

Invest+

3rd Quarter 2016



Content

3rd Quarter, 2016

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2559	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2559	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	14
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	21
วิเคราะห์ OIL Futures	22
วิเคราะห์ GOLD Futures	23
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	24
กลุ่ม การแพทย์	26
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	28
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	34
กลุ่ม น้ำตาลทราย	36
กลุ่ม เติมเรือ	38
กลุ่ม ขนส่งทางบก	40
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	42
กลุ่ม กำปาลิก - กำส่ง	44
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	46
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	48
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	50
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	54
กลุ่ม ประกันภัย	62
กลุ่ม เชื้อเพลิง	68
กลุ่ม บันเทิง	74
กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	76
กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	80
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	82
กลุ่ม พลังงานทดแทน	84
กลุ่ม ยานยนต์	88
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	90
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	92
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	94
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	96
กลุ่ม เหล็ก	98
ASK	100
CK	102
MCS	104
PTT	106
RATCH	108
TCAP	110
TISCO	112
TU	114
UNIQ	116
WHA	118
WORK	120
กลยุทธ์กองทุน	122
การลงทุนต่างประเทศ	126
กลยุทธ์ตราสารหนี้	130
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	133
เศรษฐกิจมหภาค	136
สถิติหลักทรัพย์	139
Earnings Guide	158
สถิติกองทุน	162
ดัชนีเศรษฐกิจ	164

หุ้นเด่น

ดัชนีมีโอกาสขึ้นจำกัด ขณะที่แรงหนุนจาก Fund Flow เริ่มน้อยลง แต่ยังมีหลายตัวเลือก หุ้นที่น่าจะสร้างผลตอบแทนที่ดี ASK, CK, MCS, RATCH, TCAP และ WORK

กองทุนเด่น

ในภาวะตลาดหุ้นผันผวน เลือกลงทุนในตลาดหุ้นไทย และสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนในปีนี้ ดีกว่าตลาดอื่นผ่าน MS-CORE EQ และ ASP-S&P500

ตราสารหนี้

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นลงในกรอบแคบ แนะนำให้คง Duration ของพอร์ตที่ 1 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

ตลาดบ้านในสหรัฐฯ ที่กลับมาเติบโต ส่งผลบวกต่อหุ้น Home Depot (HD US) สะท้อนผ่านผลประกอบการ 1Q59 ที่ทำได้ดีกว่าคาด ส่วน Tencent (700HK) ผู้ให้บริการ Online ครบวงจร และใหญ่ที่สุดในประเทศจีน ก็มีรายได้ที่เติบโตก้าวกระโดด

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2559

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,424.68	จุด
Target ปี 2559	1,446	จุด
มูลค่าตลาด	13,598	พันล้านบาท

▶ กลับเข้าหุ้นปลอดภัย

- ▶ หุ้นไทย : ASK, CK, MCS, RATCH, TCAP และ WORK
- ▶ หุ้นต่างประเทศ : Tencent, Home Depot
- ▶ กองทุนต่างประเทศ : ASP-S&P500, UOBSJSM

กลยุทธ์การลงทุน

ผลกระทบจาก Brexit และปัจจัยการเมืองในประเทศ น่าจะมีน้ำหนักต่อดัชนีตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะเมื่อเข้าใกล้ส่วนลงประชามติร่างรัฐธรรมนูญ 7 ส.ค. นี้ ซึ่งถือเป็นรอยต่อที่สำคัญของการเมืองไทยระยะถัดไป ขณะที่ความเสี่ยงที่จะปรับลดประมาณการกำไรตลาดฯ ยังมีอยู่ จากแนวโน้มการทำกำไรของกลุ่มธนาคารฯ และสื่อสารฯ ที่มีแนวโน้มลดลง แม้จะได้ชดเชยจากการรับรู้กำไรจากสต็อกน้ำมันของกลุ่มพลังงาน ก็ตาม

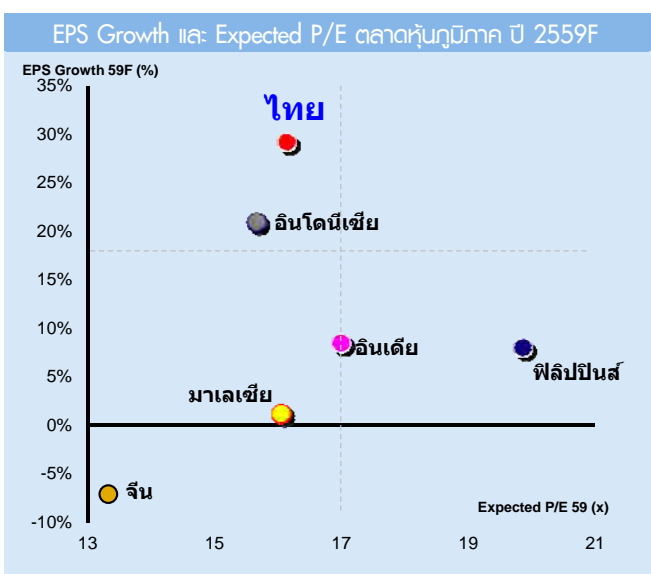
อิง EPS ตลาดฯ ปี 2559 ที่ปรับลดลงล่าสุด จาก 90.25 บาท เหลือ 88.7 บาท (ปรับลดกำไรของกลุ่มธนาคารฯ ลง 8% จากผลของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อฯ เดียว) ส่งผลให้ดัชนีเป้าหมายปีนี้ 2559 บนสมมติฐาน Market Earning Yield Gap 4.75% จะอยู่ในกรอบ 1,446-1,450 จุด หรือมีค่า Expected P/E รวาม 16.3 เท่า ถือว่าค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยมี upside จำกัด

กลยุทธ์การลงทุนให้เลือกรายหุ้นที่มีแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่น อาทิ PTT, WORK, WHA, TU ได้ประโยชน์จากโครงการภาครัฐ CK, UNIQ หรือหุ้นปันผลสูง-ผันผวนต่ำ TCAP, TISCO, ASK, MCS, RATCH

ส่วนหุ้นต่างประเทศ แนะนำ Home Depot, Tencent กองทุนต่างประเทศ แนะนำ ASP-S&P500, UOBSJSM และ MS-Core EQ

PER (เท่า)	ก.ค. 59E	ส.ค. 59E	ก.ย. 59E	ต.ค. 59E	พ.ย. 59E	ธ.ค. 59E
14.5x	1,164	1,189	1,213	1,236	1,261	1,286
15.0x	1,204	1,230	1,254	1,279	1,304	1,330
15.7x	1,259	1,285	1,311	1,337	1,363	1,390
16.3x	1,310	1,337	1,364	1,391	1,418	1,446
17.0x	1,366	1,395	1,423	1,450	1,479	1,508
17.5x	1,405	1,435	1,464	1,492	1,522	1,552
18.0x	1,445	1,476	1,505	1,535	1,565	1,596

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2559

OUTLOOK

▼ ดัชนีมีกรอบการขึ้นจำกัด

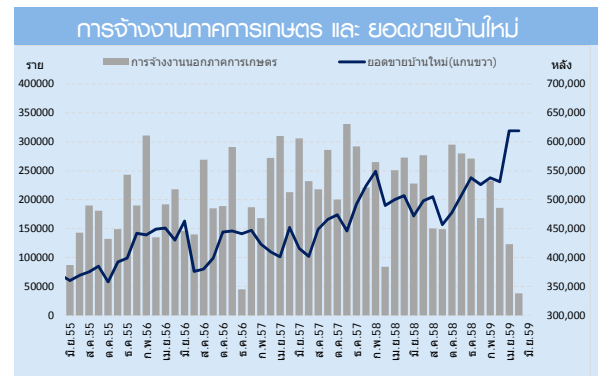
- Brexit กดดันตลาดหุ้นมากกว่า Fed ะลอกการขึ้นดอกเบี้ย
- Fund Flow มีแนวโน้มชะลอตัวช่วง 3Q59
- P/E ตลาดสูง และกำไรตลาดยังถูกดันจาการธนาคารและสื่อสาร
- การเมืองน่าจะกลับมากดดันมากขึ้น

สหรัฐส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยช้าลง

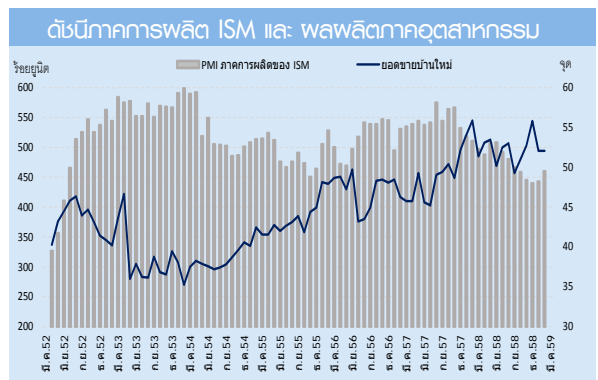
ความคาดหวังต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเร็วกว่าที่คาดในปี 2559 มีน้ำหนักน้อยลงตามลำดับ หลังดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐส่งสัญญาณชะลอตัวลงอีกครั้ง โดยเฉพาะตลาดแรงงานแม้ฟื้นตัวต่อเนื่องแต่ก็เริ่มสะดุดในบางช่วง สะท้อนจากยอดการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Nonfarm Payrolls) เดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 3.8 หมื่นราย (เพิ่มขึ้นในอัตราน้อยสุดในรอบ 6 ปี) ลดลงจากที่เพิ่มขึ้น 1.23 แสนรายในเดือน เม.ย. แม้ อัตราการว่างงานยังทรงตัวระดับต่ำที่ 4.7% (ต่ำสุดนับจากวิกฤตซับไพร์ม) หนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือน โดยเฉพาะ ตลาดบ้าน ทั้งขายบ้านใหม่ (ฟื้นตัวนับจากกลางปี 2557) และ บ้านมือสอง (ฟื้นตัวนับตั้งแต่ เม.ย.2552) และยอดขายรถยนต์ ซึ่งเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2553

ขณะที่ภาคการผลิต แม้เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวบ้าง แต่ส่วนใหญ่ยังคงชะลอตัว กล่าวคือ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) และ ยอดอุตสาหกรรม ยังหดตัวต่อเนื่อง 9 และ 4 เดือน ตามลำดับ แต่ยอดคำสั่งซื้อสินค้าคงทน พลิกจากที่หดตัวมาเป็น ขยายตัวติดต่อกัน 2 เดือน

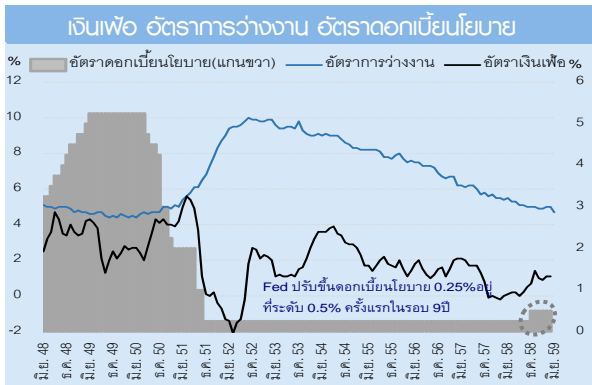
และอัตราเงินเฟ้อ ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ แม้พลิกจากที่ติดลบมาเป็นบวก 1.0%yoy ในเดือนที่ผ่านมาก็ตาม แต่ยังห่างจากเป้าหมายที่วางไว้ 2%) เนื่องจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีทิศทางเพิ่มต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg



โดยรวมทำให้เชื่อว่า เศรษฐกิจของสหรัฐยังฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป และยังคงถูกกดดันจากการชะลอตัวของประเทศคู่ค้า อาทิ ยุโรป ญี่ปุ่น ทำให้ ASPS ยังเชื่อว่าการประชุม Fed ที่เหลืออีก 4 ครั้งจนถึงสิ้นปีนี้ Fed น่าจะมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย เหลือเพียง 1 ครั้ง และน่าจะขึ้นไม่เกิน 0.25% (แตกต่างจากประมาณการดอกเบี้ยในตลาด (Dot plot) สิ้นปีนี้อยู่ที่ 0.875%) โดยการขึ้นดอกเบี้ยน่าจะเป็นปลาย 2559 เป็นอย่างรวดเร็ว แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจัยนี้อาจถูกหักล้างจากการลงประชามติให้อังกฤษออกจากรวมสหภาพยุโรป

อังกฤษออกจากสหภาพยุโรป กระทบในวงกว้าง

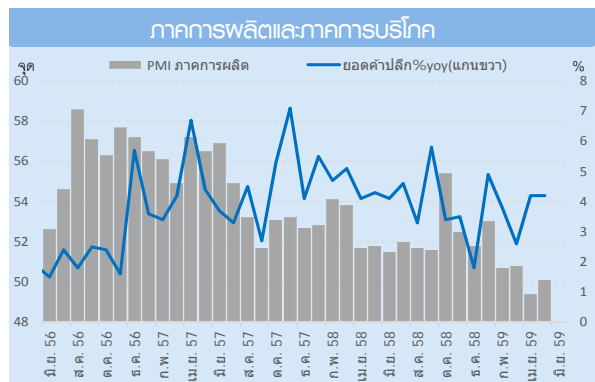
ผลการทำประชามติของสหราชอาณาจักร เมื่อวันที่ 23 มิ.ย. ได้ข้อสรุปคือ อังกฤษตัดสินใจออกจากสหภาพยุโรป (EU) ด้วยเสียงสนับสนุน 52% ของผู้ลงประชามติทั้งหมด (48% ยังอยู่ต่อ) อย่างไรก็ตาม การจะออกจากสหภาพยุโรปยังต้องผ่านอีกหลายขั้นตอน คือ อังกฤษต้องปฏิบัติตามกฎหมายของสหภาพยุโรปไปอีก 2 ปี โดยไม่มีสิทธิออกเสียงใดๆ ในการออกกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ต่างๆ ในสหภาพยุโรป และยังคงต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากรัฐสภา จึงจะสามารถออกจากสหภาพยุโรปได้ แต่อย่างไรก็ตามอังกฤษสามารถเจรจากับคู่ค้าในกลุ่มฯ และนอกกลุ่มสหภาพ เพื่อรองรับการออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรป ซึ่งทำให้ทั้งอังกฤษ และ สหภาพยุโรปมีเวลาปรับตัวนาน 2 ปี

สำหรับผลกระทบในครั้งนี้ คาดว่าจะเกิดในวงกว้าง เนื่องจากสหภาพยุโรปมีมูลค่าการค้าเป็นอันดับ 3 ของการค้าโลก รว 10% รองจาก จีน และ ญี่ปุ่น ขณะที่อังกฤษ มีมูลค่าการค้าราว 3% ของการค้าโลก แต่อังกฤษมีสัดส่วนการค้ากับสหภาพยุโรป สูงถึง 50% ของมูลค่าการค้าทั้งหมดของอังกฤษ ซึ่งนอกจากจะทำให้อังกฤษต้องสูญเสียสิทธิประโยชน์ทางการค้าที่

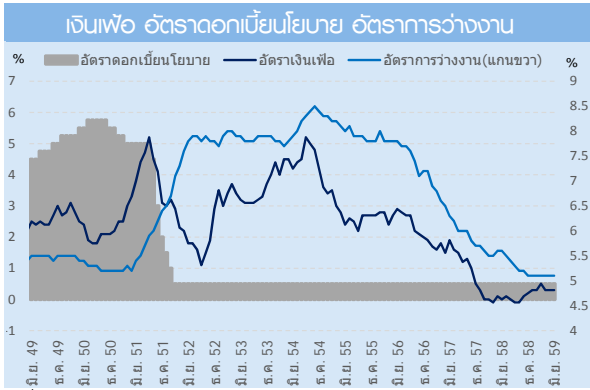
เคยได้ประโยชน์จากการเป็นสมาชิกในสหภาพยุโรปต้องหมดไป (ต้นทุนด้านภาษีที่เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ราคาสินค้าที่ส่งออกไปยังประเทศในสหภาพยุโรปสูงขึ้น) อังกฤษยังต้องเผชิญกับการแข่งขันในเวทีการค้าโลกเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ สินค้าสำคัญที่อังกฤษส่งออกไปในสหภาพยุโรป คือ รถยนต์ และชิ้นส่วนเครื่องยนต์ เป็นหลัก และอังกฤษถือเป็นฐานการผลิตที่สำคัญในการเข้าสู่กลุ่มสหภาพยุโรป ขณะที่อังกฤษอาจต้องเสียการเป็นศูนย์กลางทางการเงิน เนื่องจากปัจจุบันมีบริษัทการเงินขนาดใหญ่หลายแห่งของโลก มาตั้งสำนักงานใหญ่ในอังกฤษ อาทิ HSBC ทำให้อังกฤษมีรายได้จากภาคการเงินราว 12% ของเศรษฐกิจรวม) ทั้งนี้ยังมีได้ประเมินผลกระทบอื่น ๆ อาทิ การลงทุนที่อยู่ระหว่างดำเนินการ หรือที่พัฒนาร่วมกันเช่นในเรื่องสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน ได้แก่ สายส่งไฟฟ้า รวมถึงลิขสิทธิ์การถ่ายทอดสดฟุตบอลพรีเมียร์ลีก และการขายของที่ระลึกฟุตบอล เป็นต้น ยังเป็นเรื่องที่น่าจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประชาชนในวงกว้าง แต่อย่างไรก็ตามผลกระทบที่กล่าวมาน่าจะเห็นผลในระยะยาว

ขณะที่ดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจของอังกฤษ ยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แม้ตลาดแรงงานฟื้นตัวแข็งแกร่ง สะท้อนจากอัตราการว่างงาน ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 5.1% (ระดับต่ำสุดเท่ากับช่วงก่อนเกิดวิกฤตซับไพร์ม) หนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือนขยายตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากยอดค้าปลีกที่ขยายตัวติดต่อกันตั้งแต่ปลายปี 2556 อย่างไรก็ตามภาคการผลิตยังคงชะลอตัว สะท้อนจาก PMI ภาคการก่อสร้างและผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ที่หดตัวติดต่อกัน 5 เดือน และ เงินเฟ้อล่าสุดอยู่ที่ 0.3% ทรงตัว 5 เดือนติดต่อกัน เป็นผลให้ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ยังจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำที่ 0.5% ต่อเนื่องนานติดต่อกันเป็นปีที่ 7



OUTLOOK

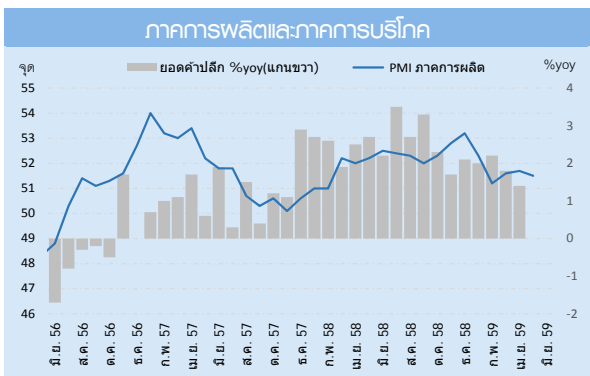


ที่มา : Bloomberg

ยุโรปยังมีความจำเป็นต้องใช้นโยบายผ่อนคลาย

ขณะที่ทางฝั่งของสหภาพยุโรป การที่อังกฤษตัดสินใจออกจากกลุ่ม ถือเป็นแรงกดดันความเชื่อมั่นโดยรวมต่อเศรษฐกิจและค่าเงินให้ตกต่ำลง ดังนั้นเมื่ออังกฤษออกจากสหภาพยุโรป คาดว่าสัดส่วนการค้าของสหภาพยุโรป และ ขนาดเศรษฐกิจจะลดลงเหลือ 9% ของมูลค่าการค้าโลก และ 18% ของเศรษฐกิจโลกจากเดิมอยู่ที่ 10% และ 22% ตามลำดับ แม้ว่ายังมีขนาดใหญ่ก็ตาม แต่การสูญเสียประเทศสมาชิกอย่างอังกฤษ ที่มีบทบาทสำคัญ ทั้งเศรษฐกิจและการค้า เป็นอัน 2 ของสหภาพยุโรป น่าจะส่งผลกระทบต่ออำนาจการต่อรอง ในเวทีทางการค้าโลก แต่อย่างไรก็ตามผลกระทบอาจจะค่อยเป็นค่อยไป

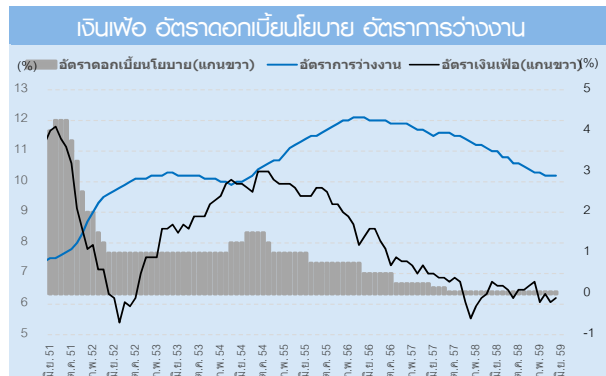
ด้วยเหตุนี้ ทำให้เชื่อว่าความจำเป็นในการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยังมีต่อเนื่องตราบเท่าที่เศรษฐกิจในประเทศกลุ่มยุโรป ยังฟื้นตัวช้า ทั้งนี้แม้ตลาดแรงงานฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่พบว่างงานสูงถึง 10.2% (แม้ถือว่าเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี) หนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือน เห็นได้จากยอดค้าปลีกที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง นับจากปลายปี 2556 อย่างไรก็ตาม ภาคการผลิตยังชะลอตัวสะท้อนจาก PMI ภาคการผลิตและผลผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวติดต่อกัน 5 และ 3 เดือนตามลำดับ



ที่มา : Bloomberg

และอัตราเงินเฟ้อ ยังติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ล่าสุด ติดลบ 0.1%yoy จึงทำให้เชื่อว่า ECB มีแนวโน้มจะเพิ่มการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายจากที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน กล่าวคือ

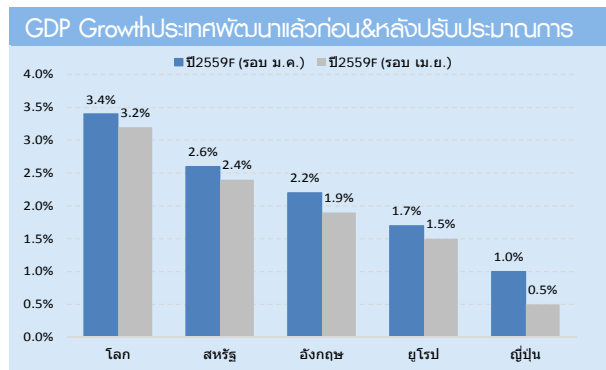
- คงวงเงิน QE ที่ระดับ 8 หมื่นล้านยูโร/เดือน ระยะเวลาการใช้ QE ถึง มี.ค. 2560 (25 เดือน จาก มี.ค.2558 - มี.ค. 2560) นอกจากนี้ ECB เพิ่งรับซื้อหุ้นกู้เอกชน (Corporate Bond) เมื่อกลางเดือน มิ.ย.2559 จึงถือว่า ครอบคลุมถึงตราสารทางการเงินภาคเอกชนที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์
- คงดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0% ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ พร้อมคงดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ ECB ที่ระดับ ติดลบ 0.4% และคงดอกเบี้ยที่ ECB ที่ปล่อยสินเชื่อเพื่อข้ามคืนให้แก่ธนาคารพาณิชย์ที่ 0.25%



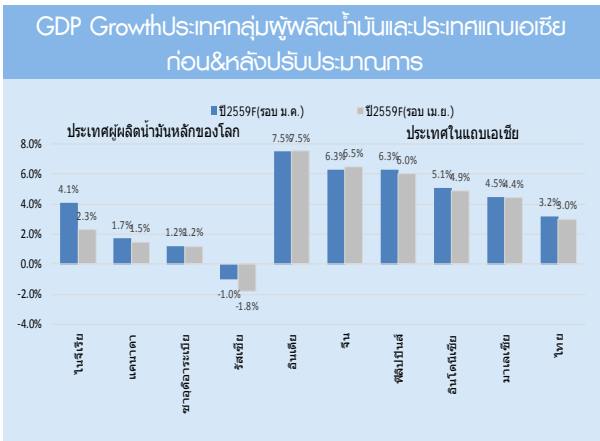
ที่มา : Bloomberg

มีความเสี่ยงต่อการปรับลด GDP Growth โลก

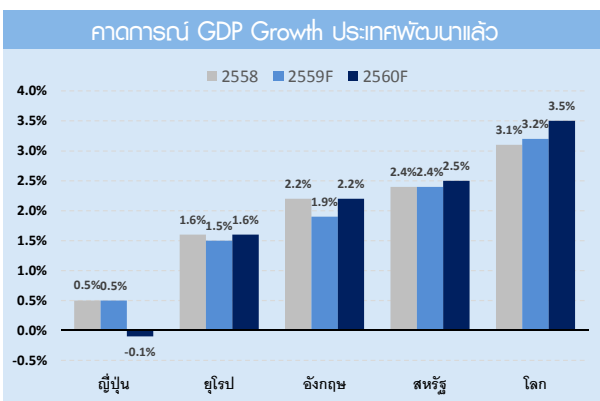
โดยภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2559 ยังคงทรงตัวจากปี 2558 จากการฟื้นตัวช้าของประเทศพัฒนาแล้วหลายแห่ง อาทิ ญี่ปุ่น และสหภาพยุโรป เป็นต้น โดยเมื่อเดือน เม.ย. IMF ได้ปรับลดอัตราการเติบโตเศรษฐกิจโลก (GDP Growth) ปี 2559 ครั้งที่ 2 ลง 0.2% เหลือ 3.2% (ลดลงจาก 3.4% ในเดือน ม.ค. 2559) หลักๆ แล้วเกิดจากการปรับลดประเทศพัฒนาแล้ว นำโดย ญี่ปุ่น ตามมาด้วยอังกฤษ สหรัฐ และ สหภาพยุโรป เป็นต้น



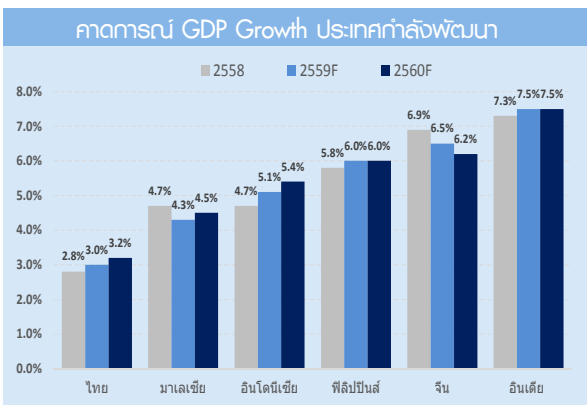
ที่มา : IMF คาดการณ์ เม.ย. 59



ที่มา : IMF คาดการณ์ เม.ย. 59

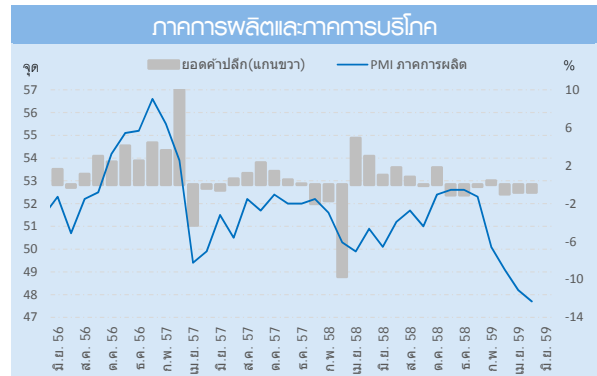


ที่มา : IMF คาดการณ์ เม.ย. 59



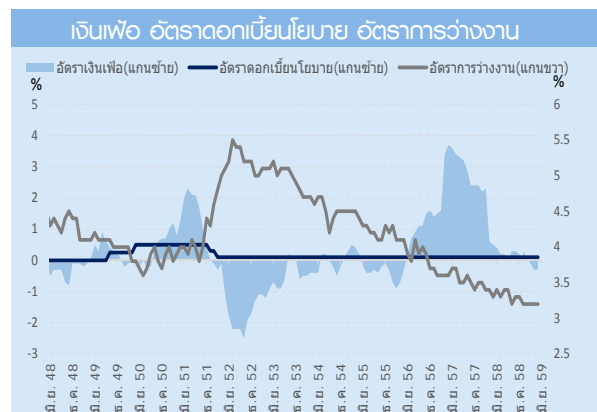
ที่มา : IMF คาดการณ์ เม.ย. 59

ทั้งนี้ การปรับลดญี่ปุ่นมากสุดนั้น เกิดจากผลกระทบจากแผ่นดินไหวในช่วง เม.ย.59 ทำให้ นายกรัฐมนตรีชินโสะ อาเบะ ตัดสินใจเลื่อนแผนการขึ้นภาษีขาย (Sale Tax) ครั้งที่ 2 จาก 8% เป็น 10% จากเดิมกำหนด เม.ย.2560 ไปเป็น ต.ค.2562 ประกอบกับดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจ ภาคครัวเรือนที่ยังชะลอตัว ส่วนนี้ ยังได้รับผลกระทบจากการขึ้น Sale Tax ครั้งแรกจาก 5% เป็น 8% เม.ย.2557 กดดันยอดค้าปลีกที่หดตัวต่อเนื่อง 7 เดือนติดต่อกัน เช่นเดียวกับภาคการผลิตที่ไม่ฟื้นตัว เช่นกัน



ที่มา : Bloomberg

และพบว่าเงินเฟ้อล่าสุดยังคงติดลบต่อเนื่องนาน 3 เดือน โดยล่าสุดอยู่ที่ติดลบ 0.3% จากปัจจัยข้างต้นทำให้นโยบายการเงินของญี่ปุ่น (BOJ) ยังต้องใช้มาตรการการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษผ่าน QE วงเงิน 80 ล้านล้านเยนปี และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากกระแสรายวันที่ธนาคารพาณิชย์ฝาก BOJ เป็นติดลบ 0.1% ต่อไป



ที่มา : Bloomberg

และเป็นสิ่งที่สังเกตว่า ประเทศผู้ผลิตน้ำมันหลักๆ ของโลก ถูกปรับลด GDP ลงมากที่สุด นำโดย ไนจีเรีย ตามมาด้วย รัสเซีย แคนาดา และ ซาอุดีอาระเบีย เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่พึ่งพาการส่งออกน้ำมัน ราคาน้ำมันที่ลดลงอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา จึงกดดันเศรษฐกิจของประเทศโดยตรง ขณะที่ประเทศในแถบเอเชีย ถูกปรับลดในบางประเทศได้แก่ ประเทศในอาเซียนทุกประเทศ อาทิ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ไทย ขณะที่จีนปรับเพิ่ม ยกเว้น อินเดีย ที่ยังคงเดิม

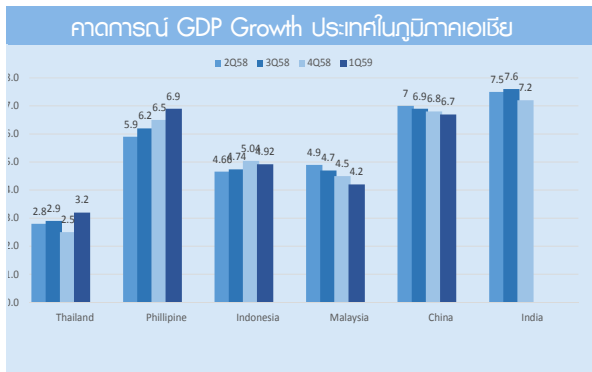
เศรษฐกิจเอเชียโดยรวมยังดูดี

ในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียภาพรวมยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แม้จะถูกกดดันจากการค้าระหว่างประเทศ แต่ยังคงได้แรงหนุนจาก นโยบายกระตุ้นการ

OUTLOOK

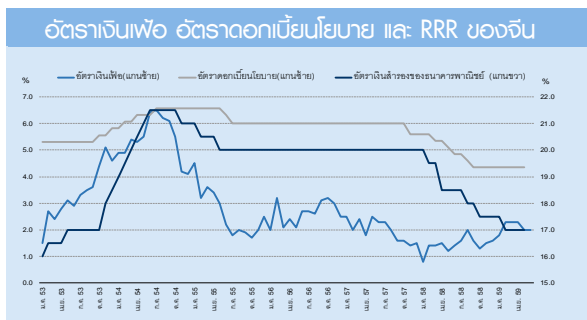
ลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชน ยกเว้นประเทศที่ต้องพึ่งพิง รายได้จากสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ มาเลเซีย ซึ่งส่งผลทำให้มีการเติบโตเศรษฐกิจชะลอลง แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าในช่วงครึ่งหลังปีนี้ เศรษฐกิจโดยรวมในภูมิภาคน่าจะฟื้นตัว จากแรงผลักดันของภาครัฐ ทั้งการลงทุนในสาธารณูปโภคพื้นฐาน การส่งเสริมการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และการกระตุ้นการบริโภคในประเทศ เป็นต้น

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อหลายประเทศเริ่มกระเตื้องขึ้น แม้ยังต่ำเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า หลักๆ มาจากราคาน้ำมันที่เริ่มฟื้นตัว หลังจากที่ทำระดับต่ำสุดในช่วง ม.ค. 2559 และยังได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้นจากผลผลิตที่ลดลง จากผลกระทบจากภัยแล้ง จึงทำให้อินฟเลชันบางแห่ง ยังใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินต่อไป เช่น จีน มาเลเซีย และอินเดีย เป็นต้น



ที่มา : IMF คาดการณ์ เม.ย. 59

จีน มีโอกาสกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่ม



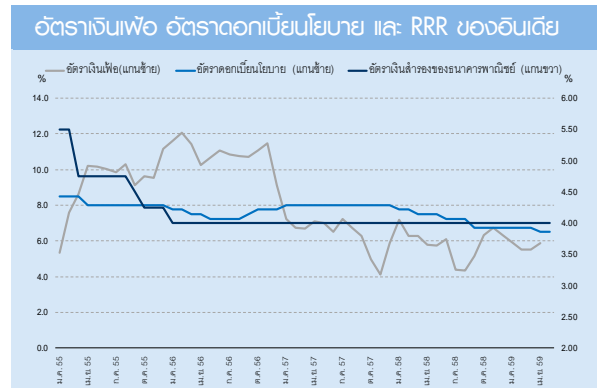
ที่มา : Bloomberg

ภาวะเศรษฐกิจจีนยังคงชะลอลงในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ เป็นผลจากการชะลอลงการผลิต สอดคล้องกับการลงทุน ที่ยังหดตัว แม้ล่าสุดดัชนี PMI ภาคการผลิตเริ่ม ทรงตัวที่ระดับ 50 จุด ต่อเนื่องกัน 3 เดือนแล้วก็ตาม แต่ถือว่าการฟื้นตัวที่ยังมีความเสี่ยง ขณะที่ภาคการบริการนั้นยังทรงตัวเช่นกัน ทำให้ GDP Growth งวด 1Q59 อยู่ที่ระดับ 6.7% ต่ำสุดในรอบ 7 ปี

สำหรับในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ คาดว่าเศรษฐกิจจีนน่าจะเริ่มกระเตื้องขึ้นบ้าง จากแรงขับเคลื่อนของการบริโภคภาคครัวเรือน หลังจากที่ได้รับกระตุ้นการลงทุน ผ่านโครงสร้างพื้นฐานจำเป็น (งวด 1Q59 การลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น 15.4% จากระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า) จึงทำให้ช่วงที่เหลือของปีนี้ GDP Growth ของจีน จะต้องเติบโตไม่ต่ำกว่า 6.4% ต่อไตรมาส เพื่อที่จะได้สอดคล้องกับที่ IMF คาดการณ์ GDP Growth โต 6.5% ตลอดปี 2559

ขณะที่เงินเฟ้อเริ่มทรงตัว หลังปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีนี้เป็นต้นมา โดยล่าสุดอยู่ที่ 2.0%yoy ลดลงจากสูงสุด 2.3% ในเดือน ก.พ. ซึ่งเป็นผลจากราคาอาหารสด (ผักและผลไม้) ปรับตัวสูงขึ้น เพราะผลผลิตที่ลดลงจากปัญหาน้ำท่วมในหลายพื้นที่ จึงทำให้มีช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายกว้างขึ้น ซึ่งน่าจะหนุนให้อินฟเลชันกลางๆ ใช้มาตรการทางการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติม อาทิ การลดดอกเบี้ยและเงินสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) หลังจากที่มีการปรับลดดอกเบี้ย และ RRR รวม 5 ครั้งนับตั้งแต่ปี 2558

อินเดีย น่าจะนำการเติบโตสูงสุดในเอเชีย



ที่มา : Bloomberg

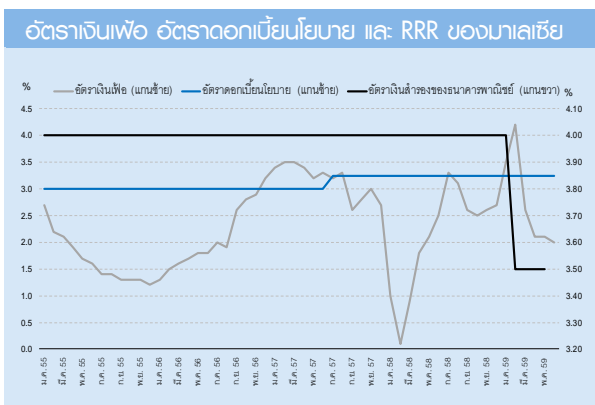
ช่วงปีงบประมาณ 2558 (เม.ย. 2558 - มี.ค. 2559) ของอินเดีย พบว่า GDP Growth เฉลี่ย 7.3% yoy (ไตรมาส 4 เติบโตกว่า 7.9% ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่ 7.3%) โดยได้รับแรงหนุนจากการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะจากต่างชาติ (FDI) ซึ่งเพิ่มขึ้นมากถึง 37% นับจากเปิดเสรีการลงทุนตั้งแต่ ต.ค. 2557 - ก.พ. 2559 ในหลายสาขา อาทิ คอมพิวเตอร์ซอฟต์แวร์ และ ยานยนต์ แม้จะถูกหักล้างจากการบริโภคในประเทศ ที่ชะลอลงในช่วงต้นปีนี้ จากราคาสินค้าเกษตรที่สูง หลังเกิดปัญหาภัยแล้ง จากปรากฏการณ์เอลนีโญ ลดทอนกำลังซื้อของผู้บริโภคก็ตาม

อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ คือตั้งแต่ มิ.ย.- ก.ย. หรือปลายไตรมาส 2-3 จะเริ่มเข้าสู่ฤดูมรสุม ทำให้ผลผลิตทางการเกษตร (คิดเป็น 18% ของ GDP) เพิ่มขึ้น จะกดราคาสินค้าลง และแผนการปรับเงินเดือนข้าราชการใน ก.ค. นี้ จะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อภาคครัวเรือน รวมถึง กระแส FDI ที่ยังมีอยู่ น่าจะหนุนให้ GDP Growth ปีนี้อยู่ที่ 7.5% ตามคาดการณ์โดย IMF

ขณะที่เงินเฟ้อมีแนวโน้ม ลดลงจากปีก่อน (จากปัญหาภัยแล้งเป็นหลัก) โดยล่าสุด 5.86% (เดือน เม.ย.) แม้ซึ่งยังถือว่าสูงกว่าระดับเป้าหมายที่ 5% (ภายใน 1H60) แต่ยังคงต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบาย จึงทำให้ธนาคารกลางฯ ลดอัตราดอกเบี้ยลง 25 bps ในเดือน เม.ย. เหลือ 6.5% ซึ่งเป็นการปรับลดครั้งแรกนับตั้งแต่ ก.ย. 2558 และเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี ทั้งนี้หากเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มลดลงต่อ น่าจะเปิดช่องว่างให้ธนาคารกลางใช้นโยบายทางการเงินเพิ่มเติม

มาเลเซีย เริ่มฟื้นตัวตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์

แนวโน้มเศรษฐกิจในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ น่าจะยังเติบโตในอัตราชะลอตัว สะท้อนจากงวด GDP Growth งวด 1Q59 อยู่ที่ 4.2% เป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2552 ผลจากภาคส่งออกชะลอตัว และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลงต่อเนื่อง (สินค้าโภคภัณฑ์คิดเป็น 30% ของส่งออกทั้งหมด) อาทิ น้ำมันดิบ และก๊าซธรรมชาติ และการลงทุนเอกชนที่ยังชะลอตัว เนื่องจากนักลงทุนยังขาดความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจในประเทศ



ที่มา : Bloomberg

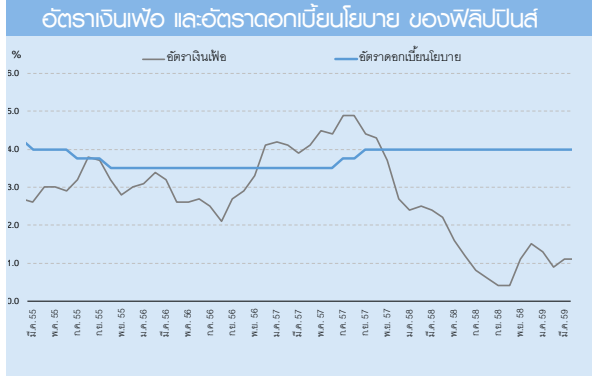
ขณะที่ช่วง 6 เดือนหลังของปีนี้ มีสัญญาณที่ดีขึ้น จากช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ เนื่องจากรัฐมีแผนลงทุนสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน (รถไฟฟ้ามอเตอร์ และทางด่วน) ที่ชัดเจน ผนวกกับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เริ่มขยับขึ้น ทั้งน้ำมัน และน้ำมันปาล์ม (มาเลเซียเป็นผู้ส่งออกน้ำมันปาล์มอันดับ 2 ของโลก) คาดจะทำให้ปีนี้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้ 4.3% (คาดการณ์โดย IMF) หรือ

ในช่วงที่เหลือจะต้องเติบโตไม่ต่ำกว่า 4.3% ต่อไตรมาส ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปี

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อล่าสุดอยู่ที่ 2.0% ใน พ.ค. ต่ำสุดนับตั้งแต่ต้นปี เพราะราคาน้ำมันลดต่ำมากเมื่อเทียบกับฐานปีก่อนหน้า ส่งผลทำให้ช่องว่างระหว่างดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราเงินเฟ้อกว้างขึ้น ทำให้ธนาคารกลางฯ มีการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่อง โดยปีนี้ได้รับลดอัตราเงินสำรองฯ (RRR) ลง 0.5% เหลือ 3.5% (ยังคงยืนดอกเบี้ยฯ ที่เดิมคือ 3.25%) และคาดว่าน่าจะมีแนวโน้มลด RRR เพิ่มเติมหากเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ

ฟิลิปปินส์ ถือว่าเศรษฐกิจแข็งแกร่งสุดใน TIP

แนวโน้มเศรษฐกิจในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2559 ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี เพราะรัฐยังเน้นการลงทุน เพื่อชดเชยการอ่อนตัวของภาคส่งออก (เป็นผลงานของรัฐบาลชุดก่อนที่สิ้นสุดการบริหารประเทศ และกลับเข้าสู่การเลือกตั้งในเดือน พ.ค.) โดย GDP Growth งวด 1Q59 เติบโต 6.9% yoy ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 6.3% งวด 4Q58 หลักๆ มาจากแรงหนุนของทั้งภาครัฐ และภาคเอกชน



ที่มา : Bloomberg

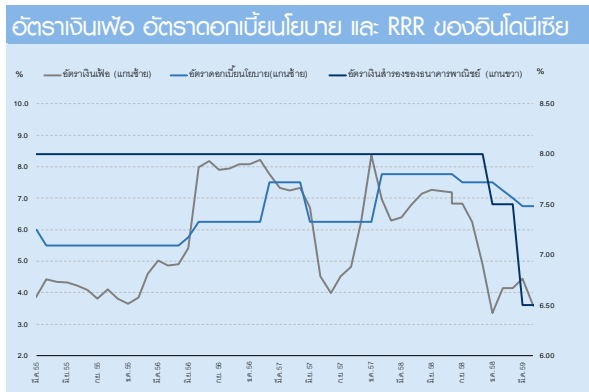
สำหรับในช่วง 6 เดือนหลังของปีนี้ คาดว่าเศรษฐกิจยังคงเดินหน้าในทิศทางที่ดีขึ้น แม้ภายหลังการเปลี่ยนรัฐบาลใหม่ ภายใต้การนำของ นาย Rodrigo Duterte เนื่องจากยังเน้นเดินตามนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดก่อน โดยเฉพาะเน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น รวมถึงนโยบายส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศ นอกจากนี้ยังมีแผนปรับลดภาษีนิติบุคคล ลงจาก 32% เป็น 25% เพื่อส่งเสริมการลงทุนเพิ่มเติม โดยรวมจึงคาดว่า GDP Growth ในช่วง 6 เดือนหลังจะเฉลี่ย 5.7-6.4% ซึ่งจะหนุนให้ทั้งปี 2560 จะเติบโตตามเป้าหมายที่รัฐบาลตั้งไว้ 6.5-6.6% ได้ (สูงกว่าที่ IMF คาดการณ์ที่ 6%) และนับว่าเป็นการเติบโตสูงสุดในกลุ่ม TIP

OUTLOOK

ขณะที่เงินเฟ้อเริ่มกระเตื้องขึ้นจากจุดต่ำสุดในปี 2558 ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน โดยล่าสุดเดือน พ.ค. อยู่ที่ 1.6% (พลิกจากที่ติดลบติดต่อกัน 2 เดือนก่อนหน้านี้) และแม้จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นไปตามกรอบเป้าหมายที่ธนาคารกลาง กำหนดไว้ที่ 2-4% แต่ถือว่าเป็นระดับที่ต่ำกว่าดอกเบี๊ยนนโยบาย จึงทำให้ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงจากเดิมที่ 4% เหลือ 3% แต่ได้ปรับเปลี่ยนการกำหนดดอกเบี้ยนโยบายเป็นช่วงหรือกรอบ เพื่อให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยขณะนี้กำหนดกรอบ 3-4% (เท่ากับขึ้นลงได้ 1%) จึงคาดว่า น่าจะยังคงดอกเบี้ยนโยบาย ระดับนี้ต่อไปจนถึงปลายปี

อินโดนีเซีย มีโอกาสปรับลด GDP ลง

GDP Growth งวด 1Q59 อยู่ที่ 4.9% จากการขับเคลื่อนของการลงทุนของภาครัฐและเอกชน โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐที่เปิดโอกาสให้เอกชน (นักลงทุนในและต่างชาติ) เข้าร่วมลงทุนภาครัฐ (ท่าเรือ และรถไฟ) โดยผ่านการลดกฎเกณฑ์ และข้อบังคับที่เป็นอุปสรรค เพื่อส่งเสริมการลงทุนมูลค่ารวมกว่า 5,400 ล้านดอลลาร์เปี๊ยะห์ (ใช้งบของรัฐ 28% ที่เหลือส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนเอกชน)



ที่มา : Bloomberg

และช่วง 6 เดือนหลังของปีนี้ คาดเศรษฐกิจยังคงเดินหน้าต่อเนื่อง นอกจากการลงทุนโดยรวมดังกล่าวแล้ว รัฐยังมีมาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ (สัดส่วน 58% ของ GDP) ผ่านการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย และกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงมีแผนนิรโทษกรรมภาษี สำหรับผู้ที่กระทำความผิดในช่วงที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตามประมาณการ GDP Growth ทั้งปีนี้ที่ IMF ประเมินไว้ 5.5% นั้นเท่ากับว่าช่วงที่เหลือของปีนี้จะต้องเติบโตเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 5.7% ต่อไตรมาส ซึ่งเป็นไปได้น้อย จึงเป็นไปได้ที่อาจจะมีการปรับลดประมาณ GDP ในภายหลัง

ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออินโดนีเซีย ปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี ที่ 3.33% ใน พ.ค. จากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลงตามตลาดโลก ลดแรงกดดันต่อราคาสินค้าหมวดขนส่งและยานยนต์ แต่ยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมายของธนาคารกลางที่ 3-5% ทั้งนี้ในเดือน มิ.ย. จะเข้าสู่เดือน รอมฎอน (ถือศีลอดของศาสนาอิสลาม) และตรงกับช่วงเปิดเทอม คาดจะทำให้เงินเฟ้อกระเตื้องขึ้นเล็กน้อย จากราคาอาหารสดและของใช้จำเป็น ฯลฯ อย่างไรก็ตาม ช่องว่างระหว่างเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยฯ ยังมีอยู่ จึงอาจทำให้ธนาคารกลาง ลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม แม้ได้ลดดอกเบี้ยฯ แล้ว 3 ครั้งในปี

ไทย การฟื้นตัวน่าจะเป็นรูปตัวแอล

แนวโน้มเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดมีแนวโน้มทรงตัวหรือดีขึ้นเล็กน้อยจาก 1Q59 โดยมีแรงขับเคลื่อนจากการบริโภคภาคครัวเรือน (C) จากมาตรการกระตุ้นภาครัฐในช่วงต้นปีนี้ (รายละเอียดตารางถัดไป) และล่าสุด รัฐยังให้เงินช่วยเหลือเกษตรกรที่ปลูกข้าวปีการผลิต 2559/2560 วงเงินรวม 4.5 หมื่นล้านบาท และชาวไร่ช้อยที่ประสบปัญหาจากภัยแล้ง ฤดูกาลผลิต 2558/2559 ในอัตรา 160 บาท/ตันช้อย ผ่านการให้เงินกู้ยืมแก่กองทุนช้อยและน้ำตาล 1.5 หมื่นล้านบาท

มาตรการกระตุ้นการบริโภคคาดว่าจะเห็นผลในงวด 2Q59			
กลุ่มเป้าหมาย	แนวทาง	วงเงิน	ความคืบหน้าล่าสุด
อัดฉีดเงินกองทุนหมู่บ้าน (หมู่บ้านละ 5 แสนบาท) เฟส 2		3.5 หมื่นล้านบาท	เริ่ม 19 ก.พ. คาดเงินเข้าระบบทั้งหมด ก.ค.59
อัดฉีดเงินกองทุนหมู่บ้าน (หมู่บ้านละ 2 แสนบาท) เฟส 3		1.5 หมื่นล้านบาท	เริ่ม 1 พ.ค. คาดเข้าระบบหมดภายใน ก.ค.59
อัดฉีดเงินเข้าสู่ตำบล 7 พันตำบล (ตำบลละ 5 ล้านบาท)		3.62 หมื่นล้านบาท	เบิกจ่ายไปแล้ว 79% สิ้นสุด ก.ย.2559
เงินกู้วงเงินให้เกษตรกรที่ประสบปัญหาภัยแล้ง		6 พันล้านบาท	เบิกจ่ายภายใน มิ.ย.59
สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 1 ตำบล 1SMEs เกษตร		7.2 พันล้านบาท	เบิกจ่าย 14% สิ้นสุด 30 มิ.ย.2559
เงินช่วยเหลือเกษตรกรปลูกข้าว ปีการผลิต 2559/2560		4.5 หมื่นล้านบาท	คาดเงินเข้าระบบ ก.ค.59
เงินช่วยเหลือเกษตรกรชาวไร่ช้อย ปีการผลิต 2558/2559		1.5 หมื่นล้านบาท	อนุมัติปลายเดือน พ.ค.59
รวม		2.14 แสนล้านบาท	
โครงการบ้านประชารัฐ		7 พันล้านบาท	สิ้นสุด มี.ค. 2561
อสังหาริมทรัพย์	ลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% (เดิม 2%)		สิ้นสุด เม.ย. 2559
	ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนโอนเหลือ 0.01% (เดิม 1%)		สิ้นสุด เม.ย. 2559
มาตรการฯ	ข้อบัญญัติเฟส 2 กับ-เพื่อลดภาษีไม่เกิน 1.5 พันบาท		ระยะเวลา 2 สัปดาห์ (9-17 เม.ย.2559)

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวจากภาคการเกษตร สะท้อนจากรายได้เกษตรกร เดือน เม.ย. ที่พลิกกลับมาเป็นบวกครั้งแรก 3.3%yoy หลังจากก่อนหน้านี้ ติดลบต่อเนื่อง 3 เดือน และเชื่อว่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น หลังจากที่มีฝนตกตั้งแต่กลางเดือน พ.ค. เป็นต้นมา ช่วยคลายปัญหาภัยแล้ง

OUTLOOK

รายได้เกษตรกรปี 2559

%YOY	ม.ค.59	ก.พ.59	มี.ค.59	เม.ย.59
รายได้เกษตรกร	-7.1	-8.8	-11.6	3.3
ผลผลิตภาคการเกษตร	-0.9	-1.3	-10	-1.6
ราคาพืชผลเกษตร	-6.2	-7.5	-1.7	5

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากนี้คาดว่า ปัจจัยขับเคลื่อนยังมาจากการใช้จ่ายภาครัฐ (G) และการลงทุนภาครัฐ โดย ASPS ให้นำหนักต่อแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของรัฐ ซึ่งน่าจะเห็นความคืบหน้ามากที่สุด สำหรับโครงการที่ ครม.อนุมัติแล้วในช่วงที่ผ่านมา รวม 7 โครงการ มูลค่ารวม 2.44 แสนล้านบาท ซึ่งในมิ.ย. 2559 มีการประมูลเสร็จสิ้นแล้วคือ โครงการสนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 และคาดว่าจะมีอย่างน้อยอีก 2 โครงการ คือ รถไฟฟ้าทางคู่ (เส้นประจวบฯ-ชุมพร) และรถไฟฟ้ 3 เส้นจะมีการประมูลในเดือน ก.ค. ที่จะถึงนี้ ซึ่งโครงการดังกล่าวคาดว่าจะเห็นการก่อสร้างเกิดขึ้นได้ในปีนี้ นอกจากนี้ยังมีโครงการลงทุนที่เตรียมเสนอให้ ครม. พิจารณากอีก 3 โครงการ มูลค่ารวม 7.49 หมื่นล้านบาท รายละเอียดดังตารางถัดไป

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ ครม.อนุมัติแล้ว

โครงการ	วงเงิน	ความคืบหน้า
สนามบิน สุวรรณภูมิ เฟส 2 2 สัญญา	1.67 หมื่นล้านบาท	ประมูลเสร็จแล้วเมื่อ 20-21 มิ.ย.
รถไฟทางคู่ ประจวบ-ชุมพร	1.73 หมื่นล้านบาท	ประมูลช่วง มิ.ย.59
แอลเอเวีย บางปะอิน-นครราชสีมา 3 ตอน (ทั้งหมด 40 สัญญา)	4.92 พันล้านบาท	ขึ้นทะเบียนประกวดราคา ITD ได้สัญญาที่ 7
บางใหญ่-กาญจนบุรี (ทั้งหมด 25 สัญญา)	5.56 พันล้านบาท	ประมูลระหว่าง มิ.ย.59
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	9.2 หมื่นล้านบาท	ประมูลเดือน 1 ก.ค.59
รถไฟฟ้ สายสีชมพู(แคราย-มีนบุรี) Monorail	2.67 พันล้านบาท	ประมูลเดือน ก.ค.59
สายสีเหลือง(ลาดพร้าว-สำโรง) Monorail	3.17 พันล้านบาท	ประมูลเดือน ก.ค.60
รวม	2.44 แสนล้านบาท	

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ เตรียมเสนอ ครม.

โครงการ	วงเงิน	ความคืบหน้า
มาบกะเบา-จระ	2.98 หมื่นล้านบาท	ผ่าน EIA แล้ว
รถไฟทางคู่ นครปฐม-หัวหิน	2.03 หมื่นล้านบาท	อยู่ระหว่างพิจารณา EIA
ลพบุรี-ปากน้ำโพ	2.48 หมื่นล้านบาท	อยู่ระหว่างพิจารณา EIA
รวม	7.49 หมื่นล้านบาท	

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

ด้วยความคืบหน้าของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจข้างต้น แม้ GDP Growth ในงวด 1Q59 จะเติบโตเฉลี่ย 3.2% ทำให้ ASPS ยังคงประมาณการ GDP Growth ทั้งปี 2559 อยู่ที่ 3.5% ตามเดิม ซึ่งนับว่าประมาณการของ ASPS สูงกว่า Consensus

ที่ประเมินไว้เฉลี่ยที่ 3% ความแตกต่างจาก Consensus คือ เรื่องของการบริโภคครัวเรือนของ ASPS อยู่ที่ 2.5% แต่ Consensus 1.9% เนื่องจากตลาดกังวลต่อภัยแล้ง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่จะทำให้ประมาณการของ ASPS ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย น่าจะอยู่ที่แผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐ ที่อาจจะเกิดความล่าช้ากว่าแผนดังกล่าวข้างต้น

ภาพรวม GDP Growth

	2557	2558	2559F	Consensus
GDP (CVM)	0.9%	2.8%	3.5%	3.0%
การบริโภคครัวเรือน (C)	0.6%	2.1%	2.5%	1.9%
การลงทุนรวม (I)	-2.6%	4.7%	4.0%	4.0%
ภาคเอกชน	-1.0%	-2.0%	2.0%	3.0%
ภาครัฐ	-7.3%	29.8%	10.0%	11.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	1.7%	2.2%	3.5%	3.7%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	-0.4%	-5.7%	-1.5%	-1.0%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-9%	-11%	-3%	-2%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	32	34	36	35
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	96.6	53	45	37-39
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	2%	1.50%	1.50%	1.50%

ที่มา : คาดการณ์โดย ASPS

GDP Growth ประเมินโดย ASPS สูงกว่าองตลาด

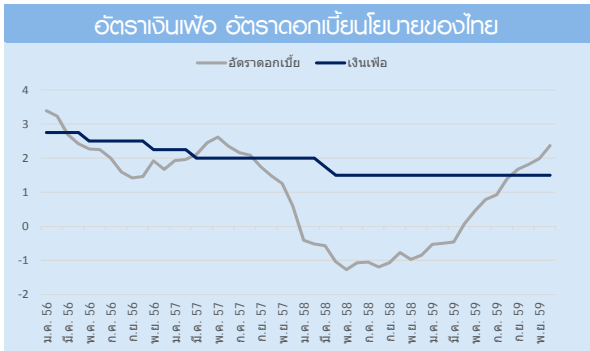
	ปี 2559F (ณ 23 มี.ค.59)	ปี 2559F (ล่าสุด 22 มิ.ย.59)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	3.5%	3.3%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.1%	3.1%
สภาพัฒน์(สศช.)	2.8 - 3.8%	3 - 3.5%
หอการค้า	3.5-4%	3.2-3.5%
สมาคมสหกรณ์ (สอท.)	3-3.5%	3-3.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจทหารไทย (TMB)	2.8%	2.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจกสิกร (KBANK)	2.5%	3.0%
ธนาคารกรุงไทย (KTB)	3.0%	3.0%
ธนาคารเพื่อการพัฒนาเอเชีย (ADB)	3.0%	3.0%
Standard Chartered	4.0%	4.0%
IMF	3.0%	3.0%
World Bank	2.0%	2.5%
Fitch Ratings Ltd	3.4%	2.8%
ASPS	3.5%	3.5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS สิ้นสุด 24 พ.ค.

