคำสั่งซื้อของลูกค้า Dealer ที่เข้ามาเป็นจำนวนมาก โดยรวมคาดผลประกอบการงวด 1Q59 จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญทั้ง

QoQ และ YoY นอกจากนี้ TMT ถือเป็นหุ้นปันผลเด่นด้วย Dividend Yield 7-8% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

ส่วนแนวโน้มผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กเส้น ได้แก่ TSTH (Switch: FV@B0.48) และ BSBM (Switch: FV@B0.80) แม้จะมีโอกาสฟื้นตัวกลับมาทำกำไรสุทธิในงวด 1Q59 หลังราคาเหล็กเส้นในประเทศขยับขึ้นเป็น 1.4 หมื่นบาท/ตัน เทียบกับช่วงเดือน ธ.ค. 58 ที่แกว่งตัวในช่วง 1.25-1.27 หมื่นบาท/ตัน ทำให้คาดหวัง Metal Spread ของ TSTH และ BSBM กว้างขึ้นเพียงพอที่จะทำกำไรกลับมาทำกำไรได้ อีกทั้งด้วยลักษณะร่วมของทั้ง 2 บริษัทที่ราคาหุ้นซื้อขายต่ำกว่า Book Value จึงคาดว่าอาจมีกระแสเก็งกำไรเข้ามาในหุ้นกลุ่มนี้ได้ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหุ้นทั้ง 2 ไม่มี Upside จากมูลค่าพื้นฐานของฝ่ายวิจัย และแนวโน้มผลประกอบการระยะยาวยังไม่มีความไม่แน่นอนที่จะกลับมาทำกำไรได้ต่อเนื่อง จึงแนะนำ Switch ไป TMT หรือ MCS ที่เด่นกว่า

MCS ยังเป็นหุ้นเด่นกลุ่มเหล็กในปี 2559

แม้ MCS (ชื่อ: FV@B15.75) จะไม่ได้รับผลบวกจากราคาเหล็กที่ปรับขึ้น เนื่องจากลักษณะสินค้าเป็นโครงสร้างเหล็กที่ราคาไม่ผันผวนเหมือนกับเหล็ก Commercial Grade ทั่วไป แต่ทิศทางผลประกอบการปี 2559 ถือว่ายังเด่นที่สุดในกลุ่มเหล็ก โดยฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิเติบโต 6% จากฐานที่สูง YoY ด้วยอานิสงค์จากการที่ MCS ยังมีแผนส่งออกโครงสร้างเหล็กในระดับสูง 4.8 หมื่นตัน ขณะที่ Gross Margin คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 42% เทียบกับที่ทำได้ 36% ในปีก่อนหน้า จากการผลิตมากกว่า 4 พันตัน/เดือน เกือบเต็มกำลังการผลิต ช่วยทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด และลดต้นทุนคงที่ต่อหน่วย ส่วนแนวโน้มผลประกอบการระยะยาว คาดว่ากำไรของ MCS จะอยู่บนฐานที่สูงไปอีกอย่างน้อย 4 ปี สะท้อนจาก Backlog ที่มีอยู่เกือบ 2 แสนตัน และยังคงคาดหวัง Dividend Yield ได้ 6-7% ต่อปี นอกจากนี้ แผนโครงการซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 50 ล้านหุ้น ที่จะสิ้นสุดในเดือน เม.ย. 59 ถือเป็น Upside ต่อ EPS Growth และ Dividend Yield ที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการของฝ่ายวิจัย (ปัจจุบันซื้อคืนแล้ว 25.7 ล้านหุ้น)

น้อยกว่าตลาด แม้มีปัจจัยหนุนระยะสั้น

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำการลงทุนหุ้นกลุ่มเหล็ก “น้อยกว่าตลาด” แม้ว่าในระยะสั้นจะได้รับอานิสงค์บวกจากทิศทางราคาเหล็กที่เริ่มฟื้นตัวช่วยหนุน แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการปรับตัวขึ้นของราคาเหล็กมีแนวโน้มที่จะเป็นเพียงระยะสั้น ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มเหล็กในระยะยาวยังไม่มีความไม่แน่นอน สำหรับหุ้น Top Pick เลือก MCS และ TMT ซึ่งมีแนวโน้มกำไรเด่นในปี 2559 และเป็นหุ้นที่มี Dividend Yield สูงทั้งคู่



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ANAN

เริ่มเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผล JV

อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์

- 🕒 คอนโดฯ JV เริ่มโอนฯ ปีนี้เป็นปีแรก
- 🕒 แนวโน้มกำไร 2 ปีข้างหน้า เติบโตสูงกว่ากลุ่มฯ
- 🕒 Growth Stock ราคาหุ้นมี upside สูง

ราคาปัจจุบัน	3.40 บาท
Fair Value	4.40 บาท
มูลค่าตลาด	11,332 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ▲▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator: 2

ANAN มีการพัฒนาโครงการด้วยกัน 2 ส่วนคือ 1) โครงการภายใต้การลงทุนและพัฒนาโดยบริษัทเอง และ 2) โครงการ JV ที่ร่วมทุนกับพันธมิตร (ANAN ถือ 51%) ซึ่งรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบริษัทร่วม โดยปี 2559 บริษัทตั้งเป้ายอด Presales รวม 2.1 หมื่นล้านบาท แยกเป็นแนวราบ 3.3 พันล้านบาท และคอนโดฯ 1.8 หมื่นล้านบาท ภายใต้แผนการเปิดตัวโครงการใหม่ 12 โครงการ มูลค่า 2.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการร่วมทุน (JV) 5 โครงการ

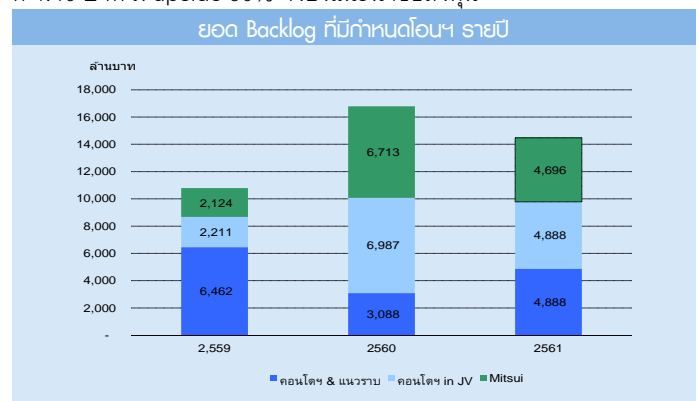
ด้านรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ คาดไว้ 1.15 หมื่นล้านบาท มี Backlog (ไม่รวมโครงการ JV) รอโอนฯ ปีนี้ 6.4 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 56% ของเป้ารายได้ปีนี้ โดยจะมีโครงการคอนโดฯ ของ ANAN ที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 4 โครงการ มูลค่า 8.5 พันล้านบาท ขณะที่ Gross Margin เฉลี่ยจากการขายอสังหาริมทรัพย์ ปีนี้คาดลดลงอยู่ที่ 34% จาก 37.5% ในปีก่อน เนื่องจากโครงการใหม่บางแห่งที่จะ

โอนฯ ปีนี้ มี Gross Margin ต่ำเฉลี่ย 30% แต่ผลกระทบต่อ Net Profit Margin เนื่องจากสามารถชดเชยได้กับผลจากการลงทุนในโครงการ JV ซึ่งจะเริ่มเห็นตั้งแต่ 4Q59 เนื่องจากเริ่มมีการโอนฯ คอนโดฯ JV 1 โครงการในช่วงดังกล่าว (Backlog รวม 4.3 พันล้านบาท) และจะมากขึ้นในปี 2560-2561 สะท้อนจาก Backlog รอโอนฯ สูงถึง 1.37 หมื่นล้านบาท และ 9.6 พันล้านบาทตามลำดับ ทำให้คาดในปีนี้ ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมจะลดลงเหลือ 124 ล้านบาท (เทียบกับ 477 ล้านบาทในปีก่อน) และหนุนให้กำไรของ ANAN ปีนี้อยู่ที่ 1.33 พันล้านบาท และเพิ่มสูงเป็น 1.74 พันล้านบาทในปี 2560 หลังเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเป็นปีแรก ซึ่งคาดไว้ 400 ล้านบาท

ด้วยระดับ EPS Growth ปี 2559 ที่ 11% และเพิ่มสูงเป็น 30% ในปี 2560 นับว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีกำไรเติบโตประมาณ 7% ต่อปีในช่วง 2 ปีข้างหน้า ทำให้ ANAN ถูกมองเป็นหุ้น Growth Stock ในกลุ่มฯ ด้าน Valuation กำหนด PER 11 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2559 ที่ 4.40 บาท มี upside 30% จึงยังแนะนำซื้อลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
ยอดขาย (ลบ)	10,740	12,643	14,047
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,207	1,334	1,744
Norm Profit (ลบ)	1,207	1,334	1,744
Norm EPS (บาท)	0.36	0.40	0.52
PER (เท่า)	9.4	8.5	6.5
DPS (บาท)	0.10	0.11	0.14
Dividend Yield (%)	2.9	3.2	4.2
BV (บาท)	2.6	2.9	3.3
PBV (เท่า)	1.30	1.17	1.03

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ANAN

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – ANAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ธุรกิจหลัก	10,740	12,643	14,047	12,784	กำไรสุทธิ	1,207	1,334	1,744	1,739
ต้นทุนขาย	6,582	8,164	9,215	8,364	กำไรสุทธิ	1,207	1,334	1,744	1,739
กำไรขั้นต้น	4,159	4,479	4,832	4,420	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	7,562	651	823	831
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,166	2,655	2,950	2,685	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	70	73	77	81
ดอกเบี้ยจ่าย	254	317	387	396	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(477)	(124)	400	550	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	477	-	-	-
รายได้อื่น	285	285	285	285	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,164)	(3,202)	(3,661)	(4,447)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,547	1,668	2,180	2,174	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,152	(1,144)	(1,017)	(1,797)
ภาษีเงินได้	341	334	436	435					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	241	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(2,439)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,207	1,334	1,744	1,739	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	1	(151)	(162)	(175)
EPS	0.36	0.40	0.52	0.52	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,197)	(151)	(162)	(175)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,207	1,334	1,744	1,739					
Norm EPS	0.36	0.40	0.52	0.52	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,038	1,201	2,253	2,053
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,000	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	4.0%	17.7%	11.1%	-9.0%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(545)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	1.3%	10.6%	30.7%	-0.3%	ลด จ่ายปันผล	(351)	(347)	(416)	(470)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.7%	35.4%	34.4%	34.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	1,142	854	1,837	1,583
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	11.2%	10.6%	12.4%	13.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	96	(440)	658	(389)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ธุรกิจหลัก	1,331	1,463	2,601	5,345	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,573	2,133	2,792	2,403
ต้นทุนขาย	785	842	1,607	3,347	ลูกหนี้การค้า	122	520	616	595
กำไรขั้นต้น	546	621	994	1,998	สินค้าคงคลัง	12,142	14,570	17,484	20,981
ค่าใช้จ่ายในการขาย	391	441	611	724	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	987	987	987	987
ดอกเบี้ยจ่าย	61	70	54	68	เงินลงทุนระยะยาว	2,193	2,193	2,193	2,193
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(57)	(124)	(152)	(144)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	778	855	941	1,035
รายได้อื่น	62	78	64	81	สินทรัพย์รวม	20,471	22,934	26,688	29,870
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	99	64	241	1,144	เจ้าหนี้การค้า	1,067	1,342	1,515	1,375
ภาษีเงินได้	26	(8)	80	244	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	2,712	1,747	3,947	4,242
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,874	1,874	1,874	1,874
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	6,023	8,189	8,242	10,000
กำไรสุทธิ	74	72	161	900	หนี้สินรวม	11,743	13,220	15,645	17,558
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	74	72	161	900	ทุนที่ชำระแล้ว	333	333	333	333
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,000	1,000	1,000	1,000
					กำไรสะสม	2,221	3,208	4,536	5,805
ยอดขาย (QoQ)	-68.3%	9.9%	77.7%	105.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,727	9,714	11,043	12,311
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.0%	42.4%	38.2%	37.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-88.6%	-2.2%	123.8%	459.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,471	22,934	26,688	29,870
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.86	3.73	3.03	3.38	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	9,598	11,497	12,877	11,589
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.59	0.61	0.57	0.43	รายได้รวมจากธุรกิจหลัก	10,475	12,378	13,782	12,519
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.18	6.78	6.45	5.79	Gross Margin เฉลี่ย (%)	38.7%	35.4%	34.4%	34.6%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.35	1.36	1.42	1.43	Norm Profit Margin (%)	11.2%	10.6%	12.4%	13.6%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.71	0.80	0.85	0.96	SG&A/Sale (%)	20.2%	21.0%	21.0%	21.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.4%	6.1%	7.0%	6.1%	Effective Tax Rate (%)	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.4%	14.5%	16.8%	14.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BDMS

รพ.ใหญ่ที่ยังเดินหน้าเติบโต

sw.กรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	22.50	บาท
Fair Value	25.00	บาท
มูลค่าตลาด	391,677	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท:

Anti-corruption Progress Indicator: 1

- คาด sw.ใหม่ทยอยพลิกเป็นกำไร (≥2 แห่งในปี 59)
- พัฒนาสายอายุรศาสตร์ รองรับผู้ป่วยรอบด้าน
- ระยะยาว จะยิ่งใหญ่กว่าปัจจุบันได้อีก

BDMS นับเป็นโรงพยาบาลที่มี รพ.ในเครือสูงสุดถึง 44 แห่ง ครอบคลุมทุกภูมิภาคและสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญของไทย อาทิ หัวหิน, พัทยา, เชียงใหม่, ภูเก็ต, หาดใหญ่ และสมุย โดยเมื่อ รพ.ดังกล่าว จะเป็น รพ.ใหม่ 14 แห่ง (เปิดทำการภายใต้ชื่อ BDMS ภายในช่วง 2 ปีนี้) แม้ยังมีผลขาดทุนสุทธิอยู่ถึง 10 แห่ง ณ สิ้นปี 2558 แต่มั่นใจว่าจะพลิกกลับมาเป็นกำไรได้ในปี 2559 อีกอย่างน้อย 2 แห่ง อีกทั้งภาวะราคาน้ำมันที่เริ่มฟื้นตัวในช่วงนี้ น่าจะหนุนให้กำลังซื้อของผู้ป่วยต่างชาติในกลุ่มตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติประเภท Fly-in ในปัจจุบัน น่าจะหนุนให้กำไรปกติเติบโตได้ราว 13 - 14% yoy ในช่วง 2 ปีนี้

เบื้องต้น คาดกำไรในงวด 1Q59 ของ BDMS น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปี เนื่องจากได้รับผลบวกจากฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ (BDMS พึ่งพารายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ 30 - 35%) กอปรกับผลบวกต่อเนื่อง

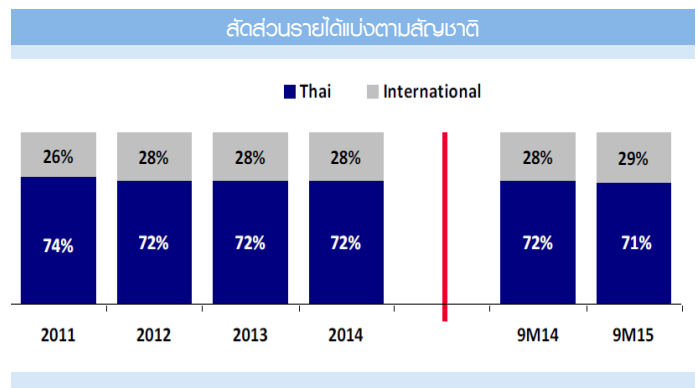
ตัวเลखสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
รายได้ค่าบริการ	60,262	66,891	74,249
กำไรสุทธิ	7,917	8,713	9,942
Norm Profit	7,709	8,713	9,942
EPS (บาท)	0.51	0.56	0.64
PER (x)	43.8	39.8	34.9
DPS (บาท)	0.25	0.27	0.31
Dividend Yield	1.1%	1.2%	1.4%
BV (บาท)	3.6	4.0	4.4
EV/EBIDA (x)	24.2	21.2	19.3
ROE (%)	14.1%	14.2%	14.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จากการพลิกกลับเป็นกำไรระดับ EBITDA ของรพ.ใหม่ เพิ่มขึ้น 1 แห่ง ในงวด 4Q58 รวมถึงการทยอยขาดทุนลดลงของ รพ.แห่งใหม่อื่นๆ

สำหรับภาพในระยะ 3 ปีนี้ นอกเหนือจากแผนการ เปิด/ซื้อ รพ.ในเครืออีก 6 แห่ง เป็น 50 แห่งแล้ว (ปัจจุบันมีที่ดินรอก่อสร้างและดีดอยู่ระหว่างเจรจา แล้วรวม 4 แห่งใหม่) BDMS ยังมุ่งเน้นที่จะพัฒนาคุณภาพการให้บริการของ รพ.ในจุดยุทธศาสตร์สำคัญอีก 8 แห่ง ให้มีคุณภาพในการให้บริการเทียบเท่ากับ รพ.กรุงเทพ ที่ซอย ศูนย์วิจัย เพื่อรองรับการส่งต่อผู้ป่วยที่มีต้องใช้ความซับซ้อนในการรักษาจาก รพ.ในเครือใกล้เคียงได้ อีกทั้งยังมีแผนการก่อสร้างส่วนต่อขยาย ณ รพ.กรุงเทพ ที่ซอย ศูนย์วิจัย อีก 220 เตียง เพื่อให้บริการรักษาโรคกระดูกและสมองเป็นหลัก น่าจะเป็นอีกปัจจัยหนุนการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

เครือข่าย รพ. ที่มีจำนวนมากครอบคลุมทุกภูมิภาคของประเทศไทย สามารถรองรับการเติบโตของกลุ่มผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและนอกประเทศได้มากที่สุดในกลุ่มฯ จึงทำให้ BDMS มีความโดดเด่นในระยะยาว



ที่มา : BDMS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BDMS

งบกำไรสุทธิ (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	60,262	66,891	74,249	82,417	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(41,130)	(45,486)	(50,415)	(55,714)	กำไรก่อนภาษี	10,085	11,322	12,921	14,838
กำไรขั้นต้น	19,133	21,405	23,834	26,703	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,387	4,682	4,752	5,275
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,827)	(13,846)	(14,924)	(16,401)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	117	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	6,305	7,559	8,910	10,302	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(1,463)	(461)	(2,254)	(2,741)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบม.รวม	1,259	1,322	1,322	1,322	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,136	15,544	15,418	17,372
รายได้จากการจำหน่ายสินค้าและอาหาร	2,595	2,621	2,660	2,660					
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	864	864	864	864	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
F/X, Extra Item	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	871	(282)	(333)	(340)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	11,022	12,365	13,755	15,147	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,685)	(446)	(6,701)	(7,301)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,136)	(1,042)	(835)	(309)	อื่นๆ	(5,979)	(95)	(101)	(109)
ภาษีเงินได้	(1,864)	(2,151)	(2,455)	(2,968)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,793)	(823)	(7,135)	(7,750)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(314)	(459)	(523)	(594)					
กำไรสุทธิ	7,709	8,713	9,942	11,277	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	7,709	8,713	9,942	11,277	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,244)	(12,694)	(1,957)	(4,473)
EPS	0.51	0.56	0.64	0.73	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					อื่นๆ	209	-	-	-
ยอดขาย (YoY%)	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%	ลด จ่ายปันผล	(3,563)	(3,840)	(4,226)	(4,822)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	7.1%	11.9%	11.3%	12.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(7,597)	(16,534)	(6,183)	(9,295)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-5.9%	19.9%	17.9%	15.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,255)	(1,813)	2,101	327
กำไรสุทธิ (YoY%)	8.6%	13.0%	14.1%	13.4%	กระแสเงินสดสุทธิ	2,340	3,716	5,802	6,130

งบกำไรสุทธิรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	14,845	14,117	15,343	15,957	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	5,529	3,702	5,802	6,130
ต้นทุนขาย	(9,993)	(9,789)	(10,459)	(10,888)	ลูกหนี้การค้า	6,484	6,020	6,682	7,418
กำไรขั้นต้น	4,852	4,328	4,884	5,068	สินค้าคงเหลือ	1,286	803	891	989
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,933)	(3,182)	(3,353)	(3,359)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	255	263	271	279
กำไรจากการดำเนินงาน	1,918	1,146	1,531	1,709	เงินฝากธนาคารที่มีระยะค่าประกัน	61	16	16	16
รายได้จากการจำหน่ายสินค้าและอาหาร	703	544	701	646	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	52,950	48,714	50,662	52,689
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	541	528	499	555	สินทรัพย์รวม	102,335	95,760	101,055	104,755
F/X, Extra Item	-	-	209	(0)					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	3,162	2,219	2,940	2,911	เจ้าหนี้การค้า	4,935	5,351	5,940	6,593
ดอกเบี้ยจ่าย	(270)	(291)	(289)	(286)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	2,708	987	973	960
ภาษีเงินได้	(522)	(375)	(460)	(507)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	27,060	16,013	14,070	9,610
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(81)	(61)	(104)	(68)	หนี้สินรวม	46,160	34,267	33,323	29,974
กำไรสุทธิ	2,289	1,491	2,087	2,050					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	1,549	1,549	1,549	1,549
อัตราเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	10.5%	11.7%	10.9%	10.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,482	20,482	20,482	20,482
อัตรากำไรขั้นต้น	32.7%	30.7%	31.8%	31.8%	กำไรสะสม	27,545	32,379	38,096	44,551
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-5.3%	-11.1%	-12.2%	4.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	56,175	61,492	67,732	74,781
อัตราเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	10.3%	-0.6%	8.3%	8.5%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	102,335	95,760	101,055	104,755

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.96	0.82	0.97	0.98	จำนวนผู้ป่วย (ล้านคนต่อปี)				
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ต่อมูลค่า (เท่า)	9.29	11.11	11.11	11.11	-ผู้ป่วยไทย	8.28	8.53	8.79	9.05
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ต่อเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.33	8.50	8.49	8.45	-ผู้ป่วยต่างชาติ	1.20	1.23	1.26	1.30
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.82	0.56	0.49	0.40	จำนวนผู้ป่วย (ล้านคนต่อปี)				
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.9%	8.8%	10.1%	11.0%	-ผู้ป่วยนอก	8.39	8.64	8.90	9.17
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.7%	14.8%	15.4%	15.8%	-ผู้ป่วยใน	1.09	1.12	1.15	1.18
Net Gearing (เท่า)	0.43	0.22	0.14	0.06					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BJCHI

บีเจซี เอพีวี อินดัสทรี

ราคาปัจจุบัน	7.35 บาท
Fair Value	10.00 บาท
มูลค่าตลาด	11,760 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator: 1

อีกหนึ่งความภูมิใจของบริษัทไทย

- ▶ เติบโตสวนกระแส ด้วยคุณภาพในระดับสากล
- ▶ ลู่งาน High Potential ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 6.5 พันล้านบาท
- ▶ Upside สูง มาพร้อมการจ่ายปันผลที่น่าพอใจ

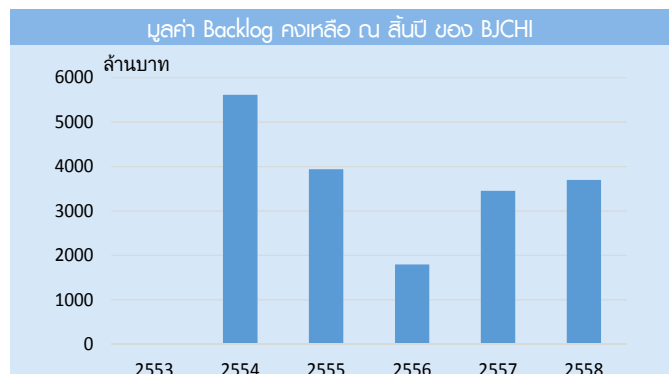
แม้ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลงอย่างรุนแรงตลอดช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จะทำให้บริษัทยักษ์ใหญ่ด้านพลังงานปรับลดงบลงทุนลง แต่กลับไม่ส่งผลกระทบต่อ BJCHI ที่มีฐานลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่ม Oil&Gas เนื่องจากเจ้าของโครงการได้เปลี่ยนรูปแบบการจ้างงานใหม่ จากเดิมที่ว่าจ้างผ่าน EPC Contractor เปลี่ยนเป็นการว่าจ้างตรงกับบริษัทรับเหมาที่ทำงาน Steel Fabricator เพื่อลดต้นทุน ถือเป็นโอกาสดีสำหรับ BJCHI ที่ได้รับการยอมรับในระดับนานาชาติ ทั้งเรื่องคุณภาพและการส่งมอบตรงเวลา เห็นได้จากผลประกอบการปี 2558 ที่มีกำไรเติบโตสูงถึง 32%YoY โดยปัจจุบัน BJCHI อยู่ระหว่างเข้าร่วมประมูลงานมูลค่ารวมกว่า 4 หมื่นล้านบาท ในจำนวนนี้เป็นงาน High Potential ที่คาดว่าจะได้รับเข้ามาภายในปีนี้จำนวน 6.5 พันล้านบาท

สำหรับปี 2559 เชื่อว่าผลประกอบการของ BJCHI ยังเติบโตได้ต่อเนื่อง โดย Backlog ปัจจุบันที่มี 3.7 พันล้านบาท รองรับการสร้างรายได้จนถึง 3Q59 และในช่วงเวลา 1-2 เดือนจากนี้ BJCHI มีโอกาสสูงมากที่จะได้รับงานโครงการ TUPI BV#3 มูลค่า 2.8 พันล้านบาท ซึ่งจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 2Q59-1Q60 ส่วนงาน High Potential อื่นๆ ได้แก่งาน FPSO อีก 2 ลำ ในบราซิล, งานบ้านพักอาศัย, งาน Steel Mill และงานผลิตโครงสร้างเหล็กขนาดเล็กในออสเตรเลีย จะรู้ผลในช่วง 2H59

โครงสร้างธุรกิจที่ไม่ซับซ้อนบวกกับการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ ทำให้ BJCHI มีอัตรากำไรที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมาก โดยสามารถทำ Net Profit margin ได้สูงถึง 20% ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value อิง PER 12 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 10.00 บาท และคาดหวังเงินปันผล 0.50 บาท คิดเป็น Yield 6.80%

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	1,320	1,333	1,337
Norm. Profit	1,210	1,333	1,337
EPS (บาท)	0.83	0.83	0.84
DPS (บาท)	0.50	0.50	0.50
PER (X)	8.91	8.82	8.79
Dividend Yield (%)	6.80%	6.80%	6.80%
Book Value (บาท)	3.52	3.85	4.18
P/BV (X)	2.09	1.91	1.76
EV/EBITDA (X)	7.75	6.93	6.60

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : BJCHI

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BJCHI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	5,612	6,173	6,481	6,805	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	4,053	4,444	4,731	4,968	กำไรสุทธิ	1,320	1,333	1,337	1,374
กำไรขั้นต้น	1,559	1,728	1,750	1,837	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	821	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	367	401	421	442	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	98	131	163	195
ดอกเบี้ยจ่าย	2	2	2	3	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,371	951	-140	-147
รายได้อื่น	32	22	52	54	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	857	2,415	1,360	1,422
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,222	1,347	1,379	1,447	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	8	13	41	72	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	110	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-84	-485	-485	-485
กำไรสุทธิ	1,320	1,333	1,337	1,374	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-95	-794	-500	-501
กำไรจากการดำเนินงาน	1,210	1,333	1,337	1,374	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.83	0.83	0.84	0.86	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-8	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0.00	0.00	0.00	0.00
การเติบโตของยอดขาย	24.1%	10.0%	5.0%	5.0%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	17.8%	10.2%	0.3%	2.8%	ลด จ่ายปันผล	-320	-800	-800	-800
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.8%	28.0%	27.0%	27.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-330	-800	-800	-800
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.6%	21.6%	20.6%	20.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	432	821	59	121
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	1,499	737	1,318	2,057	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	698	1,519	1,578	1,699
ต้นทุนขาย	1,094	549	932	1,477	ลูกหนี้การค้า	1,008	1,235	1,296	1,361
กำไรขั้นต้น	404	188	387	580	สินค้าคงเหลือ	3,678	2,469	2,593	2,722
ค่าใช้จ่ายในการขาย	104	124	81	57	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	102	247	259	272
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	1	1	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,139	1,493	1,815	2,105
ค่าใช้จ่ายอื่น	2	0	1	0	สินทรัพย์รวม	6,857	7,534	8,138	8,783
รายได้อื่น	9	11	6	6	เจ้าหนี้การค้า	1,129	802	843	885
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	306	74	310	528	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	74	543	570	598
ภาษีเงินได้	5	-1	10	-5	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	6	6	6	6
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	8	8	8	8
รายการพิเศษอื่น ๆ	-140	104	120	27	หนี้สินรวม	1,232	1,375	1,442	1,513
กำไรสุทธิ	161	180	420	559	ทุนที่ชำระแล้ว	400	400	400	400
กำไรจากการดำเนินงาน	302	75	300	533	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,240	2,240	2,240	2,240
Norm EPS	0.10	0.11	0.26	0.35	กำไรสะสม	2,988	3,521	4,058	4,633
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,625	6,158	6,696	7,270
ยอดขาย (QoQ)	3.2%	-50.8%	78.8%	56.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-9.6%	-53.5%	105.7%	50.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,857	7,534	8,138	8,783
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-19.6%	-75.0%	298.3%	77.5%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.67	4.20	4.19	4.22	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	5,400	6,500	6,500	7,500
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	4.45	2.82	2.50	2.32	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	3,700	4,027	4,046	4,740
อัตราส่วนหนี้หมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.57	5.00	5.00	5.00	Gross margin	27.8%	28.0%	27.0%	27.0%
อัตราส่วนหนี้หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.53	2.50	2.50	2.50	SG&A/Sale	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
อัตราส่วนหนี้หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.97	7.69	7.69	7.69	Effective tax rate	0.6%	1.0%	3.0%	5.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.22	0.22	0.22	0.21					
Net Gearing	(0.12)	(0.24)	(0.23)	(0.23)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.6%	17.7%	16.4%	15.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.5%	21.7%	20.0%	18.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CK ช.การช่าง

ราคาปัจจุบัน	24.30	บาท
Fair Value	31.50	บาท
มูลค่าตลาด	41,162	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล:
 Anti-corruption Progress Indicator: 2

การเปิดประมูลโครงการภาครัฐปีนี้ ที่น่าจะมีมูลค่ารวมกันไม่ต่ำกว่า 5 แสนล้านบาท ถือเป็นโอกาสทางธุรกิจครั้งสำคัญสำหรับ CK ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ของประเทศที่มีประสบการณ์ทำงานหลากหลายโดยเฉพาะงานก่อสร้างรถไฟฟ้าใต้ดิน ที่เคยทำงานมาแล้วทั้งรถไฟฟ้าใต้ดินสายเฉลิมรัชมงคล และรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ช่วงสนามไชย-ท่าพระ โดยปีนี้จะมีการเปิดประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม วงเงิน 92,460 ล้านบาท ซึ่งมีส่วนของงานสถานีใต้ดินถึง 10 สถานี นอกจากนี้ CK ยังจะได้รับงานเพิ่มเติมจากงานก่อสร้างเขื่อนไซยะบุรีเข้ามาอีก 1.9 หมื่นล้านบาท ทำให้ Backlog ของ CK เพิ่มขึ้นทะลุระดับ 1 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการก่อสร้างรายได้ไปอีกไม่ต่ำกว่า 3 ปี

ครบเครื่องที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ

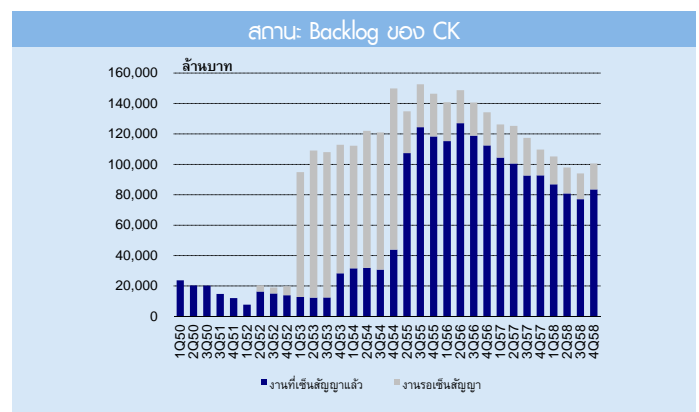
- Backlog พุงทะยานแตะ 1 แสนล้านบาท หนุนรายได้ 3 ปี
- บริษัทลูกทุกแห่ง พร้อมสร้างกำไรให้ CK ในปีนี้
- โดดเด่นสุดในกลุ่ม ทั้ง Upside และ Story

นอกเหนือจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นแล้ว ปีนี้ เงินลงทุนในบริษัทลูกทั้ง 3 บริษัท ได้แก่ TTW, CKP และ BEM จะสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับ CK โดยเฉพาะ BEM ที่คาดว่าจะมีส่วนแบ่งกำไรให้ CK ไม่ต่ำกว่า 600 ล้านบาท ทำให้ CK มีฐานกำไรที่แน่นอน จากเงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทลูก รวมกันไม่ต่ำกว่าปีละ 1,200 ล้านบาท

CK ถือเป็นบริษัทที่มีการผสมผสานกันระหว่างรายได้จากธุรกิจก่อสร้างที่ผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจ กับส่วนแบ่งรายได้ที่สม่ำเสมอจากบริษัทลูก ที่อยู่ในธุรกิจสัมปทาน ทำให้มีผลประกอบการที่มั่นคงมากกว่า เมื่อเทียบกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างอื่นๆ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Sum of the part จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 31.50 บาท มี upside ชี้ก 29.63% และมีผลตอบแทนจากเงินปันผลที่จ่ายสม่ำเสมอทุกปีอีก 2-3 %

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	2,193	1,765	2,332
Norm. Profit	584	1,765	2,332
EPS (บาท)	1.29	1.04	1.38
DPS (บาท)	0.65	0.55	0.55
PER (X)	18.77	23.33	17.65
Dividend Yield (%)	2.67%	2.26%	2.26%
Book Value (บาท)	12.08	12.57	13.40
P/BV (X)	2.01	1.93	1.81
EV/EBITDA (X)	17.21	18.25	15.88
ROE (%)	10.9%	8.3%	10.5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : CK

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	34,912	35,549	36,706	38,513	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	31,986	32,200	33,243	34,877	กำไรสุทธิ	2,193	1,765	2,332	2,604
กำไรขั้นต้น	2,926	3,349	3,462	3,636	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-2,751	-865	-1,213	-1,356
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,759	1,529	1,542	1,618	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	981	1,147	1,227	1,307
ดอกเบี้ยจ่าย	1,545	1,516	1,467	1,419	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-147	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	160	1,123	1,495	1,657	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-10,200	6,767	-863	-1,035
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-217	1,428	1,949	2,257	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-9,983	8,875	1,543	1,581
ภาษีเงินได้	459	133	167	200	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,161	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,011	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,750	745	1,093	1,236
กำไรสุทธิ	2,193	1,765	2,332	2,604	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,590	-800	-800	-1,000
กำไรจากการดำเนินงาน	584	1,765	2,332	2,604	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,247	-56	293	236
Norm EPS	0.34	1.04	1.38	1.54	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,185	-1,000	-1,000	-1,000
การเติบโตของยอดขาย	6.0%	1.8%	3.3%	4.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-53%	202%	32%	12%	ลด จ่ายปันผล	-1,061	-932	-932	-932
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.4%	9.4%	9.4%	9.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	10,632	-1,932	-1,932	-1,932
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	5.0%	6.4%	6.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-598	6,887	-96	-115
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	8,544	8,511	8,752	9,105	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,667	9,594	9,498	9,383
ต้นทุนขาย	7,835	7,780	8,014	8,357	ลูกหนี้การค้า	6,174	6,180	6,436	6,767
กำไรขั้นต้น	708	731	738	749	สินค้าคงเหลือ	12,787	2,126	2,195	2,303
ค่าใช้จ่ายในการขาย	392	380	412	575	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	21,342	29,730	30,950	32,529
ดอกเบี้ยจ่าย	372	392	400	380	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7,330	6,982	6,555	6,248
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	93,066	96,008	97,076	98,734
รายได้อื่น	316	341	395	34	เจ้าหนี้การค้า	6,602	8,361	8,708	9,156
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	261	300	320	-173	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15,762	18,632	18,514	18,611
ภาษีเงินได้	120	281	60	-2	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	15,485	14,485	13,485	12,485
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-18	-23	-15	-12	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	38,356	38,356	38,356	38,356
รายการพิเศษอื่น ๆ	315	1,657	39	0	หนี้สินรวม	72,210	74,379	74,107	74,153
กำไรสุทธิ	437	1,654	284	-182	ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
กำไรจากการดำเนินงาน	185	328	252	-182	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
Norm EPS	0.11	0.20	0.15	(0.11)	กำไรสะสม	9,957	10,790	12,190	13,863
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,457	21,290	22,691	24,363
ยอดขาย (QoQ)	14.0%	-0.4%	2.8%	4.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	398	338	278	218
กำไรขั้นต้น (QoQ)	38.0%	3.2%	0.9%	1.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	93,066	96,008	97,076	98,734
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	43.7%	77.1%	-23.3%	N/A	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.47	1.38	1.43	1.48	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	24,466	35,000	40,000	45,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.03	1.28	1.33	1.38	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	91,261	90,819	94,233	100,851
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.66	5.75	5.70	5.69	Gross margin	8.22%	9.25%	9.25%	9.25%
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.73	16.72	16.72	16.72	SG&A/Sale	5.0%	4.3%	4.2%	4.2%
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.29	4.25	4.22	4.21	Effective tax rate	16.9%	6.8%	6.5%	7.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	3.53	3.49	3.27	3.04					
Net Gearing	2.40	2.03	1.86	1.70					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	1.8%	2.4%	2.6%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.7%	8.3%	10.3%	10.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ERW

ดี เอราวัณ กรุ๊ป

ราคาปัจจุบัน	4.38	บาท
Fair Value	5.30	บาท
มูลค่าตลาด	10,942	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ▲▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator: 4

หุ้น Turnaround แห่งปี

- Peak Season จะหนุนกำไร 1Q59 สูงสุดของปี
- กึ่งปี 2559 คาดกำไรเติบโตสูง 48% yoy
- แผนขายโรงแรมเข้า REIT ก่อให้เกิดกำไรพิเศษเพิ่มเติม

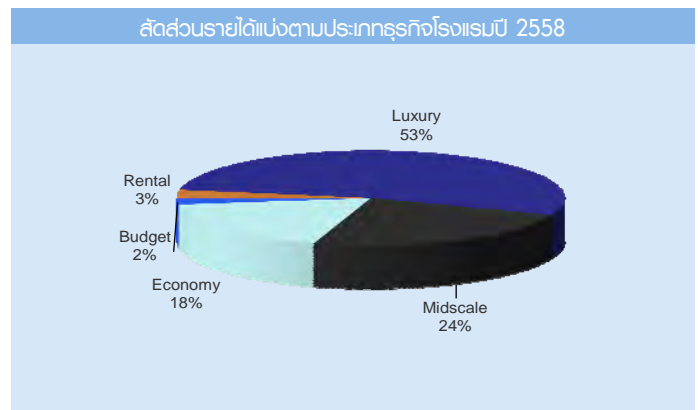
ERW ถือเป็นผู้นำธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยที่มีโรงแรมครอบคลุมทุกระดับตั้งแต่ระดับหรู (Luxury Hotel) ไปจนถึงชั้นประหยัดสุด (Budget Hotel) และกระจายตัวไปตามแหล่งท่องเที่ยวสำคัญทั่วประเทศ โดยสิ้นปี 2558 มีจำนวนโรงแรมภายใต้การบริหารทั้งสิ้น 33 แห่ง รวม 5,676 ห้อง ทำให้บริษัทฯ ได้ประโยชน์เต็มที่จากสถานการณ์ท่องเที่ยวไทยที่เข้าสู่ช่วง Peak Season เห็นได้จากข้อมูลเดือน ม.ค. - ก.พ. 2559 พบว่าอัตราการเข้าพักเฉลี่ยทุกโรงแรมของ ERW อยู่ที่ 83% และรายได้ธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 6% yoy ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของบริษัทคาดการณ์ 1Q59 ธุรกิจโรงแรมจะมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 83% และรายได้ธุรกิจโรงแรมงวด 1Q59 จะอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท เติบโต 7% yoy โดยฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว จะทำให้กำไรงวด 1Q59 มากกว่า 140 ล้านบาทใน 1Q58