ทั้งนี้คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (กนง.) ยังคงยืนดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% ตลอดช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากแนวโน้มของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ยตอนปลายปีนี้ และอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมัน และราคาสินค้าเกษตร ที่เพิ่มขึ้นจากภาวะภัยแล้ง สะท้อนจากล่าสุด เงินเฟ้อไทยพลิกจากติดลบมาเป็นบวกติดต่อกัน 2 เดือน อยู่ที่ระดับ 0.5% (มาจากหมวดผักและผลไม้สด ที่ปรับตัวขึ้นกว่า 10% (เดือน พ.ค.) และคาดการณ์ผักและผลไม้จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยหลังจากนี้ หลังจากมีฝนตกตามฤดูกาลนับจากเดือน มิ.ย. แต่ราคาน้ำมันดิบที่ยังปรับขึ้น

OUTLOOK

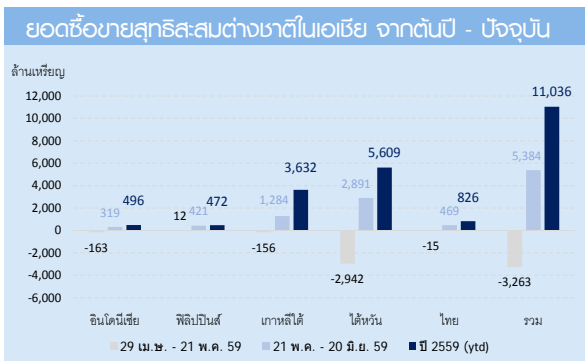
ต่อเนื่อง น่าจะทำให้อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตลอดช่วงที่เหลือของปีนี้ และทำให้เงินเฟ้อเฉลี่ยตลอดปีนี้ ASPS คาดอยู่ที่ 0.8% จากเดิมที่คาดว่าจะติดลบ



ที่มา : คาดการณ์โดย ASPS

Fund Flow น่าจะชะลอตัวลงในช่วง 2H59

หลังจากที่นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทย และประเทศเพื่อนบ้าน ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ได้กลับมาซื้ออีกครั้งนับจากกลางเดือน พ.ค. เป็นต้นมา จนทุกประเทศมียอดซื้อสะสมสุทธิ โดยประเทศที่มียอดซื้อสุทธิสูงสุดคือ ไต้หวัน รองลงมาคือ เกาหลีใต้ ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ตามลำดับ ดังปรากฏในภาพ

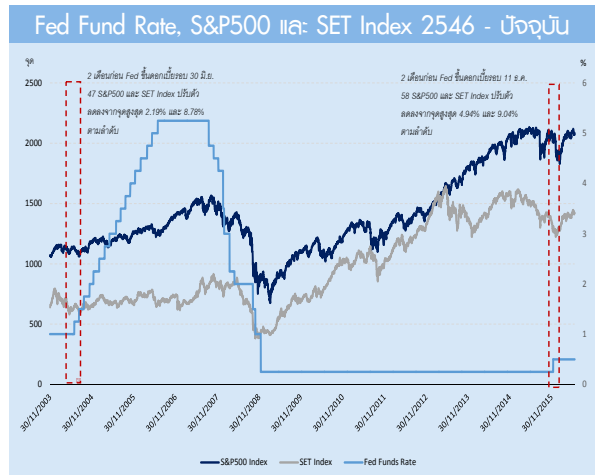


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

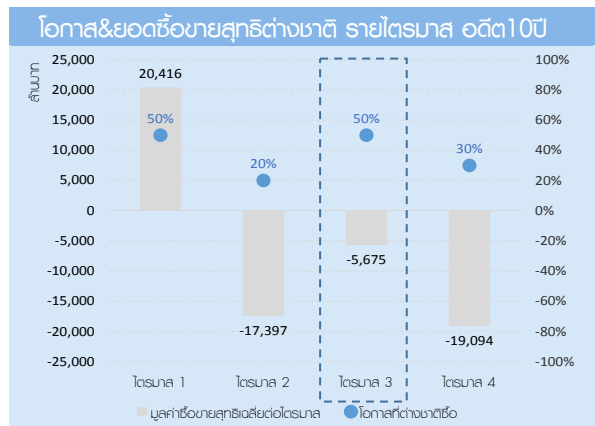
สำหรับแนวโน้มในไตรมาส 3 เชื่อว่าแรงซื้อของนักลงทุนต่างชาติน่าจะเริ่มชะลอตัว หรือ ซื้อสลับขายเหมือนในไตรมาสที่ผ่านมา โดยปัจจัยกดดันน่าจะมาจากการที่ Fed มีแนวโน้มจะขึ้นดอกเบี้ยในช่วง 4Q59 ดังกล่าวข้างต้น และจากการศึกษาสถิติในอดีต พบว่า ตลาดหุ้นสหรัฐรวมถึงตลาดหุ้นไทย มักจะย่อตัวลงล่วงหน้าราว 2 เดือน ก่อนการใช้นโยบายการเงินตึงตัวเสมอ สังเกตได้จาก 2 เดือนก่อน Fed ขึ้นดอกเบี้ยรอบ 30 มิ.ย. 2547 และ 16 ธ.ค. 2558 ครั้งนี้ S&P500 ย่อตัวลงจากจุดสูงสุดราว 2.19% และ 4.94% ตามลำดับ เช่นเดียวกับตลาดหุ้นไทยที่ปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดราว 8.78% และ 9.04% ตามลำดับ และหลังจากที่ประกาศนโยบายอย่างเป็นทางการราว 2 วัน ตลาดหุ้นเริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง จึงทำให้เชื่อว่า หากปีนี้ Fed

ดำเนินนโยบายการเงินตึงตัว แบบค่อยเป็นค่อยไป น่าจะทำให้ตลาดหุ้นโลก รวมถึงตลาดหุ้นไทย ปรับฐานระยะสั้นๆ เท่านั้น และจะค่อยๆ ฟื้นตัวหลังจากการขึ้นดอกเบี้ยแต่ละครั้ง

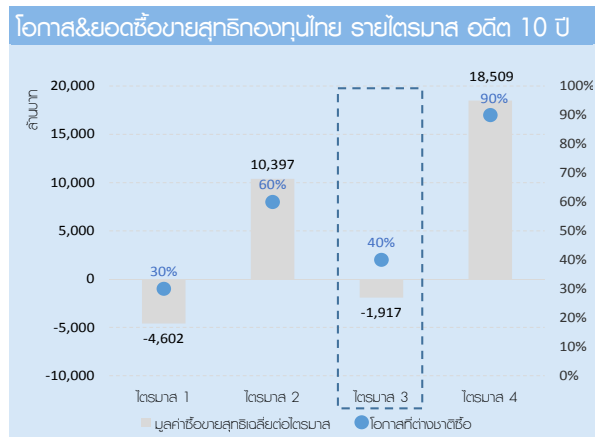
และหากพิจารณาสถิติในช่วง 10 ปีย้อนหลัง พบว่าไตรมาส 3 ต่างชาติมีโอกาสขายสุทธิราว 5.7 พันล้านบาท ด้วยความน่าจะเป็น 50% เช่นเดียวกับนักลงทุนสถาบันในประเทศ ที่มีโอกาสขายสุทธิ ด้วยความน่าจะเป็น 60% ดังปรากฏในภาพถัดไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



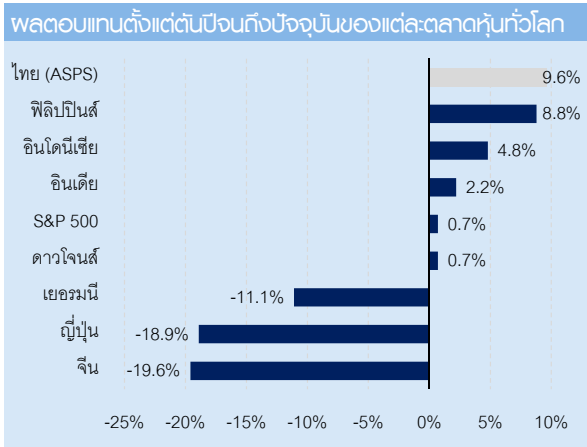
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

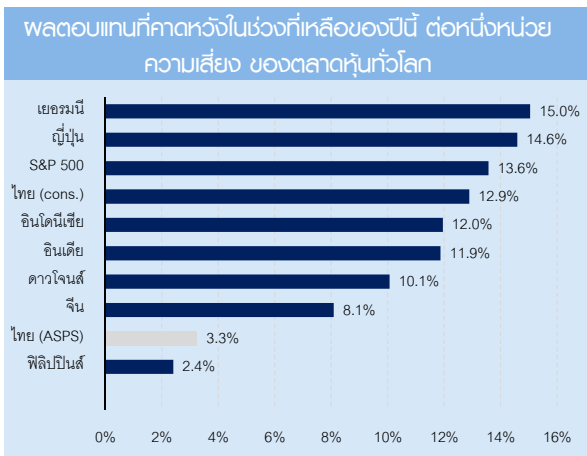
OUTLOOK

นอกจากนี้ หากพิจารณาผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน พบว่าให้ผลตอบแทนสูงสุด กล่าวคือ ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นถึง 9.6% เทียบกับตลาดหุ้นภูมิภาคอย่างฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย และอินเดีย ให้ผลตอบแทนราว 8.8%, 4.8% และ 2.2% ตามลำดับ ขณะที่ตลาดหุ้นพัฒนาแล้วส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนติดลบ ดังปรากฏในภาพ

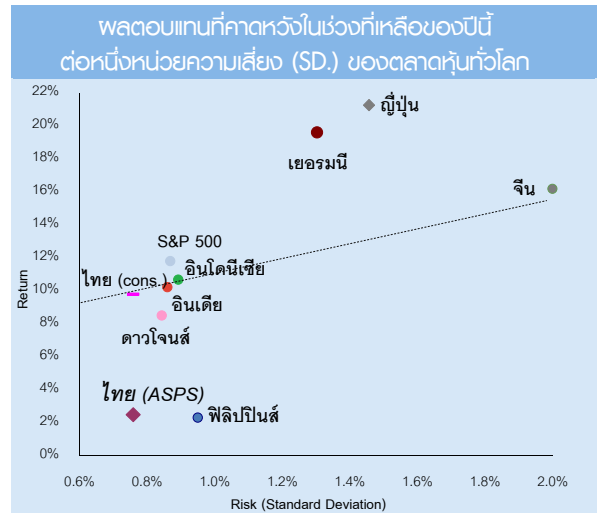


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

และหากมองในมุมผลตอบแทนความคาดหวังต่อตลาดหุ้นไทยในช่วงที่เหลือของปีนี้ เทียบกับหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของตลาดหุ้นทั่วโลก (นำข้อมูลดัชนีเป้าหมายของตลาดที่รวบรวมโดย Bloomberg มาคำนวณหาผลตอบแทน เปรียบเทียบกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดหุ้นที่ศึกษา) มาเปรียบเทียบกับ SET Index (ที่ ASPS คาดการณ์ไว้ช่วงปลายปี 2559 อยู่ที่ 1,446 จุด) พบว่า ณ หนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เท่ากัน ตลาดหุ้นส่วนใหญ่ทั่วโลก ยังมีโอกาสให้ผลตอบแทนคาดหวังที่ดีกว่าตลาดหุ้นไทยมาก ได้แก่ เยอรมนี, ญี่ปุ่น, S&P500, อินโดนีเซีย, อินเดีย, ดาวโจนส์ และจีน ตามลำดับ รายละเอียดดังภาพ

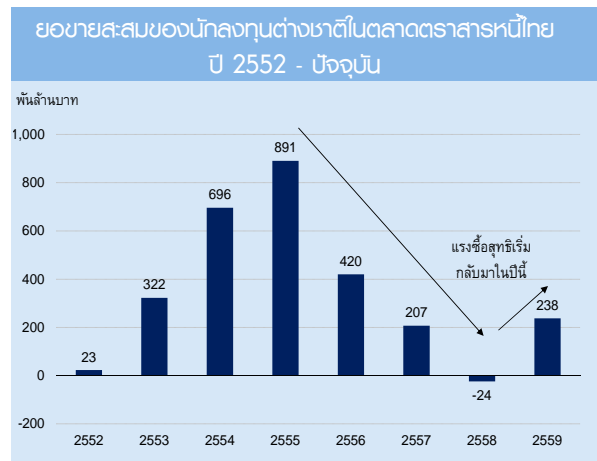


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

ส่วนแนวโน้มการซื้อขายตราสารหนี้ไทย พบว่า นักลงทุนต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิสะสมสูงถึง 2.4 แสนล้านบาท นับจากต้นปีจนถึงปัจจุบัน โดยคาดในช่วงที่เหลือของปีนี้จะยังคงซื้อสุทธิต่อเนื่องเป็นไปในทิศทางเดียวกับประเทศเพื่อนบ้าน เพราะผลตอบแทนพันธบัตรในภูมิภาค รวมทั้งพันธบัตรรัฐบาลไทยในอายุ 10 ปีในปัจจุบัน แม้จะลดลง แต่ก็ยังสูงกว่าผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่ลดลงจะกระทั่งติดลบ เช่น เยอรมนี -0.025% และญี่ปุ่น -0.146% เป็นต้น



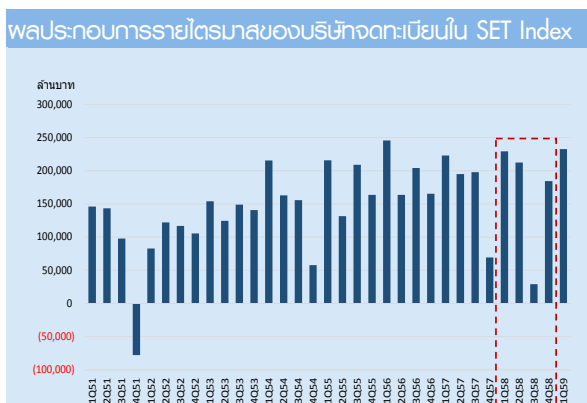
ที่มา : ThaiBMA, ฝ่ายวิจัย ASPS

ธนาคารและสื่อสาร กดดันกำไรตลาด

เดือน เม.ย. นักวิเคราะห์ ASPS ปรับลดกำไรของกลุ่มธนาคารลง จากผลกระทบของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมทุกประเภท โดยไม่ได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลง ถือเป็นปัจจัยที่อยู่นอกเหนือความคาดหมาย จึงมีผลให้ต้องปรับลด

OUTLOOK

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ของทั้งตลาดฯ ลงจากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 8.51 แสนล้านบาท หรือ 90.25 บาทต่อหุ้น มาอยู่ที่ระดับ 8.44 แสนล้านบาท หรือ 88.66 บาทต่อหุ้น และการประกาศผลประกอบการงวด 1Q59 ครบถ้วนเมื่อ 16 พ.ค.2559 พบว่าบริษัทจดทะเบียนทำกำไรสุทธิรวมกันราว 2.33 แสนล้านบาท ทรงตัวจากงวด 1Q58 แต่เพิ่มขึ้น 39.7% จากงวด 4Q58 คิดเป็น 27.6% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2559 (8.44 แสนล้านบาท) โดยกลุ่มฯ ที่มีกำไรสุทธิโดดเด่นในไตรมาสนี้ ได้แก่ กลุ่มเหล็ก ที่พลิกจากขาดทุนใน 1Q58 มาเป็นกำไร ตามด้วยกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง กลุ่มปิโตรเคมี และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่มีกำไรสุทธิลดลง ได้แก่ กลุ่มประกันฯ กลุ่มบันเทิง กลุ่มยานยนต์ และกลุ่มชิ้นส่วนฯ ขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และพลังงาน ซึ่งมีสัดส่วนกำไรรวมราว 42% ของกำไรสุทธิทั้งตลาด ผลประกอบการไม่ดีขึ้น ลดลง 8.8%yoy และ 1.5%yoy ตามลำดับ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2559 ยังเชื่อว่าน่าจะสามารถทำกำไรเฉลี่ยเหนือ 2 แสนล้านบาท/ไตรมาสได้ ซึ่งก็จะทำให้ประมาณกำไรสุทธิปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยทำไว้มีความเป็นไปได้ จึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิงวดปี 2559 ไว้ที่ 8.44 แสนล้านบาท หรือ 88.66 บาทต่อหุ้นตามเดิม อย่างไรก็ตาม สำหรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 (9.21 แสนล้านบาท หรือ 94.81 บาทต่อหุ้น) มีความเสี่ยงที่อาจนำไปสู่การปรับลดในอนาคตคือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ จากผลกระทบที่เกิดขึ้นหลายประการ กล่าวคือ

- 1) การบังคับใช้ ร่าง พ.ร.บ.ภาษีที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง (ปัจจุบันผ่านความเห็นชอบของ ครม. และจะนำเข้าสู่การพิจารณาของ สนช.ต่อไป) ซึ่งกระทบต่อธนาคารพาณิชย์ ในฐานะที่เป็นผู้ถือครองอสังหาริมทรัพย์ ในส่วนที่เป็นหลักประกัน โดยหากผ่านการพิจารณาของ สนช. ก็จะมี

ผลบังคับใช้ในปี 2560 ในกรณีเลวร้ายจะกระทบกำไรกลุ่มฯ ในปี 2560 ราว 1.7%

- 2) การปรับโครงสร้างค่าธรรมเนียม สำหรับการให้บริการธุรกรรม Electronic Banking ให้ลดต่ำลงสอดคล้องกับแนวคิดเรื่อง National e-Payment ของภาครัฐ ทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากบริการ ATM บัตรเดบิตและบริการอิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ ที่มีสัดส่วนรายได้ 17.3% ของรายได้รวม และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากบริการบัตรเครดิต (ค่าธรรมเนียมรายปี ค่าปรับผิดนัดล่าช้า และเครื่อง EDC) ที่มีสัดส่วนรายได้ 18.5% มีแนวโน้มลดลงนับจากปลายปีนี้ และจะรับผลเต็มที่ในปี 2560 ได้แก่ การโอนเงินระหว่างบุคคล (P2P) (เริ่มให้บริการ 31 ต.ค.59) ธุรกรรม Bill Payment (เริ่มดำเนินการ ธ.ค.59) และการกระตุ้นการใช้จ่ายผ่านบัตร (EDC) (คาดเริ่มใช้ตั้งแต่ปี 2560) ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบภายใต้กรณีเลวร้าย จะกระทบกำไรสุทธิกลุ่มฯ ปี 2559 ราว 1-2% ของคาดการณ์กำไรสุทธิ หรือประมาณ 1-2 พันล้านบาท ซึ่งถือเป็นระดับที่ไม่มีความสำคัญ แต่อาจกระทบประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ให้ลดลงกว่า 10% (ประมาณ 1 หมื่นล้านบาท) ซึ่งกระทบต่อ EPS ของบริษัทจดทะเบียนกว่า 2 บาท/หุ้น

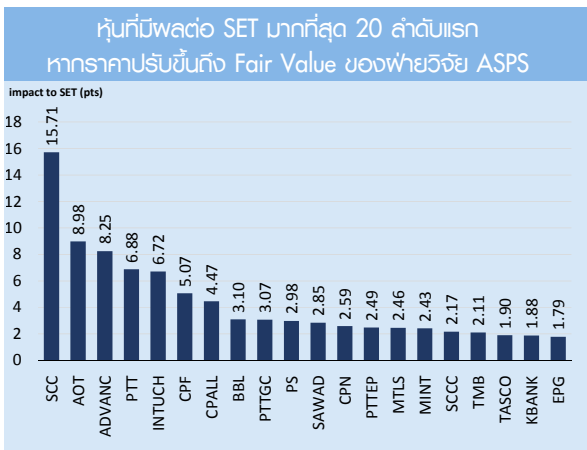
ตามด้วยกลุ่มสื่อสาร ทั้งในส่วนของธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือจากต้นทุนใบอนุญาตที่สูงขึ้นมากจะเริ่มเข้ามาตั้งแต่ 2Q59 เป็นต้นไป นอกเหนือจากการแข่งขันที่รุนแรงกดดันรายได้ในช่วง 1-2 ปีนี้ ขณะที่ธุรกิจดาวเทียม ที่เคยสดใสจากลูกค้าผู้ให้บริการทีวีบรอดแบนด์ ผู้ให้บริการทีวีดาวเทียม รวมไปถึงผู้ให้บริการทีวีดิจิตอล ล่าสุดส่งสัญญาณที่เยื้อง ทั้งจาก CTH ที่ยกเลิกใช้ดาวเทียมไทยคมรวม 5 ทรานสปอนเดอร์ คิดเป็นผลกระทบต่อรายได้ราวปีละ 400 ล้านบาท รวมทั้งผู้ให้บริการทีวีดิจิตอลหลายรายประสบปัญหาทางธุรกิจ ไม่สามารถชำระค่าใบอนุญาตได้ เนื่องจากสัดส่วนรายได้ค่าโฆษณาของทีวีดาวเทียมมีแนวโน้มลดลงโดยนับจากต้นปี ลดลงเหลือเพียง 4.4% ของเม็ดเงินโฆษณาโดยรวม จากปีก่อนที่มีสัดส่วนสูง 4.7% กระทบผู้ให้ช่องทีวีดาวเทียมที่มีอยู่อยู่รอดยาก ประเด็นดังกล่าวกระทบต่อ THCOM (FV@B32) ผู้ให้บริการดาวเทียมรายเดียวในประเทศ จึงปรับลดกำไรปีนี้ลงจากเดิม 8% และปรับลดกำไรปี 2560 ลง 20% นอกจากนี้ยังไม่รวม ต้นทุนที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากรัฐ มีโอกาสผลักดันให้ดาวเทียมไทยคม 7 และ 8 กลับมาอยู่บนระบบสัมปทานที่ต้องเสียส่วนแบ่งรายได้ให้รัฐฯ 20.5% ของรายได้ จากปัจจุบันที่อยู่บนระบบ

OUTLOOK

ใบอนุญาตที่มีต้นทุน 5.25% ซึ่งจะกระทบกำไรเดิมนราว 8.1% ต่อปี กระทบมูลค่าพื้นฐานราว 2 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินดัชนีนี้เป้าหมาย ณ สิ้นปี 2559 บนประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) รวมของบริษัทจดทะเบียนที่ 88.66 บาท, P/E ที่ 16.3 เท่า คำนวณบนสมมติฐาน Earning Yield Gap ที่ 4.75% ได้ SET Index target ช่วง 1446-1450 จุด ซึ่งนับว่ามี upside จำกัดมากเมื่อเทียบกับดัชนีปัจจุบัน

แต่อย่างไรก็ตาม หากประเมินด้วยอีกแนวทางหนึ่ง โดยการทำตามแนวคิด Bottom-Up ซึ่งสมมติให้ราคาหุ้นทุกบริษัทใน Coverage ของฝ่ายวิจัยมาอยู่ที่ Fair Value ส่วนราคาหุ้นอื่นๆ นอกเหนือจากนั้นสมมติให้คงที่ได้ SET Index target ประมาณ 1535 จุด มี upside จากปัจจุบันราว 8% ส่วนต่างของทั้ง 2 วิธีนี้ มาจากกระบวนการทำ Valuation รายบริษัทที่มีทั้ง Price Relative ซึ่งสะท้อนประมาณการกำไรในปี 2559 เพียง 1 ปี และ Discount Cash Flow ที่ Fair Value สะท้อนภาพกระแสเงินสดในระยะยาว ทั้งนี้แรงขับเคลื่อนของ SET Index จะมาจากหุ้นต่างๆ ดังแสดงในภาพด้านล่าง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

การเมือง 3Q59 เกาะติดผลประชามติ ร่างรัฐธรรมนูญ

หลังจากที่ร่างรัฐธรรมนูญ ได้ถูกส่งมอบออกมาจากคณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ (กรธ.) เมื่อวันที่ 29 มี.ค. 2559 กระบวนการต่อไปก็จะเป็นเรื่องของการเตรียมการ เพื่อนำไปสู่การจัดทำประชามติ ซึ่งกำหนดได้เป็นวันที่ 7 ส.ค. 2559 ทั้งนี้ หากประเมินเหตุการณ์ย้อนหลังไปนับจาก 29 มี.ค. 2559 เป็นต้นมา ก็น่าจะพอรู้สึกได้ถึงบรรยากาศของสถานการณ์ทางการเมืองที่ร้อนแรงขึ้นตามลำดับ โดยปรากฏการณ์เคลื่อนไหวของกลุ่มการเมืองต่างๆ ในหลายรูปแบบ ทั้งนี้ประเด็นที่ต้องติดตาม

ล่าสุดเป็นกรณีที่ ผู้ตรวจการแผ่นดิน ยื่นให้ศาลรัฐธรรมนูญ พิจารณา พ.ร.บ. ว่าด้วยการออกเสียงประชามติ พ.ศ. 2559 มาตรา 61 วรรค 2 มีข้อความที่ขัดต่อบทบัญญัติในรัฐธรรมนูญชั่วคราว พ.ศ. 2557 หรือไม่ เนื่องจากในมาตรา 61 วรรค 2 บัญญัติห้ามใช้ถ้อยคำ ก้าวร้าว รุนแรง หยาบคาย ในการวิพากษ์วิจารณ์ร่างรัฐธรรมนูญที่กำลังจะทำประชามติ โดยได้ยื่นต่อศาลฯ เมื่อวันที่ 6 มิ.ย. 2559 หลังจากนั้นก็เป็นช่วงเวลาศาลต้องดำเนินการไต่สวน และวินิจฉัย

อย่างไรก็ตาม จากการติดตามความเห็นของนักกฎหมายส่วนใหญ่ เชื่อว่ากันว่า ไม่ว่าจะคำวินิจฉัยของศาลรัฐธรรมนูญจะออกมาว่า มาตรา 61 วรรค 2 ของ พ.ร.บ. การออกเสียงประชามติฯ ชัดหรือไม่ขัดต่อรัฐธรรมนูญชั่วคราวฯ การออกเสียงประชามติในวันที่ 7 ส.ค. 2559 ก็ยังจะเกิดขึ้นตามกำหนดเดิม ประเด็นที่น่าจะต้องให้ความสำคัญมากกว่าในช่วง 3Q59 น่าจะเป็นเรื่องผลของการทำประชามติ ว่าจะเห็นชอบ หรือไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ

กรณีเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ : ก็จะทำให้ร่างรัฐธรรมนูญมีผลบังคับใช้ และนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไป ซึ่งอาจเกิดขึ้นในช่วงเดือน ก.ย. 2560 โดยกระบวนการก่อนหน้านี้ก็จะเป็นการร่างกฎหมายลูกประกอบรัฐธรรมนูญ และเตรียมการสำหรับการจัดการเลือกตั้ง

กรณีไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ : ต้องดำเนินการกระบวนการเพื่อให้ได้มาซึ่งรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ เพื่อนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไปขึ้นมา โดยที่ คสช. มีแนวคิดว่าจะคงกำหนดการเลือกตั้งภายในปี 2560 แต่ประเด็นที่ต้องติดตามก็คือรัฐธรรมนูญฉบับใหม่จะเกิดขึ้นมาด้วยวิธีการใดและมีเนื้อหาอย่างไร

จากที่กล่าวมาข้างต้นเห็นได้ว่าในช่วง 3Q59 ถือเป็นรอยต่อที่สำคัญของการเมืองไทย ซึ่งน่าจะทำให้สถานการณ์ทางการเมือง มีน้ำหนักเพิ่มมากขึ้นในการขับเคลื่อน SET Index รวมถึงกำหนดทิศทางของ Fund Flow ที่จะไหลเข้า-ออก ตลาดหุ้นไทย



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+2Q59 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES มีโอกาสขึ้นทดสอบ แนวต้านที่บริเวณ 18000 จุด จากนั้นน่าจะอ่อนตัวลงมาเพื่อทดสอบแนวรับที่ 17,800 จุด

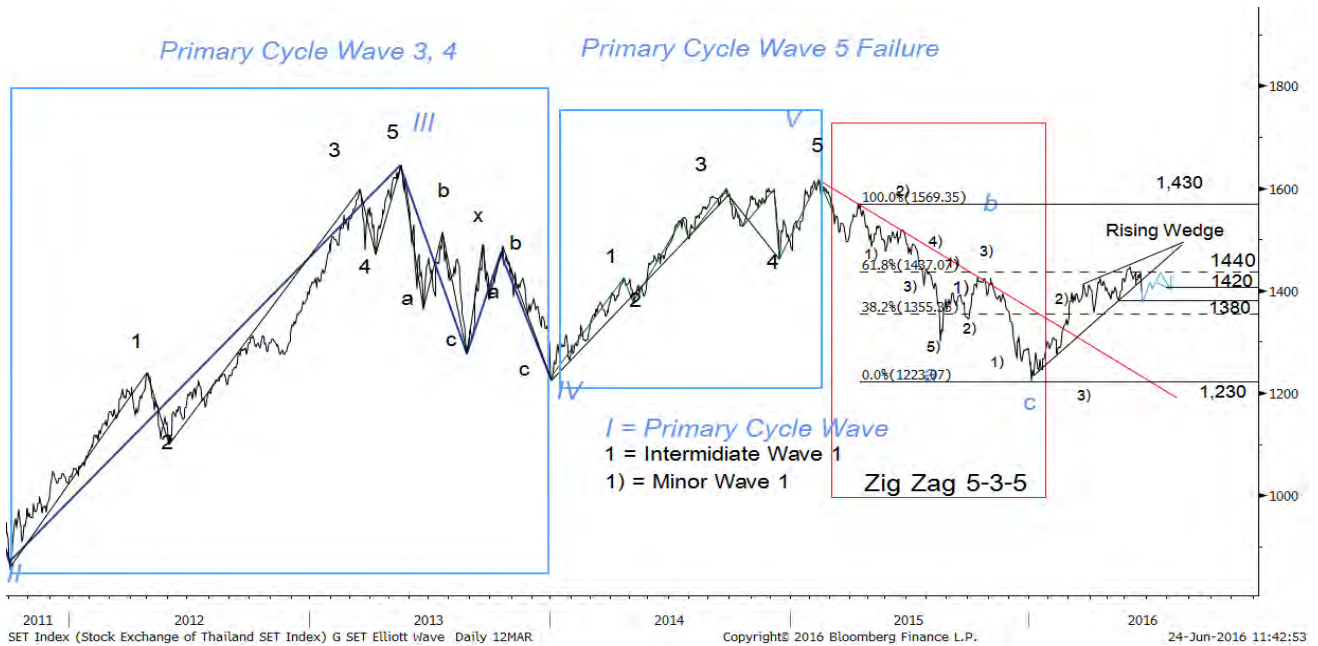
ผลปรากฏออกมาว่า DOW JONES ดัชนีแกว่งตัวใกล้เคียงกับที่คาดไว้มาก โดยในช่วงแรกดัชนีสามารถปรับตัวขึ้นทดสอบแนวต้านบริเวณ 18000 จุด ก่อนที่ดัชนีจะอ่อนตัวลงมาโดยไปทำจุดต่ำสุดบริเวณ 17330 จุด

สำหรับดัชนี DOW JONES ใน 3Q59 คาดการณ์ว่าดัชนีจะมี Upside ที่จำกัดบริเวณแนวต้าน 18,000 จุด และมีโอกาสอ่อนตัวลงมา โดยจังหวะที่เฝ้าระวังคือการหลุดแนว 17,370 จุด จะทำให้เกิดสัญญาณลบจาก MACD ที่จะตัด Signal Line ลง ซึ่งเมื่อมองย้อนกลับไปดูภาพในอดีต (ตามจุด 1,2,3 และ 4) จะเห็นได้ว่าหากเกิดสัญญาณขึ้นนี้ดัชนีจะปรับตัวลงต่อในระยะถัดมา อีกทั้งสัญญาณลบ Indicator จาก Modified Stochastic ที่อยู่เขต Overbought และ %K ตัดลง %D ทำให้เชื่อว่าดัชนีมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวลดลงทดสอบแนวรับ 17,100 จุดและ 16,500 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: ดัชนีมียังคงมี Upside จำกัด ภายใต้นแนวต้าน 18,000 จุด และจากความอ่อนแรงของ Indicator ทั้ง MACD และ Modified Stochastic ทำให้เชื่อว่าดัชนีมีความเสี่ยงผันผวนในทางลงมาทดสอบแนวรับ 17,100 และ 16,500 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 2Q59 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยคาดว่า SET มีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากผ่านแนวต้านสำคัญของ Downtrend Line ขึ้นมาครั้งแรกในรอบกว่า 1 ปี โดยประเมินช่วงแรกดัชนีจะลงมาพักตัวไม่ต่ำกว่าบริเวณ 1,340 จุด และหลังจากนั้นจะขึ้นไปพักตัวที่บริเวณ 1,400/1,407 จุด เพื่อเตรียมปรับเพิ่มขึ้นต่อไป โดยมีเป้าหมายระดับไตรมาสที่ 1,440 จุด

ผลที่ออกมาปรากฏว่า SET ปรับเพิ่มขึ้นเกินกว่าระดับเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยฯ วางไว้เล็กน้อย แต่ทิศทางการเคลื่อนไหวของดัชนีผันผวนรุนแรงกว่าที่คาดไว้ กล่าวคือ ดัชนีลงมาพักฐานในช่วงแรกโดยทำจุดต่ำสุดที่บริเวณ 1,351.27 จุด ก่อนที่จะดีดกลับแรงกว่า 80 จุด จนขึ้นทำจุดสูงสุดที่บริเวณ 1,432.75 จุด และตามมาด้วยการลงมาพักฐานที่บริเวณ 1,380 จุด และดีดกลับในช่วงท้ายปลายไตรมาสจนไปทำจุดสูงสุดที่บริเวณ 1,451.08 จุด ก่อนที่จะเริ่มปรับฐานลงมา โดยล่าสุดดัชนีมาขึ้นอยู่ที่ระดับ 1,424.68 จุด

สำหรับภาพระยะกลางในช่วง 3Q59 คาด SET กำลังพักตัวในรูปแบบ Rising Wedge* ซึ่งเป็นรูปแบบที่ราคาฟอร์มตัวคล้ายลิ้มที่เงยขึ้น โดยทั่วไปมักเป็นรูปแบบ Bearish Pattern ที่ดัชนีกำลังพักตัวเพื่อเตรียมปรับลดลงต่อไป โดยจะเกิดสัญญาณยืนยันเมื่อดัชนีปรับลดลงกรอบล่างของ Rising Wedge ลงมา หากเกิดขึ้นดัชนีมีความเสี่ยงย่อลงโดยมีแนวรับที่บริเวณ 1,380/1,390 จุด ก่อนที่จะทำจังหวะ Technical Rebound เพื่อดีดกลับโดยมีแนวต้าน 1,420 จุด หากผ่านได้จะมีแนวต้านบริเวณ 1,440 จุด (เกิดจากระดับ Fibonacci Retracement ระดับ 61.8% ระหว่าง 1,223 และ 1,570 จุด) จากนั้นดัชนีมีความเสี่ยงอ่อนตัวพลิกกลับลงมาอีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 22 มิ.ย. 2559 อยู่ที่ 1,424.68 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะหาจุดพักตัว โดยเชื่อว่าจะมีแนวรับ Low เดิมที่ 1380/1390 จุด เป็นแนวรับที่ไว้ใจได้

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากนั้นดัชนีมีโอกาสเตรียมทำจังหวะ Technical Rebound เพื่อเตรียมดีดกลับโดยมีแนวต้านที่บริเวณ 1,420 จุด หากผ่านได้จะมีแนวโน้มกลับไปทดสอบแนวต้านบริเวณกรอบล่างของ Rising Wedge ที่บริเวณที่ 1,440 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2559) : หลังจากทดสอบแนวต้านบริเวณ 1,440 จุด คาดดัชนีจะมีการอ่อนตัวลงมาอีกครั้งเพื่อมาทดสอบแนวรับที่ 1,420 จุด

OUTLOOK



PTT :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ PTT กับ SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาต่อเนื่องหลังจาก Breakout จากแนวโน้มขาลงเมื่อต้นปีที่ผ่านมา ล่าสุดเคลื่อนไหวอยู่ในสภาพ Sideways แต่ยังคงมองเห็นโอกาสที่ PTT จะสามารถกลับมา Outperform ตลาดได้อีกครั้ง และมุ่งหน้าเข้าสู่เป้าหมายที่จุด D ขณะที่ภาพด้านขวา PTT สามารถ Breakout ออกมาจากสภาพ Downtrend Line ได้สำเร็จ และกำลังเปลี่ยนแนวโน้มไปเคลื่อนไหวแบบ Sideways Up ทำให้ในระยะสั้นคาดว่า จะย่อตัวลงมาพักบริเวณ 308 บาท ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อ โดยมีเป้าหมายแนวต้านที่ระดับ Fibonacci Extension ระดับ 250% ที่ราคา 338 บาท



สรุปการคาดการณ์

PTT: สามารถฝ่าออกมาจาก Sideways ได้และเตรียมตัวไปต่อ โดยมีแนวต้านที่ 338 บาท

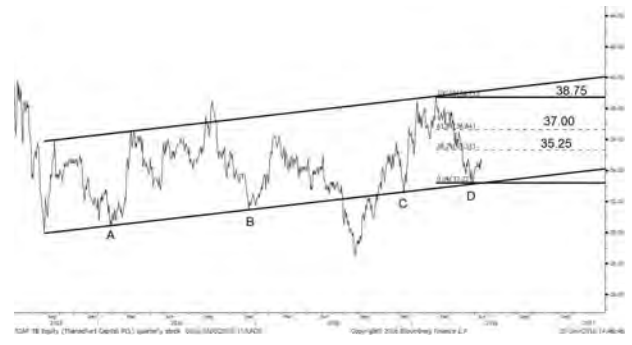
กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อย่อตัวลงมาบริเวณ 308 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรระยะสั้นที่ 338 บาท



TCAP :

ภาพซ้าย Ratio ระหว่าง TCAP กับ SET อยู่ในจังหวะที่กำลังฟื้นตัวหลังจากที่สามารถผ่านแนวต้าน Downtrend line ขึ้นมาซึ่งแสดงถึง TCAP ที่มีแนวโน้มจะ outperform ตลาดในระยะถัดไป โดยมีเป้าหมายอยู่ที่จุด A ส่วนภาพด้านขวา TCAP ราคามีการแกว่งตัวอยู่ในกรอบ Sideways Up ซึ่งปัจจุบันกำลังติดตัวขึ้นจากแนวรับขอบล่างที่จุด D โดยหากย้อนดูภาพในอดีตจะเห็นได้ว่าถ้าราคาลงทดสอบแนวรับขอบล่างนี้(ตามจุด A, B, C) และยังสามารถยืนได้ ราคาจะสามารถติดตัวกลับขึ้นแรง ทำให้เชื่อว่าหากราคายังคงแกว่งตัวเหมือนอดีต ราคาจะมีโอกาสปรับขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 37.00 บาท และ 38.75 บาทได้ ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

TCAP: ราคาอยู่ในจังหวะการติดตัวหลังลงทดสอบแนวรับขอบล่าง Sideways Up โดยเชื่อว่ามีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ โดยมีแนวต้านที่ 37.00 และ 38.25 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 35.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 37.00 และ 38.75 บาท ตามลำดับ

OUTLOOK



TISCO :

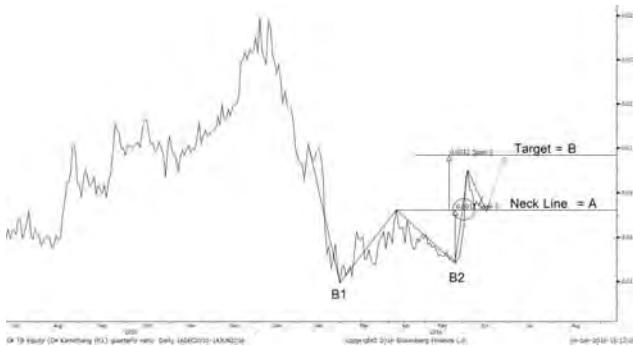
ภาพด้านซ้ายแสดง Ratio ของ TISCO กับ SET ติดตัวขึ้นหลังจากทำจังหวะ Throwback ทดสอบแนวรับเส้น Downtrend Line ซึ่งแสดงถึง TISCO ที่กำลังจะขึ้นได้โดดเด่นกว่า SET ในระยะถัดไป ส่วนภาพด้านขวาแสดงราคา TISCO อยู่ในจังหวะพักตัวในรูปแบบ Descending Broadening Wedge ซึ่งปัจจุบันกำลังทดสอบแนวรับขอบบน ซึ่งเชื่อว่าราคามีโอกาสที่จะ Breakout แนวต้านนี้ที่ 45.25 บาทขึ้นไปได้ โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 48.00 บาท

สรุปการคาดการณ์

TISCO : ราคามีการเคลื่อนไหวคล้ายรูป Descending Broadening Wedge โดยเชื่อว่าราคามีโอกาสผ่านแนวต้านขอบบนขึ้นมาได้ เพื่อทดสอบแนวต้านเป้าหมายที่ 48.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 45.25 บาท หรือรอรับบริเวณ 44.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 48.00 บาท



CK :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ CK กับ SET Index มีลักษณะการเคลื่อนไหวคล้าย Double Bottom ซึ่งปัจจุบันกำลังพักตัวหลังจากที่ทำ Bullish Breakout แนวต้าน Neck Line ขึ้น โดยเชื่อว่าจะมีโอกาสปรับตัวขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ B ในขณะที่ภาพด้านขวา CK อยู่ในช่วงฟอร์มตัวโดยมีการเคลื่อนไหวพักตัวในรูปแบบ Rectangle ซึ่งเป็นหนึ่งในรูปแบบ Continuous Pattern (รูปแบบต่อเนื่องตามแนวโน้มเดิม) ทำให้น้ำหนักการ Breakout กรอบบนน่าจะมีมากกว่า หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 35.00 บาท

สรุปการคาดการณ์

CK : กำลังฟอร์มตัวทำรูปแบบ Rectangle ซึ่งปัจจุบันกำลังปรับตัวขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 29.00 บาท หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 35.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับบริเวณ 23.00 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 29.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 35.00 บาท

OUTLOOK



WORK :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ WORK เทียบกับ SET ในภาพระยะสั้น จะเห็นได้ว่าการแกว่งตัวคล้ายรูปแบบ Symmetric Triangle ภายใต้กรอบคู่ขนานขาขึ้น ซึ่งเชื่อว่ามีโอกาสผ่านแนวต้านขอบบนขึ้นไปได้ โดยมีเป้าหมายที่ A ในส่วนของภาพด้านขวา WORK มีการเคลื่อนไหวคล้ายรูป Descending Triangle ซึ่งปัจจุบันมีการอ่อนตัวลงมาเล็กน้อยหลังขึ้นทดสอบแนวต้านขอบบน จึงคาดว่าราคามีความเสี่ยงที่จะลงมาทดสอบแนวรับบริเวณ 34.00 บาทก่อนที่จะติดตัวกลับขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 42.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

WORK : เคลื่อนไหวคล้ายรูป Descending Triangle คาดว่าราคามีความเสี่ยงที่จะลงมาทดสอบแนวรับบริเวณ 34.00 บาทก่อนที่จะติดตัวกลับขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 42.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอสะสมบริเวณแนวรับที่ 34.00 บาทหรือสะสมเมื่อราคาผ่านแนวต้านที่ 42.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรแรกที่ 48.50 บาท



TU :

จากภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ TU กับ SET เคลื่อนไหวในกรอบคู่ขนานขาขึ้น และล่าสุดอยู่ในจังหวะขึ้นมาทดสอบแนวต้านที่ระดับ A จึงเชื่อว่าจะสามารถผ่านขึ้นไปและมีโอกาสลุ้นเข้าทดสอบบริเวณแนวต้าน B ของกรอบแนวโน้มขาขึ้นที่จุด 5 นั้นหมายความว่า TU จะเคลื่อนไหวได้ Outperform SET อีกนาน ส่วนภาพด้านขวาแสดงการเคลื่อนไหวราคาของ TU ที่ปรากฏเป็นรูปแบบ Cup with Handle โดยล่าสุดเกิดการ Breakout ที่บริเวณ Handle ได้แล้ว และน่าจะเตรียมขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 24.00 บาท หากผ่านได้มีโอกาสปรับตัวขึ้นไปถึงเป้าหมายเทคนิคบริเวณ 29.50 บาทได้



สรุปการคาดการณ์

TU : เกิด Bullish Breakout ที่บริเวณ Handle และเตรียมขึ้นทดสอบแนวต้านแรกที่ 24.00 บาท หากผ่านได้จะมีเป้าหมายเทคนิคบริเวณ 29.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอสะสมบริเวณ 22.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 26.50 บาท และตัดขาดทุนหากราคาหลุดลงต่ำกว่า 21.40 บาท

OUTLOOK



WHA :

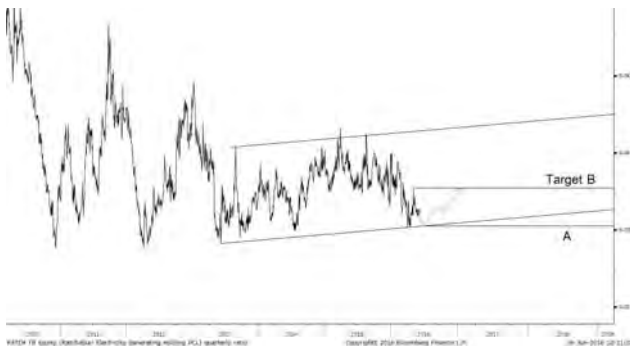
ภาพซ้าย Ratio WHA กับ SET อยู่ในจังหวะการปรับฐานภายใต้กรอบล่างของแนวคู่ขนานขาขึ้น ซึ่งหากรับอยู่น่าจะเห็นการตีกลับเพื่อทดสอบแนวต้านที่บริเวณ A หากผ่านได้มุ่งหน้าไปยังบริเวณเป้าหมาย B ต่อไป ซึ่งจะส่งผลให้ราคา WHA (รูปด้านขวา) ที่กำลังทำรูปแบบแท่งเทียน Inverted Head and Shoulder ขนาดใหญ่ พื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน Neck Line ที่ 3.30 บาท หากผ่านได้มีเป้าหมายระยะไกลที่ 4.08 บาท

สรุปการคาดการณ์

WHA : กำลังทำรูปแบบ Inverted Head and Shoulder หากฝ่าแนวต้านที่ 3.30 บาท ได้สำเร็จจะทำให้รูปแบบสมบูรณ์ และมีเป้าหมายเทคนิคที่บริเวณ 4.08 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 3.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.08 บาท



RATCH :

ภาพซ้าย Ratio RATCH กับ SET ปัจจุบันกำลังลงไปทดสอบแนวรับของกรอบล่างของกรอบ Sideways Up ที่บริเวณจุด A ซึ่งในอดีตจะเกิดการดิ่งกลับทุกครั้งที่ลงมาทดสอบแนวรับนี้ จึงทำให้แนวรับตรงนี้ดูมีมนตร์ขลัง ซึ่งจะส่งผลให้ RATCH สามารถเคลื่อนไหวได้ Outperform ตลาดได้ในระยะถัดไป ซึ่งสอดคล้องกับภาพทางด้านขวาที่ RATCH กำลังเคลื่อนไหวตามกรอบ Uptrend Line แนวใหม่หลังจากเกิดการ Breakout แนวต้าน Downtrend Line ขึ้นมาโดยประเมินแนวต้านถัดไปอยู่ที่ 52.50 บาท หากผ่านได้มีเป้าหมายถัดไปที่บริเวณ 56.00 บาท

สรุปการคาดการณ์

RATCH : ลุ้นฝ่าแนวต้านระยะสั้นที่ 52.50 บาท หากผ่านได้สำเร็จจะมีโอกาสขึ้นไปถึงเป้าหมายเทคนิคบริเวณ 56.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อแนวต้าน 52.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 56.00 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 2Q59 ที่ผ่านมา มองภาพ SET50 มีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นตาม Momentum ของการ Breakout ผ่านแนวต้าน Downtrend Line ในรอบกว่า 1 ปี โดยดัชนีจะขึ้นไปทดสอบแนวต้านแรกที่ 910 จุด ก่อนที่จะพักตัวลงมาเพื่อสะสมกำลังเพื่อเตรียมตีกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านนี้อีกครั้ง และน่าจะสามารถผ่านได้เพื่อทดสอบแนวต้านเป้าหมายของไตรมาสที่ 936 จุด

ผลที่ออกมาปรากฏว่า ดัชนีสามารถปรับเพิ่มขึ้นในช่วงแรกจนไปทำจุดสูงสุดที่ 916 จุด ก่อนที่จะลงมาพักฐานและตีกลับขึ้นไปทำจุดสูงสุดของไตรมาสที่บริเวณ 927 จุด คลาดเคลื่อนที่จากที่คาดไว้ 9 จุด และปัจจุบันกำลังอยู่ในจังหวะพักฐานโดยล่าสุดดัชนียืนที่ 902.26 จุด

สำหรับภาพในช่วง 3Q59 คาด SET กำลังพักตัวในรูปแบบ Rising Wedge ซึ่งการหลุดกรอบล่างลงมาถือเป็นสัญญาณลบที่ดัชนีมีโอกาสไหลลงแรง โดยมีแนวรับโซนที่น่าลุ้นตีกลับที่บริเวณ 875/880 จุด หลังจากนั้นมีโอกาสเห็นจังหวะ Technical Rebound เกิดขึ้นได้ โดยมีแนวต้านแรกที่บริเวณแนวต้านจิตวิทยาที่ 900 จุด หากผ่านได้มีเป้าหมายระยะถัดไปตรงบริเวณแนวกรอบล่างของ Rising Wedge ที่ 920 จุด แต่ไม่น่าจะผ่านได้ง่ายๆและมีความเสี่ยงที่จะย่อลงมาทดสอบแนวรับที่ 900 จุด อีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะหาจุดพักตัว โดยมีแนวรับที่ 875/880 จุด เพื่อคาดหวังการตีกลับ

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากนั้นน่าจะเห็นจังหวะ Technical Rebound เกิดขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 900 และ 920 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนถึงจบไตรมาส 3 ของปี 2559) : หลังจากดัชนีถึงแนวต้านเป้าหมายที่ 920 จุด น่าจะเห็นการแกว่งอ่อนตัวลงมาทดสอบแนว 900 จุด อีกครั้ง

กลยุทธ์การลงทุน

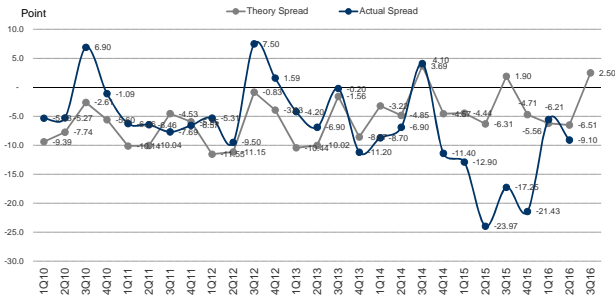
ระดับดัชนี ณ 22 มิ.ย. 2559 อยู่ที่ 902.26 จุด

ระหว่าง มิ.ย. – ก.ค. 2559 : รอเปิดสถานะ Long ที่บริเวณ 880 จุด เพื่อคาดหวังการตีกลับที่บริเวณแนวต้าน 900 จุดและ 920 จุด

ระหว่าง ก.ค. – ส.ค. 2559 : เตรียมปิดสถานะเมื่อดัชนีปรับเพิ่มขึ้นมาทดสอบบริเวณด้านที่ 920 จุด

ระหว่าง ส.ค. – ก.ย. 2559 : หลังจากปิดสถานะ Long ที่ 920 จุดไปแล้ว แนะนำรอเปิดสถานะ Follow Short ที่บริเวณแนวต้าน 920 จุด เพื่อรอปิดสถานะที่ 900 จุด

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

	เป้าหมาย Spread ซีรียกิล - ซีรียกิล					
	S50N16	S50Q16	S50U16	S50V16	S50X16	S50Z16
	ณ 28 ก.ย.59	ณ 30 ส.ค.59	ณ 29 ก.ย.59	ณ 28 ต.ค.59	ณ 29 พ.ย.59	ณ 29 ธ.ค.59
S50N16						
S50Q16	-4.70					
S50U16	-8.18	-3.46				
S50V16	-7.40	-2.69	0.77			
S50X16	-6.31	-1.60	1.86	1.09		
S50Z16	-5.66	-0.96	2.50	1.73	0.64	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการกี่ % จึงจะทำให้ถึงจุดคุ้มทุนจากการใช้สิทธิของ Option ดังกล่าว (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
2. Implied Volatility บอกถึงความถูกแพงของ Option ในเชิงเปรียบเทียบกับ Option Series อื่น (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
3. OI บ่งบอกถึงสภาพคล่องของ Option Series นั้นๆ (ยิ่งสูงยิ่งดี)
4. Effective Gearing บอกถึง % การเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียมเมื่อ SET50 เปลี่ยนแปลงไป 1% 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 3Q59 Spread ระหว่าง S50Z16 ลบด้วย S50U16 ณ วันที่ 29 ก.ย. 2559 จะเท่ากับ 2.50 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ก.ย.-ธ.ค. 2559 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.40 จุด หักออกจากผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.10% หรือ เท่ากับ 0.90 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z16U16 มีค่าสูงกว่า 4.50 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = 2.50+2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U16M16 มีค่าต่ำกว่า 0.50 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = 2.50-2จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

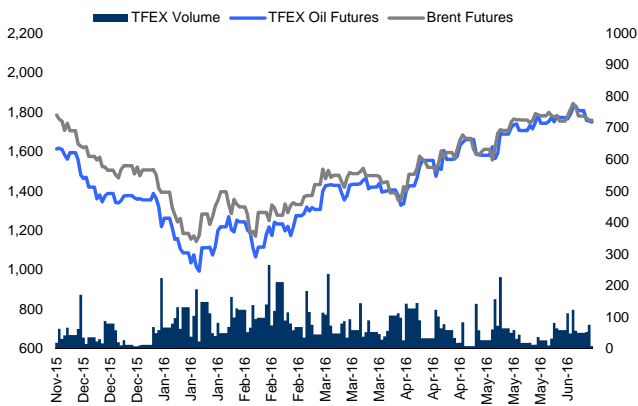
ตลาดหุ้นไทยไตรมาส 3 เชื่อว่าจะมีความผันผวนสูง จากปัจจัยที่เข้ามากระทบทั้งภายในและต่างประเทศ โดยปัจจัยในประเทศ ต้องจับตาความเสี่ยงทางการเมืองที่จะมีเพิ่มขึ้น ในช่วงเข้าใกล้วันลงประชามติรับร่างรัฐธรรมนูญในเดือน ส.ค. 59 ส่วนปัจจัยต่างประเทศให้น้ำหนักไปที่การประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯในเดือน ก.ค และเดือน ก.ย. นี้ แม้ว่า Fed มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างน้อย แต่การส่งสัญญาณว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้งในปี นี้ จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยช่วงปลายปี ทำให้เม็ดเงินจากนักลงทุนต่างชาติที่ไหลเข้ามาเก็งกำไรในตลาดหุ้นไทย มีโอกาสไหลออก ซึ่งเป็นการปรับพอร์ตลงหน้าอย่างน้อย 2 เดือน ก่อนการขึ้นดอกเบี้ยจริง เช่นเดียวกับพอร์ตโบรกเกอร์ที่มียอดซื้อสะสมสูงสุดตั้งแต่ต้นปี กว่า 2 หมื่นล้านบาท ก็มีโอกาสดึงเงินขายทำกำไรออกมาได้เช่นเดียวกัน ในภาวะที่ตลาดขาดปัจจัยบวกในเชิงพื้นฐานและมีความเสี่ยงหลายด้านรออยู่ข้างหน้า การเลือกใช้กลยุทธ์ Long Put เพื่อป้องกันความเสี่ยง จึงน่าจะเหมาะสมกับสถานการณ์ดังกล่าว

สำหรับช่วง 3Q59 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 880-940 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 15-16 เท่า แนะนำให้เปิด Long Put Option Series U16 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 875-925 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวขึ้น เข้าใกล้ระดับ 940 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 880 จุด หรือ เปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

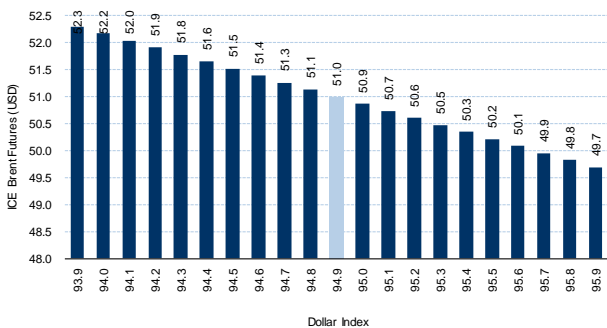
วิเคราะห์ Oil Futures

ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFX Oil Futures และปริมาณการซื้อขาย

รายรายวัน

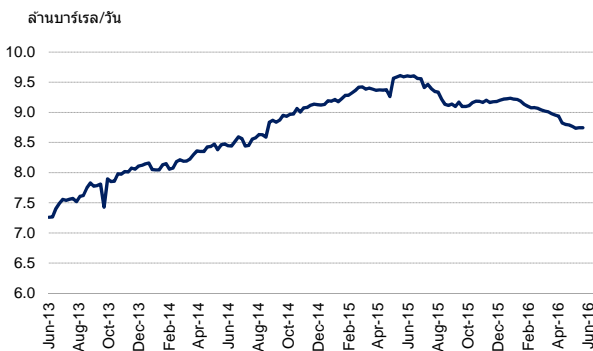


ความสัมพันธ์ระหว่างราคา Brent และ Dollar Index

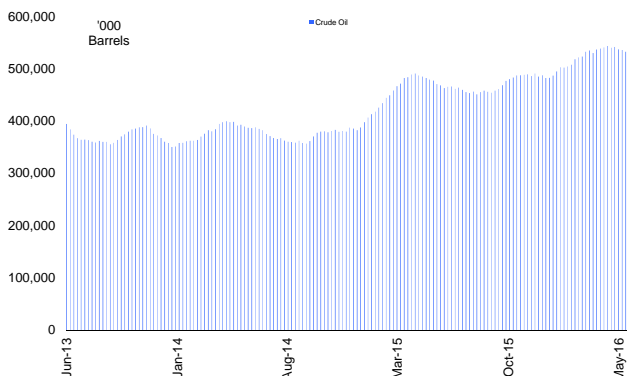


Correlation -25.93% Forecast Equation: ICE Brent Futures = 175.01 + -1.31 Dollar Index

ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐ



ราคาน้ำมันเริ่มมีเสถียรภาพ คาดฟื้นตัวต่อเนื่อง

รายงานประจำเดือนของ OPEC ยังคงคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันดิบเฉลี่ยปี 2559 ที่ 94.2 ล้านบาร์เรล/วัน เพิ่มขึ้น 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน จากปีก่อนหน้า สนับสนุนด้วยความต้องการของประเทศอินเดียที่แข็งแกร่งในปีนี้ ขณะที่แรงกดดันด้าน Supply เริ่มลดลงจากหลายสาเหตุ เริ่มจากความรุนแรงจากการที่กลุ่ม Niger Delta Avengers โจมตีแหล่งผลิตน้ำมันในประเทศไนจีเรีย ได้ส่งผลให้ปริมาณการผลิตน้ำมันของไนจีเรียลดลงเหลือเพียง 1.4 ล้านบาร์เรล/วัน ถือเป็นระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 30 ปี ตามด้วยเหตุการณ์ไฟไหม้ป่าในแคนาดา และปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐปัจจุบันที่ปรับลดลง 5% YTD เหลือ 8.7 ล้านบาร์เรล/วัน โดยคาดว่าจะเห็นทิศทางการปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2559 เนื่องจากต้นทุนการผลิตที่สูงกว่าราคาน้ำมันในตลาดโลก โดยรวมจึงทำให้ฝ่ายวิจัยมองว่ามีโอกาสสูงที่ Demand และ Supply ของน้ำมันดิบจะเข้าสู่จุดสมดุลมากขึ้นในช่วง 2H59 ซึ่งจะให้เห็นการฟื้นตัวของราคาน้ำมันได้ในระยะยาว

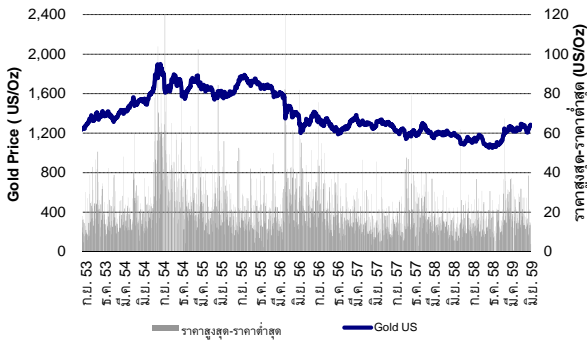
สำหรับแนวโน้มราคาน้ำมันในงวด 3Q59 น่าจะมีแนวโน้มทรงตัว-ขึ้น โดยคาดว่าปัญหา Oversupply มีแนวโน้มลดลง เพราะนอกจากปัญหาการขัดข้องทางด้าน Supply ที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้ว ด้าน Demand จะได้รับแรงหนุนจากการเข้าสู่ช่วง High Season ของฤดูการขับขี่ในสหรัฐ หนุนความต้องการใช้น้ำมัน Gasoline ปรับสูงขึ้น จึงมีแนวโน้มที่โรงกลั่นในสหรัฐจะกลับมาเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต และดึงสต็อกน้ำมันดิบไปใช้มากขึ้น สอดคล้องกับทิศทางสต็อกน้ำมันของสหรัฐที่เริ่มปรับลดลงต่อเนื่องในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา

ด้านความเสี่ยงต่อราคาน้ำมันที่อาจทำให้ราคาน้ำมันปรับฐานเป็นระยะ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐ ซึ่งเริ่มเห็นการกลับทิศเป็นเพิ่มขึ้น 12 แห่ง ในช่วง 2 สัปดาห์แรกของเดือน มิ.ย. 59 เนื่องจากราคาน้ำมันที่ขยับเป็นขาขึ้น ทำให้ผู้ผลิตน้ำมัน Shale Oil ในสหรัฐเริ่มกลับมาลงทุนใหม่อีกครั้ง จึงต้องเฝ้าติดตามว่าจำนวนแท่นขุดเจาะจะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหรือไม่ แต่โดยภาพรวมแล้วจำนวนแท่นขุดเจาะปัจจุบันยังปรับลดลงถึง 208 แห่ง YTD ดังนั้นผลกระทบต่อปัจจัยดังกล่าว

วงรอบ Brent ที่ 45-55 เหรียญ/บาร์เรล

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคา Brent ในงวด 3Q59 จะเคลื่อนไหวในกรอบ 45-55 เหรียญ/บาร์เรล สำหรับกลยุทธ์สำหรับการเก็งกำไรระยะสั้น ฝ่ายวิจัยแนะนำให้เน้นไปที่การรอเปิดสถานะทางฝั่ง Long มากขึ้น โดยแนะนำให้รอที่กรอบล่างบริเวณ 45-48 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งคาดว่าน่าจะเป็นระดับที่มี Downside Risk จำกัด ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ อย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีแนวโน้มผันผวนตามการคาดการณ์เกี่ยวกับการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลต่อราคา Oil Futures ในตลาด TFX ได้ และที่สำคัญ นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ซึ่งปกติฝ่ายวิจัยจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาท/บาร์เรลจากทุน

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59
ราคาต่ำสุด	1,160	1,178	1,093	1,064	1,061	1,214
ราคาสูงสุด	1,308	1,232	1,177	1,192	1,285	1,304
Max-Min	148	55	85	128	224	90
ราคาเฉลี่ย	1,229	1,201	1,134	1,113	1,191	1,259
SD	41.8	13.7	24.3	41.7	71.9	24.1
% return	0.5%	-2.3%	-4.2%	-5.0%	16.9%	4.1%

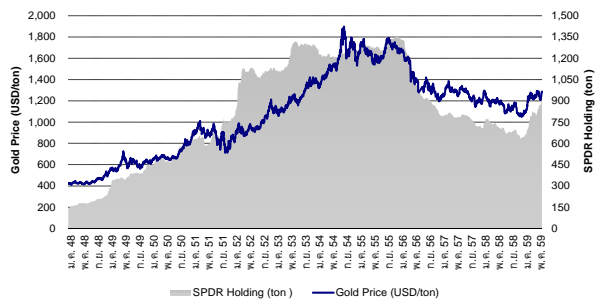
หมายเหตุ ข้อมูล 2Q59 ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. - 14 มิ.ย. 2559

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.gold.org

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท / USD)				
	34.75	35.00	35.25	35.50	35.75
1,200	19,821	19,964	20,106	20,249	20,392
1,220	20,152	20,297	20,442	20,586	20,731
1,240	20,482	20,629	20,777	20,924	21,071
1,260	20,812	20,962	21,112	21,261	21,411
1,280	21,143	21,295	21,447	21,599	21,751
1,300	21,473	21,627	21,782	21,936	22,091
1,320	21,803	21,960	22,117	22,274	22,431
1,340	22,134	22,293	22,452	22,611	22,771
1,360	22,464	22,626	22,787	22,949	23,110

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

3Q59 มีแนวโน้มผันผวนในทิศทางขาลง

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลาดโลกช่วง 2Q59 เป็นไปได้ด้วยความผันผวน หลังจากตลาดเดือน เม.ย. 2559 ราคาทองคำปรับตัวขึ้นต่อเนื่องไปแตะจุดสูงสุดช่วงต้นเดือน พ.ค. 2559 ที่ 1,304 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แต่หลังจากนั้นก็ปรับลดลงในเดือน พ.ค. มาสู่จุดต่ำสุด ณ สิ้นเดือนที่ 1,214 เหรียญฯ มีช่วงการแกว่งตัวกว้างถึง 90 เหรียญฯ เหตุปัจจัยที่ทำให้เกิดความผันผวนมาจากกระแสคาดการณ์ถึงแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ที่อาจเกิดขึ้นเร็วกว่าตลาดคาด อย่างไรก็ตามความวิตกกังวลจากประเด็นล่าสุดเรื่อง Brexit ก็ทำให้นักลงทุนกลับเข้าลงทุนทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยอีกครั้ง โดยกลางเดือน มิ.ย. 2559 ราคาทองคำปรับขึ้นมาอยู่บริเวณ 1,280-1290 เหรียญฯ /ทรอยออนซ์

แนวโน้มราคาทองคำงวด 3Q59 คาดจะผันผวนต่อไปในกรอบ 1,220-1,320 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยช่วงที่ผ่านมาพบว่าบริเวณ 1,300-1320 เหรียญฯ เป็นจุดที่ถูกทดสอบในทาง Technical แต่ไม่สามารถผ่านขึ้นไปได้เป็นเวลากว่า 2 ปี จึงมีโอกาสที่จะเห็นการขายทำกำไรที่บริเวณดังกล่าวต่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยมีประเด็นเรื่องทิศทางอัตราดอกเบี้ยเป็นแรงกดดัน ซึ่ง ASPS คาดว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดน่าจะเกิดขึ้นอย่างน้อย 1 ครั้ง ในปี 2559 อย่างไรก็ตามความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ยังฟื้นตัวช้า รวมถึงเหตุความขัดแย้งในประเทศ/ภูมิภาคต่าง ๆ ที่ยังมีโอกาสเกิดขึ้น ก็อาจเป็นปัจจัยเชื้อต่อราคาทองคำให้เป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในพอร์ตการลงทุนได้เช่นกัน

แนะนำ Trading รอบ 1,220-1,320 เหรียญฯ

ด้วยกรอบการเคลื่อนไหวของราคาทองคำที่ค่อนข้างกว้าง น่าจะให้นักลงทุนสามารถ Trading ใน Gold Future ได้หลายรอบโดยแนะนำให้นักลงทุนอยู่ในสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นมาใกล้บริเวณ 1,320 เหรียญฯ (เทียบเท่า 22,060 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.00 บาท/USD) และควรอยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงเข้าใกล้บริเวณ 1,220 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,400 บาทอิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFQ16 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน สิงหาคม 2559 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 ดอลลาร์สหรัฐ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพัก เก้าตลาด

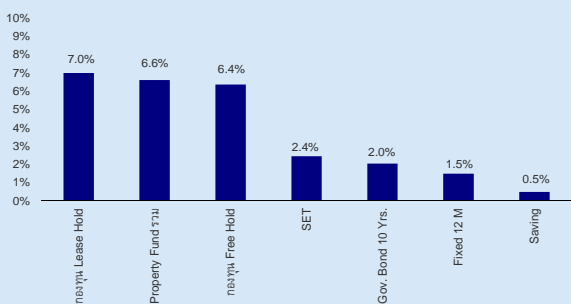
➤ ยังค้ำที่จะลงทุน

- 👉 ให้ Div Yield เกือบ 7% ต่อเนื่อง
- 👉 แม้ราคาซื้อขายเริ่มแพง แต่ Div Yield ยังรับได้
- 👉 แนะนำ CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

Div Yield ยืนได้เกือบ 7% ต่อเนื่อง

ณ สิ้นเดือน พ.ค. 2559 มีกอง Property Fund และ REIT จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์รวม 60 กอง แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Freehold) 38 กอง และถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Leasehold) 22 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) รวมสูงถึง 4 แสนล้านบาท ทั้งนี้หากพิจารณาการเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายหน่วยลงทุนของกลุ่ม Property Fund / REIT (SETPREIT) ช่วง 5 เดือนที่ผ่านมา พบว่าปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 7% จากต้นปี แม้จะให้ผลตอบแทนน้อยกว่า SET Index ที่ให้ผลตอบแทน 11% แต่เมื่อรวมกับผลตอบแทนรูปแบบเงินปันผลเฉลี่ยเกือบ 7% ต่อปี ก็นับว่ายังสูงเมื่อเทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นดอกเบี๋ยเงินฝาก และ เงินปันผลจากหุ้นใน SET Index ทำให้การลงทุนใน Property Fund / REIT ปัจจุบันมีความน่าสนใจทั้งผลตอบแทนด้านเงินปันผลและราคาซื้อขาย

Dividend Yield ของ Property Fund เทียบกับการลงทุนแบบอื่น

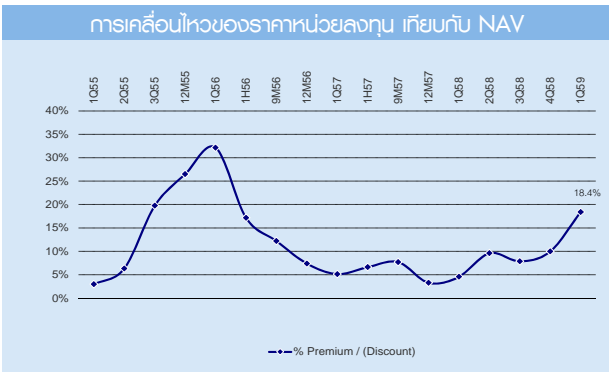


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แม้ราคาซื้อขายเริ่มแพง แต่ Yield ยังรับได้

ความน่าสนใจที่เพิ่มมากขึ้นในการลงทุนกลุ่ม Property Fund / REIT ยามภาวะดอกเบี้ยต่ำ ทำให้ปัจจุบันราคาซื้อขายหน่วยลงทุนของหลายกองฯ ปรับตัวขึ้นแรงมาก และวิ่งแซงหน้ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) โดยจากข้อมูลสิ้น 1Q59 พบว่าราคาซื้อขายของกลุ่มฯ มี Premium จาก NAV เฉลี่ย 18% ซึ่งจากกอง Property Fund / REIT ที่ซื้อขายในตลาดฯ 60 กอง ในปัจจุบันมี 31 กองทุนที่มีราคาหน่วยลงทุนเหนือ NAV และหากจำแนกลงไปในแต่ละกลุ่มสินทรัพย์แล้ว พบว่าการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า จะได้รับความนิยมมากที่สุด พิสูจน์ว่าสัดส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มศูนย์การค้าคิดเป็น 34% ของมูลค่าตลาดรวม แต่ NAV มีสัดส่วนเพียง 30% ของ NAV รวม สะท้อนได้ว่าราคาซื้อขายหน่วยลงทุนปัจจุบันสูงกว่า NAV โดยสิ้น มี.ค. 2559 มี Premium 34% และแม้สินทรัพย์บางประเภท เช่น โรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์มี Discount จาก NAV กว่า 10-20% แต่ก็มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่ผันผวนตามฤดูกาลท่องเที่ยว ประกอบกับสภาพคล่องในการซื้อขายค่อนข้างน้อย ทั้งนี้การปรับขึ้นของราคาหน่วยลงทุน ทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลลดลงมาเฉลี่ยในกรอบ 5-7% จากอดีตที่เคยได้ 7-8% แต่ด้วยระดับเงินปันผลที่ยังดูคุ้มค่าแก่การลงทุนเมื่อเทียบกับทางเลือกการลงทุนอื่นๆ บวกกับความได้เปรียบจากการซื้อ Property Fund/REIT เพราะได้รับสิทธิพิเศษทางภาษี โดยกำไรจากการดำเนินงานของตัวกองทุนได้รับ

ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล รวมทั้งการถือครอง Property Fund/REIT ยังถือว่ามีสภาพคล่องในการแปลงเป็นเงินสดที่สูงกว่า การถือครองสินทรัพย์จริง ทำให้ Property Fund / REIT ยังเหมาะแก่การลงทุนระยะยาว อย่างไรก็ตามมีข้อพึงระวังเรื่องราคาซื้อขายหน่วยลงทุนที่ปรับตัวขึ้นสูงเกิน ทำให้มีความเสี่ยงที่ราคามีโอกาสปรับฐานลงมาได้ โดยเฉพาะสำหรับกองทุนประเภท Leasehold ที่มีอายุการสร้างรายได้จำกัด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ฝ่ายวิจัยคงแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund & REIT โดยเลือกลงทุนกองทุนที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง และมีความแน่นอนของการสร้างรายได้ค่าเช่า ซึ่งภายใต้การ Coverage ของฝ่ายวิจัยมีด้วยกัน 4 กอง ประกอบด้วย

CPNRF: ลงทุนสิทธิเช่าศูนย์การค้า 4 แห่ง มีอายุการเช่าเฉลี่ย 34 ปี (โครงการพระราม 2, พระราม 3, ปิ่นเกล้า และ เชียงใหม่ แอร์พอร์ต ซึ่งมีอายุการเช่าเฉลี่ย 9, 79, 8, และ 28 ปี ตามลำดับ) โดยสถานการณ์ให้เช่าของศูนย์การค้า 4 แห่ง รวมพื้นที่ให้เช่า 2.24 แสนตารางเมตร ยังมีแนวโน้มที่ดี มีอัตราการใช้เฉลี่ยของเซ็นทรัลพระราม 3 และเชียงใหม่แอร์พอร์ตยืนเหนือ 90% ต่อเนื่อง ขณะที่เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ณ สิ้น 1Q59 มีอัตราการใช้เฉลี่ย 75% และคาดว่าจะปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 80-90% ภายใน 3Q59 หลังเสร็จการปรับปรุงเฟส 2 พื้นที่ 3 พันตารางเมตรภายใน 2Q59 ส่วนเซ็นทรัลพระราม 2 แม้มีอัตราการใช้ลดลงมาอยู่ที่ 87% เนื่องจากผู้เช่าเดิมพื้นที่ 7 พันตารางเมตรหมดสัญญาเช่า แต่ปัจจุบันอยู่ระหว่างหาผู้เช่าใหม่ โดยมีผู้เช่าใหม่ 1 ราย พื้นที่ 2.7 พันตารางเมตรจะเข้ามาใน 2Q59 จะทำให้อัตราการใช้เพิ่มขึ้นกลับมาอย่างน้อย 90% นอกจากนี้ทางกองทุน CPNRF อยู่ระหว่างศึกษาการแปลงสภาพกองทุนเป็น REIT วัตถุประสงค์เพื่อต้องการระดมทุนมาใช้ในการปรับปรุงศูนย์การค้าเซ็นทรัลพระราม 3 เพื่อเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ รวมถึงอาจจะลงทุนในสินทรัพย์ใหม่เพื่อเป็นการขยายขนาดกองทุน และช่วยให้การดำเนินงานของกองทุน

เติบโตได้มากขึ้น คาดประเด็นดังกล่าวน่าจะสรุปได้ภายใน 2H59 สำหรับเงินปันผลปี 2559 ประเมินไว้ที่ 1.25 บาท คิดเป็น Div Yield เฉลี่ย 6.6%

POPF: ลงทุนสิทธิเช่าอาคารสำนักงาน 3 แห่ง อายุการเช่าเฉลี่ย 22 ปี (อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์, ยูบีซี 2 และบางนา ทาวเวอร์ มีอายุเฉลี่ย 9, 25 และ 28 ปีตามลำดับ) พื้นที่ให้เช่ารวม 1.2 แสนตารางเมตร โดยสิ้น 1Q59 อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์ (สัดส่วนพื้นที่ 34% ของพื้นที่เช่ารวม) มีอัตราการใช้สูง 99% ขณะที่ยูบีซี 2 (สัดส่วน 27%) แม้มีอัตราการใช้ลดลงจาก 100% มาอยู่ที่ 94% เนื่องจากมีผู้เช่าเดิมลดขนาดพื้นที่ลง แต่ปัจจุบันได้ผู้เช่าใหม่มาเช่าเพิ่ม 1.3 พันตารางเมตรใน 2Q59 ซึ่งจะทำให้อัตราการใช้ปรับเพิ่มขึ้นมาระดับ 97% เช่นเดียวกับอัตราการใช้อาคารบางนา ทาวเวอร์ แม้ได้ลดลงมาอยู่ที่ 97% จากเดิม 99% เนื่องจากมีผู้เช่าเดิมออกไป 2 พันตารางเมตร แต่ก็ได้ผู้เช่าใหม่เข้ามาแทนแล้ว 1 พันตารางเมตร ทำให้ภาพรวมอัตราการใช้เฉลี่ยของทั้ง 3 อาคาร ยืนระดับสูงเหนือ 97% ในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่อัตราค่าเช่าปรับตัวขึ้นได้เฉลี่ย 3-5% ทำให้กองทุนสามารถจ่ายเงินปันผลแน่นอนทุกไตรมาส โดยคาดเงินปันผลปี 2559 หน่วยละ 1.07 บาท Div Yield 6.3%

SPF: ลงทุนสิทธิเช่าในสนามบินสมุย (ปัจจุบันมีอายุการเช่าเฉลี่ย 20 ปี) ผลการดำเนินงานยังมีทิศทางสดใสตามอุตสาหกรรมท่องเที่ยว และยังได้ประโยชน์เต็มปีจากการปรับเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียมผู้โดยสารจำนวน 20 บาทเป็น 340 บาท/ราย ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ปีที่ผ่านมา รวมถึงการเพิ่มเส้นทางการบินของ BA จากสมุย - กวางโจว วันละ 1 เที่ยวบินตั้งแต่ 4Q58 และขยายจำนวนเที่ยวบินจากสมุย - สิงคโปร์ จาก 12 เที่ยวบิน เป็น 14 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ เริ่มเมื่อ ก.พ. 2559 จะหนุนต่อค่าธรรมเนียมผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน รวมถึงเงินปันผลปี 2559 คาดเพิ่มเป็น 1.35 บาท เทียบเท่า Div Yield 5.6% อย่างไรก็ตามราคาซื้อขายหน่วยลงทุนที่ปรับตัวขึ้นมาสูงกว่า NAV มากกว่า 1 เท่าตัว ทำให้โอกาสที่ราคาจะปรับฐานลงมามีความเป็นไปได้สูง

TFUND: ลงทุนกรรมสิทธิ์ในโรงงานและคลังสินค้าทั้งหมด 244 แห่ง รวมพื้นที่ให้เช่า 5.8 แสนตารางเมตร (พื้นที่โรงงานฝั่งบางนา และอีสเทิร์นซีบอร์ดคิดเป็นสัดส่วน 69% และโซนอยุธยาสัดส่วน 31%) จุดเด่นที่น่าสนใจเหนือกองอื่น คือ เป็นกองทุน Freehold ทำให้หมดความกังวลเรื่องราคาซื้อขายที่จะลดลงตามอายุสัญญาเช่า นอกจากนี้ราคาซื้อขายปัจจุบันยังต่ำกว่า NAV ล่าสุดเดือน เม.ย. 2559 ที่ 11.3237 บาท ขณะที่เงินปันผลมีการจ่ายต่อเนื่องเฉลี่ย 0.16 บาท/ไตรมาส หรือทั้งปี 2559 คาดประมาณ 0.64 บาท คิดเป็น Dividend Yield 5.8%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

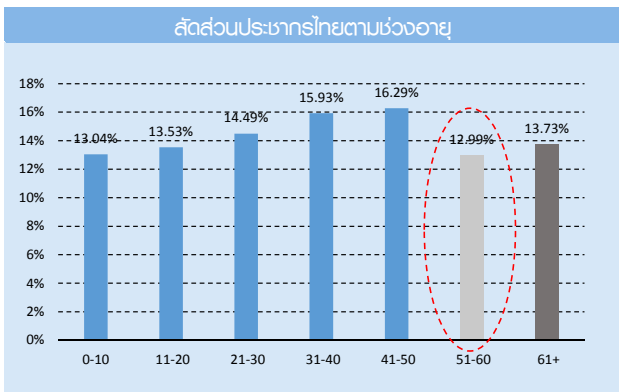
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

อนาคตยังแข็งแกร่ง

- ▶ ประชากรศาสตร์ของไทยหนุนธุรกิจการแพทย์แข็งแกร่ง
- ▶ ตะวันออกกลางอาจอ่อนตัว แต่ชาติอื่นยังเติบโต
- ▶ การเติบโตมั่นคงมาก ระยะยาวยกให้ BDMS

ความต้องการจากในประเทศแข็งแกร่ง

การเติบโตของกำไรกลุ่ม รพ. ได้รับแรงหนุนจากข้อมูลทางประชากรศาสตร์ อย่างหนักแน่น จากปัจจุบัน (สิ้นปี 58) โครงสร้างประชากรในไทยที่อายุ 51 – 60 ปี ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 13% (กว่า 8.3 ล้านคน) จะเป็นกลุ่มที่มีทั้งความต้องการ (การบริการด้านความสวยความงาม) และความจำเป็น (การดูแลด้านความเจ็บไข้และความเสื่อมของร่างกาย) ที่จะใช้บริการ รพ. ในอัตราที่สูงกว่าประชากรที่มีอายุต่ำกว่า และด้วยเทคโนโลยีทางการแพทย์ที่ก้าวหน้าขึ้นทุกขณะ น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญในการยืดอายุขัยของประชากรโดยเฉลี่ยให้สูงขึ้น โดยรวมจึงคาดว่า การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุภายในช่วงเวลา 5 – 10 ปี ข้างหน้า โดยผลักดันให้ประชากรที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไป คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 20% ของประชากรทั้งประเทศ จะหนุนให้คนไทยเข้าใช้บริการด้านการแพทย์เพิ่มสูงขึ้นชัดเจนอย่างต่อเนื่องในระยะยาว



ที่มา : www.stat.dopa.go.th

ต่างชาติยังดี แม้ตะวันออกกลางอ่อนตัว

ไทยยังมีจุดเด่น คือมีแหล่งท่องเที่ยวที่ดึงดูดชาวต่างชาติ และมีวิวัฒนาการทางการแพทย์ทันสมัย และมี รพ. ที่ได้มาตรฐานเทียบเท่าสากลมากเป็นอันดับ 2 ของเอเชียรองจากจีน และมีค่ารักษาพยาบาลที่ถูกกว่าสิงคโปร์ และสหรัฐ มาก รวมถึงการให้บริการที่เป็นเลิศ ทำให้ผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี โดยสามารถแบ่งผู้ป่วยต่างชาติที่เข้ารับการรักษาใน รพ. ประเทศไทยออกเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้ 1) ผู้ป่วยที่เดินทางเข้ามารักษาโดยตรง 2) ชาวต่างชาติที่ทำงานในประเทศไทย และ 3) นักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ

ในช่วงที่ผ่านมา ผู้ป่วยกลุ่ม Fly-in ที่มีความรุนแรงของโรคสูง เริ่มชะลอตัว โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง เชื่อว่าเกิดขึ้นจากผลกระทบของราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง กระทั่งต่อเศรษฐกิจในแถบตะวันออกกลางโดยตรง จนทำให้รัฐบาลของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) นำเงินงบประมาณส่วนหนึ่งมาพัฒนาระบบสาธารณสุขขั้นพื้นฐานในประเทศ ให้มีประสิทธิภาพดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และออกนโยบายให้ข้าราชการ หรือประชาชนที่ได้รับเงินสนับสนุนจากภาครัฐในการรักษา ต้องเข้ารับการรักษาภายในประเทศเท่านั้น ยกเว้นกรณีนี้ที่รพ. ในประเทศไม่สามารถรักษาโรคดังกล่าวได้ นโยบายดังกล่าวถือเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ แต่ส่งผลกระทบต่อ รพ. ในไทยหลายแห่ง ที่พึ่งพาผู้ป่วยจาก UAE จำนวนมาก มีจำนวนผู้ป่วยจากแถบดังกล่าวในช่วง 1Q59 อ่อนตัว YoY และมีแนวโน้มอ่อนตัว YoY ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ป่วยต่างชาติสัญชาติอื่น ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็น **พม่า** : เนื่องจากจากกรณีพัฒนาการทางการแพทย์ในประเทศไทย ดังกล่าวยังไม่ดีเพียงพอ ทำให้ผู้ป่วยพม่าที่มีกำลังซื้อสูง และเป็นโรคที่มีความรุนแรง มักจะเดินทางมารักษาในไทย จนทำให้ปัจจุบันผู้ป่วยพม่ามีอัตราเติบโตสูงสุด **เยอรมัน** : เนื่องจากไทยมีมาตรฐานการรักษาที่สูง และราคาไม่แพง จึงเป็นทางเลือกในการทำสัญญาส่งต่อผู้ป่วยเข้ามารับการรักษาที่ดี และ **จีน** : ผู้ป่วยประเภทนักท่องเที่ยวเติบโตแรงจากการที่ทัวร์ท่องเที่ยว จะมีการผูกติดการตรวจเช็คสุขภาพเป็นหลัก โดยเริ่มเห็นโอกาสการเติบโตในการเข้ารับการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น หลังจากการบริการที่เข้ารับมีการบอกต่อกันมากขึ้น

ภาครัฐมีแนวทางสนับสนุนผู้ป่วยต่างชาติ

แม้ที่ผ่านมา การเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ เกิดจากชื่อเสียงของ รพ. เอกชน และจุดเด่นของการเป็นแหล่งท่องเที่ยวที่สำคัญเป็นหลัก แต่รัฐบาลไทยยังมีเป้าหมายจะสนับสนุนการแพทย์ภายใต้ “ยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ 10 ปี” จากความร่วมมือกันระหว่างกระทรวงสาธารณสุข และกระทรวงการท่องเที่ยว และกีฬา โดยล่าสุดได้มีการจัดการประชุม Medical Wellness and Tourism เมื่อวันที่ 3 มิ.ย. 2559 และมีการพิจารณา 6 ประเด็นหลัก คือ

- 1) จัดเก็บค่าประกันสุขภาพจากชาวต่างชาติทุกรายแบบภาคบังคับ (Compulsory) ในอัตรา 50 บาท ต่อการเดินทางเข้าประเทศ 1 ครั้ง
- 2) อำนวยความสะดวกในการเดินทางเข้ามารักษาพยาบาลประเทศ CLMV และจีน รวม 90 วัน ทั้งผู้ป่วยและผู้ติดตาม ไม่เกิน 4 ราย
- 3) ขยายเวลาพำนักในไทยสำหรับวีซ่าประเภทอยู่ชั่วคราว (Nonimmigrant Visa) ให้ 14 ประเทศ ได้แก่ อังกฤษ สหรัฐอเมริกา เยอรมนี สวิตเซอร์แลนด์ ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส ออสเตรเลีย เดนมาร์ก นอร์เวย์ ฟินแลนด์ อิตาลี เนเธอร์แลนด์ สวีเดน และแคนาดา ซึ่งมีอายุ 50 ปีขึ้นไป ต้องมีเงินฝากใน บัญชี 3 ล้านบาท หรือรายได้ต่อเดือน 1 แสนบาท
- 4) จัดตั้งผู้ช่วยทูตด้านสาธารณสุข เพื่อแก้ปัญหาสำคัญด้านสุขภาพ
- 5) ทำ Package ด้านบริการทันตกรรมและการตรวจสุขภาพแก่ต่างชาติ
- 6) การประชาสัมพันธ์ความพร้อมของไทยในการเป็นศูนย์กลางด้านสุขภาพนานาชาติผ่านระบบ InFlight Entertainment

โดยแนวทางดังกล่าวของภาครัฐ คาดจะช่วยให้ไทยมีประสิทธิภาพในการแข่งขันด้านการแพทย์มากขึ้นในอนาคต และช่วยหนุนการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติในระยะยาว

ระยะยาว BDMS ยังเด่นสุด

ในช่วงที่เหลือของปีนี้ รพ.ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากผู้ป่วยชาวตะวันตกออกกลางชะลอลดตัวมากที่สุด คือ BH ซึ่งพึ่งพารายได้จากผู้ป่วย

ดังกล่าวมากที่สุดที่ 5 – 7% ของรายได้รวม กอปรกับสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติสูงเกิน 50% จึงคาดว่ากำไรของ BH ในปีนี้จะเติบโตน้อยสุดในกลุ่ม รองลงมา คือ BDMS ผลกระทบมีน้อยกว่า BH เพราะพึ่งพารายได้จากชนชาติดังกล่าวเพียง 2% อีกทั้ง BDMS ยังเร่งหาลูกค้าจากประเทศอื่น ๆ มาชดเชย นอกจากนี้งวด 2Q58 ยังมีฐานที่ต่ำมาก เพราะการเปิดรพ.ใหม่ในช่วงดังกล่าวหลายแห่งล้วนประสบผลขาดทุน ขณะที่งวด 2Q59 เริ่มพลิกฟื้นมีขาดทุนลดลงเกือบทั้งหมดและเริ่มสร้างกำไรบางแห่งแล้ว จึงเชื่อว่าแม้งวด 2Q59 เป็นช่วงนอกฤดูดูแล แต่กำไรน่าจะเติบโตได้เกิน 15% yoy และจะเติบโตต่อเนื่องได้ในช่วงที่เหลือของปีนี้ น่าจะทำให้กำไรของ BDMS ในปีนี้มีโอกาสเติบโตมากกว่าคาดที่ 13% yoy ขณะที่ รพ. ที่เหลือล้วนเติบโตสูงเกินค่าเฉลี่ยทุก ดังนี้

BCH: คาดปี 59 กำไรเติบโต 26% yoy จากการปรับขึ้นค่ารักษาพยาบาลครั้งแรกในรอบ 2 ปี ราว 4 – 5% yoy (เริ่ม 1 มิ.ย. 59) และการเข้าเซ็นสัญญากับสถานทูตกาตาร์รับส่งต่อผู้ป่วยของ รพ. World Medical Center (WMC) ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของจำนวนสมาชิกผู้ประกันตน ทั้งนี้ แม้ในงวด 2Q59 ยังไม่น่าจะได้รับผลบวกจากการปรับขึ้นค่ารักษาเต็มไตรมาส แต่ช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ายังฐานกำไรที่ต่ำ จึงคาดว่าน่าจะมีการเติบโต YoY ได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q59

CHG: คาดปี 59 กำไรเติบโต 20% yoy จากผลบวกส่วนต่อขยาย CH-11 เต็มปีเป็นปีแรก และส่วนต่อขยาย CH-9 และ CH-3 แต่เนื่องจากสำนักงานประกันสังคมได้เริ่มปรับลดเงินอุดหนุนการรักษาโรคร้ายแรงตามค่าความรุนแรงของโรค (Adj RW) ตั้งแต่งวด 3Q58 ทำให้ในงวด 1H58 ยังรับรู้รายได้ดังกล่าวในอัตราเดิม ขณะที่งวด 1H59 ได้รับผลกระทบแล้ว จึงคาดการณ์เติบโตของกำไรช่วง 1H59 จะต่ำกว่าการเติบโตทั้งปีที่ 20% ก่อนจะกลับมาเติบโตสูงเกิน 20% ใน 1H59 โดยเฉพาะงวด 3Q59 ที่คาดเติบโตโดดเด่น จากฐานต่ำในงวด 3Q58

LPH: คาดกำไรปี 59 เติบโต 70% yoy จากศูนย์ Excellent Center ที่ทยอยเปิดทำการ 5 ศูนย์ตลอดทั้งปี และการปลดภาระดอกเบี้ยหลังชำระเงินกู้ยืมระยะยาวด้วยเงิน IPO ในช่วง 4Q58 และนำส่วนที่เหลือมาลงทุนใน Private fund สร้างรายได้ราวไตรมาสละ 10 ล้านบาท จึงคาดว่ากำไรในงวด 2Q59 น่าจะยังมีการเติบโต YoY ได้ในระดับสูงเช่นเดียวกับงวด 1Q59 จากฐานที่ต่ำ+ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า แม้ภาพรวมกำไรของกลุ่มโรงพยาบาลปี 59 จะมีการเติบโตราว 12.8% yoy ต่ำกว่ากำไรตลาดฯที่คาดว่าจะเติบโตราว 25% yoy แต่ยังคงมากกว่ากำไรปกติที่หดตัว 0.7% yoy อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันจากสิ้นงวด 1Q59 ส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นค่อนข้างมากแล้ว ไม่ว่าจะเป็น BCH CHG และ LPH ได้ปรับตัวขึ้นมากถึง 14.7%, 15% และ 26.6% ตามลำดับ จึงคงนำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาดฯ” โดยแนะนำให้ “Switch” มา “ซื้อ” BDMS (FV@B25) แทน ซึ่งกำไรมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว โดยมีพัฒนาการเชิงบวกจากการมีรพ.ที่พัฒนาเป็น Hub รองรับผู้ป่วยต่างชาติถึง 8 แห่ง กระจายทั่วประเทศไทย



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ หมู ไก่ กุ้ง...พร้อมใจฟื้นตัว

- ไก่ราคายืน หมูราคาโดดเด่น
- กุ้งฟื้นตัวดีมาก
- บับเป็นปีที่ดีของ TU และ CPF

ดัชนีอาหารโลกทยอยฟื้นตัว

ภาพรวมดัชนีราคาอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือนพ.ค. 59 ล่าสุดอยู่ที่ 155.8 จุด เพิ่มขึ้น 2.2% mom เป็นการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 จากที่ทำระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปีที่ 149.3 จุด ในเดือน ม.ค. 59 โดยดัชนีราคาอาหารประกอบด้วย ดัชนีราคาเนื้อสัตว์ ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม ดัชนีราคาธัญพืช ดัชนีราคาน้ำมันพืชและดัชนีราคาน้ำตาล โดยสรุปภาพรวมดัชนีอาหารเดือน พ.ค.59 ดังนี้

ดัชนีราคาเนื้อสัตว์ เพิ่มขึ้น 2.0% mom มาที่ 151.8 จุด เนื่องจากราคาเนื้อสุกรและเนื้อวัวปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะความต้องการบริโภคเนื้อสุกรในประเทศจีนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลผลิตสุกรออกสู่ตลาดลดลง จากปัญหาโรคระบาดในสุกร

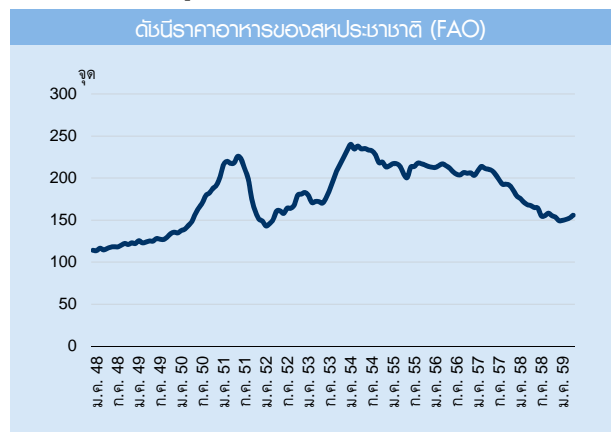
ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม เพิ่มขึ้น 0.5% mom เป็น 128.0 จุด จากราคานมและเนยในสหภาพยุโรป รวมไปถึงราคาชีสในประเทศออสเตรเลียปรับเพิ่มขึ้น จากความต้องการบริโภคสูงขึ้น

ดัชนีราคาธัญพืช เพิ่มขึ้น 1.7% mom เป็น 152.3 จุด จากราคาข้าวและข้าวโพดที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากผลผลิตข้าวและข้าวโพดออกสู่ตลาดลดลงจากปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชีย

ดัชนีราคาน้ำตาล เพิ่มขึ้นถึง 11.7% mom สู่ระดับ 240.4 จุด จากความกังวลปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชีย โดยเฉพาะประเทศอินเดีย จีนและไทย ทำให้ผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดลดลง สอดคล้องกับ

F.O. Lichts ที่ได้คาดการณ์ไว้เมื่อเดือน ก.พ.59 ว่าส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2558/59 จะขาดดุล 4.8 ล้านตัน

ดัชนีราคาน้ำมันพืช เป็นไปในทิศทางตรงข้ามคือลดลง 1.9% mom เหลือ 163.3 จุด จากราคาน้ำมันปาล์มดิบที่ลดลงตามแนวโน้มผลผลิตปาล์มสดที่จะออกสู่ตลาดมากขึ้นตั้งแต่เดือน มิ.ย. 59 เป็นต้นไป และความต้องการนำเข้าน้ำมันปาล์มดิบของประเทศจีน อินเดีย และสหภาพยุโรปลดลงจากคาดการณ์เดิม ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าดัชนีอาหารของ FAO จะปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2559 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการบริโภคอาหารมากขึ้น และแนวโน้มราคาสินค้าเกษตรเพิ่มขึ้น เนื่องจากปัญหาภัยแล้งทำให้ผลผลิตทางการเกษตรในปี 2559-60 ออกสู่ตลาดลดลง



ที่มา : FAO

ธุรกิจสัตว์บกเริ่มดีขึ้น

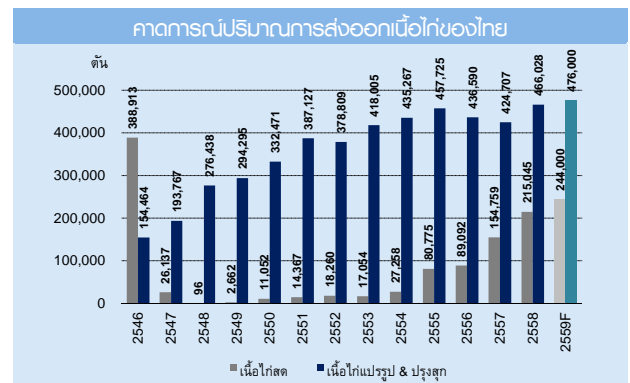
ภาพรวมธุรกิจสุกรปี 2559 (CPF และ TFG) คาดฟื้นตัวได้โดดเด่นจากปี 2558 โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 76 บาท/ก.ก. และราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 68.3 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 4.8% yoy เนื่องจากสภาพอากาศร้อนและปัญหาภัยแล้ง ทำให้สุกรเติบโตช้า กินอาหารน้อยกว่าปกติ ทำให้ปริมาณสุกรออกสู่ตลาดลดลง นอกจากนี้ ปริมาณสุกรในประเทศจีนที่เป็นผู้บริโภคนับอันดับต้นๆ ของโลก ประสบปัญหาขาดตลาดในปัจจุบัน ผลกระทบจากโรคระบาด ทำให้จีนต้องนำเข้าสุกรในบริเวณเขตชายแดนประเทศไทยและเวียดนามมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันราคาสุกรเป็นในจีนอยู่ที่ระดับสูงเกือบ 110 บาท/ก.ก. สูงกว่าราคาสุกรเป็นในไทยที่อยู่ระดับ 76 บาท/ก.ก. โดยการนำเข้าสุกรของจีนจะส่งผลกระทบต่อราคาสุกรในประเทศไทยและเวียดนามให้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยรวมแล้ว จึงประเมินว่าราคาสุกรจะทรงตัวระดับสูงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2559

ภาพรวมอุตสาหกรรมไก่ไทย (CPF GFPT และ TFG) คาดฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2558 โดยปริมาณไก่ที่ออกสู่ตลาดราว 31 ล้านตัว/สัปดาห์ ในปัจจุบัน ลดลงจากจุดสูงสุดในปี 2558 ที่ระดับ 34 ล้านตัว/สัปดาห์ เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังระงับตัว ไม่กล้าขยายกำลังการผลิตมากนัก โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่ประสบปัญหาขาดทุนในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา โดยปัจจุบันเริ่มเห็นราคาไก่เป็นพื้นตัวจนล่าสุดอยู่ที่ 36 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดที่ 34 บาท/ก.ก. ในช่วงเดือนพ.ย. 58 และราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 37 บาท/ก.ก. ลดลง 2.1% yoy ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 38 บาท/ก.ก. เล็กน้อย

สำหรับตลาดส่งออกไก่ไทยในปี 2559 ยังสดใส โดยคาดปริมาณส่งออกเนื้อไก่ในปี 2559 จะเติบโตราว 6% yoy สู่ระดับ 7.2 แสนตัน จากการขยายปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปสู่ญี่ปุ่นได้มากขึ้น ภายหลังจากที่ญี่ปุ่นได้ยกเลิกการห้ามนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยตั้งแต่ปลายปี 2556 แล้ว และการขยายตลาดส่งออกใหม่ๆ มากขึ้น อาทิ รัสเซีย และตลาดตะวันออกกลาง โดยในเบื้องต้นจะเป็นการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปก่อน แล้วขยายการส่งออกไปสู่ไก่ปรุงสุกมากขึ้น เนื่องจากมีความผันผวนของราคาน้อยกว่า และมี margin ที่สูงกว่าไก่สดแช่แข็ง

สำหรับประเด็นความคืบหน้าเกี่ยวกับโรคระบาดไข้หวัดนกในต่างประเทศ ปัจจุบันเริ่มคลี่คลายลงแล้ว โดยล่าสุดประเทศไทยสามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์จากประเทศเนเธอร์แลนด์และอังกฤษ แต่ในสหรัฐฯ (ผู้ผลิตปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์รายใหญ่ของโลกถึง 70% ของปริมาณปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ทั่วโลก) ล่าสุดตรวจพบเจอโรคไข้หวัดนกในเดือนม.ค.59 ซึ่งได้พ่นช่วงปลอดไข้หวัดนก

มากกว่า 90 วันแล้ว จึงคาดว่าจะสามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯได้ในช่วง 2H59 โดยรวมแล้วสถานการณ์ไข้หวัดนกในต่างประเทศค่อนข้างคลายลง และไม่ได้รุนแรงเช่นที่เคยกังวลในช่วงก่อนหน้านี้ว่าปริมาณไก่จะออกสู่ตลาดลดลงมาก ทั้งนี้ แม้ว่าประเทศไทยจะสามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ได้แล้ว แต่คาดว่าผู้ประกอบการไก่ไทยยังไม่รีบนำเข้าปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ไก่ เกินความจำเป็น เนื่องจากจะทำให้ปริมาณไก่ล้นตลาดอีกครั้ง โดยประเมินว่าผู้ประกอบการไก่ไทยจะนำเข้าตามความจำเป็นเท่านั้น เพื่อรักษาเสถียรภาพอุตสาหกรรมไก่ที่ปัจจุบันยังอยู่ในภาวะค่อนข้างสมดุล



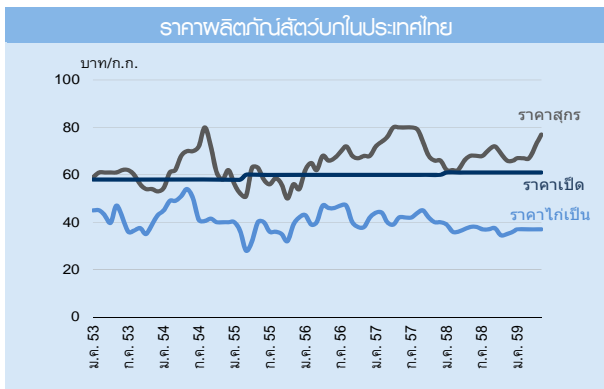
ที่มา : Thai Broiler Processing Exporter Association

ภาพรวมอุตสาหกรรมเป็ด (CPF และ BR) เริ่มทยอยฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนแนวโน้มการบริโภคเนื้อเป็ดในประเทศเพิ่มขึ้น รวมไปถึงช่องทางการส่งออกเนื้อเป็ดสู่ญี่ปุ่นได้มากขึ้น ภายหลังจากที่ญี่ปุ่นได้ยกเลิกห้ามนำเข้าเป็ดสดแช่แข็งตั้งแต่ปลายปี 2556 อย่างไรก็ตาม ภาพรวมธุรกิจเป็ดในเนเธอร์แลนด์กลับแย่ลง สาเหตุจากการแข่งขันด้านราคาขายเนื้อเป็ดในสหภาพยุโรปที่รุนแรงมาก เนื่องจากผู้ประกอบการเป็ดจากโปแลนด์และฮังการีที่ไม่สามารถส่งออกเนื้อเป็ดสู่รัสเซียได้ จึงปรับลดราคาขายเนื้อเป็ดเพื่อมาค้ำพียงในยุโรปแทน ทำให้ BR ต้องลดราคาขายลงบางส่วนตามด้วย กดดันรายได้รวมและประสิทธิภาพการทำกำไรของ BR

ทั้งนี้ BR ได้เตรียมปรับกลยุทธ์เชิงรุกของธุรกิจเป็ดในประเทศเนเธอร์แลนด์ อาทิ การเน้นขยายตลาดส่งออกใหม่ๆ ไปสู่ประเทศอังกฤษและสิงคโปร์ (สิงคโปร์ยังไม่เคยนำเข้าเนื้อเป็ดจากประเทศไทย) และการเน้นผลิตอาหารสำเร็จรูปมากขึ้น เนื่องจากมีความผันผวนน้อยกว่าราคาขายเนื้อเป็ดสด ทำให้บริษัทฯ สามารถรักษา margin ได้ดีกว่าธุรกิจเป็ดสด และควบคุมต้นทุนการผลิตให้ดีขึ้น

นอกจากนี้ BR ยังมีแผนระยะยาวในการขยายตลาดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากขึ้น ทั้งในประเทศกัมพูชา เวียดนามและอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตของเศรษฐกิจและอัตราการบริโภคเนื้อสัตว์ปัจจุบันยังอยู่ระดับต่ำ โดย BR ได้เตรียมกลยุทธ์ในการบุกตลาดกัมพูชาและเวียดนาม ด้วยการ

ส่งออกเนื้อเป็ดจากประเทศไทยเป็นหลัก ซึ่งจะผลิตจากโรงงานแห่งใหม่ที่จ.สระแก้ว โดยคาดว่าจะดำเนินการผลิตได้ใน 2H60 ส่วนแผนการขยายอุตสาหกรรมอินโดนีเซียนั้น ปัจจุบันกำลังอยู่ระหว่างการร่วมจัดตั้งกิจการร่วมค้า (joint venture) กับผู้ประกอบการอินโดนีเซีย โดยผู้ประกอบการจากอินโดนีเซียจะช่วยทำการตลาดและช่องทางการจำหน่ายเนื้อเป็ดในอินโดนีเซีย ส่วน BR จะเน้นบริหารและควบคุมด้านการผลิตสินค้าเป็นหลัก โดยเป็นการลงทุนครบวงจรตั้งแต่ฟาร์มพ่อแม่พันธุ์เป็ด โรงงานอาหารสัตว์ และโรงงานชำแหละเป็ด กำลังการชำแหละเป็ดราว 3.6 ล้านตัวต่อปี หรือคิดเป็น 20% ของกำลังการชำแหละเป็ดปัจจุบัน คาดจะได้ข้อสรุปในงวด 3Q59 และเริ่มดำเนินการผลิตได้ในช่วง 2H60 เช่นกัน

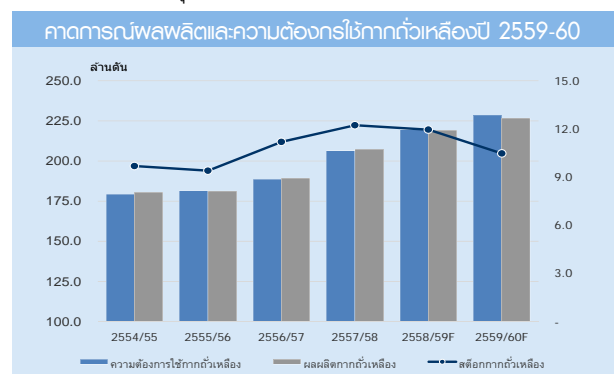


ที่มา : CPF

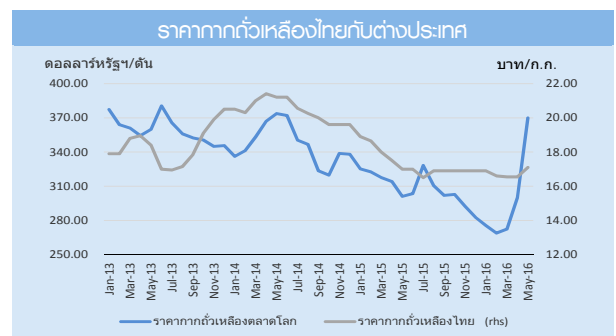
ภาพรวมราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ (CPF GFPT BR และ TFG)
ภาพรวมราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์เฉลี่ยในปี 2559 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2558 แม้ว่าราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งราคาข้าวโพดและราคากากถั่วเหลืองในช่วง 1H59 จะอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากผลผลิตข้าวโพดและกากถั่วเหลืองออกสู่ตลาดมากในช่วง 1H59 จากการขยายพื้นที่การเพาะปลูกในสหรัฐฯ บราซิลและอาเจนตินา โดยราคาวัตถุดิบข้าวโพดล่าสุดเฉลี่ยเดือนพ.ค. 59 อยู่ที่ 8.60 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 1.8% mom และราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 8.66 บาท/ก.ก. ลดลง 8.8% yoy ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 9.50 บาท/ก.ก. ส่วนราคากากถั่วเหลืองล่าสุดเดือนพ.ค. 59 อยู่ที่ 17.10 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 3.3% mom และราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 16.74 บาท/ก.ก. ลดลง 7.1% yoy ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 18.0 บาท/ก.ก. เนื่องจากได้เผื่อแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้นในงวด 2H59 ไว้แล้ว

ทั้งนี้ ผู้ประกอบการอาหารสัตว์ไทยนำเข้าวัตถุดิบกากถั่วเหลืองจากต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศอาเจนตินาและบราซิล จะได้รับผลกระทบจากราคากากถั่วเหลืองโลกที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่งวด 2H59 เป็นต้นไป โดยราคากากถั่วเหลืองในตลาดโลกล่าสุดอยู่ที่ 414.8 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 51.9% นับตั้งแต่เดือน

เม.ย. 59 เนื่องจากสภาพอากาศแห้งแล้งในประเทศบราซิลและปัญหาน้ำท่วมในพื้นที่เพาะปลูกถั่วเหลืองของประเทศอาเจนตินา ซึ่งประเมินว่าผลกระทบดังกล่าว จะสร้างความเสียหายให้แนวโน้มผลผลิตถั่วเหลืองออกสู่ตลาดลดลงราว 5 ล้านตันจากเดิมสอดคล้องกับการที่กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ฉบับล่าสุดเดือนมิ.ย. 59 ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตกากถั่วเหลืองปี 2559/60 จะขาดดุลราว 1.5 ล้านตัน (จากเดิมที่คาดว่าจะเกินดุล) เนื่องจากผลผลิตถั่วเหลืองในบราซิลและอาเจนตินาที่ออกสู่ตลาดลดลงข้างต้น อย่างไรก็ตาม คาดการณ์สต็อกกากถั่วเหลือง ณ สิ้นปี 2559/60 จะมีอยู่ถึง 10.5 ล้านตัน จึงยังเป็นปัจจัยที่ทำให้ราคากากถั่วเหลืองโลกปรับเพิ่มขึ้นได้อีกค่อนข้างจำกัดจากราคาปัจจุบัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



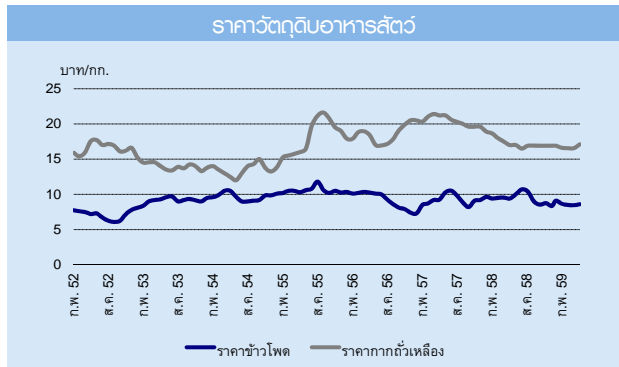
ที่มา : Bloomberg/ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนผลผลิตข้าวโพดส่วนใหญ่จัดหาในประเทศไทย ซึ่งคาดว่าผลกระทบภัยแล้ง จะทำให้ผลผลิตข้าวโพดในช่วง 2H59 ออกสู่ตลาดลดลง ทำให้แนวโน้มราคาข้าวโพดสูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2559 อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของ CPF ประเมินว่าผลผลิตข้าวโพดยังมีเพียงพอสำหรับการใช้ในปี 2559 หรือหากไม่เพียงพอก็สามารถนำเข้าจากประเทศเพื่อนบ้านได้ หรือสามารถนำเข้าข้าวสาลีจากต่างประเทศมาใช้ทดแทนได้เช่นกัน โดยที่ทิศทางราคาข้าวสาลียังไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ เช่นกากถั่วเหลืองหรือข้าวโพดเช่นในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับความกังวลเกี่ยวกับปรากฏการณ์ลานีญาที่มีโอกาสเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2559 ซึ่งจะทำให้เกิดฝนตกมากและนานกว่าปกติ

ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ หากเป็นเช่นนั้น ก็จะส่งผลกระทบต่อพืชผลทางการเกษตรในทวีปเอเชีย อาทิ ข้าวโพด (ผู้ประกอบการอาหารสัตว์จัดหาในไทย) อ้อย ผลปาล์มสด และยางพารา ที่จะออกมาเพิ่มขึ้น และทำให้ราคาลดลง

อย่างไรก็ตาม ปรากฏการณ์ลานีญาจะทำให้เกิดปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคอเมริกาและอเมริกาใต้ ส่งผลกระทบต่อพืชผลทางการเกษตรให้ออกสู่ตลาดลดลง ได้แก่ ถั่วเหลือง อ้อย และกาแฟ เป็นต้น โดยเฉพาะผลผลิตถั่วเหลืองกว่า 263 ล้านตัน คิดเป็น 81% ของผลผลิตถั่วเหลืองทั่วโลก มาจากสหรัฐฯ บราซิลและอาเจนตินา ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง ทำให้แนวโน้มราคากาถั่วเหลืองในปี 2559-60 เพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์เพิ่มขึ้น และกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ลดลง



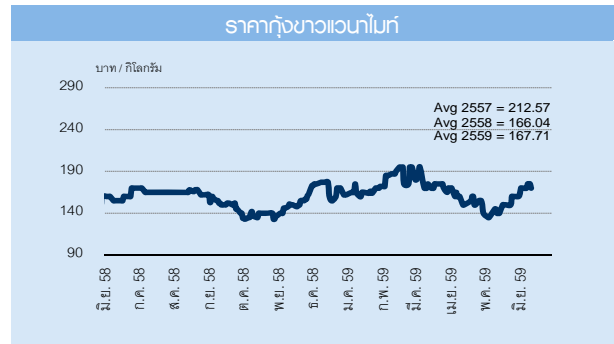
ที่มา : CPF

กึ่งนำกลุ่มสัตว์น้ำฟื้นตัวชัดเจน

ภาพรวมอุตสาหกรรมกึ่งปี 2559 (CPF และ TU) ถือว่าผ่านช่วงเลวร้ายในปี 2558 ไปแล้ว โดยผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อ CPF ในฐานะผู้ประกอบการรายใหญ่ของอุตสาหกรรม คลี่คลายลงมาก จากการเรียนรู้วิถีจัดการและควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้เป็นส่วนใหญ่ พร้อมทั้งการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนทานต่อโรคตายด่วนมากขึ้น การให้ความรู้ต่อเกษตรกรในการเลี้ยงกุ้งต่อเนื่อง อาทิ การอนุบาลกุ้งในบ่อขนาดเล็กก่อนลงเลี้ยงในบ่อใหญ่ การลดปริมาณการเลี้ยงกุ้งต่อบ่อลง และการรักษาความสะอาดของบ่อกุ้ง จนเกษตรกรมีความมั่นใจในการเลี้ยงกุ้งมากขึ้น เนื่องจากอัตราการรอดชีวิตของกุ้งเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อ CPF ในการขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้มากขึ้น

โดยรวมแล้ว คาดการณ์ผลผลิตกุ้งของประเทศไทยในปี 2559 จะเพิ่มขึ้นราว 20% yoy มาอยู่ที่ 3 แสนตัน ทำระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี หลังจากประสบปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ในปี 2555 ปริมาณผลผลิตกุ้งปัจจุบันถือว่าห่างไกลจากที่เคยผลิตกุ้งได้สูงสุดราว 6.4 แสนตันในปี 2553 จึงคาดว่าจะใช้เวลาอีกหลายปีถึงจะกลับมาผลิตกุ้งได้ถึงระดับ 5-6 แสนตัน เนื่องจากปัจจุบันเกษตรกรยังไม่สามารถควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้ 100%

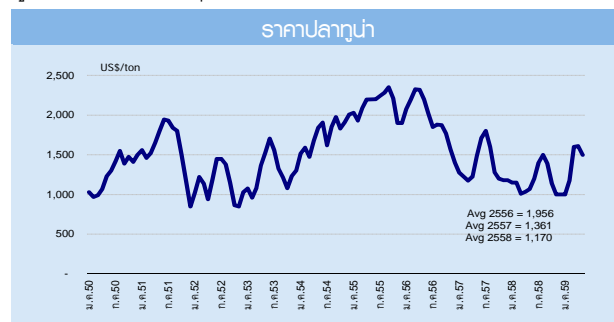
อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันผลผลิตกุ้งของอินเดียออกสู่ตลาดมากขึ้นอยู่ที่ 3.0 แสนตันในปี 2558 ทำให้การแข่งขันด้านราคากุ้งในตลาดโลกมีสูงขึ้น สำหรับตลาดส่งออกกุ้งหลักของไทยยังคงเป็นตลาดสหรัฐฯ และญี่ปุ่น โดยกุ้งของไทยเป็นที่ต้องการของลูกค้าต่างประเทศอย่างมาก เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีคุณภาพสูง



ที่มา : องค์การสะพานปลา

ภาพรวมอุตสาหกรรมกึ่งปี 2559 (TU) คาดแนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาช่อนเฉลี่ยปี 2559 จะสูงกว่าปี 2558 โดยราคาวัตถุดิบปลาช่อนล่าสุดเฉลี่ยในเดือน พ.ค.59 อยู่ที่ 1.50 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลง 6.8% mom ขณะที่ราคาวัตถุดิบปลาช่อนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 1.38 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 27.1% yoy จากที่ลดลงไปทำระดับต่ำสุดเพียง 1 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ในปี 2558 ส่งผลให้เรือประมงจำนวนมากหยุดออกจับปลาชั่วคราวในช่วง 1H59 บวกต่อราคาปลาช่อนให้ปรับตัวสูงขึ้น

โดยราคาวัตถุดิบปลาช่อนที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น ทำให้ลูกค้าที่ว่าจ้าง TU ผลิตภายใต้แบรนด์ของตนเอง (OEM) เพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาวัตถุดิบปลาช่อนที่สูงขึ้นมีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของ TU ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากการกำหนดราคาขายที่เป็น cost plus (ผันแปรไปตามต้นทุนได้) ส่วนธุรกิจแบรนด์ของ TU จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนปลาช่อนที่สูงขึ้น แต่ประเมินว่าค่อนข้างจำกัดเช่นกัน เนื่องจากการปรับกลยุทธ์ของบริษัท TU ด้วยการลดโปรโมชันส่งเสริมการขายในตลาดสหรัฐฯ เพื่อรักษาประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของบริษัทให้ใกล้เคียงเดิม โดยเฉพาะสินค้าของ Chicken of the sea ซึ่งจะเน้นการพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มและมีความแตกต่างจากคู่แข่ง มากกว่าที่จะมุ่งเน้นเพิ่มยอดขายเพียงอย่างเดียว



ที่มา : TU

ภาพรวมอุตสาหกรรมปลาแชลมอนปี 2559 (TU) ประเมินว่าจะอ่อนตัวลงจากปี 2558 เนื่องจากต้นทุนปลาแชลมอนที่สูงขึ้นจากการที่ปริมาณปลาแชลมอนในประเทศชิลีและนอร์เวย์ออกสู่ตลาดลดลง เนื่องจากปัญหาอุทกภัยน้ำทะเลสูงขึ้นและปัญหาโรคระบาด ทำให้ราคาวัตถุดิบปลาแชลมอนในชิลีเพิ่มขึ้นถึง 66% นับตั้งแต่ต้นปี 2559 จนล่าสุดอยู่ที่ 5.3 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ปอนด์ โดยรวมแล้ว จึงทำให้ TU ได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบปลาแชลมอนที่สูงขึ้น แต่ยังคงค่อนข้างจำกัด เนื่องจากสัดส่วนรายได้ที่มาจากธุรกิจแชลมอนเพียง 9% ของรายได้รวม แบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) รวบรวม 70% ซึ่งกำหนดราคาขายในลักษณะ cost plus

อย่างไรก็ตาม MerAlliance (บริษัทย่อยของ TU ถือหุ้น 100% มีสัดส่วนรายได้รวม 85% ของธุรกิจแชลมอน OEM ของ TU) ได้ทำสัญญาขายปลาแชลมอนล่วงหน้าไปแล้วราว 1 ปี ทำให้ต้องแบกภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่ง TU อยู่ระหว่างเจรจากับลูกค้าในการปรับเพิ่มราคาขาย ผลจากราคาวัตถุดิบแชลมอนที่เพิ่มขึ้นสูงกว่าปกติซึ่งจะช่วยให้แนวโน้มผลการดำเนินงานธุรกิจแชลมอนกระเตื้องขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2559 ส่วนสัดส่วนรายได้จากธุรกิจแบรนด์แชลมอนของ TU รวบรวม 30% ของรายได้รวมธุรกิจแชลมอน TU ต้องแบกภาระต้นทุนแชลมอนที่เพิ่มขึ้นเอง โดย TU ได้เตรียมปรับกลยุทธ์โดยการจัดทำโปรแกรมส่งเสริมการขายลดลง เพื่อรักษาประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจแชลมอนให้ใกล้เคียงเดิม

สหภาพยุโรป ยังคงสถานะใบเหลืองประมงไทย

สำหรับความคืบหน้าในการแก้ไขปัญหาประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและขาดการควบคุม (IUU) ของสหภาพยุโรป รัฐบาลไทยได้เปิดเผยอย่างไม่เป็นทางการว่า อุตสาหกรรมประมงไทยจะไม่ถูกใบแดง เนื่องจากรัฐบาลและเอกชนไทยร่วมมือกันแก้ปัญหาประมงผิดกฎหมายอย่างจริงจัง และคืบหน้าไปมาก แม้ว่าปัจจุบันยังไม่ประสบความสำเร็จตามที่สหภาพยุโรปต้องการก็ตาม โดยประเมินว่าจะยังคงสถานะใบเหลืองให้อุตสาหกรรมประมงไทยต่อไปอีก 6 เดือน หรือถึงเดือน ต.ค. 59 แต่หากสถานการณ์ดีขึ้นตามมาตรฐานของสหภาพยุโรปก็จะยกเลิกใบเหลืองออกไป สอดคล้องกับมุมมองของ TU โดยรัฐบาลไทยยังคงต้องแก้ไขปัญหาประมงผิดกฎหมายอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์อุตสาหกรรมประมงไทย ทั้งนี้ ทีมงานจากสหภาพยุโรปจะเดินทางมาตรวจอย่างเป็นทางการอีกครั้งในเดือน ก.ค. 59

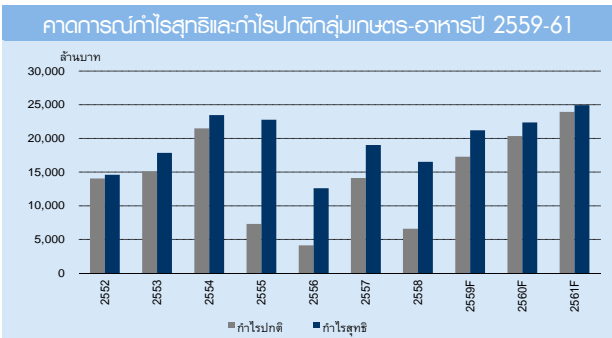
ส่วนการประเมินรายงานการค้ามนุษย์ (TIPS report) ของสหรัฐฯ ในช่วงปลายเดือน มิ.ย. 59 ในมุมมองของ TU เชื่อว่าประเทศไทยจะได้รับการปรับสถานะขึ้นมายู่ Tier 2 watch list (กลุ่มที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) แต่พยายามจะทำตาม

กฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) จากเดิมที่อยู่ในระดับต่ำสุด Tier 3 (กลุ่มที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ และไม่พยายามแก้ไขให้เป็นไปตามตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) เนื่องจากรัฐบาลไทยและภาคเอกชนไทยได้แก้ปัญหาการค้ามนุษย์และการใช้แรงงานผิดกฎหมายได้ดีขึ้นมาก

Norm profit ปี 2559 เติบโตโดดเด่น

ภาพรวมแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559-60 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT BR และ TFG) คาดว่าจะเติบโต 28.3% yoy และ 5.5% yoy ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 จะเติบโตถึง 161.8% yoy และ 17.9% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจาก

- 1) **ธุรกิจสัตว์บก** นำโดย**ธุรกิจสุกร** ที่ราคาสุกรในประเทศปรับสูงขึ้นจนล่าสุดอยู่ที่ 76 บาท/ก.ก. จากปัญหาสุกรขาดตลาดในจีน ทำให้ต้องนำเข้าจากชายแดนไทยและเวียดนาม หนุนแนวโน้มราคาสุกรทรงตัวระดับสูงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2559 ส่วน**ธุรกิจไก่** จะฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2558 จากปัญหาไก่ล้มตายลดคลี่คลายลง โดยล่าสุดปริมาณไก่ออกสู่ตลาดราว 31 ล้านตัว/สัปดาห์ ลดลงจากระดับสูงสุดในปี 2558 ที่ราว 34 ล้านตัว/สัปดาห์ ขณะที่ตลาดส่งออกเนื้อไก่ยังสดใส คาดปริมาณส่งออกเนื้อไก่เติบโต 6% yoy สุระดับ 7.2 แสนตัน จากการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นได้มากขึ้น และการขยายตลาดส่งออกใหม่มากขึ้น นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองอยู่ในระดับต่ำในช่วง 1H59 ทั้งนี้ แม้ว่าฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองจะปรับสูงขึ้นในงวด 2H59 จากปัญหาภัยแล้งในไทยและน้ำท่วมในอาเจนตินา แต่ฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ไว้อย่างระมัดระวัง เมื่อราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้นใน 2H59 ไว้แล้ว และ
- 2) **ธุรกิจสัตว์น้ำ** จะฟื้นตัวโดดเด่น นำโดย**ธุรกิจกุ้ง**ที่ฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน จนเกษตรกรมีความเชื่อมั่นในการเลี้ยงกุ้งมากขึ้น โดยคาดการณ์ผลผลิตกุ้งปี 2559 ของไทยจะเติบโต 20% สุระดับ 3 แสนตัน ทำให้ CPF และ TU มีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปกุ้งเป็นอาหารกึ่งสำเร็จรูปมากขึ้น เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้าในระยะยาว สำหรับ**ธุรกิจทูน่า** คาดแนวโน้มธุรกิจแบรนด์ทูน่าในยุโรปและสหรัฐฯของ TU จะดีขึ้นต่อเนื่อง ส่วนราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่สูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อลูกค้าที่จ้าง TU ผลิตทูน่าภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (OEM) ให้เพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้น ผลจากทิศทางราคาวัตถุดิบอยู่ในขาขึ้น



ย่างเข้า high season ใน 2Q-3Q59

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q59 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร คาดจะเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q59 โดยเห็นสัญญาณบวกจากราคาสุกรเฉลี่ยงวด 2Q59 เท่ากับ 74 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้นถึง 14.7% qoq และ 11.9% yoy และราคาไก่แม่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2.4% qoq (แต่ลดลง 1.2% yoy) ก็ตาม ขณะที่ยังเป็นช่วง high season ของการเลี้ยงกึ่ง หนุนปริมาณการขายลูกกึ่งและอาหารกึ่งของ CPF เพิ่มขึ้นจากงวด 1Q59

นอกจากนี้ ยังคาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q59 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลส่งออกอาหาร หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น และคาดการณ์ว่าราคาสุกรเฉลี่ยงวด 3Q59 ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 2Q59 ด้านธุรกิจกึ่ง คาดผลผลิตกึ่งจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในงวด 3Q59 หนุนปริมาณการส่งออกกึ่งและอาหารแปรรูปจากกึ่งเติบโตโดดเด่น ขณะที่ธุรกิจห่านของ TU ก็จะได้อานิสงส์จากช่วง high season เช่นกัน เนื่องจากเป็นฤดูร้อนในสหรัฐฯ และทวีปยุโรป หนุนการบริโภคแซนวิชห่านเพิ่มขึ้น

หากแข็ง...กดดันกำไร

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จนล่าสุดอยู่ที่ 35.22 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 อยู่ที่ 35.49 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังต่ำกว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากคาดแนวโน้มการอ่อนค่าลงในช่วง 2H59 ในทางตรงข้ามหากเงินบาทกลับทิศทางไปเป็นแข็งค่า จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร เนื่องจากรายได้บางส่วนของกลุ่มฯ มาจากการส่งออกสินค้าสู่ต่างประเทศ อีกทั้งบางบริษัทมีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจในประเทศ ซึ่งมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า เนื่องจากวัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกหลักๆ เป็นวัตถุดิบที่ผลิตในประเทศ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร และกึ่ง เป็นต้น ทั้งนี้จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 36 บาท/ดอลลาร์

สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร ในปี 2559 ให้ลดลง 4.6% จากเดิม

กลุ่ม	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (%)
STA	-7.5%
KSL	-7.4%
TU	-7.0%
CPF	-11.0%
GFPT	-2.6%
BR	-0.5%
TFG	13.7%
รวม	-8.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก TU และ CPF เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก TU (FV@B25) และ CPF (FV@B35) เป็น top picks จากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานฟื้นตัวโดดเด่นในปี 2559

TU (ชื่อ: FV@B25): คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโต 21.9% yoy จากธุรกิจเบรนตีในยุโรปและสหรัฐฯเติบโตโดดเด่น และการบริหารจัดการกิจการที่ซื้อมาให้ลงตัวมากขึ้น หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของ TU สูงขึ้นตามลำดับ

CPF (ชื่อ: FV@B35): คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 เท่ากับ 8.4 พันล้านบาท ฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ จากฐานกำไรที่ต่ำมากในปี 2558 สาเหตุหลักจากธุรกิจกึ่งที่ฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน และธุรกิจห่านที่ราคาสุกรในประเทศอยู่ในระดับสูงจากปัญหาสุกรในจีนขาดแคลน และธุรกิจไก่ที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2558 จากปัญหาไก่ล้มตลาดคูลีคลายลง

Rec.	22-Jun-16			2559F			
	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BR	6.00	5.80	-3%	0.43	13.9	1.1	3.67
CPF	28.25	35.00	24%	1.64	17.2	1.6	3.01
GFPT	11.70	13.00	11%	1.01	11.6	1.4	2.58
KSL	3.74	4.30	15%	0.19	20.2	1.2	2.58
STA	12.10	11.50	-5%	0.41	29.5	0.7	2.03
TFG	1.93	1.90	-2%	0.13	14.5	1.9	0.00
TU	22.10	25.00	13%	1.41	15.7	2.1	3.19

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	LAST PRICE	UPSIDE (%)	FAIR VALUE	Mkt Cap. (I.C. Cur)	Bloomberg Rating	PER		PBV	
						2016F	2017F	2016F	2017F
USA									
TYSON FOODS-A	62.68	24	77.67	25,225	4.00	14.53	13.63	2.42	2.19
PILGRIM'S PRIDE	25.11	6	26.67	6,391	3.33	11.40	11.79	5.75	3.83
SANDERSON FARMS	82.90	13	94.00	1,872	3.00	12.69	13.18	1.59	1.48
BRAZIL									
BRF SA	44.10	45	64.13	35,830	3.83	14.62	11.73	2.28	2.03
JBS	9.06	103	18.36	25,853	4.50	11.48	4.91	0.91	0.79
MARFRIG GLO FOOD	5.78	54	8.90	3,011	4.46	24.39	9.57	2.09	1.17

ที่มา : Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

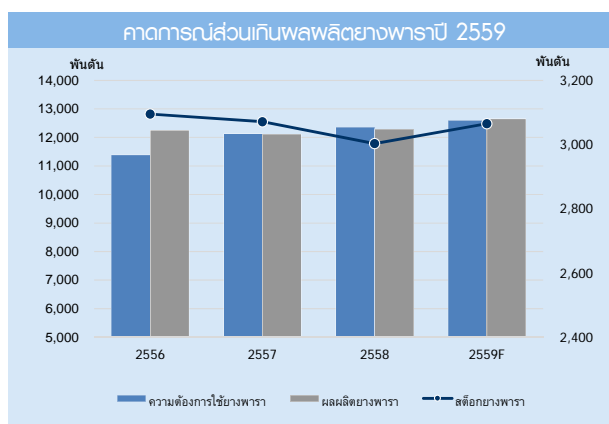
กลุ่มเกษตร-ยางพารา

▶ แนวโน้มยางระยะยาวยังไม่ได้

- ▶ เข้าฤดูกรีดยาง กดดันราคาอ่อนตัว
- ▶ ความต้องการใช้ยางพารากทยอยฟื้นตัว
- ▶ ยังไม่ใช้เวลาลงทุน STA