เชื่อว่าแนวโน้มผลประกอบการยังคงเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2Q59-4Q59 โดยมีแรงสนับสนุนจากภาคการท่องเที่ยวไทยที่ยังสดใส ภายใต้คาดการณ์นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปีนี้เพิ่มขึ้น 7% เป็น 32 ล้านคน คาดผลักดันให้ธุรกิจโรงแรมในกลุ่มฯ ของ ERW มีอัตราการเข้าพักเพิ่มเป็น 80% เทียบกับ 75% ในปีนี้ และ RevPar เพิ่มขึ้น 3% ขณะเดียวกันมีการสร้างรายได้เต็มปีของ 5 โรงแรมใหม่ที่เปิดตลอดช่วงปี 2558 รวมถึงโรงแรม HOPP INN ใหม่อีก 7 แห่ง (ในไทย 6 แห่ง และฟิลิปปินส์ 1 แห่ง) รวม 634 ห้องที่จะเปิดตลอดปี 2559 ล้วนหนุนให้กำไรปี 2559 เติบโต 48% และต่อเนื่อง 35% ในปี 2560

อิง DCF-WACC 8.7% มูลค่าพื้นฐานปี 2559 เท่ากับ 5.30 บาท มี upside 21% ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่ได้รวมแผนการขายโรงแรม 2 แห่งเข้ากอง REIT มูลค่า 1.6-1.7 พันล้านบาท หากสามารถเกิดขึ้นใน 2H59 น่าจะทำให้บันทึกกำไรพิเศษเข้ามาเพิ่ม 600 ล้านบาท (EPS 0.24 บาท/หุ้น) ซึ่งจะส่งผลให้ค่า PER ซื้อขายในปี 2559 ลดลงต่ำกว่า 15 เท่า

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F
ยอดขาย (ล้านบาท)	5,255	5,871	6,398
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	198	292	393
Norm Profit (ล้านบาท)	198	292	393
EPS (บาท)	0.08	0.12	0.16
BVS (บาท)	1.88	1.96	2.07
DPS (บาท)	0.04	0.05	0.06
Dividend Yield (%)	0.9	1.1	1.4
Norm PER (X)	55.3	37.6	28.0
PBV (X)	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA (X)	13.5	12.1	10.8

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ERW

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการดำเนินงาน	5,255	5,871	6,398	6,865	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(3,228)	(3,549)	(3,813)	(4,050)	กำไรสุทธิ	233	292	393	489
กำไรขั้นต้น	2,027	2,322	2,584	2,815	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,374)	(1,526)	(1,663)	(1,785)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	717	742	755	767
ดอกเบี้ยจ่าย	(387)	(370)	(352)	(327)	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	693	743	755	767
รายได้อื่น	40	42	45	47	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(47)	(16)	(5)	(4)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	331	499	646	784	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,305	1,019	1,143	1,252
ภาษีเงินได้	(99)	(150)	(194)	(235)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	198	292	393	489	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	198	292	393	489	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(736)	(1,000)	(500)	(500)
Norm EPS	0.08	0.12	0.16	0.19	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(707)	(1,000)	(500)	(500)
EPS	0.08	0.12	0.16	0.19	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	23.8%	11.7%	9.0%	7.3%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	161	(123)	(494)	(500)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-214.6%	47.6%	34.5%	24.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(3)	7	4	8
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.6%	39.6%	40.4%	41.0%	ลด จ่ายปันผล	(99)	(100)	(117)	(157)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.8%	5.0%	6.1%	7.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(263)	(217)	(606)	(649)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	335	(198)	36	103
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,447	1,206	1,216	1,386	เงินสด & เงินฝาก	1,011	814	850	953
ต้นทุนขาย	(814)	(791)	(806)	(817)	ลูกหนี้การค้า	202	245	267	286
กำไรขั้นต้น	633	415	410	569	สินค้าคงเหลือ	62	69	74	79
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(356)	(340)	(330)	(348)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,409	1,261	1,325	1,452
ดอกเบี้ยจ่าย	(99)	(96)	(96)	(95)	สินทรัพย์รวม	14,820	14,930	14,739	14,598
รายได้อื่น	8	10	5	18	เจ้าหนี้การค้า	261	296	318	337
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	193	(5)	(5)	148	หนี้สินหมุนเวียน	3,558	1,967	1,642	1,518
ภาษีเงินได้	(39)	(14)	(13)	(33)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	2,618	993	645	502
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15)	(6)	(2)	(12)	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	5,988	7,491	7,345	6,988
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	140	(25)	(20)	103	หนี้สินรวม	9,903	9,814	9,343	8,862
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	2,498	2,505	2,509	2,517
กำไรสุทธิ	140	(25)	(20)	103	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	836	836	836	836
Norm EPS	0.06	(0.01)	(0.01)	0.04	กำไรสะสม	1,375	1,567	1,843	2,175
EPS	0.06	(0.01)	(0.01)	0.04	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	207	207	207	208
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%QoQ)	6.1%	-16.7%	0.8%	14.0%	ยังไม่ได้จัดสรร	1,168	1,360	1,636	1,967
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%QoQ)	185.0%	NA	NA	NA	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	214	214	214	214
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.7%	34.4%	33.7%	41.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	4,703	4,902	5,182	5,521
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.7%	-2.1%	-1.6%	7.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,820	14,930	14,739	14,598
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการกำกับประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.40	0.64	0.81	0.96	อัตราการเข้าหักเฉลี่ย (%)	73.0%	80.0%	82.0%	84.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	26.00	24.00	24.00	24.00	รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (บาท/ห้อง/คืน)	1,675	1,717	1,768	1,804
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	52.47	51.43	51.43	51.43					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.35	12.00	12.00	12.00	สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.11	2.00	1.80	1.61	- ธุรกิจโรงแรม	96.1%	96.5%	96.6%	96.7%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.62	1.56	1.38	1.18	- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	3.9%	3.5%	3.4%	3.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.3%	2.0%	2.6%	3.3%	Gross Margin (%)	38.6%	39.6%	40.4%	41.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.3%	6.1%	7.8%	9.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

IRPC

ไออาร์พีซี

ราคาปัจจุบัน	4.88 บาท
Fair Value	5.70 บาท
มูลค่าตลาด	99,720 ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทสากล:	★★★★★
Anti-corruption Progress Indicator:	4

ยกระดับโรงกลั่น ยกฐานกำไร

- โครงการเพิ่มมูลค่าน้ำมันเตาเสร็จ หนุนค่าการกลั่นเพิ่ม
- จุดเด่น กำไรปกติเติบโต 16% ปีนี้ และอีก 13% ปีหน้า
- เดินหน้าโครงการเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์ ดัน ROIC สู่ 14%

IRPC ได้ยกระดับตัวเองเป็นโรงกลั่นแบบ Complex เต็มตัว เป็นที่เรียบร้อยแล้วตั้งแต่เดือน เม.ย. 2559 ด้วย NCI (Nelson Complexity Index คือ ดัชนีวัดความซับซ้อนของโรงกลั่น) ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 8.6 จากเดิม 6.6 ซึ่งสามารถทัดเทียมได้กับโรงกลั่นชั้นนำในภูมิภาค หลังจากโครงการ UHV (Upstream project for hygiene and value added products) แล้วเสร็จ ที่จะช่วยเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์น้ำมันเตาที่มี Spread ตีตลาด ซึ่งถือว่าเป็นจุดด้อยของ IRPC ตลอดมาเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโพรพิลีนที่มีมูลค่าเพิ่ม กำลังการผลิต 3.2 แสนตันต่อปี (ทำให้สัดส่วนน้ำมันเตาที่ได้จากโรงกลั่นเหลือเพียง 8% จากปัจจุบันที่ 23%) อีกทั้งยังทำให้โรงกลั่นสามารถกลับมาเดินเครื่องได้เกือบ 100% ในระดับ 2 แสนบาร์เรลต่อวัน จากปัจจุบันที่ใช้กำลังการกลั่นอยู่เพียง 80-85% โดยรวมจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม (GIM) ปรับตัวเพิ่มขึ้นขั้นต่ำ 1-2 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ในระดับ 12-13 เหรียญต่อบาร์เรล

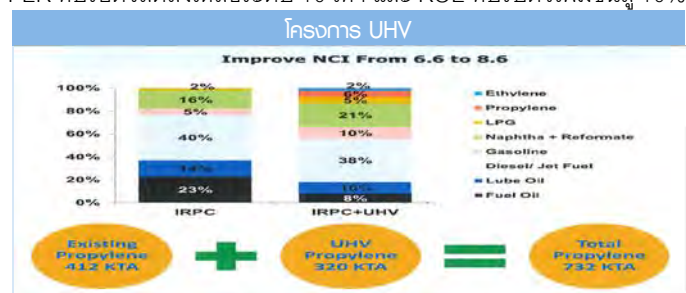
นอกจากนี้ IRPC ยังมีแผนที่จะต่อยอดกำไรในระยะยาวจากโครงการเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์โพรพิลีนที่ผลิตได้เพิ่มจากโครงการ UHV เป็นผลิตภัณฑ์โพลีโพรพิลีน กำลังการผลิต 3

แสนตันต่อปี (ผ่านโครงการ PP Expansion 1.6 แสนตันต่อปี และ PP Compounding กำลังการผลิต 1.4 แสนตันต่อปี) ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จเชิงพาณิชย์ในปี 2560 อีกทั้งยังเดินหน้ากลยุทธ์ปรับปรุงประสิทธิภาพธุรกิจใหม่ Everest (ต่อจาก Delta ที่ประสบความสำเร็จตามเป้าหมายแล้ว) ที่จะต่อยอดการเติบโตของ IRPC ในระยะยาว โดยตั้งเป้าหมายผลตอบแทนการลงทุน (ROIC) ไว้ที่ 14% จากปัจจุบันที่ 8% หรือหมายถึง EBITDA จะต้องเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 2.9 หมื่นล้านบาท ภายในปี 2563

คาดแนวโน้มกำไรปกติในปี 2559-2560 ยังคงเติบโตต่อเนื่องอีก 15.6%yoy และ 12.9%yoy ตามลำดับ แม้ในปี 2559 จะมีแผนหยุดผลิตเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่เป็นระยะเวลา 1 เดือน ในงวด 4Q59 แต่ถือว่าได้รับผลบวกเต็มหลังจากโครงการ UHV แล้วเสร็จเชิงพาณิชย์ตั้งแต่งวด 2Q59 เป็นต้นไป ส่งผลให้ GIM ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างน้อยราว 1 เหรียญต่อบาร์เรล จากปัจจุบัน ซึ่งถือเป็นการยกระดับฐานกำไรของ IRPC ให้อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นงวด 1Q59 คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 4Q58 เหนือ 2 พันล้านบาท อีกทั้งยังมีโอกาสสูงที่จะบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันลดลงมีนัยเทียบกับงวด 4Q58

แนะนำชื่อ มูลค่าพื้นฐานปี ณ สิ้นปี 2559 เท่ากับ 5.70 บาทต่อหุ้น ด้วย PER ที่ปรับตัวลดลงเหลือระดับ 10 เท่า และ ROE ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 10%

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
ยอดขายรวม	214,172	303,320	320,270
กำไรสุทธิ	9,402	8,049	9,086
EPS (บาท)	0.47	0.40	0.46
Norm Profit	6,962	8,049	9,086
Norm EPS (บาท)	0.35	0.40	0.46
BVS (บาท)	3.81	4.21	4.65
PER (x)	9.0	10.5	9.3
PBV (x)	1.1	1.0	0.9
DPS (บาท)	0.22	0.22	0.22
Div.yields (%)	5.2%	5.2%	5.2%
ROE (%)	12.9%	9.8%	10.0%



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : IRPC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - IRPC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	281,589	214,172	303,320	320,270	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	282,971	192,714	283,720	299,174	กำไรสุทธิ	(7,611)	11,769	8,049	9,086
กำไรขั้นต้น	(6,341)	16,258	13,499	14,934	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,210	5,456	4,050	4,091
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,444	6,172	6,066	6,405	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,796	13,546	(2,917)	(1,611)
ดอกเบี้ยจ่าย	1,494	2,481	1,796	1,797	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,596	27,840	11,113	13,496
รายได้อื่น	5,806	4,348	4,800	5,000	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(7,473)	11,953	10,436	11,731	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	145	727	136	190
ภาษีเงินได้	(2,398)	2,346	2,087	2,346	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	392	(203)	(4,402)	750
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(5,075)	9,607	8,349	9,385	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(21,559)	(17,262)	(10,000)	(10,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(139)	(184)	(300)	(299)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(21,040)	(11,271)	(14,266)	(9,060)
กำไรสุทธิ	(5,235)	9,402	8,049	9,086	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	(0.26)	0.47	0.40	0.46	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,612)	(3,351)	8,000	4,000
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-2.3%	7.6%	4.5%	4.7%	อื่นๆ	17,981	(10,018)	1,000	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.9%	4.4%	2.7%	2.8%	ลด จ่ายปันผล	(2,041)	(1,633)	(3,266)	(3,266)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	13,328	(15,001)	5,734	734
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3,116)	1,567	2,581	5,170
ยอดขาย	53,862	59,216	52,070	49,024	งบดุล (ล้านบาท)				
ต้นทุนขาย	48,909	51,084	48,017	44,705	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
กำไรขั้นต้น	3,704	6,831	2,731	2,992	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,009	3,576	7,568	12,739
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,472	1,560	1,361	1,779	ลูกหนี้การค้า	11,328	9,012	11,505	11,505
ดอกเบี้ยจ่าย	334	761	1,268	117	สินค้าคงเหลือ	25,344	21,306	27,443	27,443
รายได้อื่น	3,019	866	1,046	(583)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,431	2,069	5,295	5,295
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,918	5,376	1,148	512	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	100,872	114,807	110,170	110,170
ภาษีเงินได้	993	1,113	210	31	สินทรัพย์รวม	162,798	163,174	173,334	178,430
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,925	4,263	938	481	เจ้าหนี้การค้า	25,815	25,741	13,249	13,249
รายการพิเศษอื่น ๆ	(85)	(22)	(47)	(29)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,431	2,069	1,595	1,595
กำไรสุทธิ	3,832	4,236	887	447	หนี้สินระยะสั้น	16,548	4,492	6,078	6,079
ยอดขาย (QoQ)	-15.7%	9.9%	-12.1%	-5.9%	หนี้สินระยะยาว	44,243	49,235	23,000	23,000
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	หนี้สินรวม	94,894	87,296	87,350	83,358
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.9%	11.5%	5.2%	6.1%	ทุนที่ชำระแล้ว	20,434	20,434	20,434	20,434
Financial ratio					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,554	28,554
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F	กำไรสะสม	17,252	24,909	35,022	44,108
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.9	1.0	2.2	2.6	ส่วนของผู้ถือหุ้น	67,904	75,878	85,984	95,071
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.4	15.1	16.1	17.1	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	162,798	163,174	173,334	178,430
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.1	5.0	6.0	7.0	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.4	16.0	17.0	18.0	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.02	4.02	5.02	6.02	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	34.00	36.00	36.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-3.2%	5.6%	4.7%	5.2%	Spread HDPE-เนฟทา (เหรียญ/ตัน)	550	550	550	550
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-7.3%	12.9%	9.8%	10.0%	Spread PP-เนฟทา (เหรียญ/ตัน)	600	550	550	550
					Spread PS-SM (เหรียญ/ตัน)	450	450	450	450
					กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก PP (ตัน)	551,250	551,250	585,140	596,437
					กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก HDPE (ตัน)	145,000	145,000	145,000	145,000
					กำลังการผลิตโอเลฟิน(ตัน)	200,000	200,000	200,000	200,000

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KBANK ธนาคารกสิกรไทย

ยังมีแต้มต่อเหนือธนาคารอื่นๆ

ราคาปัจจุบัน	174.50	บาท
Fair Value	240.00	บาท
มูลค่าตลาด	417,624	ล้านบาท

- ▶ ไม่หวั่นไหว NPL มาก
- ▶ สินเชื่อรายใหญ่นำการเติบโตในปี 2559
- ▶ เลือกเป็น top pick ต่อไป

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ▲▲▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator : 4

แม้สถานการณ์เศรษฐกิจใน 1Q59 ยังไม่เป็นใจต่อการฟื้นตัวของธุรกิจ พร้อมกับทิศทาง NPL ที่ยังเป็นขาขึ้นและคาดว่าจะไปทำ peak ในช่วง 2Q-3Q59 ที่ 3.5-3.6% ของสินเชื่อรวม ทำให้ยังเห็นแรงกดดันจาก credit cost ที่ระดับสูงต่อเนื่องอีกปี ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อ KBANK ที่ตลาดรับรู้ไปแล้วตั้งแต่ปลายปี 2558 ฝ่ายวิจัยยังเชื่อมั่นต่อภูมิทัศน์ด้าน NPL ของ KBANK แม้จะมีความกังวลต่อสินเชื่อ SME ที่มีสัดส่วนถึง 38% ของพอร์ตรวม แต่ด้วย coverage ratio ที่สูงถึง 130% ณ สิ้นปี 2558 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ นอกจากนี้ หากพิจารณาสินเชื่อจัดชั้นในกลุ่ม special mention loan (ค้างชำระตั้งแต่ 1-3 เดือน) ซึ่งเป็นสินเชื่อที่มีโอกาสจะตกชั้นเป็น NPL หากบริหารจัดการไม่ดี พบว่าอยู่ในระดับ 2.2% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 3.0% น่าจะช่วยลดความกังวลได้มาก

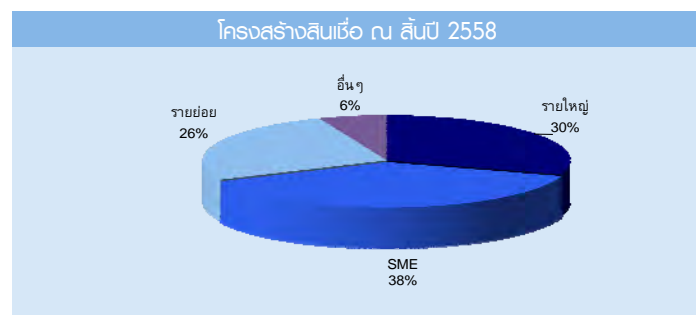
ทั้งนี้ หนึ่งในยุทธศาสตร์หลักปี 2559 ที่จะช่วยผลักดันรายได้ค่าธรรมเนียมให้เติบโตได้ตามที่ KBANK ตั้งเป้าไว้ 10% yoy คือการรักษาความเป็นผู้นำในบริการด้าน digital banking

ซึ่งเป็นกลุ่มรายได้ที่มีศักยภาพเติบโตสูงมาก อีกทั้งยังช่วยลดต้นทุนดำเนินงานลงได้ในระยะยาว

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2559-60 ประเมินไว้เท่ากับ 9.3% yoy และ 18.4% yoy ซึ่งจะเห็นการฟื้นตัวจากปี 2558 ที่ติดลบไปถึง 14.5% yoy ส่วนใหญ่เป็นผลจากการลดการลดของ credit cost มาที่ 140bp ขณะที่สมมติฐานของธุรกิจหลักส่วนใหญ่ยังมีระมัดระวังภายใต้เศรษฐกิจที่ค่อยๆ ฟื้นตัวโดยคาดสินเชื่อสุทธิจะเติบโตใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ KBANK ประเมินไว้ที่ 6% yoy นำร่องด้วยกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ที่กลับมาคึกคักตั้งแต่ต้นปี จากดีลของ TRUE และ BIGC ส่วนสินเชื่อรายย่อยยังเห็นการเติบโตใกล้เคียงกับปี 2558 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ยกเว้นเพียงสินเชื่อ SME ที่ยังชะลอตัว แม้จะสร้างแรงกดดันต่อ NIM บ้าง แต่ยังเห็นคาดการณ์ NIM ปี 2559 ทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2558 ที่ 3.52%

แนะนำชื่อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ ต่อไป กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 240 บาท ตามวิธี GGM อิง PBV 1.80 เท่า และ LT ROE ที่ 14.5%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	39,474	43,155	51,084
EPS (บาท)	16.49	18.03	21.34
Nom profit	64,970	71,301	75,457
BVS (บาท)	119.42	133.45	150.30
PER (เท่า)	10.6	9.7	8.2
PBV (เท่า)	1.5	1.3	1.2
DPS (บาท)	4.00	4.00	4.50
Dividend yield	2.3%	2.3%	2.6%
ROE	14.5%	14.3%	15.0%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KBANK

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	114,354	122,061	132,475	143,568
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(29,341)	(31,566)	(35,550)	(38,131)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	85,012	90,495	96,926	105,437
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	37,526	40,834	45,428	50,527
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	98,016	111,544	127,141	145,011
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(139,696)	(156,476)	(176,240)	(197,844)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(26,377)	(29,010)	(25,324)	(26,844)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	54,482	57,387	67,930	76,287
หัก ภาษีเงินได้	(10,527)	(11,477)	(13,586)	(15,257)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,481)	(2,755)	(3,261)	(3,662)
กำไรสุทธิ	39,474	43,155	51,084	57,368
EPS (บาท)	16.49	18.03	21.34	23.97
กำไรจากการดำเนินงาน	64,970	71,301	75,457	83,166
Norm EPS (บาท)	27.15	29.79	31.53	34.75

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58
รายได้ดอกเบี้ยรับ	28,531	28,680	28,496	28,647
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,556)	(7,561)	(7,402)	(6,823)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	20,975	21,119	21,094	21,825
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	9,033	9,548	9,401	9,545
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	26,104	25,058	22,637	24,217
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(35,269)	(33,916)	(31,447)	(39,064)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,007)	(6,037)	(7,507)	(8,827)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	16,836	15,772	14,178	7,696
หัก ภาษีเงินได้	(3,321)	(2,924)	(2,743)	(1,540)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,114)	(1,370)	(1,318)	(679)
กำไรสุทธิ	12,401	11,479	10,117	5,477
EPS (บาท)	5.18	4.80	4.23	2.29
กำไรจากการดำเนินงาน	16,094	17,317	17,359	14,200
Norm EPS (บาท)	6.72	7.24	7.25	5.93
Tier 1	13.2%	13.8%	14.6%	14.5%
Tier 2	3.8%	3.6%	3.1%	3.5%
CAR	17.0%	17.4%	17.7%	18.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%
Funding cost	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%
Spread	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
NIM	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	94.4%	94.4%	94.4%	94.4%
Cost to income ratio	45.2%	46.1%	46.3%	45.9%
ROAA	1.6%	1.6%	1.8%	1.9%
ROAE	14.5%	14.3%	15.0%	14.8%

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	56,226	50,351	37,330	31,159
เงินลงทุน-สุทธิ	477,862	525,582	578,074	635,816
สินเชื่อ	1,609,887	1,706,480	1,808,869	1,917,401
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,088	3,379	3,582	3,796
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(64,317)	(93,327)	(118,652)	(145,495)
สินเชื่อสุทธิ	1,548,658	1,616,532	1,693,799	1,775,702
สินทรัพย์อื่น	472,559	525,564	585,850	654,476
สินทรัพย์รวม	2,555,305	2,718,029	2,895,053	3,097,153
เงินฝาก	1,705,379	1,807,702	1,916,164	2,031,134
เงินกู้ยืม	157,044	163,466	170,167	177,160
หนี้สินรวม	2,243,092	2,369,592	2,503,398	2,644,934
ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
สำรองอื่น	35,996	35,996	35,996	35,996
กำไรสะสม	225,871	259,453	299,767	357,135
ส่วนของผู้ถือหุ้น	285,800	319,382	359,696	417,064
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,555,305	2,718,029	2,895,053	3,097,153

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	41,467	44,207	38,869	56,226
เงินลงทุน-สุทธิ	560,047	565,167	475,932	477,200
สินเชื่อ	1,548,238	1,566,691	1,577,780	1,609,887
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,950	3,034	3,003	3,088
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(52,975)	(56,415)	(60,597)	(64,317)
สินเชื่อสุทธิ	1,498,212	1,513,310	1,520,186	1,548,658
สินทรัพย์อื่น	375,145	389,039	503,691	473,221
สินทรัพย์รวม	2,474,871	2,511,723	2,538,678	2,555,305
เงินฝาก	1,653,391	1,669,174	1,677,008	1,705,379
เงินกู้ยืม	196,322	192,904	169,356	157,044
หนี้สินรวม	2,180,645	2,213,568	2,231,867	2,243,092
ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
สำรองอื่น	36,946	37,123	36,311	35,996
กำไรสะสม	208,558	211,689	220,639	225,871
ส่วนของผู้ถือหุ้น	269,437	272,745	280,882	285,800
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,474,871	2,511,723	2,538,678	2,555,305

สมมติฐานในประกอบงบการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	5.4%	6.0%	6.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	4.6%	6.0%	6.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของค่าธรรมเนียมฯ	10.6%	8.8%	11.2%	11.2%
อัตราภาษีเงินได้	19.3%	20.0%	20.0%	20.0%
NPL/สินเชื่อรวม	2.7%	3.5%	3.0%	3.0%
LLR/NPL	130.0%	134.0%	139.0%	145.0%
Tier1	14.5%	14.8%	14.7%	14.9%
CAR	18.0%	17.8%	18.2%	18.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

LIT

ลิซ อีท

ราคาปัจจุบัน	8.20	บาท
Fair Value	15.15	บาท
มูลค่าตลาด	1,640	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ▲▲▲
Anti-corruption Progress Indicator: 1

ปักหมุดที่งานรัฐปี 2559

- 🔗 สินเชื่อแพคตอริงและ Bid Bond ยังเป็นพระเอก
- 🔗 แรงขับเคลื่อนกำไรปี 2559 จากงานภาครัฐ
- 🔗 เลือกเป็น top pick ของ MAI ต่อไป

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ยังเป็นไปในเชิงรุก ต่อเนื่องและเดินหน้าขึ้นทำ new high ในรายปีตามที่ทำวิจัยประเมินการเติบโตไว้ถึง 43.5% yoy โดย LIT กำหนดเป้าหมายการเติบโตของกำไรสุทธิ รายได้ และสินเชื่อไม่ต่ำกว่า 30% yoy ในช่วงเวลา 3 ปี (ปี 2557-59) ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน MAI โดยบริษัท เชื่อมั่นว่าจะสามารถบรรลุได้ทั้งหมดภายในปี 2559 หลังจากสามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ในปี 2557-58 ที่ผ่านมา

กลยุทธ์ธุรกิจหลักๆ ในปี 2559 นำร่องด้วยการขยายฐานสินเชื่อแพคตอริง ตามเป้าหมายมูลค่าลูกหนี้การค้ำรับซื้อที่จะเพิ่มขึ้นเท่าตัวมาที่ 7-8 พันล้านบาท เติบโตถึง 115.3% yoy) เนื่องจากขนาดของตลาดแพคตอริงที่ยังใหญ่มาก บวกกับนโยบายการให้สินเชื่อของธนาคารที่ยังเข้มงวดมาก จึงเป็นโอกาสของ LIT ในการคัดกรองลูกค้า นอกจากนี้ ยังเห็นโอกาสการเติบโตอย่างมีนัยฯ หนุนด้วยการเปลี่ยนรูปแบบการประมูลงานของภาครัฐจาก E-Auction มาเป็น E-Bidding (เริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 58) ช่วยกระตุ้นให้เกิด

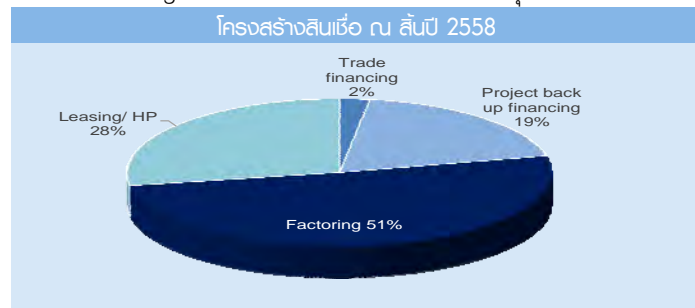
การแข่งขันและยังทำให้ผู้ประกอบการ SME มีความสนใจเข้าร่วมประมูลงานภาครัฐจากการแข่งขันที่เป็นธรรมมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม แม้ LIT จะอยู่ในช่วงของการเติบโต แต่ก็ดำเนินธุรกิจอย่างระมัดระวัง โดยกำหนดเป้าหมายการตั้งสำรองหนี้ไว้ที่ 2.5% ของสินเชื่อรวมภายในปี 2559 ประกอบกับการที่ LIT เน้นเจาะกลุ่มลูกค้า SME ที่รับงานจากภาครัฐ โดยยังคงสัดส่วนลูกหนี้ภาครัฐที่ 70% ของลูกหนี้รวมเช่นเดียวกับปี 2558 ทำให้คุณภาพสินทรัพย์ของ LIT ยังไม่น่ากังวลนัก เนื่องจากความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของภาครัฐอยู่ระดับต่ำ แม้ว่าจะมีการชำระหนี้ที่ล่าช้าบ้างก็ตาม

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2559-60 คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 43.5% yoy และ 32.2% yoy จากความได้เปรียบของฐานสินเชื่อแพคตอริงที่ยังต่ำจึงมีศักยภาพเติบโตอีกมาก รวมถึงความต้องการใช้สินเชื่อ Bid bond ที่หลังไหลเข้ามาเพื่อไปจัดงานภาครัฐ ช่วยหนุนทั้งการเติบโตของสินเชื่อและค่าธรรมเนียม อีกทั้งแนะนำชื่อ และเลือกเป็นหุ้น top pick ของกลุ่มเข้าซื้อใน MAI กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 15.15 บาท ดึง PER 30 เท่า สอดคล้องกับคาดการณ์ EPS growth 2-3 ข้างหน้าที่ยังเป็นไปในเชิงรุก

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สินศ. อ.ก.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	70	101	134
EPS (บาท)	0.35	0.51	0.67
Norm profit	84	122	163
Norm EPS (บาท)	0.42	0.61	0.81
PER (เท่า)	23.3	16.2	12.3
BVS (เท่า)	2.06	2.31	2.64
PBV (เท่า)	4.0	3.6	3.1
DPS (บาท)	0.18	0.25	0.33
Dividend Yields (%)	2.1%	3.1%	4.1%
ROE (%)	18.2%	23.2%	27.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - LIT

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	120	178	258	334	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	71	35	45	42
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(30)	(50)	(76)	(100)	สินเชื่อ	1,067	1,674	2,271	2,821
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	90	127	182	234	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(31)	(35)	(39)	(43)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(13)	(21)	(29)	(36)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(28)	(41)	(60)	(83)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	77	106	153	198	สินเชื่อสุทธิ	1,007	1,598	2,172	2,695
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	55	83	102	117	สินทรัพย์อื่น	93	105	116	129
รายได้อื่น	16	23	26	28	สินทรัพย์รวม	1,172	1,737	2,334	2,867
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(59)	(84)	(111)	(135)	เงินกู้ยืม	674	1,180	1,700	2,140
กำไรก่อนภาษีเงินได้	89	128	169	208	หนี้สินอื่น	87	95	105	116
หัก ภาษีเงินได้	(19)	(27)	(35)	(44)	หนี้สินรวม	761	1,275	1,805	2,256
กำไรสุทธิ	70	101	134	165	ทุนเรียกชำระแล้ว	200	200	200	200
EPS (บาท)	0.35	0.51	0.67	0.82	สำรองอื่น	82	82	82	82
กำไรจากการดำเนินงาน	84	122	163	201	กำไรสะสม	129	179	246	328
Norm EPS (บาท)	0.42	0.61	0.81	1.00	ส่วนของผู้ถือหุ้น	411	462	528	611
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,172	1,737	2,334	2,867

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	งบดุลรายไตรมาส	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58
รายได้ดอกเบี้ยรับ	26	27	32	34	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	10	22	46	71	
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(6)	(8)	(9)	สินเชื่อ	891	940	1,128	1,067	
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	20	21	24	25	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(29)	(27)	(36)	(31)	
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	12	14	17	12	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(16)	(18)	(23)	(28)	
รายได้อื่น	4	5	2	5	สินเชื่อสุทธิ	846	895	1,069	1,007	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(17)	(18)	(20)	(17)	สินทรัพย์อื่น	65	81	110	93	
กำไรก่อนภาษีเงินได้	20	22	23	25	สินทรัพย์รวม	921	999	1,225	1,172	
หัก ภาษีเงินได้	(4)	(5)	(5)	(5)	เงินกู้ยืม	439	506	710	674	
กำไรสุทธิ	16	17	18	20	หนี้สินอื่น	101	120	123	87	
EPS (บาท)	0.08	0.08	0.09	0.10	หนี้สินรวม	540	625	834	761	
กำไรจากการดำเนินงาน	18	19	23	25	ทุนเรียกชำระแล้ว	200	200	200	200	
Norm EPS (บาท)	0.09	0.10	0.11	0.12	สำรองอื่น	79	79	79	82	
Credit cost	0.9%	0.9%	1.7%	1.9%	กำไรสะสม	102	95	113	129	
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	381	374	392	411	
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	921	999	1,225	1,172	

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สมมติฐานในการประมาณการ	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	13.22%	13.28%	13.32%	13.34%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม		33.5%	58.3%	36.2%	24.4%
Funding cost	5.50%	5.40%	5.30%	5.20%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต		54.1%	41.5%	42.4%	29.1%
Spread	7.72%	7.88%	8.02%	8.14%	รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต		103.2%	50.0%	22.5%	15.0%
NIM	9.95%	9.54%	9.38%	9.36%	อัตราภาษีเงินได้		20.9%	20.9%	20.9%	20.9%
หนี้สิน/ทุน	1.6	2.6	3.2	3.5	NPL/สินเชื่อรวม		4.0%	4.5%	4.0%	4.0%
Cost to income ratio	36.5%	36.1%	35.9%	35.7%	LLR/NPL		68.2%	55.6%	67.5%	75.0%
ROAA	6.93%	6.95%	6.56%	6.33%	LLR/TL		2.7%	2.5%	2.7%	3.0%
ROAE	18.16%	23.16%	26.99%	28.89%	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม		47.9%	50.0%	50.0%	50.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

LPH

sw.ลาดพร้าว

พร้อมเติบโต 100%

ราคาปัจจุบัน	7.15 บาท
Fair Value	9.10 บาท
มูลค่าตลาด	5,362.50 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: -

Anti-corruption Progress Indicator: -

- ศูนย์รักษาโรคเฉพาะทาง เป็นหัวใจของการเติบโต
- คาดหวังกำไรงวด 1H59 เติบโตได้เกิน 100% yoy
- การเติบโต และ Upside สูงสุดในกลุ่มฯ

LPH นับเป็นอีก 1 ใน รพ.ที่เข้าร่วมโครงการประกันสังคมที่กำลังเพิ่มขีดความสามารถในการรักษาโรคเฉพาะทางให้มากขึ้นผ่านทางยกระดับศูนย์การรักษาโรคเฉพาะทางให้มีความเป็นเลิศ (Excellent center) ทั้งหมด 9 ศูนย์ โดยทยอยเปิดทำการ 5 ศูนย์ในปี 2559 ขณะที่อีก 4 ศูนย์ จะเปิดทำการในตึกใหม่ (IPD 30 เตียง) ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง แล้วเสร็จปลายปี 2559 ศูนย์ดังกล่าวจึงจะทยอยเปิดตั้งแต่ต้นปี 2560 เป็นต้นไป คาดหนุนรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยทั่วไปจากการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนได้มากขึ้น

พร้อมกันนี้ยังไม่วางมือจากกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคมที่แม่ ณ ลินปี 2558 จะมีสมาชิกผู้ประกันตนเต็มโควตาแล้วที่ 1.49 แสนราย แต่หลังได้รับการเพิ่มจำนวนโควตาจาก สำนักงานประกันสังคมอีก 1 หมื่นราย ตั้งแต่ต้นปี 2559 เนื่องจาก รพ.คามิลเลียน (รพ.ประกันสังคมใกล้เคียง) ยกเลิกการร่วมโครงการประกันสังคม ทำให้ปัจจุบัน LPH มีโควตาสิทธิอยู่ที่ 1.59 แสนราย นอกจากนี้ ตึกใหม่ดังกล่าว ยังมีสะพานเชื่อมกับตึกเดิม ซึ่งถือเป็นส่วนต่อขยายของตึกเดิม จึงช่วยเพิ่ม

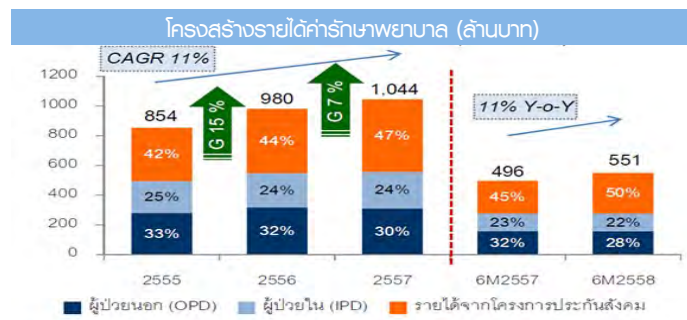
โควตาผู้ประกันตนอีก 5 หมื่นราย ให้แก่ LPH หลังเปิดให้บริการตลอดจนภาระดอกเบี้ยที่ลดลงราว 20 ล้านบาทต่อปี จากการนำเงิน IPO บางส่วนไปชำระเงินกู้ ซึ่งจะส่งผลเต็มปีเป็นปีแรก ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่ากำไรปี 2559 จะเติบโตได้ 70% yoy และเติบโตต่อในระดับสูงอีก 35% yoy ในปี 2560

มั่นใจว่ากำไรงวด 1Q59 และ 2Q59 จะเติบโตเกิน 100% yoy จากฐานกำไรสุทธิในช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ต่ำมาก รวมทั้งยังรับผลบวกจากการเปิดทำการของ ศูนย์จักษุวิทยาอย่างเต็มรูปแบบในงวด 1Q59 นี้ หลังจากได้เริ่มแสดงศักยภาพการขับเคลื่อนผลประกอบการไปแล้วในงวด 4Q58 ที่มีกำไรเติบโตถึง 34.7% yoy จากการเริ่มเปิดให้บริการบางส่วนของศูนย์ดังกล่าว และงวด 1Q59 ยังได้รับผลบวกจากภาระดอกเบี้ยที่ลดลงดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตระดับสูงที่ 100% yoy ยังคาดหวังให้เกิดขึ้นต่อเนื่องในงวด 2Q59

มูลค่าพื้นฐานของฝ่ายวิจัย ด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 9.1 บาท มีทั้ง Upside จากราคาปัจจุบันที่ 27.3% รวมถึงการเติบโตของกำไรในปี 2559 ที่สูงที่สุดในกลุ่มฯ จึงแนะนำ "ซื้อ"

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
รายได้ (ลบ)	1,244	1,431	1,645
Profit (ลบ)	100	170	230
Norm Profit (ลบ)	100	170	230
EPS (บาท)	0.13	0.23	0.31
DPS (บาท)	0.15	0.14	0.18
PER (เท่า)	53.4	31.5	23.3
Dividend Yield	2.1%	1.9%	2.6%
PBV (เท่า)	3.42	3.29	3.05
ROAE %	6.4%	10.5%	13.1%
EV/ Norm EBITDA (x)	-2.65	-1.37	-0.39

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : LPH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – LPH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้รวม	1,244	1,431	1,645	1,882	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุน	(936)	(1,024)	(1,155)	(1,304)	กำไรก่อนภาษี	145	215	286	344
กำไรขั้นต้น	308	407	490	579	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	55	62	70	80
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(175)	(200)	(212)	(243)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	56	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	133	207	278	336	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	31	(10)	(11)	(12)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	12	8	8	8	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	222	223	289	345
F/X, Extra Item					กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	145	215	286	344	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(17)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(20)	(5)	(5)	(5)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(56)	(275)	(429)	(315)
ภาษีเงินได้	(25)	(38)	(51)	(61)	อื่นๆ	(72)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย					กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(145)	(275)	(429)	(315)
กำไรสุทธิ	100	170	230	277	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	100	170	230	277	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(308)	(49)	(0)	300
EPS	0.13	0.23	0.31	0.37	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	972	-	-	-
ยอดขาย (YoY%)	10.2%	15.0%	15.0%	14.4%	อื่นๆ	851	-	(0)	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-1.9%	31.9%	20.6%	18.0%	ลด จ่ายปันผล	(33)	(113)	(102)	(138)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-3.4%	55.1%	34.4%	20.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	510	(162)	(102)	161
กำไรสุทธิ (YoY%)	2.5%	69.7%	35.0%	20.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	587	(214)	(241)	192
						589	388	147	339

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้รวม	290	306	321	326	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	589	388	147	339
ต้นทุน	(227)	(234)	(238)	(237)	ลูกหนี้การค้า	225	259	298	341
กำไรขั้นต้น	82	64	73	83	สินค้าคงเหลือ	19	22	26	29
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(41)	(47)	(43)	(43)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4	4	4	4
กำไรจากการดำเนินงาน	23	25	40	45	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	775	975	1,333	1,568
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	2	2	4	4	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	226	226	226	226
F/X, Extra Item					สินทรัพย์รวม	1,855	1,891	2,050	2,523
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	24	27	44	49	เจ้าหนี้การค้า	181	208	239	274
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(6)	(6)	(2)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	15	1	1	1
ภาษีเงินได้	(3)	(5)	(7)	(10)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	40	4	4	304
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย					หนี้สินอื่น	2	2	2	2
กำไรสุทธิ	14.88	16.99	31.31	37.26	หนี้สินรวม	284	262	293	627
อัตราเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	7.8%	14.7%	5.2%	13.9%	ทุนเรียกชำระแล้ว	375	375	375	375
อัตรากำไรขั้นต้น	22.0%	20.9%	22.6%	25.5%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	923	923	923	923
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-27.8%	2.6%	-17.5%	35.2%	กำไรสะสม	267	325	453	592
อัตราเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-28.3%	6.5%	-6.8%	34.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,570	1,628	1,756	1,895
					รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,855	1,891	2,050	2,523

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบประมาณรวม				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.14	3.13	1.95	2.55	จำนวนผู้ป่วยทั่วไป OPD	215,342	228,263	239,676	251,680
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.16	5.44	5.44	5.42	จำนวนผู้ป่วยทั่วไป IPD	32,190	34,443	36,252	38,155
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.00	5.26	5.16	5.08	ค่าบริการ OPD / ครั้ง	1,505	1,656	1,738	1,825
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.18	0.16	0.17	0.33	อัตราค่าบริการ IPD / ครั้ง	7,985	8,783	9,442	9,914
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.4%	9.0%	11.2%	11.0%	จำนวนผู้ลงทะเบียนรับสิทธิประกันสังคม	149,500	159,500	184,500	209,500
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.4%	10.5%	13.1%	14.6%	รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตน	3,831	3,994	4,099	4,160
Net Gearing (เท่า)	net cash	net cash	net cash	net cash					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTT

ปตท.