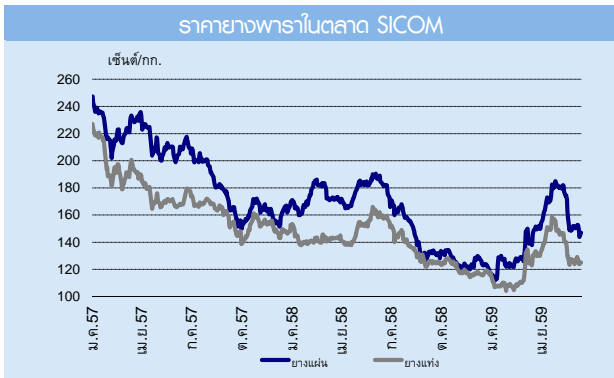
เข้าฤดูกรีดยาง กดดันราคายางอ่อนตัว

แม้ราคายางแท่ง (อ้างอิงตลาด SICOM) ในปี 2559 ได้ทำระดับสูงสุดของปีที่ 1.59 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เมื่อวันที่ 21 เม.ย.59 เพิ่มขึ้นถึง 34.8% จากสิ้นปี 2558 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น 46.6% นับตั้งแต่ต้นปี 2559 และความร่วมมือกันของกลุ่มไตรภาคียางพารา ระหว่างประเทศไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย (ผู้ผลิตยางพารารวมกันกว่า 66% ของผลผลิตยางพาราทั่วโลก) ในการลดปริมาณการส่งออกยางพาราลง 6.15 แสนตัน คิดเป็น 4.8% ของผลผลิตยางพาราทั่วโลก ในปี 2559 เป็นเวลา 6 เดือน ระหว่างเดือน มี.ค.-ส.ค.59 เพื่อกระตุ้นราคายางพาราโลกให้สูงขึ้น และส่งเสริมการใช้ยางพาราในประเทศตนเองในการผลิตสินค้าแปรรูปในชั้นปลายน้ำ อาทิ การใช้ยางพาราเป็นส่วนผสมของการทำถนน ทำสนามกีฬา ผลิตภัณฑ์หมอนและที่นอนยางพารา เพื่อเพิ่มความต้องการใช้ยางพาราในประเทศของตนเอง และลดการพึ่งพาการส่งออกยางพารา อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มมูลค่าสินค้าให้กับยางพารา ถือเป็นการแก้ปัญหาราคายางตกต่ำที่ดีในระยะยาว ทั้งนี้ ราคายางแท่งล่าสุดอยู่ที่ 1.25 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นเพียง 6.2% นับตั้งแต่ต้นปี 2559 และประเมินว่าราคายางแท่งในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะปรับลดลงราว 5-10% จากราคาปัจจุบัน จากการเข้าฤดูกรีดยางอีกครั้งในช่วง 2H ของทุกปี หนุนให้ปริมาณยางพาราส่งออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : IRSG

สำหรับแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตยางพาราในปี 2559 เท่ากับ 6.2 หมื่นตัน (อ้างอิง IRSG) พลิกจากที่ขาดดุล 6.8 หมื่นตันในปี 2558 โดยคาดผลผลิตยางพาราทั่วโลกในปี 2559 จะเพิ่มขึ้น 3.1% yoy สู่ระดับ 12.7 ล้านตัน จากผลผลิตยางพาราใหม่ๆ ที่เกษตรกรปลูกไว้ตั้งแต่ปี 2548 เริ่มทยอยกรี๊ดได้แล้ว ส่วนปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคเอเชีย รวมถึงประเทศไทย ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลผลิตยางพาราในปี 2559 เนื่องจากสวนยางพาราส่วนใหญ่อยู่ทางภาคใต้ของประเทศไทย ซึ่งแทบไม่ได้รับผลกระทบภัยแล้ง อีกทั้งยังมีผลผลิตยางพาราจากสวนยางใหม่ๆ มาทดแทนได้ จึงเป็นปัจจัยกดดันให้ราคายางแท่งทรงตัวในระดับต่ำ หรือเพิ่มขึ้นได้ค่อนข้างจำกัด

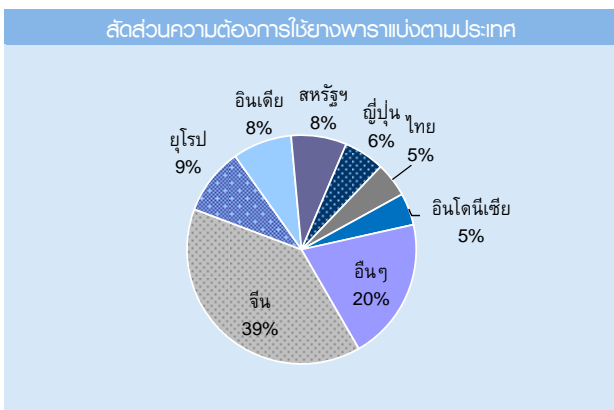


ที่มา : Bloomberg

ความต้องการใช้ยางพารา กอวยฟื้นตัว

แนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลกในปี 2559 เท่ากับ 12.6 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 2.0% yoy จากการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมต่างๆ เพิ่มขึ้น อาทิ อุตสาหกรรมยานยนต์ และอุตสาหกรรมถุงมือยาง เป็นต้น โดยคาดการณ์ปริมาณการผลิตยางพาราในปี 2559 จะเพิ่มขึ้น 3.6% มาที่ 95 ล้านตัน บวกต่อปริมาณการผลิตยางล้อในปี 2559 ที่ประเมินว่าจะเพิ่มขึ้น 3.3% yoy สุกระดับ 1.8 พันล้านเส้น โดยคาดการณ์ความต้องการใช้ยางพาราในประเทศจีน (ผู้ใช้ยางพาราขายใหญ่สุดของโลกราว 40% ของความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลก) เติบโต 3.3% yoy เป็น 4.9 ล้านตัน และความต้องการใช้ยางพาราของอินเดียจะเติบโต 6.0% yoy เป็น 1.1 ล้านตัน สอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของ GDP จีนที่ 6.5% yoy และอินเดียที่ 7.5% yoy (ข้อมูลจาก IMF)

นอกจากนี้ รัฐบาลไทย อินโดนีเซีย และมาเลเซีย ต่างก็มีนโยบายส่งเสริมการใช้ยางพาราภายในประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะการแปรรูปยางพาราเป็นสินค้าสำเร็จรูป อาทิ ที่นอนและหมอนยางพารา เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า และลดปัญหาความผันผวนของราคายางธรรมชาติไปได้บางส่วน



ที่มา : IRSG

ยังไปใช้เวลาลงทุน STA

สำหรับแผนการลงทุนในปี 2559 ของ STA ยังคงเดินหน้าขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง โดยเตรียมขยายกำลังการแปรรูปยาง (กำลังการผลิตทางวิศวกรรม) ของบริษัทอีก 1.5 แสนตัน/ปี (กำลังการผลิตจริง 1.2 แสนตัน/ปี) ทำให้กำลังการแปรรูปยางของ STA เพิ่มขึ้นเป็น 2.4 ล้านตัน/ปี (กำลังการผลิตจริง 1.9 ล้านตัน) โดยจะเป็นการสร้างโรงงานแห่งใหม่ที่ จ. เลย 1 แห่ง กำลังการผลิตยางแท่ง 6.1 หมื่นตัน/ปี (กำลังการผลิตจริง 5.0 หมื่นตัน/ปี) และขยายโรงงานที่ จ. บุรีรัมย์และ จ.อุบลราชธานี ช่วยเพิ่มกำลังการผลิตรวมได้ 8.8 หมื่นตัน/ปี (กำลังการผลิตจริง 7.0 หมื่นตัน/ปี) รองรับการขายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต

ส่วนคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของ STA เท่ากับ 525 ล้านบาท ลดลงถึง 53.1%yoy จากคาดการณ์ประสิทธิภาพการทำการกำไรของ STA จะปรับลดลง แม้ราคายางแท่งในตลาดโลกที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 6.2% ตั้งแต่ต้นปี 2559 แต่ต้นทุนวัตถุดิบยางพาราในประเทศก็ปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน กดดัน gross margin ปี 2559 ลดลงเหลือ 5.7% แม้คาดปริมาณขายยางพาราในปี 2559 จะเพิ่มขึ้น 11.6%yoy เป็น 1.25 ล้านตัน แต่ปัจจัยกดดันข้างต้นมีน้ำหนักมากกว่า จึงกดดันแนวโน้มกำไรปี 2559 ให้อ่อนตัวลงจากปี 2558 ส่วนแนวโน้มปี 2560 คาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตถึง 40.5% yoy

ส่วนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q59 จะพลิกกลับมามีกำไรโดดเด่นราว 500 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 166 ล้านบาท ในงวด 1Q59 และทรงตัวจากงวด 2Q58 เนื่องจากราคาแท่งเฉลี่ยงวด 2Q59 เพิ่มขึ้น 20.8% qoq (แต่ลดลง 7.9% yoy) เป็น 1.40 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน แต่ STA มีสต็อกต้นทุนวัตถุดิบยางพาราระดับต่ำที่ซื้อไว้ในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 59 จะช่วยหนุนประสิทธิภาพการทำการกำไรงวด 2Q59 ให้ดีขึ้นจากงวด 1Q59 ส่วนแนวโน้มปริมาณขายยางพาราอยู่ที่ 3.6 แสนตัน ใกล้เคียงงวด 1Q59 แต่ยังเพิ่มขึ้นถึง 33.7% yoy

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59 ของ STA จะอ่อนตัวลง เนื่องจากประเมินแนวโน้มราคายางแท่งเฉลี่ยงวด 3Q59 จะอ่อนตัวจากงวด 2Q59 แต่ต้นทุนในการผลิตเป็นต้นทุนวัตถุดิบยางพาราในงวด 2Q59 ซึ่งเป็นต้นทุนราคาสูง กดดันประสิทธิภาพการทำการกำไรงวด 3Q59 ลดลง

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2559 เท่ากับ 11.50 บาท อิงวิธี PBV 0.70 เท่า โดยให้ส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี เท่ากับ -0.8SD สะท้อนราคายางพาราในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยแนะนำ Switch ไปลงทุน CPF (ชื่อ: FV@B35) และ TU (ชื่อ: FV@B25) ที่มีแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ดีเด่นกว่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

ภาพใหญ่น้ำตาลยังเป็นขาขึ้น

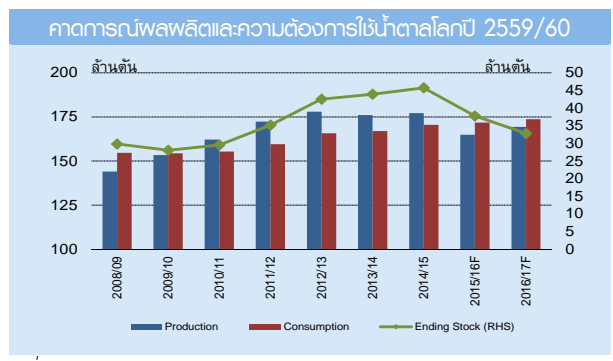
- ▶ กัญแล้งหนุราคาน้ำตาล
- ▶ แต่ไปกดดันให้ผลผลิตน้ำตาลลดลง
- ▶ KSL มีจุดเด่นที่กระจายความเสี่ยงมากสุดในกลุ่มฯ

กัญแล้งหนุราคาน้ำตาลเพิ่มขึ้น

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น โดยราคาน้ำตาลล่าสุดอยู่ที่ 19.76 เซ็นต์/ปอนด์ ปรับเพิ่มขึ้นถึง 30.4% นับตั้งแต่ต้นปี 2559 โดยราคาน้ำตาลเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 15.45 เซ็นต์/ปอนด์ เพิ่มขึ้น 15.7% yoy มีสาเหตุหลักมาจากปรากฏการณ์ภัยแล้งเอลนีโญในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะประเทศอินเดีย ไทยและจีน ทำให้ผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดลดลงสอดคล้องกับการที่กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ได้คาดการณ์ไว้ล่าสุดเมื่อเดือนพ.ค. 59 ว่าส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2558/59 จะขาดดุล 6.9 ล้านตัน นับเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี และประเมินว่าปริมาณน้ำตาลจะขาดดุลต่อเนื่องอีก 4.3 ล้านตันในปี 2559/60 เนื่องจากสถานการณ์ภัยแล้งในทวีปเอเชียยังไม่ดีขึ้นมากนัก

สำหรับคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลในปี 2559/60 จะเท่ากับ 169.3 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 2.7% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของบราซิลจะเพิ่มขึ้น 7.0% yoy เป็น 37.1 ล้านตัน จากสภาพอากาศที่ประเทศบราซิลมีฝนตกน้อยลงเมื่อเทียบกับปี 2558 เชื้ออานวยต่อการเก็บเกี่ยวอ้อยมากขึ้น และคาดการณ์สัดส่วนปริมาณการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลในปี 2559/60 จะสูงขึ้นเป็น 43:57 (จาก 41:59 ในปี 2558/59) หนุณผลผลิตน้ำตาลเพิ่มขึ้นจากปี 2558/59 นอกจากนี้ แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลปี 2559/60 ของสหภาพยุโรปจะเพิ่มขึ้น 17.9% yoy เป็น 16.5 ล้านตัน เนื่องจากขยายพื้นที่เพาะปลูกหัวบีทที่ใช้ผลิตน้ำตาล (Sugar beet) และ

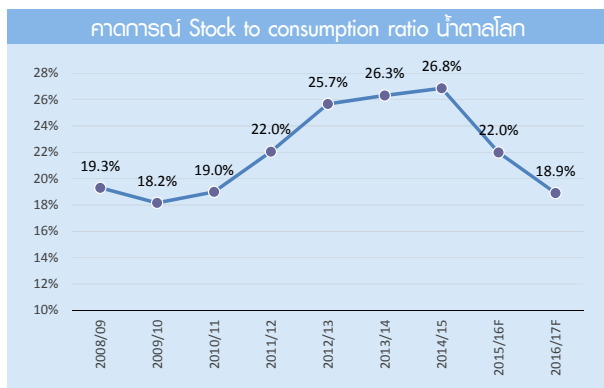
คาดการณ์ค่าความหวาน (yield) ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าการณ้ผลผลิตน้ำตาลปี 2559/60 ของอินเดียจะลดลง 7.9% yoy เหลือ 25.5 ล้านตัน จากปัญหาภัยแล้ง ทำให้ค่าความหวานของอ้อยลดลง (yield) และเกษตรกรบางส่วนลดพื้นที่เพาะปลูกอ้อยลง ทั้งนี้ แม้กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) จะคาดการณ์ว่าผลผลิตน้ำตาลปี 2559/60 ของไทยจะเพิ่มขึ้น 3.7% yoy เป็น 10.1 ล้านตัน แต่ KSL ประเมินว่าแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในปี 2559/60 ของไทยจะลดลงราว 10% yoy เหลือราว 8.5 ล้านตัน เนื่องจากปัญหาภัยแล้งในช่วงเดือนพ.ย. 58- เม.ย. 59 ทำให้อ้อยเจริญเติบโตช้ากว่าปกติ แม้ว่าอ้อยจะได้รับน้ำฝนบ้างตั้งแต่วันที่ 59 เป็นต้นไป แต่ประเมินว่าผลกระทบภัยแล้งในช่วงต้นปีมีน้ำหนักมากกว่า กดดันอ้อยออกสู่ตลาดลดลง ทำให้ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) มีแนวโน้มปรับเพิ่มปริมาณน้ำตาลที่จะขาดดุลในปี 2559/60 เพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันที่ 4.3 ล้านตัน



ที่มา : USDA

สำหรับความกังวลเกี่ยวกับปรากฏการณ์ลานีญา ที่มีโอกาสเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2559 ซึ่งจะทำให้เกิดฝนตกมากกว่าปกติและนานกว่าปกติในภูมิภาคเอเชียและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จะส่งผลกระทบต่อผลผลิตอ้อยของอินเดีย ไทยและจีน ให้เจริญเติบโตดีกว่าปกติ และหนุมนปริมาณอ้อยที่จะออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2559/60 จากคาดการณ์ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ปรากฏการณ์ลานีญา จะทำให้เกิดปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคอเมริกาและอเมริกาใต้ ส่งผลกระทบต่ออ้อยให้เจริญเติบโตช้าลง และจะทำให้แนวโน้มปริมาณอ้อยในบราซิลออกสู่ตลาดลดลง โดยรวมแล้ว คาดผลผลิตน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นทางฝั่งเอเชีย จะหักล้างผลผลิตน้ำตาลที่ลดลงจากฝั่งบราซิลได้ทั้งหมด ด้วยเหตุนี้ ปรากฏการณ์ลานีญาจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการน้ำตาลไทย เนื่องจากจะมีผลผลิตอ้อยมากขึ้น ในขณะที่ราคาน้ำตาลโลกยังทรงตัวในระดับสูง

ส่วนแนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลโลกในปี 2559/60 ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 1.1% yoy สู่ระดับ 173.6 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากจำนวนประชากรโลกเพิ่มขึ้น ทำให้คาดการณ์สัดส่วนสต็อกน้ำตาลโลกต่อความต้องการใช้น้ำตาลโลกปี 2559/60 ลดลงเหลือ 32.8 ล้านตัน ทั้งนี้ คาดการณ์สัดส่วนสต็อกน้ำตาลโลกต่อความต้องการใช้น้ำตาลโลกปี 2559/60 (Stock to consumption ratio) เท่ากับ 18.9% ทำระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี ลดลงจากระดับ 22.0% ในปี 2558/59 ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำตาลโลกในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงราคาปัจจุบัน



ที่มา : USDA

...แต่ไปกดดันให้พวพลิตลดลง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558/59 (สิ้นงวด ต.ค. 59) ของ KSL เท่ากับ 818 ล้านบาท ทรงตัวจากปี 2557/58 แม้คาดปริมาณขายน้ำตาลปี 2558/59 จะลดลง 10.1% yoy เนื่องจากปัญหาภัยแล้ง ทำให้อ้อยออกสู่ตลาดลดลง แต่คาดการณ์ค่าความขาวหรือส่วนต่างราคาระหว่างน้ำตาลทรายขาวและน้ำตาลดิบในปี 2558/59 จะเพิ่มขึ้นเป็น 85 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพิ่มขึ้นจากระดับ 65 ดอลลาร์สหรัฐ/ตันในปี 2557/58 โดยประเมินว่า KSL จะ

ส่งออกน้ำตาลทรายขาวทั้งหมดราว 5 แสนตัน ในปี 2558/59 หรือช่วยหนุนรายได้รวมให้เพิ่มขึ้น 360 ล้านบาท และหนุนแนวโน้มประสิทธิภาพในการทำกำไรของธุรกิจน้ำตาล จะดีขึ้นจากปีก่อน ขณะที่คาดการณ์ราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2558/59 จะอยู่ที่ 15.0 เซ็นต์/ปอนด์ ใกล้เคียงปี 2557/58 สอดคล้องกับที่บริษัท อ้อยและน้ำตาลทราย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบสำหรับปี 2558/59 ไว้ทั้งหมดแล้วที่ราคาเฉลี่ย 15.0 เซ็นต์/ปอนด์ ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้า จะอ่อนตัวจากปี 2557/58 เนื่องจากผลกระทบภัยแล้ง ทำให้ KSL มีวัตถุดิบจากน้ำตาลและกากอ้อยในการผลิตเอทานอลและไฟฟ้าลดลง

ส่วนคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559/60 จะเติบโต 14.5% yoy จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 19.0 เซ็นต์/ปอนด์ สอดคล้องกับที่ อนท. ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าปี 2559/60 ไปแล้วราว 25% ที่ราคาขายเฉลี่ย 19.0 เซ็นต์/ปอนด์ แม้คาดปริมาณขายน้ำตาลจะลดลง 9.6% yoy เหลือ 7.5 แสนตัน แต่โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยประเมินปัจจัยบวกจากราคาขายน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นข้างต้น มีน้ำหนักมากกว่าปริมาณขายน้ำตาลที่ลดลง หนุนคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559/60 เติบโตจากปี 2558/59 แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q58/59 ของ KSL จะพลิกกลับมาเติบโต 10.0% qoq (แต่ลดลง 13.7% yoy) เป็น 197 ล้านบาท จากคาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 10.5% qoq (แต่ลดลง 14.5% yoy) เป็น 2.1 แสนตัน และเช่นเดียวกับธุรกิจเอทานอล ที่เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ธุรกิจไฟฟ้าประเมินไว้เพียงทรงตัวจากงวด 2Q58/59

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559 ของ KTIS คาดว่าจะอ่อนตัว 17.7% yoy มาอยู่ที่ 601 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากปัญหาภัยแล้ง ทำให้อ้อยเข้าหีบลดลง โดยคาด KTIS จะจำหน่ายน้ำตาลได้ลดลง 20% yoy เหลือ 8.0 แสนตัน และมีวัตถุดิบจากน้ำตาลและกากอ้อยในการผลิตกระดาษ เอทานอลและไฟฟ้าลดลงตามไปด้วย ซึ่งจะกดดัน gross margin โดยรวมของ KTIS เนื่องจากค่าใช้จ่ายคงที่ (fixed cost) ไม่ได้ลดลงตามรายได้รวม

เลือก KSL เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL (FV@B4.3) เป็น Top pick เนื่องจากธุรกิจมีการกระจายตัวที่ดี มีการเติบโตต่อเนื่อง และราคาหุ้นยังมี upside 11% และแนะนำ Switch KTIS (FV@B7.6) ไปลงทุน KSL แทน



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

การฟื้นตัวยังเชื่องช้า

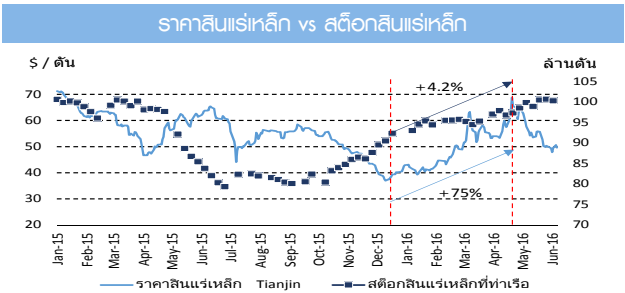
- ▶ ผ่านพ้นจุดต่ำสุด แต่ยังไม่ฟื้นตัวระยะยาวต่อการฟื้นตัวระยะถัดไป
- ▶ งวด 2Q59 เติบโตยังขาดทุน แต่ TTA ได้ธุรกิจอื่นหนุน
- ▶ ทั้งกลุ่มฯ น่าจะขาดทุน เหลือ TTA ก็เหมาะที่จะกำไรระยะสั้นเท่านั้น

ผ่านจุดต่ำสุด แต่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างเชื่องช้า

ธุรกิจเดินเรือ ทั้ง 2 กลุ่มหลัก คือ เรือเทกองแห้ง (Dry bulk) และ เรือคอนเทนเนอร์ (Container ship) เริ่มแสดงการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในช่วง 3-4 เดือนก่อนหน้า โดยสำหรับเรือเทกองแห้ง พิจารณาจากดัชนี BDI (Baltic Dry Index) ซึ่งมีการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (290 จุด เมื่อวันที่ 11 ก.พ. 59) แล้วถึงกว่า 110% มาอยู่ที่ 610 จุด สาเหตุสำคัญเกิดจากภายหลังจากหมดช่วงเทศกาลตรุษจีน ภาคการก่อสร้างของประเทศจีน (ผู้นำเข้าสินค้าเหล็กรายใหญ่ที่สุดของโลกด้วยสัดส่วนกว่า 70-80%) กลับมาคึกคักอีกครั้งบวกกับราคาสินแร่เหล็กในตลาดโลกได้ตกลงมาอยู่จุดต่ำสุดแล้วที่ 38 เหรียญสหรัฐต่อดัน ทำให้จีนกลับมานำเข้าสินค้าเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เพื่อนำมาใช้จริงบางส่วน และตุนสต็อกไว้เก็บกำไรราคาที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นค่อนข้างสูง (ทำให้ราคาสินแร่เหล็กเพิ่มขึ้นมาอยู่จุดสูงสุดที่ 65 เหรียญสหรัฐต่อดัน ก่อนที่จะปรับฐานลงสู่ระดับ 50 เหรียญสหรัฐต่อดันในปัจจุบัน) ขณะที่สต็อกสินแร่เหล็กที่ทำเรือของประเทศจีนปรับตัวขึ้นราว 4.2% จากต้นม.ค. 59 หรือเพิ่มจาก 93 ล้านตัน เป็น 100.25 ล้านตัน

ในส่วนของเรือคอนเทนเนอร์ อ้างอิงจากดัชนี SCFI (Shanghai Containerize freight rate index) แม้มีการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (วันที่ 18 มี.ค. 59 ที่ 400.43 จุด) แต่ฟื้นตัวในอัตราที่น้อยกว่าเรือเทกองที่ 39% มาอยู่ที่ 557.6 จุด ส่วนหนึ่งยังคงเป็นปัญหาจากซัพพลายเรือคอนเทนเนอร์ที่ยังล้นตลาด เมื่อเทียบกับปริมาณการขนส่ง ซึ่งเป็นไปตามเศรษฐกิจโลก คือ มีการฟื้นตัวที่ล่าช้ากว่าคาดสำหรับแนวโน้มในระยะสั้น - กลาง ของธุรกิจเดินเรือ โดยกลุ่มเรือเทกอง ได้รับปัจจัยกดดันจากการขนส่งสินค้าของจีนที่เริ่มชะลอตัว หลังจากที่จีนได้มีการออกนโยบายสกัดกั้นการเก็บกำไรสินแร่เหล็กในตลาดอนุพันธ์ โดยการปรับเพิ่มวงเงินประกันขั้นต่ำ (เริ่มต้นเดือน พ.ค. 59) ซึ่งน่าจะกดดันการฟื้นตัวของราคาสินแร่เหล็ก อีกทั้ง ตัวเลขสต็อกสินแร่เหล็กดังกล่าวยังนับเป็นจุดสูงสุดในรอบ 14 เดือน ขณะที่เหลืออยู่เพียงปัจจัยเดียวที่เป็นตัวแปรเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของธุรกิจเรือเทกอง คือซัพพลายเรือเทกองอาจมีแนวโน้ม oversupply ลดลง หากมีการปลดระวางเรือเก่าจำนวนมาก และมีการชะลอการรับมอบเรือสั่งต่อใหม่ ซึ่งจะช่วยหนุนให้ดัชนี BDI มีการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงที่เหลือของปีได้ หากเศรษฐกิจโลกไม่ฟื้นตัวล่าช้ากว่าคาดมาก

ขณะที่แนวโน้มธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ในระยะสั้น - กลาง ภาวะซัพพลายเรือล้นตลาดยังน่าจะเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัว ผสมกับการบังคับใช้ข้อกำหนดใหม่จากองค์การทางทะเลระหว่างประเทศ (IMO) ภายใต้ "SOLAS" (International Convention for the Safety of Life at Sea) ซึ่งกำหนดให้ผู้ส่งออกทุกรายต้องขนน้ำหนักสินค้าที่ขนส่งตลอดจนน้ำหนักของตู้ด้วยกระบวนการที่

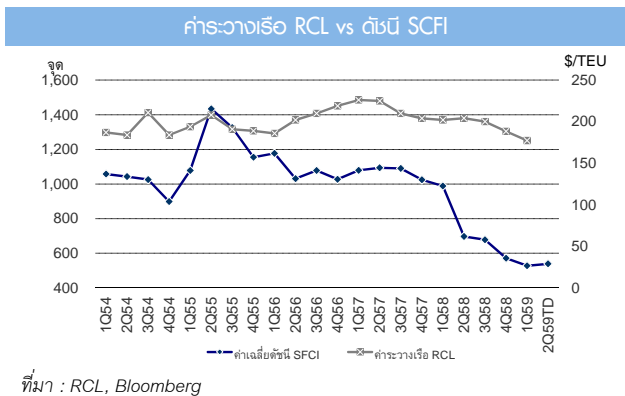


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ได้รับการรับรอง (Verified Gross Mass) ก่อนที่จะสามารถบรรทุกขึ้นเรือ มาแทนวิธีการเดิม คือ การคาดการณ์น้ำหนัก (Weight Estimates) เพื่อเพิ่มความปลอดภัยในการขนส่งสินค้าทางท้องทะเลจากอุบัติเหตุหลักที่เกิดจากการบรรทุกสินค้าหนักเกินขนาด โดยจะเริ่มบังคับใช้จริงในวันที่ 1 ก.ค. 59 ซึ่งน่าจะผลบวกเบื้องต้นให้ การขนส่งทางเดินเรือคอนเทนเนอร์ มีความปลอดภัยสูงขึ้น แต่ภาระต้นทุนเพิ่มขึ้น จากปริมาณตู้ขนส่งสินค้าในแต่ละเที่ยวมีแนวโน้มลดจำนวนลง จากการควบคุมที่เข้มงวดขึ้นดังกล่าวข้างต้น

RCL ขาดทุนต่อเนื่องในงวด 2Q59

ดัชนี SCFI ตั้งแต่ต้นงวด 2Q58 จนถึงปัจจุบัน (QTD) ยังคงมีค่าเฉลี่ยที่ทรงตัวในระดับต่ำเช่นเดียวกับงวด 1Q59 ที่ 538.9 จุด (+2% qoq) โดยยังลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ากว่า 22.7% เป็นผลให้คาดว่าแนวโน้มค่าระวางเรือต่อ TEUs ของ RCL ในงวด 2Q59 จะยังอยู่ในระดับต่ำเช่นเดียวกับงวด 1Q59



ที่มา : RCL, Bloomberg

ในขณะที่ราคาน้ำมันเตาประเทศสิงคโปร์ (เชื้อเพลิงหลักของเรือคอนเทนเนอร์ RCL) มีค่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 2Q58 ถึงปัจจุบัน (QTD) เพิ่มขึ้นถึง 30% qoq จึงน่าจะเป็นประเด็นกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นของ RCL ในงวด 2Q59 ยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจากงวด 1Q59 นอกจากนี้ สภาพผู้ส่งสินค้าทางเรือแห่งประเทศไทย (สรท.) คาดการณ์ว่าตัวเลขเศรษฐกิจภาคการส่งออกของไทยในงวด 2Q59 มีแนวโน้มหดตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน 2% yoy หรืออย่างดีที่สุดคือทรงตัว บ่งชี้ว่าปริมาณการขนส่งสินค้าในงวด 2Q59 ยังมีแนวโน้มชะลอตัว โดยรวมจึงคาดว่า RCL น่าจะมีผลขาดทุนในระดับที่ใกล้เคียงกับงวด 1Q59 ในขณะที่ช่วงเหลือของปีน่าจะยังถูกประเด็นกดดันการฟื้นตัว ทั้งซัพพลายเรือที่ล้นตลาด และกฎการเดินเรือใหม่ดังกล่าวข้างต้น โดยรวมจึงคาดการณ์ RCL จะยังมีขาดทุนปกติในปีนี้อยู่ถึง 436 ล้านบาท

TTA กระจายธุรกิจ น่าจะฟื้นตัวเร็วสุด

แม้ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI (ดัชนีค่าระวางเรือเทกองขนาดเรือเทกองขนาด Supramax และ Handysize) ตั้งแต่ต้นงวด

2Q59 จนถึงปัจจุบัน (QTD) จะเพิ่มขึ้น 51% และ 46% qoq ตามลำดับ แต่ยังเป็นระดับที่ยังคงสร้างผลขาดทุนปกติแก่ธุรกิจเดินเรือเทกองของทั้ง PSL และ TTA อย่างไรก็ตาม ธุรกิจอื่นของ TTA ยังน่าจะได้รับผลจากแนวโน้มการอ่อนค่าของค่าเงินสหรัฐฯ (Dollar index ปรับตัวลดลง 1.1% จากจุดสูงสุดก่อนหน้า) ซึ่งหนุนให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกฟื้นตัว (น้ำมันดิบดูไบเพิ่มขึ้น 7.2% จากต้นปี) และกระตุ้นให้บริษัทสำรวจและขุดเจาะน้ำมันมีความต้องการใช้เรือขุดเจาะน้ำมัน และเรือวิศวกรรมสำรวจได้ทะเลมากขึ้น เป็นบวกกับธุรกิจของบริษัทย่อย เมอร์เมต (TTA ถือหุ้น 57.8%) ทั้งธุรกิจให้บริการเรือวิศวกรรมสำรวจได้ทะเลลึก (Subsea) และธุรกิจให้เช่าเรือขุดเจาะน้ำมัน (ภายใต้บริษัท AOD ซึ่ง เมอร์เมต ถือหุ้น 33.8%) อีกทั้งงวด 2Q59 ยังเริ่มช่วงเข้าสู่ฤดูกาลของธุรกิจดังกล่าว และช่วงพีคของฤดูกาลในงวด 3Q59 นอกจากนี้ล่าสุดเมื่อเร็วนี้ ๆ เมอร์เมตเพิ่งได้งานใหม่ให้บริการเรือวิศวกรรมสำรวจได้ทะเลมูลค่า 15 ล้านดอลลาร์ ซึ่งจะรับรู้รายได้ปีนี้ราว 80% ที่เหลือ 20% รับรู้ต้นปีหน้า ด้วยผลบวกจากเมอร์เมตดังกล่าว คาดจะทำให้ TTA มีขาดทุนปกติลดลงมากในงวด 2Q59 และคัมพูนในงวด 3Q59 ก่อนที่จะกลับมาขาดทุนอีกครั้งในงวด 4Q59 เพราะเมอร์เมตเริ่มเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาล

ส่วน PSL ซึ่งมีเพียงธุรกิจเรือเทกองอย่างเดียวคาดยังเผชิญขาดทุนปกติระดับสูงต่อเนื่องในงวด 2Q59 และช่วงที่เหลือของปี

Average	BDI Index	BCI Index	BPI Index	BSI Index	BHSI Index	BDI % chg.	BCI % chg.	BPI % chg.	BSI % chg.	BHSI % chg.
3Q56	1,292	2,217	1,119	933	544	46%	73%	15%	5%	1%
4Q56	1,854	2,891	1,781	1,341	705	43%	30%	59%	44%	30%
1Q57	1,371	2,016	1,302	1,112	689	-26%	-30%	-27%	-17%	-2%
2Q57	982	1,662	785	859	501	-28%	-18%	-40%	-23%	-27%
3Q57	950	1,865	734	849	419	-3%	12%	-6%	-1%	-16%
4Q57	1,120	2,105	1,039	936	487	18%	13%	41%	10%	16%
1Q58	614	557	602	615	359	-45%	-74%	-42%	-34%	-26%
2Q58	632	786	650	647	346	3%	41%	8%	5%	-4%
3Q58	974	1,683	954	840	431	54%	114%	47%	30%	25%
4Q58	640	1,063	565	553	322	-34%	-37%	-41%	-34%	-25%
1Q59	358	222	383	363	230	-44%	-79%	-32%	-34%	-28%
2Q59TD	613	858	630	548	336	71%	287%	65%	51%	46%

ที่มา : Bloomberg

ยังไม่ใช้เวลาเข้าลงทุน

แม้เชื่อผ่านพ้นจุดต่ำสุดในงวด 1Q59 แต่การฟื้นตัวของธุรกิจเดินเรื่อนับจากนี้ ยังเผชิญความเสี่ยงรอบด้าน ทั้งปัญหาซัพพลายเรือล้นตลาด และเศรษฐกิจที่มีโอกาสฟื้นตัวล่าช้ากว่าคาด ทำให้ทุกบริษัทเผชิญความเสี่ยงขาดทุนอยู่ เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้เข้าลงทุน ในหุ้นกลุ่มเดินเรือที่ "น้อยกว่าตลาดฯ" โดยยังไม่แนะนำให้เข้าลงทุน ในหุ้นกลุ่มเดินเรือ ทั้ง TTA, PSL และ RCL อย่างไรก็ตามระยะสั้น TTA ยังมีประเด็นบวก ช่วงฤดูกาลของบริษัทย่อย เมอร์เมต ในงวด 2Q59 ต่อเนื่องถึง 3Q59 และผลบวกความต้องการใช้งานของธุรกิจเมอร์เมตที่เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน จึงอาจหนุนราคาหุ้น TTA ระยะสั้น จึงแนะนำ "เก็งกำไรระยะสั้น" ในหุ้น TTA(FV@B9.7)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ราคาหุ้นตอบรับกระแสประมูลรถไฟฟ้าแล้ว

- ▶ ประมูลรถไฟฟ้าใกล้ความจริง...แต่ยังต้องติดตามรูปแบบสัมปทาน
- ▶ กำไรระยะยาวขับเคลื่อนไปตามรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ๆ
- ▶ BTS เหมาะสำหรับลงทุนยาว

ประมูลรถไฟฟ้าใกล้เข้ามา

แนวโน้มกำไรในระยะยาวของกลุ่มฯจะเติบโตไปตามการพัฒนา รถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ๆที่หนุนทั้งการเติบโตของรายได้ค่าโดยสาร และรายได้เชิงพาณิชย์จากสื่อโฆษณา โดยปัจจุบันเห็นความคืบหน้าของการประมูลรถไฟฟ้ามากขึ้น โดยแยกเป็น 2 กลุ่มคือ

1) เส้นทางที่รฟม.เป็นผู้รับผิดชอบ คือ สายสีเหลือง, ชมพู, ส้มและน้ำเงินส่วนต่อขยาย โดย 3 เส้นทางแรก จากการเปิดเผยของภาครัฐคาดว่า TOR จะแล้วเสร็จ และเปิดประมูลได้ในเดือนก.ค.นี้ ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดอาจต้องใช้เวลาอีก 1 ปีในการประกาศผล, เสร็จต่อรอง, ขออนุมัติจากครม. และเริ่มก่อสร้างได้อย่างเร็วราว 3Q60 ขณะที่ สายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายนั้น ล่าสุดรฟม.มีมติให้เจรจาโดยตรงกับ BEM แล้ว คาดจะเห็นการเซ็นสัญญาทัน 1H60 และจะทยอยเปิดให้บริการบางสถานีที่เสร็จก่อนได้ เนื่องจากเป็นผู้เดินรถสีน้ำเงินเส้นทางหลักอยู่แล้ว (ระบบเดียวกัน)

รถไฟฟ้าภายใต้การรับผิดชอบของ รฟม.			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	การประมูล	เปิดให้บริการ	ความคืบหน้าบ้านโยธา
สายสีม่วง (เตาปูน-บางใหญ่)	-	6 ส.ค. 2559	100%
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง-บางแค, บางซื่อ-ท่าพระ)	เดินรถ	2562	76%
สายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี)	งานโยธา+เดินรถ	2563 / 2564	-
สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง)	งานโยธา+เดินรถ	2563 / 2564	-
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	งานโยธา	2563 / 2564	-
เส้นทางส่วนต่อขยาย	ระยะทาง (กม.)	เงินลงทุน (หมื่น ลบ.)	หมายเหตุ
สายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ)	21	13.1	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีส้มตะวันตก (คลังขั้น-ศูนย์วัฒนธรรม)	18	7-8.5	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีน้ำเงินต่อขยาย (บางแค-พุทธมณฑล สาย 4)	8	1.7	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ต้องติดตาม คือ รูปแบบของสัมปทาน ซึ่งมีแนวโน้มเป็น PPP – Net cost คือ การให้ภาคเอกชนมีส่วนร่วมในการลงทุนสูงขึ้น แลกกับสิทธิให้เอกชนจัดเก็บค่าโดยสาร โดยจ่ายผลตอบแทนให้รัฐ คล้ายกับเส้นทางรถไฟใต้ดินปัจจุบัน (หัวลำโพง - บางซื่อ) ซึ่งมองว่ารูปแบบดังกล่าวมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง จากทั้งเงินลงทุน และปริมาณผู้โดยสาร ทำให้มีโอกาสที่จะเกิดผลขาดทุนในช่วงปีแรกที่เปิดบริการ ต่างจากรูปแบบการลงทุนอื่นๆที่เอกชนมีความเสี่ยงน้อยกว่า (ตามตาราง) เช่น Gross cost และสามารถสร้างกำไรได้ตั้งแต่ปีแรกๆ

รูปแบบสัมปทานของรถไฟฟ้าในปัจจุบัน				
เส้นทาง	รูปแบบสัมปทาน	การลงทุนของภาคเอกชน	รายได้	การจ่ายผลตอบแทนให้รัฐ
หมอชิต - อ่อนนุช, สนามกีฬา - ดากสิน	-	ทั้งโครงการงานโยธา (civil) และระบบรถไฟฟ้า (E&M)	รายได้ค่าโดยสาร	ไม่มี
อ่อนนุช - บางรี, ดากสิน - บางหว้า	Operate & Maintenance (O&M)	เฉพาะส่วนไฟฟ้าเท่านั้น (ส่วนหนึ่งของงาน E&M)	ค่าจ้างเดินรถ	ไม่มี
หัวลำโพง - บางซื่อ	Net cost	ระบบรถไฟฟ้า (E&M)	รายได้ค่าโดยสาร	มี
เตาปูน - บางใหญ่	Gross cost	เอกชนลงทุนระบบรถไฟฟ้าไปก่อน รัฐทยอยผ่อนจ่ายทีหลัง	ค่าจ้างเดินรถ	ไม่มี

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับเส้นทางสายสีเหลืองและชมพูนั้น เป็นรูปแบบ Monorail ซึ่งในเชิงเทคนิคต้องเปิดประมูลหาผู้ก่อสร้างโยธาและเดินรถพร้อมกัน โดยมีมูลค่าโครงการละประมาณ 5 หมื่นล้านบาท โดยภาครัฐอาจช่วยเหลือด้านงานก่อสร้างโยธาราวโครงการละ 2 – 3 หมื่นล้านบาท จึงเหลืองานระบบไฟฟ้า, อาณัติสัญญาณและรถไฟฟ้า (E&M) ที่ต้องลงทุนราวโครงการละ 2 – 3 หมื่นล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับสายสีส้มเช่นกัน (เฉพาะงาน E&M)

ทั้งนี้ ภายใต้เงินลงทุนดังกล่าวประเมินบนสมมติฐาน D/E 1 เท่า, อัตราดอกเบี้ย 4% เชื่อว่า ปริมาณผู้โดยสาร ณ จุดคุ้มทุนจะอยู่ที่

ราว 3.3 แสนคน/วัน สูงกว่า เป้าหมายผู้โดยสารที่ตั้งไว้ของรฟม. โดยสายสี่เหลืองและชมพู (ปี 2563) คาดอยู่ที่ราว 2.3 และ 1.3 แสนคน/วัน ตามลำดับ และใช้เวลาราว 4 – 5 ปี กว่าที่ผู้โดยสารจะไปถึงระดับจุดคุ้มทุน อย่างไรก็ตาม คาดจะมีเพียงสายสีน้ำเงิน ส่วนต่อขยายที่มีโอกาสถึงจุดคุ้มทุนตั้งแต่ปีแรกๆ จากทำเลที่ได้เปรียบอยู่กลางเมืองและเส้นทางเชื่อมกันเป็นวงกลม รวมถึงมีจุดเชื่อมต่อรถไฟฟ้าเส้นทางอื่นๆ ซึ่งมองโลกในด้านดี (Optimistic) จะมีผู้โดยสารราว 3.5 แสนคน/วัน แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายรฟม. ที่คาด 4.9 แสนคน/วัน (เส้นทางใต้ดินหัวลำโพง – บางซื่อ ปัจจุบันอยู่ที่ 2.6 แสนคน/วัน)

ทั้งนี้ ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยได้รวมเส้นทางที่ BTS และ BEM จะชนะประมูล คือ BTS ชนะสีชมพู, BEM ชนะสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย โดยเป็นรูปแบบ Gross cost ทั้งคู่ (ยึดตามนโยบายรัฐชุดก่อน) แต่หากเป็น Net cost จะทำให้มีโอกาสปรับประมาณการกำไร BTS ตั้งแต่ปี 2563/64 ลงเล็กน้อย (คาดเปิดม.ค. 2564) ขณะที่ BEM ยังคงประมาณการเดิมโดยรอดูความชัดเจนในรายละเอียดของรูปแบบ Net cost อีกครั้ง (การจ่ายผลตอบแทนให้รัฐ, เงินลงทุน, การช่วยเหลือจากรัฐ ฯลฯ)

2) เส้นทางที่กทม.เป็นผู้รับผิดชอบ คือ เชียงเหนือและเชียงใต้ ซึ่ง BTS เป็นผู้ได้รับสิทธิเดินรถ โดยได้สั่งซื้อขบวนรถสำหรับทั้ง 2 เส้นทางแล้ว ขณะที่ เส้นทางอื่นๆ คาดจะทยอยคัดเลือกหาผู้เดินรถในช่วงถัดไป ซึ่งมองว่า BTS มีแนวโน้มได้เป็นผู้เดินรถสูง เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นเส้นทางที่ต่อจากเส้นทางเดิมที่ BTS ให้บริการอยู่แล้ว นอกจากนี้ รูปแบบสัญญาที่กำกับกทม. เป็นลักษณะของการจ้าง BTS เดินรถ (O&M) ตามระยะทาง จึงไม่มีความเสี่ยงด้านปริมาณผู้โดยสาร บวกกับ เงินลงทุนไม่สูง โดยมีเพียงขบวนรถไฟฟ้าที่ต้องลงทุนเอง คิดเป็นเงินราว 3 – 5 พันล้านบาทต่อเส้นทาง จึงมองว่าเป็นรูปแบบที่มีความเสี่ยงน้อย มีรายได้มั่นคง และสามารถทำกำไรแก่ผู้ประกอบการได้ตั้งแต่ปีแรกโดยมีระยะเวลาคืนทุน (Payback period) ราว 7 – 10 ปี เทียบกับประเภท Net cost ที่เป็นลักษณะ High risk high return

รถไฟฟ้าภายใต้การรับผิดชอบของ กทม.			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	เปิดให้บริการ	ความคืบหน้าด้านโยธา	หมายเหตุ
สายสีชมพูใต้ (บางนา - สุพรรณปราการ)	ม.ย. 2562	87%	
สายสีชมพูเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่ - คูคต)	ม.ค. 2563	8%	
เส้นทางที่คาดว่าจะประมูลช่วงปี 2560-61			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	ระยะทาง (กม.)	เปิดให้บริการ	หมายเหตุ
สาย Light Rail (บางนา - สุวรรณภูมิ)	18.3	2562	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีเขียวยาว > บางหว้า - บรมราชชนนี/บางหว้า - ดลสังข์	7	2562	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีเทา > รัชชพล - สะพานพระราม 9	26		
> เฟสแรก รัชชพล - ทองหล่อ	16.3	2562	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีเขียวยาวเหนือต่อขยาย (คคต - ศาลาแก้ว)	6.5	N.A.	-
สายสีเขียวยาวใต้ต่อขยาย (สมุทรปราการ - บางปู)	9.2	N.A.	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ สำหรับเส้นทางที่ กทม.เป็นผู้ดูแล ฝ่ายวิจัยได้รวมในประมาณการ BTS ที่คาดว่าจะเป็นผู้เดินรถแล้ว 3 เส้นทาง คือ เชียง

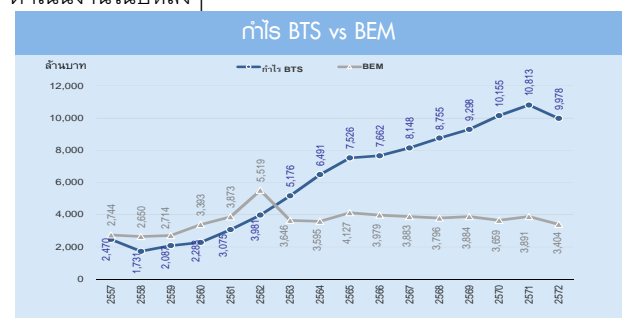
เหนือ, เชียงใต้และ LRT ขณะที่ เส้นทางที่เหลือคาด BTS จะเป็นผู้เดินรถเช่นกัน ซึ่งจะรอดูความชัดเจนของแต่ละเส้นทางอีกครั้ง

BTS vs BEM

ทั้งนี้ การเปิดบริการรถไฟฟ้าเหล่านี้ แม้จะต้องติดตามเรื่องรูปแบบการลงทุน แต่ผลดีที่เห็นคือจะช่วยเพิ่มผู้โดยสารที่ส่งผ่านมายังเส้นทางหลักของทั้ง BTS และ BEM เพิ่มขึ้นอย่างมาก และเป็นจุดที่ทำกำไรได้ดี หนุนผลกำไรในระยะยาวของทั้งคู่ โดย BTS จะเริ่มเห็นกำไรเติบโตโดดเด่นตั้งแต่ปี 2561 – 2564 เฉลี่ยปีละ 28% จากรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ 4 เส้นทางและส่วนแบ่งกำไรจาก SIRI (ถือหุ้นฝ่ายละ 50%) จะเริ่มทำกำไรตั้งแต่ปี 2561 จากโครงการรวมมูลค่ากว่าหมื่นล้านบาท ถึงกำหนดโอนต่อเนื่องหลายโครงการ ขณะที่ BEM มีกำไรในระยะสั้นเติบโตเด่นกว่า BTS เพราะจะเริ่มให้บริการสายสีม่วงตั้งแต่ 6 ส.ค. 2559 ตามด้วยสีน้ำเงินส่วนต่อขยายต้นปี 2562 ทำให้ทิศทางกำไรตั้งแต่ปี 2559 – 2562 เพิ่มขึ้นปีละ 26% แต่อย่างไรก็ตาม คาดกำไรหลังจากนั้นมีแนวโน้มลดลงในปี 2563 และทรงตัวในปีถัดไป เกิดจาก

1) สัญญาหลักทางด่วนจะสิ้นสุด 1 มิ.ค. 2563 ทั้งนี้ แม้อิโคโนมิคจะมี First right ในการต่ออายุอีก 10 ปี 2 ครั้ง แต่เชื่อว่า ผลตอบแทนหลังการต่อสัญญาจะลดลง เพราะรัฐอยู่ในฐานะที่ได้เปรียบ (เป็นเจ้าของสินทรัพย์)

2) ธุรกิจรถไฟฟ้าใต้ดินจะต้องจ่ายค่าตอบแทนให้รฟม. สูงขึ้นตามสัญญาตั้งแต่ปี 2563 จากเดิม 2% เป็น 5% และเพิ่มเป็น 15% ในปี 2566 รวมถึง ยังมีความเสี่ยงประเด็นการบันทึกส่วนแบ่งรายได้ให้รฟม. (แบบ Fixed cost) ต่ำกว่ากระแสเงินสดที่จ่ายจริง (เริ่ม ก.ค. 2557) ทำให้ในช่วงปีหลังๆ มีโอกาสตั้งค่าเผื่อการด้อยค่า (Write-off) ส่วนต่างดังกล่าว จำนวนสูงมาก ซึ่งปัจจุบันยังไม่มี ความชัดเจนว่าจะเป็นช่วงปีไหน ถือเป็นปัจจัยเสี่ยงกดดันผลการดำเนินงานในปีหลังๆ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

BTS เหมาะสำหรับลงทุนระยะยาว

ความคืบหน้ารถไฟฟ้าสายต่างๆ น่าจะสร้าง Sentiment ต่อราคาหุ้นในกลุ่มฯ โดยเฉพาะ BEM ปรับขึ้นมากตอบรับจนเต็มมูลค่าแล้ว จึงแนะนำ Switch ไป BTS (FV@B10) ที่ยัง Laggard แต่เหมาะสำหรับนักลงทุนระยะยาว เพราะระยะสั้นมีปัจจัยกดดันจากเงินปันผลปีนี้จะลดลงหลังหมดรับประกันการจ่ายขั้นต่ำแล้ว รวมถึงผลขาดทุนจากการลงทุนในตราสารทุน (Unrealized loss)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก เก้าตลาด

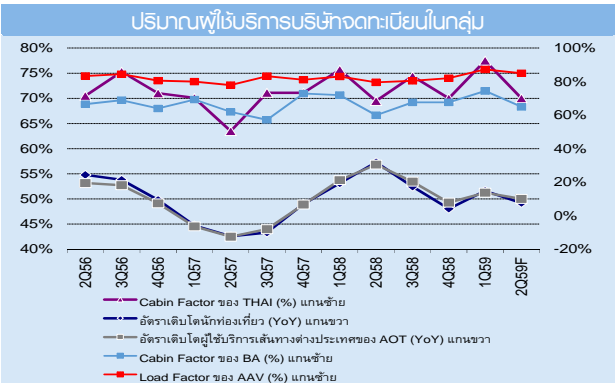
➤ AOT นำลงทุนมากกว่าสายการบิน

- 3Q59 จะเป็น Low season ที่ฐานผู้ใช้บริการเติบโตเด่นจากปีก่อน
- การแข่งขันและน้ำมันฟื้นตัว เป็นความเสี่ยงต่อสายการบินทุกแห่ง
- AOT กลับมาเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดของกลุ่ม

3Q59...Low Season แต่ลูกค้ายังเพิ่ม

แม้ผลประกอบการงวด 2Q59 กลุ่มขนส่งทางอากาศจะมีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากงวด 1Q59 เพราะเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาล สะท้อนจากผู้ใช้บริการสนามบินเดือน เม.ย. ของผู้ใช้บริการสนามบิน คือ AOT ที่อ่อนตัวลง 5.0% จากค่าเฉลี่ยรายเดือนในงวด 1Q59 เช่นเดียวกับ กลุ่มผู้ประกอบการสายการบิน คือ AAV, BA และ THAI ที่คาดว่าอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) งวด 2Q59 จะลดลงเหลือ 85%, 65% และ 70% จากที่สูง 87.3%, 74.4% และ 77.5% ใน 1Q59 ทั้งนี้ แม้ AAV จะยังได้ประโยชน์จาก NOK คู่แข่งสำคัญที่ยังประสบปัญหาการให้บริการได้ไม่เต็มที่เนื่องจากขาดแคลนบุคลากรนักบินชั่วคราวก็ตาม (ปัญหาดังกล่าวส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารงวด 1Q59 NOK ลดลง 21%yoy) แต่คาดว่าจำนวนผู้ใช้บริการจะยังทรงตัวระดับดังกล่าวไปถึงงวด 3Q59 ซึ่งยังเป็นช่วงนอกฤดูกาลดังเช่น 2Q59 ยกเว้น BA บริษัทเดียวที่คาดว่างวด 3Q59 จะเห็นการฟื้นตัว qoq เพราะเข้าสู่ช่วงท่องเที่ยวเกาะสมุย ซึ่งเป็นปลายทางที่ BA ผูกขาดเส้นทาง

และหากพิจารณาแนวโน้มอัตราการเติบโตของผู้ใช้บริการจากช่วงเดียวกันปีก่อน งวด 2Q59 เริ่มเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ชะลอตัวลงจาก 1Q59 สะท้อนจากนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน เม.ย. - พ.ค. ที่เติบโตช้าลงเหลือเพียง 7.5% ลดลงจากงวด 1Q59 ซึ่งอยู่ที่ 14.8% โดยการเติบโตสูงในงวด 1Q59 เกิดจากฐานจำนวนผู้ใช้บริการปีก่อนที่ยังต่ำกว่าปกติ เนื่องจากยังมีผลกระทบการประกาศใช้กฎอัยการศึกตั้งแต่กลางปี 2557 - 1 เม.ย. 58 อย่างไรก็ตาม คาดว่า จะกลับมาเห็นการเติบโตนักท่องเที่ยวต่างชาติเกิน 10%yoy อีกครั้งในงวด 3Q59-4Q59 เกิดจากฐานผู้ใช้บริการในช่วงเดียวกันของปีก่อนที่กลับมาลงต่ำกว่าปกติ สืบเนื่องจากผลกระทบเหตุระเบิดรุนแรงที่แยกราชประสงค์ในเดือน ส.ค. 58 นอกจากนี้ ยังคาดว่าจะมีแรงหนุนจากนักท่องเที่ยวรัสเซีย (3% จากทั้งหมด) ที่น่าจะฟื้นตัวแรงจากปีก่อนต่อเนื่องในช่วงถัดไป โดยมีแรงหนุนจากราคาน้ำมันฟื้นตัว ซึ่งส่งผลต่อเศรษฐกิจรัสเซีย ขณะที่นักท่องเที่ยวกลุ่มหลักๆ ที่หนุนการเติบโตอยู่ในปัจจุบัน อาทิ จีน และกลุ่มประเทศในภูมิภาคอาเซียน เชื่อว่าจะยังรักษาระดับการเติบโตไว้ได้อย่างต่อเนื่อง



AOT และ BA เสี่ยงด้านรายได้ต่ำสุด

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กิจการบางสายการบินบางแห่งอาจไม่ได้รับอานิสงส์ตามการเติบโตของภาพรวมนักท่องเที่ยวต่างชาติมากนัก จากปัจจัยเสี่ยงการแข่งขันรุนแรงที่อาจบั่นทอนราคาค่าโดยสารอย่างมาก โดยเฉพาะกลุ่มสายการบินต้นทุนต่ำ แม้ช่วง 1H59 จะเห็นการแข่งขันด้านราคาที่น้อยลง แต่ในช่วง 2H59 มีความเสี่ยงที่จะกลับมาแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงอีกครั้ง เพราะ NOK น่าจะมีความจำเป็นต้องเรียกคืนความเชื่อมั่นจากลูกค้ากลับมา หลังจาก

ปัญหาการขาดแคลนนักบินเริ่มดีขึ้นใน 2H59 (NOK คาดจะแก้ไขเร็วหรือในช่วงสิ้นปี) ขณะที่สายการบินต้นทุนต่ำอีกแห่ง คือ ไทยไลอ้อน แอร์ ยังคงใช้กลยุทธ์ราคาเป็นหลัก เพื่อดึงดูดลูกค้า AAV และ NOK เพราะเข้าสู่ตลาดเป็นรายสุดท้ายตั้งแต่ ธ.ค. 56 ยังคงขยายเส้นทางบินอย่างต่อเนื่อง ตามแผนการรับเครื่องเพิ่มเติมละ 1 ลำ ซึ่งจะนำมาขยายเส้นทางบินในประเทศเพิ่มจากปัจจุบันที่ครอบคลุม 12 จังหวัดให้ได้ทั่วประเทศปีนี้ ใกล้เคียง AAV ที่ครอบคลุม 20 จังหวัด จากนั้นจะเปิดรุกสู่เส้นทางต่างประเทศ อาทิ สิงคโปร์ อินโดนีเซีย จีนตอนใต้ ล้วนเป็นเส้นทางคล้าย AAV

เช่นเดียวกับ ในกลุ่มสายการบินครบวงจร (Full Service) THAI ยังคงเผชิญความเสี่ยงรายได้ค่าโดยสารต่อหัวลดลง จากผลกระทบของการยกเลิกการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมน้ำมันตั้งแต่ ส.ค. 59 (Fuel Surcharge) เพื่อให้สามารถแข่งขันด้านราคากับคู่แข่งหลักๆ ที่ได้ทยอยยกเลิกค่าธรรมเนียมดังกล่าวไปก่อนแล้ว ตามต้นทุนน้ำมันลดลง จึงเหลือเพียง BA ที่ยังสามารถคงราคาค่าโดยสารเส้นทางหลัก คือ เกาะสมุยที่ตนเองผูกขาดบริการเป็นตัวชูโรงไว้ได้ ช่วยบรรเทาความเสี่ยงการแข่งขันราคาในเส้นทางอื่นๆ ส่วน AOT เป็นผู้ให้บริการสนามบิน ถือว่าลอยตัวจากความเสี่ยงดังกล่าว เพราะเป็นธุรกิจผูกขาดมีรายได้ค่าธรรมเนียมเรียกเก็บกำหนดตายตัว AOT และ BA จึงมีความเสี่ยงรายได้น้อยสุด

น้ำมันขึ้นลบต่อสายการบินตั้งแต่ต้นปี 2560

ในด้านต้นทุน คาดว่าสถานการณ์ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในระยะหลัง จะกระทบต้นทุนทุกสายการบินโดยรวม เพราะต้นทุนน้ำมันคิดเป็นสัดส่วนสูงราว 30%-40% แต่ผลกระทบในปี 2559 คาดยังไม่มีนัย เพราะทั้ง AAV, BA และ THAI มีการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันไปในสัดส่วนสูงเกิน 50% ของปริมาณใช้แล้ว ขณะที่ราคาตลาด YTD ยังอยู่ที่ 36.55 เหรียญฯ ภาพรวมราคาน้ำมันดิบทั้งปี ราคาน้ำมันส่วนที่ยังไม่ป้องกันความเสี่ยงซึ่งทุกสายการบินต้องใช้ในราคาตลาด ยังน่าจะสอดคล้องสมมติฐานฝ่ายวิจัยปีนี้ที่ 45 เหรียญฯอยู่ แต่คาดสมมติฐานน้ำมันดิบที่เดิมฝ่ายวิจัยกำหนด 50 เหรียญฯ ในปี 2560 และให้ขยับขึ้นเป็น 55 เหรียญฯ ในปี 2561 ก่อนคงที่ที่ 60 เหรียญฯ ในปี 2562 อาจจะทำให้ให้นักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันดิบขึ้นปีละ 5 เหรียญฯ นับจากปี 2560

แนวโน้มดังกล่าวน่าจะส่งผลกระทบต่อ AAV, BA และ THAI เพราะยังทำสัญญาล่วงหน้าปี 2560 ใช้น้อยเพียง 30%, 10% และ 10% ของปริมาณใช้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยังมีโอกาสที่ทุกรายจะทำสัญญาเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปีนี้ ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการปี 2559-60 ไปก่อน ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนน้ำมัน ต่อ กำไรของสายการบิน ภายใต้การตั้งสมมติฐาน ที่ให้ทุกสายการบินมีการป้องกันความเสี่ยงราคาไว้ล่วงหน้าระดับปกติราว 50% พบว่าทุก 5 เหรียญฯ ที่ต้นทุนน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ ต้นทุน

เชื้อเพลิงเพิ่มขึ้นราว 2.5 เหรียญฯ และ จะกดดันประมาณการกำไรในปี 2560 ของ AAV, BA และ THAI ลง 10%, 4.5% และ 37% ตามลำดับ ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ทำให้กำไรกลุ่มสายการบินในปี 2560 ไม่เติบโตขึ้นจากปี 2559

กำไร AOT จะเติบโตได้ราบรื่นที่สุด

ด้วยปัจจัยแวดล้อมข้างต้น จึงคาดว่าผลกำไรรวมไตรมาสของกลุ่มสายการบินนั้นได้ผ่านจุดสูงสุดของปีในงวด 1Q59 ไปแล้ว โดยงวด 2Q59 และ 3Q59 คาดว่าจะอ่อนตัวลงตามผลกระทบช่วงฤดูกลางและ ต้นทุนน้ำมันที่มีแนวโน้มขยับขึ้นต่อปริมาณใช้ที่ยังไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้า และแม้ว่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ในงวด 4Q59 เมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาลอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม กำไรกลุ่มสายการบินในปีหน้า คาดทำได้ดีสุดจะเพียงประคองให้ทรงตัวจากปีนี้เท่านั้น จากปัจจัยกดดันในเรื่องต้นทุนน้ำมัน

ขณะที่ AOT คาดว่ากำไรในช่วง 2Q59-3Q59 จะอ่อนตัวเช่นกัน แต่จะอ่อนตัวน้อยสุดในกลุ่ม โดยจะได้รับราคาตลาดบางส่วนจากการรับรู้รายได้ค่าเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์สนามบินดอนเมือง อาคาร 2 (เปิด ม.ค.) ซึ่งงวด 1Q59 ยังรับรู้รายได้ได้ไม่เต็มที่ เนื่องจากยังทำสัญญาเช่าไม่ครบทุกราย รายได้ส่วนดังกล่าวจะมากขึ้นใน 2Q59-3Q59 เมื่อทยอยทำสัญญาได้มากขึ้น ภาพรวมจึงน่าจะเห็นกำไรทั้งปี 2559 และ 2560 (รับรู้รายได้ค่าเช่าดอนเมืองเต็มปี) เติบโตต่อเนื่องเกิน 10% ต่อปี นอกจากนี้ AOT ยังมี Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการ คือ รายได้ค่าเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ในส่วนของสนามบินภูเก็ต เฟส 2 ที่มีกำหนดเปิดบริการ ส.ค. 59 โดยคาดว่า AOT จะเปิดประมูลหาผู้เช่าเร็วขึ้น

ท่าตลาด โดยมี AOT เป็น Top Pick

แม้กำไรกลุ่มขนส่งทางอากาศปีนี้มีอัตราการเติบโตที่สูงกว่ากำไรตลาด แต่เชื่อว่าจะได้สะท้อนในผลตอบแทนกลุ่มที่ชนะตลาดไปแล้ว จึงให้น้ำหนักลงทุนเหลือ "เท่าตลาด" โดยมี AOT(FV@B450) เป็น Top Pick ภายใต้จุดเด่นที่ไม่ต้องเผชิญความเสี่ยงการแข่งขันราคา และ ผลกระทบน้ำมันขาขึ้น ผลกำไรจึงยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังแนะนำ "ซื้อ" BA(FV@B29.9) ที่น่าจะรับผลกระทบน้ำมันขาขึ้นน้อย เนื่องจากมีการกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจการบินผ่านการถือหุ้นกิจการไม่เกี่ยวกับการบินอย่าง สนามบิน (สมุย (ถือหุ้นผ่าน SPF ราว 30%, ส่วนตราด และสุโขทัยถือหุ้น 100%) และ BDMS (ถือหุ้น 7.83%)

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มขนส่งทางอากาศ								
	Rec.	22-Jun-16		2559F				
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
AAV	ถือ	6.20	5.80	-6%	0.34	18.1	1.4	1.61
AOT	ซื้อ	389.00	450.00	16%	13.22	29.4	4.5	0.85
BA	ซื้อ	23.10	29.90	29%	1.23	18.8	1.5	2.39
THAI	ขาย	22.50	12.20	-46%	(2.22)	NM	1.8	0.00

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

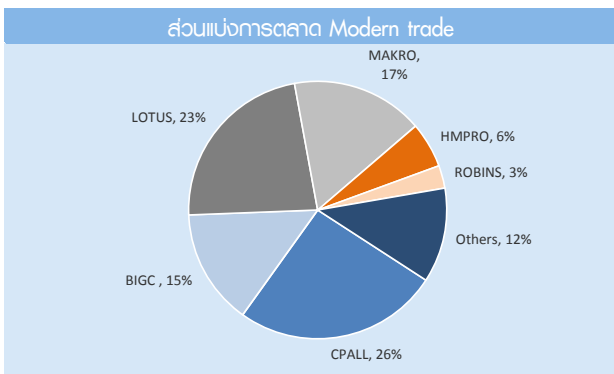
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนักรถบรรทุก

➤ เหลือตัวเลือกไม่มาก หลังราคาขึ้นแรง

- กลุ่มไฮเปอร์มาร์เก็ตยังแข่งขันแรง แต่ BJC ยังได้รับประโยชน์ที่สุด
- ร้านขนาดเล็ก + Specialty store ยังไปได้ดี หลังเศรษฐกิจผ่านจุดต่ำสุด
- BJC ก้าวสู่ผู้นำธุรกิจค้าปลีกในไทย

BJC น่าสนใจที่สุดในกลุ่ม Hypermarket

หลัง BJC ซื้อหุ้น BIGC สัดส่วน 97.94% มูลค่าราว 2.05 แสนล้านบาท ทำให้กลุ่มเบียร์ข้างทางสู่ธุรกิจค้าปลีกและมี Market share 15% เป็นอันดับ 3 รองจากกลุ่ม CPALL (รวม MAKRO) และ LOTUS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยทิศทางกำไรในช่วง 3 ปีนี้ของผู้ประกอบการ หากแยกเป็นรายประเภทตามลักษณะร้านค้า เริ่มจากขนาดใหญ่ (ไฮเปอร์มาร์เก็ต) คือ BIGC, Tesco Lotus และค้าส่ง (MAKRO) ยังเป็นกลุ่มที่มีการแข่งขันสูงสุดในอุตสาหกรรม และคาดยังคงความรุนแรงต่อเนื่อง จากฐานลูกค้าที่เป็นกลุ่ม Mass และยังมีกำลังซื้ออ่อนตัว จึงจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ด้านราคา ขณะที่ BIGC เมื่ออยู่ภายใต้กลุ่ม BJC ซึ่งมีฐานเงินทุนแข็งแกร่ง เชื่อว่านโยบายผ่าน BIGC เชิงรุกมากขึ้น เพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดกลับคืนมาจาก Lotus หลังจากในช่วง 3 ไตรมาสหลังสุด ยอดขายสาขาเดิมของ BIGC

อ่อนตัว (yoy) สวนทางกับยอดขายสาขาเดิมของ Lotus ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งการทำกิจกรรมการตลาดที่เข้มข้นยังส่งผลกระทบต่อยอดขายของ MAKRO บางกลุ่มสินค้าด้วย อาทิ สินค้าหีบห่อ/ยกถัง และกลุ่มอาหารสด ฯลฯ โดยรวมกำไรของกลุ่มนี้จะไม่โดดเด่นนัก

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจาก BJC ซื้อ BIGC และเพิ่มทุนมูลค่า 8.3 หมื่นล้านบาทเสร็จสิ้นราวค.ค.-ส.ค. 2559 ทำให้ BJC ซึ่งเดิมมีกำไรราว 2.5 พันล้านบาทในแต่ละปี จะรับรู้กำไรของ BIGC ราว 7.5 พันล้านบาทเพิ่มเข้ามา แม้จะต้องหักล้างจากภาวะดอกเบี้ยจากการกู้มาซื้อ BIGC แต่โดยรวมจะยังช่วยเพิ่มฐานกำไรของ BJC อีกมาก แม้ EPS ปี 2559 จะลดลง 35% จากผลของ Dilution effect ของการเพิ่มทุน แต่ EPS ในปีหน้าจะกลับมาเติบโตก้าวกระโดดเท่าตัว จากการรวมกำไรของ BIGC เต็มปี และคาดจะเพิ่มขึ้นอีก 16% ในปี 2561 โดยยังไม่รวมผลบวกหรือ Synergy ที่บริษัทคาดจะเพิ่มฐานกำไรอีก 1.7 พันล้านบาทภายใน 3 ปี รวมถึงโอกาสในการทำ M&A ซึ่งมีอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ร้านขนาดเล็ก + Specialty store ยังไปได้ดี

ขณะที่ ร้านขนาดเล็กนำโดย CPALL คาดยังมี Market share (จำนวนร้านสะดวกซื้อ) มากกว่า 50% ในช่วง 3 ปีนี้ จากการเปิดสาขาได้ไวเฉลี่ยปีละ 700 แห่ง จากข้อจำกัดน้อย และยังมีคืนทุนเร็ว (Payback period) โกลด์เคียสเดิม คือ 3 - 3.5 ปี ขณะที่ รูปแบบร้านค้ายังตอบโจทย์พฤติกรรมลูกค้าทั้งด้านความสะดวก และกล

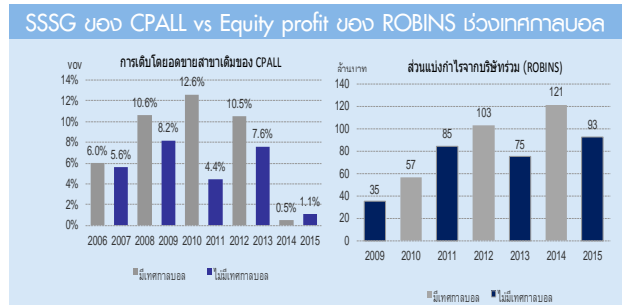
ยุทธศาสตร์อาหาร (Ready to eat) ซึ่งบริหารจัดการได้ดี, มีมาตรฐาน และ Margin สูง ขณะที่สามารถออกผลิตภัณฑ์ใหม่ได้ตามกระแสนิยมในแต่ละช่วง รวมถึง สาขาที่มีจำนวนมาก เข้าถึงผู้บริโภควันละกว่า 10.9 ล้านคน จึงเป็นที่ต้องการของ Supplier ในการใช้เป็นแหล่งเปิดตัวสินค้าใหม่ๆ เพิ่มความน่าสนใจในร้าน ช่วยหนุนยอดขายสาขาเดิม โดยประเมินกำไรช่วง 3 ปีนี้เพิ่มเฉลี่ยปีละ 17%

ขณะที่ ร้านค้าประเภทอื่นๆ (BEAUTY, COM7, HMPRO, ROBINS และ TNP) ยังมีโอกาสในการเติบโตที่ดี โดยเฉพาะผู้ประกอบการขนาดเล็ก (BEAUTY, COM7, TNP) จะเติบโตในอัตราที่สูง จากการเปิดสาขาเชิงรุก (BEAUTY, TNP) ในช่วง 3 ปีนี้ และถึงจุดคุ้มทุนได้ไว จากการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ สามารถเพิ่ม Market share ได้ต่อเนื่อง รวมถึง การเพิ่มฐานรายได้และอัตราทำกำไรจากช่องทางอื่นๆ (COM7) ขณะที่ผู้ประกอบการขนาดใหญ่ (HMPRO และ ROBINS) ยังมีศักยภาพเติบโตได้ราว 15% ต่อปี โกลด์เคิงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

กำไรกลุ่มปีท้ายทยอยฟื้นตัว

ในระยะสั้น ประเมินกำไรกลุ่มฯผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว จากภาวะเศรษฐกิจที่คาดทยอยฟื้นตัว สะท้อนจากยอดขายสาขาเดิมโดยเฉลี่ยงวด 1Q59 ปรับเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส และยังคงอยู่ในระดับที่ดีในเดือนเม.ย.-พ.ค. โดยประเมินกำไรกลุ่มในปี 2559 จะกลับมาเติบโต 15% เป็นการฟื้นตัวเกือบทุกบริษัทในกลุ่มผู้ประกอบการรายใหญ่ (ยกเว้น MAKRO) ขณะที่ กลุ่ม Mid small cap (BEAUTY COM7 TNP) คาดจะเติบโตโดดเด่นกว่าสูงถึง 39% จากรายได้ยังเติบโตสูง และอัตราทำกำไรเพิ่มขึ้นจากการเริ่มเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากขนาด รวมถึง รายได้เสริมอื่นๆที่มี Margin สูง

ขณะที่ กำไรในระยะสั้นงวด 2Q59 คาดยังเห็นการเติบโตที่ดีอยู่ในกรอบของประมาณการทั้งปี โดยเดือนเม.ย. และพ.ค. พบว่ายังเห็นสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 1Q59 โดยเกือบทุกบริษัทมียอดขายสาขาเดิม (YoY) และยอดขายรวมอยู่ในเกณฑ์ที่ดี ขณะที่ เดือนมิ.ย.ยังมีปัจจัยบวกจากบอลลูน ซึ่ง CPALL และ ROBINS จะได้ประโยชน์มากที่สุดจากประเด็นนี้ โดย CPALL หนุนยอดขายสาขาเดิม ขณะที่ ROBINS รับผลบวกจากกำไรบริษัทรวม (ซูเปอร์สปอร์ตและเพาเวอร์บาย) (21% ของกำไร ROBINS) จากยอดขายโทรทัศน์ และอุปกรณ์กีฬา

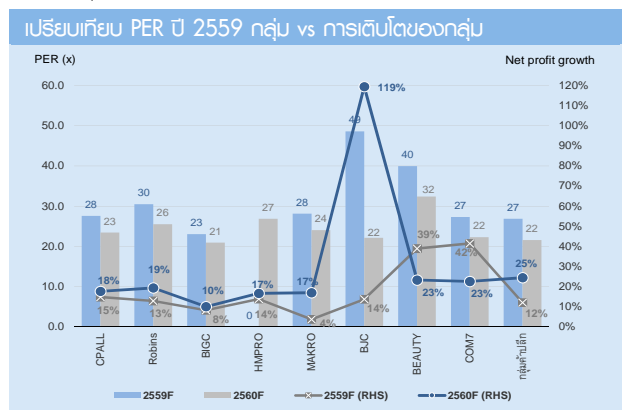


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับ งวด 2H59 คาดว่าน่าจะเริ่มเห็นการลงทุนของรัฐ (I) มากขึ้น ขณะที่ ปัญหาภัยแล้งคลี่คลายลง จะช่วยหนุนภาวะเศรษฐกิจโดยรวม รวมถึง คาดยังมีมาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย (คล้ายๆ ซีโอปเพื่อชาติเช่นปลายปี 2558) บวกต่อกลุ่มค้าปลีกอีกครึ่ง ทั้งนี้ คาด COM7 และ BJC จะมีแนวโน้มกำไรเด่นสุดงวด 2H59 โดย COM7 จะมีรายได้และกำไรเสริมจากโครงการใหม่ๆ อาทิ การช่วยขาย Sim card ของ TRUE (Revenue sharing เพิ่มขึ้น), การซื้อ iPhone ตรงจาก Apple (ได้ Gross margin เพิ่ม 2%), Banana sure (ขายคอมมือ 2), การเริ่มบริหารร้าน true shop ฯลฯ ขณะที่ BJC คาดจะเริ่มเห็นกำไรที่เด่นตั้งแต่ช่วง 4Q59 หลังการเพิ่มทุนเสร็จสิ้น ภาวะดอกเบี้ยจะลดลง และเห็นกำไร BIGC ที่รวมเข้ามามากขึ้น

BJC ยังเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจที่สุด

ราคาหุ้นในกลุ่มฯจนถึงปัจจุบันปรับขึ้นมาแรง สะท้อนความคาดหวังที่เศรษฐกิจเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว โดยซื้อขาย ณ ระดับ PER ปี 2559 ที่ 27.3 เท่า โกลด์เคิงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังแล้ว และหลายบริษัทเต็มมูลค่าแล้ว โดยตัวเลือกที่เหลือที่ยังน่าสนใจที่สุด คือ BJC (FV@B47) จากจุดเปลี่ยนสำคัญจากการซื้อ BIGC ทำให้กลับสู่วงจรการเติบโตได้อีกครั้ง เลือกเป็น Top pick กลุ่ม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

ยุคทอง Automotive และ Data center

- ความต้องการใช้ชิ้นส่วนรถยนต์และอุปกรณ์ควบคุม สดใส
- ทิศทางกำไรกลุ่มฯ ปี 2559 ยังเติบโตแบบโต
- KCE เติบโตสูงสุด ตามการเติบโตของชิ้นส่วนรถยนต์

ยุคทอง Automotive และ Data center

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวล่าช้า ส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และสมาร์ทโฟนที่อยู่ในภาวะอิ่มตัว อย่างไรก็ตาม ประเมินว่าอุตสาหกรรมจัดเก็บข้อมูล (Data center) และพลังงานทางเลือก อาทิ รถยนต์ไฮบริดและรถยนต์ไฟฟ้า จะเติบโตโดดเด่นมากในอนาคต รวมไปถึงแนวโน้มผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการสินค้าออนไลน์ที่มีศักยภาพการเติบโตดีมากเช่นกัน จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคไปสู่การสั่งซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้น

แนวโน้มอุตสาหกรรมยานยนต์ยังเห็นการเติบโตที่ดี โดย N.T. Information Ltd. คาดการณ์ปริมาณการผลิตรถยนต์ในช่วงปี 2558-2561 จะเติบโตเฉลี่ยราว 3.5% p.a. (CAGR) สู่ระดับ 99.2 ล้านคัน (คาดปริมาณการผลิตรถยนต์ปี 2559 เท่ากับ 92.8 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 3.8% yoy) ส่วนใหญ่มาจากกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนี้ แนวโน้มปริมาณการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในการควบคุมอุปกรณ์ต่างๆ ในรถยนต์แต่ละคัน พบว่ามีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามเทคโนโลยีที่ก้าวหน้ามากขึ้น ส่งผลบวกต่อ KCE ในฐานะผู้ประกอบการที่ผลิตแผ่นแผงวงจร PCB สำหรับควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์และหลอดไฟ LED สำหรับรถยนต์

สำหรับ DELTA จะได้อานิสงค์จากความนิยมในการใช้รถยนต์ประเภท Plug-in hybrid และรถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle) ที่

เพิ่มขึ้น โดย DELTA เป็นผู้ผลิตอุปกรณ์ประเภทตัวแปลงกระแสไฟฟ้าในบ้านเป็นกระแสไฟฟ้าเพื่อจ่ายไฟเข้าในแบตเตอรี่รถยนต์ (AC/DC Charger) และเครื่องชาร์จไฟฟ้า (Power charging station)

อุตสาหกรรม Data center ยังเห็นการเติบโตเฉลี่ยราว 9.3% p.a. (CAGR) ในช่วงปี 2557-62 สู่ระดับ 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากความต้องการจัดเก็บข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้น และการเปลี่ยนแปลงระบบจัดเก็บข้อมูลไปสู่ระบบ Cloud data center จากระบบ Data center แบบเดิม นอกจากนี้ อุตสาหกรรมจัดเก็บข้อมูลจะได้รับผลบวกจากเทคโนโลยี Internet of Things ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่ใช้สมาร์ทโฟนในการควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ ภายในบ้าน เช่น ใช้สมาร์ทโฟนควบคุมการทำงานของโทรทัศน์ และสวิตช์ไฟ เป็นต้น ซึ่งมีความต้องการระบบจัดเก็บข้อมูลมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่ผลิต power supply สำหรับอุตสาหกรรมจัดเก็บข้อมูล

สำหรับอุตสาหกรรมโทรคมนาคม มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในประเทศกำลังพัฒนา โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนขั้นพื้นฐานเกี่ยวกับโครงข่ายโทรคมนาคม 4G LTE โดยเฉพาะในประเทศอินเดียที่ปัจจุบันมีการลงทุนขั้นพื้นฐานด้านโทรคมนาคม รองรับการใช้อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงให้ครอบคลุมทั่วประเทศ ซึ่ง DELTA ได้เข้าไปลงทุนทำธุรกิจภูมิภาค (Regional business) ในอินเดียตั้งแต่ปี 2550 และปัจจุบันก็อยู่ในช่วงขยายสำนักงานขายในอินเดียมากขึ้น รองรับการทำธุรกิจบริการหลังการขายมากขึ้น ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้เข้ามาอย่างสม่ำเสมอในระยะยาว

ทิศทางกำไรกลุ่มปี 2559 ยังเดินหน้าเติบโต

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในงวด 2Q59 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 17.4% qoq (แต่ยังลดลง 21.0% yoy) ผู้ระดับ 3.0 พันล้านบาท จากงวด 1Q59 ที่หดตัวแรงถึง 31.6% qoq (จาก SVI ที่บันทึกรายได้พิเศษในงวด 4Q58 แต่ในงวด 1Q59 ไม่มี) ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะเติบโตในอัตราที่สูงกว่าถึง 21.4% qoq และ 4.9% yoy จากการเริ่มเข้าสู่ช่วง high season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ หนุนคำสั่งซื้อลูกค้าต่างประเทศและ Utilization rate ของโรงงานรวมไปถึง gross margin ที่เพิ่มขึ้น ส่วนคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59 ยังเดินหน้าขึ้นทำระดับสูงสุดของปีที่ 3.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 18.4% qoq และ 10.6% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าของ SVI และ HANA กลับมาเติบโตอีกครั้ง เนื่องจากประเมินว่า SVI สามารถแก้ไขปัญหาอุปกรณ์ตรวจสินค้าก่อนส่งมอบให้ลูกค้าได้แล้วเสร็จ เช่นเดียวกับลูกค้าของ HANA ที่กลับมาเพิ่มคำสั่งซื้อเป็นปกติอีกครั้ง จากที่ชะลอตัวไปชั่วคราวในงวด 1H59 เนื่องจากปริมาณสินค้าคงเหลือที่ลดระดับลง

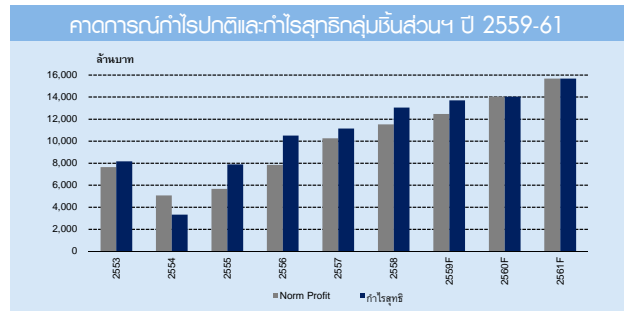
สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2559-60 ประเมินว่าจะเติบโต 5.0% yoy และ 2.5% yoy ผู้ระดับ 1.37 หมื่นล้านบาท และ 1.40 หมื่นล้านบาท โดยคาด SVI จะบันทึกเงินชดเชยประกันเหตุเพลิงไหม้เข้ามาราว 1.2 พันล้านบาท ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 เติบโต 8.1% yoy และ 12.7% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ดังนี้

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 เติบโต 41.9% yoy จากการดำเนินการผลิตโรงงานลาดกะบังเฟส 1 จนเต็มกำลังการผลิตและขยายกำลังการผลิตโรงงานลาดกะบังเฟส 3 ตั้งแต่องวด 3Q59 เป็นต้นไป

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 เพิ่มขึ้น 15.0% yoy จากการรวมงบการเงินของ Seidel เข้ามาเป็นเวลา 10 เดือน

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 เติบโต 4.7% yoy จากแนวโน้มคำสั่งซื้อกลุ่มยานยนต์ การแพทย์และ RFID ที่เติบโตต่อเนื่อง

DELTA: คาดกำไรปกติปี 2559 อ่อนตัวราว 3.2% yoy จากค่าใช้จ่ายในการขยายสำนักงานต่างประเทศและค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาที่เพิ่มสูงขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับทิศทางค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 35.22 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 35.49 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังต่ำกว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยในปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากคาดแนวโน้มการอ่อนค่าลงในช่วง 2H59 ในทางตรงข้ามหากเงินบาทกลับทิศทางไปเป็นแข็งค่า จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากรายได้เกือบทั้งหมดของกลุ่มฯ มาจากสกุลเงินต่างประเทศ แต่ต้นทุนบางส่วนเป็นสกุลเงินบาท จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่แข็งค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2559 ลดลง 5.8% จากเดิม

ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	wansruonกำไรจาก การดำเนินงานหลัก	wansruonกำไร หนี้สินที่ออกโดยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของ กำไรสุทธิจากเดิม	การเปลี่ยนแปลงของ 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

Top pick เลือก KCE

ให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาด โดยเลือก KCE (FV@B100) เป็นจากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 ที่เติบโตโดดเด่นถึง 41.9% yoy นอกจากนี้ ยังแนะนำซื้อ HANA (FV@B42) รอการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานในช่วง 2H59 โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโต 4.7% yoy อีกทั้ง ยังมี PER ต่ำเพียง 10 เท่า และสามารถคาดหวัง Div yield ได้กว่า 7% p.a.

	22-Jun-16			2559F				
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
DELTA	ถือ	66.25	80.00	21%	4.92	13.5	2.5	4.68
HANA	ซื้อ	29.75	42.00	41%	3.03	9.8	1.2	7.56
KCE	ซื้อ	83.75	100.00	19%	5.43	15.4	4.7	2.09
SVI	ถือ	4.98	6.00	20%	0.88	5.6	1.5	2.84

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

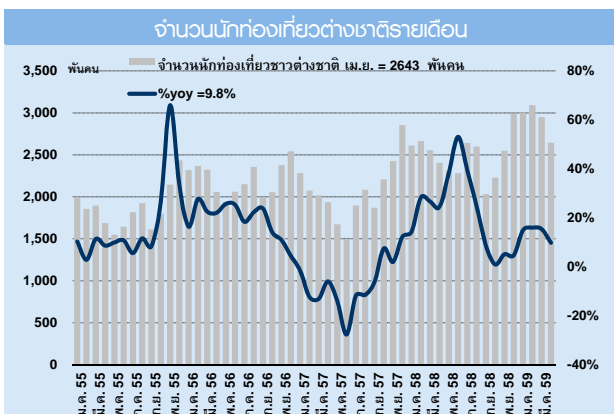
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม
น้ำหนัก เก้าตลาด

▼ เกี่ยวไทยสดใสทุกฤดูกาล

- ยังสดใสแม้อยู่ Low Season
- กำไรโรงแรม 2Q59 จะไม่ Low ตามช่วงฤดูกาล
- เลือกหุ้นมี upside & laggard คือ ERW & CENTEL

การท่องเที่ยวยังสดใส แม้เข้า Low Season

แม้ผ่านพ้นช่วง Peak Season ของการท่องเที่ยวไทยเมื่อต้นปี และเข้าสู่ช่วง Low Season ใน 2Q59-3Q59 แต่สถานการณ์ท่องเที่ยวยังสดใสต่อเนื่อง พิจารณาได้จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยล่าสุดเดือน เม.ย. 2559 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 2.6 ล้านคน โดยเพิ่มขึ้นเกือบ 10% yoy ส่งผลให้งวด 4M59 (ม.ค. - เม.ย. 2559) มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 11.7 ล้านคน เติบโต 14% yoy



ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

หากพิจารณาการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ พบว่านักท่องเที่ยวจากภูมิภาคเอเชียตะวันออก ยังคงเดินทางเข้ามาไทยมากที่สุด คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 65% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม และเพิ่มขึ้น 17% yoy แรงขับเคลื่อนหลักมาจากนักท่องเที่ยวชาว

จีน (สัดส่วน 29%) เติบโตมากที่สุด 27% yoy ขณะที่กลุ่มนักท่องเที่ยวยุโรป (สัดส่วน 22%) ปรับตัวดีขึ้น 9% yoy เพราะได้แรงหนุนจากตลาดนักท่องเที่ยวรัสเซีย (สัดส่วน 4%) กลับมาฟื้นตัว 15% yoy หลังจากชะลอตัวเมื่อปีที่ผ่านมา

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามกลุ่มประเทศงวด 4M59

ประเทศ	จำนวน (คน)	สัดส่วน (%)	การเติบโต (%)
East Asia	7,630,739	65.3%	17.3%
Asean	2,749,696	23.5%	12.6%
China	3,445,501	29.5%	27.3%
Europe	2,526,784	21.6%	8.9%
Russia	443,346	3.8%	15.3%
The Americas	502,627	4.3%	13.8%
South Asia	459,157	3.9%	8.7%
India	351,869	3.0%	11.2%
Oceania	284,298	2.4%	-2.7%
Middle East	226,973	1.9%	11.4%
Africa	51,566	0.4%	6.4%
Total	11,682,144	100.0%	14.1%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

หลายปัจจัยยังหนุนบรรยากาศการท่องเที่ยวไทย 2H59 สดใส เช่น สถานการณ์ความสงบภายในประเทศ ความร่วมมือของภาครัฐและเอกชน ในการส่งเสริมการท่องเที่ยวผ่านกรนำเสนอสื่อและการท่องเที่ยวใหม่ที่หลากหลายขึ้น รวมถึงการจัดกิจกรรมใหม่ ๆ เพื่อนำเสนอให้นักท่องเที่ยวอยู่ในประเทศไทยยาวขึ้น และใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ตลอดจนแผนการขยายเส้นทางการบินตรงจากเมืองต่าง ๆ ในตลาดท่องเที่ยวหลักในภูมิภาคของทั้งธุรกิจการบินต้นทุนต่ำ และธุรกิจการบินแบบเช่าเหมาลำ จะเป็นแรงดึงดูดให้

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยผลักดันให้จำนวนนักท่องเที่ยว ทั้งปี 2559 สู้อีก 32 ล้านคน เพิ่มขึ้น 7% yoy

กำไรโรงแรม 2Q59 ยังเติบโตสูงจากปีก่อน

แม้แนวโน้มผลประกอบการกลุ่มโรงแรมฯ ทั้ง 3 บริษัทได้แก่ ERW, CENTEL และ MINT ในงวด 2Q59 จะชะลอลดลงจาก 1Q59 จากปัจจัยฤดูกาล แต่หากเทียบกับงวด 2Q58 เชื่อว่ากำไรของกลุ่มฯ เติบโตได้อย่างสวยงามตามภาคการท่องเที่ยวที่สดใส อีกทั้งแต่ละบริษัทในกลุ่มฯ มีการเปิดตัวโรงแรมใหม่ รวมถึงมีฐานรายได้จากธุรกิจอื่นเข้ามาหนุนผลประกอบการเพิ่มเติม ทำให้ทั้งปี 2559 คาดกำไรปกติกลุ่มฯ 8 พันล้านบาท เติบโต 21% yoy (กำไรกลุ่มฯ งวด 1Q59 คิดเป็นสัดส่วน 32% ของประมาณการกำไรทั้งปี)

MINT: ด้วยโครงสร้างธุรกิจหลากหลาย โดยงวด 1Q59 ธุรกิจที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับโรงแรมคิดเป็นสัดส่วน 42% ของรายได้หลัก ตามด้วยอาหารสัดส่วน 42%, พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 9% และที่เหลือ 7% เป็นธุรกิจอื่น บวกกับกลยุทธ์ในการขยายงานเชิงรุกต่อเนื่อง ทำให้ผลประกอบการของบริษัทเติบโตตลอดทุกปี เช่นเดียวกันใน 2Q59 แม้ธุรกิจโรงแรม โดยเฉพาะในไทยเป็นช่วง Low Season แต่ปีนี้จะพิเศษกว่าทุกปี เพราะได้แรงหนุนจากการซื้อกิจการโรงแรม Tivoli ในโปรตุเกส และ บราซิล รวม 14 แห่ง เกือบ 3 พันห้องพัก เข้ามาครบทั้งหมดเมื่อกลาง 1Q59 ซึ่งปกติธุรกิจโรงแรมในโปรตุเกส 12 แห่ง เริ่มเข้าสู่ช่วง High Season ในไตรมาส 2 และ 3 ดังนั้นการรวมกิจการดังกล่าว จะช่วยลดความผันผวนของโรงแรมในไทย และทำให้ภาพรวมธุรกิจโรงแรมของ MINT มีเสถียรภาพมากขึ้น ขณะที่ธุรกิจอาหารมีสัญญาณดีขึ้น เห็นได้จากการเติบโตของร้านอาหารเดิมเดือน เม.ย. เป็นบวก 5-6% (เฉพาะในไทยเติบโตถึง 10%) เทียบกับ 1Q59 บวกเพียง 0.9% นอกจากนี้การเพิ่มสัดส่วนลงทุนในธุรกิจอาหาร Coffee Club เป็น 70% จากเดิม 50% ตั้งแต่ พ.ย. 2558 ทำให้มีการควบรวมกิจการ Coffee Club เข้ามาทั้งหมด แทนการรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรเหมือนเดิม ส่วนธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีโอกาสโอนฯ ต่อเนื่องของโครงการที่อยู่อาศัย Anantara Estates ภูเก็ต โดยปัจจุบันมียอดจองเข้ามาเพิ่ม 2-3 หลัง @ ราคาขายเฉลี่ย 10 ล้านเหรียญ USD ต่อหลัง องค์ประกอบรวมย่อมผลักดันให้กำไรปกติ 2Q59 มีฐานสูงกว่าปีก่อนที่ทำได้ 541 ล้านบาท และทั้งปี 2559 คาดกำไรปกติ 5.79 พันล้านบาท เติบโต 23% yoy

CENTEL: มีการกระจายตัวของธุรกิจโรงแรมและอาหารในสัดส่วนรายได้ใกล้เคียงกัน โดยงวด 1Q59 สัดส่วน 47% มาจากธุรกิจอาหาร ที่เหลือ 53% มาจากธุรกิจโรงแรม (แบ่งเป็นธุรกิจโรงแรม

ในไทย 42% และ 11% มาจากโรงแรมในมัลดีฟท์) ขณะที่ข้อมูลล่าสุดธุรกิจโรงแรมและอาหารยังมีสัญญาณบวก โดยช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. 2558 ธุรกิจโรงแรมมี RevPar เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2-3% yoy ส่วนธุรกิจอาหารมีโมเมนตัมดีขึ้น หลังเห็นผลจากการทำโฆษณาไปตั้งแต่เดือน มี.ค. ที่ผ่านมา แคมเปญกระตุ้นจากมาตรการลดภาษีค่าอาหารเมื่อช่วงสงกรานต์ และวันหยุดยาวเดือน เม.ย. ทำให้การเติบโตของร้านอาหารเดิมเป็นบวก 4.1% (เทียบกับไตรมาสก่อนทำได้เพียงทรงตัว) และยอดขายรวมเติบโตได้ถึง 10% yoy เชื่อว่าเป็นอีกบริษัทที่จะมีกำไร 2Q59 เติบโต YoY และทั้งปี 2559 ประเมินกำไรปกติ 1.99 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 12%

ERW: แม้บริษัทมีฐานธุรกิจหลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรมในประเทศ ซึ่งอาจถูกมองว่ามีความเสี่ยงมากที่สุด หากมีกรณีเลวร้ายมากกระทบต่อภาคท่องเที่ยว แต่ในทางกลับกันยามที่อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยสดใส บริษัท ERW ก็จะได้ประโยชน์มากที่สุด และมีโอกาสเติบโตโดดเด่นสุดเช่นกัน เห็นได้จากช่วงเดือน เม.ย. และ พ.ค. 2559 เกือบทุกโรงแรมมีอัตราการเข้าพักสูงเกิน 80% (เว้นโรงแรมใหม่ HOPP INN มีอัตราการเข้าพักน้อยสุดอยู่ที่ 67%) ทำให้ภาพรวมอัตราการเข้าพักโดยเฉลี่ยในกลุ่มฯ ยืนระดับสูง 80% สอดคล้องกับประมาณการบริษัทประเมินอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 2Q58 ที่ 80% ซึ่งระดับดังกล่าวคาดว่าจะได้ธุรกิจโรงแรมเพิ่ม 9% yoy เท่ากับ 1.26 พันล้านบาท เพียงพอจะชดเชยกับต้นทุนคงที่ระดับสูงได้ ทำให้งวด 2Q59 จะเป็นครั้งแรกที่มีโอกาสเห็นบริษัทมีกำไรปกติเล็กน้อย ก่อนเพิ่มขึ้นใน 3Q59 (ปกติไตรมาส 2 และ 3 จะขาดทุนจากการดำเนินงานมาโดยตลอด) ซึ่งได้อานิสงส์จากนักท่องเที่ยวชาวตะวันตกวันออกกลางที่นิยมเดินทางเข้ามาพักในโรงแรม JW Marriott หลังหมดช่วงถือศีลอด นอกจากนี้ในไตรมาส 2 และ 3 จะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายอาคารพาณิชย์ประมาณรวม 15 ล้านบาทเข้ามาช่วยเสริมกำไรอีกทาง

ERW & CENTEL มี upside & laggard

คงแนะนำลงทุน เท่ากับตลาด สำหรับกลุ่มท่องเที่ยวและโรงแรมฯ โดยเลือกที่มี upside และยังมี Laggard ตลาดอย่าง ERW (FV@B5.30) และ CENTEL (FV@B46.00) เป็นหุ้นเด่น โดยเห็นได้จากตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา SET ให้ผลตอบแทน 11% แต่ราคาหุ้น ERW ปรับขึ้นมา 7.6% ขณะที่ CENTEL สวนทางกับตลาด โดยราคาปรับลงไป 9.4% นับตั้งแต่ต้นปี แม้ปัจจัยพื้นฐานไม่ได้เปลี่ยนแปลงๆ ทำให้ทั้ง ERW และ CENTEL มีความน่าสนใจมากกว่า MINT (FV@B44.00) ที่ให้ผลตอบแทน 16% นับตั้งแต่ต้นปี 2559 จนปัจจุบันมี upside น้อยสุด 11%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก เก้าตลาด

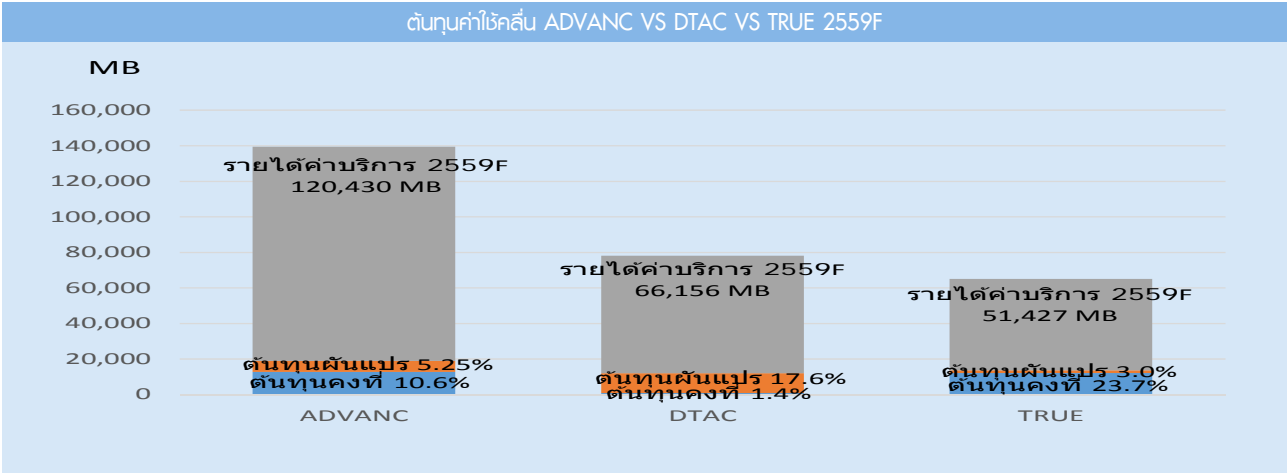
▶ ผู้นำธุรกิจยังเป็นผู้ที่แกร่งสุด

- ▶ บริการมือถือถูกกดดันรอบด้าน แต่ผู้นำยังมีเกราะป้องกันสูง
- ▶ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและดาวเทียมล้วนมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น
- ▶ ADVANC มีกระแสเงินสดจ่ายเงินปันผลระยะยาวเกินปีละ 5%

● ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ แรงกดดันต้นทุนคลื่อนเข้ามานับจาก 2Q59

ADVANC ได้เข้าร่วมประมูลคลื่น 900 MHz ลอตที่ JAS ไม่มาชำระเงินในรอบการประมูลซ่อม พ.ค. ที่ผ่านมาเพียงรายเดียว และชนะไปด้วยต้นทุนสูง 7.56 หมื่นล้านบาท ใกล้เคียงกับราคา TRUE ชนะประมูลคลื่นดังกล่าวในการประมูลรอบแรก และจ่ายเงินไปแล้ว 7.62 หมื่นล้านบาท จากนั้นคาดว่าจะสร้างแรงกดดันต่อผลประกอบการกลุ่มอย่างหนัก จากต้นทุนค่าบริการจากนี้ที่จะขยับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ตั้งแต่งวด 2Q59 สำหรับ TRUE จะต้องเริ่มรับรู้ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายคลื่น 900 MHz เข้ามา เป็นต้นทุนคงที่ปีละ 5.1 พันล้านบาท หรือเฉลี่ยไตรมาสละ 1.28 พันล้านบาท เป็นสัดส่วนถึง 10% ของรายได้ค่าบริการ ส่วน ADVANC คาดว่าจะนำเงินค่าประมูลคลื่น มาชำระได้

ภายใน มิ.ย. นี้ เท่ากับว่า จะต้องเริ่มรับรู้ต้นทุนดังกล่าวเป็นต้นทุนคงที่ปีละ 5.0 พันล้านบาท เฉลี่ยไตรมาส 1.25 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 4.2% ของรายได้ค่าบริการ ตั้งแต่งวด 3Q59 โดยแม้ ADVANC ได้รับขีดเซจจากที่สามารถนำคลื่น 900 MHz ไปให้บริการลูกค้า 2G ซึ่งยังใช้งานคลื่นดังกล่าวอีก 7 ล้านรายอย่างต่อเนื่อง ช่วยให้ประหยัดต้นทุนโดยไม่ต้องเร่งแจกเครื่องมือถือ 3G ให้กับลูกค้าฟรี ดังเช่นกับตอนที่แพ้ประมูลคลื่น 900 MHz ในช่วงต้นปี ซึ่งมีความจำเป็นต้องลดความเสี่ยงจากการสูญเสียลูกค้า 2G ออกไปบางส่วน อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก ADVANC มีฐานลูกค้ามากที่สุด ถ้าฟังคลื่นที่มีในมือล่าสุด 40 MHz (900 MHz , 1800 MHz และ 2100 MHz ที่ 10, 15 และ 15 MHz) อาจมีความเสี่ยงที่อาจไม่เพียงพอที่จะรองรับความต้องการใช้งานที่เพิ่มขึ้นมากในอนาคต ที่ผ่านมาจึงเจรจาขอเช่าใช้คลื่น 2100 MHz จาก TOT อีก 15 MHz เป็นเวลา 9 ปี เพื่อ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ช่วยเพิ่มกำลังให้บริการ ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่า ADVANC ต้องเริ่มรับรู้อย่างชัดเจนตั้งแต่ 3Q59 เป็นต้นไป ภายใต้คาดการณ์ค่าเช่าใช้คลื่นปีละ 4.5 พันล้านบาท

ส่วน DTAC แม้ไม่มีภาระต้นทุนค่าประมูลคลื่นเพิ่มเติมเหมือน ADVANC และ TRUE แต่การที่ไม่มีคลื่นบนระบบใบอนุญาตให้ลงทุน 4G ทำให้มีความจำเป็นต้องกลับไปลงทุนบนคลื่นสัมปทาน 1800 MHz ที่ยังเหลืออายุบริการถึงปี 2561 ซึ่งคลื่นสัมปทานแม้ไม่ต้องมีต้นทุนค่าประมูลคลื่นเหมือนระบบใบอนุญาต แต่มีจุดอ่อนคือ ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่สูงถึง 30% เทียบกับระบบใบอนุญาตซึ่งอยู่ที่ 5.25% นอกจากนี้ งบลงทุนที่ไหลลงไปบนคลื่นสัมปทาน ไม่สามารถตัดจ่ายได้ตามอายุใช้งาน เพราะกรรมสิทธิ์สินทรัพย์จะต้องตกเป็นของ CAT คู่สัมปทาน จึงต้องตัดจ่ายตามอายุสัมปทานที่เหลือน้อยเพียง 2 ปี ซึ่งข้อจำกัดดังกล่าว ล้วนนำมาสู่ต้นทุน DTAC ที่คาดสูงขึ้นในช่วง 2 ปีนี้ เช่นเดียวกับผู้ชนะประมูล

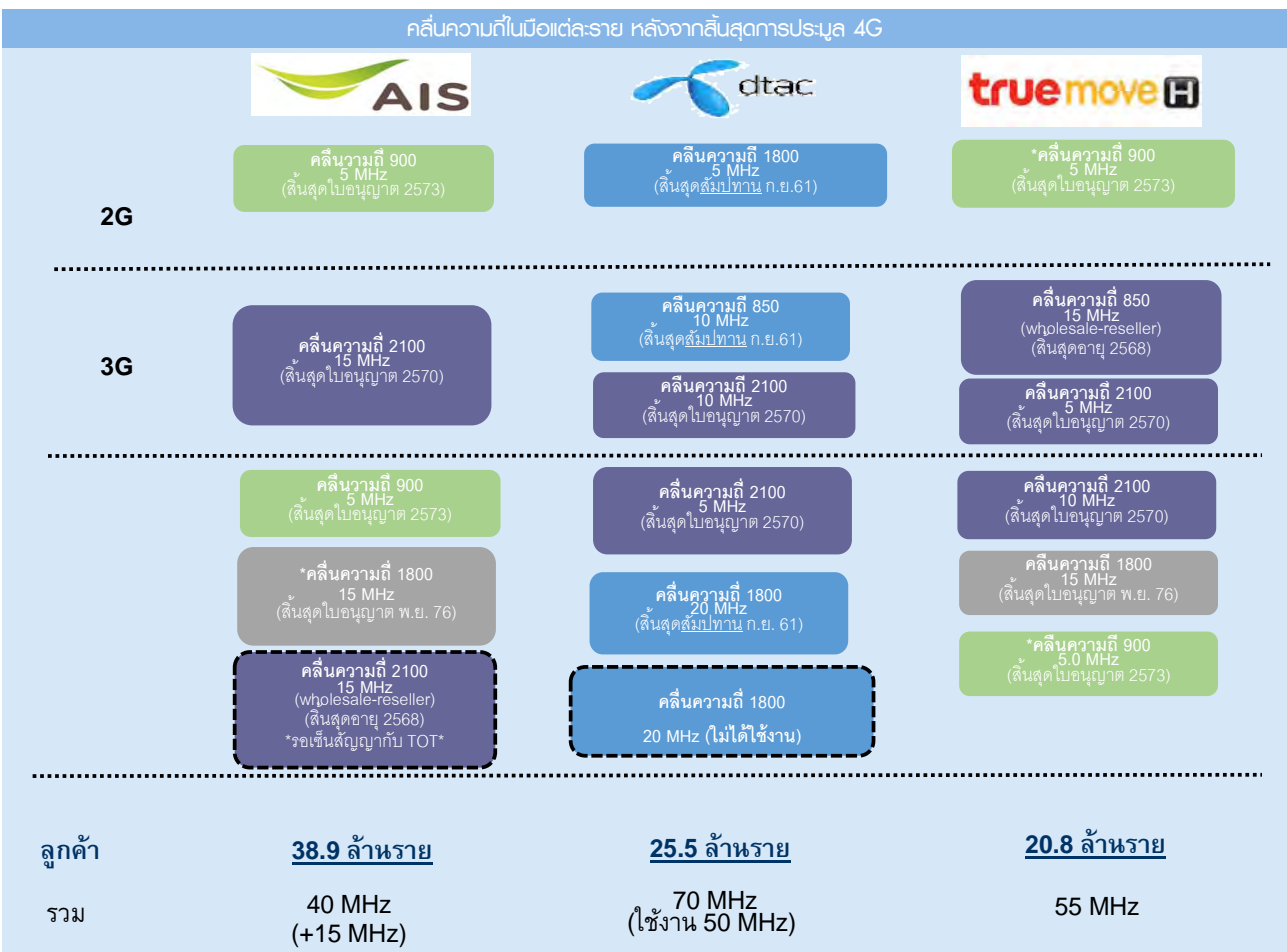
ทั้งนี้ หากพิจารณาต้นทุนการใช้คลื่นภาพรวม โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ต้นทุนคงที่ (ต้นทุนคลื่นภายใต้ระบบใบอนุญาตตัดจ่ายเท่ากันแต่ละปีตามอายุ บวกกับ ต้นทุนค่าเช่าใช้คลื่นต่อปีจากรัฐวิสาหกิจโดยตรง) และ 2) ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้เฉลี่ยทั้งระบบ เทียบกับ ค่าคาดการณ์ฐานรายได้ปีใหม่ของทั้ง 3 ราย จะเห็นได้ว่า ผู้ที่มีฐานรายได้ใหญ่สุด คือ ADVANC ยังเป็นผู้ที่คุมความ

ได้เปรียบด้านต้นทุนเหนือผู้ที่มีฐานรายได้ต่ำกว่า (ดังรูปเปรียบเทียบหน้าแรก) ซึ่งหลังจากประมูล เมื่อ TRUE มีศักยภาพคลื่นความถี่ที่พร้อม แต่ฐานรายได้ยังต่ำ เป้าหมายหลักจึงอยู่ที่การเพิ่มขนาดฐานรายได้ให้มากขึ้นโดยเร็ว เพื่อสร้างความปลอดภัยต้นทุนต่อขนาดให้เกิดขึ้น

รายได้ยังเติบโตได้ยากลำบาก

จากแนวทางที่ TRUE ต้องการเพิ่มฐานรายได้ เพื่อลดข้อเสียเปรียบที่มีต้นทุนสูงกว่าคู่แข่งอื่น จึงเร่งออกกลยุทธ์การตลาดที่จะช่วยเพิ่มฐานรายได้ได้เร็ว คือ การแย่งชิงฐานลูกค้าจากคู่แข่งชั้นนับตั้งแต่ต้นปี 2559 กัดदनการแข่งขันในกลุ่มฯมีความรุนแรงมากขึ้น กล่าวคือ

TRUE มีศักยภาพการให้บริการ 2G ดีขึ้น หลังจากชนะประมูลคลื่น 900 MHz มาช่วยให้มีศักยภาพให้บริการ 2G ได้เทียบเคียง ADVANC จึงเปิดฉากรุกหนักโดยใช้กลยุทธ์แจกเครื่องมือถือฟรีพร้อมย้ายค่ายผ่านร้านสะดวกซื้อ 7-11 ทั่วประเทศ ซึ่ง TRUE ประสบความสำเร็จอย่างมาก สะท้อนจากฐานลูกค้าใหม่สุทธิรายไตรมาส (Net Adds) ในงวด 1Q59 ที่เพิ่มสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 1.25 ล้านราย TRUE จึงยังคงดำเนินกลยุทธ์ดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง ทำให้ ADVANC และ DTAC มีความจำเป็นต้องแจกเครื่องเช่นกัน เพื่อรักษาฐานลูกค้าของตนเอง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เอาไว้ กลายเป็นนอกจากจะจำกัดโอกาสนำเสนอบริการใหม่ๆ ที่ จะผลักดันรายได้ค่าบริการต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) จาก ลูกค้ากลุ่มดังกล่าวให้เพิ่มขึ้น และยังสร้างภาระต้นทุนเพิ่มเติม จากค่าแจกเครื่องอีกด้วย

ขณะที่ ADVANC ต้องการดึงลูกค้าที่เคยเสียไปให้กับ DTAC และ TRUE ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ซึ่ง DTAC และ TRUE มีคลื่นเพียง พอที่จะเปิดบริการ 4G ได้ก่อน หลังจากขณะประมูลคลื่น 1800 MHz และให้บริการ 4G ได้ ADVANC จึงมีการเปิดตัวแพ็คเกจ 4G ที่ดึงดูดความสนใจจากตลาด คือ ให้ปริมาณข้อมูลที่ใช้ได้เพิ่ม สูงขึ้นจากเดิมหลายเท่า ในราคาสูงกว่าเดิมไม่มาก ซึ่งกลายเป็น การจำกัด Upside ของ ARPU ในยุค 4G ทางอ้อม ขณะที่การดึง ลูกค้ากลับจากคู่แข่งไม่ใช่เรื่องง่าย เพราะ DTAC และ TRUE รัง ลูกค้า ด้วยกลยุทธ์เสนอลดค่าบริการให้กับลูกค้า ซึ่งยิ่งจำกัด โอกาสเพิ่มรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ขึ้นไปอีก

อย่างไรก็ตาม DTAC น่าจะได้รับผลกระทบจากการแข่งขันมาก สูด ทั้งตลาด 2G ที่เสียเปรียบคู่แข่งด้านความครอบคลุมพื้นที่ บริการน้อยสุด ขณะที่ไม่คุ้มค่าแล้วที่จะลงทุนเพิ่มเติม ส่วน ADVANC ปิดความเสี่ยงตลาดนี้ด้วยการประมูลคลื่น 900 MHz กลับมาแล้ว ช่วยให้อยู่รักษาจุดเด่นความครอบคลุมเครือข่าย เอาไว้ได้ ขณะที่บริการ 4G กำลังให้บริการ DTAC โดยภาพรวมยัง ดูน้อยกว่ารายอื่น (25 MHz VS ADVANC และ TRUE ที่มี 30 MHz) จึงน่าจะตกเป็นผู้ที่ถูกคู่แข่งไล่ล่าฐานลูกค้า

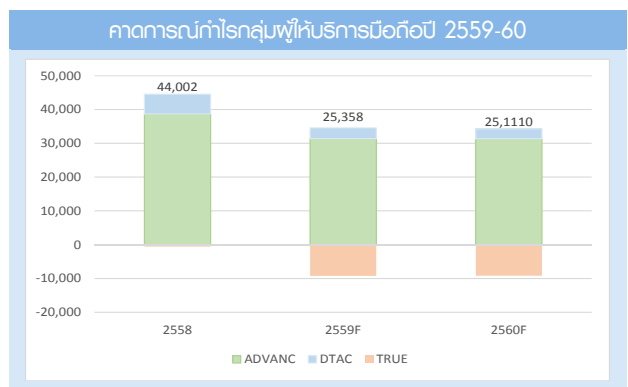
ประมูลคลื่นใหม่อีกทีอย่างรวดเร็ว 2561

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การแข่งขันในกลุ่มจะดำเนินไปในทิศทางที่ TRUE แย่งชิงส่วนแบ่งตลาดจาก DTAC ได้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เกิดจากโอกาส ที่ DTAC จะได้คลื่นใหม่ๆ มาเพิ่มเติมในระยะ 1-2 ปีนี้ที่ดูเป็นไปได้ น้อย จึงยังขาดทรัพยากรคลื่นที่จะสามารถนำมาลงทุนเพื่อ แข่งขันกับคู่แข่ง โดยแนวคิด กสทช. ที่ต้องการขอคืนคลื่นจากรัฐวิสาหกิจมาประมูล ในทางปฏิบัติยังล่าช้ากว่าคาด เพราะ ในช่วง 1H59 กสทช. ต้องไปเสียเวลาสะสางปัญหาคลื่น 900 MHz ที่ JAS ไม่มาชำระเงิน ขณะที่กฎหมายที่จะรองรับอำนาจขอ คืนคลื่น (พ.ร.บ. กสทช. ฉบับใหม่) ก็ยังมีข้อถกเถียงกันในหลาย ประเด็นจนการบังคับใช้มีความเสี่ยงล่าช้ากว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดว่า จะประกาศใช้ได้ในปี นี้ ทำให้ความหวังที่ DTAC จะเข้าประมูล คลื่นใหม่ๆ ที่มาจากการขอคืนคลื่นจากหน่วยงานภาครัฐฯ น่าจะ ริบหรี่และไม่น่าจะไปเร็วกว่าที่ กสทช. สามารถนำคลื่นสัมปทาน DTAC ครบอายุปี 2561 เปิดประมูลตามอำนาจเดิมที่มีอยู่

กำไรกลุ่มปีนี้หดหนัก และซบถต่อไปหน้า

จากทิศทางดังกล่าว คาดผลประกอบการปกติของกลุ่มผู้ให้บริการ มือถือในปี นี้ จะลดลงอย่างมีนัยถึง 42% จากปีก่อน โดยปัจจัย บันทอนมาจากแรงกดดันต้นทุนที่เข้ามาสูงกว่ารายได้ที่เติบโตได้ อย่างจำกัด ขณะที่กำไรน่าจะเพียงทรงตัวในระดับต่ำต่อไปอีกใน ปีหน้า อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว ฝ่ายวิจัยยังคงเชื่อว่า อุตสาหกรรมจะกลับมาแข่งขันกันด้วยความสมดุลสมผลมากขึ้น

โดยเฉพาะเมื่อ TRUE บรรลุเป้าหมายครอบครองส่วนแบ่งตลาด ได้ราว 33% (ปัจจุบันอยู่ที่ 22.0%) อีกทั้งยังมีความหวังการต่อยอดรายได้ไปกับบริการใหม่ๆ ที่ฝ่ายวิจัยเคยให้ทิศทางเอาไว้ อาทิ พัฒนาเทคโนโลยีให้ของที่ใช้งานในชีวิตประจำวันสามารถ เชื่อมต่อข้อมูลได้ (Internet of Things) และผลักดันให้มีการ สื่อสารข้อมูลระหว่างสมาร์ตโฟนผู้ใช้บริการกับสิ่งของเหล่านั้น (Machine to Machine หรือ M2M) ซึ่งช่วยเพิ่มโอกาสสร้างรายได้ 2 รูปแบบคือ ปริมาณข้อมูลที่ใช้งานเพิ่มขึ้น และผู้ให้บริการมือถ้อยังสามารถนำข้อมูลที่มีการเชื่อมต่อไปประมวลและวิเคราะห์ และ ขายเป็นบริการส่วนเพิ่ม (Corporate Solution) หรือ การพัฒนา ขาย Digital Content ที่สร้างความบันเทิงและอำนวยความสะดวกให้กับผู้ใช้บริการ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

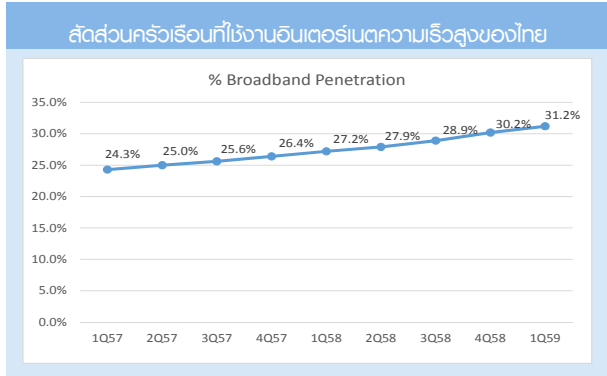
● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต

ผู้ให้บริการที่ครอบครองอัตราไฟฟ้านอก

ด้านธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ต การเติบโตของฐานรายได้ โดย เพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการยังน่าจะสามารถทำได้ อยู่ ซึ่งเป็นไปในทิศทาง ตรงข้ามกับธุรกิจให้บริการมือถือ เนื่องจากสัดส่วนครัวเรือนที่มี อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงใช้งานในประเทศ (Broadband Penetration Rate) ณ สิ้นสุด 1Q59 ยังคงอยู่ในระดับต่ำเพียง 31.2% ยังต่ำเมื่อเทียบกับสัดส่วนดังกล่าวที่ล้วนสูงเกิน 50% ใน ประเทศพัฒนาแล้ว

อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นความเสี่ยงที่รายได้ค่าบริการต่อครัวเรือน ต่อเดือน (ARPU) ของทั้งอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มลดลงจาก ปัจจุบัน จากการเริ่มรุกตลาดหนักขึ้นของ ADVANC ผู้ให้บริการ รายที่ 4 ซึ่งเพิ่งเข้าสู่ตลาดในปีก่อน ขณะที่ตั้งเป้าหมายไว้ ค่อนข้างท้าทาย คือ จะเป็น 1 ในผู้ให้บริการรายใหญ่ที่มีส่วนแบ่ง ตลาดผู้ใช้บริการมากกว่า 25% ในอีก 4 ปีข้างหน้า จากปัจจุบันที่ เพิ่งอยู่เพียง 1.1% ในช่วงหลังจึงเห็นการรุกแย่งลูกค้าคู่แข่งเชิงรุก ขึ้นมา ทั้งการให้ส่วนลดค่าบริการลูกค้าคู่แข่ง หากเปลี่ยนมาใช้ บริการของ ADVANC นอกจากนี้ ยังมีการลดราคาค่าบริการ ให้กับลูกค้าที่ใช้งานควบคู่กันทั้งบริการมือถือและอินเทอร์เน็ต เปลี่ยนจากรูปแบบการแข่งขันในธุรกิจดังกล่าวแบบดั้งเดิม ที่ มักจะไม่มีการตัดราคาระหว่างกัน แต่จะแข่งขันด้วยการปรับเพิ่ม ความเร็วในการใช้งานให้โดยคงราคาเดิม ทั้งนี้ เชื่อว่าแนวโน้ม

การแข่งขันที่เปลี่ยนไปเป็นเชิงลบ น่าจะส่งผลกระทบต่อ JAS และ TOT ซึ่งเป็นผู้ให้บริการที่ครอบครองส่วนแบ่งตลาดอันดับ 2 และ 3 ซึ่งมีข้อดีด้านบริการครบวงจรน้อยกว่า ADVANC ขณะที่เชื่อว่า TRUE ผู้นำธุรกิจอินเทอร์เน็ตปัจจุบัน ซึ่งใช้กลยุทธ์ขายพ่วงกับบริการอื่นๆอยู่แล้ว น่าจะรับผลกระทบจากนโยบายการรุกเข้าสู่ธุรกิจของ ADVANC น้อยสุด



ที่มา : กสทช.