ราคาปัจจุบัน	288 บาท
Fair Value	330 บาท
มูลค่าตลาด	822,614 ล้านบาท
การจัดอันดับบรรษัทภิบาล:	▲▲▲▲▲
Anti-corruption Progress Indicator:	4

ฟื้นตัวตามราคาน้ำมันและปิโตรเคมี

- ราคาน้ำมันมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง
- ปิโตรเคมีและโรงกลั่นในปีนี้อย่างแข็งแกร่ง
- Diversified stock...รับอานิสงส์การฟื้นตัวของทุกธุรกิจ

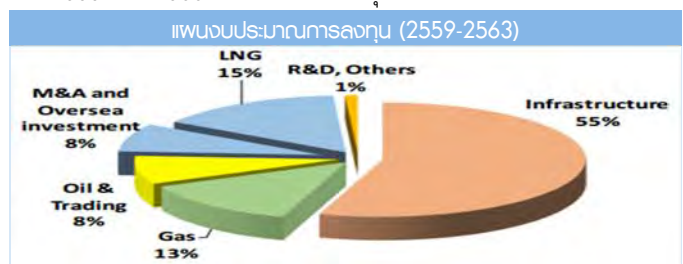
จุดเด่นของ PTT คือการเป็น Holding Company ที่มีการกระจายตัวของรายได้และกำไรดีที่สุดในกลุ่มฯ เนื่องจากถือหุ้นในหลากหลายธุรกิจในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ซึ่งเชื่อว่าทั้งตัวบ่งชี้กำไรหลักของทั้ง 2 กลุ่ม ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 1Q59 และคาดว่าจะเห็นการปรับตัวขึ้นของทั้งราคาน้ำมันและราคาปิโตรเคมีได้ในช่วงที่เหลือของปี 2559 ซึ่งจะเป็นบวกต่อ PTT ที่จะเห็นกำไรเติบโตต่อเนื่องรายไตรมาสเช่นกัน PTT ยังเดินหน้าตามแผนระยะยาวในการเพิ่มมูลค่าเพิ่มของแต่ละกลุ่มธุรกิจผ่านตัว PTT เอง และบริษัทลูกที่เป็น Flagship ในแต่ละสาย ทั้ง PTTEP (กลุ่มปิโตรเลียม) PTTGC (กลุ่มปิโตรเคมี) และ TOP (กลุ่มโรงกลั่น) โดยตามแผนระยะ 5 ปี ข้างหน้า (2559-2563) บริษัทฯ ให้นำหน้าการลงทุนในธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐานเป็นหลักในสัดส่วนสูงถึง 55% ของเงินลงทุนรวม ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักของ PTT รองลงมาสัดส่วนราว 23% จะเป็นการลงทุนด้าน LNG และร่วมลงทุนในบริษัทย่อย และส่วนที่เหลืออีก 22% จะเป็นธุรกิจอื่นๆ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 จะพลิกกลับมาเติบโตราว 4 เท่าตัวจากปี 2558 เนื่องจากคาดจะไม่มีการบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์ และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่

เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมา แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2559 คาดจะปรับตัวลดลงราว 8.9%yoy โดยได้รับแรงกดดันหลักธุรกิจผลิตและสำรวจปิโตรเลียมที่กำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบที่เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 11.8% จากค่าเฉลี่ยปี 2558 แต่ยังคงได้รับชดเชยจากการปรับโครงสร้างราคาพลังงานทั้ง NGV และ LPG ซึ่งจะรู้เต็มที่ทั้งปี

อย่างไรก็ตามคาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 และ 2561 ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 11.9%yoy และ 16.1%yoy ตามลำดับ จากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบที่กำหนดให้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกปีเป็น 50 และ 55 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ และหลังจากปี 2562 จะอยู่ที่ 60 เหรียญต่อบาร์เรล และหากพิจารณากำไรปกติ 1Q59 คาดจะอ่อนตัวลงจากงวดที่ผ่านมาจากธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมเป็นหลัก เพราะคาดการณ์ราคาขายเฉลี่ยปิโตรเลียมงวด 1Q59 อ่อนตัวลงจากงวด 4Q58 แต่หากพิจารณากำไรสุทธิอาจเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น หากราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยเดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ที่ 35 เหรียญต่อบาร์เรล ใกล้เคียงราคาปิดสิ้นงวด 4Q58 ซึ่งจะส่งผลให้ไม่มีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกฯเช่นที่เกิดขึ้นใน 4Q58

แนะนำชื่อ มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2559 โดยวิธี DCF และ Sum of parts เท่ากับ 330 บาทต่อหุ้น ด้วย PER ที่ปรับตัวลดลงเหลือเพียง 9 และ 8 เท่าในปี 2559 และ 2560 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	2,026,912	2,714,403	2,771,451
กำไรสุทธิ	19,936	80,333	89,903
Norm Profit	88,218	80,333	89,903
EPS (บาท)	6.98	28.13	31.48
PER (เท่า)	36.96	9.17	8.20
DPS (บาท)	10.00	11.00	14.00
Dividend Yield (%)	3.88	4.26	5.43
BVS (บาท)	244.07	256.56	274.03
PBV (เท่า)	1.06	1.01	0.94
ROE (%)	2.89	11.24	11.86



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : PTT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	2,605,062	2,026,912	2,714,403	2,771,451	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,374,014	1,803,585	2,516,813	2,564,756	กำไรสุทธิ	58,678	19,936	80,333	89,903
กำไรขั้นต้น	231,048	223,327	197,590	206,696	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	64,689	135,563	143,761	129,385
ค่าใช้จ่ายในการขาย	72,780	71,496	54,288	55,429	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(42,597)	41,998	27,003	3,508
ดอกเบี้ยจ่าย	33,033	30,089	30,595	31,206	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	149,020	309,437	293,285	306,420
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	56,216	36,712	97,703	103,799	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	38,006	24,855	28,163	29,635	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(31,414)	(28,185)	4,005	(32,095)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	47,067	25,929	80,333	89,903	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(58,142)	(776)	30,416	(59,303)
รายการพิเศษ	11,610	(5,993)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(115,657)	(187,041)	(163,058)	(117,950)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9,149	10,783	17,370	13,896	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(173,679)	(213,223)	(133,043)	(179,810)
กำไรสุทธิ	58,678	19,936	80,333	89,903	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	20.54	6.98	28.13	31.48	เพิ่ม/ลด เงินกู้	52,000	(3,407)	(86,779)	(3,000)
การเติบโตของยอดขาย	-8.4%	-22.2%	33.9%	2.1%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	32,335	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-38.0%	-66.0%	302.9%	11.9%	ลด จ่ายปันผล	31,419	68,675	43,811	39,988
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.9%	11.0%	7.3%	7.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(7,611)	(59,382)	(163,813)	(75,408)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.3%	1.0%	3.0%	3.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(32,270)	37,585	5,538	51,202
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	515,583	536,678	505,066	469,585	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	234,212	239,978	173,952	225,154
ต้นทุนขาย	461,257	464,439	457,665	420,224	ลูกหนี้การค้า	220,961	196,459	207,400	210,607
กำไรขั้นต้น	54,326	72,239	47,401	49,361	สินค้าคงเหลือ	119,795	84,085	51,506	53,567
ค่าใช้จ่ายในการขาย	13,376	18,220	20,668	19,232	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18,490	20,789	15,034	15,636
ดอกเบี้ยจ่าย	7,893	7,829	7,528	6,840	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,105,147	1,118,677	1,058,893	1,111,837
รายได้อื่นๆ	5,756	4,486	11,757	8,785	สินทรัพย์รวม	2,250,351	2,173,996	2,002,002	2,124,170
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	36,541	42,988	(35,018)	11,064	เจ้าหนี้การค้า	234,443	195,023	201,080	190,925
ภาษีเงินได้	3,451	8,989	7,699	4,716	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	9,813	17,895	7,299	7,470
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	22,584	23,746	(26,581)	188	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	137,118	81,094	89,059	91,143
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10,506	10,254	(16,136)	6,159	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	591,694	578,215	543,370	559,671
กำไรสุทธิ	22,584	23,746	(26,581)	188	หนี้สินรวม	1,195,657	1,086,309	1,060,578	1,075,358
การเติบโตของยอดขาย	-8.9%	4.1%	-5.9%	-7.0%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,564
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-187.5%	5.1%	-211.9%	-100.7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,212
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.5%	13.5%	9.4%	10.5%	กำไรสะสม	642,830	630,384	700,829	750,744
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.4%	4.4%	-5.3%	0.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,054,694	1,087,687	941,424	1,048,812
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,250,351	2,173,996	2,002,002	2,124,170
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.71	2.16	1.79	2.00	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.00	0.05	0.05	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	34.00	36.00	36.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.01	0.00	0.01	1.01	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	97	53	45	45
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.07	0.00	0.07	1.07	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	8.0	6.9	6.2	6.2
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.13	1.00	1.13	1.03	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	4.4	6.7	6.5	6.5
Net Gearing	0.47	0.39	0.49	0.41					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	0.9%	3.8%	4.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SC

เอสซี แอสเสทฯ

เดินหน้าสู่การเติบโตที่ยั่งยืน

ราคาปัจจุบัน	3.18	บาท
Fair Value	4.70	บาท
มูลค่าตลาด	13,290	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ▲▲▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator: 1

- 🕒 เปิด 10 โครงการใหม่ 2.4 หมื่นล้านบาท ทยอย Presale
- 🕒 งวด 1Q59 พร้อมโอนฯ 2 คอนโดฯ ใหม่
- 🕒 Div Yield เกือบ 6% + PER ต่ำกว่า 7 เท่า

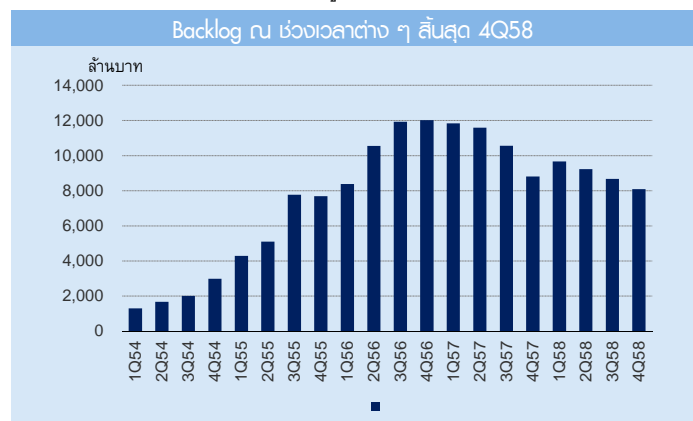
สถานการณ์การขายช่วง 2M59 (ม.ค. – ก.พ.) สามารถสร้าง Presale ได้ 1.26 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 20% yoy โดยช่วงปลายเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา มีการเปิดตัวโครงการใหม่ 3 แห่งอย่างเป็นทางการ ประกอบด้วยแนวราบ 2 โครงการ คือ Grand Bangkok Boulevard ราชพฤกษ์ และ สุขุมวิท มูลค่ารวม 6 พันล้านบาท และ โครงการคอนโดฯ BEATNIQ สุขุมวิท 32 มูลค่า 4 พันล้านบาท ปัจจุบันมียอดขายกว่า 30% ซึ่งจะทำให้ Presale งวด 1Q59 มีโอกาสแตะระดับ 2 พันล้านบาทได้ และแนวโน้ม 2Q59-4Q59 คาดจะเห็นการเพิ่มขึ้นของ Presale ตามการเปิดตัวโครงการใหม่อีก 7 โครงการ รวม 1.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้มีคอนโดฯ ที่ชิดลม มูลค่า 6.5 พันล้านบาทรวมอยู่ด้วย คาดจะเปิดใน 4Q59 ซึ่งจะทำให้ Presale ช่วงดังกล่าวสูงสุดของปี โดยคงเป้า Presale ทั้งปี 2559 ไว้ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท

สำหรับการบันทึกรายได้ปี 2559 คาดไว้ 1.5 หมื่นล้านบาท แยกเป็นรายได้ขายอสังหาฯ 1.44 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการแนวราบ 8.6 พันล้านบาท และที่เหลือเป็นคอนโดฯ ซึ่งปัจจุบันมี Backlog คอนโดฯ รองรับรายได้ปีนี้แล้ว 4.6 พันล้านบาท จาก Centric ห้วยขวาง และอารีย์ ที่จะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในช่วง 1Q59 เป็นต้นไป และมีส่วนเพิ่มจากการขายสต็อกในโครงการคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จและมีมูลค่าคงเหลือประมาณ 2.75 พันล้านบาท

จากองค์ประกอบดังกล่าวประเมิน Norm Profit Margin ที่ 12.9% คาดกำไรกติกปีนี้ 1.97 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% yoy สำหรับการลงทุน SC ถือเป็นตัวเลือกหุ้นในกลุ่มอสังหาฯ ที่น่าสนใจจากเป้าหมายธุรกิจเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน อีกทั้งระดับราคาปัจจุบันมี PER ต่ำกว่า 7 เท่า และสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินปันผลในอัตราที่สูงเกือบ 6% ต่อปี อิง Fair Value ที่ PER 10 เท่า ให้มูลค่าพื้นฐานอยู่ที่ 4.70 บาท แนะนำซื้อลงทุนระยะยาว โดย SC ได้รับคัดเลือกอยู่ใน SET Sustainability ปี 2558

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559E	2560E
ยอดขาย	14,050	15,193	15,496
กำไรสุทธิ	1,895	1,966	2,015
Norm Profit	1,802	1,966	2,015
Norm EPS (บาท)	0.43	0.47	0.48
DPS (บาท)	0.18	0.19	0.19
Norm PER (เท่า)	7.37	6.76	6.60
Dividend Yield (%)	5.66	5.92	6.06
BVS (บาท)	3.16	3.45	3.75
PBV (เท่า)	1.00	0.92	0.85
EV/EBITDA (เท่า)	10.22	9.19	9.47

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นงวด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นงวด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	14,050	15,193	15,496	17,398	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	8,905	9,730	9,912	11,078	กำไรสุทธิ	1,895	1,966	2,015	2,311
กำไรขั้นต้น	5,145	5,463	5,584	6,321	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(473)	(9)	(9)	(9)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,712	2,875	2,944	3,305	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	94	22	22	22
ดอกเบี้ยจ่าย	187	174	167	174	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไร/ขาดทุน ใน บ.รวม	-	-	-	-
รายได้อื่น	41	43	45	47	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,306)	627	(2,469)	(187)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,287	2,458	2,519	2,889	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	210	2,606	(441)	2,138
ภาษีเงินได้	485	492	504	578	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	216	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	93	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(26)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,895	1,966	2,015	2,311	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(337)	(20)	(20)	(20)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,802	1,966	2,015	2,311	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(147)	(20)	(20)	(20)
Norm EPS	0.43	0.47	0.48	0.55	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	497	(2,000)	1,000	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	11.5%	8.1%	2.0%	12.3%	เพิ่ม/ลด วรรณบท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	20.7%	9.1%	2.5%	14.7%	ลด ค่าขยับหนี้	(297)	(752)	(786)	(806)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.6%	36.0%	36.0%	36.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	199	(2,752)	214	(806)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.8%	12.9%	13.0%	13.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	262	(166)	(248)	1,312
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นงวด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	
รายได้ธุรกิจหลักรวม	2,072	3,841	3,117	5,020	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,203	1,045	806	2,127
ต้นทุนขาย	1,292	2,475	1,933	3,205	ลูกหนี้การค้า	67	72	74	83
กำไรขั้นต้น	781	1,366	1,184	1,815	สินค้าคงเหลือ	21,119	20,590	23,087	23,445
ค่าใช้จ่ายในการขาย	528	696	638	850	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,121	1,212	1,237	1,388
ดอกเบี้ยจ่าย	51	54	40	41	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,131	1,129	1,127	1,125
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	30,957	30,374	32,656	34,498
รายได้อื่น	7	11	11	12					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	208	627	517	936	เจ้าหนี้การค้า	472	510	520	584
ภาษีเงินได้	48	128	106	202	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	9,595	6,758	6,801	6,072
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินระยะสั้นครบกำหนด 1 ปี	7,583	4,583	4,583	3,583
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	93	หนี้สินระยะยาว/หุ้นกู้	6,565	7,565	8,565	9,565
กำไรสุทธิ	160	498	411	827	หนี้สินรวม	17,732	15,935	16,988	17,325
กำไรจากการดำเนินงาน	160	498	411	734	ทุนที่ชำระแล้ว	4,179	4,179	4,179	4,179
Norm EPS	0.04	0.12	0.10	0.18	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	319	319	319	319
					กำไรสะสม	8,307	9,521	10,749	12,255
ยอดขาย (QoQ)	-53.0%	85.3%	-18.8%	61.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,225	14,439	15,667	17,173
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	37.7%	35.6%	38.0%	36.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	7.7%	13.0%	13.2%	14.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,957	30,374	32,656	34,498
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประเมินมูลค่า (ล้านบาท)				
สิ้นงวด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นงวด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.34	3.15	3.44	4.06	รายได้ค่าเช่าและบริการ	812	853	879	905
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	200.92	227.43	214.51	236.14	Gross Margin ค่าเช่าและบริการ	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.67	0.74	0.67	0.74	Backlog ยกมา	8,810	8,090	8,090	10,974
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	29.77	29.77	29.77	29.77	Presale ระหว่างงวด	12,516	14,339	17,500	18,550
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.34	1.10	1.08	1.01	การบันทึกรายได้จากการขาย	13,236	14,339	14,616	16,492
Net Gearing (เท่า)	0.98	0.77	0.79	0.64	Backlog ยกไป	8,090	8,090	10,974	13,032
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.8%	6.5%	6.2%	6.7%	Gross Margin จากการขาย	34.88%	34.23%	34.30%	34.76%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.6%	13.6%	12.9%	13.5%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

WHA

ถึงเวลาซื้อแล้ว

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

ราคาปัจจุบัน	3.08	บาท
Fair Value	4.26	บาท
มูลค่าตลาด	44,113	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator : 2

- ได้ประโยชน์จาก HEMRAJ ชดเชยหลังดอกเบียด
- แพนายสินทรัพย์เช่า REIT หุ่นกำไร 2H59
- กังปีเติบโตเด่นสุด เหมาะแก่การซื้อลงทุนระยะยาว

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปี 2559 จะเป็นปีทองของ WHA เนื่องจากการซื้อกิจการ HEMRAJ ในช่วงปีที่ผ่านมาจะเริ่มเห็นผลประโยชน์ที่ชัดเจนขึ้นในปี นี้ จากการรับรู้รายได้ธุรกิจพัฒนานิคมฯ โรงงานให้เช่า สาธารณูปโภค และโรงไฟฟ้าเข้ามาเต็มปี ประกอบกับ WHA ได้ปฏิบัติตามแผนชำระคืนหนี้ที่ใช้ซื้อกิจการต่อเนื่อง จนปัจจุบันชำระคืนได้แล้ว 1.09 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 34% ของยอดหนี้รวม 3.2 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะชำระคืนหนี้ส่วนที่เหลือได้ทั้งหมดภายในปี 2559 ด้วยแหล่งที่มาของกระแสเงินสดจากการขายสินทรัพย์เช่า REIT ช่วง 3Q59 และการ Spinoff ธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงานเข้าตลาดช่วง 4Q59 ซึ่งจะช่วยให้ทยอยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายลงต่อเนื่อง และคาดว่าจะทำให้ Gearing Ratio ณ สิ้นปีลดลงมาอยู่ในช่วง 1.3-1.4 เท่า

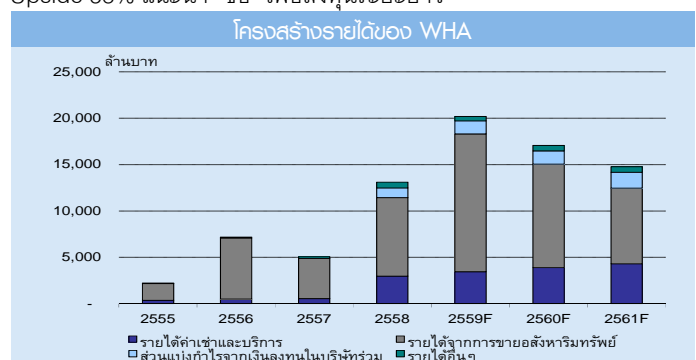
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ที่ 5.1 พันล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 1.6 เท่าตัว YoY หลักๆถูกหนุนด้วยแผนการขายสินทรัพย์เช่า REIT ที่จะเกิดจำนวนมาก คิด

เป็นมูลค่ารวมกันราว 1.1 หมื่นล้านบาท ได้แก่ การขายโรงงาน/คลังสินค้าแบบสำเร็จรูป (Ready-Built) ของ HEMRAJ เข้ากองทุนทรัสต์ H-REIT ในงวด 3Q59 และการขายคลังสินค้าของ WHA เข้ากองทุนทรัสต์ WHART ในงวด 4Q59 ส่วนแนวโน้มธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าของ WHA ยังมีแนวโน้มที่ดี ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า เนื่องจากความต้องการคลังสินค้าแบบพัฒนาตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit) ยังดีอยู่ คาดหนุนพื้นที่เช่าใหม่ (Pre-leased) เพิ่มขึ้น 25% YoY เป็น 2.5 แสนตร.ม. นอกจากนี้ รายได้จากสาธารณูปโภค และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าจะช่วยสร้าง Recurring Income ให้กับ WHA ต่อเนื่อง โดยในส่วนของโรงไฟฟ้า ประเมินว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามา 1.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 35% YoY เนื่องจากคาดว่าโรงไฟฟ้า Gheco-One (ถือหุ้น 35%) จะไม่ต้องบันทึกขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามาเหมือนปีก่อน

เนื่องจากน้ำหนักของกำไรส่วนใหญ่จะตกไปอยู่ที่ช่วง 2H59 จากแผนการขายสินทรัพย์เช่า REIT จำนวนมาก และมีฐานกำไรที่ต่ำในช่วง 1H59 ฝ่ายวิจัยจึงอยากให้นักลงทุนมองภาพรวมกำไรทั้งปีเป็นหลัก โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2559 อิง PER 12 เท่าได้ราคาเหมาะสม 4.26 บาท มี Upside 38% แนะนำ "ซื้อ" เพื่อลงทุนระยะยาว

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559F	2560F	2561F
รายได้รวม (ลบ)	18,786	15,639	13,052
กำไรสุทธิ (ลบ)	5,133	5,224	4,895
Norm Profit (ลบ)	5,133	5,224	4,895
EPS (บาท)	0.35	0.36	0.34
PER (เท่า)	8.7	8.5	9.1
DPS (บาท)	0.00	0.11	0.10
Dividend Yield (%)	0.0%	3.6%	3.3%
BV (บาท)	1.64	2.00	2.24
PBV (เท่า)	1.9	1.5	1.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้รวม	12,064	18,786	15,639	13,052	กำไรสุทธิ	1,954	5,133	5,224	4,895
ต้นทุนขาย	7,431	10,924	8,395	6,760	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	584	514	536	656
กำไรขั้นต้น	4,634	7,862	7,244	6,292	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	775	530	536	656
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,133	1,221	1,017	848	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	2,284	2,000	1,500	1,400	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	1,038	1,397	1,419	1,716
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,038	1,397	1,419	1,716	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,537)	1,919	341	(492)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,254	6,038	6,146	5,759	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,000	7,565	6,101	5,158
ภาษีเงินได้	87	906	922	864					
ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	(213)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	24	1,502	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(325)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,954	5,133	5,224	4,895	เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	(32,176)	(26)	(809)	(2,614)
EPS	0.14	0.35	0.36	0.34	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(32,478)	1,475	(809)	(2,614)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,837	5,133	5,224	4,895					
Norm EPS	0.13	0.35	0.36	0.34	เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,492	(9,776)	(5,000)	(2,000)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,114	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	138.5%	55.7%	-16.8%	-16.5%	เพิ่ม/ลด วรรรเรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	87.7%	179.5%	1.8%	-6.3%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	(1,567)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.4%	41.9%	46.3%	48.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนสุทธิ	33,654	(9,776)	(5,000)	(3,567)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.2%	27.3%	33.4%	37.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,184	(735)	293	(1,024)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ธุรกิจหลัก	472	1,621	1,161	8,810	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,555	1,819	2,112	1,088
ต้นทุนขาย	252	653	466	6,060	ลูกหนี้การค้า	346	376	313	261
กำไรขั้นต้น	220	968	695	2,750	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	23,332	18,727	18,695	18,670
ค่าใช้จ่ายในการขาย	83	326	194	531	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	52,862	51,404	51,677	53,636
ดอกเบี้ยจ่าย	205	730	651	699	สินทรัพย์รวม	79,095	72,326	72,798	73,655
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	76	402	175	385					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8	315	25	1,905	เจ้าหนี้การค้า	3,381	2,818	3,128	2,610
ภาษีเงินได้	5	14	35	32	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	16,622	1,733	1,733	1,733
ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	(8)	(75)	(43)	(88)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	31,005	36,219	31,219	29,219
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	57,436	45,423	40,670	38,101
กำไรสุทธิ	(5)	226	(53)	1,785					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(5)	109	(53)	1,785	ทุนที่ชำระแล้ว	1,432	1,432	1,432	1,432
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,391	12,391	12,391	12,391
					กำไรสะสม	3,755	8,888	14,112	17,538
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	-89.7%	243.3%	-28.4%	658.8%	ส่วนของผู้อถือหุ้น	18,656	23,687	28,911	32,338
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.6%	59.7%	59.9%	31.2%	ส่วนของผู้อถือหุ้นส่วนน้อย	3,003	3,216	3,216	3,216
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	79,095	72,326	72,798	73,655
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.26	3.40	3.29	3.40	รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	2,971	3,445	3,887	4,300
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	53.66	52.07	45.43	45.49	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	8,466	14,860	11,160	8,160
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A	Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	28.3%	35.8%	38.7%	38.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.06	6.06	5.26	4.55	SG&A / Sales	9.4%	6.5%	6.5%	6.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้อถือหุ้น	2.65	1.69	1.27	1.07	Effective Tax Rate	3.9%	15.0%	15.0%	15.0%
Gearing Ratio	2.20	1.41	1.02	0.87					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4%	7%	7%	6.68%					
ผลตอบแทนจากผู้อถือหุ้นเฉลี่ย	17%	24%	20%	16%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Wealth Plus STRATEGY

➤ เปิดเงินเริ่มเข้าประเทศเกิดใหม่ ตลาดหุ้นเอเชียน่าสนใจ

- กองทุนตราสารทุน: MS-CORE EQ
- กองทุนต่างประเทศ: ASP-EUROPE VALUE, MS-ASIAN SM
- หุ้นต่างประเทศ: AIA, Daimler

Fundamental and Equity Outlook

ดัชนีเศรษฐกิจของหลายประเทศอ่อนตัวลงอย่างชัดเจนใน 1Q59 ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกทรุดตัวลงแรงในเดือน ม.ค. ก่อนที่จะฟื้นขึ้นได้ในเดือน ก.พ. เป็นผลจากราคาน้ำมันดิบที่มีการติดตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่อย่างไรก็ตาม คาดใน 2Q59 ตลาดหุ้นจะยังคงผันผวน แต่มีทิศทางที่ดีขึ้นเนื่องจากธนาคารกลางประเทศต่างๆ ผ่อนคลายนโยบายทางการเงินมากขึ้นเพื่อประคองเศรษฐกิจ เลือกลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย ที่คาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากเงินทุนไหลกลับ และยุโรปที่พื้นฐานเศรษฐกิจค่อยๆ ฟื้นตัวในระยะยาว

ดัชนีเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังคงฟื้นตัวช้ากว่าคาด แม้ตลาดแรงงานยังฟื้นตัวต่อเนื่อง ทำให้อัตราการว่างงานมีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่อเนื่อง สนับสนุนให้การบริโภคในประเทศยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดี แต่ดัชนีภาคการผลิตยังคงหดตัว แม้เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวได้บ้างเล็กน้อย เป็นอานิสงส์จากค่าเงินดอลลาร์ที่กลับมาอ่อนค่าหลังจากแข็งค่ามาเป็นเวลานาน เช่นเดียวกับดัชนีภาคการบริการยังขยายตัวแต่ในอัตราชะลอตัวลงต่อเนื่องนับแต่เดือน ต.ค. ซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เพราะภาคการบริการช่วยหนุนให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ดีในหลายไตรมาสที่ผ่านมา สำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงมีแนวโน้มขยายตัวได้ดี ตามตลาดแรงงาน และได้อานิสงส์จากอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ และจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ตลอดทั้งปีนี้ ใน 2Q59 สาเหตุนี้คาดว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีโอกาสปรับตัวขึ้นใน

กรอบที่จำกัด เนื่องจากขาดปัจจัยผลักดันใหม่ๆ ประกอบกับค่าเงินดอลลาร์ที่คาดว่าจะแกว่งตัวในกรอบ 94-100 ซึ่งอ่อนค่าลงเพียงเล็กน้อยและไม่เป็นปัจจัยบวกต่อรายได้ของผู้ส่งออกสินค้าหรือบริการอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ตลาดหุ้นในภูมิภาคอื่น ๆ มีความน่าสนใจมากกว่า

ตลาดหุ้นยุโรปมีการปรับฐานลงอย่างมากในช่วงครึ่งแรกของ 1Q59 เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจหลายตัวมีการชะลอตัวลงอย่างชัดเจน เป็นผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน โดยดัชนีภาคการผลิตและการบริการปรับตัวลดลงค่อนข้างเร็วในสองเดือนแรกของปี ในขณะที่อัตราเงินเฟ้ออ่อนตัวลงมาเป็นติดลบอีกครั้งหนึ่ง นอกจากนี้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ไม่ว่าจะเป็นน้ำมันดิบ เหล็ก ทองแดงและสินแร่อื่น ๆ มีการปรับตัวลงอย่างรุนแรง ทำให้นักลงทุนขาดความมั่นใจจึงมีการขายทำกำไรในสินทรัพย์เสี่ยงต่างๆ ออกมาจำนวนมาก รายงานเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ทำให้ธนาคารกลางยุโรป ตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงเพิ่มเติมเป็น -0.4% พร้อมขยายวงเงินการใช้นโยบายผ่อนคลายนเชิงปริมาณจาก 6 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน เป็น 8 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน และอนุญาตให้ธนาคารกลางสามารถเข้าซื้อตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในระดับ Investment Grade ได้ จากเดิมที่จำกัดเพียงตราสารจากสถาบันการเงินเท่านั้น คาดว่ามาตรการดังกล่าว จะทำให้ค่าเงินยูโรค่อยๆ อ่อนค่าลงในระยะ 1-3 เดือนข้างหน้า เป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นยุโรปและบริษัทที่ทำสินค้าส่งออก แนะนำลงทุนใน ASP-EUROPE VALUE และหุ้น Daimler ผู้ผลิตรถยนต์ Mercedes-Benz ที่จะได้รับประโยชน์จากนโยบายข้างต้น

สำหรับภูมิภาคเอเชียตัวเลขเศรษฐกิจของจีนและญี่ปุ่น ยังคงเปราะบาง โดยเฉพาะในประเทศจีนที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจมีการชะลอตัวอย่างชัดเจน เห็นได้จากดัชนีภาคการผลิตและการบริการที่ต่างปรับตัวลดลงจากช่วง 4Q58 ด้านภาคการส่งออกและการนำเข้ายังหดตัวอย่างมากเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เช่นเดียวกันกับประเทศญี่ปุ่นที่อุตสาหกรรมการผลิตชะลอตัวอย่างรวดเร็ว และการส่งออกยังไม่สามารถขยายตัวได้ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากค่าเงินเยนที่แข็งค่าจากระดับ 120 เยนต่อดอลลาร์มาเป็น 112 - 113 เยนต่อดอลลาร์ ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่นตัดสินใจดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบมาใช้ เพื่อหวังกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อและการบริโภค ซึ่งต้องติดตามดูต่อไปว่านโยบายดังกล่าวจะประสบความสำเร็จหรือไม่ เนื่องจากการใช้นโยบายฐานดอกเบี้ยของนายกอฮาเบะไม่ประสบความสำเร็จอย่างที่หวังไว้ ไม่ว่าจะเป็นการผลักดันให้ดัชนีเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้น หรือการกระตุ้นให้ภาคเอกชนเพิ่มค่าจ้าง

อย่างไรก็ตาม เม็ดเงินต่างประเทศเริ่มไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชียอีกครั้ง หนุนให้ดัชนีหุ้นหลายแห่งปรับตัวขึ้นได้ ดีกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้วอย่างยุโรปและสหรัฐฯ อย่างชัดเจน เนื่องจากนักลงทุนมองว่าธนาคารกลางสหรัฐฯอาจต้องชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไป นอกจากนี้ตลาดหุ้นเอเชียยังมีมูลค่าพื้นฐานที่ถูกกว่าทำให้มีความน่าสนใจลงทุนมากขึ้น จึงแนะนำกองทุน MS-ASIAN SM ของ บลจ.แมนูไฟล์ ที่มีนโยบายลงทุนในหุ้นขนาดเล็กถึงกลางของเอเชีย ที่จะปรับตัวขึ้นได้ตามภาวะตลาดหุ้นเอเชียที่ดีขึ้น รวมถึง MS-CORE EQ ที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ของดัชนี SET 50 ที่จะได้รับประโยชน์จากเงินทุนไหลเข้าด้วยเช่นกัน

Currencies

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังคงภาพการแกว่งตัวออกด้านข้างใน 1Q59 และคาดว่าจะเคลื่อนไหวในลักษณะดังกล่าวต่อไปใน 2Q59 โดยยังไม่แข็งค่าทำระดับสูงสุดใหม่ เนื่องจากคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยังไม่สามารถปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นได้อีกครั้งใน 2Q59 ในขณะที่ค่าเงินยูโรคาดว่าจะอ่อนค่าลงได้เพียงเล็กน้อยจากการเพิ่มวงเงินการทำ QE ของธนาคารกลางยุโรป แต่จะไม่อ่อนค่าทำระดับต่ำสุดของรอบเช่นกัน ด้านค่าเงินเยนที่แข็งค่าอย่างมากใน 1Q59 อาจค่อยๆอ่อนค่าลงใน 2Q59 จากดัชนีเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่อ่อนแอจะกดดันให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นต้องผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติมอีก ดังนั้นการเข้า

ลงทุนในสินทรัพย์ที่อยู่ในรูปของสกุลเงินสกุลยูโรหรือเงินเยน จึงควรทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อป้องกันการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่สกุลเงินทั้งสอง มีการอ่อนค่าลง

Commodities

ราคาน้ำมันดิบ WTI มีการปรับตัวลงทำระดับต่ำสุดที่ \$26 ต่อบาร์เรลในเดือน ม.ค. และ ก.พ. แต่สามารถฟื้นตัวได้อย่างโดดเด่นในช่วงครึ่งหลังของเดือน ก.พ. หลังกลุ่มผู้ผลิตน้ำมัน OPEC เริ่มเจรจาหาทางแก้ปัญหาการค้าน้ำมันดิบตกต่ำ โดยในเบื้องต้นประเทศซาอุดีอาระเบีย รัสเซีย กาตาร์ และเวเนซุเอล่า ตกลงที่จะคงกำลังการผลิตไว้ที่ระดับเดือน ม.ค. ซึ่งอาจเป็นก้าวแรกที่จะนำไปสู่การลดกำลังการผลิตต่อไปในอนาคต นอกจากนี้การผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯเริ่มปรับตัวลดลง เนื่องจากผู้ผลิตไม่สามารถทนต่อต้นทุนการผลิตที่สูงกว่าราคาขายในตลาดเป็นเวลานานได้ จากปัจจัยบวกดังกล่าวจึงคาดว่าราคาน้ำมันดิบจะไม่ย่อตัวลงมาทำระดับต่ำสุดใหม่ แต่จะเป็นการแกว่งตัวในกรอบ 32-40 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามหากกลุ่ม OPEC สามารถบรรลุข้อตกลงเพื่อลดกำลังการผลิตได้ จะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาน้ำมันดิบสามารถปรับตัวขึ้นได้ต่อไปสู่ระดับ 50-60 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในอนาคต

ทองคำซึ่งราคาปรับตัวลดลงต่อเนื่องมาอย่างต่อเนื่องนับแต่ปลายปี 2555 สามารถทำผลตอบแทนได้โดดเด่นใน 1Q59 รวมถึงมีความเป็นไปได้ที่แนวโน้มขาลงรอบใหญ่ได้สิ้นสุดลงแล้ว และกำลังเห็นการแกว่งตัวภาพแนวโน้มขาขึ้นครั้งใหม่ แม้ว่าในปีนี้อัตราทองคำจะปรับตัวขึ้นมาแล้วราว 20% แต่หากราคาสามารถเปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาขึ้นสำเร็จก็มีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นได้ต่อไปในระยะยาว

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

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

แนะนำกองทุน

FUND PICK

กองทุนเปิด แมงูไลฟ์ สตรีงก์ คอร์ อีควิตี้ (MS-CORE EQ)

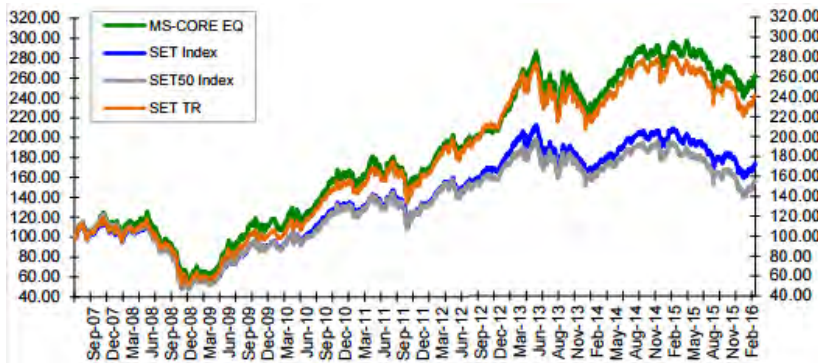
นโยบายการลงทุน

เน้นลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET 50 และอาจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่นอกดัชนี SET 50

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 29 กุมภาพันธ์ 2559)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแมงูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	21 กุมภาพันธ์ 2550	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมหุ้นไทย	เกณฑ์มาตรฐาน	SET50 Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารซีทีแบงก์ เอ็น เอ สาขากรุงเทพฯ	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	33 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่มี	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ กุมภาพันธ์ 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	161.97	1.24	0.80	-9.68	3.80
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	55.71	-1.51	-3.83	-17.58	-15.26

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	0.25%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.50% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.05% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.06% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	10,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	ไม่กำหนด
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	ไม่กำหนด
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+3

กลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน (%)

ธนาคาร	18.67
พลังงานและสาธารณูปโภค	13.16
ขนส่งและโลจิสติกส์	10.21
วัสดุก่อสร้าง	9.07
เทคโนโลยีสารสนเทศ	9.00

รายชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุน (%)

บมจ. ท่าอากาศยานไทย	8.25
บมจ. ธนาคารกสิกรไทย	6.47
บมจ. ปตท.	6.18
บมจ. ปูนซิเมนต์ไทย	6.14
บมจ. แอดวานซ์อินโฟเซอริวิตี	5.79

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สตรีงก์ เอเชีย่น สมอลแคป อิกวิตี เอพีโอเอฟ (MS-ASIAN SM)