● ธุรกิจดาวเทียม

รับผลกระทบจากความอยู่รอดในธุรกิจทีวี

สำหรับธุรกิจดาวเทียม ความต้องการใช้งานในด้านเผยแพร่สัญญาณภาพทีวีในประเทศที่เคยสดใส จากลูกค้าทุกกลุ่ม ทั้งผู้ให้บริการทีวีบอกรับสมาชิก ผู้ให้บริการทีวีดาวเทียม รวมไปถึงผู้ให้บริการ ทีวีดิจิตอล เริ่มเห็นสัญญาณที่แยกลง จาก 2 ปีจ้ายลบคือ

- 1) การที่ CTH และลูกค้าผู้ให้บริการทีวีบอกรับสมาชิกอีกรายหนึ่ง (คาดว่า GMM) เริ่มประสบปัญหาทางธุรกิจ โดย CTH หลักๆ เกิดจากที่ไม่สามารถประมูลลิขสิทธิ์ฟุตบอลพรีเมียร์ลีกกลับมาได้ ทำให้ไม่มีความจำเป็นต้องเช่าช่องสัญญาณดาวเทียมมากเท่ากับช่วงที่ได้สิทธิใน 3 ปีที่ผ่านมา และทั้ง 2 รายขอยกเลิกใช้ดาวเทียมไทยคมรวม 5 ทรานสปอนเดอร์ คิดเป็นผลกระทบต่อรายได้ราวปีละ 400 ล้านบาท
- 2) สัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาของทีวีดาวเทียมมีแนวโน้มลดลง โดยนับจากต้นปี ลดลงเหลือเพียง 4.4% ของเม็ดเงินโฆษณาโดยรวม จากปีก่อนที่มีสัดส่วนสูง 4.7% กระทั่งให้ช่องทีวี ดาวเทียมใหม่ๆ มีโอกาสอยู่รอดยากขึ้น ส่งผลต่อความต้องการใช้ดาวเทียมในอนาคต

ดังนั้น จึงกระทบต่อ THCOM ผู้ให้บริการรายเดียวในประเทศ โดยเฉพาะในส่วนดาวเทียมไทยคม 5 และ 6 ที่รองรับการใช้งานดังกล่าว ที่จะมีอัตราใช้งานในประเทศที่ลดลงกว่าปัจจุบันที่เต็ม 100% ซึ่งแม้ THCOM จะมีแผนเติมเต็มอัตราใช้งานไทยคม 5 และ 6 ในประเทศให้เต็มอีกครั้ง โดยการโยกลูกค้าผู้ให้บริการ ทีวีดาวเทียมในละแวกประเทศเพื่อนบ้านที่ยังมีความต้องการใช้งานอยู่ (เพราะเพิ่งเริ่มมีความนิยมในการรับชมทีวี ดาวเทียม) ซึ่งจ้องใช้ดาวเทียมใหม่ ไทยคม 8 มาอยู่บนไทยคม 5 และ 6 แทน แต่

บ่นทอนให้อัตราใช้งานไทยคม 8 ลดลงมาเหลือ 15% ในช่วงต้นต่ำกว่าควรจะอยู่ที่ 40% ตามยอดจองที่รวมลูกค้าประเทศเพื่อนบ้าน และสมมติฐานเดิมฝ่ายวิจัยสิ้นปีนี้ที่ 50%

โดยรวมแล้ว วิธีการดังกล่าวไม่ได้ช่วยให้ผลการดำเนินงาน THCOM ดีขึ้น จึงปรับลดกำไรปีนี้ลงจากเดิม 8% และปรับลดกำไรปี 2560 ลง 20% ภายใต้สมมติฐานที่รวมความเสี่ยงทั้ง 2 ประการ กำหนดให้ไทยคม 8 มีอัตราใช้งาน 20% ใน 3 ปีข้างหน้า จากเดิมที่กำหนด 50% (เท่ากับ 7 ทรานสปอนเดอร์ที่ใช้งานลดลงจากสมมติฐานเดิม แบ่งเป็น ผลกระทบ 5 ทรานสปอนเดอร์จาก CTH และลูกค้าอีกราย กับอีก 2 ทรานสปอนเดอร์ที่มีความเสี่ยงจากช่องทีวี ดาวเทียมลดลง) ทั้งนี้ ยังไม่รวมโอกาสได้รับการชดเชยหากปิดการขายกำลังให้บริการดาวเทียมที่รองรับการใช้งานประเภทอินเทอร์เน็ตที่ยังไม่เต็มกำลังให้บริการ โดยเฉพาะ iPSTAR (ไทยคม 4) ที่กลุ่มผู้ให้บริการมือถือหลายประเทศ แสดงความสนใจต้องการใช้ iPSTAR เป็นโครงข่ายมือถือสำรอง

นอกจากนี้ ล่าสุดยังมีข่าวลือที่ทำให้ THCOM อาจมีต้นทุนสูงขึ้นคือ การที่รัฐฯ จะผลักดันให้ดาวเทียมไทยคม 7 และ 8 กลับมาอยู่บนระบบสัมปทานที่ต้องเสียส่วนแบ่งรายได้ให้รัฐฯ แพง 20.5% ของรายได้ จากปัจจุบันที่อยู่บนระบบใบอนุญาตที่มีต้นทุน 5.25% ซึ่งแม้หลังจากนี้ รัฐฯ จะต้องเจรจากับ THCOM อีกครั้ง แต่ฝ่ายวิจัยคาดว่า THCOM จะไม่รับข้อเสนอดังกล่าว และมีโอกาสสูงที่จะต้องเข้าสู่กระบวนการยุติธรรม เพราะดาวเทียม 2 ดวง มีการทำสัญญาผูกพันอยู่ภายใต้ระบบใบอนุญาต ทั้งนี้ หากปรับใช้ตามแนวทางรัฐฯ จากการศึกษาผลกระทบต่อประมาณการกำไรเบื้องต้นปี 2560-61 คาดว่าจะกระทบกำไรเดิมราว 8.1% และกระทบมูลค่าพื้นฐานราว 2 บาทจากปัจจุบัน ซึ่งอยู่ที่ 32 บาท โดยแม้ยังมี Upside จากราคาปัจจุบัน แต่อาจจะต้องรอให้หุ้นปรับฐานก่อนเข้าสะสมอีกครั้ง

ชื่นชอบ ADVANC มากสุด

ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เท่ตลาด” แม้คาดการณ์กำไรปีนี้จะลดลงในอัตราสูงกว่ากำไรตลาดมาก แต่เชื่อว่าจะสะท้อนอยู่ในราคาหุ้นแล้ว เห็นได้จากผลตอบแทนกลุ่ม YTD ที่ Underperform ผลตอบแทนตลาด ขณะที่ Top Pick ยังคงเลือก ADVANC(FV@B189) จากจุดเด่นที่เป็นผู้นำของอุตสาหกรรม และมีฐานธุรกิจใหญ่ รองรับภาวะต้นทุนสูงได้ดีสุด ขณะที่การได้คลื่นมาเพิ่มเติม ช่วยเสริมศักยภาพทางธุรกิจ แล้วยังเพิ่มมั่นใจได้ว่า ADVANC จะรักษาตำแหน่งผู้นำทางธุรกิจได้ต่อไปแน่นอนในระยะยาว นอกจากนี้ ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ระยะสั้นในปีนี้จะยังมีศักยภาพจ่ายเงินปันผลได้ 100% เช่นเดิม และแม้คาดว่า จะปรับอัตราจ่ายเงินปันผลลดลงเหลือ 80% นับจากปีหน้า จากภาวะที่มากขึ้นในช่วงถัดไป อาทิ การประมูลคลื่น 1800 MHz ในปี 2561 และการจ่ายเงินค่าประมูลคลื่น 900 MHz งวดสุดท้ายราว 6.0 หมื่นล้านบาทในปี 2563 แต่ยังคงเชื่อว่าสามารถจัดหา Div Yield ได้ในระดับสูงเกิน 5% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

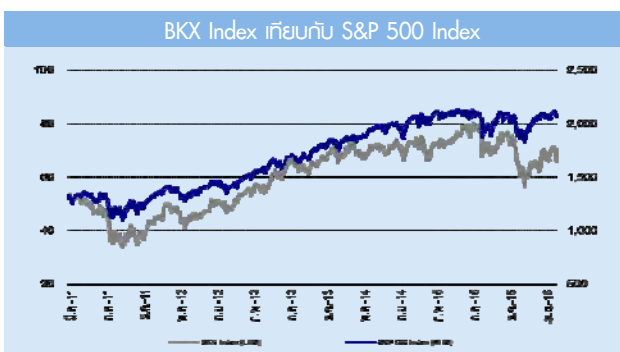
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ ธ.พ.ไทย – เห็นแต่ downside ของกำไร

- 🕒 คงมุมมอง ธ.พ.สหรัฐฯ และญี่ปุ่น เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ
- 🕒 แนะนำ Citigroup, Bank of America, MUFG, SUMITOMO
- 🕒 ธ.พ.ไทย – ธ.พ.ใหญ่ฟุตบอล รับโครงสร้างค่าธรรมเนียมฯ ใหม่
- 🕒 Switch จากแบงก์ใหญ่ไป TCAP, TISCO

🇺🇸 ธ.พ.สหรัฐฯ – กำไรยังไม่ฟื้นตามเศรษฐกิจ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลงถึง 8.9% จากสิ้นปี 2558 ยังunderperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 ที่ปรับตัวเพิ่มเพียง 2.0% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในงวด 1Q59 เติบโต 0.5% qoq ชะลอตัวลงจากงวด 4Q58 ที่เติบโต 1.4% qoq อย่างไรก็ตาม ภาพรวมเดือน เม.ย.59 ยังดีขึ้นต่อเนื่องจากเดือนก่อนหน้า โดยในส่วนของอุปสงค์ในประเทศ จะเห็นว่าอัตราการบริโภคภาคเอกชนเติบโตสูงสุดในรอบ 7 ปี สะท้อนได้จากยอดค้าปลีกที่ขยายตัวสูงขึ้น โดยได้รับผลบวกจากตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่ภาคการผลิตและภาคบริการปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน สะท้อนได้จากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตที่เพิ่มขึ้น รวมถึงยอดผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายใหม่ลดลงมาที่ระดับต่ำกว่า 3 แสน

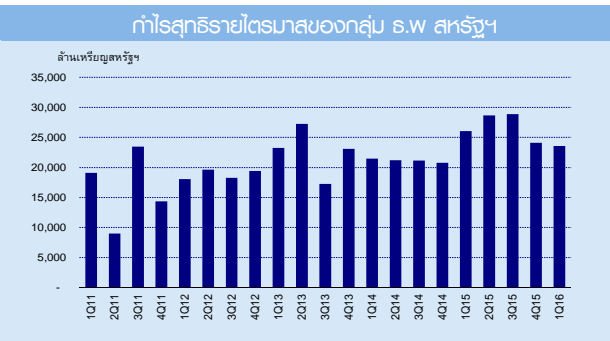
ราย ซึ่งเป็นการลดลงต่อเนื่องกันเป็นสัปดาห์ที่ 65 นับตั้งแต่ปี 2516 อย่างไรก็ตาม ยังมีความกังวลเกี่ยวกับตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรในเดือน พ.ค.59 ที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาดหรือเพียง 38,000 ตำแหน่งงาน เทียบกับที่เพิ่มขึ้นถึง 123,000 ตำแหน่งงานในเดือน เม.ย.59 จึงยังเห็นความกังวลต่อตลาดแรงงานเกี่ยวกับประเด็นนี้ และนำไปสู่ความกังวลว่า Fed จะชะลอการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยออกไปอีก เพิ่มแรงกดดันต่อ NIM ของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ที่คาดว่าจะอยู่ระดับต่ำต่อเนื่องต่อไป ในปี 2559 และส่งผลกระทบต่อดัชนีหุ้นกลุ่มธนาคารทำให้ตอบสนองในทางลบ

ทั้งนี้ อ้างอิงจากรายงานของ Fitch Rating พบว่าผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ขนาดใหญ่ทั้ง 17 แห่ง ในงวด 1Q59 นั้น มีจำนวนถึง 12 แห่งที่ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับงวด 1Q58 โดยมี ROAE เฉลี่ยเพียง 0.9% ซึ่งเป็นที่คาดหมายของตลาดอยู่แล้ว กดดันด้วยภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่เป็นใจภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำต่อเนื่องมานานและยังติดลบอยู่ในสหรัฐฯ ความกังวลต่อสินเชื่อในกลุ่มพลังงานและที่เกี่ยวข้องเนื่องจากการลดลงอย่างรุนแรงของราคาน้ำมันที่ผ่านมา ส่งผลให้ credit cost ของสินเชื่อกลุ่มนี้ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงการแข็งค่าขึ้นของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

นอกจากนี้ ความผันผวนในส่วนของธุรกรรมตลาดทุนหรือ capital market ส่งผลให้รายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนนั้นลดลงอย่างมีนัยยะ โดยเฉพาะในธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ และวาณิชธนกิจ เป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ

ผลการดำเนินงานงวด 1Q59 โดย ธ.พ.ใหญ่ทั้ง 5 แห่ง ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกรรมด้านนี้เป็นจำนวนมาก ล้วนแสดงการหดตัวของรายได้ลงอย่างมีนัยฯ ถึง 22% yoy แม้โดยปกติแล้วงวด 1Q มักจะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดของปีสำหรับรายได้จากธุรกรรมด้านนี้

อย่างไรก็ตาม แม้จะเห็นปัจจัยบวกจาก NIM ของสินเชื่อบางกลุ่มที่ได้โอนสินค้าจากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในช่วงเดือน ธ.ค.58 และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลงบ้าง แต่ก็ไม่สามารถหักล้างปัจจัยกระทบได้ จึงทำให้ผลการดำเนินงานงวด 1Q59 หดตัวลง นำการลดลงโดย Citigroup (-27% yoy), Bank of America (-18.2% yoy), JPMorgan (-6.7% yoy) และ Wells Fargo (-5.9% yoy)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากไม่นับรวม ธ.พ.ขนาดใหญ่ข้างต้น พบว่า ธ.พ. ขนาดกลางและรายย่อยส่วนใหญ่ แสดงผลการดำเนินงานที่เติบโตสูงขึ้นจากงวด 1Q58 เนื่องจากมีสัดส่วนของลูกหนี้ในกลุ่มพลังงานในระดับที่ต่ำกว่า โดยเห็นสัญญาณบวกของการเติบโตของสินเชื่อที่ดีขึ้น ตามภาพรวมดัชนีชี้ราคาหลักทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะภาคครัวเรือน สะท้อนได้จากยอดจำหน่ายบ้าน และยอดจำหน่ายรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลบวกต่อการฟื้นตัวของสินเชื่อย่อย

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2559 ประเมินว่าจะฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น ชับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่ยังคาดหวังได้ นอกจากนี้ คาดแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลงโดยเฉพาะลูกหนี้ในกลุ่มน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันที่ขยับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่ก็ยังมีความเสี่ยง หากทิศทางราคาพลังงานยังผันผวนสูงและไม่มีเสถียรภาพอาจสร้างแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.

ส่วน NIM ของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ คาดว่าน่าจะยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องอย่างน้อย 1-2 ไตรมาส จากแนวโน้มที่ Fed ชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไป รวมถึงธุรกรรมด้านตลาดทุน ตามภาวะ

เศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวล่าช้า และความผันผวนของตลาดทุนซึ่งจะกดดันต่อรายได้จากธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์และวาณิชธนกิจของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ

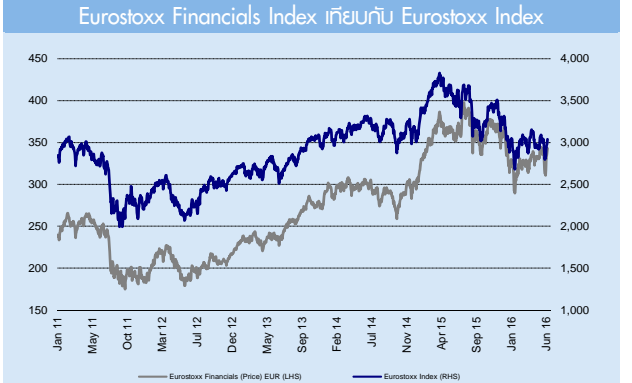
สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Citigroup, Bank of America, J.P. Morgan, American International Group และ Goldman Sachs ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่ มี PER ปี 2559 มากกว่า 10 เท่าเล็กน้อย ยกเว้น Citigroup ที่มี PER เพียง 8.91 เท่า และมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า (ยกเว้น WFC ที่มี PBV สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)

	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
CITIGROUP INC	4.63	42.12	55.79	32.5%	0.56	0.52	8.91	7.72
BANK OF AMERICA	4.50	13.31	17.38	30.6%	0.55	0.52	10.05	8.37
JPMORGAN CHASE	4.49	62.22	71.89	15.5%	0.97	0.91	10.93	9.70
AMERICAN INTERNA	4.13	53.63	63.00	17.5%	0.64	0.59	13.29	9.59
GOLDMAN SACHS GP	4.03	146.63	185.18	26.3%	0.80	0.75	10.22	8.25
MORGAN STANLEY	3.90	25.07	32.26	28.7%	0.68	0.64	10.56	8.44
WELLS FARGO & CO	3.86	46.85	54.87	17.1%	1.31	1.24	11.49	10.69

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ยุโรป – พันจุดต่ำสุด แต่ศักยภาพการกำไรรออยู่

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่วางดัชนีปี 2559 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลงถึง 8.8% จากสิ้นปี 2558 แทบไม่ต่างจากดัชนี Eurostoxx ที่ลดลง 8.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนในงวด 1Q59 เติบโต 0.5% qoq จากอุปสงค์ในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น ตามการบริโภคที่ได้รับผลบวกจากราคาน้ำมันที่อยู่ระดับต่ำ และอัตราการว่างงานที่ลดลง อีกทั้งยังมีผลจากปัจจัยชั่วคราวของสภาพอากาศที่อบอุ่นกว่าปกติซึ่งเอื้อต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ภาพรวมเศรษฐกิจในเดือน เม.ย.59 ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากเดือนก่อน

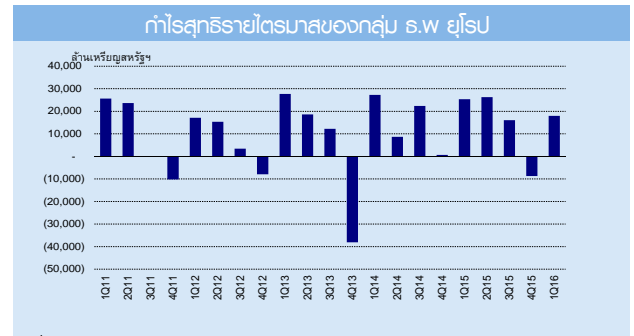
หน้า โดยที่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมปรับตัวลดลง บ้างตามภาพรวมการส่งออกที่ยังอ่อนแอ และสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองในบางประเทศ โดยเฉพาะประเด็นเรื่อง Brexit และการเลือกตั้งในสเปน

ล่าสุด ในช่วงต้นเดือน มิ.ย.59 ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (อัตราดอกเบี้ยข้ามคืน) ไว้ที่ 0% ตามที่ตลาดคาดการณ์ โดยที่ความกังวลเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อจากตัวเลขล่าสุดเดือน พ.ค.59 ที่ยังอยู่ระดับต่ำมากถึง -0.1% yoy ยิ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะเงินฝืด ทำให้ ECB จำเป็นต้องดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินต่อเนื่องต่อไป

ทั้งนี้ ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามและมีน้ำหนักต่อภาพรวมเศรษฐกิจในระยะยาว และกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป ในปัจจุบันคือการที่อังกฤษถอนตัวจากการเป็นสมาชิกของ EU หรือ "Brexit" โดยผลการลงประชามติในวันที่ 23 มิ.ย.59 ส่วนใหญ่เห็นด้วยกับการเลือกที่จะออกจาก EU ซึ่งการตัดสินใจดังกล่าวจะนำมาซึ่งผลกระทบต่อภาคการค้าซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 60% ของเศรษฐกิจ และราว 40% เป็นการค้าร่วมกับ EU เช่นเดียวกับภาคการเงิน ในฐานะที่อังกฤษถือเป็นศูนย์กลางทางการเงินของ EU สะท้อนได้จากสัดส่วนรายได้จากรูกรวมในภาคการเงินของอังกฤษคิดเป็น 1 ใน 4 ของรายได้จากรูกรวมการเงินรวมของ EU

หากพิจารณาภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 1Q59 ของกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป พบว่าหดตัวลงถึง 29.5% yoy ผลกระทบจากรูกรวมที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงิน (ตลาดตราสารหนี้) และตลาดทุน โดยความผันผวนของตลาดทุนทั่วโลกนั้น ส่งผลให้กำไรจากธุรกิจพาณิชย์ในงวด 1Q59 ปรับตัวลดลงกว่า 22% yoy ทำระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี ปี 2546 (จากภาพรวมเศรษฐกิจที่ซบเซา ทำให้ส่งผลกระทบต่อธุรกรรมด้าน IPO และ M&A ไปด้วย) เช่นเดียวกับธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจบริหารกองทุน และ wealth management

จากผลการประเมินของ ECB ล่าสุดเกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจของ ธ.พ.ในกลุ่ม EU พบว่ายังต้องเผชิญกับความเสี่ยงของความผันผวนของตลาดเงินและตลาดทุนต่อเนื่องต่อไป โดยที่ยังเห็นความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากที่ประเมินไปครั้งล่าสุดเมื่อเดือน พ.ย.58 ส่งผลให้ประสิทธิภาพการทำการค้าไร้อยู่ในระดับต่ำ ภายใต้สภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ การฟื้นตัวอย่างล่าช้าของเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกใน EU อีกทั้งปริมาณหนี้เสียที่อยู่ในระดับสูงมากของ ธ.พ. บางแห่ง ทำให้ ธ.พ. ยุโรปส่วนใหญ่ยังคงดำเนินนโยบายควบรวมกิจการ ควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเคร่งครัด รวมถึงการปรับกลยุทธ์ธุรกิจเพื่อรักษาประสิทธิภาพการทำการค้าไรในระยะยาว



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

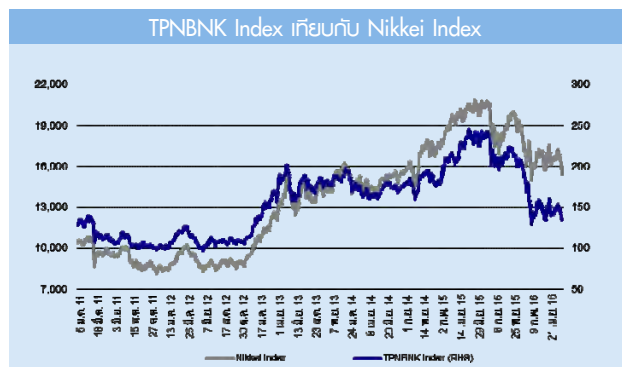
ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก ได้แก่ Barclays Plc, ING Group, และ Commerzbank AG โดยมี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10 เท่า ยกเว้น Barclays, RBS, Credit Suisse และ Standard Charter ที่เกินกว่า 10 เท่า แต่ล้วนมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า 1 เท่า อย่างมาก

Company	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
BARCLAYS PLC (GBP)	4.31	158.50	213.71	34.8%	0.47	0.46	11.57	7.44
ING GROEP NV (EUR)	4.20	9.69	13.30	37.3%	0.76	0.73	9.04	8.62
COMMERZBANK (EUR)	3.90	6.36	9.95	56.4%	0.26	0.26	8.34	6.57
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	3.84	214.20	266.00	24.2%	0.57	0.57	14.00	9.61
BNP PARIBAS (EUR)	3.79	41.85	56.73	35.6%	0.58	0.55	7.54	7.01
BANKIA SA (EUR)	3.72	0.88	1.01	50.1%	0.60	0.58	7.45	7.94
BANCO SANTANDER (EUR)	3.55	3.66	4.67	27.7%	0.58	0.55	8.45	7.63
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.55	7.68	11.21	46.0%	0.40	0.38	7.69	7.47
SOC GENERALE SA (EUR)	3.42	30.85	41.69	35.2%	0.48	0.46	7.82	7.09
CREDIT SUIS-REG (CHF)	3.10	11.45	15.72	37.3%	0.52	0.50	23.56	9.42
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	3.06	426.50	479.22	12.4%	0.48	0.49	7.23	6.68
STANDARD CHARTER (GBP)	2.83	498.75	511.00	2.5%	0.37	0.36	30.41	9.07
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.71	13.26	16.79	26.6%	0.30	0.29	14.96	6.75

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ญี่ปุ่น - ดอกเบี้ยติดลบยังเป็นอุปสรรค

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (TPNBK Index) ตั้งแต่นั้นปี 2559 ถึงปัจจุบันลดลงถึง 30.7% จากสิ้นปี 2558 ยัง underperform มาก เมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่ลดลง 11.7% ในช่วงเวลาเดียวกัน



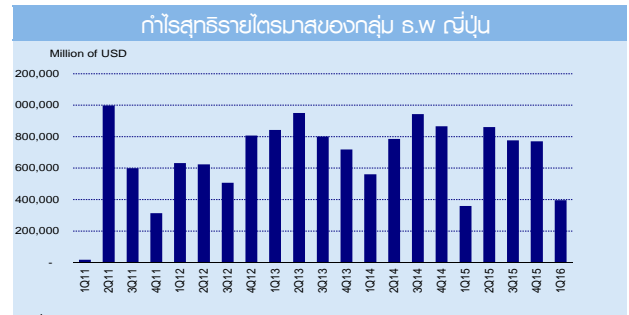
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในงวด 1Q59 กลับมาเติบโต 0.5% qoq จากที่หดตัวไป 0.4% ในงวด 4Q58 ตามการบริโภคของภาคเอกชนและการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น จัดว่ายังอยู่ในภาวะที่เปราะบาง สะท้อนได้จากตัวเลขการส่งออก และการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ยังอ่อนแอผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าและการแข็งค่าของเงินเยนในช่วงที่ผ่านมา ในขณะที่ยอดค้าปลีกภายในประเทศยังฟื้นตัวช้า อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ระดับต่ำ ส่งผลให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังต้องดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมในช่วงเดือน ม.ค.59 โดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงสู่ระดับติดลบ 0.1% ควบคู่กับการดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณโดยการซื้อสินทรัพย์ปีละ 80 ล้านล้านเยน เพื่อกระตุ้นให้ ธ.พ.ปล่อยเงินกู้เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจในเดือน เม.ย.59 กลับมาชะลอตัวอีกครั้งจากเดือนก่อนหน้า ผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวทำให้ภาคการผลิตชะลอตัวลง สะท้อนได้จากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมที่ลดลง

โดยการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ในช่วงเดือน เม.ย.59 ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงินของญี่ปุ่นมีมติคงนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ 0.1% และยังคงใช้มาตรการ QE เพื่อเพิ่มปริมาณเงินในระบบไว้เท่าเดิมที่ 80 ล้านล้านเยนปี พร้อมกับเลื่อนระยะเวลาในการบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อของญี่ปุ่น ออกไปเป็นภายในปีงบประมาณ 2560 จากเดิมที่ตั้งเป้าหมายไว้ในช่วงครึ่งแรกของปีงบประมาณ 2560 โดยจากการประชุม BOJ ครั้งนี้ทำให้ค่าเงินเยนแข็งค่า ในช่วงเดือนที่ผ่านมาเนื่องจากตลาดคาดว่า BOJ จะมีการผ่อนคลายนโยบายเพิ่มขึ้นจากเดิม

มาตรการของ BOJ ที่กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบนั้นส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น โดย ธ.พ. ส่วนใหญ่รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q59 ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ผนวกกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่ค่อนข้างผันผวน ทั้งตลาดเงินและตลาดทุน ทำให้ส่งผลกระทบต่อรายได้ในต่างประเทศให้ลดลงด้วยเช่นกัน อาทิ Mizuho และ Sumitomo Mitsui นอกจากนี้การที่ ธ.พ. ขนาดใหญ่ของญี่ปุ่นมีสัดส่วนสินเชื่อในกลุ่มพลังงานค่อนข้างสูง ทำให้ภาวะการตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นตามไปด้วยในช่วงที่ราคาน้ำมันปรับตัวลงอย่างมีนัยยะ ที่ผ่านมามี Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น ในช่วงที่เหลือของปี 2559/60 คาดว่ายังคงเห็นแรงกดดันจากภาวะดอกเบี้ยที่ต่ำอย่างต่อเนื่องทำให้ ธ.พ. ขนาดใหญ่ ต่างก็ออกมาปรับลดคาดการณ์ผลกำไรดำเนินงานปี 2559/60 ยกเว้นเพียง Sumitomo ที่คาดว่าจะสามารถแสดงกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวนมากในปีก่อนหน้า นอกจากนี้ ยังเห็นสัญญาณบวกของราคาน้ำมันที่เริ่มฟื้นตัวจากช่วงที่ผ่านมา จะช่วยบรรเทาภาระค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้ฯ สำหรับสินเชื่อในกลุ่มพลังงานให้ลดลง

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

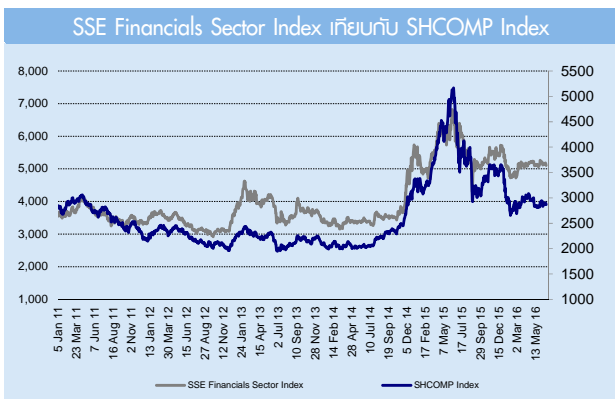
สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับต้นๆ ประกอบด้วย Sumitomo Mitsui, Mitsubishi UFJ, Suruga Bank และ Resona Holdings ส่วนใหญ่มี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่เกิน 10 เท่า) และมี PBV ปี 2559 ที่ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่เกิน 1 เท่า) ดังแสดงสรุปในตาราง

Company	Bloomberg Rating	Current Price (USD)	Target Price (USD)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
SMFG	4.05	3,104.00	4,468.24	44.0%	0.43	0.41	5.95	5.96
mitsubishi UFJ F	4.00	488.40	686.27	40.5%	0.41	0.39	6.81	6.71
SURUGA BANK LTD	4.00	2,163.00	2,507.78	15.9%	1.49	1.35	12.75	11.85
RESONA HOLDINGS	3.93	386.80	529.92	37.0%	0.49	0.48	5.83	5.95
SM TRUST HD	3.93	342.90	461.38	34.6%	0.51	0.50	7.50	7.38
CHBA BANK LTD	3.83	503.00	630.00	25.2%	0.45	0.44	7.91	7.92
MIZUHO FINANCIAL	3.37	157.30	207.94	32.2%	0.46	0.45	6.58	6.87
SHIZUOKA BANK	3.22	738.00	850.00	15.2%	0.47	0.46	9.74	9.54
AOZORA BANK LTD	3.18	353.00	411.00	16.4%	0.99	0.95	9.87	10.01

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ร.พ.จีน – ได้อานิสงส์มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 7.4% จากสิ้นปี 2558 แต่ยังสามารถ outperform ดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลงถึง 17.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน



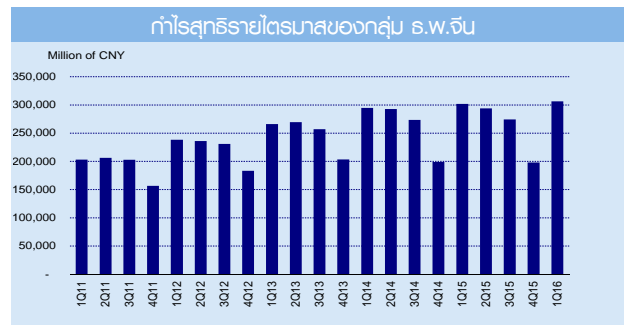
ที่มา : Bloomberg

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 1Q59 ยังเติบโตกว่า 6.7% yoy แต่ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากที่เติบโต 6.8% yoy ในงวด 4Q58 โดยเป็นการปรับตัวลดลงต่อเนื่องกัน 3 ไตรมาส อีกทั้งยังเป็นการขยายตัวในอัตราที่ต่ำสุดนับตั้งแต่งวด 1Q52 โดยมีสาเหตุจากการชะลอตัวของยอดค้าปลีกและการผลิตภาคอุตสาหกรรม รวมทั้งภาคการส่งออกที่หดตัว อย่างไรก็ตาม พบว่าปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (ด้านความผันผวนและการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ การอ่อนค่ารวดเร็วของเงินหยวน จากการไหลออกของเงินทุนและการลดลงอย่างรวดเร็วของทุนสำรองระหว่างประเทศที่ต่อเนื่องมาจากช่วง 2H58) เริ่มผ่อนคลายลง และทำให้ค่าเงินหยวนมีเสถียรภาพมากขึ้น ขณะที่ธนาคารกลางจีนยังคงดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน โดยการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ผ่านเพื่อลดความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและลดแรงกดดันจากการไหลออกของเงินทุนที่มีผลกระทบต่อสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ ผ่านข้อตกลงสัญญาซื้อคืนพันธบัตร (Reverse repos) ระยะ 7 วัน ไปเมื่อวันที่ 20 เม.ย.59 มูลค่า 2.5 แสนล้านหยวน รวมทั้งการลดอัตราส่วนเงินสำรอง (RRR) ลงอีก 0.5% ไปเมื่อวันที่ 1 มี.ค.59

นอกจากนี้ มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ ผ่านการลดวงเงินดาวน์ขึ้นต่ำสำหรับผู้ซื้อบ้านหลังแรก และลดหย่อนภาษีส่งผลให้ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนเป็นแรงผลักดันที่สำคัญในการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะหลังๆ สะท้อนได้จากยอดขายบ้านในช่วง 4M59 ที่เพิ่มขึ้นถึง 64.1% yoy สุ่อระดับ 2.41 ล้านล้าน

หยวน ขณะที่การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 7.2% ในระยะเดียวกัน

สำหรับภาพรวมของกลุ่ม ร.พ. ของจีน ภายหลังจากการรายงานตัวเลขการปล่อยสินเชื่อใหม่ (New Yuan Loans) ที่น่าผิดหวังในเดือน เม.ย.59 มูลค่า 5.55 แสนล้านหยวน ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 8 แสนล้านหยวน แต่สถานการณ์ในเดือน พ.ค.59 พลิกกลับมาเป็นบวกขึ้น โดย ร.พ.จีนสามารถให้สินเชื่อใหม่เป็นมูลค่าถึง 9.85 แสนล้านหยวน ในเดือน พ.ค.59 สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้เพียง 7.50 แสนล้านหยวน ผลบวกจากมาตรการผ่อนคลายทางการเงินของ PBOC โดย กลุ่ม ร.พ.จีน รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q59 เพิ่มขึ้นราว 3% yoy จากการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง ส่งผลให้ NPL coverage ratio เพิ่มขึ้นมาที่ 170% โดยที่ความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงเรื่อง NPL นั้น ยังเป็นปัจจัยกดดันต่อเนื่องต่อไป



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

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 และมี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
IND & COMM BK-A	4.36	4.39	5.00	14.0%	0.82	0.74	5.82	5.67
CHINA MERCH BK-A	4.32	17.62	18.81	6.7%	1.10	0.99	7.41	6.90
CHINA CONST BA-A	4.29	4.90	5.91	20.7%	0.78	0.70	5.46	5.30
AGRICULTURAL-A	3.75	3.16	3.05	-3.6%	0.81	0.73	5.90	5.87
BANK OF CHINA-A	3.45	3.31	3.90	17.9%	0.73	0.66	5.79	5.63
BANK OF COMMUN-A	3.22	5.54	5.01	-9.5%	0.73	0.67	6.36	6.40
CHINA CITIC BK-A	2.83	5.60	5.15	-8.1%	0.78	0.72	6.91	6.81
CHINA MINSHENG-A	2.73	9.08	7.36	-19.0%	0.98	0.87	7.21	6.82

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ร.พ.ไทย – ยังเห็นแต่ downside ของกำไร

สถานการณ์สินเชื่อสุทธิในงวด 1H59 ยังแทบทรงตัวจากสิ้นปี 2558 สะท้อนถึงความพยายามในการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ที่ยังไม่ได้ส่งผ่านไปถึงความต้องการสินเชื่อเท่าใดนัก แม้จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงไปเกือบทุกประเภททั้ง

MLR, MRR และ MOR ในช่วงเดือน เม.ย.59 ถึง 0.25% (เป็นการปรับเฉพาะอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่รวมถึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก) แต่ก็ได้ส่งผลบวกต่อการเติบโตของสินเชื่อรวมเช่นที่คาดหวัง เนื่องจากวัตถุประสงค์ของการลดดอกเบี้ย เน้นไปที่การให้ความช่วยเหลือแก่ลูกหนี้ปรับโครงสร้าง และกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ในทางตรงข้าม ธนาคารกลับต้องรับผลกระทบจาก NIM ที่ลดลงในงวด 2Q59 จากการดำเนินการดังกล่าว

ซึ่งผิดไปจากมุมมองของฝ่ายวิจัยในช่วงต้นปี 2559 ที่ยังมีความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของสินเชื่อโดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อลูกค้ารายใหญ่ อาทิ กลุ่ม ICT สำหรับค่าใบอนุญาตคลื่น 1800 MHZ (ADVANC, TRUE) และ 900 MHZ (ADVANC, TRUE) กลุ่มค้าปลีก (การเข้าซื้อกิจการของ BIGC โดยกลุ่ม บ.ทีซีซี คอร์ปอเรชั่นฯ เป็นมูลค่าที่สูงถึง 1.2-1.3 แสนล้านบาท) แต่กลับไม่ได้เป็นเช่นนั้น ภาคธุรกิจยังคงพึ่งพาตนเองด้วยการใช้กระแสเงินสดภายในกิจการ หรือจัดหาเงินทุนเองด้วยการออกหุ้นกู้ เพื่อตรงอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำไว้ ขณะที่ความต้องการสินเชื่อในกลุ่มลูกค้าทั่วไปและรายย่อย แม้จะยังมีเข้ามาต่อเนื่อง แต่เนื่องจากธนาคารยังใช้นโยบายระมัดระวัง โดยให้ความสำคัญกับคุณภาพสินเชื่อ ไม่ได้เน้นการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มนี้เท่าใดนัก ยกเว้นเพียงสินเชื่อกลุ่มการก่อสร้าง โรงแรม อาหาร และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ยังเห็นการเติบโตที่ดีในช่วง 1H59

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2559 เท่ากับ 4.94% yoy และ 6.30% yoy ในปี 2560 ภายใต้มุมมองว่าสินเชื่อสุทธิจะเริ่มเห็นการเติบโตที่ดีขึ้นในช่วง 2H59 เมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง และแรงขับเคลื่อนจากผลบวกของเม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นที่ภาครัฐได้อัดฉีดเข้าสู่ระบบต่อเนื่อง ตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ย.58 - มี.ค.59 ประกอบด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจสำคัญจำนวน 10 มาตรการ วงเงินรวม 6.45 แสนล้านบาท (ไม่รวมมาตรการภาษี) เน้นให้ความช่วยเหลือแก่กลุ่มเกษตรกรและประชาชนผู้มีรายได้น้อย และสนับสนุนการเข้าถึงสินเชื่อของ SME แบ่งเป็น มาตรการที่ประกาศในช่วงเดือน ก.ย.-ธ.ค.58 จำนวน 6 มาตรการ และมาตรการที่ได้มีการอนุมัติเพิ่มเติมในเดือน ม.ค. - มี.ค.59 จำนวน 4 มาตรการ วงเงิน 2.11 แสนล้านบาท ยังเหลืออีก 1.16 แสนล้านบาท ที่รอเบิกจ่ายจากนี้ แต่น้ำหนักยังเบาหากเทียบกับความคาดหวังจากโครงการลงทุนพื้นฐานของภาครัฐที่ยังไม่เห็นผลบวกชัดเจนในปี 2559

ส่วนปี 2560 ให้นำหนักไปที่เม็ดเงินลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ของภาครัฐ ที่จะเริ่มเห็นการเบิกใช้สินเชื่อที่ชัดเจนมากขึ้นภายหลังการเปิดประมูลโครงการต่างๆ ไปในช่วง 2H59 จำนวน 6 โครงการ คิดเป็นมูลค่าเม็ดเงินลงทุนรวม

แล้วกว่า 5 แสนล้านบาท ประกอบด้วย รถไฟฟ้า 3 เส้นทาง คือ สายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) และสายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) โครงการรถไฟทางคู่ 2 เส้นทาง และโครงการพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิระยะที่ 2 โดยคาดเม็ดเงินการลงทุนที่จะเกิดขึ้นในปี 2560 ราว 1.1 แสนล้านบาท

โครงสร้างค่าธรรมเนียมใหม่ เป็น downside ของกำไรกลุ่มฯ ปี 2560

แนวโน้มการพิจารณาปรับลดค่าธรรมเนียมธุรกรรมทางการเงินในระบบ e-payment ของ ธ.พ.เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบาย National e-Payment ที่รัฐบาลอยู่ระหว่างผลักดัน ปัจจุบันอยู่ในระหว่างดำเนินการใน 2 โครงการหลักๆ ได้แก่ 1) การรับชำระเงินแบบ Any ID ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการทำธุรกรรมด้านการชำระเงินที่ไปผูกโยงกับหมายเลขบัตรประชาชน หรือหมายเลขโทรศัพท์เคลื่อนที่แทนที่จะอิงกับเลขบัญชีธนาคารเช่นในปัจจุบัน ล่าสุดสมาคมธนาคารไทยเปิดตัวระบบชำระเงิน "PromptPay" พร้อมกับเปิดให้ประชาชนนำสมุดเงินฝาก บัตรประชาชน และหมายเลขโทรศัพท์มาลงทะเบียนตั้งแต่ 15 ก.ค.59 เป็นต้นไป และเปิดให้บริการตั้งแต่ 31 ต.ค.59 เป็นต้นไป โดยช่วงแรกจะเปิดให้โอนเงินระหว่างบุคคล (P2P) ซึ่งจะขยายไปยังนิติบุคคลต่อไป

ทั้งนี้ โครงสร้างค่าธรรมเนียมระบบ PromptPay จะไม่มีการแยกรายการข้ามเขต ข้ามธนาคาร แต่จะอ้างอิงวงเงินในการโอนแต่ละครั้งเป็นหลัก ซึ่งค่าบริการจะลดลงมากจากระบบเดิมที่คิดอัตราขั้นต่ำตั้งแต่ 10 บาท/รายการ (แม้เป็นการโอนในธนาคารเดียวกันก็ตาม) ไปจนถึงสูงสุดถึง 35 บาท/รายการ แต่ระบบใหม่หากวงเงินต่ำกว่า 5 พันบาท/รายการ จะไม่คิดค่าธรรมเนียม และเพิ่มขึ้นเป็นขั้นบันได ไปจนถึงอัตราสูงสุดไม่เกิน 10 บาท/รายการ

โครงสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมใหม่สำหรับธุรกรรมโอนเงิน PromptPay		
ค่าธรรมเนียมพร้อมเพย์	ค่าธรรมเนียม	
	ช่วงมูลค่า	ใหม่
ไม่เกิน 5,000 บาท/รายการ	ฟรีทุกรายการ	10-25 บาท/รายการ
มากกว่า 5,000 - 3 หมื่นบาท/รายการ	ไม่เกิน 2 บาท/รายการ	25-35 บาท/รายการ
มากกว่า 3 หมื่น - 1 แสนบาท/รายการ	ไม่เกิน 5 บาท/รายการ	25-35 บาท/รายการ
มากกว่า 1 แสนบาท - วงเงินสูงสุดที่กำหนด	ไม่เกิน 10 บาท/รายการ	35 บาท/รายการ

ที่มา : สมาคมธนาคารไทย/รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

และ 2) ขยายการใช้บัตรอิเล็กทรอนิกส์ หรือบัตรเดบิต ภายใต้โครงการ Promptpay เฟส 2 ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับธุรกรรม Bill Payment เริ่มดำเนินการในเดือน ธ.ค.59 แม้จะยังไม่ได้ประกาศโครงสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมใหม่ออกมา แต่คาดจะเป็นอัตราที่ลดลงอย่างมีนัยฯ เช่นเดียวกับเฟสแรก จากปัจจุบันที่คิดอัตราสูงสุดที่ 3% ของมูลค่าการรูดบัตร (ขึ้นกับปริมาณการใช้) ลดลง

ไปกว่าครึ่ง เพื่อหวังผลให้ผู้บริโภคเปลี่ยนพฤติกรรมจากการใช้จ่ายจากเงินสดเป็นการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตแทน โดยที่เกณฑ์นำ 6 ธนาคารที่ได้รับมอบหมายอยู่ระหว่างติดตั้งเครื่อง EDC กว่า 4 แสนเครื่องทั่วประเทศ คาดว่าโครงสร้างค่าธรรมเนียมฯ ใหม่จะเริ่มมีผลบังคับใช้เต็มที่ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

จากการประเมินผลกระทบเบื้องต้นต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ของกลุ่ม ธพ. เกี่ยวกับการปรับลดค่าธรรมเนียมฯ ใน 2 กลุ่มดังกล่าวเริ่มจากผลกระทบเฉพาะของธุรกรรมโอนเงิน P2P (ยังไม่รวมนิติบุคคล) เท่ากับ 1-2% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 เนื่องจากคิดผลกระทบเฉพาะในงวด 4Q59 ส่วนปี 2560 จะกระทบเต็มที่ทั้งปีราว 10-12% ของคาดการณ์กำไรสุทธิ รวมผลกระทบของทั้งธุรกรรมโอนเงินรายย่อย นิติบุคคลและ EDC บนสมมติฐานในกรณีเลวร้าย โดยไม่ได้รวมผลบวกจากปริมาณธุรกรรมที่เพิ่มขึ้นจากค่าธรรมเนียมฯ ที่ลดลงหรือต้นทุนที่จะลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานและสาขาต่างๆ ที่สามารถประหยัดได้ เนื่องจากต้องใช้เวลากว่าจะเห็นผล ส่วนทางกับผลกระทบที่เกิดขึ้นในทันที

หมวด ส่วนก	2558	% ของรายได้	2557	% ของรายได้	2556	% ของรายได้
การรับโอน ชาติ คู่ประกัน	7,367	5.0%	7,799	5.0%	8,539	5.0%
ยึดผลผลิต	27,419	18.6%	29,501	18.9%	31,347	18.5%
บริการ ATM อีคอมเมิร์ซ และบริการมีลักษณะพิเศษ	25,193	17.3%	26,851	17.2%	29,275	17.3%
บริการโอนเงินและระบบการเงิน	16,944	11.6%	17,896	11.5%	19,208	11.3%
บริการปรึกษา	993	0.7%	949	0.6%	483	0.3%
ค่าธรรมเนียมจัดการ	9,266	6.3%	7,312	4.7%	9,491	5.6%
การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต	4,669	3.2%	6,019	3.9%	7,553	4.5%
การดูแลและบริการสมาชิกของลูกค้า	1,590	1.1%	1,695	1.1%	1,919	1.1%
ค่าธรรมเนียมผู้ให้บริการ	2,123	1.5%	2,009	1.3%	1,915	1.1%
ค่าธรรมเนียมการออก Letter of Credit	1,765	1.2%	1,864	1.2%	1,656	1.0%
ค่าธรรมเนียม	23,105	15.8%	23,652	15.2%	27,536	16.2%
ค่าธรรมเนียมและบริการอื่นๆ	25,516	17.5%	30,261	19.4%	30,543	18.0%
รวมส่วนรวม	145,950	100%	155,808	100%	169,465	100%

ที่มา : ธพ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

น้ำหนัก NPL เริ่มเบาลงในช่วงปลายขาขึ้น

ปัจจัยกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ NPL ภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้าๆ ยังเป็นประเด็นที่ต้องเฝ้าระวังต่อไปแต่ไม่ได้ให้น้ำหนักมากเช่นเดียวกับในช่วง 1H59

ทั้งนี้ เริ่มเห็นสัญญาณบวกของอัตราการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ๆ เทียบกับสินเชื่อบริษัท ที่ลดลงจากที่ขึ้นไปทำระดับสูงสุดในงวด 3Q58 ที่ 1.89% เหลือ 1.40% ณ สิ้นงวด 1Q59 นอกจากนี้ มาตรการอัดฉีดเงินจากธนาคารลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เกือบทุกประเภทลง 0.25% ในคราวเดียว ผสมกับนโยบายคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อของธนาคารส่วนใหญ่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ล้วนเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนทำให้การก่อตัวของ NPL รายใหม่ๆ เริ่มช้าลง แม้จะเห็นทิศทางของ NPL ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งถึงงวด 3Q59 และเริ่มชะลอตัวลงในช่วง 4Q59 ภายใต้สภาพเศรษฐกิจและการลงทุนที่เอื้ออำนวยขึ้นเทียบกับปี 2558

	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%
1Q59	95%	2%	3%	100%

ที่มา : ธพ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ไตรมาส	New NPL	Re-entry	อื่นๆ	รวม	% New NPL/Total NPL	% New NPL/TL	สินเชื่อบริษัท	Gross NPL
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	140,867	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%
1Q59	47,335	14,869	4,639	66,843	70.8%	1.40%	13,533,174	2.64%

ที่มา : ธพ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ธพ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำไร 2Q59 หดตัว... แรงแบบเคลื่อน 2H59 ยังแพ้ว

ภาพรวมแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59 จะได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงทุกประเภทอย่างเต็มที่เพียงด้านเดียวในช่วง เม.ย.59 ที่ผ่านมา โดยที่ไม่มีมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก พร้อมกับคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ยังทรงตัวสูง ตามสถานการณ์ NPL ที่ยังไม่แตกต่างจากงวด 1Q59

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H59 แม้จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลสินเชื่อ แต่ด้วยน้ำหนักขบเคลื่อนที่ยังแผ่วตัว จนกว่าจะเห็นเม็ดเงินจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ อัดฉีดเข้าสู่ระบบอย่างชัดเจน ซึ่งจะช่วยเรียกความเชื่อมั่นจากเอกชนและผู้บริโภคให้เกิดการลงทุนและใช้จ่ายใช้สอย มากกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

Switch จากแบงก์ใหญ่ไปเล็ก...เลือก TCAP, TISCO

ให้น้ำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด จากปัจจัยกระทบเรื่องการปรับโครงสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ใหม่ ที่กดดันภาพรวมกำไรสุทธิปี 2559 ให้ลดลงอีกราว 1-2% ในงวด 4Q59 จากปัจจุบันที่คาดว่าจะลดลง 1.3% yoy ขณะที่ผลกระทบจะยิ่งเต็มที่มากขึ้นในปี 2560 จากปัจจุบันที่คาดว่าจะพลิกกลับไปเติบโตได้ถึง 14.5% yoy กลายเป็นเติบโตจำกัดเพียง 2-3% yoy

อย่างไรก็ตาม การปรับฐานของ SETBANK ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน มิ.ย.59 ที่ผ่านมาถึง 9% จากระดับสูงสุดที่เกิดขึ้นในช่วงปลายเดือน มี.ค.59 แม้ส่วนใหญ่ได้สะท้อนแนวโน้มการปรับลดประมาณการปี 2560 ที่ระดับ 10-12% จากปัจจุบัน บนสมมติฐานกรณีเลวร้ายสุดไปแล้ว โดยเฉพาะราคาหุ้นของ ธ.พ.ใหญ่ที่ตอบรับผลกระทบไปแล้วเป็นส่วนใหญ่ แต่ยังคงปัจจัยขับเคลื่อนธุรกิจและผลการดำเนินงานที่มีน้ำหนัก ฝ่ายวิจัยจึงยังแนะนำให้ Switch ออกจาก ธ.พ.ใหญ่ ไปลงทุนใน ธ.พ.กลาง-เล็กที่ได้รับผลกระทบน้อยกว่า ได้แก่ TCAP และ TISCO ซึ่งมีความน่าสนใจมากที่ระดับราคาปัจจุบัน พร้อมกับพัฒนาการบวกของพื้นฐานที่แข็งแกร่งขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

TCAP (FV@B46.50): คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 จะเติบโตถึง 20.5% yoy และ 13.6% yoy โดยเชื่อสัญญาณบวกของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่เริ่มเห็นในช่วงปลายปี จะช่วยเพิ่มความมั่นใจว่าการเติบโตสุทธิน่าจะกลับเป็นบวกได้ในช่วง 2H59 พร้อมๆ กับการปรับกลยุทธ์ธุรกิจด้วยการปรับส่วนผสมของสินเชื่อ การบริหารต้นทุน (เพิ่ม CASA ปรับโครงสร้างฐานทุน ทำให้ต้นทุนต่ำลง) ผลักดันรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และการบริหารคุณภาพสินทรัพย์ (เร่งขาย/ลด NPL เชิงรุก) ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานอย่างแข็งแกร่งในปี 2559

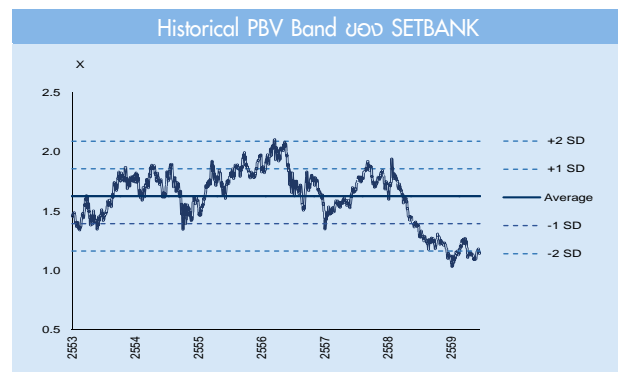
กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 46.50 บาท ที่ PBV 1.04 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 12.4% เชื่อว่าถึงคราวที่ TCAP จะกลับมา outperform กลุ่มฯ และขึ้นไปใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปีที่ 1 เท่า ได้ไม่ยากจากพัฒนาการทางบวกที่ทยอยเข้ามา

TISCO (ชื่อ: FV@ 50 บาท): แนวโน้มธุรกิจปี 2559 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2558 แม้ยังถูกปกคลุมด้วยภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า แต่เชื่อว่าจุดต่ำสุดของธุรกิจได้ผ่านไปแล้วโดยเฉพาะ NPL และการตั้งสำรองหนี้ฯ แรงขับเคลื่อนหลักๆ มาจากการฟื้นตัวของสินเชื่อสุทธิ แม้คาดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ยังหดตัว แต่ก็จะหดตัวในอัตราที่น้อยลงมาจากช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ขณะที่สินเชื่อรายย่อยอื่นๆ โดยเฉพาะสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และรถจักรยานยนต์ รวมไปถึงสินเชื่อ SME ที่ TISCO เน้น

ปล่อยให้กับผู้ประกอบการเดินที่รถยนต์และดีเซลเลอร์ล้วนเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้น ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2559-60 เท่ากับ 8.2% yoy และ 12.5% yoy

ทั้งนี้ TISCO เป็นตัวเลือกลงทุนที่ปลอดภัยในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา จากการที่โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ส่วนใหญ่เป็นอัตราคงที่ในสัดส่วนที่สูง เมื่อเทียบกับด้านเงินฝากและเงินกู้ยืม ทำให้ยังสามารถประคอง NIM ได้ดีในปี 2559

กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 50 บาท อิง PBV 1.29 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้ ROE ระยะยาวที่ 15% และการเติบโตของธุรกิจในระยะยาวที่ 4%



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่ม	ประเภท	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2559	Upside (%)	ปี 2559				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	ข้าม	36.50	1.27	35.00	-4%	2.73	13.4	1.3	2.5%	0.1%
BBL	ชื่อ	158.00	0.89	180.00	14%	17.80	8.9	0.8	4.3%	9.1%
KBANK	ชื่อ	164.00	1.34	175.00	7%	15.25	10.8	1.3	2.4%	12.2%
KTB	Switch	16.60	1.02	19.20	16%	2.13	7.8	0.9	5.2%	11.7%
SCB	Switch	131.50	1.33	130.00	-1%	12.41	10.6	1.3	4.2%	13.2%
TMB	ชื่อ	2.16	1.44	2.70	25%	0.22	9.6	1.2	4.2%	12.3%
LHBANK	ชื่อ	1.73	1.24	2.10	22%	0.10	16.9	1.0	1.7%	8.0%
KKP	ชื่อ	40.25	1.09	47.50	18%	4.49	9.0	0.9	5.7%	10.6%
TCAP	ชื่อ	34.50	1.04	46.50	35%	5.13	6.7	0.8	5.9%	11.9%
TISCO	ชื่อ	46.00	1.29	50.00	9%	5.74	8.0	1.2	5.2%	15.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่ม	สินเชื่อคง (YoY)			ส่วนขาดต่อรถยนต์ (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการจัดสรรหนี้ (ส่วนบาท)		
	2558	2559F	2560F	2558	2559F	2560F	2558	2559F	2560F
BAY	28.7%	8.0%	8.0%	4.08%	3.98%	3.99%	20,186	25,339	27,366
BBL	4.9%	3.0%	5.0%	2.06%	2.00%	2.01%	14,654	13,475	14,149
KBANK	5.4%	6.0%	6.0%	3.59%	3.41%	3.43%	26,377	32,423	30,751
KTB	3.8%	5.0%	6.0%	2.94%	2.90%	2.92%	30,542	27,675	27,078
LHBANK	15.1%	20.0%	20.0%	2.41%	2.56%	2.66%	1,090	1,358	1,629
SCB	3.2%	5.0%	6.0%	3.14%	3.04%	3.04%	29,723	24,063	23,467
TMB	9.5%	8.0%	8.0%	3.00%	2.90%	2.99%	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%	3.38%	3.38%	5,277	3,502	3,187
Industry	5.93%	4.94%	6.30%	3.04%	2.98%	3.00%	145,135	143,741	143,766

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ เบี้ยแพ่งทั้ง life และ non-life

- พืชเศรษฐกิจยังคงกดดันทั้ง Life และ Non-life
- แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ใน 2Q59 ตกลับแรง
- BKI ยังเป็นตัวแกนหุ้นปันผลดีของกลุ่มฯ

ภาพรวมเบี้ย 1Q59 แปรต่อจากปี 2558

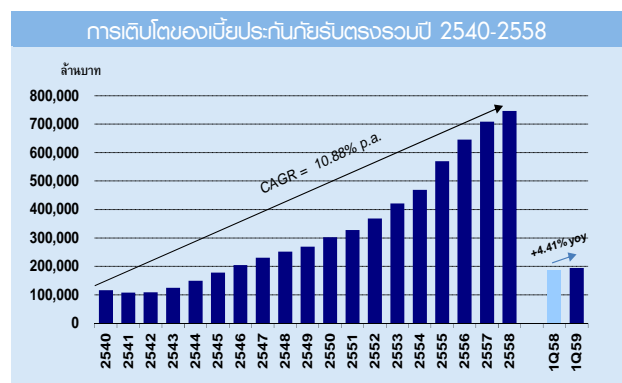
ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตในงวด 1Q59 ที่ผ่านมา ยังเติบโตค่อนข้างจำกัดเช่นกัน โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัย และกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 1.94 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 4.4% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงกว่า 5.8% yoy หรือเทียบเท่า 1.41 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงเติบโตแผ่วตัวมากเพียง 0.9% yoy หรือเทียบเท่า 5.27 หมื่นล้านบาท

คาดกลุ่ม life ยังนำการเติบโตในปี 2559

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวมสำหรับปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมได้จากข้อมูลของสมาคมประกันวินาศภัยและสมาคมประกันชีวิต โดยคาดการณ์เบี้ยประกันภัยรับตรงในปี 2559 เท่ากับ 7.99 แสนล้านบาท เติบโต 7.1% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่เติบโต 5.3% yoy โดยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในปี 2559 ดังกล่าว เป็นตัวเลขที่สูงกว่าเท่าตัวเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2559 ล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 3.5% ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยราว 2.2% yoy เทียบเท่า 2.14 แสนล้านบาท และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต 9.0% yoy เทียบเท่า 5.85 แสนล้านบาท

ปี	เบี้ยประกันวินาศภัยรวม (ล้านบาท)				โครงสร้างเบี้ยประกันวินาศภัยรวม		
	3ม.หาย	ปี	รวม	% YoY	3ม.หาย	ปี	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	46,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	71%	100%
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	72%	100%
1Q59	52,740	141,493	194,233	4.41%	27%	73%	100%
1Q58	52,296	133,739	186,035		28%	72%	100%

ที่มา : คปภ./TLAA/ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตส่วนใหญ่เน้นไปที่กลุ่มประกันชีวิต ภายใต้ความคาดหวังเชิงบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจ ที่ทยอยฟื้นตัวด้วยแรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายของภาครัฐ รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบเร่งด่วนของภาครัฐ ตั้งแต่ระดับรากหญ้า ไปจนถึงธุรกิจ SME เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สามารถซื้อประกันชีวิตได้มากขึ้น ประกอบกับการที่บริษัทประกันต่างก็แข่งขันในการให้บริการที่ดี และยังคงออกแบบผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมในราคาที่เข้าถึงได้ การขยายช่องทางจัดจำหน่าย และการให้ความสำคัญในการส่งเสริมธุรกิจประกันชีวิตของหน่วยงานภาครัฐ รวมไปถึงสิทธิผลประโยชน์ทางภาษี ที่ผู้เอาประกันชีวิตจะได้รับ นอกจากนี้ คปภ. ยังอยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงตารางอัตราภรรยาใหม่ ให้สอดคล้องกับอายุเฉลี่ยของคนไทยที่ยาวนานขึ้น คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2559 ล้วนเป็นปัจจัยช่วยผลักดันการเติบโตของเบี้ยรับรวมปี 2559 ให้เป็นไปตามที่ประเมินไว้

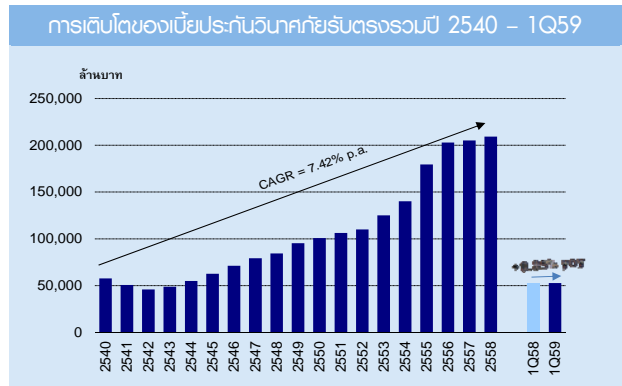
Non-life...แพวก็จรรยา และ IAR

ภาพรวมเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงในปี 2558 เท่ากับ 2.09 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 2.0% yoy พื้นตัวเล็กน้อยจากปี 2557 ที่เติบโต 1.1% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวมยังทรงตัวที่ 28% จากที่สูงเฉลี่ยกว่า 35% ในช่วงปี 2540-57 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า

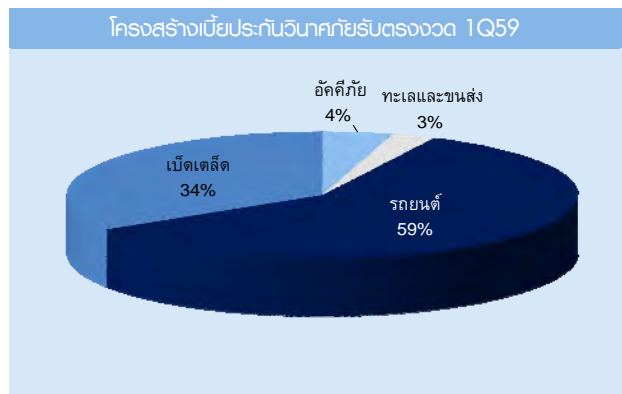
อีกทั้งการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอตัวไปมาก สะท้อนได้จากเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ในปี 2558 ที่เพิ่มขึ้นเบาบางเพียง 2.1% yoy เนื่องจากยอดขายรถยนต์ใหม่ในประเทศในปี 2558 ที่หดตัวลงถึง 9.32% yoy มาที่ระดับ 8 แสนคัน ซึ่งเป็นการหดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 นับตั้งแต่สิ้นสุดมาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐที่ผลักดันให้การเติบโตของยอดขายรถยนต์ทั้งระบบ เป็นไปในเชิงรุกมากตั้งแต่ปี 2555 ถึง 80.67% yoy แล้วก็เริ่มชะลอตัวอย่างรุนแรงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2556 ทำให้ยอดขายรถยนต์รวมทั้งปี 2556-57 หดตัวลงอย่างมีนัย 7.25% yoy และ 33.73% yoy ผนวกกับสภาพเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัวและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงต่อเนื่องด้วย

สำหรับภาพรวมเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมในงวด 1Q59 ยังเติบโตแผ่วตัวมากเพียง 0.9% yoy หรือเทียบเท่า 5.27 หมื่นล้านบาท โดยกลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์ยังเป็นกลุ่มที่นำการเติบโตราว

1.7% yoy ตามด้วยกลุ่มเบ็ดเตล็ด 0.9% yoy และกลุ่มทะเลและขนส่ง 0.2% yoy มีเพียงกลุ่มอัคคีภัยที่หดตัวลงอย่างมีนัยฯ ถึง 8.8% yoy แต่เนื่องจากสัดส่วนเบี้ยที่ต่ำเพียง 4% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวม จึงไม่ได้ส่งผลกระทบต่อเบี้ยรับรวมทั้งกลุ่มฯ ในงวดนี้



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

Life...โมเมนตัมเบี้ยปีแรกยังอ่อน

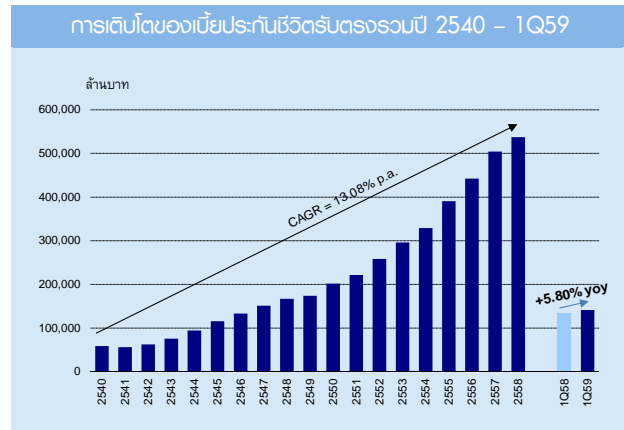
การเติบโตของเบี้ยรับประกันชีวิตตรงในปี 2558 ยังแผ่วตัวมากเพียง 6.7% yoy คิดเป็นเบี้ยประกันภัยรับรวม 5.38 แสนล้านบาท แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับรายใหม่ (New Business Premium) เท่ากับ 1.71 แสนล้านบาท เติบโต 0.5% yoy (แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรก (First Year Premium) เท่ากับ 1.20 แสนล้านบาท เติบโต 10.5% yoy และเบี้ยประกันชีวิตจ่ายครั้งเดียว (Single Premium) เท่ากับ 5.17 หมื่นล้านบาท หดตัวถึง 17.0% yoy) และเบี้ยประกันชีวิตรับปีต่อไป (Renewal Year Premium) เท่ากับ 3.66 แสนล้านบาท เติบโต 9.9% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ (persistency rate) เท่ากับ 83% ลดลงจาก 86% ในปี 2557 สะท้อนได้จากยอดการเวนคืนกรมธรรม์ ที่พุ่งสูงขึ้นมาถึงระดับเกือบ 30% เป็นปีแรก จากระดับเฉลี่ยเพียง 20% ในปีที่ผ่านๆ มา โดยมีผลกระทบมาจาก 2 ปัจจัยหลักๆ ได้แก่ การครบกำหนดอายุ

ของกรมธรรม์เดิม โดยที่ผู้บริโภคมั่นอายุ โดยในช่วง 7-8 ปีที่ผ่านมา บริษัทประกันชีวิตได้ออกแบบกรมธรรม์นี้ออกมาเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ ยังมีอีกสาเหตุคือ ผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค จนต้องขาดส่งเบี้ยประกันและยอมได้รับมูลค่าเวนคืนเงินสดที่ไม่คุ้มค่า

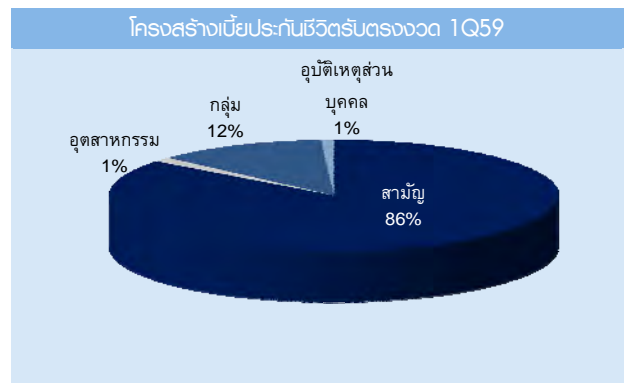
ทั้งนี้ จะเห็นว่าการเติบโตของเบี้ยรับรวมส่วนใหญ่ในปี 2558 มาจากกลุ่มสามัญ (87% ของเบี้ยรับรวม) คือราว 8.6% yoy และการรับประกันภัยกลุ่มที่แม้จะเติบโต 3.7% yoy แต่ก็มีสัดส่วนเพียง 12% ของเบี้ยประกันชีวิตรวมเท่านั้น ขณะที่เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรมและเบี้ยประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (สัดส่วนเท่ากันคือราว 1% ของเบี้ยรับรวม) ล้วนแสดงการลดลง 3.2% yoy และ 1.0% yoy ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอมาอย่างต่อเนื่องจะเห็นว่า เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรมแสดงการลดลงมาโดยตลอดนับตั้งแต่ปี 2540 ที่มีสัดส่วนสูงถึง 12% ของเบี้ยรับรวม เนื่องจากปัจจุบันแทบจะไม่ได้บันทึกการขายเบี้ยประกันรายบุคคลผ่านเข้าโรงงานอุตสาหกรรมเช่นที่ผ่านมาแล้ว ส่วนใหญ่จะบันทึกเป็นเบี้ยประกันประเภทสามัญมากกว่า

ล่าสุด สำหรับเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมในงวด 1Q59 เท่ากับ 1.41 แสนล้านบาท เติบโต 5.8% yoy แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับรายใหม่ (New Business Premium) เท่ากับ 4.07 หมื่นล้านบาท เติบโต 3.0% yoy (แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรก (First Year Premium) เท่ากับ 2.92 แสนล้านบาท เติบโต 4.0% yoy และเบี้ยประกันชีวิตจ่ายครั้งเดียว (Single Premium) เท่ากับ 1.14 หมื่นล้านบาท เติบโต 0.5% yoy) และเบี้ยประกันชีวิตรับปีต่อไป (Renewal Year Premium) เท่ากับ 1 แสนล้านบาท เติบโต 7.0% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ (persistency rate) เท่ากับ 82% ลดลงจาก 84% ในงวด 1Q58

หากแบ่งประเภทตามช่องทางจำหน่ายในงวด 1Q59 พบว่าการจำหน่ายผ่านช่องทางธนาคาร ครองสัดส่วนสูงสุดถึง 48% เติบโต 9.9% yoy รองลงมาได้แก่ ช่องทางตัวแทน (Agent) ครองสัดส่วนสูงถึง 45% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เติบโต 1.9% yoy ช่องทางการตลาดแบบตรง สัดส่วน 2% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เติบโต 6.6% yoy และช่องทางอื่นๆ สัดส่วน 5% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เติบโต 8.7% yoy



ที่มา : TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่ทำให้การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมยังสูงกว่าการเติบโตของ GDP ที่ผ่านมา และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้เกินกว่าการเติบโตของ GDP ในระยะยาวหากเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวได้เป็นปกติ เนื่องจากสัดส่วนการทำประกันภัยของประชากรไทย (ข้อมูลสิ้นสุดถึง ณ สิ้นปี 2558) ที่ยังต่ำเพียง 5.5% ของ GDP (3.97% สำหรับการทำประกันชีวิต และ 1.55% สำหรับการทำประกันภัย) หากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค อาทิ ใต้หวัน (14.5%) ฮองกง (11.7%) เกาหลี (7.6%) และสิงคโปร์ (4.4%) ล้วนสูงเกินกว่าประเทศไทย ทำให้ยังเห็นศักยภาพการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมอย่างมีนัยฯ ในระยะยาว โดยเฉพาะปัจจัยขับเคลื่อนจากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่คาดว่าจะเติบโตในเชิงรุกมากกว่าเบี้ยประกันวินาศภัย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของกลุ่มประกันภัย							
กลุ่ม	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	%chg	%yoy
AYUD	231	178	192	77	210	173.3%	-9.1%
BKI	624	534	698	486	522	7.4%	-16.3%
BLA	765	1,844	(786)	2,285	(6,888)	n.m.	n.m.
CHARAN	12	11	9	4	7	78.0%	-44.0%
INSURE	14	55	19	(8)	2	n.m.	-83.1%
MTI	238	275	264	151	210	38.7%	-11.6%
NKI	32	(3)	22	(1)	2	n.m.	n.m.
NSI	63	20	43	17	15	-12.9%	-76.0%
SMG	319	132	214	185	384	107.9%	20.7%
SMK	284	210	248	144	235	63.2%	-17.3%
THRE	2,319	168	126	116	(29)	n.m.	n.m.
THREL	125	92	72	100	112	12.1%	-10.2%
TIC	3	11	21	(17)	(6)	n.m.	n.m.
TIP	398	391	424	273	441	61.6%	11.0%
TSI	17	1	(21)	13	(53)	n.m.	n.m.
TVI	40	8	(2)	(24)	1	n.m.	n.m.
Industry	5,483	3,926	1,544	3,802	(4,834)	n.m.	n.m.
Life	890	1,937	(714)	2,385	(6,776)	n.m.	n.m.
Non-life	4,593	1,990	2,258	1,417	1,942	37.1%	-57.7%
Life	16%	49%	0%	63%	0%		
Non-life	84%	51%	100%	37%	100%		

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ใน 2Q59 ตกลับแรง

แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มประกันภัยในงวด 2Q59 คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ โดยจะกลับมาแสดงกำไรระดับสูง นำโดย BLA หนุนด้วยคาดการณ์การตั้งสำรองเบี้ยฯ ที่จะลดลงอย่างมีนัยฯ สืบเนื่องจาก bond yield ระยะ 10 ปี ล่าสุดที่ปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับสิ้นงวด 1Q59 เช่นเดียวกับ BKI ที่คาดว่าจะแสดงการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานงวด 2Q59 เช่นกัน เนื่องจากไม่ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายจัดการค่าสินไหมทดแทนเช่นเดียวกับงวด 1Q59 แล้ว ส่วน THRE คาดว่าผลการดำเนินงานยังทรงตัวหรือฟื้นตัวเล็กน้อยจากที่มีผลขาดทุนสุทธิเล็กน้อยในงวด 1Q59 มีเพียง THREL ที่คาดว่าผลการดำเนินงานจะอ่อนตัวลงในงวด 2Q59

BLA: สืบเนื่องจาก bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 58bp มาที่ 2.29% ณ วันที่ 2 มิ.ย.59 จากสิ้นงวด 1Q59 ที่อยู่ระดับเพียง 1.71% โดย ซึ่งจากการประเมินโดยคร่าวของ BLA ทุกๆ 10bp ที่อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อสำรองเบี้ยที่ลดลงราว 1 พันล้านบาท ทำให้แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59 มีความเป็นไปได้สูงที่จะพลิกกลับเป็นกำไรระดับสูง

สำหรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะแสดงผลขาดทุนสุทธิถึง 5.16 พันล้านบาท แต่เนื่องจากการตีกลับของ bond yield ระยะ 10 ปี ขึ้นมาเกินระดับ 2% แล้ว จึงมีแนวโน้มสูงที่จะปรับเพิ่มประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559 เพื่อสะท้อนการตั้งสำรองเบี้ยฯ ที่ลดลงจากสมมติฐานเดิม สำหรับกลยุทธ์ธุรกิจในปี 2559 ทั้งในส่วนของการรับประกันภัยและการลงทุน โดยในส่วนของการประกันภัยนั้น ตั้งเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยรับสุทธิรวมในปี 2559 ที่จะกลับมาเติบโตถึง 20% yoy

ส่วนหนึ่งเกิดจากฐานที่ต่ำลงในปี 2558 ขณะที่เบี้ยฯ รัปีแรกประเมินว่าจะเติบโตถึง 50% yoy โดยให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่เน้นความคุ้มครอง (protection products) หรือเบี้ยระยะยาว ขณะที่ยังคงจำเป็นที่จะต้องออกผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ แต่เน้นไปที่ระยะกลางมากขึ้น เพื่อรักษาความสัมพันธ์กับคู่ค้าและพันธมิตรธนาคาร รักษาส่วนแบ่งตลาด ซึ่งจะต้องไม่ส่งผลกระทบต่อฐานเงินกองทุน (CAR) มากเกินไป

BKI: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59 คาดว่าจะเติบโตสูงขึ้นจากงวด 1Q59 เนื่องจากเป็นปกติของทุกปีซึ่งยังเป็นช่วงฤดูกาลต่อเนื่องของการจ่ายเงินปันผลของเงินลงทุนในหุ้นฯ นอกจากนี้ยังคาดการณ์การลดลงอย่างมีนัยฯ ของ loss ratio ของกลุ่มรถยนต์ ที่ไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเช่นเดียวกับงวด 1Q59 แต่หากไม่รวมรายการดังกล่าว คาด loss ratio ของกลุ่มรถยนต์ก็ยังคงสูงเมื่อเทียบกับช่วง 2-3 ปีก่อนหน้า ซึ่งบริษัทฯ อยู่ระหว่างหาแนวทางรับมือกับปัญหาดังกล่าว

ภายหลังประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q59 ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-60 ลง 12.4% และ 15.8% จากเดิม ส่วนใหญ่เป็นการปรับลดสมมติฐานการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ ปรับเพิ่มสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย แม้จะปรับเพิ่มสมมติฐานของ ROI แต่ปัจจัยกระทบที่มีน้ำหนักมากกว่า จึงทำให้ภาพรวมของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 ลดลงจากเดิม ภายหลังลดประมาณการ ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 หดตัวเล็กน้อยราว 3.9% yoy แต่จะกลับไปเติบโต (ยังแผ่วตัว) 6.1% yoy ในปี 2560 โดยกลยุทธ์ธุรกิจปี 2559 ของ BKI เป็นไปภายใต้เป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิที่ยังคงไว้ในเชิงรุกถึง 13% yoy โดยยังมีความคาดหวังเชิงบวกต่อแนวโน้มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่จะทยอยเกิดขึ้น (บวกต่อการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในกลุ่ม IAR) ขณะที่มุมมองการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในกลุ่มรถยนต์ยังคงค่อนข้างชะลอตัว โดยที่บริษัทฯ จะเน้นการคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพและปรับเพิ่มเบี้ยประกันสำหรับลูกค้ากลุ่มที่มีความเสี่ยงต่อการเกิด loss ratio ระดับสูง

THRE: ภาพรวมธุรกิจในงวด 2Q59 คาดว่ายังใกล้เคียงกับงวด 1Q59 ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อสุทธิที่ยังแผ่วตัว ขณะที่ combined ratio ในกลุ่ม non-conventional ยังทรงตัวสูงใกล้เคียง 1Q59

สำหรับเป้าหมายธุรกิจปี 2559 ที่ THRE กำหนดไว้ โดยคาดเบี้ยประกันวินาศภัยรับสุทธิจะเติบโตราว 6% yoy ซึ่งเป็นการเติบโตที่

สูงกว่าอุตสาหกรรมที่ประเมินไว้ว่าจะเติบโตเพียง 2.2% yoy และ ยังสอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้ล่าสุดที่ 5% yoy ขับเคลื่อนด้วยผลิตภัณฑ์ในกลุ่มประกันสุขภาพ อาทิ คัมครองโรคภัยร้ายแรง (เน้นผลิตภัณฑ์ที่ไม่มีความเสี่ยงกับค่าใช้จ่ายรักษาพยาบาล เนื่องจากให้ margin ต่ำ) และประกันเบ็ดเตล็ด โดยเฉพาะประกันอุบัติเหตุที่เห็นการเติบโตดีมาก ประกันภัยนักกีฬา เป็นต้น ส่วนกลุ่มผลิตภัณฑ์ conventional ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ซึ่งได้แก่ การรับประกันภัยต่อประเภททรัพย์สิน (IAR) เนื่องจากการแข่งขันที่ยังเป็นไปอย่างรุนแรงมากในอุตสาหกรรมบวกกับภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า กดดันให้ภาพรวมของเบี้ยรับรวมทั้งอุตสาหกรรมชะลอตัวไป จึงทำให้ THRE ยังไม่ได้เน้นบุกการเติบโตในกลุ่มนี้มากนัก ตรงข้ามกับการรับประกันภัยประเภทก่อการร้ายที่ยังเห็นการเติบโตดีและให้ margin สูง โดยการเติบโตที่เห็นส่วนใหญ่เป็นไปเพราะฐานที่ยังต่ำมากกว่า

นอกจากนี้ THRE ยังมีแผนจะรุกธุรกิจไปในตลาดต่างประเทศในแถบ CLMV และกลุ่มประเทศใน SEA ตามประเทศที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ได้แก่ Fairfax เข้าไปลงทุน เพื่อนำร่องการบุกเบิกธุรกิจได้ง่ายดายขึ้น อาทิ การรับประกันภัยสำหรับการเข้ามาใช้บริการรักษาสุขภาพของชาวต่างชาติ โดย THRE จะได้รับรายได้ในรูปของค่านายหน้ารับ โดยตั้งเป้าหมายรายได้จากต่างประเทศในระยะยาวไว้ที่ 10% ของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวม

ส่วนเป้าหมาย combined ratio ปี 2559 บริษัทฯ ประเมินไว้ไม่เกิน 95% (ไม่รวมกรณีของเบี้ยของกลุ่มลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งที่มีปัญหาดังกล่าว) ลดลงเล็กน้อยจากปี 2558 ที่ 97.4% ขับเคลื่อนด้วยการปรับส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ประกันภัยไปเน้นกลุ่มที่ให้ margin สูงขึ้น ดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม เป้าหมายดังกล่าวยังต่ำกว่าสมมติฐานทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้อย่างระมัดระวังกว่าถึง 116.9% (รวมกลุ่มลูกค้าที่มีปัญหาไว้ด้วย)

THREL: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59 จะกลับไปหดตัวอีกครั้ง จากการเพิ่มขึ้นของ combined ratio ไปสู่ระดับปกติจากที่ต่ำผิดปกติในงวด 1Q59 ขณะที่ภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวม น่าจะยังแผ่วตามภาพรวมอุตสาหกรรมเช่นเดียวกับ ROI ที่ทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-60 ลง 4.6% และ 5.9% จากเดิม ภายหลังจากประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q59 เพื่อสะท้อนการปรับลดสมมติฐานการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อสุทธิ โดยเฉพาะในกลุ่มผลิตภัณฑ์

Non-conventional ประเภท DRTV ที่แผ่วตัวเกินคาด โดยที่ยังคงสมมติฐานหลักอื่นๆ ไว้ตามเดิมทั้ง combined ratio และ ROI

ภายหลังลดประมาณการ ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตลดลงเหลือเพียง 4.6% yoy และ 6.1% yoy โดยแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวมในกลุ่มผลิตภัณฑ์ credit life ที่ให้ margin สูง ภายใต้อำนาจธุรกิจที่ THREL กำหนดไว้ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อสุทธิต่อรวมเท่ากับ 10% yoy และ combined ratio เฉลี่ย 75-80%

BKI ยังเป็นตัวเลือกที่ดีกับปันผลที่สม่ำเสมอ

ฝ่ายวิจัยยังคงนำหน้าการลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย “น้อยกว่าตลาด” แม้ในช่วงสั้นจะเห็นการดีดตัวขึ้นแรงของดัชนีกลุ่มฯ กว่า 10% สะท้อนแรงเก็งกำไรในหุ้น BLA ที่ประเมินว่าผลการดำเนินงานจะตีกลับเป็นกำไรสูงใน 2Q59 จากการดีดตัวขึ้นของ bond yield ระยะ 10 ปี เมื่อเทียบกับสิ้นงวด 1Q59 แต่ก็ได้เริ่มมูลค่าพื้นฐานปี 2559 ไปแล้ว

ฝ่ายวิจัยยังเห็นว่า BKI เป็นตัวเลือกลงทุนที่ดีในกลุ่มฯ ณ ราคาปัจจุบัน จากพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง พร้อมที่จะกลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น หากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวเป็นปกติ อีกทั้งยังให้ปันผลสม่ำเสมอและมี upside ที่ดีให้เข้าลงทุน

BKI (ชื่อ: FV@409 บาท): แม้ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดมุมมองธุรกิจแยกลงจากเดิมในปี 2559 เนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจยังไม่เป็นใจ อีกทั้งยังเห็น loss ratio ที่เพิ่มขึ้นมากในกลุ่มรถยนต์ แต่พร้อมจะปรับมุมมองกลับเป็นบวกอีกครั้ง หากภาพรวมโครงการลงทุนของภาครัฐเกิดขึ้นได้รวดเร็วและมีนัยฯ จากที่คาดไว้เดิม ซึ่งจะหนุนให้การเติบโตของเบี้ยรับรวมในกลุ่มอัครภัยและเบ็ดเตล็ดกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ยังเบาใจว่าผลกระทบทั้งการใช้มาตรฐาน IFRS 4 และ loss ratio ที่มีต่อกำไรสุทธิปี 2559 ของ BKI ยังเป็นไปในทิศทางจำกัด จากจุดแข็งของพอร์ตเงินลงทุนที่มี unrealized gains มหาศาลที่ใช้เป็นตัวช่วยบริหารกำไรและจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส)

กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 409 บาท อิง Appraised value ประกอบด้วย Embedded value เท่ากับ 333 บาท/หุ้น ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่า multiplier ของ VNB ที่กำหนดให้เท่ากับ 6 เท่า

BLA (Switch: FV@35 บาท): ราคาหุ้นดีดตัวขึ้นสูงมาก ตาม bond yield ระยะ 10 ปีที่ขยับขึ้นแรง จนไม่เห็น upside ให้เข้าลงทุนแล้ว นอกจากนี้ ยังเห็นผลกระทบจากธุรกิจหลัก ได้แก่ การ

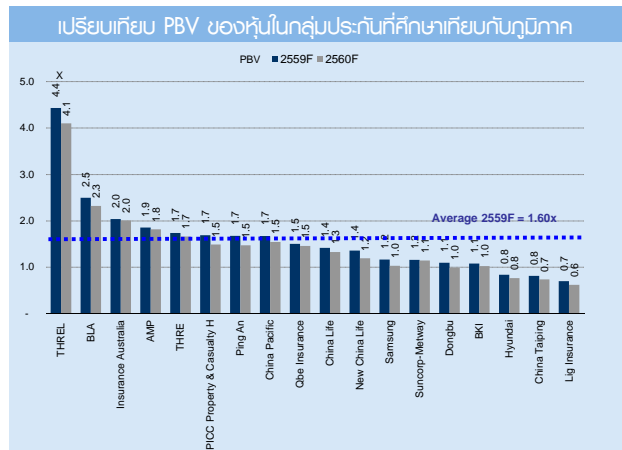
เร่งตัวขึ้นของผลประโยชน์ขยับขึ้นตามกรรมธรรม และมูลค่าเวเนคิน กรรมธรรมก่อนกำหนดในช่วงที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวล่าช้า แนะนำให้ switch ไปลงทุนในหุ้น BKI ที่จ่ายปันผลได้สม่ำเสมอ หรือหุ้นสถาบันการเงินอื่นๆ ที่คาดว่าจะ outperform ได้ดีกว่า ภายหลังประกาศผลการดำเนินงานงวด 1Q59 ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการและ Fair value ปี 2559 ลงเหลือ 35 บาท (เดิม 45 บาท) อิง appraisal value (Embedded value 31.73 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB)

THREL (Switch: FV@10.20 บาท): เป็นอีกบริษัทที่หลักผลกระทบจากอุตสาหกรรมที่แผ่ตัวไปไม่ฟื้น อีกทั้งยังเจอปัจจัยกดดันจากเบี้ยฯ กลุ่ม non-conventional ที่เติบโตไม่ได้ตามที่คาดหวังจากเกณฑ์ที่เข้มงวดของ คปภ. ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59 ที่จะกลับไปอ่อนตัวลง ล้วนนำไปสู่การลดประมาณการและ fair value ลงภายหลังประกาศผลการดำเนินงานงวด 1Q59 เหลือ 10.20 บาท valuation ปัจจุบันที่ PBV ปี 2559 กว่า 4.3 เท่า ถือว่ายังแพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1.65 เท่า เชื่อว่า BKI (FV@B409) ยังเป็นตัวเลือกที่ดีกว่า ณ ราคานี้

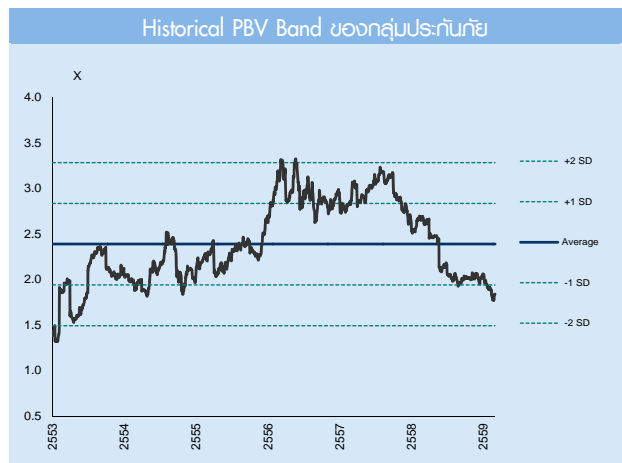
THRE (BUY: FV@2.78 บาท): ภายหลังปลดล็อกข้อจำกัดเรื่องเงินกองทุนจนทำให้ CAR ขึ้นสู่ระดับ 320% พร้อมกับแนวโน้มงวด 2Q59 ที่คาดว่าจะเริ่มพลิกกลับเป็นกำไร ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับมุมมอง THRE เป็นบวกขึ้นในบทวิเคราะห์ฉบับล่าสุด พร้อมกับปรับเพิ่มคำแนะนำลงทุนเป็นซื้อ และเพิ่ม Fair value ปี 2559 กลับไปที่ระดับเดิมที่ PBV 2 เท่าคือ 2.78 บาท

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค									
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER		
					2015F	2016F	2015F	2016F	
THAILAND									
Thai Reinsurance	Switch	2.42	2.78	15.0%	1.74	1.66	41.91	22.26	
Thaire Life Assurance	Switch	10.20	10.20	0.0%	4.43	4.10	14.84	13.06	
Bangkok Life Ass	ขาย	40.50	35.00	-13.6%	2.50	2.32	NM	22.32	
Bangkok Insuranc	ซื้อ	359	409	13.9%	1.08	1.03	16.98	16.01	
Australia									
Amp Ltd		4.13	5.44	6.05	11.2%	1.84	1.82	14.70	13.74
Qbe Insurance		3.93	11.72	12.48	6.5%	1.49	1.46	18.87	16.35
Suncorp Group Lt		3.71	12.26	12.85	4.8%	1.16	1.14	14.00	12.74
Insurance Austr		3.29	5.73	5.49	-4.2%	2.05	2.00	15.36	15.28
South Korea									
Kb Insurance Co		5.00	28,500	40,250	41.2%	0.70	0.62	6.18	5.50
Hyundai Marine		4.86	30,000	40,625	35.4%	0.84	0.77	7.91	6.93
Dongbu Insurance		4.71	70,400	82,000	16.5%	1.10	0.98	10.06	8.59
Samsung Fire & M		4.69	269,500	356,923	32.4%	1.16	1.03	14.81	12.26
Korean Reinsuran		4.50	12,400	16,320	31.6%	0.65	0.57	4.46	4.29
Hong Kong - China									
Ping An Insura-A		4.79	32.08	39.99	24.6%	1.43	1.38	10.34	9.49
China Pacific-H		4.40	25.90	35.16	35.8%	1.67	1.55	15.73	14.49
Picc P&C-H		4.32	13.90	16.99	22.2%	1.69	1.49	10.60	9.77
China Taiping In		4.27	14.44	24.10	66.9%	0.81	0.74	9.15	7.75
China Life-H		4.00	16.84	24.62	46.2%	1.42	1.33	15.54	12.60
New China Life-H		4.00	27.20	32.62	19.9%	1.34	1.19	11.50	9.88
China Life Ins-A		3.57	20.60	23.29	13.1%	1.77	1.65	18.73	16.06
New China Life-A		3.13	40.28	32.30	-19.8%	2.03	1.77	16.59	14.30
Japan									
Tokio Marine Hd		4.47	3497.00	4779.17	36.7%	0.70	0.67	9.62	8.93

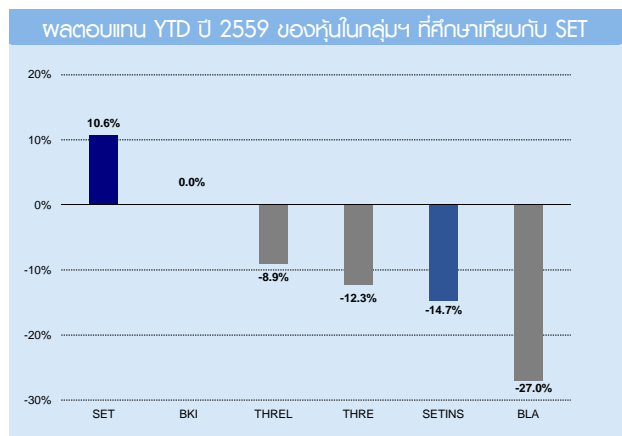
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ หลักทางให้รถบรรทุกและมอเตอร์ไซด์

- ความต้องการรถบรรทุกพุ่ง ยอดขายมอเตอร์ไซด์ดีดแรง
- ภาพรวมกำไรปี 2559 พันตัว...สิ้นเชื่อพัน สำรองไม่เป็นภาระ
- ASK, TK, LIT, SAWAD เป็นตัวเลือกลงทุนที่น่าสนใจ

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจยังมีบทบาทต่อเนื่อง

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการใช้นโยบายทางการคลัง ยังคงมีบทบาทต่อเนื่องในปี 2559 โดยข้อมูลอ้างอิงที่สภาพัฒน์ฯ รวบรวมไว้พบว่าตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ย.58 จนกระทั่งถึงเดือน มี.ค.59 ภาครัฐได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญ จำนวน 10 มาตรการ วงเงินรวมกว่า 6.45 แสนล้านบาท (ไม่รวมมาตรการภาษี) เพื่อดูแลรายได้และสวัสดิการของเกษตรกรและประชาชนผู้มีรายได้น้อย และสนับสนุนการเข้าถึงสินเชื่อของ SME แบ่งเป็น มาตรการที่ประกาศในช่วงเดือน ก.ย.- ธ.ค.58 จำนวน 6 มาตรการ และมาตรการที่ได้มีการอนุมัติเพิ่มเติมในเดือน ม.ค. - มี.ค.59 จำนวน 4 มาตรการ วงเงินรวม 2.11 แสนล้านบาท

มาตรการดังกล่าวประกอบด้วย 1) โครงการเพิ่มความเข้มแข็งของเศรษฐกิจฐานรากตามแนวทางประชารัฐ (ตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 26 ม.ค.59) 2) โครงการบ้านประชารัฐ (ตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 22 มี.ค.59) 3) มาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการและมาตรการเพิ่มขีดความสามารถภาคเกษตร โดย ธกส. (ตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 23 ก.พ.59) และ 4) โครงการค้ำประกันสินเชื่อเพื่อผู้ประกอบการ Micro Entrepreneurs ระยะ 2 ของ บสย. (ตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 23 ก.พ.59) โดยในช่วง 1Q59 ได้มีการเบิกจ่ายเม็ดเงินภายใต้กรอบมาตรการดังกล่าว เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจแล้ว 1.41 แสนล้านบาท ประกอบด้วย มาตรการสินเชื่อ 8.66 หมื่นล้านบาท และมาตรการการใช้จ่ายภาครัฐ 5.46 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะมีการเบิกจ่ายอีกราว 1.15

แสนล้านบาท (นับเฉพาะมาตรการที่มีระยะเวลาสิ้นสุดการดำเนินโครงการภายในปี 2559)

ล่าสุด จากมติ ครม.เมื่อวันที่ 21 มิ.ย.59 ได้อนุมัติ 4 มาตรการช่วยเหลือเกษตรกรผู้ปลูกข้าวปีการผลิต 2559/60 วงเงิน 4.55 หมื่นล้านบาท ซึ่งเน้นหนักไปที่การอุดหนุนเงินช่วยเหลือ (3.70 หมื่นล้านบาท) รวมถึงการพักชำระเงินต้นและลดดอกเบี้ยแก่เกษตรกรที่กู้เงินจาก ธ.ก.ส. เป็นเวลา 2 ปี (5.40 พันล้านบาท) กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินเข้าสู่ระบบในเดือน ก.ค.59 ทั้งนี้ มาตรการช่วยเหลือดังกล่าวเน้นไปที่ชาวนา โดยจากนี้ไปจะเป็นมาตรการที่ออกมาเพื่อดูแลและช่วยเหลือเกษตรกรที่ปลูกพืชผลชนิดอื่นๆ อาทิ ยางพาราที่ได้รับผลกระทบในช่วงที่ผ่านมา

ทั้งนี้ แม้ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและเร่งรัดการลงทุนโครงการต่างๆ ของภาครัฐในช่วงที่ผ่านมาดังกล่าวในตอนต้น ยังไม่ได้สะท้อนไปสู่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเท่าใดนัก สะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคตั้งแต่เดือน ม.ค.59 ที่ลดลงมาโดยต่อเนื่อง จนกระทั่งล่าสุดเดือน พ.ค.59 ยังเห็นการลดลงมาที่ 72.6 ทำระดับต่ำสุดในรอบ 8 เดือนที่ผ่านมา เช่นเดียวกับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในเดือน พ.ค.59 ที่ยังทรงตัวจากเดือนก่อนหน้าที่ระดับต่ำกว่า 50 ซึ่งน่าจะเป็นผลกระทบจากปัญหาภัยแล้งรุนแรงที่เกิดขึ้น รวมถึงกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง แต่จากมาตรการอัดฉีดเงินช่วยเหลืออย่างตรงจุดให้แก่ชาวนา รวมถึงเกษตรกรที่เพาะปลูกพืชผลอื่นๆ ในระยะถัดไป คาดว่าจะส่งผล

ผลบวกต่อความเชื่อมั่นและความต้องการสินเชื่อของผู้บริโภค ระดับล่างไปจนถึงฐานรากในลำดับถัดไป

ให้นำหนักที่สินเชื่อรถบรรทุกและจักรยานยนต์ที่ฟื้นตัว

ภาพรวมธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก และสินเชื่อรถจักรยานยนต์ คาดว่าจะเป็นดาวเด่นในช่วงที่เหลือของปี 2559 ส่วนสินเชื่อแพคคอรัง ความโดดเด่นยังไปตกอยู่ที่ผู้ประกอบการ SME ที่รับงานประมูลจากภาครัฐ อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ โดยสรุปภาพรวมและแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ดังนี้

กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI)

จากข้อมูลล่าสุดในเดือน เม.ย.59 พบว่ายอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ (รวมรถบัสด) กลับหดตัวลงเหลือ 1.97 พันคัน ลดลงถึง 36.5% mom และ 2.3% yoy จากที่ขึ้นไปทำระดับสูงสุดในรายเดือนในรอบ 2.5 ปี ในเดือน มี.ค.59 ถึง 3.09 พันคัน เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 51.3% mom และ 21.7% yoy สอดคล้องกับภาพรวมยอดจำหน่ายรถยนต์นั่งโดยสารในประเทศที่หดตัวอย่างมีนัยฯ เช่นกัน เชื่อว่า น่าจะเป็นผลกระทบจากจำนวนวันทำการที่น้อยลง เนื่องจากเป็นช่วงวันหยุดเทศกาลสงกรานต์

ทั้งนี้ ยอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่รวมในระยะ 4M59 เท่ากับ 8.90 พันคัน เติบโตถึง 6.7% yoy คิดเป็นสัดส่วน 29-33% เมื่อเทียบกับตัวเลขคาดการณ์การเติบโตของยอดจำหน่ายรถบรรทุกในปี 2559 โดยค่ายผู้ประกอบการรถบรรทุกรายใหญ่ทั้ง Isuzu และ HINO ที่ประเมินว่าจะสดใสขึ้นจากปี 2558 มาที่ราว 2.7 – 3 หมื่นคัน เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่ 2.4 – 2.5 หมื่นคัน หรือเติบโต 10-15% yoy หนุนด้วยการเติบโตของกลุ่มรถบรรทุก รถหิวลาก ทั้งรถใหม่และเก่าที่ใช้ในภาคก่อสร้าง รวมถึงบริเวณการค้าชายแดน

นอกเหนือจากปัจจัยบวกในภาคการก่อสร้าง จากการลงทุนของภาครัฐที่จะทยอยเกิดขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดความต้องการรถบรรทุกมากขึ้น อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกที่ชัดเจนมากขึ้นขณะนี้ได้แก่ ภาคการขนส่งหรือ logistics ซึ่งเป็นการขนส่งสินค้าภายในประเทศและการขนส่งไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ตามปริมาณธุรกรรมการค้าชายแดนที่ขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งจากการเปิดเขตเศรษฐกิจพิเศษ และการก่อสร้างถนนที่เชื่อมต่อไปยังประเทศเพื่อนบ้าน หลายเส้นทางที่ทยอยแล้วเสร็จ ทำให้ความต้องการใช้รถบรรทุกมากขึ้น

ส่วนปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ได้แก่ การชะลอตัวของภาคการส่งออก ตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่ซบเซา อาทิ ยุโรป จีน และญี่ปุ่น ประกอบกับการชะลอตัวของภาคเกษตร ผลจากราคาสินค้าเกษตรที่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยบวกจะมีน้ำหนักมากกว่า หนุนให้

ยอดขายรถบรรทุกใหม่เติบโตต่อเนื่องในปี 2559 และส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกทั้ง ASK (สัดส่วน 51% ของสินเชื่อรวม โดยเห็นการเติบโตเท่ากับ 1.7% qoq และ 4.0% yoy) และ THANI (สัดส่วน 73% ของสินเชื่อรวม โดยเห็นการเติบโตเท่ากับ 1.7% qoq และ 4.0% yoy) ที่เห็นการดีตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกในงวด 1Q59

นอกเหนือจากปัจจัยบวกของการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกทั้ง ASK และ THANI ยังจะได้รับอานิสงค์จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงมากกว่ากลุ่มสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ จากการแทนที่หุ้นกู้/เงินกู้เดิมที่มีต้นทุนสูง ด้วยต้นทุนใหม่ที่ต่ำลงมาก ดังแสดงสรุปในตาราง

บริษัท	ส่วนต่อวินาที		ส่วนต่อวินาที		จำนวนสัญญา	% ของรายได้	หมายเหตุ
	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2558	ปี 2559			
ASK	7.300	4.8%-4.8% p.a.	3.0%-3.2% p.a.	48	8%		รวมกับดอกเบี้ยที่ขยับขึ้น 2H59 จากเดิมลดลงแล้ว
	2.000	4.0%	3.0%	32	4%		ผลจากต้นทุนที่ขยับขึ้น และขยับขึ้นในช่วง 2H59
THANI	5.600	4.8%-4.8% p.a.	2.2%-2.7% p.a.	32	4%		ต้นทุนที่ขยับขึ้นตั้งแต่ เม.ย.59 จำนวน 2.5 พันล้านบาท แทนที่ต้นทุนที่ขยับขึ้น 3 พันล้านบาท รวมกันแล้วขยับขึ้น 500 ล้านบาท
	2.000	4.8%-2.0% p.a.	3.0% p.a.	80	8%		ต้นทุนที่ขยับขึ้นตั้งแต่ เม.ย. 59 จำนวน 2 พันล้านบาทแทนที่ต้นทุนที่ขยับขึ้น 3 พันล้านบาทแทนที่ต้นทุนที่ขยับขึ้น 500 ล้านบาท

ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (TK, GL, S11)

จากข้อมูลล่าสุดของยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ใหม่ในประเทศในเดือน พ.ค.59 ที่กลับมาเติบโตแรงอีกครั้งถึง 63.8% mom และ 13.8% yoy ทำระดับสูงสุดในรายเดือนในรอบ 11 เดือนที่ผ่านมา ภายหลังจากที่หดตัวลงแรงในเดือน เม.ย.59 ซึ่งเป็นช่วงเทศกาลสงกรานต์ที่มีวันหยุดยาวต่อเนื่อง จึงไม่ได้เป็นกังวลแต่อย่างใด แต่การดีตัวกลับขึ้นมาในเดือน พ.ค.59 ทั้งที่มีช่วงวันหยุดยาวเช่นกัน อีกทั้งยังเป็นช่วงเทศกาลเปิดเทอม ถือเป็นสัญญาณบวกของอุตสาหกรรม แม้คาดว่าจะเป็ความต้องการที่ค้างมาจากเดือนก่อนหน้าก็ตาม โดยรวมแล้ว ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในระยะ 5M59 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 7 แสนคัน แต่ยังคงลดราว 4.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นสัดส่วนถึง 43% ของคาดการณ์ล่าสุดของ AP Honda ที่ประเมินว่ายอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศปี 2559 น่าจะเพียงทรงตัวจากปี 2558 ที่ระดับ 1.64 ล้านคัน แต่จากข้อมูลที่ฝ่ายวิจัยได้รับจากผู้บริหารของ TK เชื่อมั่น

ว่าแนวโน้มยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในปี 2559 มีแนวโน้มสูงที่จะเห็นการเติบโตจากปี 2558 ไปที่ระดับ 1.70 ล้านคัน (เปลี่ยนแปลงจากมุมมองเดิมที่ประเมินว่าจะหดตัวลงเล็กน้อย)

นอกจากนี้ หากพิจารณายอดขายจดทะเบียนรถจักรยานยนต์ใหม่ในเดือน พ.ค.59 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย เช่นกันถึง 53.1% mom และ 14.8% yoy มาที่ 1.80 แสนคัน ขึ้นทำระดับสูงสุดในรายเดือนในรอบ 11 เดือนเช่นกัน นอกจากนี้ยังพบว่า ยอดจดทะเบียนรถกลับมามีเติบโตในจังหวัดหลักๆ นอกเหนือจาก กทม.และปริมณฑล ดังแสดงในตาราง ทำให้ช่วยลดความกังวลไปได้มาก โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่เน้นลูกค้าในต่างจังหวัด ได้แก่ TK ส่วน S11 ที่มีฐานลูกค้ากว่า 70% ในเขต กทม.และปริมณฑลยิ่งได้รับผลบวกมากขึ้น เพราะตลาดต่างจังหวัดในแถบภาคตะวันออกเฉียงเหนือกลับมามีเติบโตอย่างมีนัย เช่นกันในเดือน พ.ค.59

จำนวนรถจักรยานยนต์จดทะเบียนใหม่ในประเทศ								
ปี	ไทย	กม.	ชลบุรี	ระยอง	ฉะเชิงเทรา	จันทบุรี	อยุธยา	อื่นๆ
2556	2,121,977	459,360	110,503	48,571	24,891	16,385	23,417	1,438,850
2557	1,819,371	405,649	97,135	45,257	22,023	15,508	22,208	1,211,591
2558	1,815,000	408,520	97,043	46,354	22,015	17,528	20,775	1,202,765
%YoY	-0.24%	0.71%	-0.09%	2.42%	-0.04%	13.03%	-6.45%	-0.73%
5M58	780,601	172,702	43,344	21,645	9,847	7,168	8,813	517,082
5M59	790,267	193,620	41,551	20,680	9,684	7,037	8,836	508,859
%YoY	1.24%	12.11%	-4.14%	-4.46%	-1.66%	-1.83%	0.26%	-1.59%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับภาพรวมในช่วงที่เหลือของปี 2559 คาดว่าจะเห็นยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศกระตือรือร้นต่อเนื่อง อานิสงค์จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกลางขายในปลายปี และยังเป็นช่วงเก็บเกี่ยวพืชผลทางการเกษตร ทำให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อรถจักรยานยนต์ และส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ทั้ง TK, S11 และ GL

กลุ่มสินเชื่อรายย่อย (AEONTS, SAWAD, MTLs)

อัปเดต: จากข้อมูลล่าสุดที่แสดงในตารางหน้าถัดไป พบว่า ณ สิ้นงวด 1Q59 ยอดสินเชื่อบัตรเครดิตของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank หดตัวถึง 8.3% แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 5.6% yoy (แบ่งเป็น กลุ่ม ธ.พ. -8.8% qoq และ +5.7% yoy และกลุ่ม non-bank -7.4% qoq และ +5.6% yoy) สอดคล้องกับปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank ในงวด 1Q59 ที่หดตัวลง 3.9% qoq แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 18.4% yoy ซึ่งเป็นปกติภายหลังพ้นช่วงฤดูกลางในงวด 4Q ไปแล้ว อีกทั้งในช่วงปลายปี 2558 ยังได้อานิสงค์จาก

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจสำหรับการลดหย่อนภาษี ในโครงการซื้อไปเพื่อชาติ ซึ่งจะกระทบต่อสินเชื่อบัตรเครดิตของผู้ประกอบการที่ศึกษาได้แก่ AEONTS แต่เนื่องจากบริษัท ปิดงวดบัญชีสำหรับงวด 4Q58/59 ในเดือน ก.พ. (วันที่ 29 ก.พ.) จึงยังเห็นการเติบโตของสินเชื่อบัตรเครดิตในงวด 4Q58/59 แต่คาดการณ์ 1Q59/60 จะกลับไปอ่อนตัวอีกครั้งหลังพ้นช่วงฤดูกลาง

สินเชื่อส่วนบุคคล (รวมสินเชื่อรายย่อยนอกกลุ่ม non-bank): ล่าสุดพบว่ายอดสินเชื่อส่วนบุคคลของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank ณ สิ้นงวด 1Q59 หดตัวลงเช่นกันราว 0.9% yoy แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 2.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นการลดลงของทั้งสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank โดยเฉพาะกลุ่ม ธ.พ. เห็นการลดลงของสินเชื่อมาตั้งแต่งวด 3Q58 ยกเว้นกลุ่ม non-bank ที่เห็นการเติบโตมาโดยต่อเนื่อง อานิสงค์จากการที่ ธ.พ. ใช้นโยบายเข้มงวดต่อการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อ non-bank ที่มีโอกาสจะคัดเลือกลูกค้ามากขึ้น และส่งผลกระทบต่อการขายตัวของสินเชื่อในกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อย ได้แก่ SAWAD และ MTLs อย่างต่อเนื่องในช่วง 1Q59 ยกเว้นเพียง AEONTS (งวด 4Q58/59) ที่เห็นการทรงตัวของสินเชื่อส่วนบุคคล เนื่องจากยังคงไว้ซึ่งนโยบายเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อในช่วงดังกล่าว

สำหรับแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี 2559 คาดว่าการเติบโตของทั้งสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลจะเป็นไปในทิศทางที่เร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะในงวด 4Q59 ที่เข้าสู่ช่วงฤดูกลาง ทำมกลางสภาวะทางเศรษฐกิจที่น่าจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและโครงการลงทุนของภาครัฐ ทำให้กลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อย ได้รับผลบวกจากความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่จะกลับมา ขณะที่ สถานการณ์ภัยแล้งและภาวะราคาสินค้าเกษตรตกต่ำที่เป็นปัจจัยกระทบหลักในช่วงที่ผ่านมา เชื่อว่าจะเริ่มคลี่คลายในทิศทางบวกมากขึ้น ภายหลังย่างเข้าสู่ฤดูฝนและเข้าสู่ช่วงฤดูกลางเก็บเกี่ยวในช่วงปลายปี

เข้า low season ใน 2Q59 คาดกำไร S11, THANI, TK, MTLs, LIT, GL โตได้

แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มสี่ซึ่งทั้ง 15 แห่งที่ศึกษา ส่วนใหญ่จะเป็นไปในทิศทางที่แผ่วตัวลงในช่วง 2Q59 เนื่องจากพ้นช่วงฤดูกลางจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคไปแล้ว อีกทั้งยังเป็นช่วงวันหยุดยาว มีผลต่อจำนวนวันทำการของผู้ประกอบการ นอกจากนี้ยังเป็นช่วงเทศกาลเปิดเทอม ทำให้ภาวะการใช้จ่ายของผู้บริโภคสำหรับบุตรหลานยิ่งสูงขึ้น จึงทำให้ภาพรวมการเรียกเก็บหนี้ไม่ตึง ซึ่งปกติของทุกปี กดดันให้ความต้องการสินเชื่อแผ่วตัวลง ขณะที่ คาดแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ยังอยู่ในใกล้เคียงงวด 1Q59

ทั้งนี้ แม้จะยังมีปัจจัยบวกหนุนบ้างจากแนวโน้มการลดลงของ ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการ ทั้งจากการแทนที่หนี้สิน ระยะยาวด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำลง (ASK และ TK) และการใช้หนี้สินที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวหรือใช้หนี้สิน ระยะสั้นในสัดส่วนสูง (GL และ MTLs) ทำให้อัตราดอกเบี้ย สามารถเปลี่ยนแปลงได้ค่อนข้างรวดเร็ว จึงได้ผลบวกจากอัตรา ดอกเบี้ยในตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ ขณะที่โครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยสรุปภาพรวมได้ดังนี้

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงาน ได้แก่ S11, THANI, TK, MTLs, LIT, GL, JMT

S11: คาดแนวโน้มกำไร 2Q59 กลับมาฟื้นตัว แม้คาดการณ์ตั้งสำรอง หนี้ฯ ยังทรงตัวสูง แต่โดยปกติแล้วงวด 2Q ของทุกปีจะเป็นช่วงที่ ระดับการขายจะขึ้นทำจุดสูงสุดในช่วงเดือน พ.ค.-มิ.ย. ขณะที่ สินเชื่อที่เร่งปล่อยไปในช่วงปลาย 1Q59 ยังไม่ได้สร้างรายได้เต็มที่ ซึ่งจะหนุนให้ yield และ spread กลับฟื้นตัวเป็นปกติจากที่ต่ำไป มากในงวด 1Q59 เพราะฐานสินเชื่อที่เติบโตรวดเร็ว

THANI: ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q59 น่าจะยังคงรักษา ระดับการเติบโตที่ดีต่อเนื่องจากงวด 1Q59 ได้ ทั้งการเติบโตของ สินเชื่อที่ดีทุกกลุ่ม (ยกเว้นแท็กซี่) การลดลงของค่าใช้จ่ายสำรอง หนี้ฯ ในส่วนของสำรองทั่วไปที่จะลดลง พร้อมกับการเดินหนาลด NPL จากประสิทธิภาพการเรียกเก็บหนี้ที่ดีต่อเนื่อง

TK: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 จะกระเตื้องขึ้นจากงวด 1Q59 จาก สินเชื่อที่เติบโตต่อเนื่องและ spread ที่เพิ่มขึ้นจากรายได้ดอกเบี้ย รับที่ จะเข้ามาเต็มที่มากขึ้น อีกทั้งยังเห็นพัฒนาการบวกของ คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นต่อเนื่อง

MTLs: ภาพรวมกำไรสุทธิในงวด 2Q59 ยังเดินหน้าทำ new high ได้ต่อเนื่อง จากการเติบโตของสินเชื่อ ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายและ สำรองหนี้ฯ ที่มีแนวโน้มลดลง แม้จะเห็นแรงกดดันของค่าใช้จ่ายที่ เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขาเชิงรุก แต่ก็หักล้างไปได้จากการเติบโต ของรายได้ที่เร่งตัวกว่า

LIT: ความเป็นไปได้ที่ผลการดำเนินงาน 2Q59 จะกลับขึ้นไปทำ new high มีสูงมาก เมื่ออย่างเข้าสู่ฤดูกาล โดยยอดหนี้รับซื้อในราย ไตรมาสที่ยังเพิ่มขึ้นในเชิงรุกเพื่อไปสู้เป้าหมายเชิงรุกของบริษัทฯ รวมถึงรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากสินเชื่อ bid bond และสินเชื่อ แพลตฟอร์มที่ยังเป็นไปในเชิงรุกอย่างต่อเนื่อง

GL: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 ยังเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ ต่อเนื่อง หนุนโดยธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศที่ ประคองตัวได้ดี ด้วยคุณภาพพอร์ตสินเชื่อที่ ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

ผลจากการที่บริษัทฯ มีนโยบายระมัดระวังในการให้สินเชื่อมากขึ้น ในช่วงที่ผ่านมา จึงช่วยลดผลขาดทุนจากการขายรถยึดและลด ภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ไปได้มาก อีกทั้งยังมีแรงขับเคลื่อนหลัก จากการเติบโตของสินเชื่อในประเทศกัมพูชา ซึ่งมีศักยภาพการทำ กำไรที่สูงกว่าสินเชื่อในประเทศ

JMT: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 จะกลับไปฟื้นตัวเป็นกำไรสุทธิได้ แต่ยังเป็นกำไรระดับต่ำอยู่ดี ผลบวกจากการตั้งสำรองหนี้ฯ ของ สินเชื่อบุคคลที่ปล่อยไปในช่วง 3Q58 ที่จะลดลงอย่างมีนัยฯ ขณะที่การเติบโตของสินเชื่อบุคคลใหม่ๆ ที่ผ่านการคัดกรองที่ เข้มงวดขึ้นจะเริ่มสร้างรายได้และกำไรให้กับบริษัทฯ มากขึ้น ขณะที่รายได้จากธุรกิจรับซื้อหนี้มาบริหารคาดว่าจะยังทรงตัวสูงได้ ใกล้เคียงกับงวด 1Q59 ภายหลังปรับปรุงวิธีการบันทึกรายได้โดย ใช้วิธีคำนวณ IRR แบบใหม่

กลุ่มที่ยังประคองผลการดำเนินงานงวด 2Q59 ได้ใกล้เคียง งวดก่อนหน้า ได้แก่ GCAP, AUCT, IFS, ASK, KCAR

GCAP: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 ยังทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงกับ งวด 1Q59 เนื่องจากยังเป็นช่วงนอกฤดูกาลเก็บเกี่ยวข้าวนาปีของ ชาวนาและผลกระทบจากสถานการณ์ภัยแล้งที่ผ่านมา ทำให้ความ ต้องการสินเชื่อรถเกี่ยวนาช่วงข้าวยังแก่ตัวมาก แม้บริษัทฯ จะเน้น ปล่อยสินเชื่อบุคคลและนาโนไฟแนนซ์มากขึ้น แต่น้ำหนักต่อรายได้ และกำไรของบริษัทฯ ยังไม่มีนัยฯ พอที่จะไปหักล้างผลกระทบได้

AUCT: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 ยังทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงกับ งวด 1Q59 จากปัจจัยกดดันที่ใกล้เคียงกัน ทั้งจำนวนรอยดัดที่ส่งเข้า ประมูลจากสถาบันการเงินที่อยู่ระดับต่ำใกล้เคียงกัน ส่วนการรับ ประมูลสินค้าอื่นๆ ที่นอกเหนือจากการประมูลรถยนต์ให้กับ สถาบันการเงิน แม้จะเห็นการเติบโตที่ดีต่อเนื่อง แต่ยังมีน้ำหนักต่ำ มากเมื่อเทียบกับรถยนต์ จึงไม่สามารถหักล้างผลกระทบได้

IFS: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59 ยังทรงตัวสูง ใกล้เคียงกับงวด 1Q59 แม้คาดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ จะปรับตัว สูงขึ้น แต่ได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว ขณะที่สินเชื่อ แพลตฟอร์มเริ่มกลับมาเติบโตจากที่แผ่วตัวไปในงวด 1Q59 ซึ่งจะ บวกต่อ spread ของบริษัทฯ

ASK: คาดแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q59 น่าจะยังทรงตัวได้ ใกล้เคียงกับงวด 1Q59 แม้เป็นช่วง low season ที่มีวันหยุดยาว มาก แต่ยังสามารถคงค้ำจุนจาก spread ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และการ ตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ยังทรงตัวได้เช่นกันจากงวดที่ผ่านมา

KCAR: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 ยังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับ 1Q59 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์ใช้แล้ว จากที่ลดลงไปมากในงวด 1Q59 เนื่องจากบริษัทมีภารกิจที่จะต้องเร่งขายรถยนต์ที่ครบกำหนดอายุการเช่า ในส่วนของธุรกิจการให้เช่ารถยนต์ตามที่บริษัท เปิดเผยไว้ ขณะที่คาดว่ารายได้จากการให้เช่ารถยนต์ยังทรงตัวใกล้เคียงงวดก่อนหน้า

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการลดลงของผลการดำเนินงานในช่วง 2Q59 ได้แก่ SINGER, AEONTS, SAWAD

SINGER: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 จะหดตัวลงจากงวด 1Q59 เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาลจ่ายใช้สอย โดยรายได้จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักส่วนใหญ่ยังแผ่วตัวแม้จะเห็นการเติบโตในบางกลุ่มผลิตภัณฑ์ และรายได้จากธุรกิจ air time จากการที่บริษัท รุกธุรกิจบริการมากขึ้น นอกจากนี้ ยังคาดว่าค่าใช้จ่ายดำเนินงานและค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย ในงวดนี้จากการตัดหนี้สูญและปรับปรุงระบบการชำระเงิน ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยกดดันกำไรสุทธิในงวด 2Q59 ให้ลดลงจากงวดก่อนหน้า

AEONTS: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q59/60 คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 4Q58/59 หลังพ้นช่วงฤดูกาลจ่ายใช้สอยไปแล้ว โดยที่ภาพรวมสินเชื่อยังคงแผ่วตัว รายได้จากธุรกิจหลักต่างๆ โดยเฉพาะบัตรเครดิตน่าจะอ่อนตัวลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ยังทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า ทั้งจากนโยบายควบคุมค่าใช้จ่าย การติดตามหนี้ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลบวกต่อการควบคุมคุณภาพหนี้ได้ดีต่อเนื่อง

SAWAD: ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q59 คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 1Q59 เนื่องจากเป็นช่วง low season ของธุรกิจ ทั้งการขายสินเชื่อและการเรียกเก็บหนี้ เนื่องจากมีวันหยุดยาว และเป็นช่วงเทศกาลเปิดเทอมด้วย

คุณภาพสินทรัพย์ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงหลัก

คุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อ ที่ศึกษาทั้ง 12 บริษัท (ไม่รวม KCAR และ AUCT ที่ไม่ได้ทำธุรกิจปล่อยสินเชื่อ และไม่รวม AEONTS เพราะยังไม่ประกาศผลการดำเนินงานงวด 1Q59/60) ในงวด 1Q59 ค่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับงวด 4Q58 สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q59 เท่ากับ 3.84% ใกล้เคียงกับสิ้นงวด 4Q58 ที่ 3.86% แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL มาที่ 4.43 พันล้านบาท เติบโต 3.8% qoq และ 6.0% yoy แต่เนื่องจากสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q59 เติบโตดี

เช่นกันราว 4.0% qoq และ 14.4% yoy จึงทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมยังทรงตัวได้ในงวดนี้ โดยบริษัท ที่มีการเพิ่มขึ้นของ NPL ต่อสินเชื่อรวมเรียงตามลำดับจากมากไปน้อย มีจำนวน 6 บริษัท ประกอบด้วย JMT, GCAP, SINGER, S11, ASK และ TK ขณะที่บริษัท ที่มีการลดลงของ NPL ต่อสินเชื่อรวมจากมากไปน้อยเรียงตามลำดับ มีจำนวน 6 บริษัทเช่นกัน ประกอบด้วย GL, LIT, IFS, THANI, MTLs และ SAWAD

สำหรับแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มฯ ในงวด 2Q59 คาดว่ายังทรงตัวใกล้เคียงกับ งวด 1Q59 เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาล ทั้งการจ่ายใช้สอยของผู้บริโภค และยังเป็นช่วงเปิดเทอม กดดันกำลังซื้อของผู้บริโภคระดับล่างส่วนใหญ่ ทำให้แนวโน้มการขายตัวของสินเชื่อของผู้ประกอบการแผ่วลงเช่นกัน

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าคุณภาพสินทรัพย์ของ MTLs, TK, AEONTS และ S11 ยังแข็งแกร่ง เนื่องจากมีการตั้งสำรองในระดับสูง ทำให้ล้วนมี NPL Coverage ratio สูงเกิน 100% โดยเฉพาะ MTLs ที่ NPL Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q59 สูงถึง 308.2% จากนโยบายระมัดระวังของบริษัทเหล่านี้ ทำให้มีการตั้งสำรองหนี้ ซึ่งสูงอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา จึงช่วยคลายแรงกดดันต่อแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ในช่วงที่เหลือของปีไปได้มาก

TK: คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตถึง 14.3% yoy และ 12.8% yoy ภายใต้อำนาจการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ 5% yoy พร้อมเริ่มทดลองตลาดสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ บนความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ และการบุกสินเชื่อในต่างประเทศ ทั้งกัมพูชาและลาว ที่มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจาก spread ขวขึ้น จากการครบกำหนดของหุ้นกู้ต้นทุนสูง ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่ต้นทุนต่ำลง แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลง เพราะดำเนินการไปมากแล้ว

Top picks เลือก ASK, TK, SAWAD, LIT

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำนักการลงทุนกลุ่มเช่าซื้อเท่ากับตลาด หุ้น top picks เลือก THANI, TK, SAWAD, LIT โดยชอบ THANI เพราะได้安心จากความต้องการใช้รถบรรทุกสำหรับภาคขนส่ง ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง จนถึงขั้นทำให้ supply กลับมาขาดตลาดในช่วงสั้น โดยเฉพาะการค้าบริเวณชายแดน และโครงการก่อสร้างต่างๆ ของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ผนวกกับต้นทุนดอกเบี้ยลดลง ราคาหุ้นถูก และยังมีปันผลสูงมาก สำหรับ TK ประเมินการกลับมาฟื้นตัวของสินเชื่อสุทธิจากที่ติดลบต่อเนื่องมานานในช่วงที่ผ่านมา บนความคาดหวังเชิงบวกต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ทยอยฟื้นตัว และสถานการณ์ภัยแล้งที่เริ่มคลี่คลาย อีกทั้งแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่ลดลง จากคุณภาพ

ลูกหนี้ที่ปรับตัวดีขึ้น และชอบ LIT และ SAWAD จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2559 ที่ประเมินไว้โดดเด่นมาก

ASK: คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโต 12.4% yoy และ 12.0% yoy โดยแนวโน้มธุรกิจปี 2559 ของ ASK จะเห็นแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนภาครัฐ การค้าขายแดน และการขนส่ง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความต้องการใช้รถบรรทุกเป็นจำนวนมาก สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อบริษัทปี 2559 ที่ ASK กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 12% yoy พร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์รวมที่ดีขึ้น โดยคาด NPL จะเริ่มลดระดับลงได้ในช่วง 2H59 ทำให้ช่วยลดภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ขณะที่ผลบวกจากต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยฯ ใน 2H59 ล้วนเป็นแรงส่งต่อการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2559

กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 23 บาท อิง PBV 1.75 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 18.0% ASK ถือเป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับนักลงทุนที่แสวงหาหุ้น valuation ถูก และจ่ายปันผลเฉลี่ยกว่า 8.4% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

TK: คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโต 14.3% yoy และ 12.7% yoy ขับเคลื่อนโดยการฟื้นตัวของสินเชื่อบริษัท ด้วยความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ โดย TK กำหนดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อไว้ที่ 5% yoy (เท่ากับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้) ประกอบกับแนวโน้มการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ผลจากการดำเนินนโยบายเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ เพื่อควบคุมการเกิด NPL ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้สามารถตัดครองลูกค้าที่มีคุณภาพเข้ามาได้มากขึ้น คุณภาพลูกหนี้โดยรวมจึงปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ยังได้รับผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะลดลง เนื่องจากการครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวต้นทุนสูงในปี 2559 ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนต่ำลง ทำให้ช่วยประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายลงได้มาก

ฝ่ายวิจัยชอบ TK มากกว่าราคาปัจจุบัน โดย Fair value ปี 2559 เท่ากับ 12 บาท อิง PBV 1.31 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 12% ด้วย valuation ที่มี PER ปี 2559 เพียง 10 เท่า และปันผลเฉลี่ยกว่า 5% p.a.