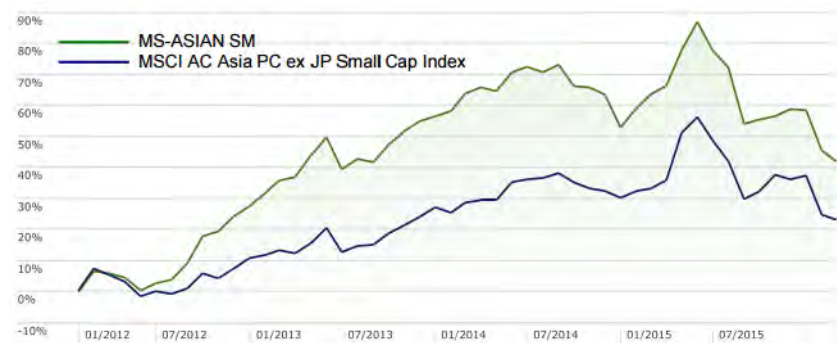
นโยบายการลงทุน

กองทุนเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศ Manulife Global Fund-Asian Small Cap Equity Fund เพียงกองทุนเดียวเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน เป็นจดทะเบียนจัดตั้งและซื้อขายในประเทศหลักเซมเบิร์ก บริหารจัดการโดย Manulife Asset Management (Hong Kong) Limited กองทุนมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างมูลค่าของเงินลงทุนให้เติบโตในระยะยาว โดยยึดหลักการกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าตลาดขนาดเล็กในภูมิภาคเอเชียและ/หรือแปซิฟิก

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ กุมภาพันธ์ 2559)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แมนูไลฟ์ จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	31 มกราคม 2555	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI Asia Pacific ex Japan Small Cap
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารซีทีแบงก์ เอ็น เอ สาขากรุงเทพฯ	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	3,366 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่มี	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่จ่ายเงินปันผล

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ กุมภาพันธ์ 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	42.30	-10.06	-8.25	-12.92	5.48
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	22.66	-9.85	-5.61	-7.29	9.25

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.50%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	1.41% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.04% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.06% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

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

ประเทศที่ลงทุน (%)

Korea	21.7
Taiwan	20.7
China	20.1
Australia	8.8
India	6.9

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Information Technology	29.9
Consumer Discretionary	28.4
Health Care	14.6
Industrials	11.8
Consumer Staple	5.7



Global Investment STRATEGY

AIA (1299 HK)

- ปี 2015 จ่ายปันผลเพิ่มขึ้น 50% YoY
- จีน ฮองกง สิงคโปร์ ไทย ยังเติบโตสูง
- คาดการณ์ 2016 EPS Growth 37%

ราคาปัจจุบัน	42.45	เหรียญ
ราคาเป้าหมาย Consensus upside	54.42	เหรียญ %
มูลค่าตลาด	66,058	ล้านเหรียญ

ณ วันที่ 15 มีนาคม 2559

เติบโตโดดเด่น

AIA รายงานผลประกอบการปี 2015 มียอดขายกรรมวิธีใหม่ (Value of New Business) เติบโตขึ้น 26% สูงระดับ 2.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่าที่ JPM คาดการณ์ ที่ 17.4% หนุนกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 10% อยู่ที่ 3.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ

อย่างไรก็ตามพอร์ตการลงทุนของบริษัทได้รับผลกระทบจากความผันผวนของค่าเงินเอเชียที่อ่อนค่าลง และการปรับตัวลงของตลาดหุ้นโลก ส่งผลต่อพอร์ตการลงทุนของ AIA ให้แสดงผลขาดทุน 370 ล้านเหรียญสหรัฐ เทียบกับกำไร 508 ล้านเหรียญสหรัฐในปี 2014 เมื่อรวมกับการดำเนินงานปกติทำให้กำไรสุทธิในปี 2015 ลดลงมาอยู่ที่ HKD 2.69 พันล้านเหรียญฯ เทียบกับ HKD 3.45 พันล้านเหรียญฯ ในปี 2014 AIA ประกาศเพิ่มจ่ายเงินปันผลจากผลประกอบการปี 2015 ในอัตรา HKD 0.51 ต่อหุ้น เพิ่มขึ้นจากอดีตที่ผ่านมา ซึ่งจ่ายในอดีตอัตรา HKD 0.34 เพิ่ม 50% YoY สะท้อนความแข็งแกร่งทางการเงินของบริษัท

สำหรับแผนงานในปี 2016 ผู้บริหาร AIA กำหนดแนวทางว่าจะเน้นการเติบโตในประเทศจีน ฮองกง สิงคโปร์ และไทย หลังจากที่ในปี 2015 ธุรกิจสิงคโปร์และไทยสามารถทำกำไรเพิ่มขึ้นมากกว่า 70% YoY ในขณะที่ยอดขายกรรมวิธีในประเทศจีนและฮ่องกงคิดเป็น 50% ของยอดขายกรรมวิธีทั้งหมดของปี 2015 เพิ่มขึ้นจากปี 2014 ซึ่งอยู่ที่ 44%

สำหรับมาตรการของรัฐบาลจีนจำกัดวงเงินที่จะใช้จ่ายผ่านระบบชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์นั้นคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อ AIA อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากวงเงินถูกจำกัดไว้ที่ไม่เกิน 5.1 พันเหรียญฯ ซึ่ง 80% ของลูกค้า AIA ในจีนซื้อกรรมวิธีต่ำกว่ามูลค่าดังกล่าว อีกทั้งยัง

มีช่องทางการชำระเงินอื่นที่ทำได้เช่น การโอนเงิน ดิราฟ หรือเช็ค เป็นต้น จึงไม่น่าจะเป็นอุปสรรคต่อการขยายตลาดของบริษัท

สำหรับในปี 2016 ผลการสำรวจของ Bloomberg คาดว่ากำไรต่อหุ้นจะสามารถเติบโตได้สูงถึง 37% จากยอดขายกรรมวิธีที่ยังขยายตัวได้ต่อเนื่องตามนโยบายของรัฐบาลจีนที่กระตุ้นให้ประชาชนหันมาทำประกันชีวิตมากขึ้น ประกอบกับการเติบโตในเอเชีย แปซิฟิกยังคงแข็งแกร่ง ราคาหุ้น AIA ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E 24 เท่า โดยมี ROE 11.3%

ความเสี่ยง

1. มีโอกาสที่จะสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่ง
2. ความผันผวนของตลาดเอเชียนานกว่าที่คาดการณ์
3. ความไม่แน่นอนของเหตุการณ์ทางการเมืองในเอเชีย
4. การเติบโตของธุรกิจในประเทศจีน และฮ่องกงที่ช้ากว่าคาด

	11/14	11/15	11/16	11/17
Revenue	197,223	180,443	191,755	210,816
Net Income	26,753	20,863	29,748	34,943
EPS, Adj	2.25	1.71	2.34	2.78
EPS Growth (%)	20.8	-24.1	37.0	18.8
PER (x)	19.9	27.1	18.2	15.3
Dividend Yield (%)	1.1	1.5	1.7	2.0
ROE (%)	12.4	8.9	11.3	12.1

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016 Est	FY 2017 Est
12 Months Ending	11/30/2013	11/30/2014	11/30/2015	11/30/2016	11/30/2017
Revenue	21,892.0	25,433.0	23,274.0	24,712.9	27,169.4
- Insurance Claims & Charges	14,483.0	16,804.0	15,192.0		
- Underwriting Costs	1,934.0	2,139.0	2,468.0		
- Other Operating Expenses	1,834.0	1,969.0	2,022.0		
Operating profit (loss)	3,641.0	4,521.0	3,592.0	4,529.4	4,942.0
- Interest Expense	41.0	69.0	86.0		
- Net Non-Operating Losses (Gains)	59.0	107.0	156.0		
Pretax Income	3,541.0	4,345.0	3,350.0	4,558.3	5,259.9
- Income Tax Expense	692.0	877.0	636.0		
Income Before XO Items	2,849.0	3,468.0	2,714.0	3,833.8	4,503.4
- Extraordinary Loss Net of Tax	0.0	0.0	0.0		
- Minority Interest	25.0	18.0	23.0		
Net profit (loss)	2,824.0	3,450.0	2,691.0	3,425.3	4,176.1
Normalized Income	2,824.0	3,450.0	2,691.0		
Basic EPS Before XO Items	0.24	0.29	0.22	0.31	0.36
Basic EPS	0.24	0.29	0.22	0.31	0.36

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015
12 Months Ending	11/30/2012	11/30/2013	11/30/2014	11/30/2015
Assets				
+ Total Investments	111,978.0	122,037.0	139,928.0	140,396.0
+ Cash & Near Cash Items	2,948.0	2,316.0	1,835.0	1,992.0
+ Net Fixed Assets	412.0	480.0	541.0	500.0
+ Deferred Policy Acquisition Costs	14,161.0	15,738.0	16,593.0	17,092.0
+ Other Assets	4,940.0	6,831.0	8,022.0	7,642.0
Total Assets	134,439.0	147,402.0	166,919.0	167,622.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Liabilities	107,611.0	122,575.0	135,964.0	138,082.0
Total Equity	26,828.0	24,827.0	30,955.0	29,540.0
Total Liabilities & Equity	134,439.0	147,402.0	166,919.0	167,622.0

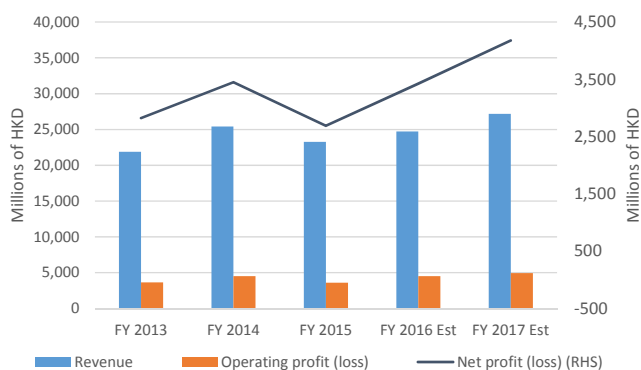
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015
12 Months Ending	11/30/2012	11/30/2013	11/30/2014	11/30/2015
Cash From Operating Activities	-324.0	1,043.0	695.0	1,161.0
Cash From Investing Activities	-460.0	-2,286.0	-1,348.0	-230.0
Cash from Financing Activities	-483.0	674.0	144.0	-812.0
Net Changes in Cash	-1,267.0	-569.0	-509.0	119.0

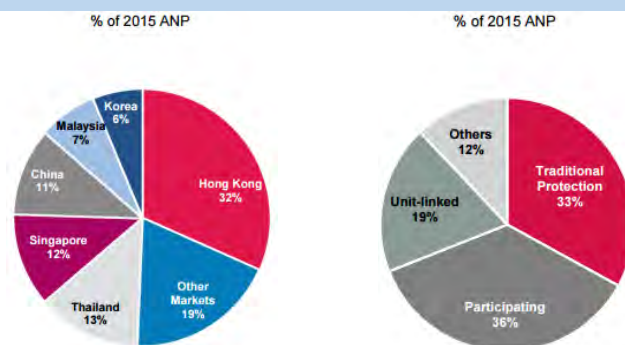
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: AIA Group

Source: AIA Group

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					11/2016F	11/2017F	11/2016F	11/2017F
Average					1.32	1.19	11.09	8.70
HKD								
AIA	4.70	42.55	54.53	28.16%	15.01	14.09	24.62	15.32
CHINA TAIPING IN	4.27	15.86	26.53	67.26%	0.93	0.87	6.28	8.37
CHINA LIFE-H	4.35	18.40	27.59	49.95%	1.70	1.59	9.65	10.33
PING AN-H	4.76	35.00	51.96	48.45%	1.82	1.63	9.42	9.49
THB								
BANGKOK LIFE ASS	3.77	42.25	47.20	11.72%	2.47	2.21	17.52	13.35
JPY								
JAPAN POST INSUR	3.00	2686.00	2852.73	6.21%	0.79	0.78	19.99	19.03

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY

DAIMLER

➤ Daimler AG (DAI GY)

- ยอดขายรถยนต์ในจีนเติบโตแข็งแกร่ง
- รถยนต์รุ่นใหม่ต่างๆทยอยออกสู่ตลาด
- ได้ประโยชน์จากเงินยูโรที่อ่อนค่า

ราคาปัจจุบัน	66.43	ยูโร
ราคาเป้าหมาย Consensus	84.97	ยูโร
upside	27.9	%
มูลค่าตลาด	71,069	ล้านยูโร

ณ วันที่ 15 มีนาคม 2559

ยอดขายรถยนต์เติบโตแข็งแกร่ง

Daimler บริษัทผู้ผลิตและจัดจำหน่ายรถยนต์สัญชาติเยอรมัน เจ้าของแบรนด์ Mercedes-Benz โดยมีการผลิตทั้งรถยนต์ส่วนบุคคล รถตู้ รถบรรทุก และรถบัส และยังให้บริการทางการเงินและบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจยานยนต์

Daimler รายงานผลประกอบการประจำปี 4Q15 มีรายได้ 4 หมื่นล้านยูโร มากกว่าที่นักวิเคราะห์คาดที่ 3.9 หมื่นล้านยูโร และมีกำไร 3.5 พันล้านยูโร สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดหมาย จากแรงขับเคลื่อนของยอดขายรถยนต์และรถบรรทุกที่เติบโตขึ้น กำไรจากประเทศจีนยังคงมีส่วนที่สูง ภาพรวมปี 2015 มีรายได้รวม 1.49 แสนล้านยูโร โดยยอดขายในประเทศจีนเพิ่มขึ้นประมาณ 32% และมีกำไรสุทธิ 8.42 พันล้านยูโร เพิ่มขึ้น 21% YoY

ในปี 2016 คาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการเปิดตัวรถยนต์ใหม่ของ Mercedes-Benz รุ่น E-Class และรถแบบ SUV รวมถึงความต้องการรถบรรทุกในยุโรปที่คาดการณ์ว่าจะปรับตัวดีขึ้น โดยบริษัทปรับเป้าหมายการเติบโตของ EBIT (กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี) ของธุรกิจรถบรรทุก ขึ้น 5% จาก 2.6 พันล้านยูโร เป็น 2.8 พันล้านยูโร ขณะที่มุมมองในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าเชื่อว่า Daimler จะสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง ผ่านกลยุทธ์การพัฒนาโมเดลรถยนต์รุ่นใหม่ที่จะทยอยเปิดตัวออกมาในอนาคต อีกทั้งการที่อิหร่านได้รับการยกเลิกการคว่ำบาตรและสามารถกลับมาส่งออกน้ำมันได้อีกครั้ง ส่งผลดีต่อ Daimler เพราะได้ลงนามเบื้องต้นเพื่อขายรถบรรทุกให้กับอิหร่าน ซึ่งมีอุปสงค์อย่างมากในรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ (Commercial Vehicles) โดยเฉพาะรถบรรทุก อย่างไรก็ตามความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของเศรษฐกิจจีนและการอ่อนค่าของเงินหยวนยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม เพราะเป็นตลาดใหญ่ จึงสามารถส่งผลกระทบต่อยอดขายได้อย่าง

มาก และการที่ธนาคารกลางยุโรปมีมติเพิ่มวงเงินการซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ QE และปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและดอกเบี้ยเงินฝาก (ล่าสุดเมื่อ 10 มี.ค. ที่ผ่านมา) คาดว่าจะทำให้ค่าเงินยูโรอ่อนค่าลงได้อีกในระยะ 1-3 เดือนข้างหน้า เป็นผลดีต่อการส่งออกรถยนต์ของ Daimler

ปัจจุบันหุ้น Daimler มี P/E 8.4 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทรถยนต์อื่นๆ ในยุโรปและญี่ปุ่น แต่สูงกว่าสหรัฐฯ และจากการสำรวจของ Bloomberg consensus แม้คาดว่า EPS ในปี 2016 และ 2017 จะเติบโตเพียง 4.0% และ 3.2% ตามลำดับ แต่กลับมี ROE 17.9% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 13.7%

ความเสี่ยง

1. การลดลงของยอดขายรถในจีน
2. การแข่งขันด้านราคาที่สูง
3. ยอดขายรถยนต์ในสหรัฐฯและยุโรปที่อาจต่ำกว่าคาด
4. อุปสงค์รถบรรทุกที่อาจไม่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด

Summary of Financial and Ratios In Millions of EUR except Per Share

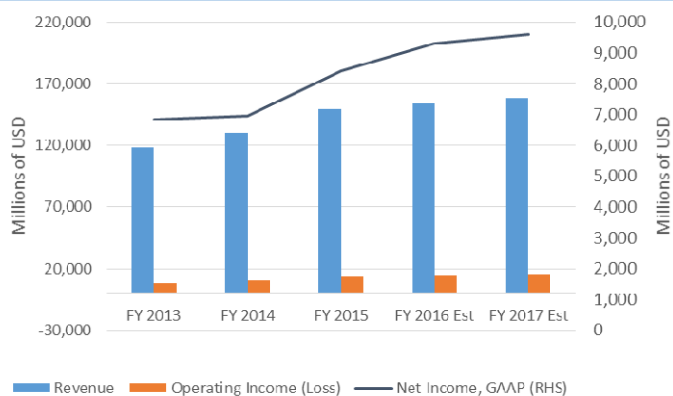
	12/14	12/15	12/16F	12/17F
Revenue	129,872	149,467	154,102	158,607
Net Income	6,962	8,424	9,180	9,468
EPS, Adj	6.08	8.28	8.61	8.88
EPS Growth (%)	1.7	20.9	4.0	3.2
PER (x)	10.6	9.9	7.7	7.5
Dividend Yield (%)	3.6	4.2	5.1	5.4
ROE (%)	16.1	17.3	17.6	16.2

Profit and Loss Statement

In Millions of EUR except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 Est 12/31/2016	FY 2017 Est 12/31/2017
Revenue	117,982.0	129,872.0	149,467.0	154,101.8	158,607.5
+ Sales & Services Revenue	117,982.0	129,872.0	149,467.0		
- Cost of Revenue	92,784.0	101,593.0	117,624.0		
Gross Profit	25,198.0	28,279.0	31,843.0	36,213.9	35,713.6
+ Other Operating Income	1,480.0	1,696.0	1,762.0		
- Operating Expenses	18,667.0	19,560.0	20,526.0		
+ Selling, General & Admin	14,174.0	14,787.0	15,731.0		
+ Selling & Marketing	11,036.0	11,501.0	12,028.0		
+ General & Administrative	3,138.0	3,286.0	3,703.0		
+ Research & Development	4,192.0	4,519.0	4,757.0		
+ Other Operating Expense	301.0	254.0	38.0		
Operating Income (Loss)	8,011.0	10,415.0	13,079.0	14,309.0	14,741.5
- Non-Operating (Income) Loss	642.0	-738.0	-50.0		
Pretax Income (Loss), Adjusted	7,369.0	11,153.0	13,129.0	13,596.3	13,935.1
Net Income, GAAP	6,842.0	6,962.0	8,424.0	9,297.9	9,594.0
Net Income Avail to Common, GAAP	6,842.0	6,962.0	8,424.0	9,179.5	9,467.5
Basic EPS, GAAP	6.40	6.51	7.87	8.70	8.95
Basic EPS from Cont Ops	6.40	6.51	7.87	8.70	8.95
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	4.58	7.15	8.13		

Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					12/2016F	12/2017F	12/2016F	12/2017F
Average					1.32	1.19	11.09	8.70
EUR								
DAIMLER AG	4.50	66.52	84.97	27.73%	1.28	1.15	8.45	7.49
VOLKSWAGEN AG	3.08	129.85	115.29	-11.22%	0.71	0.69	10.54	7.08
BAYER MOTOREN WK	3.62	79.93	92.58	15.83%	1.14	1.05	8.24	7.95
RENAULT SA	4.08	83.63	96.76	15.70%	0.75	0.70	8.08	6.24
USD								
GENERAL MOTORS C	3.96	31.18	37.39	19.91%	1.08	0.93	6.85	5.45
FORD MOTOR CO	3.64	13.27	15.00	13.04%	1.54	1.35	6.93	6.51
FIAT CHRYSLER AU	3.57	7.77	9.95	28.11%	0.72	0.65	6.63	4.18
JPY								
TOYOTA MOTOR	4.27	6087.00	7790.14	27.98%	1.04	0.96	8.19	8.23
NISSAN MOTOR CO	4.08	1094.00	1312.86	20.01%	0.90	0.83	8.02	7.74

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of EUR except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015
Total Assets				
Total Current Assets	67,458.0	70,441.0	77,145.0	91,847.0
Total Noncurrent Assets	95,604.0	98,077.0	112,490.0	125,319.0
Total Assets	163,062.0	168,518.0	189,635.0	217,166.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	58,716.0	59,108.0	66,974.0	77,081.0
Total Noncurrent Liabilities	65,016.0	66,047.0	78,077.0	85,461.0
Total Liabilities	123,732.0	125,155.0	145,051.0	162,542.0
Total Equity	39,330.0	43,363.0	44,584.0	54,624.0
Total Liabilities & Equity	163,062.0	168,518.0	189,635.0	217,166.0

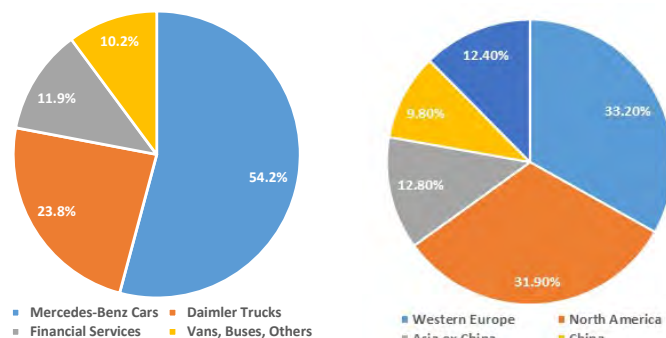
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of EUR except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015
Cash from Operating Activities	-1,100.0	3,285.0	-1,274.0	222.0
Cash from Investing Activities	-8,864.0	-6,829.0	-2,709.0	-9,722.0
Cash from Financing Activities	11,506.0	3,855.0	2,274.0	9,631.0
Net Changes in Cash	1,420.0	57.0	-1,386.0	269.0

Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Source: Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ตลาดตราสารหนี้ยังฟื้นพวนจากปัจจัยภายนอก
- อัตราผลตอบแทนฯ ยังอยู่ในระดับต่ำ
- แนะนำคง Duration พอร์ตอยู่ที่ 1 ปี

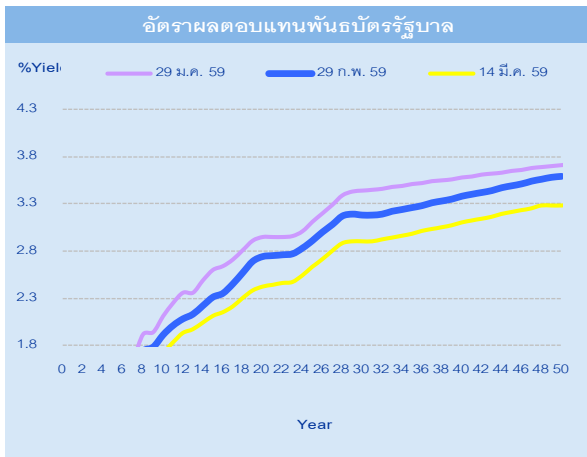
เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้น) ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ในไตรมาส 4/2558 เทียบกับ ณ สิ้นไตรมาส 1/2559 ปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรลดลง) โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับตัวลดลงในช่วง -1 ถึง -6 basis point ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาว ปรับตัวลดลงค่อนข้างมากในช่วง -5 ถึง -55 basis point การปรับตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีสาเหตุหลักมาจากปัจจัย ทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศ อันได้แก่ ความผันผวนในตลาดการเงินของประเทศจีน ราคาน้ำมันที่ปรับลดลง และทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่ต่างกักัน ซึ่งส่งผลต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะภายหลังจากที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ ประกอบกับตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางยุโรป มีแนวโน้มจะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม นักลงทุนจึงปรับเพิ่มการถือครองสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมทั้งไทย นอกจากนี้นักลงทุนยังคงคาดว่าอัตราเงินเฟ้อของไทย จะยังอยู่ในระดับต่ำตามการปรับลดลงของราคาน้ำมัน จึงมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนปรับตัวอยู่ในช่วงดังกล่าว

นอกจากนี้ปัจจัยในประเทศ ยังคงเป็นเรื่องของการประชุมนโยบายการเงิน ซึ่งมีการจัดประชุมครั้งแรกของปี 2559 ไปเมื่อ

วันที่ 3 กุมภาพันธ์ ที่ผ่านมาคณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2559 ยังคงขยายตัวได้ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยมีอุปสงค์ในประเทศเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ในขณะที่มีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกสูงขึ้น ทั้งด้านการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าหลัก การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลก ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งผลการประชุมนโยบายการเงินดังกล่าวเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ทั้งไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่จะส่งผลกระทบต่อเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรมากนัก

TTM. (Yrs)	Change			TTM. (Yrs)	Change		
	29 ม.ค. 59	14 มี.ค. 59	(bp.)		29 ม.ค. 59	14 มี.ค. 59	(bp.)
0.08	1.40	1.39	-1	20	2.96	2.47	-49
0.25	1.40	1.39	-1	21	3.01	2.54	-47
0.50	1.45	1.39	-6	22	3.11	2.63	-48
1	1.46	1.40	-6	23	3.20	2.71	-49
2	1.50	1.45	-5	24	3.29	2.80	-49
3	1.55	1.50	-5	25	3.39	2.88	-51
4	1.66	1.52	-14	26	3.43	2.90	-53
5	1.92	1.61	-31	27	3.44	2.90	-54
6	1.94	1.64	-30	28	3.45	2.90	-55
7	2.11	1.72	-39	29	3.46	2.92	-54
8	2.25	1.83	-42	30	3.48	2.94	-54
9	2.36	1.93	-43	31	3.49	2.96	-53
10	2.36	1.97	-39	32	3.51	2.98	-53
11	2.49	2.04	-45	33	3.52	3.01	-51
12	2.60	2.11	-49	34	3.54	3.03	-51
13	2.64	2.15	-49	35	3.55	3.05	-50
14	2.71	2.21	-50	36	3.56	3.07	-49
15	2.81	2.30	-51	37	3.58	3.10	-48
16	2.91	2.38	-53	38	3.59	3.12	-47
17	2.95	2.42	-53	39	3.61	3.14	-47
18	2.95	2.44	-51	40	3.62	3.16	-46
19	2.95	2.46	-49	41	3.63	3.19	-44

ที่มา : ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน เม.ย. – มิ.ย. 59

คาดการณ์ว่าในช่วงไตรมาส 2 ของปี 2559 ภาพรวมการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในภาพรวมยังคงชะลอตัวโดยได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจของประเทศจีนที่ยังคงเติบโตอยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งความผันผวนของกระแสเงินลงทุนในตลาดเกิดใหม่ ส่งผลกระทบในเชิงลบต่อการเติบโตของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปและญี่ปุ่นยังคงอยู่ในระดับต่ำเช่นเดียวกัน นอกจากนี้การที่เศรษฐกิจของสหรัฐฯที่เริ่มฟื้นตัวและค่อนข้างแข็งแกร่งขึ้นจะเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลกได้ในระยะถัดไป ทั้งนี้คณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP Growth ปี 2559 เป็น 2.4% จากเดิม 2.3% ซึ่งได้คาดการณ์ไว้ในเดือน ก.ย. 2558 ที่ผ่านมา และจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย 0.25% มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกในช่วง 2H59 ซึ่งอาจทำให้เกิดความผันผวนของตลาดตราสารหนี้ในระดับสูง โดยปัจจัยภายนอกประเทศดังกล่าวจะกดดันให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการขายทำกำไรของนักลงทุน ซึ่งคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น

สำหรับปัจจัยภายในประเทศตลาดคาดการณ์ว่า คณะกรรมการนโยบายการเงิน จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1.5% ใน 2Q59 ต่อไปอีกเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในระดับปัจจุบัน ยังคงอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพียงพอต่อภาวะเศรษฐกิจไทย ที่ทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป รวมถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าของไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้น้อยกว่าที่คาด จึงเป็นปัจจัยกดดันให้เศรษฐกิจไทยยังคงชะลอตัวต่อไป

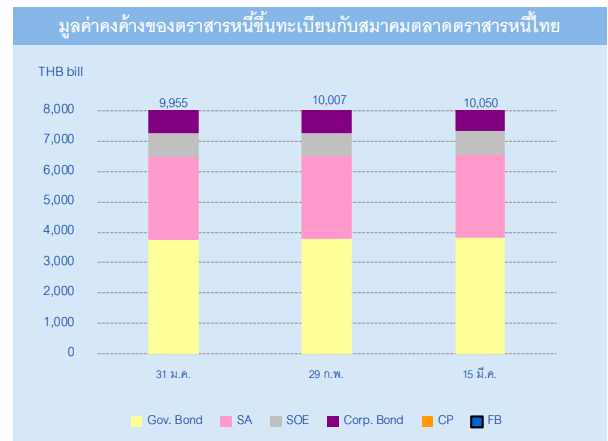
ดังนั้น คาดการณ์แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วง 2Q59 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลยังคงผันผวน โดยเฉพาะตราสารหนี้ระยะกลางไปถึงยาว เนื่องจากปัจจัยภายนอกประเทศเป็นหลักจึงทำให้อาจมีแรงเทขายจากนักลงทุนสถาบันได้

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง เม.ย. – มิ.ย. 2559 ได้แก่

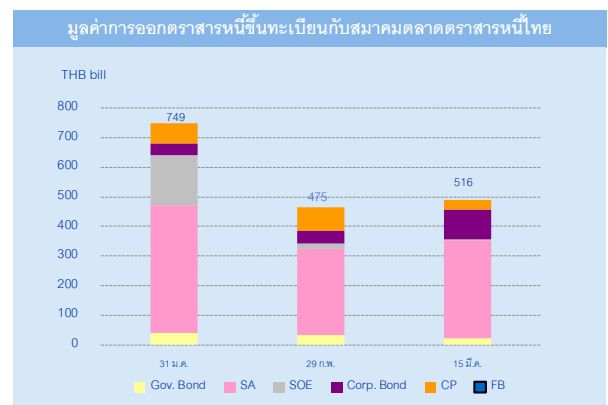
บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย	
บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์ (GLAND)	1,150.00	2	n.a.	
บมจ. จี แคปิตอล (GCAP)	200.00	3	n.a.	
บมจ. โมเดิร์น แอสเซ็ท (MIDA)	700.00	2	n.a.	

กลยุทธ์เดือน เม.ย. – มิ.ย. 59

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยทุกช่วงอายุจะอยู่ท่ามกลางความผันผวนจากอิทธิพลของปัจจัยภายนอกประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งที่ปัจจุบันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำซึ่งอาจเกิดแรงขายทำกำไรจากนักลงทุนสถาบันได้แนะนำให้คง Duration ของพอร์ตที่ 1 ปี



ที่มา : ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

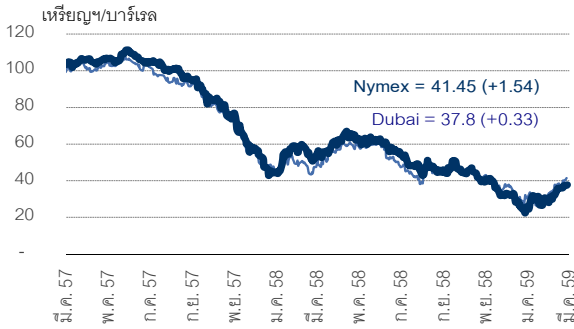


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

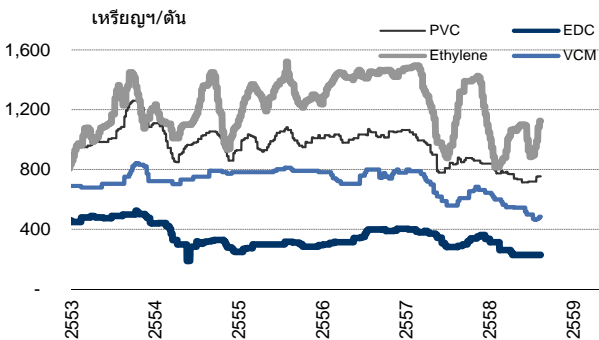
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 2Q59 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง จากงวด 1Q59 โดยกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2559 เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

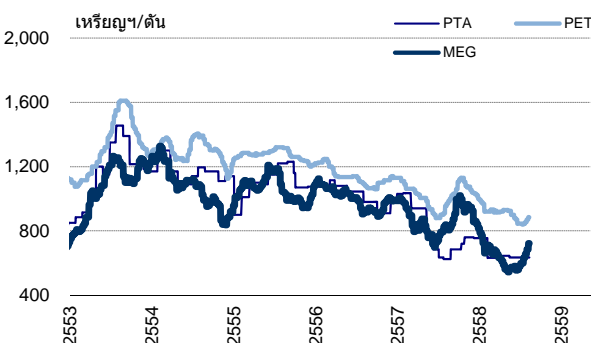
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda เฉลี่ยงวด 1Q59 อยู่ที่ 723 230 และ 240 เหรียญต่อดัน ลดลง 4.4% 5.8% และ 10.0% จากงวด 4Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ราคาและ spread PVC ในงวด 2Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

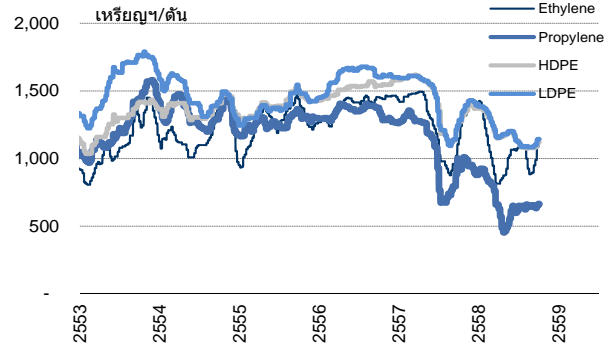
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 1Q59 อยู่ที่ 859 635 และ 597 เหรียญต่อดัน ลดลง 6.8% 0.6% และ 2.3% จากงวด 4Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ spread งวด 2Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่ จะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

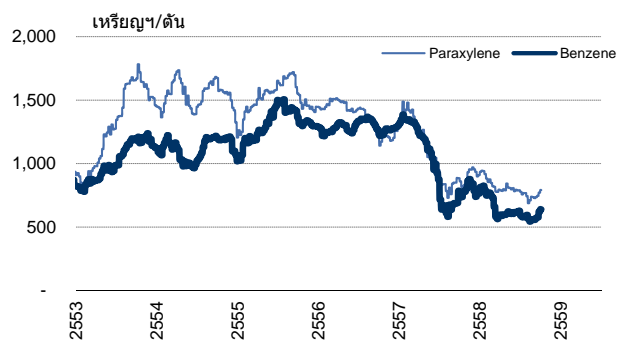
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยในงวด 1Q59 อยู่ที่ระดับ 975 และ 646 เหรียญต่อดัน ลดลง 4.7% และเพิ่มขึ้น 11.7% ส่วนราคาชั้นปลาย HDPE และ LDPE ลดลง 6.3% และ 5.9% จากงวด 4Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 2Q59 น่าจะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 1Q59



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

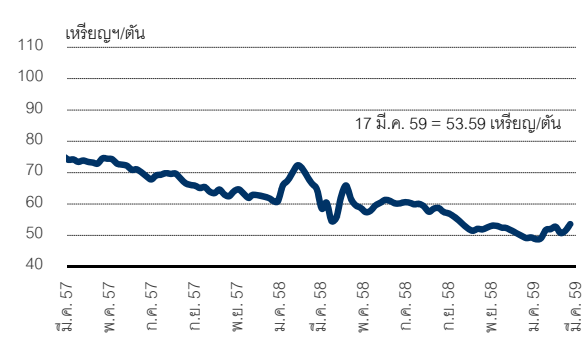
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนเฉลี่ยงวด 1Q59 อยู่ที่ระดับ 735 และ 570 เหรียญต่อดัน ลดลง 7.4% และ 6.0% จากงวด 4Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ราคาพาราไซลีนในงวด 2Q59 มีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1Q59 แม้จะมี Supply ใหม่เกิดขึ้น ส่วนใหญ่จะเข้ามาในช่วง 2H59



ที่มา : Datastream

6 ราคาก๊าซหุงต้ม

ราคาก๊าซหุงต้มเฉลี่ยงวด 1Q59 เท่ากับ 50.77 เหรียญต่อดัน ลดลง 4.1% QoQ ซึ่ง ณ ระดับราคาต่ำกว่า 55 เหรียญต่อดัน ถือว่าอยู่ในช่วง bottom ของราคาก๊าซหุงต้ม เพราะผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มการผลิต จะทยอยปรับลดกำลังการผลิตลง ทั้งนี้คาดการณ์ราคาก๊าซหุงต้มงวด 2Q59 จะยังทรงตัวในระดับ 50-55 เหรียญต่อดัน

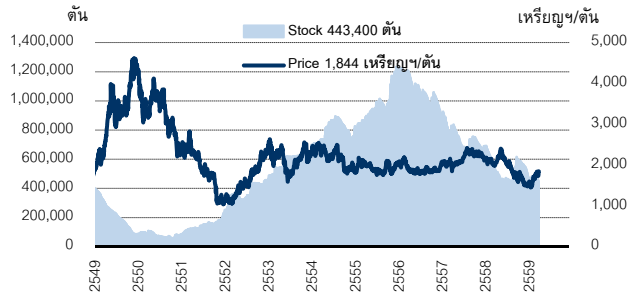


ที่มา : BANPU

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

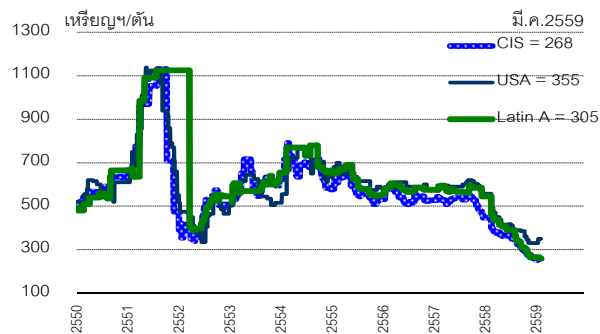
คาดการณ์ราคาสังกะสีโลกเฉลี่ยในปี 2559 จะปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบัน เนื่องจากคาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตสังกะสีปี 2559 จะขาดดุล 3.4 แสนตัน จากแนวโน้มความต้องการใช้สังกะสีจะเพิ่มขึ้น 3.6% yoy เป็น 14.3 ล้านตัน ขณะที่คาดการณ์ผลผลิตสังกะสีจะทรงตัวจากปี 2558 ที่ 13.9 ล้านตัน



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

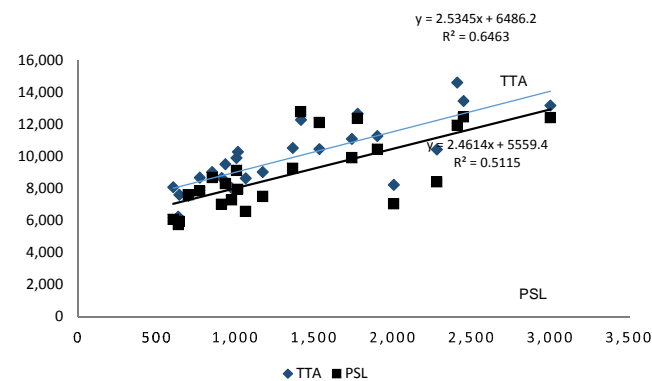
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ช่วง 1Q59 เริ่มฟื้นตัวได้บ้าง หลังจากปรับตัวเป็นขาลงมาอย่างยาวนาน โดยเป็นการปรับเพิ่มขึ้นตามทิศทางราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็ก จากความคาดหวังการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน



ที่มา : Bisnews

11 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

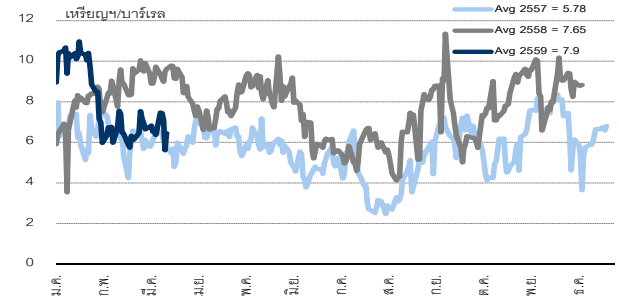
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA ที่ 64.63% สูงกว่าความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL ซึ่งอยู่ที่ 51.15% เนื่องจาก PSL มีการทำสัญญาเช่าล่วงหน้าในอัตราส่วนที่สูงกว่า



ที่มา : Bisnews

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

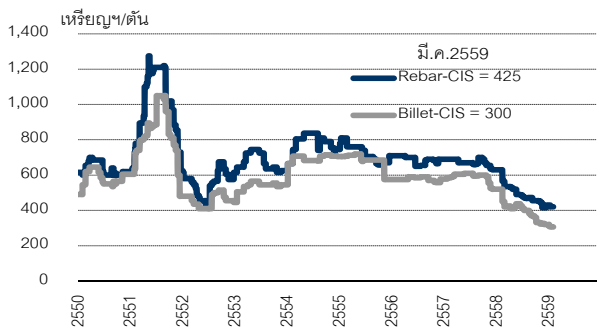
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 1Q59 เท่ากับ 7.83 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 2.1% qoq ทั้งนี้ค่าการกลั่นงวด 2Q59 น่าจะยังทรงตัวได้เฉลี่ยราว 6-7 เหรียญต่อบาร์เรล เพราะยังอยู่ในช่วงฤดูกาลหยุดซ่อมบำรุง และฤดูกาลขยับขึ้นสหรัฐฯ ก่อนจะอ่อนตัวลงช่วงไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วง low season



ที่มา : Bisnews

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว แต่เนื่องจากผู้ผลิตเหล็กเส้นอย่าง TSTH และ BSBM ได้สะสมสต็อกวัตถุดิบต้นทุนต่ำในช่วงก่อนหน้า จึงคาดว่า Metal Spread งวด 1Q59 จะดีขึ้น



ที่มา : Bisnews

12 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

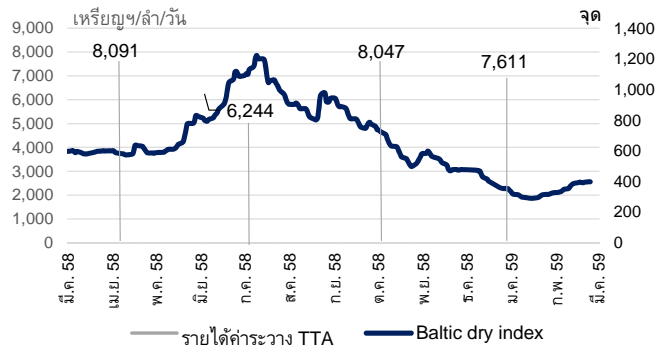
ดัชนี BDI เริ่มมีการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่ยังไม่ไปจยัยหนุนชัดเจนจากราคาสินแร่เหล็กที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก และความต้องการใช้ถ่านหินที่นำจะลดลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ ชีพพลายสินแร่เหล็กยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 3% กดดันการฟื้นตัวของราคาสินแร่เหล็กระยะยาว อีกทั้งชีพพลายเรือเทกองยังมีโอกาสเพิ่มขึ้นมากกว่าความต้องการใช้เรือ จึงคาดว่าดัชนี BDI จะมีการฟื้นตัวได้ไม่มากนัก



ที่มา : Bisnews

13 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

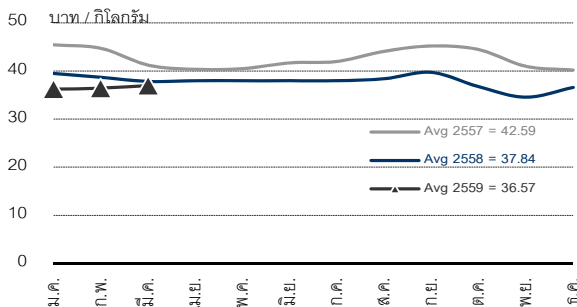
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 1Q59 (QTD) ยังลดลง 36% และ 30% qoq ตามลำดับ คาดค่าระวางเรือของ TTA งวดดังกล่าวยังต่ำต่อเนื่อง กอปรกับ บ.ลูก เมอร์เมด เผชิญข่วงนอกฤดูกาล ทำให้คาดงวด 1Q59 มีโอกาสขาดทุนปกติต่อเนื่องจาก 4Q58



ที่มา : Bisnews

15 ราคาไก่เป็น

คาดการณ์ราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2559 จะทยอยปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน ผลจากปัญหาโรคไข้หวัดนกระบาดในสหรัฐฯ ทำให้ประเทศไทยไม่สามารถนำเข้าไก่ป๋วย่าพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ได้ กัดดันแนวโน้มปริมาณไก่ออกสู่ตลาดลดลงใน 2H59



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

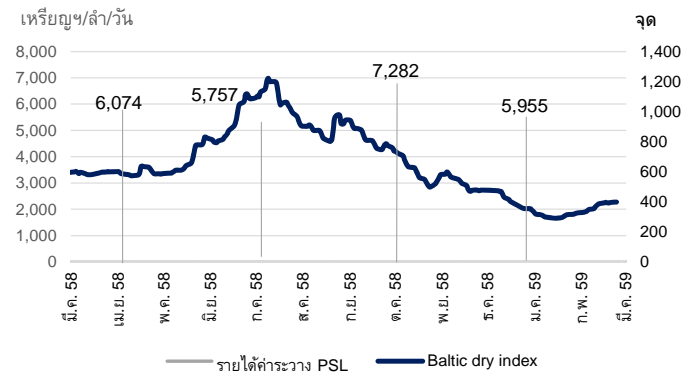
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในปี 2559 จะปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบัน จากความกังวลปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรงและยาวนานมากขึ้น โดยเฉพาะประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซีย ที่เป็นผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบรวมกันกว่า 90% ของผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบโลก



ที่มา : Bisnews

14 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

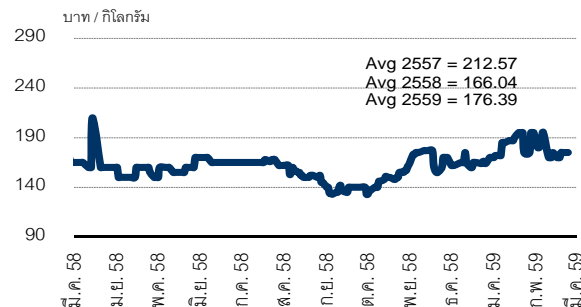
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL) งวด 1Q59 (QTD) ที่ลดลง 36% และ 30% qoq ตามลำดับ สะท้อนแนวโน้มค่าระวางเรือของ PSL ที่น่าจะลดลง QoQ ส่งผลให้คาดว่า จะมีผลขาดทุนปกติในงวด 1Q59 เพิ่มมาจากงวด 4Q58



ที่มา : Bisnews

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

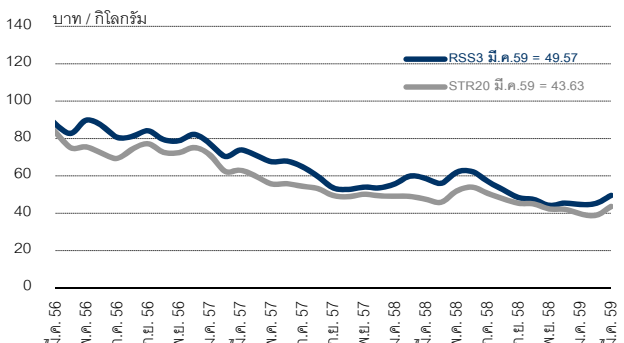
แนวโน้มราคากุ้งขาวเฉลี่ยปี 2559 จะอ่อนตัวจากปีก่อน จากคาดการณ์ผลผลิตกุ้งจะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 15% yoy เป็น 3.0 แสนตัน จากการแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น ส่วนแนวโน้มราคากุ้งขาวในงวด 2Q59 จะอ่อนตัวลงจากงวด 1Q59 เนื่องจากเป็นช่วงที่ผลผลิตกุ้งจะออกสู่ตลาดมาก



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

แนวโน้มราคายางพาราในปี 2559 จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากราคาน้ำมันดิบที่ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมไปถึงเศรษฐกิจโลกยังอยู่ในภาวะชะลอตัว นอกจากนี้ ยังมี supply ยางใหม่ๆ ที่ปลูกไว้เมื่อ 5-7 ปีที่แล้ว เริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น

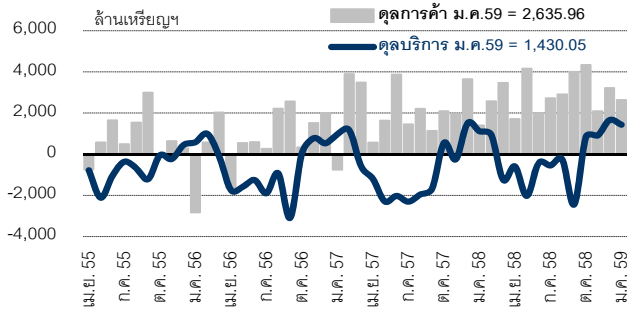


ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

เศรษฐกิจมหภาค

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

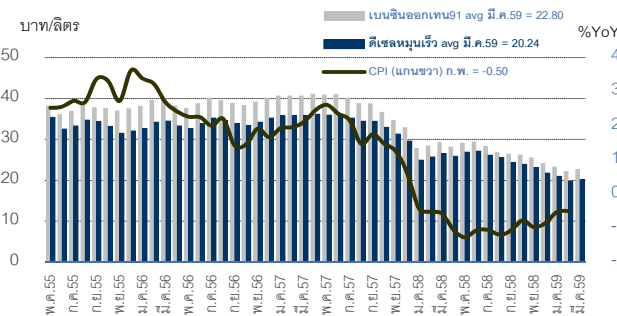
เดือน ม.ค. 2559 ไทยเกินดุลการค้า 2,635.96 ล้านดอลลาร์ จากมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบที่หดตัวตามราคาในตลาดโลก ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน เกินดุล 1,430.05 ล้านดอลลาร์



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

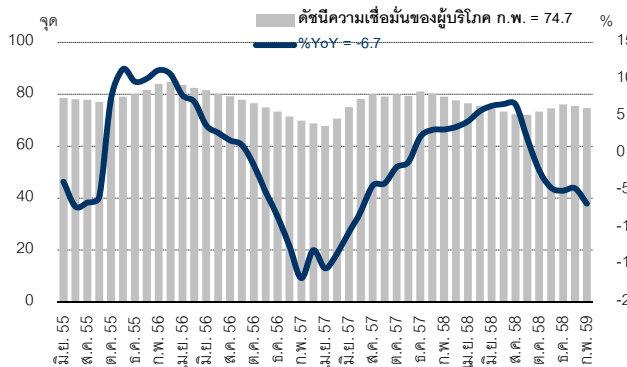
เดือน มี.ค. 2559 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็ว ยังทรงตัวในระดับต่ำอยู่ที่ 22.8 และ 20.24 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน ก.พ. ติดลบ 0.5%YoY เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

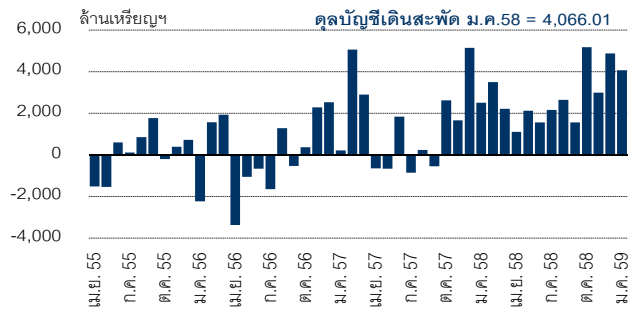
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน ก.พ. อยู่ที่ 74.7 ปรับลดลงติดต่อกัน 2 เดือน คาดน่าจะยังกังวลต่อเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและปัญหาภัยแล้งในช่วง มี.ค. - เม.ย. 2559



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

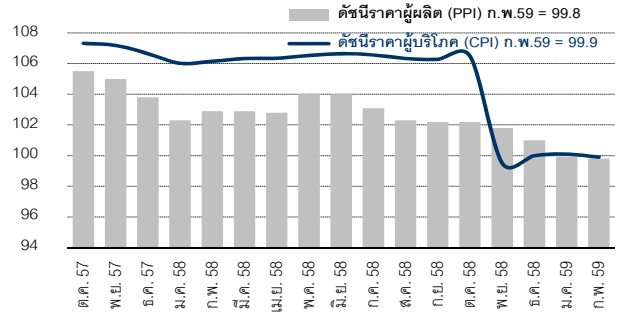
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ม.ค. 2558 เกินดุล 4,066.01 ล้านดอลลาร์ ลดลงจากเดือน ธ.ค. ซึ่งอยู่ที่ระดับ 5,523.04 ล้านดอลลาร์



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

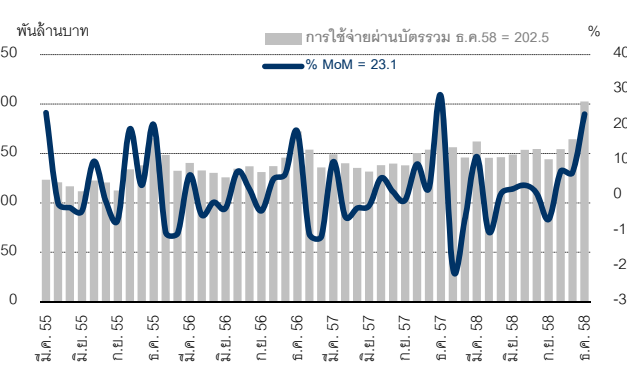
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ก.พ. ชะลอตัวติดต่อกันอยู่ที่ระดับ 99.8 และ 99.9 ตามลำดับ โดยถูกกดดันจากการลดลงของราคาน้ำมันในตลาดโลก



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

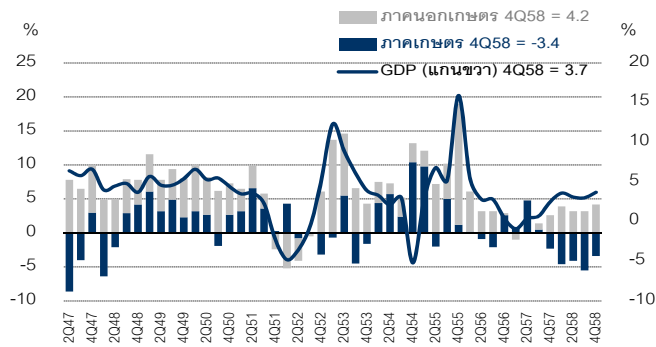
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ธ.ค. อยู่ที่ระดับ 2.02 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.1%MoM บ่งชี้ว่ากำลังซื้อในกลุ่มคนระดับกลาง-บน กระเตื้องขึ้นจากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงปลายปี 2558



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

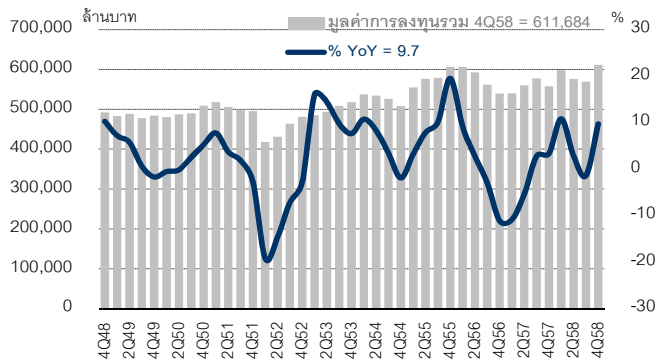
งวด 4Q58 GDP ขยายตัว 3.7%yoy (ตามวิธีCVM) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 4.2%yoy ขณะที่ภาคเกษตรหดตัว 3.4%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

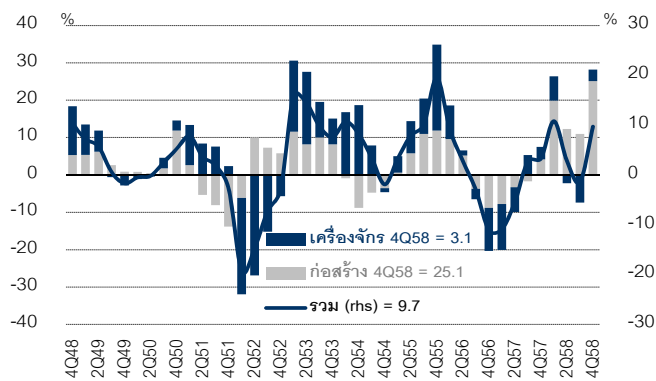
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 4Q58 ขยายตัว 9.2%yoy สู่ระดับ 6.11 แสนล้านบาท โดยในภาคเอกชนมีการขยายตัวตามการลงทุนในเครื่องจักร, ยานพาหนะ และมีการขยายตัวของภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

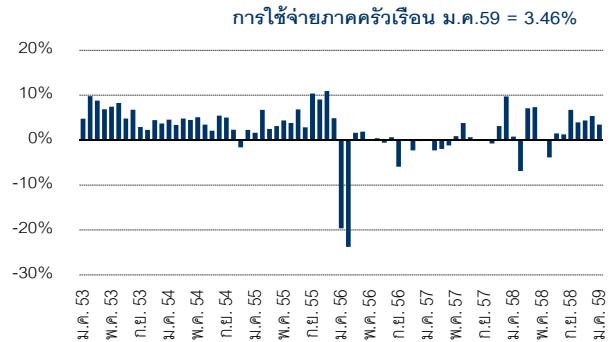
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 4Q58 ขยายตัว 9.7%yoy โดยมาจากการเพิ่มขึ้นของการลงทุนเครื่องจักร 3.1% และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 25.1%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

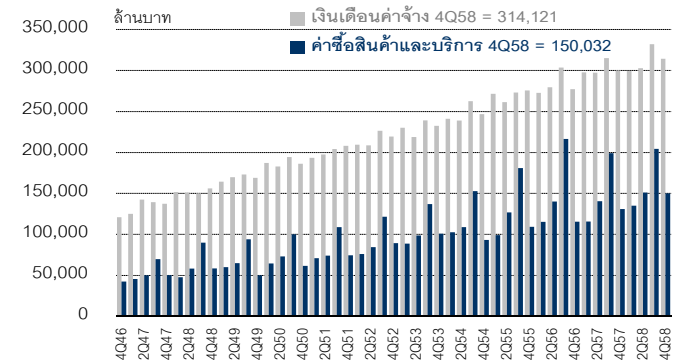
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน ม.ค. ขยายตัว 3.46%yoy พื้นตัวตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลดำเนินการต่อเนื่องจากปี 2558 – ปัจจุบัน



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

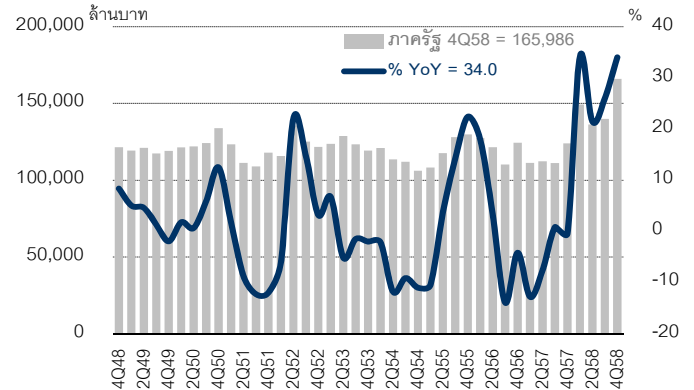
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 4Q58 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.14 แสนล้านบาท รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.5 แสนล้านบาท ลดลง 25%qoq



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

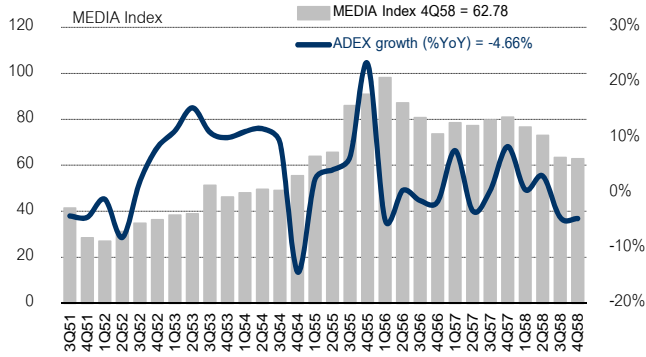
การลงทุนภาครัฐงวด 4Q58 อยู่ที่ 1.66 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 34%YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบประมาณ

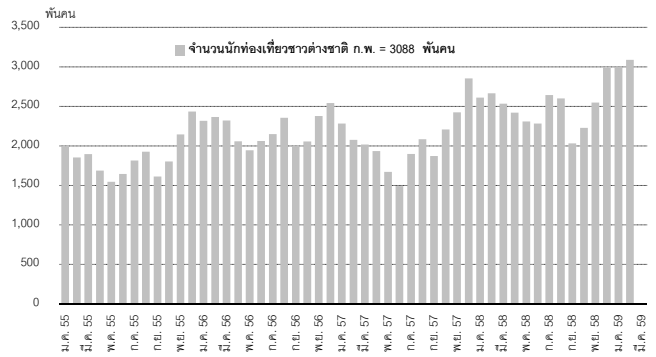
เม็ดเงินโฆษณา 2M59 หดตัว 7%YoY เชื่อว่าในช่วงที่เหลือของยังมีโอกาสฟื้นตัวกลับมาเพิ่มขึ้น 2-3%yoy และในภาพรวมเม็ดเงินฯทั้งปีนี้ทั้งปีคาดจะใกล้เคียงกับในปี 2558



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 2M59 มีจำนวน 6.09 ล้านคน เติบโต 19.4YoY ทั้งปี 2559 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 32 ล้านคน เพิ่มขึ้น 7%YoY



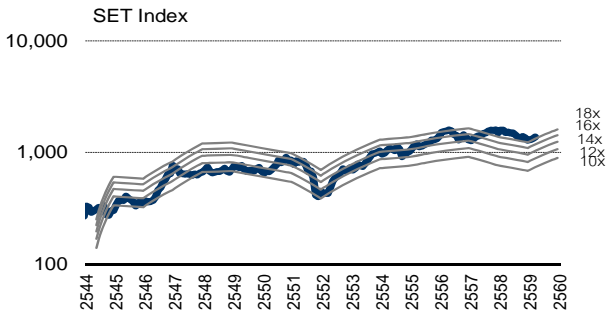
ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน มี.ค. – มิ.ย. 2559

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
10 มีนาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
15-16 มีนาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
17 มีนาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
23 มีนาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
14 เมษายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
21 เมษายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
26-27 เมษายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
27-28 เมษายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
11 พฤษภาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
12 พฤษภาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
16 พฤษภาคม 2559	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 1/2559
2 มิถุนายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
14-15 มิถุนายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
15-16 มิถุนายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
16 มิถุนายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
22 มิถุนายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.

1 SET Index PER Band

EPS ปี 2558 ที่ต่ำกว่าปกติเพราะรายการพิเศษ ทำให้ Current PER สูง แต่หากคำนวณบน EPS ปี 2559 ยังให้ค่า PER ต่ำกว่า 16 เท่า

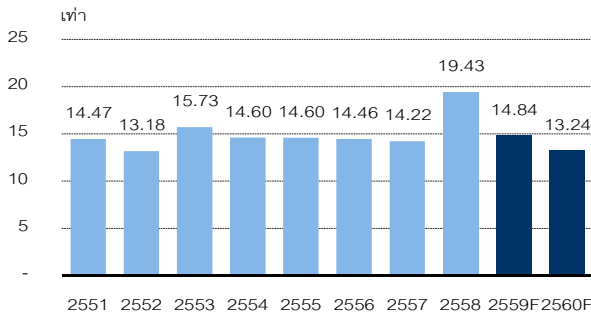


* ยกเว้นกลุ่มหุ้นฟู้ด

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

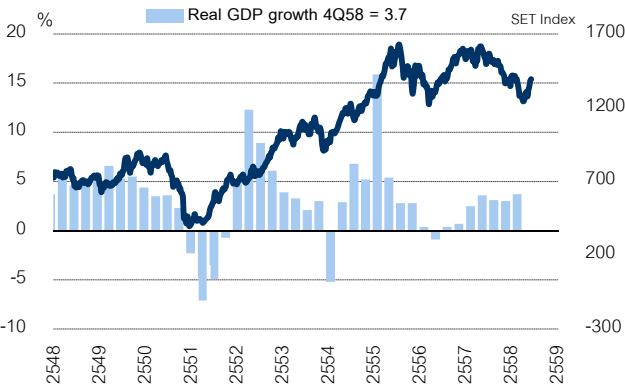
ฐานกำไรปี 2558 ที่ต่ำกว่าคาด เพราะการปรับขึ้นทิกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษ ทำให้ค่า PER ปี 2558 สูงกว่า 19 เท่า แต่น่าจะลดลงอย่างรวดเร็วในปี 2559



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

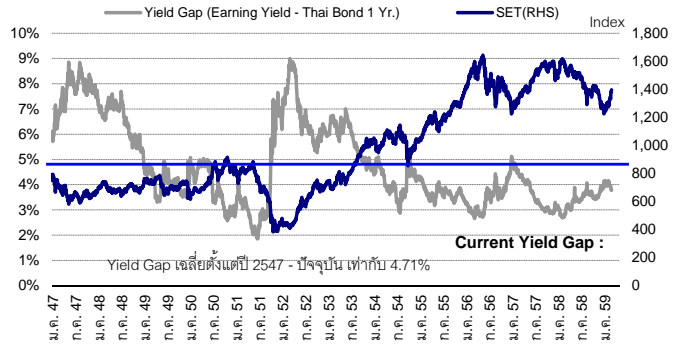
SET Index ยืนอยู่บนความเชื่อว่า GDP Growth ปี 2559 น่าจะอยู่ที่ 3.5% หากมีเหตุให้ต่ำกว่าคาดมาก ก็อาจสร้างแรงกดดันต่อ SET Index ต่อไป



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

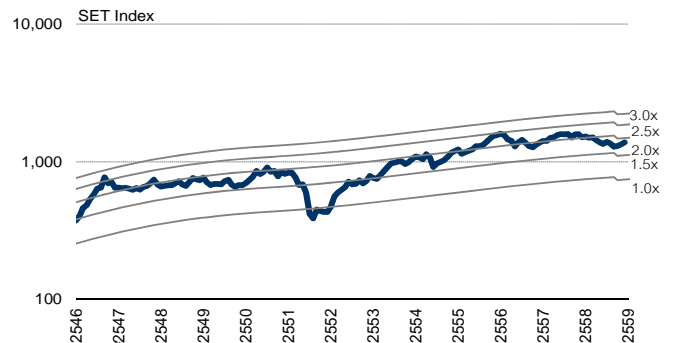
Bond Yield ที่ต่ำเป็นประวัติการณ์ทำให้ Yield Gap มีแนวโน้มขยายกว้างขึ้น ซึ่งถือเป็นแรงจูงใจให้เม็ดเงินไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นมากขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

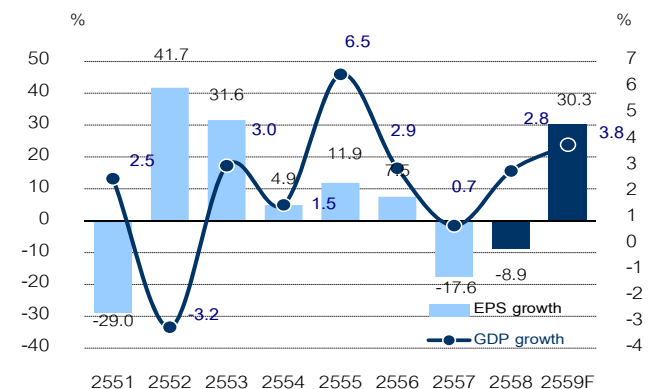
ประเมินว่า SET Index น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ช่วง PBV 1.5 - 2 เท่า จนกว่าจะเห็นแรงขับเคลื่อนที่ชัดเจนจาก Fund Flow หรือ ปัจจัยพื้นฐาน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

EPS ปี 2558 อยู่ที่ 68.7 บาท ถือว่าต่ำกว่าปกติ ทำให้ EPS Growth ปี 2559 สูง หากไม่รวมรายการพิเศษ EPS Growth ปี 2559 น่าจะทรงตัว

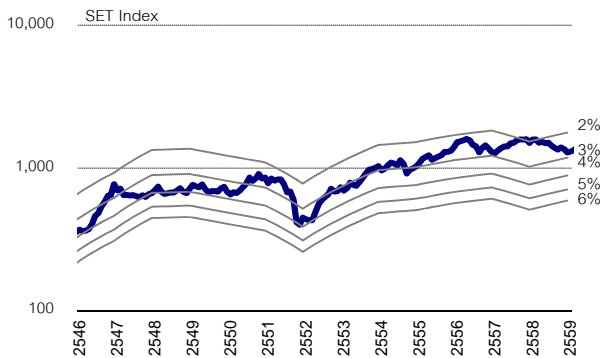


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

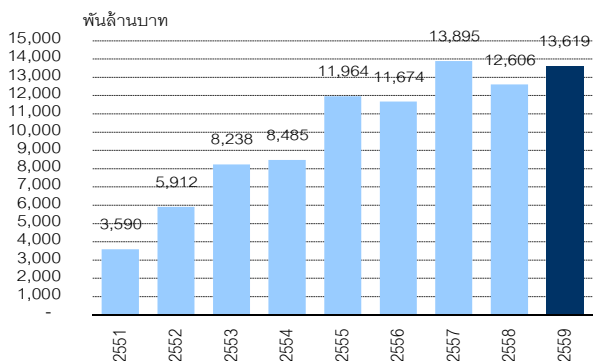
Dividend Yield ตลาดหุ้นไทย อยู่ที่ประมาณ 3% เป็นระดับที่น่าสนใจ ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และจัดเป็นทางเลือกลงทุนระยะยาว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

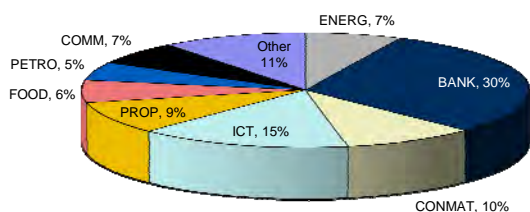
Market Cap ของตลาดหุ้นไทย ยังไม่สามารถสร้างจุดสูงสุดที่เหนือปี 2557 ได้ แม้มีจำนวนหุ้นเข้าจดทะเบียนมากขึ้น



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 2558

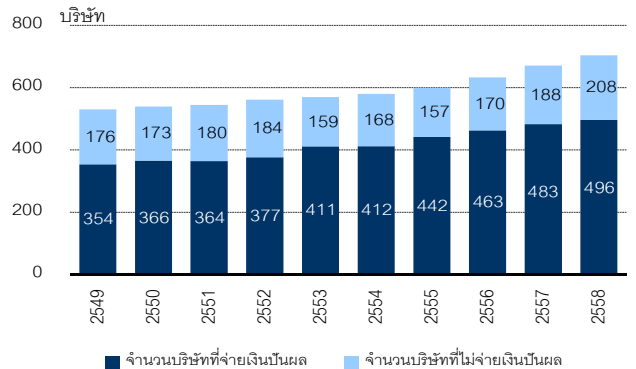
โครงสร้างกำไรของบริษัทจดทะเบียน เปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจาก การลดลงอย่างรุนแรงของกำไรจากกลุ่มพลังงาน แต่ก็น่าจะกลับสู่ภาวะปกติในปี 2559



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

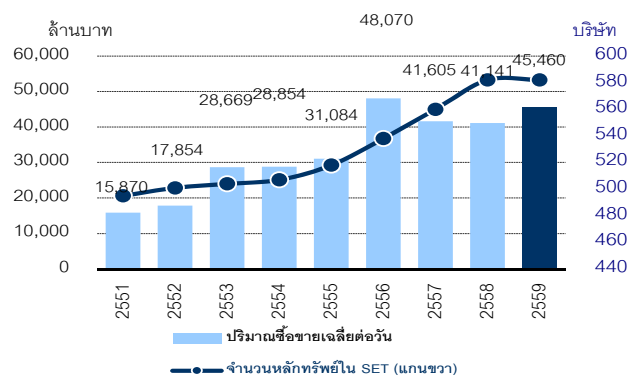
69% ของบริษัทจดทะเบียน มีขีดความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขณะที่ Dividend Yield เฉลี่ยก็อยู่ในระดับที่น่าพอใจ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

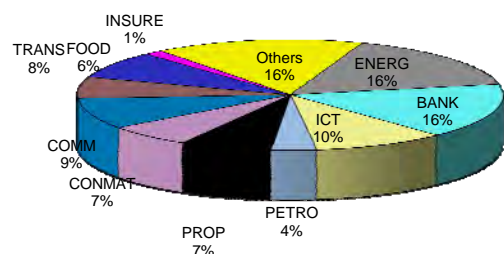
จำนวน Active Account เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าตัวในช่วง 5 ปี เป็นแรงหนุนทำให้มูลค่าการซื้อขายสูงขึ้น ขณะที่นักลงทุนรายบุคคลก็มีสัดส่วนการซื้อขายที่สูงขึ้น



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 22 มี.ค. 2559

การกระจายตัวของ Market Cap รายกลุ่มอุตสาหกรรมดีขึ้น โดยกลุ่มพลังงาน และธนาคารมีน้ำหนักรวมกัน 32% ลดลงจากในอดีตที่บริเวณ 50%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)			
	30 ธ.ค. 58	21 มี.ค. 59	% เปลี่ยนแปลง
TNH	20.50	37.50	83%
POLAR	0.10	0.17	70%
RP	6.85	10.60	55%
BWG	1.21	1.83	51%
CGH	1.25	1.89	51%
ATP30	0.95	1.38	45%
M-CHAI	165.00	238.00	44%
SMPC	6.80	9.80	44%
THAI	9.20	13.20	43%
BIG	1.55	2.22	43%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)			
	30 ธ.ค. 58	21 มี.ค. 59	% เปลี่ยนแปลง
BTC	0.19	0.10	-47%
FOCUS	2.66	1.55	-42%
TASCO	40.50	25.00	-38%
PAE	0.14	0.09	-36%
MPG	1.04	0.69	-34%
SIM	1.30	0.91	-30%
LDC	2.96	2.08	-30%
STAR	7.15	5.25	-27%
SR	4.30	3.16	-27%
CHOW	4.86	3.58	-26%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)			
	30 ธ.ค. 58	21 มี.ค. 59	% เปลี่ยนแปลง
PROF	204.74	285.69	40%
PETRO	737.93	852.18	15%
ICT	140.04	161.62	15%
BANK	424.11	483.50	14%
ENERG	14,825.01	16,824.86	13%
PERSON	487.81	546.16	12%
COMM	26,217.93	29,241.37	12%
TRANS	242.64	269.14	11%
ETRON	1,800.08	1,967.44	9%
PF&REIT	166.64	179.13	7%

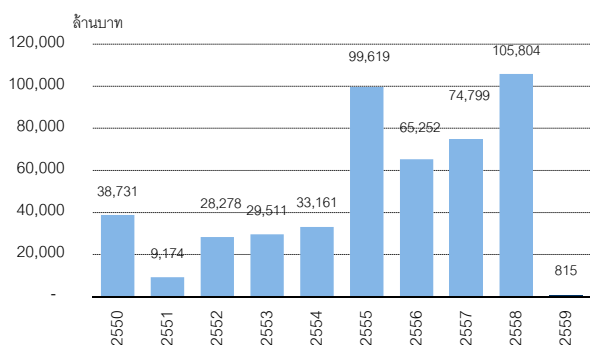
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16 Top 10 losers (Sector)			
	30 ธ.ค. 58	21 มี.ค. 59	% เปลี่ยนแปลง
INSUR	16,736.16	14,580.31	-13%
CONS	135.36	123.35	-9%
FIN	2,341.55	2,279.83	-3%
MEDIA	62.78	61.14	-3%
CONMAT	12,890.45	12,628.62	-2%
TOURISM	621.85	613.51	-1%
AUTO	426.37	420.88	-1%
PROP	256.77	253.87	-1%
IMM	66.45	66.07	-1%
HOME	43.88	43.91	0%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

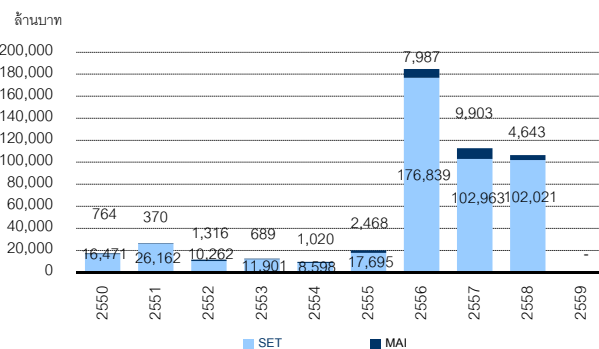
การระดมทุนผ่านการจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมปี 2558 สูงกว่า 1 แสนล้านบาท โดยเกิดในช่วง 1Q58 มากถึง 19 บริษัท วงเงิน 6.5 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

นับจากปี 2556 ยอดการระดมทุนผ่าน IPO ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 1Q59 แทบจะไม่ปรากฏให้เห็น สะท้อนภาพ SET Index ที่ผันผวนแรง



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มีนาคม 2559									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 22 มี.ค. 59 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 22 มี.ค. 59 (ล้านบาท)
2559									
MAI			240		276				
23 มี.ค. 59	GTB	MAI - Industrials	240.0	1.15	276	1,104	-	-	-
2558			14,457		106,664				282,408
SET			12,937		102,021				261,203
16 ก.พ. 58	JASIF	ICT	5,500.0	10.00	55,000	55,000	8.65	-13.5	47,575
17 ก.พ. 58	PLANB	Media	897.6	2.00	1,795	6,990	6.15	207.5	21,494
23 ก.พ. 58	SCN	Energy	300.0	5.00	1,500	6,000	6.55	31.0	7,860
25 ก.พ. 58	S11	Finance	80.0	5.30	424	3,249	9.70	83.0	5,946
24 มี.ค. 58	PLAT	Property	700.0	7.40	5,180	20,720	5.35	-27.7	14,980
6 พ.ค. 58	PMTA	Petro	35.4	18.00	638	1,822	20.20	12.2	2,044
7 พ.ค. 58	SLP	Package	420.0	2.16	907	648	0.97	-55.1	291
18 พ.ค. 58	GPSC	Energy	365.9	27.00	9,878	40,454	26.25	-2.8	39,330
15 ก.ค. 58	BR	Food & Beverage	360.4	8.80	3,172	8,038	7.10	-19.3	6,485
28 ก.ค. 58	WICE	Transport	150.0	2.10	315	1,260	2.98	41.9	1,788
5 ส.ค. 58	ASEFA	IndustrialMaterials	150.0	3.70	555	2,035	5.75	55.4	3,163
10 ส.ค. 58	COM7	Commerce	300.0	3.35	1,005	4,020	7.00	109.0	8,400
29 ก.ย. 58	JWD	Transport	120.0	11.00	1,320	6,600	21.60	96.4	12,960
7 ต.ค. 58	ORI	Property	150.0	9.00	1,350	5,400	12.20	35.6	7,320
8 ต.ค. 58	TFG	Food & Beverage	1,100.0	1.95	2,145	9,945	1.32	-32.3	6,732
13 ต.ค. 58	SCI	Energy	187.5	5.90	1,106	4,425	8.10	37.3	6,075
28 ต.ค. 58	LPH	Health	200.0	5.00	1,000	3,750	7.15	43.0	5,363
10 พ.ย. 58	J	Property	120.4	2.77	333	1,026	2.90	4.7	1,074
3 ธ.ค. 58	TKN	Food & Beverage	360.0	4.00	1,440	5,520	10.60	165.0	14,628
8 ธ.ค. 58	SPRC	Energy	1,439.7	9.00	12,958	39,023	11.00	22.2	47,695
MAI			1,520		4,643				21,205
8 ม.ค. 58	TPCH	MAI - Resources	89.5	12.75	1,140	5,100	16.20	27.1	6,480
15 ม.ค. 58	NDR	MAI - Industrials	65.0	2.70	176	581	3.88	43.7	834
8 พ.ค. 58	TVT	MAI - Services	200.0	2.00	400	400	2.10	5.0	420
29 มิ.ย. 58	HPT	MAI - Consumer	120.0	1.00	120	520	1.11	11.0	577
23 ก.ค. 58	DAII	MAI - Property	30.0	4.00	120	520	3.96	-1.0	515
13 ส.ค. 58	PIMO	MAI - Industrials	120.0	1.30	156	676	1.95	50.0	1,014
27 ส.ค. 58	ATP30	MAI - Services	160.0	0.95	152	418	1.36	43.2	598
23 ก.ย. 58	KOOL	MAI - Services	120.0	1.80	216	864	1.49	-17.2	715
11 พ.ย. 58	SR	MAI - Resources	150.0	3.50	525	2,100	3.30	-5.7	1,980
12 พ.ย. 58	RP	MAI - Services	38.0	12.00	456	2,040	10.50	-12.5	1,785
18 พ.ย. 58	TNP	MAI - Services	200.0	1.75	350	1,400	1.53	-12.6	1,224
2 ธ.ค. 58	TACC	MAI - Agro	168.0	2.88	484	1,751	6.50	125.7	3,952
8 ธ.ค. 58	K	MAI - Property	60.0	5.80	348	1,160	5.55	-4.3	1,110

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2557	2558
Agribusiness	617	449	1,033	750	296	4,018	2,528
Automotive	1,689	1,389	1,015	1,584	1,365	4,920	5,353
Banking	49,339	52,499	51,573	45,234	43,699	206,965	193,006
Commerce	10,704	9,819	10,185	9,470	12,325	35,528	41,799
Construction Materials	10,758	15,455	17,829	12,388	15,135	45,521	60,807
Construction Services	1,937	1,426	3,164	2,118	866	9,662	7,574
Energy & Utilities	-66,749	48,767	50,452	-70,676	15,526	99,001	44,070
Electronic Components	1,804	3,278	4,086	3,387	3,964	12,547	14,714
Fashion	-115	50	1,352	1,088	1,786	1,013	4,277
Finance & Securities	4,056	3,689	3,102	3,386	3,558	13,034	13,736
Food & Beverage	8,802	11,632	9,495	10,019	8,508	38,654	39,655
Health Care Services	3,776	4,608	3,484	4,446	4,405	15,246	16,944
Home & Office Products	716	292	234	508	745	2,090	1,779
Information & Communication Technology	27,736	34,371	21,295	18,401	23,016	90,922	97,082
Industrial Materials & Machinery	243	370	221	179	161	1,205	931
Insurance	9,509	5,443	3,937	1,537	3,763	15,713	14,681
Media & Publishing	1,180	1,431	1,569	1,491	-571	5,669	3,921
Mining	-442	114	274	11	-162	-43	236
Paper & Printing Materials	34	43	40	40	41	210	164
Personal Products & Pharmaceuticals	257	201	72	207	236	1,076	715
Petrochemicals & Chemicals	-6,728	6,936	15,688	3,566	6,499	20,090	32,689
Property Fund	11,058	4,379	3,530	3,808	2,824	20,501	14,540
Packaging	-212	728	585	305	406	1,495	2,025
Professional Services	27	56	69	98	86	158	309
Property Development	19,874	10,306	15,411	11,467	21,150	56,747	58,334
Steel	-2,725	-4,113	-4,012	-34,724	-3,242	-5,649	-46,090
Tourism & Leisure	1,532	1,802	44	373	1,120	2,717	3,338
Transportation & Logistics	3,579	12,569	-4,337	-1,635	-1,542	8,272	5,055
SET	92,254	227,989	211,391	28,830	165,962	707,284	634,172
MAI	680	2,307	1,304	544	269	4,353	5,239

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	-7.970	0.180	5.810	6.160	3.000	-	4.000	10.000
EE	-0.004	-0.004	-0.013	-0.017	-	-	-	1.000
GFPT	0.170	0.160	0.260	0.360	0.350	0.400	0.250	1.000
LEE	0.030	0.030	0.040	0.070	0.220	0.170	0.120	1.000
STA	0.230	0.400	0.270	-0.040	0.650	0.400	0.400	1.000
TLUXE	0.020	0.012	-0.015	-0.085	0.090	-	-	1.000
TRS	-0.110	0.140	0.050	0.060	-	-	-	0.500
TRUBB	0.010	0.020	-0.030	-0.120	-	-	-	1.000
TWPC	na.	na.	na.	-0.250	-	-	0.270	1.000
UPOIC	-0.070	0.120	-0.040	-0.050	0.600	0.300	0.100	1.000
UVAN	0.050	0.170	0.120	0.050	0.550	0.500	0.400	0.500
VPO	-0.060	0.063	-0.050	-0.080	-	0.050	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.028	0.027	0.038	0.020	-	-	0.030	0.700
ASIAN	0.080	0.050	0.230	0.130	-	-	0.250	1.000
BR	0.260	0.200	0.120	0.120	-	-	0.500	5.000
BRR	0.210	0.220	-0.010	0.000	-	0.200	0.220	1.000
CBG	0.310	0.360	0.300	0.290	-	0.600	0.890	1.000
CFRESH	0.090	0.320	0.290	0.290	-	-	0.550	1.000
CM	0.005	0.130	0.160	0.020	0.310	0.100	0.200	1.000
CPF	0.400	0.400	0.480	0.210	0.500	0.750	0.750	1.000
CPI	-0.080	0.085	-0.017	-0.017	0.030	0.060	0.030	1.000
F&D	-1.310	-1.010	-0.490	-2.690	0.170	-	-	10.000
HTC	0.110	0.140	0.040	0.220	0.400	0.300	0.250	1.000
ICHI	0.240	0.250	0.090	0.050	-	1.000	0.500	1.000
KBS	0.620	-0.240	-0.150	-0.310	0.500	0.300	0.100	1.000
KSL	0.116	0.057	-0.068	0.087	0.175	0.08111 & Stock 5:1	0.05555 & Stock 10:1	0.500
KTIS	0.140	0.030	0.140	-0.120	0.300	0.180	0.100	1.000
LST	0.080	0.160	0.100	0.050	0.200	0.200	0.150	1.000
M	0.530	0.570	0.400	0.540	1.600	1.800	1.900	1.000
MALEE	0.610	0.590	0.420	0.750	1.050	1.110	1.200	1.000
MINT	0.490	0.123	0.210	0.777	0.350	0.25 & Stock 10:1	0.350	1.000
OISHI	0.500	1.010	0.980	1.310	1.300	1.600	2.000	2.000
PB	0.600	0.620	0.850	0.830	1.050	1.160	1.450	1.000
PM	0.220	0.150	0.130	0.220	0.500	0.630	0.580	1.000
PR	0.880	0.810	1.070	1.140	1.590	1.880	0.850	1.000
PRG	0.009	0.250	0.010	0.270	0.450	0.500	0.530	1.000
SAPPE	0.270	0.420	0.190	0.120	-	0.307	0.420	1.000
SAUCE	0.280	0.270	0.240	0.300	1.350	1.100	1.150	1.000
SFP	-1.280	-2.140	-3.970	3.180	15.000	-	-	10.000
SNP	0.250	0.250	0.390	0.340	1.100	0.800	1.100	1.000
SORKON	1.390	0.980	1.130	1.590	2.430	2.750	2.750	10.000
SSC	-0.600	0.760	-0.630	-0.830	-	-	-	1.000
SSF	0.050	0.120	0.280	0.190	0.350	0.270	0.430	1.000
SST	-0.050	-0.060	-0.050	-0.010	0.027777 & Stock 4:1	0.03703 & Stock 3:1	0.01111 & Stock 10:1	1.000
TC	0.120	0.180	0.190	0.070	0.100	0.150	0.150	1.000
TF	2.000	2.690	2.990	2.940	3.740	3.770	4.160	1.000
TFG	na.	-0.110	-0.070	-0.070	-	-	-	1.000
TIPCO	0.661	0.751	0.651	0.401	-	-	0.250	1.000
TKN	0.000	0.000	0.120	0.140	-	-	0.105	0.250
TU	0.320	0.300	0.340	0.161	0.373	0.550	0.630	0.250
TVO	0.620	0.680	0.820	0.240	1.000	1.750	1.900	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.006	-0.007	-0.002	-0.002	-	-	-	0.100
AFC	-0.420	-0.160	0.070	-0.250	-	-	-	10.000
BTNC	-1.010	0.380	-0.030	0.010	-	0.500	-	10.000
CPH	-0.550	-0.690	0.930	1.570	-	-	-	10.000
CPL	1.390	0.660	0.070	-0.730	2.000	2.500	1.500	10.000
ICC	0.320	1.390	0.300	0.420	1.200	1.050	1.050	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
LTX	0.000	2.620	2.070	2.170	2.500	2.500	1.875	10.000
NC	0.540	-0.010	0.140	0.050	0.450	0.400	0.200	10.000
PAF	0.090	0.003	-0.008	0.216	-	-	0.020	0.510
PG	0.240	0.180	-0.140	-0.140	0.450	0.370	0.700	1.000
PRANDA	-0.257	0.133	0.065	-0.077	0.200	0.150	0.050	1.000
SABINA	0.090	0.090	0.110	0.190	0.130	0.170	0.190	1.000
SAWANG	-0.170	-0.040	-0.120	0.200	-	-	-	10.000
SUC	0.590	0.950	0.850	0.760	2.000	1.750	1.500	10.000
TNL	0.330	0.640	0.290	0.190	0.950	0.850	0.750	1.000
TPCORP	0.400	0.160	-0.010	0.280	0.500	0.550	0.600	1.000
TR	-1.690	1.090	1.860	2.470	1.170	0.200	0.050	1.000
TTI	-0.510	0.030	-0.090	0.700	0.500	1.000	0.500	10.000
TTL	0.240	2.060	4.020	33.020	1.750	38.000	1.000	10.000
TTTM	0.870	-0.960	2.210	1.740	3.000	2.000	1.500	10.000
UPF	0.890	0.540	1.510	1.960	2.800	3.350	4.900	10.000
UT	-0.090	0.100	0.130	0.040	-	-	-	10.000
WACOAL	0.720	0.940	0.620	0.520	2.250	2.400	1.100	1.000
Home & Office								
ACC	-0.002	0.000	-0.005	-0.007	-	-	-	0.250
AJD	0.003	0.002	0.003	-0.006	0.050	-	-	0.100
DTCI	-0.250	0.910	0.360	0.750	0.500	0.200	0.600	10.000
FANCY	-0.070	-0.030	-0.010	-0.050	0.100	0.050	-	1.000
KYE	8.370	6.260	10.420	8.540	11.500	21.070	-	10.000
L&E	0.040	0.040	0.030	0.040	0.01 & Stock 3.5:1	0.180	0.093	1.000
MODERN	0.110	0.110	0.160	0.510	0.550	1.000	1.000	1.000
OGC	0.730	-0.670	2.010	4.200	-	1.100	3.130	10.000
ROCK	0.700	0.480	0.480	0.300	-	-	0.500	10.000
SIAM	-0.030	-0.050	0.070	na.	-	-	0.012	1.000
TSR	0.070	0.070	0.120	0.090	-	0.07 & Stock 6:1	0.12 & Stock 10:1	1.000
Personal								
DSGT	0.090	-0.070	-0.070	0.050	0.21 & Stock 10:4	0.180	0.045	1.000
JCT	1.170	2.270	2.200	1.570	4.200	5.000	4.000	10.000
OCC	0.270	0.340	0.300	0.480	0.800	0.750	0.700	1.000
S & J	0.220	0.280	0.840	0.350	0.800	0.850	1.000	1.000
STHAI	-0.010	0.006	0.004	0.000	-	-	-	1.000
TOG	0.090	0.090	0.190	0.110	0.280	0.350	0.380	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.590	0.590	0.660	0.700	0.800	0.800	0.800	10.000
BBL	4.930	4.210	4.740	4.030	6.500	6.500	6.500	10.000
CIMBT	0.006	0.010	0.020	0.010	0.010	0.008	0.008	0.500
KBANK	5.180	4.800	4.230	2.280	3.500	4.000	4.000	10.000
KKP	0.790	0.890	1.090	1.150	2.650	1.850	3.000	10.000
KTB	0.570	0.600	0.380	0.490	0.880	0.900	-	5.150
LHBANK	0.024	0.031	0.033	0.034	0.058	0.0037 & Stock 30:1	0.033	1.000
SCB	3.870	3.890	2.650	3.470	5.250	6.000	5.500	10.000
TCAP	1.100	1.180	1.160	1.170	1.600	1.600	1.800	10.000
TISCO	1.490	1.250	1.010	1.560	2.000	2.000	2.400	10.000
TMB	0.038	0.052	0.064	0.060	0.040	0.060	0.060	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.070	-0.020	-0.040	-0.030	-	-	-	1.000
AEONTS	2.360	2.090	2.930	2.200	3.450	3.450	3.500	1.000
AMANAH	-0.021	-0.133	0.004	0.010	-	-	-	1.000
ASK	0.480	0.480	0.500	0.460	1.0 & Stock 50:1	1.300	1.350	5.000
ASP	0.100	0.070	0.040	0.050	0.400	0.320	0.240	1.000
BFIT	0.130	0.110	0.110	0.140	0.350	0.350	0.350	5.000
CGH	0.018	0.007	0.012	-0.018	0.110	-	0.046	1.000
CNS	0.060	0.050	0.050	0.030	0.170	0.180	0.180	1.000
ECL	0.027	0.018	0.024	0.015	0.030	0.080	-	1.000
FNS	0.380	0.630	0.220	1.050	-	0.100	0.200	5.000
FSS	0.100	0.030	0.080	0.030	0.0315 & Stock 5.64:1	0.170	0.130	1.600
GBX	0.009	-0.009	0.010	0.001	0.025	-	0.020	1.000
GL	0.101	0.117	0.124	0.145	0.167	0.063	0.156	0.500

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
IFS	0.060	0.060	0.060	0.070	0.135	0.145	0.138	1.000
JMT	0.120	0.060	0.060	0.040	0.190	0.300	0.160	1.000
KCAR	0.180	0.180	0.240	0.210	0.630	0.470	0.450	1.000
KGI	0.090	0.050	0.060	0.080	0.360	0.365	0.285	1.000
KTC	2.230	1.800	1.930	2.080	2.000	2.750	3.250	10.000
MBKET	0.640	0.410	0.350	0.400	2.480	1.650	1.790	5.000
MFC	0.340	0.470	0.520	0.240	2.500	1.700	-	1.000
ML	0.030	0.020	0.020	0.040	0.00555&Stock 10:1	0.00556&Stock 10:1	0.032	0.500
MTLS	0.090	0.090	0.100	0.110	-	0.130	0.200	1.000
PE	0.001	-0.010	-0.183	-0.001	-	-	-	1.000
PL	0.100	0.100	0.080	0.050	0.280	0.170	0.170	1.000
S11	0.130	0.140	0.150	0.170	-	0.170	0.270	1.000
SAWAD	0.270	0.290	0.360	0.390	-	0.003 &Stock 50:1	0.003 &Stock 40:1	1.000
THANI	0.090	0.080	0.090	0.070	0.03 & Stock 4:1	0.03 & Stock 5:1	0.180	1.000
TK	0.210	0.216	0.129	0.258	0.430	0.180	0.400	1.000
TNITY	0.250	0.106	0.200	0.190	0.600	0.32 & Stock 8:1	0.600	5.000
UOBKH	0.210	0.080	0.100	0.080	0.150	0.110	0.100	1.000
ZMICO	0.012	0.031	0.022	-0.018	0.090	0.050	0.090	0.500
Insurance								
AYUD	0.920	0.710	0.770	0.310	1.800	2.500	2.000	1.000
BKI	5.860	5.020	6.560	4.570	14.75 & Stock 5:2	12.000	12.000	10.000
BLA	0.450	1.080	-0.460	1.340	0.910	0.51 & Stock 5:2	0.640	1.000
BUI	0.940	0.760	-0.050	-1.650	0.800	0.400	1.0 & Stock 2:1	10.000
CHARAN	1.970	0.960	0.740	0.310	1.500	2.5 & Stock 1:1	2.000	10.000
INSURE	1.380	5.530	1.950	-0.790	-	-	-	10.000
MTI	4.030	4.650	4.480	2.560	5.240	5.800	6.300	10.000
NKI	1.000	-0.110	0.700	-0.040	3 & Stock 30:1	3 & Stock 31:1	2 & Stock 32:1	10.000
NSI	4.530	1.440	3.120	1.240	6.500	6.000	9.000	10.000
SMG	1.430	0.590	0.960	0.830	-	-	-	5.000
SMK	14.220	10.490	12.410	7.210	14.750	17.030	17.280	10.000
THRE	0.540	0.040	0.030	0.030	-	-	-	1.000
THREL	0.210	0.150	0.120	0.170	0.450	0.450	0.500	1.000
TIC	0.110	0.450	0.870	-0.720	1.020	0.800	0.290	10.000
TIP	1.330	1.300	1.410	0.910	1.500	2.250	2.500	1.000
TSI	0.390	0.001	-0.028	0.022	-	-	-	1.000
TVI	0.130	0.030	-0.010	-0.080	0.320	0.111112&Stock 1:1	0.050	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.290	0.110	0.330	0.240	0.490	0.300	0.300	1.000
APCS	-0.010	0.010	0.020	-0.040	-	-	-	1.000
BAT-3K	0.600	2.660	2.710	5.030	3.000	3.000	3.000	10.000
CWT	0.020	0.020	0.000	0.070	-	-	0.045	1.000
EASON	0.046	0.050	0.080	0.074	0.160	0.120	0.04 & Stock 30:1	1.000
GYT	6.290	12.220	22.290	11.290	20.000	20.000	20.000	10.000
HFT	0.130	0.160	0.180	0.150	0.150	0.150	0.200	1.000
IHL	0.150	0.020	0.030	0.270	0.300	0.450	0.250	1.000
IRC	0.690	0.490	0.580	0.520	0.818	0.627	0.883	1.000
PCSGH	0.130	0.080	0.100	0.040	0.150	0.420	0.320	1.000
SAT	0.460	0.150	0.420	0.480	0.750	0.600	0.600	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.270	0.430	0.290	0.420	0.900	0.700	0.700	1.000
STANLY	4.810	2.300	5.820	3.420	6.000	4.800	-	5.000
TKT	-0.020	0.044	0.045	-0.008	0.150	0.100	0.060	1.000
TNPC	0.030	0.030	0.020	0.010	0.02 & Stock 10:1	0.002 & Stock 15:1	-	1.000
TRU	0.050	0.050	0.080	0.070	0.2 & Stock 5:1	0.150	0.150	1.000
TSC	0.130	0.150	0.180	0.090	0.500	0.700	0.300	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ASEFA	0.070	0.100	0.140	0.120	-	-	0.200	1.000
CRANE	0.055	-0.021	-0.075	-0.024	0.0093 & Stock 12:1	0.01234 & Stock 9:1	-	1.000
CTW	0.020	-0.110	-0.050	-0.100	0.700	0.350	0.200	5.000
FMT	0.390	0.540	0.900	0.500	0.375	1.000	1.250	10.000
KKC	0.070	0.070	0.070	-0.019	-	0.500	0.150	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
PK	0.040	0.090	0.020	0.120	-	-	-	1.000
SNC	0.610	0.310	0.195	0.309	1.000	0.660	0.900	1.000
TCJ	0.200	0.130	0.200	0.040	-	0.05 & Stock 40:1	-	10.000
VARO	-0.060	0.000	-0.250	0.020	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.070	0.060	0.060	0.060	0.200	0.200	0.150	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.080	0.150	0.090	0.080	0.320	0.230	0.350	1.000
IVL	0.010	1.040	0.050	0.040	0.280	0.380	0.480	1.000
PATO	0.070	0.200	0.200	0.240	0.920	0.920	0.700	1.000
PMTA	0.410	0.710	0.480	0.750	-	-	1.120	10.000
PTTGC	1.250	1.990	0.270	1.040	3.400	2.370	2.800	10.000
SUTHA	0.120	0.110	0.050	0.040	-	0.300	0.450	1.000
TCB	0.380	1.080	0.140	0.860	0.550	0.600	-	1.000
TCCC	0.170	0.970	0.980	0.200	2.200	2.300	1.500	3.000
TPA	0.100	0.180	0.190	0.040	0.250	0.200	0.400	1.000
TPC	0.560	0.470	0.790	0.760	1.800	0.500	1.550	1.000
UP	0.210	1.040	0.090	-0.220	2.850	1.870	1.110	10.000
VNT	0.160	-0.040	0.330	0.030	0.060	0.100	0.400	6.000
WG	2.560	2.300	2.510	2.430	5.500	5.500	5.000	10.000
YCI	-1.230	-1.460	2.270	-1.220	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.004	0.030	-0.007	-0.018	-	-	0.005	1.000
ALUCON	3.440	4.600	4.690	5.200	8.000	10.000	10.000	10.000
CSC	1.580	1.490	1.850	1.300	1.750	1.750	1.750	10.000
NEP	0.014	-0.018	-0.016	-0.064	-	-	-	1.000
NPP	-0.084	-0.016	0.002	-0.071	-	-	-	1.000
PTL	0.250	-0.220	-0.370	-0.140	0.140	0.100	-	1.000
SITHAI	0.040	0.050	0.040	0.030	0.100	0.100	0.100	1.000
SLP	0.010	0.010	0.002	0.008	-	-	0.020	0.250
SMPC	1.080	0.310	0.170	0.280	-	0.23 & Stock 8:1	0.440	1.000
SPACK	-0.020	-0.030	-0.050	-0.030	0.027	0.014	0.028	1.000
TCOAT	0.220	0.500	0.750	1.090	0.650	0.300	-	10.000
TFI	0.002	0.010	-0.004	0.000	-	-	-	1.000
THIP	6.510	8.590	7.370	7.710	4.500	5.250	10.500	10.000
TMD	0.560	0.460	0.470	0.470	1.000	1.000	1.100	1.000
TOPP	3.790	4.730	4.510	3.020	4.600	4.600	4.650	10.000
TPP	0.160	0.430	-0.070	-0.140	0.340	0.400	0.300	10.000
Steel								
AMC	0.013	-0.170	-0.270	-0.070	0.180	-	-	1.000
BSBM	-0.038	0.000	-0.019	-0.023	0.080	-	-	1.000
CEN	0.040	-0.030	-0.150	-0.120	0.050	0.050	-	1.000
CITY	0.100	0.070	0.040	0.080	0.160	0.160	0.120	1.000
CSP	-0.110	-0.090	-0.060	-0.100	0.130	0.160	-	1.000
GJS	-0.003	-0.029	-0.050	-0.026	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.013	-0.100	-0.230	-0.080	-	-	-	5.000
INOX	0.000	0.000	0.007	0.007	-	-	0.014	1.000
LHK	0.110	0.060	0.060	0.050	0.240	0.210	0.200	1.000
MAX	-0.001	-0.000	-0.000	0.001	-	-	-	1.000
MCS	0.380	0.310	0.210	0.340	0.200	0.200	0.700	1.000
MILL	0.040	0.010	0.220	-0.050	0.002 & Stock 25:1	-	0.020	0.400
PAP	-0.160	0.090	-0.040	0.040	0.400	0.160	-	1.000
PERM	-0.273	0.037	-0.099	-0.192	-	0.050	-	1.000
RICH	0.001	-0.016	-0.027	-0.028	-	-	-	1.000
SAM	-0.030	0.020	-0.020	-0.030	0.100	-	-	1.000
SMIT	0.090	0.080	0.082	0.044	0.260	0.220	0.260	1.000
SSI	-0.090	-0.100	-1.030	-0.046	-	-	-	1.000
SSSC	0.870	0.380	1.160	0.680	3.800	2.600	1.600	10.000
TGPRO	-0.002	-0.004	-0.006	-0.006	-	-	-	0.200
THE	-0.241	0.109	-0.189	-1.429	-	-	-	1.000
TIW	-1.170	-1.640	-4.240	-3.000	2.000	2.000	-	10.000
TMT	0.160	0.240	0.190	0.150	0.800	0.650	0.650	1.000
TSTH	-0.100	0.000	0.010	0.000	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	1.180	0.390	0.760	-0.100	-	1.000	1.100	10.000
TYCN	-0.060	-0.233	-0.160	-0.290	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.024	0.002	0.005	0.006	0.023 & Stock 7.8572:1	0.0023 & Stock 12:1	0.023	0.250
DCC	0.094	0.056	0.042	0.053	0.318	0.301 0.18505 & Stock 5:3		0.100
DCON	0.020	0.020	0.020	0.020	0.104	0.15 & Stock 25:1	0.040	0.100
DRT	0.090	0.100	0.060	0.060	0.380	0.270	0.250	1.000
EPG	0.060	0.100	0.152	0.126	-	0.080	0.080	1.000
GEL	0.000	0.003	0.019	-0.001	-	0.010	-	0.850
PPP	0.120	0.110	0.100	0.130	0.050	0.160	0.160	1.000
Q-CON	0.020	0.002	0.020	-0.020	0.250	0.140	0.140	1.000
RCI	0.012	0.000	-0.040	-0.150	-	-	-	1.000
SCC	9.230	11.560	7.500	9.540	15.500	12.500	16.000	1.000
SCCC	6.050	6.110	3.580	4.170	15.000	15.000	15.000	10.000
SCP	0.320	0.230	0.230	0.200	0.300	0.400	0.400	1.000
TASCO	0.730	0.855	0.940	0.770	0.100	0.200	0.900	1.000
TCMC	0.043	-0.008	0.107	0.184	0.040	-	0.120	1.100
TGCI	0.030	0.050	0.030	0.060	0.060	0.080	0.080	1.000
TPIPL	0.030	-0.010	-0.025	0.021	0.015	0.020	0.020	1.000
UMI	0.020	-0.040	0.005	-0.216	0.125	0.110	0.160	1.000
VNG	0.170	0.270	0.300	0.170	-	0.27222 & Stock 5:1	0.450	1.000
WIJK	0.040	0.070	0.110	0.060	-	-	0.110	1.000
Construction Services								
BJCHI	0.510	0.110	0.260	0.350	0.600	0.25 & Stock 4:1	0.500	0.250
CK	0.260	0.980	0.170	-0.110	0.40277 & Stock 40:1	0.550	0.650	1.000
CNT	0.001	0.007	0.020	-0.010	0.200	0.050	-	1.000
EMC	-0.007	0.007	-0.002	-0.069	-	-	-	1.000
ITD	-0.097	-0.010	0.036	0.002	-	-	-	1.000
NWR	0.012	0.006	-0.023	-0.063	-	-	-	1.000
PAE	-0.012	-0.009	-0.018	-0.076	-	-	-	1.000
PLE	-0.150	-0.250	-0.290	-1.030	0.096	0.046	-	1.000
PREB	0.213	0.168	0.223	0.378	0.400	0.600	0.500	1.000
PYLON	0.170	0.160	0.090	0.120	0.300	0.500	0.530	1.000
SEAFCO	0.090	0.160	0.160	0.090	0.20 & Stock 12:1	0.29 & Stock 20:1	0.250	1.000
SRICHA	0.320	0.460	0.180	0.140	2.700	2.550	1.500	1.000
STEC	0.210	0.210	0.180	0.400	0.500	0.400	0.330	1.000
STPI	0.331	0.439	0.352	0.476	0.340	0.50 & Stock 10:1	0.370	0.250
SYNTEC	0.060	0.070	0.150	0.120	0.050	0.070	0.110	1.000
TPOLY	-0.026	-0.260	0.006	-0.247	-	-	-	1.000
TRC	0.020	0.020	0.010	0.030	0.006	0.003472 & Stock 4:1	0.01 & Stock 8:1	0.125
TTCL	0.180	0.160	0.200	0.210	0.700	0.600	0.530	1.000
UNIQ	0.142	0.145	0.162	0.211	0.160	0.190	0.270	1.000
Property								
A	0.020	0.080	0.100	0.020	0.030	-	0.040	1.000
AMATA	0.120	0.420	0.430	0.170	0.500	0.700	0.460	1.000
ANAN	0.020	0.020	0.050	0.270	0.050	0.098	0.100	0.100
AP	0.178	0.204	0.237	0.215	0.250	0.28 & Stock 10:1	0.300	1.000
AQ	0.003	0.002	0.000	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.029	0.150	0.024	0.015	0.040	0.090	-	1.000
BROCK	0.003	0.002	0.001	0.003	-	-	0.020	1.000
CGD	-0.013	-0.016	-0.004	-0.029	-	-	-	1.000
CI	0.114	0.025	-0.073	0.124	0.10 & Stock 5:1	0.070	0.02 & Stock 10:1	1.000
CPN	0.480	0.450	0.400	0.430	0.550	0.650	0.700	0.500
ESTAR	-0.003	-0.005	-0.002	0.036	-	0.030	0.025	1.000
EVER	-0.002	-0.003	-0.011	-0.014	-	-	-	1.000
GLAND	0.050	0.020	0.041	0.193	0.040	0.070	0.250	1.000
GOLD	0.061	0.044	0.082	0.177	-	-	0.100	4.750
J	0.000	0.030	0.060	0.050	-	-	0.070	1.000
KC	0.002	-0.013	0.007	0.013	-	0.020	-	1.000
KTP	-0.030	-0.120	-0.075	-0.090	-	-	-	10.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
LALIN	0.060	0.080	0.100	0.200	0.245	0.270	0.225	1.000
LH	0.120	0.150	0.130	0.290	0.400	0.650	0.600	1.000
LPN	0.200	0.560	0.690	0.200	0.840	0.800	0.900	1.000
MBK	0.310	0.300	0.330	0.420	0.575	0.600	0.630	1.000
MJD	0.104	-0.067	0.011	0.092	-	-	-	1.000
MK	0.040	0.010	0.300	0.360	0.300	0.350	-	1.000
NCH	0.027	0.038	0.017	0.024	0.034	0.037	0.00555&Stock 20:1	1.000
NNCL	0.022	0.006	0.006	-0.124	0.100	-	-	1.000
NOBLE	-0.230	-0.340	-0.262	-0.192	0.300	0.100	-	3.000
NUSA	0.004	0.010	0.001	-0.003	-	-	-	1.000
ORI	0.230	0.280	0.070	0.210	-	-	0.16667&Stock 10:1	0.500
PACE	-0.191	-0.175	-0.151	-0.124	-	-	-	1.000
PF	0.017	0.073	-0.032	0.001	-	0.044	0.030	1.000
PLAT	0.060	0.060	0.060	0.060	-	0.062	0.158	1.000
POLAR	0.060	-0.020	-0.014	-0.002	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.013	0.001	-0.036	-0.002	0.050	-	-	1.000
PRIN	0.000	-0.030	-0.030	0.110	0.020	0.050	0.050	1.000
PRINC	0.006	0.011	0.003	0.000	-	-	-	1.000
PS	0.400	0.970	0.730	1.330	0.850	1.000	1.750	1.000
QH	0.050	0.060	0.050	0.120	0.160	0.08852 & Stock 6:1	0.140	1.000
RICHY	0.004	0.010	0.014	0.024	-	0.04 & Stock 10:1	0.055	1.000
RML	0.090	0.060	0.040	0.050	-	-	0.055	1.000
ROJNA	0.250	0.190	-0.050	0.030	0.300	0.02 & Stock 50:1	0.450	1.000
S	-0.006	-0.019	-0.011	-0.016	-	-	-	1.000
SAMCO	0.010	-0.001	0.080	0.120	0.070	0.150	0.120	1.000
SC	0.038	0.119	0.098	0.198	0.120	0.08 & Stock 8:1	0.180	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.098	0.045	0.069	0.083	0.151	0.02381 & Stock 14:1, 7:1	0.101	1.000
SF	0.120	0.110	0.110	0.450	0.01389 & Stock 8:1	0.02222 & Stock 5:1	0.150	1.000
SIRI	0.038	0.063	0.074	0.074	0.100	0.120	0.120	1.070
SPALI	0.530	0.560	0.600	0.840	0.700	1.000	1.000	1.000
TFD	-0.046	-0.027	-0.033	-0.146	0.270	-	-	1.000
TICON	0.000	-0.030	0.010	0.720	1.000	0.500	0.500	1.000
U	0.000	-0.000	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
UV	0.047	0.076	0.090	0.100	0.050	0.075	0.110	1.000
WHA	0.000	0.023	-0.004	0.142	0.0765556 & Stock 2:1, 20:1	-	-	0.100
WIN	0.001	-0.012	-0.001	0.012	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.177	0.261	0.162	0.171	0.602	0.577	0.627	10.000
CPNCG	0.356	0.249	0.255	0.274	0.776	0.788	0.858	10.000
CPNRF	0.738	0.331	0.401	0.329	1.228	1.326	1.008	10.000
CPTGF	0.203	0.204	0.184	0.199	-	0.805	0.790	10.116
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.188	0.310	0.309	10.000
DTCPPF	na.	na.	na.	na.	0.710	0.711	0.470	10.000
ERWPF	0.149	0.137	0.149	0.061	0.439	0.593	0.560	10.400
FUTUREPF	0.408	0.349	0.422	0.366	1.183	1.248	1.248	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.316	0.095	0.330	10.000
HPF	0.186	0.152	0.171	-0.509	-	0.683	0.670	10.000
IMPACT	0.191	0.180	0.180	0.221	-	0.230	0.545	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.240	0.190	0.130	9.032
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.440	0.634	0.545	10.000
LHPF	0.184	0.366	0.184	0.184	0.700	0.700	0.700	10.000
LUXF	0.205	0.208	0.085	0.083	0.311	0.316	0.387	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	-	0.407	0.698	10.000
MIPF	0.306	0.302	0.419	-1.027	0.960	1.050	1.150	10.000
MJLF	0.182	0.309	0.291	0.316	0.990	0.980	1.010	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.272	0.166	0.158	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.741	0.672	0.608	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.790	0.723	0.300	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	0.350	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.787	0.724	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
POPF	0.311	0.007	0.294	0.410	1.026	1.043	1.050	10.000
PPF	0.220	0.217	0.208	0.161	-	0.431	0.830	10.000
QHHR	0.207	0.199	0.172	0.167	0.740	0.740	0.677	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	-	-	0.440	9.450
QHPF	0.220	0.223	0.205	0.206	0.726	0.736	0.758	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.700	0.080	-	10.000
SIRIP	0.260	0.659	0.281	0.239	-	0.450	0.609	10.000
SPF	0.274	0.284	0.324	0.279	1.250	1.250	1.290	9.693
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.108	0.140	0.260	10.000
SSTPF	0.180	0.180	0.180	0.160	0.675	0.700	0.700	10.000
SSTSS	0.179	0.180	0.182	0.182	-	0.268	0.683	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.266	0.586	0.625	10.000
TFUND	0.155	0.241	0.221	0.294	0.760	0.695	0.650	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	-	0.336	0.501	10.000
TIF1	0.167	0.123	0.139	0.335	0.547	0.512	0.550	9.690
TLGF	0.208	0.206	0.258	-0.464	0.697	0.563	0.814	10.205
TLOGIS	0.196	0.265	0.208	0.223	0.831	0.820	0.790	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	0.761	0.511	-	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.640	0.805	0.651	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.420	1.390	1.649	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.195	0.185	0.186	0.186	0.127	0.700	0.700	10.000
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	0.652	0.444	0.442	10.000
URBNPF	-0.007	0.075	0.159	0.094	-	-	0.315	7.571
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.706	0.715	0.643	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	-0.082	0.253	0.276	0.711	0.544	0.304	0.268	8.493
AI	0.000	0.000	0.000	0.000	0.500	0.03 & Stock 5:2	-	0.250
AKR	-0.005	0.009	0.014	0.052	0.050	0.070	0.050	0.800
BAFS	0.450	0.370	0.420	0.260	1.000	0.85 & Stock 4:1	1.100	1.000
BANPU	0.027	-0.021	-0.028	-0.572	1.200	1.200	1.000	1.000
BCP	0.750	2.030	0.310	-0.090	1.350	1.000	2.000	1.000
CKP	0.080	0.020	0.005	0.020	-	0.020	0.022	1.000
DEMCO	0.110	0.130	-0.220	-0.710	0.150	0.260	0.125	1.000
EARTH	0.090	0.070	0.149	0.033	0.034	0.100	0.150	1.000
EASTW	0.250	0.210	0.330	0.170	0.420	0.450	0.470	1.000
EGCO	2.910	2.660	-0.290	2.920	6.000	6.250	6.250	10.000
ESSO	-0.110	0.950	-0.480	0.130	-	-	-	4.934
GLOW	1.490	1.570	1.360	1.290	2.755	3.305	5.750	10.000
GPSC	0.470	0.390	0.430	0.210	-	-	0.950	10.000
GUNKUL	0.050	0.160	0.250	0.130	0.038 & Stock 3:1	0.028 & Stock 4:1	0.0625 & Stock 5:1	1.000
IFEC	0.010	0.042	-0.001	0.137	0.01 & Stock 20:1	0.01 & Stock 20:1	0.120	1.000
IRPC	0.190	0.210	0.040	0.020	0.100	0.080	0.220	1.000
LANNA	0.230	0.140	0.060	0.160	0.750	0.750	0.750	1.000
MDX	0.000	0.225	0.111	0.146	-	-	-	10.000
PTG	0.100	0.100	0.040	0.150	0.110	0.150	0.200	1.000
PTT	7.890	8.190	-9.140	-0.210	13.000	11.000	10.000	10.000
PTTEP	2.160	0.190	-11.460	0.870	6.000	4.500	3.000	1.000
RATCH	0.800	0.790	0.020	0.580	2.270	2.270	2.270	10.000
RPC	0.160	-0.020	0.010	-0.070	-	-	-	1.000
SCG	0.020	-0.090	0.140	-0.010	0.200	0.180	0.100	1.000
SCI	na.	0.140	0.080	-0.080	-	-	0.100	1.000
SCN	0.070	0.030	0.050	0.040	-	-	0.100	0.500
SGP	0.000	0.440	0.030	0.740	0.600	0.350	0.500	1.000
SOLAR	0.010	-0.060	-0.010	-0.010	0.050	0.025	-	1.000
SPCG	0.604	0.727	0.512	0.528	-	0.850	1.250	1.000
SPRC	0.000	0.000	-0.150	0.440	-	-	0.264	6.920
SUPER	-0.002	-0.009	-0.006	-0.016	-	-	-	0.100
SUSCO	0.010	0.120	0.010	0.000	0.120	0.080	0.080	1.000
TAE	0.120	0.059	0.039	0.025	-	0.150	0.150	1.000
TCC	0.001	0.006	0.005	0.004	-	-	0.080	0.500
TOP	2.200	3.050	-1.120	1.840	2.300	1.160	2.700	10.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
TTW	0.180	0.190	0.150	0.150	0.600	0.650	0.600	1.000
Mining								
PDI	0.500	1.210	-0.330	-0.710	0.300	0.400	0.200	10.000
THL	0.000	na.	0.110	-0.060	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.250	0.030	0.030	0.040	0.065	0.099	0.133	0.100
BIG	0.020	0.020	0.033	0.056	-	-	0.060	0.100
BIGC	1.750	2.400	1.630	2.590	2.550	2.620	2.620	10.000
BJC	0.330	0.470	0.520	0.430	0.840	0.600	0.840	1.000
COL	0.400	0.220	0.310	0.300	0.500	0.550	0.550	1.000
COM7	0.080	0.070	0.030	0.090	-	-	0.170	0.250
CPALL	0.380	0.350	0.360	0.430	0.900	0.800	0.900	1.000
CSS	0.064	0.064	0.057	0.047	0.140	0.071 & Stock 5:1	0.200	0.500
GLOBAL	0.071	0.076	0.061	0.053	0.018518&Stock6:1	0.01587 & Stock 7:1	0.04555&Stock 20:1	1.000
HMPRO	0.060	0.060	0.060	0.090	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	0.250	1.000
IT	0.008	0.014	0.014	0.028	-	-	0.050	1.000
KAMART	0.063	0.098	0.057	0.099	0.240	0.240	0.250	0.600
LOXLEY	0.020	-0.002	0.040	0.030	0.095	0.100	0.050	1.000
MAKRO	0.320	0.240	0.260	0.300	0.800	0.770	0.850	0.500
MC	0.250	0.220	0.140	0.320	0.730	0.800	0.750	0.500
MEGA	0.120	0.190	0.180	0.310	0.180	0.350	0.400	0.500
MIDA	-0.010	0.009	0.011	0.018	0.0028 & Stock 10:1	0.00556 & Stock	-	0.500
ROBINS	0.550	0.400	0.360	0.630	0.900	0.900	1.000	3.550
SINGER	0.180	0.210	0.040	0.110	0.450	0.530	0.300	1.000
SPC	0.810	1.220	0.830	1.370	1.000	1.000	1.100	1.000
SPI	0.500	0.770	0.530	0.860	0.230	0.230	0.230	1.000
Health Care Services								
AHC	0.360	0.250	0.200	0.260	0.640	0.650	0.550	1.000
BCH	0.040	0.039	0.060	0.070	0.160	0.120	0.120	1.000
BDMS	0.150	0.100	0.130	0.130	0.200	0.230	0.260	0.100
BH	1.340	1.160	1.160	1.060	1.900	1.950	2.350	1.000
CHG	0.012	0.013	0.011	0.013	0.027	0.030	0.036	0.100
CMR	4.090	1.900	3.760	2.700	3.000	3.600	4.160	10.000
KDH	-0.390	-0.260	-0.550	-1.050	-	-	-	10.000
LPH	0.000	0.000	0.000	0.060	-	-	0.150	0.500
M-CHAI	1.110	1.150	4.070	4.240	3.870	3.000	4.200	10.000
NEW	0.170	-0.190	0.660	0.660	0.300	0.350	0.500	10.000
NTV	0.490	0.380	0.490	0.500	0.910	1.000	1.120	1.000
RAM	17.840	22.240	24.070	20.710	12.000	12.000	6.000	10.000
SKR	0.210	0.240	0.330	0.190	0.800	0.850	0.650	6.500
SVH	3.680	2.600	3.420	3.870	5.500	8.000	10.000	10.000
VIBHA	0.014	0.009	0.016	0.019	0.025	0.030	0.032	0.100
VIH	0.040	0.050	0.050	0.050	0.060	0.0274 & Stock 15:1	0.100	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	-0.530	-0.520	-0.630	-0.210	0.01111&Stock 10:1	0.700	-	1.000
AQUA	0.014	0.015	0.015	0.014	0.027	0.017	0.030	0.500
AS	-0.130	-0.130	-0.350	-0.940	0.450	-	-	1.000
BEC	0.370	0.380	0.400	0.340	2.600	2.000	1.400	1.000
EPCO	0.090	0.100	0.070	0.080	0.169	0.320	0.18 & Stock 25:1	1.000
FE	2.110	2.600	4.240	4.630	7.000	5.000	6.000	10.000
GRAMMY	0.460	-0.140	-0.150	-1.570	-	-	-	1.000
MACO	0.014	0.014	0.010	0.020	0.050	0.039	0.048	0.100
MAJOR	0.220	0.550	0.380	0.150	1.000	1.050	1.150	1.000
MATCH	-0.010	-0.010	-0.040	-0.020	0.100	0.055	-	1.000
MATI	-0.070	-0.060	-0.160	-0.280	0.400	0.250	-	1.000
MCOT	0.040	0.060	0.090	-0.110	2.110	0.550	0.080	5.000
MONO	-0.020	-0.063	-0.031	-0.042	0.291	0.04 & Stock 5:6	-	0.100
MPIC	0.000	-0.020	-0.020	-0.040	-	-	-	1.000
NMG	0.004	0.011	0.008	-0.013	0.020	0.028	0.030	0.530
PLANB	0.020	0.040	0.030	0.030	-	-	0.070	0.100
POST	-0.190	-0.090	-0.130	-0.090	0.240	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
PRAKIT	0.240	0.300	1.470	0.140	1.000	0.800	1.000	1.000
RS	-0.041	0.042	0.027	0.091	0.350	0.300	0.100	1.000
SE-ED	0.090	0.090	0.040	-0.040	0.180	0.180	0.120	1.000
SMM	0.007	-0.033	-0.043	-0.065	0.020	-	-	1.000
SPORT	0.030	-0.100	0.040	-0.060	0.070	-	-	1.000
TBSP	1.310	0.620	1.540	1.860	13.000	8.500	5.500	10.000
TH	-0.002	-0.018	-0.014	-0.014	-	-	-	1.000
TKS	0.260	0.150	0.190	0.190	0.5 & Stock 10:1	0.55 & Stock 10:1	0.500	1.000
TT	-0.002	0.003	0.003	-0.002	-	-	-	0.100
VGI	-0.120	0.030	0.040	0.030	0.18 & Stock 25:1	0.281111&Stock 1:1	0.075	0.100
WAVE	1.360	0.000	0.020	-0.050	-	-	-	1.000
WORK	-0.028	0.270	0.140	0.014	-	0.04444&Stock 2.5:1	0.340	1.000
Professional Services								
BWG	0.077	0.024	0.030	0.024	0.028	0.030	-	0.250
GENCO	-0.006	-0.007	0.001	0.013	-	-	-	1.000
PRO	na.	na.	0.000	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	2.390	1.910	3.370	3.620	2.000	3.250	4.250	10.000
CENTEL	0.620	0.180	0.220	0.220	0.400	0.400	0.500	1.000
CSR	1.220	0.770	0.760	0.650	2.350	2.090	2.040	10.000
DTC	2.340	-0.780	-0.470	1.280	1.000	1.000	1.200	10.000
ERW	0.056	-0.010	-0.008	0.042	0.152	0.040	0.040	1.000
GRAND	-0.007	-0.030	-0.006	-0.003	-	0.00556&Stock 20:1	-	1.000
GREEN	-0.040	-0.100	-0.010	-0.140	-	-	-	1.000
LRH	0.610	-0.730	-0.530	1.700	0.340	0.125	0.360	10.000
MANRIN	0.140	-0.400	-0.780	0.260	-	-	-	10.000
OHTL	9.630	-1.890	-0.990	4.250	22.000	13.000	12.000	10.000
ROH	0.470	0.090	0.100	0.230	0.600	-	-	10.000
SHANG	2.090	0.590	1.200	1.230	3.000	0.750	2.000	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.104	0.043	0.019	0.057	-	-	0.100	0.100
AOT	3.420	2.850	4.090	3.240	4.600	4.940	5.000	10.000
ASIMAR	0.127	0.090	0.180	-0.040	0.150	0.120	0.200	1.000
BA	0.510	0.044	0.280	0.030	-	0.200	0.700	1.000
BEM	0.000	0.000	0.000	0.063	-	-	0.070	1.000
BTC	-0.060	-0.020	0.000	0.010	-	-	-	1.000
BTS	0.057	0.255	0.040	0.051	0.435	0.810	0.340	4.000
BTSGIF	0.191	0.199	0.210	0.209	0.425	0.622	0.663	10.675
JUTHA	-0.110	-0.047	0.030	-0.130	-	-	-	3.000
JWD	na.	0.150	0.180	0.150	-	-	0.03888&Stock 10:7	0.500
KWC	2.650	2.130	2.230	2.390	5.500	5.500	5.500	10.000
NOK	0.090	-0.240	-0.680	-0.250	1.030	-	-	1.000
NYT	0.210	0.150	0.190	0.180	0.500	0.600	0.650	1.000
PSL	-0.320	-0.350	-0.110	-1.090	0.400	0.100	-	1.000
RCL	0.210	0.070	-0.040	0.300	-	0.100	0.050	1.000
THAI	2.080	-5.850	-4.540	2.310	-	-	-	10.000
TSTE	0.135	0.165	0.260	-0.360	0.120	0.250	0.061111&Stock 5:1	0.500
TTA	-0.210	0.070	0.210	-6.750	-	0.275	0.050	1.000
WICE	0.030	0.040	0.020	0.040	-	-	0.070	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.070	0.070	0.110	0.100	0.08 & Stock 25:1	0.085 & Stock 22:1	0.130	1.000
DELTA	1.250	1.370	1.400	1.370	2.700	3.000	3.100	1.000
DRACO	-0.100	-0.110	-0.132	-0.297	0.100	0.100	-	1.000
EIC	-0.010	0.012	-0.010	-0.360	-	-	-	1.000
HANA	0.640	0.500	0.410	1.020	1.500	2.000	2.000	1.000
KCE	0.900	0.860	1.000	1.160	0.750	1.100	1.500	1.000
METCO	5.790	6.550	12.900	7.410	3.000	9.000	18.000	10.000
SMT	-0.009	-0.030	-0.128	0.036	-	-	-	2.000
SPPT	0.022	-0.040	-0.050	-0.041	0.050	-	-	1.000
SVI	0.120	0.500	0.060	0.210	0.150	0.080	0.080	1.000
TEAM	0.009	-0.056	-0.068	-0.057	-	0.050	-	1.000
Information & Communication								

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
ADVANC	3.330	3.310	2.900	3.630	12.150	5.960	12.990	1.000
AIT	0.690	0.600	0.720	0.570	2.750	2.000	2.050	5.000
BLISS	-0.001	0.000	0.001	0.001	-	-	-	0.100
CSL	0.140	0.130	0.140	0.110	0.700	0.570	0.440	0.250
DIF	0.220	0.205	0.216	0.197	-	0.938	0.946	10.000
DTAC	0.970	0.580	0.520	0.420	3.720	6.910	2.930	2.000
FER	-0.050	-0.006	-0.025	-0.134	-	-	-	1.000
FORTH	0.090	0.130	0.130	0.130	0.270	0.300	0.320	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	-0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.420	0.180	0.200	0.090	0.11112 & Stock 1:1	0.02778 & Stock 4:1	0.260	1.000
INET	0.020	0.010	0.060	0.080	-	-	0.015	1.000
INTUCH	1.290	1.270	1.080	1.370	4.250	4.390	4.630	1.000
JAS	1.830	0.140	0.130	0.130	0.250	0.150	0.400	0.500
JASIF	0.110	0.206	0.211	0.333	-	-	0.740	1.000
JMART	0.140	0.100	0.170	0.220	0.46 & Stock 4:1	0.480	0.470	1.000
JTS	-0.018	-0.012	-0.007	-0.024	-	-	-	1.000
MFEC	0.100	0.070	0.080	0.210	0.450	0.500	0.330	1.000
MSC	0.170	0.130	0.160	0.100	0.300	0.300	0.300	1.000
PT	0.111	0.130	0.214	0.399	0.400	0.400	0.400	1.000
SAMART	0.270	0.270	0.240	0.010	0.800	0.850	0.500	1.000
SAMTEL	0.190	0.220	0.190	0.050	0.750	0.650	0.400	1.000
SIM	0.023	0.020	0.005	-0.044	0.050	0.090	0.015	0.100
SIS	0.080	0.120	0.170	0.100	0.200	0.200	0.300	1.000
SVOA	0.025	0.054	0.038	0.013	0.012	0.013	0.056	1.000
SYMC	0.150	0.110	0.070	0.050	0.580	0.430	0.11926&Stock 12:1	1.000
SYNEX	0.100	0.110	0.120	0.120	0.150	0.130	0.300	1.000
THCOM	0.490	0.520	0.240	0.680	0.450	0.650	0.650	5.000
TRUE	0.070	0.050	0.040	0.010	-	- 0.00667&Stock200:3	-	4.000
TT&T	0.002	-0.070	-0.110	0.180	-	-	-	1.000
TWZ	0.002	0.002	0.000	-0.001	0.015	0.012	0.001	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.160	0.110	0.050	0.130	-	0.050	0.050	1.000
E	-0.036	-0.001	-0.032	-0.102	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.110	0.020	-0.060	-0.080	0.060	-	-	0.250
KASET	0.020	0.010	-0.050	0.033	-	-	-	1.000
TACC	0.000	0.000	0.040	0.000	-	-	0.040	0.250
TMILL	0.050	0.010	0.060	0.070	0.100	0.080	0.080	1.000
XO	0.060	0.080	0.070	0.030	-	-	0.100	0.500
CONSUMP								
APCO	0.008	0.010	0.008	0.017	0.02 & Stock 5:1	0.043	0.035	0.100
BGT	0.010	-0.010	0.001	0.010	0.012	-	-	0.500
ECF	0.035	0.031	0.043	0.035	0.030	0.069	0.059	0.250
HPT	0.006	0.004	0.001	0.012	-	-	0.018	0.250
JUBILE	0.162	0.187	0.140	0.260	0.700	0.710	0.460	1.000
NPK	1.030	0.780	0.880	0.110	0.150	0.150	-	10.000
OCEAN	0.006	-0.005	0.006	-0.013	0.015	0.00278&Stock 10:1	-	0.250
FINANCIAL								
ACAP	-0.190	-0.150	0.030	0.120	1.000	-	-	1.000
AF	-0.070	-0.400	0.010	0.013	0.050	0.025	0.010	5.000
AIRA	0.004	-0.013	-0.002	-0.010	-	0.012	0.008	0.250
BROOK	0.760	0.020	0.010	-0.010	0.024 & Stock 4:1	0.023	0.070	0.125
GCAP	0.090	0.060	0.060	0.080	0.074	0.160	0.200	0.500
LIT	0.080	0.080	0.090	0.100	0.100	0.120	0.180	1.000
INDUS								
2S	0.010	0.090	0.000	0.020	0.120	0.100	0.100	1.000
CHO	0.009	0.001	0.041	-0.006	0.015	0.061	0.0058 & Stock 10:1	0.250
CHOW	-0.020	0.040	0.020	-0.180	0.100	-	-	1.000
CIG	-0.001	0.003	0.008	0.000	-	-	-	0.500
COLOR	0.020	0.020	0.012	0.005	-	-	-	1.000
CPR	0.070	0.070	0.070	0.090	0.078	0.076	0.110	1.000
FPI	0.030	0.040	0.050	0.040	0.075	0.108	0.110	0.250

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
GIFT	0.080	0.070	0.080	0.080	0.0685 & Stock 6:1	0.04728 & Stock 2.35:1	0.070	1.000
HTECH	0.057	0.034	0.050	0.092	0.080	0.110	0.100	1.000
KCM	0.010	0.010	-0.006	0.010	-	0.030	0.010	0.250
LVT	0.000	0.000	-0.170	0.230	-	-	-	1.000
MBAX	0.070	0.190	0.170	0.140	0.100	0.300	0.500	1.000
NDR	0.020	0.040	0.050	0.040	-	0.080	0.060	1.000
PDG	0.100	0.070	0.050	0.090	-	0.170	0.220	0.500
PIMO	0.010	0.020	0.020	0.000	-	-	0.020	0.250
PJW	0.050	0.010	-0.010	0.130	0.100	Stock 25:1	0.100	0.500
PPM	0.040	-0.066	-0.146	0.067	0.100	0.060	0.030	1.000
RWI	0.010	-0.001	-0.020	-0.020	-	-	-	0.500
SALEE	0.020	-0.000	0.003	0.002	0.0056 & Stock 5:1	0.088	0.020	0.250
SANKO	0.006	-0.022	0.001	0.001	-	-	-	0.500
SWC	0.160	0.260	0.310	0.080	0.440	0.400	0.250	1.000
TAPAC	0.010	0.050	0.050	0.080	0.11111 & Stock 10:1	0.120	0.100	1.000
TMC	-0.140	-0.080	-0.070	0.080	0.040	-	-	1.000
TMI	0.006	-0.010	-0.009	0.016	0.015	0.04629 & Stock 6:1	0.015	0.250
TMW	0.780	0.650	0.600	1.270	1.200	1.000	-	5.000
TPAC	0.170	0.100	0.110	0.130	0.320	0.300	0.250	1.000
UAC	0.000	0.040	0.030	0.070	0.160	0.00695 & Stock 8:1	0.100	0.500
UBIS	0.090	0.150	0.150	0.250	0.200	0.480	0.037 & Stock 3:1	1.000
UEC	0.030	0.030	0.060	0.030	0.280	0.370	0.140	0.250
UKEM	0.030	0.031	0.020	0.009	0.030	0.025	0.020	0.250
UREKA	-0.050	-0.060	-0.020	-0.010	0.057	0.022	-	0.250
YUASA	0.230	0.150	0.030	0.000	0.030	-	0.080	1.000
PROPCON								
ARROW	0.310	0.240	0.260	0.250	0.350	0.34 & Stock 8:1	0.550	1.000
BKD	0.020	0.080	0.060	0.040	0.045	0.012 & Stock 5:1	0.130	0.500
BSM	0.010	0.000	0.010	0.000	0.073	0.00278 & Stock 4:1	0.003	0.100
DAII	0.070	0.020	0.010	0.010	-	-	0.050	1.000
DIMET	-0.002	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.110	-0.120	0.110	0.150	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.080	-0.050	0.020	-0.120	0.0186 & Stock 6:1	-	-	1.000
JSP	0.059	0.080	0.036	-0.001	-	0.100	0.090	0.500
K	0.000	0.000	0.000	0.040	-	-	0.080	0.500
PPS	0.004	0.006	-0.004	-0.002	0.040	0.030	0.0056 & Stock 5:1	0.250
SMART	-0.002	-0.008	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
STAR	-0.029	-0.085	-0.064	-0.142	-	-	-	0.700
T	0.000	0.020	0.010	-0.010	-	-	-	1.000
THANA	-0.058	0.081	0.024	0.022	-	-	0.080	1.000
VTE	0.021	0.001	-0.017	-0.180	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.004	0.017	0.044	0.002	0.00278 & Stock 10:1	0.0019 & Stock 15:1	0.050	0.250
AIE	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
EA	0.160	0.200	0.190	0.170	0.020	0.020	0.100	0.100
PSTC	-0.001	-0.004	0.007	0.005	-	0.007	0.002	0.100
QTC	-0.040	0.010	0.230	0.410	0.210	0.180	0.320	1.000
SEAOIL	-0.010	0.000	0.010	0.010	0.0186 & Stock 6:1	0.015873 & Stock 7:1	-	1.000
SR	0.000	0.000	0.000	0.030	-	-	0.090	0.500
TAKUNI	0.060	0.020	0.060	0.010	-	0.060	0.033	0.500
TPCH	0.003	0.014	0.013	0.086	-	-	-	1.000
TRT	-0.050	-0.240	-0.040	0.180	0.300	0.100	0.050	1.000
TSE	0.080	0.080	0.070	0.080	-	-	0.060	1.000
UMS	-0.070	-0.180	-0.390	-1.780	-	-	-	0.500
UWC	0.002	0.001	0.000	-0.001	-	-	0.002	0.100
SERVICE								
ADAM	0.039	-1.034	-1.992	0.027	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.030	0.050	0.030	0.050	0.060	0.070	0.500
ARIP	0.001	-0.020	0.000	-0.007	0.060	-	-	0.250
ATP30	0.010	0.010	0.010	0.020	-	-	0.022	0.250
AUCT	0.110	0.060	0.090	0.070	0.120	0.340	0.340	0.250
BOL	0.020	0.030	0.020	0.020	0.090	0.050	0.060	0.100

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	2556	2557	2558	
CHUO	-1.140	-1.200	-1.110	0.410	1.100	0.600	-	5.000
CMO	-0.090	-0.025	-0.211	0.461	0.100	-	-	1.000
DCORP	-0.090	-0.019	-0.570	-1.310	-	-	-	1.000
DNA	-0.020	-0.011	-0.025	-0.043	0.001	-	-	0.050
EFORL	0.011	0.002	0.004	0.006	-	0.010	0.020	0.075
FIRE	0.030	0.050	0.020	0.030	-	0.150	0.100	0.500
FSMART	0.070	0.080	0.090	0.100	-	0.200	0.280	0.500
FVC	0.010	-0.001	0.023	0.031	0.035	0.042	0.050	0.500
KIAT	0.020	0.010	0.010	0.000	0.035	0.030	0.040	0.100
KOOL	-0.020	0.090	-0.050	-0.010	-	-	0.020	0.250
LDC	-0.030	-0.010	-0.020	-0.030	-	-	-	0.250
MOONG	0.110	0.100	0.210	0.130	0.200	0.300	0.150	1.000
MPG	-0.015	-0.017	-0.018	-0.017	-	-	-	1.000
NBC	0.006	0.019	0.007	-0.070	0.140	0.080	0.080	1.000
NCL	-0.020	-0.060	-0.120	0.000	-	0.024	-	0.250
NINE	0.010	-0.049	-0.017	-0.050	0.100	0.070	0.022	1.000
OTO	0.060	0.070	0.060	0.060	-	0.160	0.160	1.000
PCA	0.020	0.100	0.080	0.010	-	0.120	0.140	1.000
PHOL	0.070	0.030	0.020	0.100	0.23 & Stock 5:1	0.200	0.200	1.000
PICO	0.056	0.005	0.247	0.058	0.100	0.200	0.220	1.000
QLT	0.350	0.250	0.220	0.200	0.650	0.700	0.650	1.000
RP	0.220	0.140	0.170	0.040	-	-	0.820	1.000
SPA	0.042	0.041	0.050	0.057	-	0.025	0.100	0.250
TNDT	0.170	0.200	0.140	0.100	0.350	0.370	0.270	1.000
TNH	0.300	0.330	0.450	0.320	0.600	0.600	0.620	1.000
TNP	0.000	0.000	0.000	0.020	-	-	0.030	0.250
TSF	-0.022	-0.071	-0.016	-0.018	-	-	-	0.100
TVD	0.000	0.018	-0.096	0.016	0.100	0.0213 & Stock	-	0.500
TVT	0.010	0.010	0.010	0.040	-	-	0.100	0.250
WINNER	0.040	0.060	0.070	0.050	0.170	0.160	0.200	0.250
TECH								
CCN	0.006	0.001	0.040	0.010	-	0.040	0.040	0.500
IRCP	0.050	0.030	0.110	0.030	0.250	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	0.150	1.000
NEWS	-0.028	-0.019	-0.021	-0.029	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.060	-0.060	-0.050	-0.040	0.01112 & Stock	-	-	1.000
SPVI	0.010	-0.011	0.002	0.015	0.016	0.020	0.020	0.500
UPA	-0.003	-0.005	-0.003	-0.050	-	-	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	มี.ค. 58	เม.ย. 58	พ.ค. 58	มิ.ย. 58	ก.ค. 58	ส.ค. 58	ก.ย. 58	ต.ค. 58	พ.ย. 58	ธ.ค. 58	ม.ค. 59	ก.พ. 59	รวม
SPRC										27,590.90	(426.07)	676.26	27,841.08
CPALL	2,860.13	2,542.84	3,337.79	426.96	1,415.80	142.79	1,197.47	170.91	2,135.16	1,931.87	1,187.54	2,162.07	19,511.34
TASCO	216.35	12,602.72	381.77	22.56	882.63	692.26	501.27	(155.94)	(27.89)	177.89	(584.27)	(646.60)	14,062.76
MINT	1,390.46	5,584.80	3,003.62	263.06	280.24	161.36	416.58	(317.05)	966.28	(351.09)	54.53	1,195.29	12,648.05
WHA	1,911.24	(78.86)	7,360.99	6.92	(116.32)	(98.82)	(333.31)	70.19	(84.67)	(1,211.94)	579.27	2,121.57	10,126.26
BDMS	1,655.38	941.35	1,471.22	300.86	1,042.72	(1,360.75)	(557.27)	717.73	2,955.67	998.99	(120.02)	1,488.87	9,534.75
BEM											8,837.75		8,837.75
AOT	(2,024.17)	(27.20)	3,249.06	4,740.08	(1,404.43)	(4,654.13)	(291.16)	2,966.79	2,443.62	829.48	519.56	1,491.26	7,838.74
BJCHI	13.14	(13.74)	7,536.29	22.35	(10.60)	(10.25)	(16.31)	(7.34)	19.69	16.58	32.56	51.01	7,633.37
TRUE	3,130.74	563.38	1,492.28	(189.08)	228.40	(992.82)	(646.14)	(319.94)	4.85	646.72	2,675.44	816.68	7,410.52
KCE	(165.95)	(45.13)	11.52	215.06	(373.23)	104.66	(14.82)	627.93	(108.97)	157.58	25.62	6,850.35	7,284.63
IRPC	2,002.29	1,150.27	204.92	185.86	404.02	762.41	190.67	388.30	(211.80)	742.95	891.84	457.67	7,169.41
INTUCH	1,068.89	1,052.47	2,320.40	876.41	2,641.57	(1,060.60)	(1,018.48)	(204.85)	2,298.11	(670.28)	171.66	(1,248.89)	6,226.42
TOP	69.78	(351.72)	(307.75)	(763.74)	(0.09)	1,214.06	(443.82)	1,267.97	2,104.68	474.51	2,038.02	545.22	5,847.11
BEC	(372.97)	79.05	3.26	33.12	115.00	(69.58)	245.18	5,644.35	(105.53)	11.06	(22.78)	38.42	5,598.57
PTTGC	17.91	1,804.05	2,384.42	5,725.38	115.71	(183.88)	785.57	(648.60)	(2,011.28)	(2,834.67)	330.78	(478.25)	5,007.14
GL	232.32	61.66	217.40	(60.08)	239.49	78.99	300.48	1,069.76	359.02	112.45	1,996.79	261.16	4,869.46
CIMBT	(0.87)	(2.82)	(3.44)	(0.40)	(0.79)	(1.44)	2.02	(6.44)	4,559.88	(3.59)	(0.18)	(2.15)	4,539.77
SAWAD	241.22	176.72	242.19	2,461.53	(288.91)	(85.14)	33.27	280.79	275.63	784.31	(176.47)	457.95	4,403.10
CENTEL	368.00	405.52	327.72	472.94	(4.14)	(220.96)	428.92	(73.96)	477.91	860.39	1,120.91	(305.88)	3,857.36
AMATAV										3,962.74	(13.25)	(121.06)	3,828.43
SCC	(88.22)	2,378.58	832.51	1,139.65	(1,252.16)	2,684.86	512.34	(455.63)	(1,276.62)	(1,233.93)	(2,871.74)	3,221.77	3,591.42
TISCO	268.39	636.28	576.92	744.01	478.48	(109.58)	(158.22)	9.90	(177.64)	132.91	101.31	920.57	3,423.35
BEAUTY	33.25	454.57	3,300.23	16.41	152.86	(66.44)	(67.95)	(134.24)	149.76	(330.35)	(116.02)	(114.30)	3,277.78
TFG								3,407.74	(1.98)	(0.10)	(480.69)	(0.19)	2,924.79
BR					2,870.66	118.03	39.24	(27.50)	(4.98)	(40.48)	(28.73)	(37.91)	2,888.33
TWPC								2,609.56	102.06	54.72	(68.32)	(59.53)	2,638.49
VGI	2,516.90	(19.83)	(531.10)	(411.76)	(47.52)	56.61	(35.69)	(21.56)	392.69	387.45	212.34	(21.72)	2,476.81
EARTH	64.39	(231.11)	(67.82)	(65.52)	126.98	66.65	303.63	(14.75)	(15.18)	2,501.41	(9.66)	(258.94)	2,400.08
S	(5.02)	1,442.93	(193.78)	1,475.38	(152.03)	(102.39)	42.18	(84.07)	150.27	(26.49)	(109.91)	(76.06)	2,361.02
BTS	(111.43)	(297.14)	905.09	1,712.07	1,447.66	(374.59)	(121.81)	(176.65)	(5.29)	(260.47)	(349.58)	(29.42)	2,338.46
THCOM	199.25	76.97	575.41	270.32	(268.01)	109.64	258.99	226.99	379.88	436.16	(75.62)	69.87	2,259.84
STEC	1,404.85	796.03	237.27	424.83	155.34	(416.62)	(188.59)	144.28	(406.67)	(28.90)	(33.16)	97.83	2,186.49
TVO	10.97	(9.02)	43.18	73.39	231.65	933.34	780.53	83.78	233.80	(5.84)	(176.42)	(125.14)	2,074.22
CHG	109.10	102.75	2,148.90	(192.29)	(15.65)	(52.90)	329.75	18.72	(27.48)	57.82	(384.24)	(27.50)	2,066.98
SPALI	237.04	650.86	(691.63)	202.78	(141.55)	(571.12)	1,145.51	181.80	335.98	(13.58)	371.37	167.93	1,875.39
LH	949.19	2,809.81	1,025.64	148.24	(295.77)	(72.95)	320.58	(610.59)	(814.04)	(671.61)	(791.97)	(184.74)	1,811.81
SIRI	434.04	853.92	158.17	(240.79)	147.12	(147.59)	150.34	156.76	131.02	34.44	(46.65)	47.24	1,678.01
TRC	199.23	5.91	970.13	325.47	(6.02)	111.28	22.59	(89.15)	(21.72)	33.05	63.19	(45.21)	1,568.75
DTAC	622.75	1,729.66	(72.50)	299.88	(508.08)	181.52	(926.97)	1,044.36	(733.46)	(359.60)	416.35	(144.83)	1,549.08
M	91.12	57.61	30.10	216.39	127.02	226.98	636.02	58.65	141.29	60.54	(81.73)	(31.63)	1,532.37
KKP	(365.48)	(35.26)	92.46	(96.99)	(35.97)	25.81	(137.51)	10.04	129.51	0.39	227.93	1,585.90	1,400.81
MTLS	(18.64)	67.91	4.92	476.38	97.30	(82.16)	(67.43)	91.31	439.80	209.53	35.96	133.05	1,387.93
STPI	59.76	113.30	133.91	87.45	66.53	22.53	99.50	136.64	(35.59)	(49.99)	102.54	532.88	1,269.46
DCC	171.71	97.84	(24.09)	883.25	(48.47)	(0.91)	(145.09)	6.08	95.13	41.79	70.81	80.99	1,229.05
HMPRO	36.07	642.42	(157.66)	54.59	74.33	315.85	529.03	(402.56)	(384.79)	59.96	260.46	168.98	1,196.68
AP	771.01	573.45	210.92	313.43	339.69	(456.97)	(258.67)	97.54	(169.79)	(54.81)	(45.06)	(124.48)	1,196.26
WORK	50.44	4.36	530.93	38.68	41.35	22.78	161.71	(32.90)	81.40	148.17	(31.89)	56.43	1,071.46
CCET	159.27	132.35	679.52	68.09	(22.90)	41.30	(27.81)	1.94	(27.82)	30.41	3.00	24.90	1,062.24
SUPER	465.06	115.95	70.77	(154.49)	272.45	(29.99)	97.67	12.25	(35.01)	30.06	172.46	9.25	1,026.44

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มี.ค. 58	เม.ย. 58	พ.ค. 58	มิ.ย. 58	ก.ค. 58	ส.ค. 58	ก.ย. 58	ต.ค. 58	พ.ย. 58	ธ.ค. 58	ม.ค. 59	ก.พ. 59	รวม
KTB	(405.46)	(1,614.07)	152.30	(4,718.09)	(737.08)	(686.65)	(229.48)	222.86	(423.03)	(1,325.85)	(743.89)	(2,579.33)	(13,087.77)
PTT	(360.66)	741.19	(1,322.40)	(1,027.72)	(6,723.53)	(7,422.39)	(5,225.80)	11,052.04	(3,366.01)	(1,496.53)	1,362.58	949.66	(12,839.57)
BBL	(3,020.75)	5,007.64	(480.67)	(1,519.36)	(1,389.13)	(116.37)	(310.09)	42.24	(6.69)	(7,154.72)	(1,968.08)	(1,785.17)	(12,701.16)
ADVANC	3,708.53	2,073.37	(364.11)	2,050.34	(683.14)	(6,392.65)	294.44	1,519.82	(5,336.06)	(10,430.80)	1,341.50	692.69	(11,526.07)
PTTEP	(95.31)	1,190.21	(2,219.02)	(1,952.80)	(2,404.77)	(1,103.26)	(959.67)	(325.72)	(1,601.92)	299.24	46.02	1,748.13	(7,378.87)
SCB	2,399.71	(2,059.63)	(542.14)	(271.14)	(2,036.17)	(2,661.31)	333.78	175.96	(1,845.46)	(1,058.46)	(3,923.76)	4,569.81	(6,918.81)
CPF	(2,126.33)	2,460.51	791.54	(206.82)	(428.43)	(1,320.08)	(726.37)	(1,257.16)	(819.52)	(1,583.48)	(179.60)	504.63	(4,891.11)
BANPU	(370.11)	327.68	(288.53)	(456.03)	(189.66)	83.12	(606.83)	460.78	(1,181.45)	(463.42)	(9.34)	(33.04)	(2,726.83)
TMB	374.41	(2,163.89)	(1,395.64)	(416.23)	(365.95)	(192.39)	(396.20)	300.34	(176.05)	277.73	908.39	604.74	(2,640.74)
JAS	(2,375.24)	(862.72)	(288.86)	753.15	917.00	1,103.55	618.30	(689.11)	740.39	(423.55)	(1,446.61)	(686.55)	(2,640.25)
TCAP	(74.75)	(149.53)	(901.74)	(2.73)	(293.20)	(794.06)	1.66	(371.69)	441.88	(548.86)	181.54	(68.96)	(2,580.45)
SAMART	(1,241.76)	(240.88)	(138.34)	(128.19)	(185.60)	(12.51)	(114.60)	72.28	(79.20)	(28.69)	(25.13)	60.87	(2,061.75)
KBANK	3,793.02	(1,968.32)	(3,660.36)	(2,150.73)	(3,394.13)	(517.18)	(731.12)	(888.81)	(1,861.09)	4,173.35	3,781.26	1,754.89	(1,669.21)
SINGER	(1.09)	(2.17)	(0.51)	(1,356.31)	0.22	(5.37)	(4.87)	(0.73)	(5.93)	0.68	(0.00)	(0.16)	(1,376.23)
BIGC	(182.03)	(71.42)	(273.43)	702.97	229.08	113.15	46.29	83.54	97.41	79.65	26.28	(2,191.76)	(1,340.26)
TTW	(20.21)	(114.20)	(103.29)	(10.47)	(104.88)	(126.40)	(172.21)	(397.47)	(44.25)	(6.68)	(114.53)	(125.24)	(1,339.83)
PS	(273.84)	252.09	(84.73)	(473.51)	(362.03)	(428.52)	(268.94)	128.36	170.34	(370.54)	62.38	411.40	(1,237.54)
GJS	3.07	(2.14)	(1,198.45)	(1.85)	0.49	(0.22)	(1.58)	(1.68)	(0.55)	0.14	(0.11)	(0.37)	(1,203.24)
KTC	(12.73)	(147.65)	(121.97)	(314.29)	(201.96)	(99.58)	246.75	76.11	(310.46)	(161.43)	25.00	(125.98)	(1,148.20)
TPIPL	(118.00)	(96.81)	(218.10)	87.12	(130.36)	(89.47)	(22.80)	(124.77)	(150.77)	(100.20)	(138.97)	31.18	(1,071.95)
SCCC	(108.68)	(719.29)	801.31	492.36	98.82	(345.35)	(20.24)	(165.81)	(355.23)	(59.22)	(529.96)	46.78	(864.52)
BA	(25.20)	21.37	30.62	194.48	(171.14)	(218.65)	(201.44)	(121.74)	105.58	(32.96)	(368.37)	(0.61)	(788.05)
ASP	(19.21)	(5.76)	40.47	(128.26)	(56.61)	(181.37)	(75.01)	(41.52)	(79.74)	(57.25)	(35.52)	(57.48)	(697.26)
MODERN	(13.43)	(7.83)	(1.54)	(15.47)	(265.31)	(230.91)	(46.37)	(30.14)	(53.67)	(6.12)	(6.97)	(11.84)	(689.60)
ITD	97.43	(19.35)	(81.63)	(80.01)	(66.50)	(137.10)	(47.56)	(145.77)	(84.09)	(45.20)	(9.35)	(45.33)	(664.45)
PREB	0.68	(0.16)	0.03	2.50	2.95	2.31	(0.00)	(0.77)	3.12	(5.55)	(663.72)	(1.74)	(660.35)
THAI	(434.65)	(115.60)	233.97	(24.33)	0.98	(22.26)	(28.87)	(74.70)	(59.79)	(15.04)	(57.86)	(52.91)	(651.07)
PDI	12.70	(310.35)	28.11	(364.09)	9.21	(0.80)	(0.83)	0.67	(2.37)	(17.27)	(4.45)	(0.94)	(650.42)
QH	(221.60)	(126.26)	838.91	(102.95)	(837.49)	79.26	129.57	(284.88)	45.45	(56.96)	(1.57)	33.55	(504.99)
ROBINS	259.22	172.58	323.01	(45.91)	(327.91)	(160.47)	(313.02)	54.25	286.68	(266.96)	(141.59)	(260.58)	(420.71)
PCSGH	(71.24)	(21.52)	(2.17)	(18.04)	(13.46)	(7.28)	(45.65)	(37.08)	(31.88)	(24.85)	(40.98)	(76.52)	(390.67)
TIW	0.03	(0.03)	(0.06)	(335.19)	(32.47)								(367.72)
SEAFCO	(44.38)	(21.35)	(2.80)	(78.86)	(44.42)	(46.15)	(4.78)	(36.77)	(26.02)	2.22	(27.59)	(31.95)	(362.85)
GFPT	(219.87)	(81.26)	(14.17)	(98.59)	(39.53)	(71.08)	(92.11)	13.48	77.61	20.10	46.43	138.18	(320.83)
FANCY	(16.39)	(1.29)	(296.76)	2.46	(0.99)	(2.53)	0.23	(0.20)	(0.11)	0.31	0.41	2.24	(312.61)
SRICHA	(44.30)	(71.02)	(55.34)	(52.20)	(6.82)	(12.52)	(6.59)	(34.15)	(21.61)	(0.80)	1.02	0.48	(303.85)
POST				(293.82)			0.15				0.28		(293.40)
GSTEL	(4.69)	(0.37)	(257.99)	(2.33)	0.09	(3.30)	(1.21)	(2.99)	(0.15)	(1.15)	(0.63)	(0.90)	(275.62)
NSI	0.97	1.58	1.88	0.15	0.02	(1.31)	0.37	0.28	0.72	(280.04)		0.02	(275.36)
UNIQ	(162.64)	25.78	117.34	54.14	181.24	172.84	(62.09)	(199.00)	(72.16)	(96.39)	(193.37)	(18.26)	(252.59)
BAY	495.11	(151.21)	(148.44)	(106.91)	(115.38)	(41.10)	(10.18)	(25.06)	(54.32)	(34.12)	(33.20)	(12.20)	(237.03)
RML	(52.90)	(13.19)	(32.04)	(46.77)	(28.75)	(5.88)	(30.54)	(10.00)	9.47	(22.15)	0.31	(1.87)	(234.31)
LOXLEY	(50.56)	(20.09)	(53.53)	(23.79)	(31.56)	(18.29)	(15.74)	(6.74)	(6.68)	(3.74)	(1.74)	(1.22)	(233.67)
JMART	25.20	(29.10)	(17.52)	87.49	69.56	3.92	9.03	6.57	(171.81)	(34.06)	(2.81)	(176.46)	(230.01)
DELTA	313.09	95.44	40.69	315.64	(495.35)	15.57	28.61	(203.89)	(179.06)	(327.84)	142.44	40.82	(213.85)
AIT	44.35	(67.73)	(78.73)	(29.37)	5.22	(26.86)	(40.05)	(7.45)	(5.01)	(7.15)	(2.12)	4.00	(210.92)
NOK	45.97	(43.51)	(10.50)	(99.41)	(0.11)	(2.51)	(96.25)	(29.13)	(6.13)	(10.45)	45.50	(2.42)	(208.94)
EGCO	160.52	192.96	223.65	(44.83)	255.29	151.99	(81.59)	(11.59)	(283.62)	(355.23)	(293.30)	(108.65)	(194.40)
SNP	0.10	0.02	0.18	(0.02)	(2.70)	(18.13)	(168.29)	(0.17)	0.02	(0.49)	0.20	0.41	(188.87)
ML	(128.50)	(39.24)	(4.96)	0.91	(0.81)	0.10	2.80	2.21	0.10	(0.09)	0.10	3.69	(163.69)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 22/3/59 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
Agribusiness				44.80	3,250	2,693	2,318	2,718					13.4	15.6				
GFPT	BUY	11.60	13.00	14.54	1,780	1,195	1,260	1,407	1.42	0.95	1.01	1.12	12.2	11.5	7.5	8.3	2.16	2.60
STA	Switch	11.70	11.50	14.98	1,038	1,118	525	737	0.81	0.87	0.41	0.58	13.4	28.5	16.6	16.5	3.36	2.10
TWPC	BUY	7.60	7.89	6.69	433	380	533	574	0.49	0.43	0.61	0.65	17.6	12.6	5.4	5.6	3.55	3.98
Food & Beverages				587.78	29,974	31,302	33,909	37,251					18.5	17.0				
BR	BUY	7.10	9.00	6.49	661	550	641	717	0.96	0.60	0.70	0.78	11.8	10.1	5.1	5.5	7.04	4.94
CPF	BUY	21.80	28.00	168.80	10,562	11,059	11,810	13,346	1.43	1.50	1.60	1.81	14.6	13.6	15.5	17.2	3.44	3.67
ICHI	BUY	13.00	14.90	16.90	1,079	813	922	1,175	0.83	0.63	0.71	0.90	20.8	18.3	4.6	4.8	3.85	2.73
KSL	BUY	4.10	4.82	16.44	1,626	815	1,124	1,166	0.48	0.20	0.25	0.26	20.2	16.1	3.3	3.2	2.59	3.24
M	BUY	53.25	60.00	48.47	2,042	1,856	1,992	2,146	2.25	2.04	2.18	2.34	26.1	24.4	14.3	14.4	3.57	3.76
MINT	BUY	35.25	44.00	155.18	4,402	7,040	5,790	6,513	1.10	1.60	1.30	1.40	22.0	27.2	10.0	11.3	0.99	1.18
OISHI	BUY	71.25	92.50	13.36	525	712	825	874	2.80	3.80	4.40	4.66	18.8	16.2	21.7	24.1	2.81	3.09
SAPPE	BUY	15.90	20.00	4.79	361	301	382	445	1.20	1.00	1.27	1.48	15.9	12.5	5.7	6.4	2.51	3.19
TFG	Switch	1.32	1.70	6.73	922	(1,574)	503	1,059	0.23	-0.31	0.10	0.21	NM	13.4	0.9	1.0	-	-
TKN	Switch	10.60	8.20	14.63	199	397	488	594	0.14	0.29	0.35	0.43	36.9	30.0	5.3	6.9	2.45	1.33
TU	BUY	21.00	25.00	100.21	5,092	5,302	6,726	7,301	1.07	1.11	1.41	1.53	18.9	14.9	9.6	10.3	3.00	3.36
TVO	BUY	23.30	31.26	18.84	1,679	1,903	1,806	1,915	2.08	2.35	2.23	2.37	9.9	10.4	9.3	9.7	8.15	8.15
Home & Office				4.62	(53)	13	102	186	4.62	(53)	13	102	186	4.62				
SIAM	BUY	2.92	4.86	1.73	(53)	13	102	186	-0.09	0.02	0.17	0.31	NM	17.1	3.9	4.1	0.41	-
Banking				2,004.70	206,024	191,953	209,647	236,277					10.2	9.4				
BAY	SELL	33.00	35.00	242.74	14,170	18,634	21,474	23,787	2.33	3.07	3.54	3.92	10.8	9.3	31.3	33.5	2.42	3.79
BBL	BUY	176.50	185.00	336.91	36,332	34,181	36,740	38,890	19.03	17.91	19.25	20.37	9.9	9.2	189.6	117.2	3.68	3.82
KBANK	BUY	174.50	240.00	417.62	46,153	39,474	43,155	51,084	19.28	16.49	18.03	21.34	10.6	9.7	119.4	133.5	2.29	2.29
KKP	BUY	45.75	42.00	38.74	2,734	3,317	3,805	4,018	3.24	3.92	4.49	4.74	11.7	10.2	45.1	47.2	-	4.70
KTB	Switch	18.50	20.00	258.66	33,191	28,494	32,587	37,023	2.37	2.04	2.33	2.65	9.1	7.9	17.6	18.9	4.41	5.04
LHBANK	BUY	1.89	1.60	25.78	1,201	1,652	1,815	2,004	0.09	0.12	0.13	0.15	15.6	14.2	1.3	1.4	2.56	2.82
SCB	Switch	144.00	132.00	489.48	53,335	47,182	48,338	54,763	15.69	13.88	14.22	16.11	10.4	10.1	90.5	72.7	3.47	-
TCAP	BUY	37.75	46.50	48.24	5,120	5,437	6,553	7,447	4.01	4.25	5.13	5.83	8.9	7.4	41.2	44.8	3.38	4.08
TISCO	BUY	47.50	50.00	38.03	4,250	4,250	4,599	5,174	5.31	5.31	5.74	6.46	8.9	8.3	35.2	38.7	5.59	6.05
TMB	BUY	2.48	2.75	108.50	9,539	9,333	10,580	12,088	0.22	0.21	0.24	0.28	11.6	10.2	1.7	1.9	3.45	3.91
Finance & Securities				207.37	9,745	10,562	12,161	13,913					19.3	17.0				
AEONTS	BUY	90.75	127.00	22.69	2,418	2,429	2,667	2,910	9.67	9.71	10.67	11.64	9.3	8.5	48.1	55.0	3.75	4.11
ASK	BUY	18.70	23.00	6.58	671	681	765	857	1.91	1.93	2.17	2.44	9.7	8.6	12.4	13.2	7.22	8.29
CGH	SELL	1.88	1.16	8.15	384	162	171	172	0.15	0.06	0.07	0.07	29.7	28.2	1.3	1.3	2.69	2.84
CNS	SELL	2.36	2.60	5.08	425	416	395	395	0.20	0.19	0.18	0.18	12.2	12.9	2.5	2.7	4.92	4.67
FSS	Switch	2.78	3.53	1.62	230	194	209	209	0.42	0.35	0.38	0.45	7.9	7.3	4.2	4.4	5.07	5.45
GBX	SELL	0.77	0.89	0.84	34	22	33	33	0.03	0.02	0.03	0.03	37.4	25.5	1.3	1.3	0.80	1.18
GL	0	19.90	16.25	30.36	118	583	807	1,169	0.11	0.38	0.53	0.77	52.1	37.7	4.8	5.1	1.15	1.59
IFS	BUY	2.48	3.10	1.17	138	117	123	136	0.29	0.25	0.26	0.29	10.0	9.5	2.3	2.5	5.00	5.28
JMT	BUY	11.80	14.50	4.37	121	95	110	185	0.40	0.26	0.30	0.50	46.1	39.8	4.5	4.6	1.36	1.51
KCAR	Switch	8.70	10.80	2.18	214	203	226	253	0.85	0.81	0.90	1.01	10.7	9.6	7.1	7.4	5.61	6.23
KGI	Switch	3.62	3.50	7.21	761	580	580	580	0.38	0.29	0.29	0.29	12.4	12.4	2.5	2.5	7.40	7.40
MBKET	Switch	22.50	24.40	12.84	1,264	1,019	996	996	2.21	1.79	1.75	1.75	12.6	12.9	8.4	8.9	6.35	6.21
MTLS	BUY	19.30	30.50	40.92	544	825	1,123	1,431	0.26	0.39	0.53	0.67	49.6	36.4	2.7	3.0	1.04	1.37
S11	BUY	9.70	11.25	5.95	213	353	459	566	0.40	0.58	0.75	0.92	16.8	12.9	2.8	3.3	2.78	3.09
SAWAD	BUY	41.25	64.00	42.07	855	1,335	1,807	2,314	0.85	1.31	1.73	2.21	31.5	23.9	4.7	6.3	0.07	1.68
THANI	BUY	3.10	3.90	7.49	704	749	826	935	0.35	0.31	0.29	0.28	10.0	10.7	1.9	1.9	6.50	6.10
TK	BUY	9.90	12.00	4.95	198	408	466	525	0.40	0.82	0.93	1.05	12.1	10.6	8.6	9.1	4.04	4.71
TNITY	Switch	6.20	7.75	1.22	192	146	153	153	1.09	0.74	0.78	0.00	8.4	8.0	7.9	7.8	9.68	10.14
UOBKH	BUY	3.38	4.90	1.70	261	245	245	245	0.52	0.49	0.49	0.49	6.9	6.9	5.9	6.3	3.05	3.05

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 22/3/59 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
Insurance				119.53	3,568	9,563	6,313	8,211					13.1	19.9				
BKI	BUY	358.00	435.00	38.12	2,298	2,336	2,569	2,837	21.58	21.94	24.13	26.65	16.3	14.8	311.0	333.9	3.35	3.63
BLA	BUY	40.75	45.00	69.45	2,650	4,108	2,609	4,069	1.56	2.41	1.53	2.39	16.9	26.6	15.8	17.0	1.57	1.13
THRE	Switch	2.84	2.90	11.97	(1,752)	2,730	702	808	-0.42	0.65	0.17	0.19	4.4	17.1	1.3	1.5	-	2.93
THREL	Switch	10.10	12.00	6.06	372	389	432	498	0.62	0.65	0.72	0.83	15.6	14.0	2.1	2.3	4.66	5.18
Automotive				43.47	3,906	3,890	3,425	3,813					10.7	11.1				
AH	BUY	11.60	12.35	3.74	367	313	362	414	1.14	0.97	1.12	1.28	12.0	10.3	18.0	18.8	2.59	2.59
IHL	SELL	7.10	5.45	2.98	192	202	191	206	0.46	0.48	0.45	0.49	14.8	15.6	2.7	2.9	3.52	4.65
IRC	BUY	19.60	24.00	3.92	313	442	436	477	1.57	2.21	2.18	2.38	8.9	9.0	14.3	15.6	4.51	4.45
PCSGH	SELL	5.25	4.35	8.11	717	542	560	614	0.46	0.35	0.36	0.40	15.0	14.5	3.2	3.3	7.62	4.83
SAT	BUY	14.80	20.50	6.29	650	642	726	842	1.53	1.51	1.71	1.98	9.8	8.7	13.0	14.2	4.05	4.39
STANLY	Switch	167.50	180.00	12.83	1,158	1,203	1,149	1,260	15.11	15.70	15.00	16.44	10.7	11.2	160.5	169.5	3.28	2.99
Industrial Materials & Machinery				11.50	645	767	666	745					14.1	11.1				
SNC	BUY	14.70	19.00	4.23	377	410	456	503	1.31	1.42	1.58	1.75	10.3	9.3	8.2	9.1	6.12	6.46
Petrochemicals & Chemicals				418.54	20,733	21,645	32,154	35,402					13.7	11.5				
IVL	BUY	23.10	29.00	111.21	1,326	1,675	6,609	7,215	0.35	1.37	1.50	1.76	16.8	15.4	17.2	17.7	2.08	2.38
PTTGC	BUY	59.25	67.00	267.15	15,372	19,820	25,378	28,187	3.41	4.40	5.63	6.25	13.5	10.5	56.9	56.1	4.73	4.27
Packaging				8.14	1,447	1,533	492	544					5.3	11.4				
SITHAI	BUY	2.06	2.54	5.58	470	445	492	544	0.17	0.16	0.18	0.20	12.5	11.4	1.8	2.0	4.85	4.84
Steel				30.44	(4,888)	(39,546)	754	1,604					NM	25.2				
BSBM	Switch	0.80	0.80	0.91	10	(86)	43	70	0.01	-0.08	0.04	0.06	NM	20.9	1.6	1.6	3.35	-
MCS	BUY	10.70	15.75	5.35	86	618	656	695	0.17	1.24	1.31	1.39	8.7	8.1	4.7	5.4	6.54	6.75
SMIT	Switch	3.88	4.10	2.06	194	159	181	189	0.37	0.30	0.34	0.36	12.9	11.4	3.9	4.0	5.52	-
TMT	BUY	9.00	10.21	3.92	334	321	370	388	0.77	0.74	0.85	0.89	12.2	10.6	5.1	5.3	7.22	7.92
TSTH	Switch	0.63	0.48	5.31	(610)	30	63	80	-0.07	0.00	0.01	0.01	176.4	83.9	1.0	1.0	-	-
Construction Materials				763.89	43,435	58,551	64,300	66,093					13.0	11.8				
DCC	Switch	4.30	3.95	28.07	1,123	1,372	1,461	1,593	0.17	0.21	0.22	0.24	20.5	19.2	0.5	0.5	4.89	5.21
DRT	BUY	4.26	5.10	4.46	289	331	353	434	0.28	0.32	0.34	0.41	13.5	12.6	2.2	2.3	5.87	7.04
SCC	BUY	458.00	595.00	549.60	33,615	45,400	49,200	49,183	28.01	37.83	41.00	40.99	12.1	11.2	171.8	195.8	3.49	3.71
SCCC	BUY	312.00	390.00	71.76	5,091	4,579	4,983	5,380	22.13	19.91	21.67	23.39	15.7	14.4	96.1	102.7	4.81	4.81
TASCO	BUY	24.30	39.00	37.52	1,200	5,079	4,665	5,001	0.78	3.29	3.00	3.19	7.4	8.1	6.7	9.2	3.70	3.29
TPIPL	BUY	2.58	2.77	52.09	1,364	364	2,070	2,827	0.07	0.02	0.10	0.14	143.2	25.2	2.8	2.8	0.78	1.36
VNG	BUY	11.80	15.00	18.49	752	1,426	1,567	1,676	0.58	1.09	1.20	1.28	10.8	9.8	4.8	5.3	3.81	4.24
Construction Services				197.03	11,131	9,942	10,908	12,361					18.6	16.5				
BJCHI	BUY	7.35	10.00	11.76	1,004	1,320	1,333	1,337	0.78	0.83	0.83	0.84	8.9	8.8	3.5	3.8	6.80	6.80
CK	BUY	24.30	31.50	41.16	2,296	2,193	1,765	2,332	1.36	1.29	1.04	1.38	18.8	23.3	12.3	12.8	2.26	2.26
ITD	Switch	6.95	7.00	36.69	522	(362)	971	1,080	0.10	-0.07	0.18	0.20	NM	37.8	2.5	2.7	-	-
NWR	BUY	1.16	1.45	3.00	8	(174)	96	139	0.00	-0.07	0.04	0.05	NM	31.3	1.4	1.5	-	1.28
PYLON	Switch	10.00	10.40	1.50	196	202	244	256	0.54	0.54	0.65	0.68	18.6	15.4	2.4	2.5	5.30	5.50
SEAFCO	BUY	8.25	10.45	2.52	210	153	205	209	0.69	0.50	0.67	0.68	16.5	12.3	3.2	3.6	3.03	4.24
SRICHA	SELL	13.80	15.00	4.28	853	339	392	437	2.78	1.10	1.25	1.38	12.6	11.0	6.5	6.6	10.87	10.87
STEC	Switch	20.80	21.00	31.72	1,521	1,527	1,244	1,532	1.00	1.00	0.82	1.00	20.8	25.5	6.2	6.7	1.68	2.16
STPI	BUY	10.80	17.70	17.55	2,627	2,595	2,397	2,711	1.78	1.60	1.47	1.67	6.8	7.3	6.1	7.0	5.56	5.56
SYNTEC	BUY	2.88	3.60	4.61	368	640	411	420	0.23	0.40	0.26	0.26	7.2	11.2	2.3	2.4	3.82	3.47
TTCL	BUY	16.20	27.20	9.07	460	423	655	870	0.82	0.75	1.17	1.55	21.5	13.8	11.2	12.2	3.27	4.94
UNIQ	BUY	16.80	20.00	18.16	502	713	865	1,038	0.46	0.66	0.80	0.96	25.5	21.0	5.7	6.2	1.61	1.67
Property Development				670.43	51,792	52,911	56,052	59,220					12.0	11.3				
AMATA	Switch	12.10	14.17	12.91	2,224	1,216	945	1,098	2.08	1.14	0.89	1.03	10.6	13.7	10.5	11.0	3.80	2.93
ANAN	BUY	3.40	4.40	11.33	1,301	1,207	1,334	1,744	0.39	0.36	0.40	0.52	9.4	8.5	2.6	2.9	2.94	3.18
AP	BUY	5.85	8.86	18.40	2,615	2,623	2,786	3,043	0.83	0.83	0.89	0.97	7.0	6.6	5.6	6.2	5.13	5.30
CPN	BUY	48.00	63.00	215.42	7,307	7,880	8,736	9,435	1.63	1.76	1.95	2.10	27.3	24.7	20.5	23.0	1.46	1.62
LH	Switch	8.50	9.25	99.85	8,423	7,920	7,215	8,139	0.77	0.68	0.62	0.69	12.6	13.8	3.9	4.4	7.06	6.15
LPN	BUY	12.60	19.20	18.59	2,021	2,413	2,834	3,032	1.37	1.64	1.92	2.05	7.7	6.6	7.8	8.8	7.14	7.62

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 22/3/59 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
PS	BUY	27.25	38.00	60.84	6,655	7,680	7,707	7,978	2.99	3.44	3.45	3.58	7.9	7.9	15.3	17.0	6.42	6.44
QH	BUY	2.40	3.34	25.71	3,329	3,106	3,172	3,368	0.36	0.29	0.30	0.31	8.3	8.1	2.0	2.2	5.83	5.92
RML	Switch	1.26	1.16	4.51	1,225	901	750	623	0.34	0.25	0.19	0.15	5.0	6.5	1.2	1.4	4.37	3.38
SC	BUY	3.18	4.70	13.29	1,558	1,895	1,966	2,015	0.42	0.45	0.47	0.48	7.0	6.8	3.2	3.5	6.96	5.92
SENA	BUY	2.50	3.86	2.85	435	254	440	504	0.60	0.22	0.39	0.44	11.2	6.5	3.1	3.4	4.04	6.18
SF	BUY	5.90	8.85	10.48	700	1,408	1,015	1,094	0.47	0.79	0.57	0.62	7.4	10.3	4.6	5.0	2.54	2.71
SIRI	BUY	1.53	1.83	21.86	3,393	3,506	2,612	2,429	0.33	0.25	0.18	0.17	6.2	8.4	1.9	2.0	7.84	6.57
SPALI	BUY	17.70	26.70	30.38	4,478	4,349	4,583	5,014	2.61	2.53	2.67	2.92	7.0	6.6	11.6	13.2	5.65	5.96
TICON	Switch	11.60	10.94	12.75	762	770	884	712	0.69	0.70	0.80	0.65	16.6	14.4	10.6	10.9	4.31	4.51
WHA	BUY	3.08	4.26	44.11	979	1,954	5,133	5,224	0.10	0.14	0.35	0.36	22.6	8.7	1.3	1.6	-	-
Energy & Utilities				1,954.94	110,888	40,604	155,379	177,758					46.8	12.5				
BANPU	Switch	16.30	12.00	42.08	2,696	(1,534)	889	2,929	1.04	-0.59	0.17	0.57	NM	94.6	24.5	17.2	6.13	7.36
BCP	Switch	29.75	32.50	40.96	712	4,151	4,006	4,827	0.52	3.01	2.91	3.50	9.9	10.2	25.8	26.1	6.72	6.72
CKP	BUY	2.30	3.40	16.95	472	390	471	578	0.09	0.05	0.06	0.07	43.4	39.0	2.4	2.7	0.92	1.03
DEMCO	SELL	6.65	6.82	4.86	367	108	145	302	0.53	0.15	0.20	0.41	44.9	33.5	4.5	4.4	1.88	1.20
EASTW	BUY	13.00	14.50	21.63	1,334	1,585	1,502	1,534	0.80	0.95	0.90	0.92	13.6	14.4	5.7	6.2	3.62	3.96
EGCO	BUY	173.50	188.00	91.34	7,667	3,989	8,055	8,807	14.47	7.53	15.20	16.62	23.0	11.4	142.4	143.6	3.60	3.75
GLOW	BUY	89.25	95.00	130.56	9,139	8,355	8,000	7,664	6.25	5.71	5.47	5.24	15.6	16.3	33.4	34.8	6.44	4.48
GPSC	BUY	26.25	30.00	39.33	1,581	1,906	2,122	2,316	1.41	1.27	1.42	1.55	20.6	18.5	24.8	26.6	3.62	3.81
GUNKUL	Switch	26.00	26.04	34.44	545	680	703	1,362	0.62	0.53	0.41	0.80	49.1	62.9	5.7	5.4	0.74	0.56
IRPC	BUY	5.05	5.70	103.19	(5,235)	9,720	8,049	9,086	-0.26	0.49	0.40	0.46	10.3	12.5	3.8	4.2	4.36	4.36
LANNA	SELL	8.85	11.00	4.65	427	335	421	457	0.81	0.64	0.80	0.87	13.9	11.0	11.3	11.3	5.65	8.47
PTT	BUY	288.00	330.00	822.61	58,678	19,936	80,333	89,903	20.54	6.98	28.13	31.48	41.3	10.2	244.1	256.6	3.47	3.82
PTTEP	BUY	68.75	80.00	272.94	21,490	(31,590)	18,145	23,826	5.41	-7.96	4.57	6.00	NM	15.0	103.0	92.0	4.36	4.36
RATCH	BUY	51.75	60.00	75.04	6,279	3,188	6,335	7,484	4.33	2.20	4.37	5.16	23.5	11.8	41.7	45.4	4.39	4.54
TOP	BUY	68.75	68.00	140.25	(4,140)	12,181	13,352	13,593	-2.03	5.97	6.54	6.66	11.5	10.5	45.3	53.8	3.93	4.28
TTW	Switch	9.95	11.50	39.70	2,972	2,681	2,538	2,750	0.74	0.67	0.64	0.69	14.8	15.6	2.9	3.0	6.03	5.53
Commerce				1,026.83	30,661	36,104	39,753	45,331					28.5	25.8				
BEAUTY	BUY	5.35	5.60	16.05	301	402	489	577	0.10	0.13	0.16	0.19	39.9	32.8	0.4	0.4	2.49	3.02
BIGC	Switch	251.00	202.00	207.08	7,235	6,898	7,255	7,819	8.77	8.36	8.80	9.48	30.0	28.5	56.6	62.7	1.04	1.10
BJC	Switch	36.25	43.00	57.72	1,680	2,792	2,529	2,906	1.05	1.75	1.59	1.83	20.7	22.8	13.0	13.6	2.32	2.10
COM7	BUY	7.00	7.30	8.40	210	268	380	444	0.23	0.22	0.32	0.37	31.3	22.1	1.5	1.6	2.14	2.71
CPALL	BUY	44.75	53.00	401.99	10,200	13,682	15,716	18,496	1.14	1.52	1.75	2.06	29.4	25.6	4.2	5.0	2.01	2.01
HMPRO	BUY	8.25	8.30	108.50	3,313	3,499	3,984	4,652	0.27	0.27	0.30	0.35	31.0	27.2	1.3	1.3	3.03	2.42
MAKRO	BUY	33.75	44.00	162.00	4,922	5,378	6,133	7,280	1.03	1.12	1.28	1.52	30.1	26.4	3.0	3.4	2.49	2.84
ROBINS	BUY	49.50	55.00	54.98	1,927	2,153	2,431	2,903	1.74	1.94	2.19	2.61	25.5	22.6	13.0	14.2	2.02	2.02
SINGER	BUY	8.70	10.10	2.35	241	143	193	255	0.89	0.53	0.71	0.94	16.4	12.2	5.8	6.3	3.45	4.10
Health Care Services				610.66	11,225	12,519	14,013	16,062					44.9	40.1				
BCH	Switch	10.80	10.30	26.93	523	527	612	692	0.21	0.21	0.25	0.28	51.1	44.0	2.0	2.2	1.11	1.11
BDMS	BUY	22.50	25.00	348.55	7,394	7,917	8,713	9,942	0.48	0.51	0.56	0.64	44.0	40.0	3.6	4.0	1.10	1.21
BH	Switch	209.00	223.00	152.58	2,730	3,436	3,872	4,410	3.75	4.72	5.31	6.05	44.3	39.3	18.0	19.7	1.17	1.20
CHG	BUY	2.64	2.60	29.04	481	538	646	788	0.04	0.05	0.06	0.07	53.9	44.9	0.3	0.3	0.91	1.56
LPH	BUY	7.15	9.10	5.36	98	100	170	230	0.18	0.13	0.23	0.31	53.4	31.5	2.1	2.2	2.10	1.91
Media & Publishing				171.28	7,326	5,958	6,412	6,994					28.7	26.7				
BEC	BUY	30.00	42.00	60.00	4,337	2,983	3,158	3,270	2.17	1.49	1.58	1.64	20.1	19.0	4.0	4.3	4.57	4.80
MAJOR	BUY	28.50	33.00	25.44	1,086	1,171	1,114	1,206	1.22	1.31	1.25	1.35	21.7	22.8	7.4	7.5	4.04	4.03
MCOT	BUY	9.10	13.70	6.25	413	58	(58)	(83)	0.60	0.08	-0.08	-0.12	108.2	NM	10.7	10.6	0.88	-
PLANB	BUY	6.15	7.30	21.57	207	401	540	676	0.08	0.11	0.15	0.19	53.9	39.9	0.8	0.9	1.14	1.75
RS	BUY	10.20	12.00	10.30	371	122	170	294	0.36	0.12	0.17	0.29	84.7	60.5	1.7	1.8	0.98	1.32
VGI	Switch	4.70	4.20	32.26	838	953	1,032	1,162	0.12	0.14	0.15	0.17	33.8	31.3	0.3	0.3	2.66	2.88
WORK	BUY	35.00	45.00	14.60	(16)	164	335	469	-0.05	0.39	0.80	1.09	89.2	44.0	6.7	7.3	0.97	1.97

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 22/3/59 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
Tourism				67.64	1,077	1,874	2,281	2,530					36.1	29.7				
CENTEL	BUY	42.00	46.00	56.70	1,189	1,676	1,989	2,137	0.88	1.24	1.47	1.58	33.8	28.5	6.9	7.8	1.19	1.40
ERW	BUY	4.38	5.30	10.94	(112)	198	292	393	-0.05	0.08	0.12	0.16	55.3	37.6	1.9	2.0	0.91	1.06
Transportation				901.99	4,693	3,435	21,783	25,388					262.5	41.5				
AAV	Switch	5.25	5.80	25.46	183	1,077	1,663	1,850	0.04	0.22	0.34	0.38	23.6	15.3	4.2	4.5	1.90	1.90
AOT	Switch	394.00	364.96	562.86	12,220	18,729	18,889	20,940	8.55	13.11	13.22	14.66	30.1	29.8	76.2	86.6	0.70	0.84
BA	BUY	24.80	27.25	52.08	351	1,797	2,246	2,262	0.17	0.86	1.07	1.08	29.0	23.2	14.7	15.1	2.82	1.94
BEM	Switch	5.15	5.40	78.72	2,744	2,650	2,315	3,178	0.18	0.17	0.15	0.21	29.7	34.0	1.9	2.0	-	-
BTS	BUY	8.65	9.81	103.19	2,944	4,643	2,087	2,283	0.25	0.39	0.18	0.19	22.2	49.4	4.1	3.8	7.76	4.85
JWD	Switch	21.60	21.03	12.96	144	333	410	469	0.30	0.56	0.68	0.78	38.9	31.6	4.3	5.0	0.18	1.58
PSL	Switch	5.70	5.70	8.89	(80)	(2,426)	(934)	(812)	-0.08	-1.56	-0.60	-0.51	NM	NM	10.6	9.5	-	-
RCL	Switch	6.00	7.50	4.97	362	442	(436)	(125)	0.44	0.53	-0.53	-0.15	11.3	NM	13.0	12.5	0.83	-
THAI	Switch	13.70	12.20	29.90	(15,612)	(13,068)	(4,839)	(4,671)	-7.15	-5.99	-2.22	-2.14	NM	NM	15.1	12.8	-	-
TTA	Switch	7.80	8.10	14.22	921	(11,335)	(244)	15	0.71	-6.22	-0.12	0.01	NM	NM	11.9	10.8	-	-
Electronic Components				216.72	12,079	14,075	16,103	15,461					15.3	13.4				
DELTA	Switch	87.50	90.00	109.15	5,943	6,714	6,992	7,719	4.76	5.38	5.61	6.19	16.3	15.6	24.5	26.6	3.54	4.00
HANA	BUY	35.75	42.00	28.77	3,405	2,066	2,438	2,704	4.23	2.57	3.03	3.36	13.9	11.8	24.1	24.9	5.59	6.29
KCE	BUY	80.00	100.00	46.10	2,110	2,240	3,128	3,663	3.73	3.90	5.43	6.36	20.5	14.7	14.1	17.7	1.88	2.19
SVI	BUY	5.25	7.50	11.90	(304)	2,029	2,333	1,375	-0.13	0.90	1.03	0.61	5.9	5.1	2.5	3.3	1.76	3.81
Information & Communication				989.00	67,491	80,241	45,525	52,574					14.5	25.6				
ADVANC	BUY	190.00	210.00	564.89	36,030	39,152	30,572	34,438	12.12	13.17	10.28	11.58	14.4	18.5	16.3	15.1	6.84	5.41
AIT	BUY	30.75	36.50	6.34	659	533	600	641	3.19	2.58	2.91	3.11	11.9	10.6	13.9	14.5	6.67	6.62
DTAC	BUY	47.50	49.00	112.47	10,728	5,893	3,744	3,656	4.53	2.49	1.58	1.54	19.1	30.0	11.5	12.0	6.17	1.66
INTUCH	BUY	64.75	83.00	207.62	14,761	16,078	13,043	14,867	4.60	5.01	4.07	4.64	12.9	15.9	11.0	11.3	7.52	6.28
JAS	SELL	3.68	5.00	26.25	3,271	15,711	3,522	3,402	0.46	2.20	0.49	0.48	1.7	7.5	2.2	2.4	53.81	-
JMART	BUY	8.80	13.40	4.62	350	323	378	434	0.67	0.62	0.72	0.83	14.3	12.2	7.2	7.4	5.34	4.91
SAMART	Switch	16.80	18.40	16.91	1,484	808	559	876	1.47	0.80	0.56	0.87	20.9	30.2	8.3	8.5	2.58	1.79
SAMTEL	Switch	14.30	15.50	8.84	705	402	563	645	1.14	0.65	0.91	1.04	22.0	15.7	5.6	6.1	2.60	3.57
SIM	SELL	0.92	0.86	4.05	710	37	(347)	17	0.16	0.01	-0.08	0.00	108.9	NM	0.7	0.7	0.51	-
THCOM	BUY	28.00	40.80	30.69	1,128	1,843	2,122	2,779	1.68	1.94	2.54	2.67	14.5	11.0	16.1	18.0	2.32	4.08
TRUE	Switch	8.00	7.65	5.45	(2,335)	(538)	(9,231)	(9,182)	-0.09	-0.02	-0.37	-0.37	NM	NM	3.1	2.6	-	-
MAI				120.95	3,622	4,305	5,790	6,824					28.4	20.8				
ARROW	BUY	13.70	15.85	2.74	148	245	284	318	0.74	0.98	1.13	1.26	14.0	12.1	3.6	4.2	4.01	4.53
AUCT	BUY	8.90	18.50	4.90	202	230	273	311	0.37	0.42	0.50	0.57	21.3	17.9	1.1	1.1	1.91	5.03
EA	BUY	21.80	26.00	78.70	1,608	2,852	3,992	4,704	0.43	0.76	1.07	1.26	28.5	20.4	2.3	3.3	0.16	0.23
GCAP	Switch	2.64	3.40	0.53	59	56	63	74	0.30	0.28	0.31	0.37	9.4	8.4	1.6	1.8	6.37	7.13
LIT	BUY	8.20	15.15	1.64	48	70	101	134	0.24	0.35	0.51	0.67	23.3	16.2	2.1	2.3	2.15	3.08
TACC	0	6.50	3.60	5.20	52	68	100	119	0.09	0.11	0.16	0.20	58.2	39.7	4.0	4.5	0.62	0.76
TNP	BUY	1.53	1.90	1.22	45	39	50	62	0.08	0.05	0.06	0.08	31.3	24.5	0.7	0.7	1.96	2.45
Property Fund				69.05	6,284	6,621	5,433	5,665					13.0	15.8				
CPNRF	BUY	19.00	12.45	20.74	3,211	3,980	2,791	2,912	1.45	1.80	1.26	1.32	10.6	15.1	13.2	12.4	5.31	6.58
POPF	BUY	16.80	11.38	5.75	422	492	568	585	0.88	1.02	1.18	1.21	16.4	14.3	11.5	11.4	6.25	6.37
SPF	BUY	24.00	10.91	22.80	1,178	1,101	1,341	1,408	1.24	1.16	1.41	1.48	20.7	17.0	10.9	10.9	5.38	5.63
TFUND	BUY	11.30	11.28	10.45	855	1,048	733	759	0.74	0.91	0.64	0.66	12.4	17.7	11.3	11.3	5.66	5.75

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 และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย
 * CPNRF, POPF, SPF, TFUND Fair value, BVS = NAV
 ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

STATISTICS

สถิติกองทุน

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.4%	0.9%	1.3%	2.0%	2.4%
Thanachart	T-CASH	ธนชาตบริหารเงิน	0.4%	0.8%	1.2%	1.9%	2.3%
UOB	TCMFENJOY	ไทย แคช แมเนจเม้นท์ เอ็นจอย	0.5%	1.0%	1.5%	2.2%	2.5%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Asset Plus	ASP-SET50FUTUF	แอสเซทพลัส SET50 ฟิวเจอร์ส	11.7%	3.6%	12.0%	-7.3%	-4.5%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อัครวิดี	-7.9%	-8.3%	-4.8%	-8.5%	8.1%
MFC	M-S50	เอ็มเอฟซี เซ็ท 50	-9.0%	-8.1%	-7.4%	-12.0%	4.5%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
Krungsri	KFSDIV	กรุงศรีหุ้นปันผล	-7.1%	-6.3%	-6.7%	-8.3%	4.5%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อัครวิดี ปันผล	-7.9%	-8.3%	-4.7%	-8.4%	8.6%
SCBAM	SCBDV	ไทยพาณิชย์หุ้นปันผล	-6.8%	-7.9%	-5.7%	-8.5%	4.6%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-8.0%	-8.7%	-9.1%	-12.7%	4.6%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณแอเอ็มซีเลิศทีพีโกรทหุ้นระยะยาว	-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	กรุงไทยหุ้นระยะยาว	-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	กรุงไทยตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	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	ธนชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.8%	1.2%	1.7%	2.1%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
ASP	ASP-FRF	แอสเซทพลัสตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	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	ธนชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	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	ธนชาตมิกซ์ ฟันด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.5%	-11.4%	-7.2%	-11.8%	7.9%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
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%

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	16.8%	12.9%	17.2%	6.8%	-7.7%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	17.1%	13.3%	16.8%	8.7%	-6.3%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแท่ง	90%	16.7%	12.5%	16.7%	8.4%	-
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	-14.7%	-31.2%	-12.8%	-44.7%	-32.7%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	-14.2%	-30.5%	-12.6%	-42.7%	-31.3%
TISCO	TISCOOIL	ทีสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	-13.9%	-30.4%	-12.3%	-42.9%	-31.7%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	-5.5%	-4.8%	-6.5%	-1.7%	8.9%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-2.5%	-5.9%	-5.1%	-11.9%	-2.8%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	-6.2%	-7.7%	-8.6%	-7.0%	-2.5%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	-3.0%	-7.9%	-5.9%	-6.6%	2.4%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิกเอชซี	บางส่วน	0.8%	2.0%	-2.2%	-9.5%	1.7%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอชเอสไอ	มี	-4.9%	-5.1%	-6.6%	-13.0%	-0.8%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	-16.3%	-12.8%	-14.5%	-15.7%	4.4%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	0.6%	3.7%	-1.5%	0.0%	10.8%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	-4.5%	-3.7%	-8.4%	-7.9%	4.4%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	-6.7%	-1.1%	-8.3%	-6.4%	-
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	-5.0%	-6.3%	-9.2%	-14.4%	6.3%
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	-6.1%	-1.1%	-8.1%	-1.2%	-
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอีควิตี้	บางส่วน	-9.5%	-13.4%	-12.5%	-18.7%	-0.6%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้	บางส่วน	-7.7%	-3.8%	-8.9%	3.8%	-
Krungsri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้เฮลธ์	มี	-6.6%	0.5%	-8.1%	-	-
Krungsri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อีควิตี้ปีนผล	บางส่วน	-11.9%	-16.4%	-14.8%	-	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอีควิตี้	บางส่วน	-5.1%	-0.4%	-5.5%	4.9%	-
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกัน โกรท	ไม่มี	-8.8%	-5.1%	-10.4%	3.1%	-
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชียแปซิฟิก	ไม่มี	-6.5%	-7.3%	-9.6%	-12.1%	1.4%
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เฮลธ์แคร์ เอพไอเอพ	ไม่มี	-7.0%	-9.5%	-10.2%	-3.0%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	-7.5%	-9.6%	-7.5%	-12.2%	-0.9%
TISCO	TISCOAP	ทีสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	0.7%	-1.3%	-2.4%	-14.8%	-2.3%
TISCO	TISCOGY	ทีสโก้ เยอรมนี อีควิตี้	ไม่มี	-5.0%	-3.6%	-8.3%	-16.5%	-
TISCO	TISCOUS	ทีสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	0.3%	3.3%	-2.2%	0.6%	12.8%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	-12.4%	-5.1%	-13.6%	-15.1%	3.4%
UOBAM	EHD	ยูโอบี ไฮดีวีเดน	ไม่มี	-2.8%	-8.3%	-5.6%	-13.5%	6.8%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-5.7%	-1.4%	-7.7%	1.2%	6.3%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	-5.8%	-6.5%	-6.2%	-9.3%	-0.3%
UOBAM	UOBSSG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-6.7%	-7.2%	-7.6%	-3.3%	5.6%
UOBAM	UOBSJSM	ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคป ฟันด์	ไม่มี	-4.7%	2.9%	-7.3%	9.2%	-
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	0.2%	0.7%	0.7%	0.2%	1.9%
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	-1.8%	-1.7%	-2.7%	-5.2%	-1.1%
UOB	UOBSHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟินด์	ไม่มี	0.6%	-4.6%	1.5%	-5.9%	-

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2015							2016
	2558							
% การเปลี่ยนแปลง	ม.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.
อัตราการใช้จ่ายการผลิด (ร้อยละ)	61.3	61.5	59.4	61.5	59.9	63.6	62.9	63.9
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	4.7	4.2	3.8	1.9	1.4	5.0	4.4	2.8
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	2.6	-0.5	1.0	-0.8	-2.2	1.5	3.0	-0.4
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	-10.3	-13.0	-9.5	-8.7	-7.2	-1.4	2.2	-6.3
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	10.2	8.0	6.0	8.3	4.9	4.2	4.6	6.2
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	-12.6	-8.2	-5.2	-5.1	0.9	9.5	19.2	-8.5
- การนำเข้าสินค้าทุน	-1.5	-8.0	14.1	-4.7	1.9	11.5	-4.0	0.9
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	1.3	-1.1	-3.5	-5.6	-5.5	-1.4	1.4	-3.3
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	123.4	-79.0	24.5	101.9	-240.7	-76.2	-0.1	-119.9
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	-1.1	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8	-1.0	-0.9	-0.5
- อาหารและเครื่องดื่ม	0.5	1.1	1.3	1.3	1.8	0.9	0.8	0.8
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	-1.9	-2.2	-2.5	-2.4	-2.1	-2.0	-1.8	-1.3
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6
การค้าปลีก								
สินค้าออก	17,680	18,113	17,587	18,524	18,288	17,006	16,958	15,560
(% การเปลี่ยนแปลง)	-8.9	-3.1	-5.6	-5.4	-8.0	-6.6	-9.1	-9.3
สินค้าเข้า	15,692	15,405	14,680	14,522	13,957	14,920	13,739	12,924
(% การเปลี่ยนแปลง)	0.3	-10.6	-10.8	-21.3	-21.3	-8.5	-8.7	-17.8
ดุลการค้า	1,988	2,708	2,907	4,001	4,331	2,086	3,220	2,636
ดุลบัญชีเดินสะพัด	1,563	2,160	2,650	1,557	5,178	2,997	4,879	4,066
ดุลบัญชีการเงิน	883	-2,608	-2,883	-1,247	-2,126	-2,358	-4,037	1,186
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	-197	-570	-17	-67	438	56	-446	588
- ภาครัฐบาล	-194	500	-481	-569	580	-662	-178	154
ดุลการชำระเงิน	1,402	-1,746	-1,187	550	2,441	-849	-661	4,544
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	160.3	156.9	155.8	155.5	158.3	155.7	156.5	160.1
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,550	1,538	1,562	1,603	1,574	1,606	1,710	1,649
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.8	5.2	7.4	11.3	6.0	6.2	2.6	4.1
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,620	1,619	1,636	1,619	1,664	1,696	1,778	1,745
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.2	4.4	3.2	3.5	6.1	5.7	5.7	6.2
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	17,101	17,069	17,025	17,077	17,216	17,351	17,270	17,614
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.1	6.1	5.5	5.4	5.5	4.8	4.4	4.0
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,776	16,783	16,760	16,803	16,945	17,110	17,270	17,350
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.3	6.3	6.0	6.1	6.1	5.8	5.3	4.9
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	15,651	15,674	15,738	15,831	15,830	16,012	16,155	16,106
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.3	5.3	5.2	5.7	5.2	5.6	5.5	5.3
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.50	1.50	1.50	1.46	1.43	1.43	1.40	1.40
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	33.77	35.18	35.82	36.31	35.58	65.84	36.00	35.71

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS

Head of Research

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

✉ porraneer.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

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

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



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
004132

- Strategist
- วิเคราะห์การเมือง
- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

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



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
017928

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มธนาคารพาณิชย์
- กลุ่มประกันภัย
- กลุ่มเข้าซื้อ

ประสิทธิ์ รัตนกิจมณ, 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 น้อยริษะกร ✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
019994

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

เอนกพงศ์ พุทธากิจบาล ✉ anakepong.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
063609

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มอาหาร
- กลุ่มเกษตร
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วรวิชญ์ เดียวอิสระ ✉ wansit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
069000

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเหล็ก
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม

วิรัตน์ จุกะพันธ์ ✉ wirat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มพลังงาน
- กลุ่มปิโตรเคมี

อรรถวุฒิ พุกประยูร ✉ attavut.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
069991

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มยานยนต์
- กลุ่มอาหาร

พีระ โพธิ์สมบุรณ์ ✉ pirotee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเข้าซื้อ

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์เทคนิค

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

กวี มานิตสุภวงษ์

✉kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มสื่อสาร
กลุ่มบันเทิง
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
กลุ่มการแพทย์

ชาญชัย พันธานาทิจ

✉chanchai.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
064045

นักวิเคราะห์ทางเทคนิค

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

เพชรพิมล หอพัตรากรณ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

อนุวัฒน์ ศรีจรรัตนกุล

✉anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
กลุ่มสาธารณูปโภคพื้นฐาน
กลุ่มขนส่ง-ทางบก

ณัฐนนท์ ไรจน์วิโรจน์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร

✉tanawin.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
065325

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มหลักทรัพย์
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ

พบชัย กัทธาวิชญ์

✉pobchai.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
052647

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

ศุภศิษฏ์ เทียนสุภใส

✉supasith.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
071966

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มบันเทิง
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

กราดร เตียรณปราโมทย์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
075365

นักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

พาสุ ชัยหล้าเจริญ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

จุกกุต ชาติเชิดศักดิ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์



research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดกีส



ทีมงานแปล

บุษยมาส สองเมือง ชนาภานต์ หัตถการุณย์



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชียพลัส

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. ไท้ตจากสื่อมวลชน 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 อาคารสารขันธ์ทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120
โทรศัพท์: 0-2285-1666, 0-2679-6888 โทรสาร: 0-2285-1900-1

สำนักงานสาขา พลัสพลายัซ

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

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนนั้ตรไชย
341/3 ถ.บุญญवास (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 สาขานนชนเกษม
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 โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กลุ่มบริษัทเอเชีย พลัส ดูแลทุกเรื่องการลงทุน

- บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และอนุพันธ์
- บริการบริหารสินทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน
- บริการวาณิชธนกิจ
- 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