SAWAD: โดดเด่นต่อเนื่องอีกในปี 2559 ด้วยแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจหลัก ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถยนต์และจักรยานยนต์ที่เป็นไปในเชิงรุกไม่ต่ำกว่า 30% yoy ซึ่งจะผลักดันให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 35.3% yoy ขณะที่ปี 2560 จะเริ่มเห็นผลบวกจากกำไรของธุรกิจต่อยอดเข้ามามากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจบริหารหนี้ตามปริมาณหนี้รับซื้อที่เข้ามาเพิ่มเติม ล่าสุดบริษัทฯ ประกาศแผนการเข้าลงทุนในพม่า เพื่อรุกเข้าสู่ธุรกิจขั้นต้น

ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ และรถจักรยานยนต์อย่างจริงจัง เนื่องจากยังมีศักยภาพการเติบโตสูงมาก อีกทั้งมีคู่แข่งน้อย

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

LIT: แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ยังเป็นไปในเชิงรุกต่อเนื่องตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของกำไรสุทธิไว้ถึง 43.5% yoy โดย LIT เชื่อมั่นว่าเป้าหมายทางธุรกิจ 3 ด้านที่กำหนดไว้ 3 ปี ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน SET เมื่อปี 2557 ได้แก่ การเติบโตของสินเชื่อ รายได้รวม และกำไรสุทธิไม่ต่ำกว่า 30% yoy จะสามารถบรรลุได้ทั้งหมดภายในปี 2559 ด้วยกลยุทธ์การขยายฐานสินเชื่อแพคคอร์ริง ตามเป้าหมายมูลค่าลูกหนี้การชำระหนี้เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี 2558 ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสในการคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพให้มาใช้สินเชื่อชั้นกลางและขั้นต้น ซึ่งมีความเสี่ยงสูงขึ้น แต่ก็ให้ margin สูงเช่นกัน อีกทั้งยังจะผลักดันให้ลูกค้ามาใช้สินเชื่อ Bid bond มากขึ้น ซึ่งหากลูกค้าได้งานประมูลจากภาครัฐ ก็จะทำให้ลูกค้ามาใช้สินเชื่อชั้นกลางและขั้นปลายต่อไป ผนวกกับปัจจัยหนุนจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ LIT ในฐานะที่มีสัดส่วนลูกหนี้ภาครัฐถึง 70% ของลูกหนี้รวม

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2559 เท่ากับ 15.15 บาท อิง PER 30 เท่า ยังต่ำกว่ามากหากเทียบกับ PER ของหุ้นในกลุ่ม MAI และยังคงจ่าย div yields เฉลี่ยราว 3% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา											
กลุ่ม	ชื่อบริษัท	ราคา/หุ้น (บาท)	Target PER/PBV (x)	Fair value (บาท)		ปี 2559					
				ปี 2559	Upside (%)	EPS (บาท)	PER (trailing)	PBV (trailing)	Div Yield (%)	ROE	
FINANCE											
	AEONTS	ซื้อ	95.75	PBV 2.3x	129.00	35%	10.84	8.8	1.7	4.0%	20.8%
	ASK	ซื้อ	19.50	PBV 1.75x	23.00	18%	2.17	9.0	1.5	7.9%	17.0%
	GL	ขาย	34.25	PBV 3.19x	15.15	-56%	0.55	61.8	7.2	1.0%	11.0%
	IFS	ซื้อ	2.58	PER 12x	3.41	32%	0.28	9.1	1.1	6.1%	11.9%
	JMT	ซื้อ	12.00	PBV 3.12x	14.50	21%	0.30	40.3	2.6	1.5%	6.5%
	KCAR	Switch	11.30	PER 12x	10.80	-4%	0.90	12.5	1.5	4.8%	12.4%
	MTLS	ซื้อ	19.70	PBV 10.0x	30.60	55%	0.53	37.2	6.5	1.3%	18.6%
	S11	ซื้อ	8.50	PER 15x	11.25	32%	0.75	11.3	2.6	3.5%	24.6%
	SAWAD	ซื้อ	38.25	PBV 11.0x	64.00	67%	1.70	22.5	6.1	1.8%	31.4%
	THANI	ซื้อ	4.78	PBV 2.07x	4.25	-11%	0.34	13.9	2.3	4.3%	17.5%
	TK	ซื้อ	10.10	PBV 1.59x	12.00	19%	0.93	10.8	1.1	4.6%	10.5%
COMMERCE											
	SINGER	ซื้อ	10.80	PBV 1.61x	10.10	-6%	0.71	15.1	1.7	3.3%	11.7%
MAI											
	AUCT	N/A	7.05	PBV 16.3x	18.50	162%	0.50	14.2	6.2	6.3%	44.9%
	LIT	ซื้อ	8.50	PER 30x	15.15	78%	0.51	16.8	3.7	3.0%	23.2%
	GCAP	Switch	2.84	PBV 1.93x	2.39	-16%	0.21	13.4	1.6	4.5%	12.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ พูชนะเท่านั้นที่อยู่รอดได้ ท่ามกลางมรสุม

- ▶ ภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อฯ โดยรวมยังอ่อนแอ
- ▶ การแข่งขันทวีความดุเดือดในกลุ่มสื่อทีวี
- ▶ WORK เติบโตขึ้นทะยาน หนุนเด่นสุดในกลุ่มฯ

เปิดเงินโฆษณาโดยรวมยังอ่อนแอ

จากรายงานของ ABG Nielsen เม็ดเงินโฆษณาโดยรวมในช่วง 5 เดือนที่ผ่านมา พบว่า ลดลงถึง 8.5% yoy โดยเม็ดเงินโฆษณาคต่ำสุดในเดือนม.ค. 2559 คืออยู่ที่ 8.08 พันล้านบาท ลดลง 4.9% yoy ขณะที่เม็ดเงินโฆษณาโดยรวมทยอยฟื้นตัวในเดือน ถัด ๆ มา โดยสูงสุดในเดือนมี.ค. 2559 ที่ 10,214 ล้านบาท แต่ลดลงถึง 11.6% yoy ก่อนจะกลับมาอ่อนตัวเล็กน้อยในเดือนเม.ย. 2559 จากผลกระทบการติดวันหยุดยาวช่วงสงกรานต์ และกระแสวิกขุ่นในเดือน พ.ค. 2559 จากผลบวกของลิขสิทธิ์ถ่ายทอดกีฬา วอลเลย์บอลพรีเมียร์ลีกในเดือนพ.ค. 2559 ของช่อง Workpoint

เปิดเงินโฆษณาสื่อทีวีโดยรวม 5 เดือนแรกของปี 2559						
	2016	SOV%	2015	SOV%	DIFF	% Change
ANALOG TV	21,683	46.98	24,429	48.43%	(2,746)	(11.24)
CABLE/SATELLITE	2,044	4.43	2,418	4.79%	(374)	(15.47)
DIGITAL TV	7,823	16.95	8,674	17.20%	(851)	(9.81)
RADIO	2,191	4.75	2,129	4.22%	62	2.91
NEWSPAPERS	4,079	8.84	4,926	9.77%	(847)	(17.19)
MAGAZINES	1,267	2.75	1,756	3.48%	(489)	(27.85)
CINEMA	2,128	4.61	1,837	3.64%	291	15.84
OUTDOOR	2,042	4.42	1,735	3.44%	307	17.69
TRANSIT	2,043	4.43	1,704	3.38%	339	19.89
INTSTORE	172	0.37	420	0.83%	(248)	(59.05)
INTERNET	680	1.47	412	0.82%	268	65.05
TOTAL	46,152	100.00	50,440	100.00%	(4,288)	(8.50)

ที่มา : ABG Nielsen

ทั้งนี้ในช่วงเดือน มิ.ย. - ก.ค. 2559 เม็ดเงินโฆษณามีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จากอานิสงส์หลักการถ่ายทอดสดบอลยูโรทุกแมกซ์ของกลุ่มช่อง 3 ช่วง 10 มิ.ย. - 10 ก.ค. และอานิสงส์บางส่วนจากการถ่ายทอดสดวอลเลย์บอลหญิง เวิลด์กรังด์ปรีซ์ WGP 2016 ที่ประเทศจีน ช่วงวันที่ 10 - 26 มิ.ย. 2559 ทางช่อง 7 สี และรอบสุดท้ายที่กรุงเทพฯ วันที่ 6-10 ก.ค. 2559 ถ่ายทอดสดทางช่อง 3

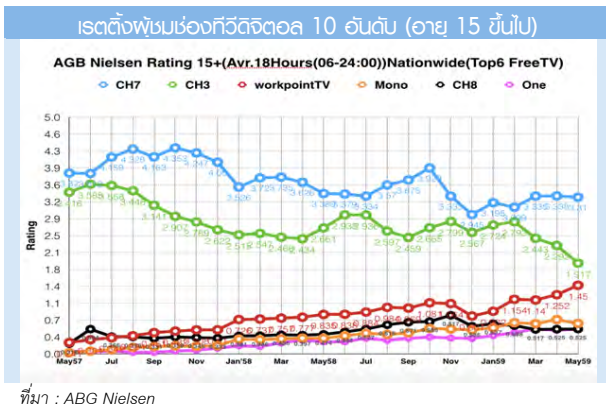
เชื่อว่าจะทำให้เม็ดเงินโฆษณาช่วงที่เหลือของปีนี้มีความเข้มแข็งฟื้นตัวจาก 5 เดือนแรก แต่ยังคงหดตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนราว 7-8% ส่วนหนึ่งเกิดจากบริษัทข้ามชาติรายใหญ่ของโลก อาทิ Uniliver, Toyota, P&G, Beiersdorf และ Coca-cola ตัดงบโฆษณาในไทยราว 20% yoy จากผลกระทบของพิษเศรษฐกิจโลก โดยยังคงคาดหวังเม็ดเงินโฆษณาค่าจะเริ่มกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีหน้า หลังประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจทั้ง สหรัฐ และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นบริษัทข้ามชาติที่ใช้งบโฆษณาที่ประเทศไทยมาก เริ่มฟื้นตัว

สื่อทีวีแข่งขันดุ ท่ามกลางงบโฆษณาหดตัว

แม้สื่อทีวีจะมีสัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาค่าสูงเป็นอันดับหนึ่ง ด้วยสัดส่วน 51.12% แต่งบโฆษณาสื่อทีวีโดยรวมหดตัว 12% yoy ทั้งนี้แม้ปัจจุบันสัดส่วนผู้ชมช่องทีวีดิจิทัลใหม่จะสูงถึง 45.82% และช่องฟรีทีวีเดิมจะเหลือเพียง 54.2% จากผลพวงของการประมูลช่องทีวีธุรกิจ 24 ช่อง (เดิมมีช่องอนาล็อกเพียง 6 ช่องคือ 3 5 7 9 11 และ TPBS) แต่งบโฆษณาสื่อทีวีดิจิทัลช่องใหม่ 4 เดือนแรก ก็ลดลงเช่นกันถึง 9.2% yoy

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจสื่อทีวีได้เปลี่ยนแปลงจาก ธุรกิจกึ่งผูกขาด มาเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันแบบสมบูรณ์ในยุคทีวีดิจิทัล โดยงวด 2Q59 ที่ทีวีดิจิทัลช่องต่าง ๆ ล้วนรุกลงทุนปรับปรุงคอนเทนต์ เพื่อช่วงชิงเรตติ้ง และเม็ดเงินโฆษณา ทั้งการลงทุนคอนเทนต์รายการละครที่สูงขึ้น การซื้อลิขสิทธิ์ถ่ายทอดสดกีฬาตั้งระดับโลก อาทิ กีฬาฟุตบอล ทำให้มีต้นทุนที่สูงขึ้น กอปรกับต้นทุนคงที่ที่สูง ทั้งใน

ส่วนของต้นทุนประมวลใบอนุญาต ค่าเช่าโครงข่าย ค่าเช่าดาวเทียม เพื่อให้ช่องทีวีดิจิตอลสามารถแพร่ภาพได้ทุกช่องทางตามกฎ Must Carry Rule นอกจากนี้ยังมีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ต้องนำส่งให้กสทช. 2% (ปัจจุบันยังยกเว้นส่วนแบ่งรายได้อีก 2% ที่ต้องนำส่งให้กองทุนวิจัยและพัฒนาฯ) ส่งผลให้ทีวีดิจิตอลแทบทุกช่องยังคงประสบผลขาดทุน ยกเว้น WORK (ช่องทีวีดิจิตอลอันดับ 3) ที่เรตติ้งยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 1.45 ในเดือนพ.ค. 59 ทิ้งห่างอันดับ 4 คือ MONO ซึ่งอยู่ที่เพียง 0.64 ทำให้ช่อง Workpoint สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาขึ้นต่อเนื่องจากเฉลี่ย 4.7 หมื่นบาทต่อนาทีในงวด 1Q59 เป็น 4.9 หมื่นบาทต่อนาทีในงวด 2Q59 ขณะที่อัตราค่าโฆษณาของช่องอื่น ๆ ยังไม่สามารถขยับขึ้น โดยอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยสูงสุดไม่เกิน 2 หมื่นบาท ขณะที่เรตติ้งของช่อง 3 เดิม หล่นลงมาอยู่ที่ 1.917 (จากเดิม BEC สูงเกิน 2.2) ซึ่งสูงกว่า WORK ไม่มากนัก ส่วนหนึ่งจากผลกระทบพิธีกรรายการข่าวหลัก ได้ลาออกไป แม้เชื่อว่าในเดือนมิ.ย. รายได้ค่าโฆษณาจะฟื้นตัวดีขึ้นชั่วคราวจากลิขสิทธิ์ถ่ายทอดสดฟุตบอลยูโร แต่กำไรงวด 2Q59 ยังหดตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเกิน 20% เช่นเดียวกันกับงวด 1Q59



สื่อออนไลน์ยังไม่เด่น

สื่อประเภทที่ยังเห็นการเติบโตในช่วง 4 เดือนแรกของปีนี้ คือ 1) สื่อออนไลน์+สื่อโทรทัศน์ 4 เดือนเติบโต 25.7% yoy และ 2) สื่อโทรทัศน์เติบโต 14.8% yoy โดยสื่อประเภทแรก บริษัทที่อยู่ในตลาดฯ มี 2 บริษัท คือ PLANB (FV@B7.30) และ VGI (FV@B4.2) คาดรายได้ของ PLANB ในงวด 2Q59 ยังเติบโตได้ราว 20% yoy จากการได้งานใหม่ ๆ เข้ามาอย่างต่อเนื่อง อาทิ โฆษณาสื่อดิจิตอล ที่ BIGC และสนามบินสุวรรณภูมิ แต่ต้นทุนคงที่เพิ่มขึ้นมากกว่าการเติบโตของรายได้ในช่วงแรก ทำให้กำไรงวด 2Q59 มีโอกาสใกล้เคียงหรือเพิ่มจากงวดเดียวกันของปีก่อนเพียงเล็กน้อย และเชื่อว่าการเติบโตจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในไตรมาสถัด ๆ ไปจากการได้โฆษณาเพิ่มขึ้นในพื้นที่ดังกล่าว โดย

ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จะมีรายได้เพิ่มเติมจากการได้รับลิขสิทธิ์ประโยชน์ด้านกีฬาฟุตบอลของ 2 หน่วยงาน ซึ่งในปีนี้นี้ยังไม่มีกรรับประกันรายได้ขั้นต่ำ เพราะข้อตกลงอย่างเป็นทางการเริ่มปี 2560-63 และมีรายได้จากสปอนเซอร์ที่เซ็นสัญญาแล้ว 200 ล้านบาท คาดทั้งปีจะมีรายได้ราว 300 ล้านบาท และช่วยเพิ่มฐานกำไรให้ PLANB ราว 30-40 ล้านบาท ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

ส่วน VGI งวด 2Q59 (ตรงกับงวด บัญชี 1Q59/60) คาดรายได้และกำไรจะเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันปีก่อนเล็กน้อย โดยจะได้รับผลบวกบางส่วนจากช่วงแข่งขันฟุตบอลยุโรป (10 มิ.ย. - 10 ก.ค.) และการรวมกำไรของ MACO (ถือหุ้นเพิ่มจากเดิม 25% เป็น 37.42% เดือนมิ.ย. โดยยังไม่รวมการทำ Tender offer และคาดว่ากำไรใน 2H59 จะทยอยฟื้นตัวขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ตามภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะฟื้นตัว หนุนเม็ดเงินโฆษณาโดยรวมอีกครั้ง บวกกับ มีฐานกำไรเปรียบเทียบกับปีก่อนที่ต่ำมาก ทำให้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของรายได้สื่อโฆษณาใน BTS และสื่อในสำนักงาน รวมถึง อัตราค่ากำไรที่นำจะขึ้นจากการใช้กลยุทธ์ลดราคาที่ลดน้อยลง

MAJOR เด่นสุดระยะสั้น

ไตรมาส 2 เป็นช่วงฤดูกาลที่ปกติมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์เข้าฉายและสร้างกำไรสูงสุดของปี ขณะช่วงเดียวกันของปีก่อน ภาพยนตร์ที่เข้าฉายประสบความสำเร็จทำรายได้เกิน 250 ล้านบาท 3 เรื่อง อย่างไรก็ตามงวด 2Q59 มีโอกาสสร้างสถิติกำไรสูงสุดใหม่ เพราะภาพยนตร์ไทยเรื่อง หลวงพี่แจ๊ส 4G ซึ่งสร้างโดย MPIC ซึ่งเป็น บ.ย่อยที่ MAJOR ถือหุ้นถึง 92.5% สามารถสร้างรายได้ทั่วประเทศเกิน 380 ล้านบาท และ Captain American – Civil War ทำรายได้เกิน 300 ล้านบาท และเชื่อว่าแม้ภาพยนตร์ที่ทำรายได้เกิน 150 ล้านบาท อีกไม่ต่ำกว่า 3 เรื่อง ขณะราคาหุ้นปัจจุบันของ MAJOR (FV@B33) มี Upside จำกัด จึงแนะนำ “ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว” เพื่อเก็งกำไรผลประกอบการงวด 2Q59

เลือก WORK เป็น Top pick

ในภาพรวมคาดการณ์กำไรปกติของหุ้นที่ฝ่ายวิจัยดูแลในกลุ่มมีเดียในปีนี้จะลดลงจากปีก่อนหน้าราว 7.6% ตามการชะลอตัวของเม็ดเงินโฆษณา ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคองแนะนำการลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก WORK(FV@B45) เป็น Top pick เนื่องจากมีส่วนแบ่งผู้ชมดีขึ้นต่อเนื่อง ช่วยให้ผู้สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาและหนุนการเติบโตก้าวกระโดดในปีนี้ และปีถัดไป ส่วนกระแสภาวะอุตสาหกรรม

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน ก๊าซตลาด

▶ ให้นำหนักปิโตรเคมีมากกว่าโรงกลั่นใน 2H59

- ▶ ปิโตรเคมีโอเลฟินส์ยังดูดีที่สุดในกลุ่มฯ
- ▶ ช่วง low season กดดันค่าการกลั่นงวด 2H59
- ▶ ยังชอบ IRPC...ยกระดับกำไรสู่ฐานใหม่จากนี้ไป

Spread โอเลฟินส์แข็งแกร่งสุดช่วง 2H59

แนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี คาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และเริ่มเห็นการฟื้นตัวตั้งแต่ช่วง 1Q59 ต่อเนื่องไปในงวด 2Q59 จากความต้องการใช้ที่เริ่มทยอยปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ทยอยฟื้นตัวจากการเริ่มใช้มาตรการทางการเงินต่างๆ อาทิ การใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายทั่วโลก ทั้งในสหรัฐอเมริกา กลุ่มทวีปยุโรป รวมถึงจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของภูมิภาคที่มีการใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินพร้อมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง นอกจากนี้ทางด้าน supply พบว่าในช่วง 2H59 โดยเฉพาะในงวด 2Q59 มีโรงงานปิโตรเคมีหลายแห่งในภูมิภาคหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งเป็นไปตามแผน และหยุดฉุกเฉินส่งผลให้ supply บางส่วนหายไปจากตลาด ขณะที่ยังไม่มี supply ผลิตภัณฑ์ใหม่เกิดขึ้นในทุกสายการผลิต จึงหนุนราคาและ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมทุกสายการผลิตทั้ง โอเลฟินส์ อะโรเมติกส์ และ PET ในงวด 2Q59 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q59

อย่างไรก็ตามสำหรับแนวโน้ม spread ในช่วง 2H59 คาดสายโอเลฟินส์ และ PET จะยังประคองตัวได้ระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q59 เนื่องจากไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้น ถึงแม้ในส่วนของสายโอเลฟินส์อาจเห็น spread อ่อนตัวจากงวด 2Q59 แต่คาดจะเพียงเล็กน้อยเท่านั้น เพราะเกิดจากการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังของโรงงานที่หยุดเดินเครื่องทั้ง planned และ unplanned ไปในช่วง 1H59 โดยยังไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยยะ ขณะที่สายอะโรเมติกส์นั้นคาดจะเห็น spread ผลิตภัณฑ์ปรับตัวลดลงจากช่วง 1H59 เนื่องจากจะมี supply ใหม่เข้ามารายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มโอเลฟินส์ (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 40% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 30%) หากพิจารณาแนวโน้ม spread ในระยะสั้นช่วงต้นเดือน มิ.ย. 2559 พบว่าอ่อนตัวลงจากเดือน เม.ย. 2559 ที่ทำระดับสูงสุดของปี 2559 แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับสูง และยังคงส่งผลให้ Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มเฉลี่ยในงวด 2Q59 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าทั้งกลุ่ม commodity grade (ได้แก่ HDPE, LDPE, Propylene, PP เป็นต้น) และ specialty grade (ได้แก่ ABS, PS, SM เป็นต้น) โดยได้รับอานิสงค์หลักการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงงานทั้งตามแผน และไม่เป็นไปตามแผนหลายให้ทั่วโลก จึงทำให้ supply บางส่วนหายไปจากตลาด

โดย Spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่ม HDPE-Naptha และ LDPE-Naptha ตั้งแต่ต้นงวด 2Q59 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.6%qoq และ 4.7%qoq มาอยู่ที่ 775 และ 804 เหรียญต่อตัน และเช่นเดียวกับกับ Spread กลุ่มโพรพิลีน Propylene-Naptha ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.9%qoq มาอยู่ที่ 311 เหรียญต่อตัน ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อ IRPC ที่จะได้รับอานิสงค์หลังจากโครงการ UHV (เพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์น้ำมันเตาที่มี spread ติดลบไปเป็นผลิตภัณฑ์โพรพิลีน) ที่แล้วเสร็จในเดือน มี.ค. 2559 นอกจากนี้หากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์ specialty grade ที่ IRPC ผลิตคิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของกำลังการผลิตรวม (PTTGC ไม่มีผลิตภัณฑ์กลุ่ม specialty) พบว่าทั้ง (ABS-Naptha), (PS-Naptha) และ (SM-Naptha) ล้วนเดินหน้าปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.5%qoq, 4.4%qoq และ 3.9%qoq ตามลำดับ

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ในช่วง 2H59 คาดจะทรงตัว หรืออาจเห็นการอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 1H59 เนื่องจากโรงงานที่หยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อม

บ้างรวมทั้งตามแผนและไม่เป็นไปตามแผนในช่วง 1H59 กลับมาเดินเครื่องเต็มที่ในช่วง 2H59 แต่ทั้งนี้ความต้องการใช้ที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามภาพรวมเศรษฐกิจ จะเข้ามาหนุน spread โดยภาพรวมให้อยู่ในระดับสูงได้ต่อเนื่อง ภายใต้มันไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้นมีนัยในช่วง 2H59

ทั้งนี้โดยภาพรวมแล้วสถานการณ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนปี 2559 ถือว่าอยู่ในภาวะ oversupply โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายสายโพลีเอทิลีน เนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มใหม่ๆ เกิดขึ้นจากจีนและตะวันออกกลางเป็นหลัก ส่งผลให้กำลังการผลิตโพลีเอทิลีนส่วนเพิ่มของโลกในปี 2559 มาอยู่ราว 7 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจาก 5 ล้านตัน ในปี 2558 และสูงกว่าอัตราการเติบโตทางด้าน Demand ที่คาดว่าจะอยู่ราว 4 ล้านตัน แต่ทั้งนี้การหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) ของโรงงานหลายแห่งทั่วโลก เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 2Q59 รวมถึงภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนที่จะสามารถอยู่รอดได้จะต้องเป็นผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตครบวงจร คือครอบคลุมตั้งแต่ขั้นต้นจนถึงขั้นปลายเพื่อที่จะได้ spread ทั้งสายการผลิตที่สามารถแข่งขันได้ ดังนั้นจะทำให้ผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลายโพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียวต้องมีการลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลาที่มี Spread ไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ทำให้ Supply ส่วนเพิ่มอาจไม่เพิ่มเท่ากับที่คาดการณ์ไว้ จึงส่งผลให้ภาพรวม Spread ในปี 2559 จึงอาจเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2558 เพียงเล็กน้อย แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับสูง โดยคาด Spread ผลิตภัณฑ์หลัก HDPE จะยืนเหนือระดับ 700 เหรียญต่อตันได้

เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีนสายโพลีโพรพิลีนที่คาดการณ์ Demand และ Supply ในปี 2559 ยังอยู่ในภาวะ oversupply จากโรงงานประเภทที่ก่อสร้างขึ้นมาเพื่อผลิตโพลีโพรพิลีนโดยเฉพาะ (on purpose) ทั้ง PDH (Propane DeHydrogenation), CTO (Coal to Olefins) และ MTO (Methanol to Olefins) จากประเทศจีนเป็นหลัก ซึ่งสาเหตุที่ทำให้โรงงานประเภทเฉพาะดังกล่าวเกิดขึ้นจำนวนมาก มาจากการเกิดขึ้นของ US shale gas ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโพลีโพรพิลีนหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนปรับตัวลดลง (ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นจากการใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ) 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 operating rate อยู่เพียง 70-80% จึงเชื่อว่า supply โพรพิลีนใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2559 อาจจะถูกชะลอจากเดิม ซึ่งจะส่งผลให้ demand และ supply โพรพิลีนในภูมิภาคเอเชียอยู่ในระดับใกล้เคียงกันที่ราว 3.2 ล้านตันต่อปี

แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของ IRPC นั้น เป็นการผลิตโพรพิลีนจากน้ำมันเตาที่ได้จากโรงกลั่นซึ่งใกล้เคียงกับรูปแบบ splitter ซึ่งถือว่ามีความคุ้มค่าการผลิตที่ต่ำสุดหากเทียบกับการผลิตโพรพิลีนจากวิธีอื่น ดังนั้นจึงยังมีความได้เปรียบแข่งขันได้ในตลาดปัจจุบัน แต่ทั้งนี้หากในอนาคตราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น ความได้เปรียบดังกล่าวอาจจะลดลงแต่ IRPC มีแผนที่จะเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์โพรพิลีนไปเป็นโพรพิลีนโพรพิลีน ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2560 จึงทำให้ภาพรวมยังแข็งแกร่งในระยะยาว

Key Products	Price (1Q/16)	Spread (1Q/16)	2Q/16	3Q/16
	(\$/T)	(\$/T)	1Q/16	2Q/16
Olefins				
Ethylene	1,012	668	↗	↘
HDPE	1,251	907	↗	↘
Propylene	649	304	↗	↘
PP	944	600	↗	↘
Styrenics				
PS	1,153	809	↔	↔
ABS	1,198	854	↔	↔

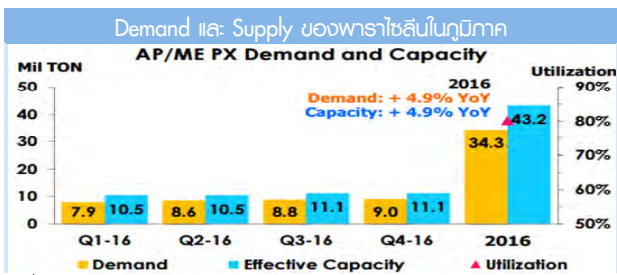
ที่มา : ข้อมูลจาก IRPC

Supply ใหม่ กดดัน spread อะโรเมติกส์ ช่วง 2H59

กลุ่มอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) หากพิจารณาแนวโน้ม spread กลุ่มอะโรเมติกส์ในระยะสั้นช่วงต้นเดือน มิ.ย. พบว่าอ่อนตัวลงจากช่วงเดือน มี.ค.-เม.ย. 2559 ที่ทำระดับสูงสุดของปี 2559 แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับสูง โดย Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มเฉลี่ยในงวด 2Q59 ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า ทั้งในส่วน of spread ผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px-Naptha) ตั้งแต่ต้นงวด 2Q59 ถึงปัจจุบัน ที่ลดลง 3.0%qoq มาอยู่ที่ 393 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับ Spread ของ Bz-Naptha ที่ลดลง 3.1%qoq มาอยู่ที่ 235 เหรียญต่อตัน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในช่วง 2H59 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากช่วง 1H59 เนื่องจากจะถูกกดดันจาก supply ใหม่ที่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัย กำลังการผลิตรวมกว่า 2.2 ล้านตันต่อปี ซึ่งหลักๆมาจากโรงงาน reliance ประเทศอินเดีย ทำให้สถานการณ์ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ยังอยู่ในภาวะ oversupply ต่อเนื่องในช่วง 2H59 จนถึงต้นปี 2560 แต่ทั้งนี้คาดว่าความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะจากจีน รวมถึงสหรัฐอเมริกาที่ยังมีการนำเข้า Bz เพิ่มขึ้นเนื่องจากโรงงานโพลีเอทิลีนที่เกิดขึ้นใหม่ๆในสหรัฐฯจะใช้ US Shale gas เป็นวัตถุดิบ จึงส่งผลให้ supply Bz ที่เคยได้จากโรงงานโพลีเอทิลีนที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง จะเข้ามาช่วยหนุน spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมของกลุ่มอะโรเมติกส์ไม่ให้ปรับตัวลดลงมีนัยมากนัก

และหากพิจารณาภาพรวม demand และ supply ของกลุ่มอะโรเมติกส์ในปี 2559 พบว่าผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (PX) ยังคงอยู่ในภาวะ oversupply ต่อเนื่องจากปี 2558 และคาดว่าจะถึงต้นปี 2560 โดยอัตราการเติบโตของ supply ในปี 2559 จะอยู่ที่ 3.5 ล้านตัน ขณะที่อัตราการเติบโตของ Demand คาดจะอยู่ที่ 2.1 ล้านตัน แต่ทั้งนี้ปัจจัยสำคัญที่คาดว่าจะส่งผลให้ spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ยังทรงตัวอยู่ได้แม้จะมี supply ใหม่เกิดขึ้น ได้แก่ 1) การปรับลดอัตราการผลิต (utilization rate) ของผู้ประกอบการโดยเฉพาะผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูง 2) ผู้ประกอบการสามารถเลือกที่จะนำวัตถุดิบ reformat ไปผลิตเป็นก๊าซไซลีนในสายโรงงานแทนภายใต้ราคาก๊าซไซลีนที่อยู่ในระดับสูงและมีความได้เปรียบมากกว่าการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ ซึ่งจะช่วยให้ supply พาราไซลีนหดหายไปได้ และ 3) ในช่วงระหว่างปีอาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ถือเป็นปัจจัยช่วยหนุน Spread ผลิตภัณฑ์พาราไซลีนในปี 2559 ยังประคองตัวใกล้เคียงกับในปี 2558



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

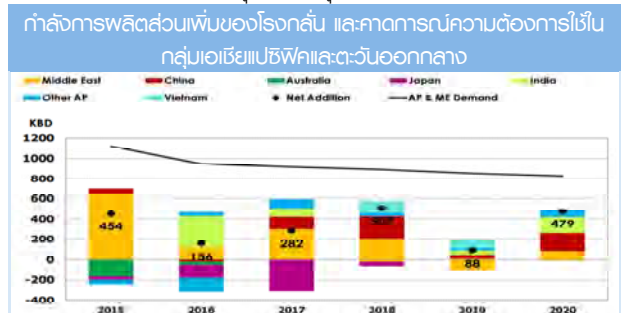
สำหรับในส่วนของผู้ผลิตเบนซินนั้น คาดสถานการณ์ในปี 2559 จะดีขึ้นกว่าในปี 2558 จาก supply ส่วนเพิ่มที่ปรับตัวลดลงเหลือเพียง 7.1 แสนตัน ขณะที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้เบนซินอยู่ที่ 1.1 ล้านตัน ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนมาจากโรงงานโอเลฟินส์ในสหรัฐฯหันไปใช้ US shale gas เป็นวัตถุดิบในการผลิตแทน Naptha ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ซึ่งแต่เดิมได้จากกระบวนการผลิตที่ใช้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

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่า spread เฉลี่ยในงวด 2Q59 ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q59 เนื่องจากยังถูกกดดันจากราคาต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (PX) ที่ยังอยู่ในระดับสูง เพราะมี supply บางส่วนหายไปจากตลาดตามการ shutdown ของโรงงานอะโรเมติกส์ตามช่วงฤดูกาล อย่างไรก็ตาม คาดแนวโน้ม spread กลุ่ม PET จะทยอยเพิ่มขึ้นในช่วง 2H59 หลังจากมี supply วัตถุดิบพาราไซลีนใหม่เข้าสู่ตลาด ซึ่งจะส่งผลให้ราคาวัตถุดิบ Px ปรับตัวลดลง หนุน spread กลุ่มปรับตัวสูงขึ้นได้ อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจจะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ทยอยฟื้นตัวในช่วง 2H59 สำหรับในส่วนของ IVL นั้น แม้ spread ในภูมิภาคจะค่อนข้างทรงตัวในงวด 2Q59 และเริ่มฟื้นตัวในช่วง 2H59 แต่ค่าเฉลี่ย spread ผลิตภัณฑ์เฉลี่ยของ IVL จะเริ่มเห็นการปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่งวด 2Q59 เนื่องจากสัดส่วนปริมาณขายในทวีปยุโรปและอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150

เหรียญต่อตัน จะทยอยเพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการในช่วงที่ 1-2 ปีที่ผ่านมา

แนวโน้ม GRM อ่อนตัว 2H59 ตามฤดูกาล แต่คาดหวังได้กับ stock gain

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%) ในระยะสั้นงวด 2H59 คาดจะเห็นการอ่อนตัวของค่าการกลั่นตามผลของฤดูกาลซึ่งเป็นช่วง low season (ภายใต้เหตุการณ์ปกติไม่มีผลกระทบจากพายุเฮอริเคน) หลังจากที่ผ่านมาจุดพีคในช่วงฤดูหนาวไปแล้วในไตรมาส 1 ต่อเนื่องช่วงฤดูกาลหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในช่วงต้นไตรมาส 2 และฤดูกาลซบเซาในสหรัฐฯในช่วงปลายไตรมาส 2 อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวอีกครั้งในช่วงปลายงวด 4Q59 เพราะจะเริ่มกลับมาสต็อกน้ำมันเพื่อใช้ในช่วงฤดูหนาวอีก แต่ทั้งนี้จากแนวโน้มทิศทางราคาน้ำมันที่ทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง คาดจะส่งผลให้มีการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งจะช่วยพยุงกำไรกลุ่มโรงกลั่นได้ในช่วง 2H59



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

แต่หากพิจารณาภาพรวมทั้งปี 2559 พบว่าอัตราการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูป มากกว่าอัตราการเติบโตทางด้าน supply ทั้งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลาง รวมถึงทั่วโลก โดยในส่วนของภูมิภาคเอเชียฯนั้น อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ในปี 2559 อยู่ที่ 9 แสนบาร์เรลต่อวัน ขณะที่จะมี supply ใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 5 แสนบาร์เรลต่อวัน เช่นเดียวกับทั่วโลกที่คาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้อยู่ที่ 1.2 ล้านบาร์เรล ขณะที่ supply ส่วนเพิ่มอยู่ที่ 9.6 แสนบาร์เรลต่อวัน ทำให้แนวโน้มค่าการกลั่นยังอยู่ในระดับสูงได้ โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดในปี 2559 เท่ากับ 6.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2558 ที่ 7.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล

ค่ากำไรสุทธิกลุ่มฯ 2Q59 เติบโต QoQ... หนุนโดย stock gain

หากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นงวด 2Q59 ค่ากำไรสุทธิของกลุ่มฯจะเห็นการเติบโตจากงวด 1Q59 เนื่องจากคาดว่าจะมีการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันตามทิศทางราคาน้ำมันที่

ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 10 เหรียญต่อบาร์เรล (ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบปิดในงวด 2Q59 อยู่ที่ 45 เหรียญต่อบาร์เรล) แต่หากพิจารณาจากโครงการดำเนินงานปกติในงวด 2Q59 คาดจะมีเพียง IVL ที่เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าโดยได้รับอานิสงค์หลักจากปริมาณขายที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเริ่มรับรู้ 2 โครงการ M&A ใหม่ รวมถึงโรงงาน MEG ที่ shutdown ไปทั้งงวด 1Q59 กลับมาเดินเครื่องผลิตเป็นปกติ อีกทั้งคาด spread เฉลี่ยในงวด 2Q59 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม spread ในภูมิภาคเอเชีย ยุโรปและอเมริกาที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมัน รวมถึงสัดส่วนปริมาณขายที่เพิ่มไปยังทวีปยุโรปและอเมริกาเหนือซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชีย ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่น (TOP, PTTGC, IRPC, BCP) ถูกกดดันโดยค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลงถึง 33.6%qoq มาอยู่ที่ 5.1 เหรียญต่อบาร์เรล (QTD) สำหรับในส่วนของธุรกิจโอเลฟินส์นั้นแนวโน้ม spread เฉลี่ยในงวด 2Q59 เพิ่มขึ้นจากงวด 1Q59 แต่ผู้ประกอบการโอเลฟินส์ทั้ง PTTGC และ IRPC จะถูกกดดันจากผลประกอบการทางด้านโรงกลั่นในงวด 2Q59 ทำให้ไม่เห็นผลบวกจากกำไรของธุรกิจโอเลฟินส์ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ PTTGC มีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นกว่า 2 เดือน ขณะที่ธุรกิจจะเริ่มเดินเครื่องได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q59 ตาม spread ที่ทรงตัวจากงวดก่อนหน้า

PTTGC/IRPC/IVL กำไรโตเด่นสุดในปี'59

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2559 ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) เติบโต 10.6%yoy หนุนโดย PTTGC, IRPC และ IVL

โดยในส่วนของ PTTGC กำไรปี 2559 ยังคงเห็นการเติบโตจากปี 2558 ถึง 18.1%yoy ซึ่งเป็นผลจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นของทุกธุรกิจ เนื่องจากมีโรงงาน shutdown น้อยกว่าในปี 2558 อีกทั้งยังรับรู้โครงการ Debottleneck จำนวนหลายโครงการที่ทยอยเสร็จตั้งแต่ช่วงปี 2558 ทำให้สามารถรับรู้รายได้ปี 2559 เต็มปี อาทิ 1) โครงการ TOCGC เป็นการเพิ่มเอทิลีนออกไซด์ 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 กำลังการผลิตฟินอล 2.5 แสนตันต่อปี ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่ม EBITDA ได้สูงถึง 2.3 พันล้านบาทต่อปี

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

เช่นเดียวกับ IVL คาดกำไรปกติ IVL ยังคงเติบโตต่อเนื่องอีก 10.0%yoy ซึ่งเป็นผลจากปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงถึง 20.8%yoy เนื่องจากทยอยรับรู้รายได้จากโครงการ M&A จำนวน 5 โครงการที่เกิดขึ้นในปี 2558 เต็มที่ทั้งปีในปี 2559 และอีก 3 โครงการ M&A ที่เกิดขึ้นในปี 2559 นอกจากนี้คาด EBITDA ต่อต้นการผลิต ในปี 2559 จะเพิ่มขึ้นราว 2-3 เหรียญต่อตัน จากปี 2558 มาอยู่ที่ 95 เหรียญต่อตัน จากการปรับเปลี่ยนสัดส่วนกำลังการผลิตไปทางภูมิภาคตะวันตกที่มี Margin ค่อนข้างสูงมากขึ้น

ขณะที่ TOP คาดกำไรปกติในปี 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 ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไรในส่วนของธุรกิจไฟฟ้าของ TOP อีกเท่าตัว ที่จะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่ช่วง 2Q59 เป็นต้นไป ซึ่งจะมาช่วยหนุนกำไรโดยภาพรวมไว้ในระยะยาว

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

เลือก IRPC เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี “เท่าตลาด” โดยให้น้ำหนักลงทุนไปที่กลุ่มปิโตรเคมีมากกว่าโรงกลั่นในช่วง 2H59 เนื่องจาก spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยเฉพาะสายโเลฟินส์ที่คาดว่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่ GRM ผ่านจุดพีคไปแล้ว ทำให้ยังคงเลือก IRPC (FV@5.7B) เป็น top pick ของกลุ่มฯ ซึ่งได้รับผลบวกทั้งภาพอุตสาหกรรม และ UHV เสร็จตามแผนในปลายเดือน มี.ค. 2559 และตามมาด้วย PTTGC แม้ในระยะสั้นจะยังถูกกดดันจากกำไร 1H59 ที่ยังไม่ดี เพราะมี shutdown แต่แนวโน้มกำไรทั้งปี 2559 เติบโตโดดเด่น

สรุปประมาณการและค่าแนะนำกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC/BB Rating	ราคาเป้าหมาย	ราคาเป้าหมาย (%)	Upside (%)	PBV			PER	
					2559F	2560F	2559F	2560F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.27	5.2	6.2	20.5%	0.8	0.7	16.3	11.3	
PETROCHINA-H	3.63	5.2	6.2	18.8%	0.7	0.7	119.1	17.6	
TAIWAN									
FORMOSA PLASTIC	4.38	76.7	88.8	15.7%	1.6	1.6	15.7	14.6	
FORMOSA CHEM & F	4.14	80.2	91.0	13.5%	1.6	1.5	16.0	15.5	
NAN YA PLASTICS	3.82	59.7	69.6	16.6%	1.4	1.3	13.8	14.0	
JAPAN									
JXHD	4.43	404.1	512.0	26.7%	0.6	0.6	7.2	6.9	
TOSOH CORP	4.17	518.0	668.8	27.2%	0.9	0.8	7.5	7.1	
MTSUI CHEMICALS	3.77	370.0	444.4	20.1%	0.9	0.8	9.8	8.6	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	4.69	3.9	5.8	49.1%	0.9	0.8	8.3	7.5	
SINOPEC SHANGHAI	4.33	3.5	4.5	27.5%	1.4	1.3	8.3	8.9	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	4.62	413.2	521.8	26.3%	1.2	1.1	8.0	7.3	
RELIANCE INDS	4.41	974.9	1179.3	21.0%	1.2	1.0	11.2	9.5	
BHARAT PETROL	4.36	1005.0	1121.8	11.6%	2.2	1.9	10.0	9.1	
Malaysia									
PICHEM	2.52	6.4	6.4	1.3%	1.9	1.8	18.6	16.9	
PETRONAS DAGANGA	2.43	23.3	22.1	-5.2%	4.5	4.3	26.7	25.4	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	317.00	342.00	7.9%	1.2	1.2	11.3	9.8	
PTT GLOBAL CHEM	BUY	59.50	67.00	12.6%	1.1	1.0	11.5	9.5	
THAI OIL PCL	Switch	61.50	68.00	10.6%	1.1	1.1	9.4	9.2	
IRPC PCL	BUY	4.82	5.70	18.3%	1.1	1.0	11.9	10.6	
BANGCHAK PETROLE	BUY	29.50	32.50	10.2%	1.1	1.1	10.2	8.7	
INDORAMA VENTURE	BUY	31.50	35.00	11.1%	1.7	1.6	13.4	13.9	
AVERAGE					1.3	1.2	11.5	10.8	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

น้ำมัน/ถ่านหินอยู่ในช่วงฟื้นตัว

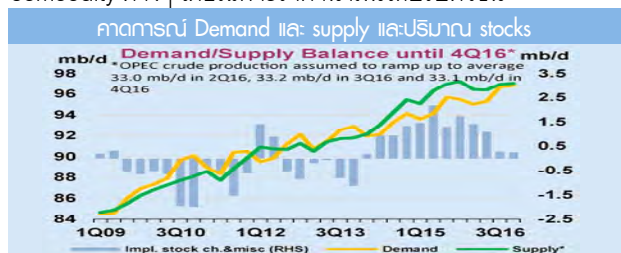
- Oversupply น้ำมันทยอยลดลง
- การปรับตัวของราคาถ่านหินล่าช้ากว่าราคาน้ำมัน
- กระจายตัวกำไรดีที่สุดในกลุ่มฯ ต้องยกให้ PTT

Supply กลุ่ม non-opec ทยอยลด หนุนราคาน้ำมันฟื้นตัว

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปัจจุบันอ้างอิงตลาดทั้งดูไบ โนเม็กซ์ และเบรนท์ ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 37.8%, 30.5% และ 30.9% จากช่วงต้นปี 2559 มาอยู่ที่ 45.6, 48.0 และ 47.4 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ ซึ่งถือเป็นการทยอยฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในรอบ 5 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนปัญหา oversupply น้ำมันดิบที่ทยอยลดลงอย่างต่อเนื่อง จากการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบของประเทศนอกกลุ่ม OPEC เนื่องจากไม่คุ้มต้นทุนการผลิต เพราะผู้ประกอบการส่วนใหญ่ที่อยู่นอกกลุ่ม OPEC จะมีต้นทุนการผลิตจะเฉลี่ยอยู่ราว 40-65 เหรียญต่อบาร์เรล และจากการคาดการณ์ของ EIA พบว่าปริมาณน้ำมันดิบที่ oversupply จะทยอยลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2559 และคาดว่าจะเข้าสู่ภาวะสมดุลได้ในปี 2560 จากการที่ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูง โดยเฉพาะผู้ประกอบการในสหรัฐฯ เริ่มระมัดระวังในการลงทุนขุดเจาะปิโตรเลียมมากขึ้น หลังจากช่วงที่ผ่านมาเผชิญปัญหาทางการเงิน สะท้อนได้จากประกาศชะลอแผนการผลิต Shale oil ออกไป ทำให้คาดการณ์ว่าถึงแม้ราคาน้ำมันจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดช่วงต้นปี แต่ต่อราคาเพิ่มกำลังการผลิตจะลดลงเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งปัจจุบันตัวเลขการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลงเหลือเพียง 8.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทำระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี 9 เดือนที่ผ่านมา อีกทั้งจำนวนหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ล่าสุดอยู่เพียง 337 หลุม ลดลงจากช่วงต้นปี 2559 ที่ 536 หลุม และต้นปี 2558 ที่ 1,482 หลุม จึงมีการคาดการณ์โดยสำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของรัฐบาลสหรัฐฯ (EIA) ว่ากำลังการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ปี 2560 จะลดลงเหลือ 8.19 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากปี 2559 ที่คาดการณ์ไว้ที่ 8.67 ล้านบาร์เรลต่อ

วัน นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเสี่ยงด้าน supply จากปัญหาทางการเงินของประเทศผู้ผลิตน้ำมันในกลุ่มตะวันออกกลาง รวมถึงเหตุการณ์ภัยธรรมชาติที่ไม่คาดคิดที่อาจเกิดขึ้นได้ ซึ่งถือเป็นอีกตัวแปรสำคัญที่ส่งผลให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นได้ เช่น ที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

อีกทั้งจากการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย ที่ทยอยใช้กันทั่วโลก ไม่ว่าจะเป็นการที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ หรือแม้แต่สหรัฐฯ ที่คาดว่าจะไม่ขึ้นดอกเบี้ยถึงปลายปี 2559 ซึ่งถือเป็นการเพิ่มปริมาณเงิน (money supply) ในตลาด หนุนราคาสินค้า commodity ต่างๆ โดยเฉพาะราคาน้ำมันให้ปรับตัวขึ้น



ที่มา : EIA

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบปี 2559 เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล (ลดลงจากปี 2558 ที่ 50.8 เหรียญต่อบาร์เรล) ถึงแม้ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบไปตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันจะอยู่เพียง 36.5 เหรียญต่อบาร์เรล แต่เชื่อว่าในช่วงที่เหลือของปี ราคาจะปรับตัวขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ที่ 50-55 เหรียญต่อบาร์เรล ได้ ขณะที่สมมติฐานน้ำมันดิบดูไบในปี 2560, 2561 และตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป กำหนดไว้ที่ 55, 60 และ 65 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ

ถ่านหินปรับตัวล่าช้ากว่าน้ำมัน

สถานการณ์ถ่านหินในปัจจุบันยังอยู่ในภาวะ oversupply แต่ที่มาของปัญหา oversupply ถ่านหินหลักๆจะมาจากปัจจัยด้านความต้องการใช้ที่ชะลอตัว ซึ่งแตกต่างจากการ oversupply ของน้ำมันที่มาจาก supply ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากกลุ่มผู้ผลิตใหม่ๆ ทั้งนี้ความต้องการใช้ถ่านหินที่ชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา ถือว่าเป็นไปตามภาวะการณเศรษฐกิจโดยรวมของโลก ที่อยู่ในภาวะหดตัว โดยเฉพาะผู้บริโภคถ่านหินรายใหญ่ในภูมิภาคเช่นจีน สะท้อนได้จากตัวเลขการนำเข้าถ่านหิน Thermal coal (Bituminous และ sub-bituminous) ล่าสุดของจีนในเดือน เม.ย. 2559 ที่ปรับตัวลดลง 18.8%yoy มาอยู่ที่ 7.1 ล้านตัน ประกอบกับในระยะสั้นราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ความได้เปรียบที่จะใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงปรับตัวลดลง ถึงแม้ราคาถ่านหินจะมีต้นทุนต่ำเมื่อนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิง แต่ถือว่าเป็นเชื้อเพลิงที่ค่อนข้างมีมลพิษหากเทียบกับเชื้อเพลิงชนิดอื่นๆ ดังนั้นในหลายๆประเทศทั่วโลกจึงมีการรณรงค์ให้ลดการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง ในแผนระยะยาวของการใช้เชื้อเพลิง อาทิ จีนมีแนวโน้มที่จะลดการใช้ถ่านหินเพื่อเป็นเชื้อเพลิงในผลิตไฟฟ้าในอีก 3-5 ปี ข้างหน้า รว 1 พันล้านตัน (คิดเป็น 17% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) หรือในส่วนของสหรัฐฯ (ผู้ใช้ถ่านหินอันดับ 2 ของโลก) มีแนวโน้มใช้ถ่านหินลดลงหลังจากที่โรงไฟฟ้าถ่านหินหลายแห่ง กำลังจะทยอยหมดอายุลงอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 2561 อีกทั้งโรงไฟฟ้าที่เกิดขึ้นใหม่มีนโยบายจะหันไปใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ขณะที่ทางด้าน Supply ถ่านหินโดยรวม ก็ยังอยู่ในระดับสูงแม้ราคาจะตกต่ำ โดยเฉพาะจากผู้ผลิตถ่านหินรายใหญ่ของโลก เช่น อินโดนีเซีย และออสเตรเลีย จึงกดดันราคาถ่านหินค่อนข้างมีนัยยะในช่วงที่ผ่านมา

จากปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวกดดันให้ผู้ประกอบการถ่านหินทั้ง BANPU และ LANNA ต้องกระจายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่นที่สร้างกำไรให้กับบริษัทได้แข็งแกร่งกว่า ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาในส่วนของ BANPU ได้มีการขยายการลงทุนไปยังธุรกิจไฟฟ้ามากขึ้น โดยประกาศเป้าหมายชัดเจน ที่จะเพิ่มสัดส่วนกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มขึ้นให้ได้ถึง 50% ของกำไรรวม ภายในปี 2561 จากปัจจุบันที่มีสัดส่วนกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าอยู่ที่ 35% เช่นเดียวกับ LANNA ที่ได้กำหนดเป้าหมายชัดเจนที่จะรุกธุรกิจไฟฟ้าจากนี้ไป โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการขอเข้าร่วมประมูลโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งล้วนเป็น upside ที่จะต่อยอดกำไรของบริษัทในกลุ่มถ่านหินจากนี้ไป

คาดการณ์กลุ่มฯ 2H59 สดใส และถึงปี 2559 พลิกเป็นกำไรสุทธิได้

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในระยะสั้นงวด 2Q59 คาดจะดีขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1Q59 ที่อยู่ที่ 3.0 หมื่นล้านบาท โดยได้รับอานิสงค์หลักจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลให้ PTT ซึ่งมีบริษัทลูกกลุ่มโรงกลั่นได้รับอานิสงค์บันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ขณะที่ PTTEP คาดกำไรอาจเพียงประคอง

ตัวอาจถูกกดดันจากการปรับราคาขายก๊าซธรรมชาติลง เนื่องจากโดยปกติแล้วราคาขายก๊าซจะมี lag time จากราคาน้ำมันราว 3-6 เดือน ส่วนกลุ่มถ่านหินน่าจะประคองตัวจากงวดก่อนหน้า แต่ทั้งนี้คาดการณ์รวมกำไรกลุ่มจะดีขึ้นในช่วง 2H59 เพราะจะได้รับอานิสงค์จากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นเต็มที่สำหรับ PTTEP และ PTT รวมถึงในส่วนของ BANPU ที่คาดการณ์กำไรทั้งปี 2559 จะตกอยู่ในช่วง 2H59 เป็นหลัก หนุนโดยรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าหงสาเต็มทั้ง 3 เฟส ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการนำเงินเพิ่มทุนไปชำระหนี้ รวมถึงเริ่มรับรู้โครงการใหม่โรงไฟฟ้าโซลาร์ในจีน

และหากพิจารณาผลการดำเนินงานทั้งปี 2559 คาดจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิในระดับ 1 แสนล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 1.3 หมื่นล้านบาท ในปี 2558 เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีการบันทึกการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์ในระดับสูง เช่นที่เกิดขึ้นกับธุรกิจปิโตรเลียมผ่าน PTTEP ราว 5 หมื่นล้านบาท และธุรกิจถ่านหินผ่าน PTT ราว 2 หมื่นล้านบาท รวมถึงคาดว่าจะไม่มีการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงอย่างมีนัยยะ

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 ที่คาดว่าจะได้รับอานิสงค์จากการรับรู้การปรับโครงสร้างราคาพลังงานเต็มทั้งปี ทั้งในส่วนของกำไรปรับขึ้นราคาขายก๊าซ LPG หน้าโรงแยกก๊าซ และการปรับขึ้นราคาขายปลีกก๊าซ NGV เช่นเดียวกับธุรกิจถ่านหินที่คาดในปี 2559 จะได้รับปัจจัยหนุนจากการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าหงสาเต็มทั้ง 3 เฟส ของ BANPU ขณะที่กำไรจากธุรกิจถ่านหิน คาดจะเพียงประคองตัวจากปี 2558

PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “มากกว่าตลาด” โดยยังคงเลือก PTT (FV@B330) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่ดีที่สุดในกลุ่มฯ พร้อมสอดรับการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในทุกธุรกิจทั้งปิโตรเลียม ปิโตรเคมี และโรงกลั่น

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER
					2559F	2560F	2559F	
JAPAN								
IXHD	4.43	404.1	512.0	26.7%	0.6	0.6	7.2	6.9
INPEX CORP	4.40	813.7	1151.4	41.5%	0.4	0.4	34.0	16.1
Hong Kong								
CHINA SHENHUAH	3.70	12.6	13.2	4.7%	0.7	0.7	13.2	12.6
SINOCOR CORP-H	4.27	5.2	6.2	20.5%	0.8	0.7	16.3	11.3
CNOOC	3.74	9.0	10.0	10.7%	0.9	0.9	851.9	14.0
PETROCHINA-H	3.63	5.2	6.2	18.8%	0.7	0.7	119.1	17.6
INDONESIA								
ADMO ENERGY TBK	3.45	800.0	793.9	-0.8%	0.6	0.6	15.0	15.0
TAMBANG BATUBARA	3.95	7,525.0	7,446.4	-1.0%	1.6	1.4	10.1	9.7
INDO TAMBANGRAYA	2.52	8,200.0	6,241.7	6,241.7	0.8	0.8	10.8	14.0
INDIA								
COAL INDIA LTD	4.43	313.2	357.9	14.3%	5.2	5.0	12.7	11.4
RELANCE INDS	4.41	974.9	1179.3	21.0%	1.2	1.0	11.2	9.5
OIL & NATURAL GA	3.88	210.8	240.1	13.9%	0.9	0.9	10.9	8.8
CAIRN INDIA	3.15	138.2	156.5	13.2%	0.5	0.5	16.0	11.8
AUSTRALIA								
ORIGIN ENERGY	4.31	5.4	6.0	11.4%	0.6	0.6	22.9	13.9
SANTOS LTD	3.43	4.3	4.9	15.1%	0.8	0.7	306.4	15.9
THAILAND								
BANPU PUB CO LTD	Switch	12.90	13.10	1.6%	0.7	0.6	60.3	20.2
LANNA RESOURCES	SELL	9.35	11.00	17.6%	0.8	0.8	11.7	10.7
PTT PCL	BUY	317.0	342.0	7.9%	1.2	1.2	11.3	9.8
PTT EXPL & PROD	BUY	80.0	89.0	11.2%	0.9	0.8	17.5	12.3
AVERAGE					1.0	1.0	13.6	12.9

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก๊าซถลา

➤ รุกลงทุนต่างประเทศต่อยอดกำไร

- การเติบโตในประเทศจำกัด คาดจะยังไม่มีประมูล IPP รอบใหม่เร็วๆนี้
- ต้องแสวงหาโอกาสในต่างประเทศ หนุนกำไรเติบโตระยะยาว
- RATCH เป็นทางเลือกลงทุนที่ดีกว่า ณ ราคา

ความต้องการใช้ไฟฟ้าเติบโตชะลอลง หนุน สำรองไฟฟ้ายังอยู่สูง

ความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศ ยังเติบโตด้วยอัตราที่ชะลอลงตามทิศทางเศรษฐกิจในประเทศ ส่งผลให้ปริมาณสำรองไฟฟ้าในปัจจุบันยังอยู่ในระดับสูงเฉลี่ย 25% ทำให้คาดว่าจะยังไม่มีมีการประมูลการก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPPs ใหม่ ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 (แผน PDP2015) ฉบับล่าสุด ได้มีการปรับลดตัวเลขอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ปี 2557-2579 ลงเหลือ 3.9% จากแผนเดิม (PDP2010 ปรับปรุงครั้งที่ 3) ที่ราว 4.5% จึงส่งผลให้การพยากรณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าลดลงตามไปด้วย จากเป้าหมายตามแผนเดิมที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 70,686 เมกะวัตต์ ในปี 2573 เหลือความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 70,335 เมกะวัตต์ ในปี 2579 และตามแผน PDP ฉบับล่าสุดในช่วงปี 2562-2567 คาดปริมาณสำรองไฟฟ้าจะขึ้นไปอยู่สูงถึง 36-39% แต่จะเข้าสู่สภาวะปกติที่ 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด ภายหลังปี 2569 เป็นต้นไป หลังจากการเติบโตของความต้องการใช้เติบโตทันกับปริมาณสำรองไฟฟ้าที่มีอยู่

การลงทุนต่างประเทศเพิ่ม ยังเป็นตัวหนุน การเติบโตหลัก

จากข้อจำกัดการขยายโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศดังกล่าวข้างต้น ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ ยังต้องมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจากที่เคยลงทุนไปแล้วก่อนหน้านี้ เพื่อช่วยหนุนการเติบโตในอนาคต ซึ่งบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศ

มากที่สุดได้แก่ EGCO ที่ปัจจุบันยังเดินหน้าศึกษา และเจรจาโครงการลงทุนในต่างประเทศจำนวนหลายโครงการ ได้แก่

1) โรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำเทิน 1 ประเทศลาว กำลังการผลิต 600 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 25%) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาสัญญา PPA ระยะยาว 29 ปี หลังจากได้ลงนาม MOU กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เบื้องต้นคาดว่าจะดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2565

2) โรงไฟฟ้าพลังน้ำ ปากเบง ประเทศลาว กำลังการผลิต 920 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 30%) ปัจจุบันอยู่ขั้นตอนการทำ feasibility study เพื่อยื่นให้รัฐบาลลาว ทั้งนี้เบื้องต้นคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2567-2568

และ 3) โรงไฟฟ้าถ่านหินกวางจี ประเทศเวียดนาม กำลังการผลิตรวม 1.2 พันเมกะวัตต์ (2 เฟส เฟสละ 610 เมกะวัตต์) (EGCO ถือหุ้น 30%) ปัจจุบันอยู่ขั้นตอนศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการและประเมินผลกระทบทางด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2566-2567

ทั้งนี้ โครงการต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นหากประสบความสำเร็จถือเป็น upside จากประมาณการปัจจุบัน และถือเป็นการต่อยอดการเติบโตในระยะยาว ส่งผลให้แนวโน้มกำไรขึ้นทำ new high ในรายปีได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 10 ปี ข้างหน้า

ทั้งนี้ EGCO ตั้งเป้าที่จะรักษาสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ต่อเนื่องภายในปี 2562 ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่มีสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 32.08% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันของ EGCO ที่ 3.77 พันเมกะวัตต์ ด้วยโครงการลงทุนในต่างประเทศที่มีอยู่ในมือดังแสดงในตาราง

EGCO : Backlog โครงการลงทุนในต่างประเทศ

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (MW)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)	COD
SBPL (ถ่านหินฟิลิปปินส์)	455	49%	1Q62
ไชยบุรี (พลังน้ำลาว)	1,280	12.50%	2562

ที่มา : EGCO

เช่นเดียวกับ RATCH ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษาระหว่างการศึกษาระยะแรกๆ หลายโครงการ เริ่มจากโครงการลงทุนในประเทศอินโดนีเซีย 2 โครงการ ได้แก่ 1) โครงการ SUN-SEL 5 เป็นโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงถ่านหิน กำลังการผลิต 900 เมกะวัตต์ ซึ่ง RATCH จะเข้าถือหุ้นสัดส่วน 33% คาดจะได้ข้อสรุปภายในปีนี้ และ 2) โครงการ Riau เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง กำลังการผลิต 250 เมกะวัตต์ โดยเป็นโครงการร่วมทุนกับบริษัท Medco ของประเทศอินโดนีเซีย เบื้องต้นคาดว่า RATCH จะเข้าถือหุ้นสัดส่วน 49% โดยจะมีการยื่นประมูลในเดือน มิ.ย. 2559

นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการศึกษาระหว่างการศึกษาระยะแรกๆ 60% ในโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศฟิลิปปินส์ ในโครงการจีเอ็นเพาเวอร์ กำลังการผลิตตามแผน 2 พันเมกะวัตต์ แต่เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบแล้ว 600 เมกะวัตต์ เช่นเดียวกับการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในเกาหลีใต้ ที่อยู่ระหว่างการศึกษารายละเอียดโครงการพลังงานลม กำลังการผลิต 40 เมกะวัตต์ ซึ่งโครงการต่างๆ เหล่านี้ถือเป็น upside ที่จะเพิ่มมูลค่ากิจการให้กับ RATCH หากได้สรุปการลงทุนที่ชัดเจน

ทั้งนี้ RATCH ตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23.3% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 15.6% ของกำลังการผลิตที่ 5.9 พันเมกะวัตต์ ตามโครงการลงทุนที่อยู่ในมืออีก 3 โครงการ ดังแสดงในตาราง

RATCH : Backlog โครงการลงทุนในต่างประเทศ

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

ที่มา : RATCH

รวมถึงในส่วนของ GPSC ที่ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนยื่นขอใบอนุญาตกับทางรัฐบาลพม่าจำนวน 3 โครงการด้วยกัน ได้แก่โครงการ Kyailat และ Thanlyin ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง กำลังการผลิตรวม 900 เมกะวัตต์ คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2563 และโครงการมะริด ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง กำลังการผลิต 2.5 พันเมกะวัตต์ คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2564-65 ซึ่งหากประสบความสำเร็จจะเพิ่ม upside ให้กับ GPSC ได้อย่างมีนัยยะ เพราะหากพิจารณา กำลังการผลิตที่มีอยู่ในปัจจุบันทั้งหมดที่ 1.34 พันเมกะวัตต์ พบว่าเป็นโครงการในประเทศทั้งสิ้น แต่ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากต่างประเทศเป็น 19.6% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2562 ที่ 1.9 พันเมกะวัตต์ จากโครงการต่างประเทศที่อยู่ในมือปัจจุบัน 3 โครงการ ดังแสดงในตาราง

GPSC : Backlog โครงการลงทุนในต่างประเทศ

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

ที่มา : GPSC

คาดกำไรสุทธิกลุ่มฯเติบโต 37%YoY

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิกลุ่มโรงไฟฟ้าในปี 2559 จะเติบโตสูงถึง 37.4%yoy เนื่องจากคาดจะไม่มีการบันทึกรายการพิเศษขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2558 ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามีนัยยะ แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2559 คาดจะเติบโต 9.6%yoy จากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าใหม่ของทั้ง RATCH และ EGCO เป็นหลัก โดย RATCH จะรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าทางสาขา (กำลังการผลิตรวม 1.2 พันเมกะวัตต์ RTACH ถือหุ้น 40%) เฟส 1 และ เฟส 2 เต็มที่ทั้งปี ในปี 2559 และเฟส 3 ที่จะเริ่มรับรู้ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2559 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติของ RATCH ในปี 2559 เติบโตสูงถึง 38.2%yoy เช่นเดียวกับ EGCO ที่คาดในปี 2559 จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าขนาด 930 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 100%) ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2559 และต่อด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานลมชัยภูมิวินด์ฟาร์ม (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 เนื่องจากรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ซึ่งไม่ใหญ่มากนักคือโรงไฟฟ้าไออาร์พีซี คลีน เพาเวอร์ (IRPC-CP) เฟสที่ 1 กำลังการผลิตไฟฟ้า 45 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 100 ตันต่อชั่วโมง (GPSC ถือหุ้น 51%) เต็มที่ทั้งปี เพียงโครงการเดียว ส่วน GLOW นั้น คาดกำไรปี 2559 จะใกล้เคียงกับปี 2558 เนื่องจากยังไม่มีการลงทุนใหม่จากนี้ไป

RATCH น่าสนใจกว่า ณ ราคา

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก RATCH (FV@B60) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จาก upside กว่า 16% และแนวโน้มกำไรเห็นการเติบโตในระยะยาวเช่นกัน รวมถึงให้ Dividend Yield ที่ 4.6%p.a.

สรุปประมาณการ และค่าแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV			PER	
					2559F	2560F	2559F	2560F	
CHINA									
CHINA WANGTZE-A	4.80	12.3	15.7	27.6%	1.8	1.8	14.2	14.6	
HUANENG POWER-H	3.14	5.2	6.1	19.0%	0.8	0.7	5.5	6.3	
DATANG INTL PO-H	2.81	2.1	2.1	1.8%	0.5	0.5	6.9	6.7	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	4.14	2.9	4.1	41.0%	0.6	0.6	5.5	6.1	
CHINA RES POWER	4.11	11.1	15.1	36.3%	0.7	0.8	4.8	5.4	
CLP HOLDINGS	3.00	74.9	71.7	-4.3%	1.9	1.8	15.7	15.1	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.80	58600.0	74541.7	27.2%	0.5	0.5	4.6	4.6	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	4.00	2514.0	3721.3	48.0%	0.7	0.6	11.1	9.8	
CHUGOKU ELEC PWR	3.75	1311.0	1587.1	21.1%	0.8	0.7	20.1	15.2	
CHUBU ELEC POWER	3.67	1491.5	1657.1	11.1%	0.7	0.7	11.3	16.0	
MALAYSIA									
TENAGA NASIONAL	4.40	14.0	16.2	16.0%	1.5	1.4	11.1	10.8	
PETRONAS GAS BHD	2.79	21.4	21.3	-0.5%	3.5	3.4	23.4	23.0	
INDIA									
POWER GRID CORP	4.91	157.1	181.2	15.3%	1.7	1.5	10.7	9.2	
NTPC LTD	4.33	152.3	163.1	7.1%	1.3	1.2	12.7	11.4	
NHPC LTD	3.54	25.3	24.2	-4.4%	0.9	0.8	9.9	8.7	
RELIANCE POWER	3.18	52.6	50.1	-4.7%	0.6	0.6	9.6	9.3	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	4.89	22.2	29.9	34.9%	1.1	1.0	10.6	8.5	
ABOITIZ POWER	2.47	46.4	44.3	-4.5%	3.3	3.1	18.2	17.5	
THAILAND									
RATCHABURI ELEC	BUY	51.75	60.00	15.9%	1.1	1.1	11.8	10.0	
ELEC GENERATING	Switch	182.50	188.00	3.0%	1.3	1.2	12.0	11.0	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	30.75	32.00	4.1%	0.9	0.9	17.5	17.5	
JUNKUL	Switch	5.40	5.20	-3.6%	4.0	3.7	52.3	38.0	
OX POWER	BUY	2.64	3.00	13.5%	1.0	0.9	44.8	39.4	
GLOW ENERGY PCL	BUY	85.25	95.00	11.4%	2.5	2.5	15.6	16.3	
AVERAGE					1.4	1.3	11.7	11.2	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำนัก เก้าตลาด

▶ ปี 2559 ปีทองของโรงไฟฟ้าชีวมวล

- ▶ ลุ้น ก.ค. นี้ประกาศผลชีวมวลพล 1..บวกต่อกลุ่มชีวมวล
- ▶ โรงไฟฟ้าขยะเริ่มเห็นแสงสว่าง พร้อมเดินหน้าเปิดประมูล 2H59
- ▶ EA ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด จากกำไรที่เติบโตสม่ำเสมอ

โซลาร์และชีวมวลยังเป็นกลุ่มพลังงานทดแทนหลักของประเทศ

ปัจจุบันประเทศไทยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรวมทั้งสิ้น 4.3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งสัดส่วนกว่า 53% มาจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ด้วยกำลังการผลิตที่ 2.3 พันเมกะวัตต์ ตามมาด้วยโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีกำลังการผลิต 1.5 พันเมกะวัตต์ คิดเป็นสัดส่วนราว 35% ส่วนที่เหลือจะเป็นกำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพและโรงไฟฟ้าพลังงานลม เป็นต้น และหากพิจารณาภาพรวมในระยะยาวตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับล่าสุดปี 2558-2579 (ตามแผน PDP2015) พบว่าโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโรงไฟฟ้าชีวมวล ยังถือเป็นเชื้อเพลิงหลักสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจากชีวมวล

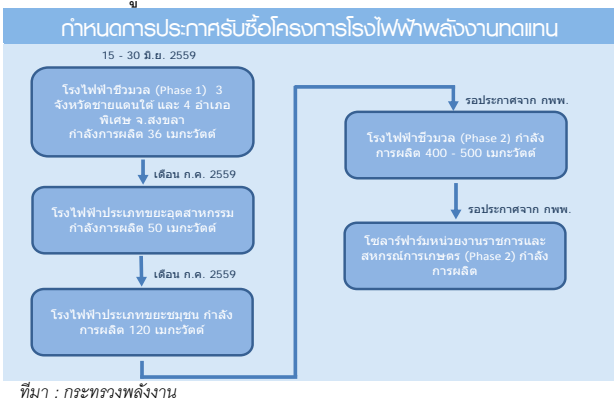
แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP)					
หน่วย: เมกะวัตต์	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2555-2564 (ฉบับเดิม)	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	กำลังการผลิตที่ติดตั้งแล้ว	กำลังการผลิตที่ติดตั้งแล้วแต่ยังไม่ COD	กำลังการผลิตคงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	3,000	6,000	2,248	1	3,751
พลังงานชีวมวล	4,800	5,570	1,469	367	3,734
พลังงานลม	1,800	3,002	210	1,281	1,512
พลังงานน้ำ > 10 MW	0	2,906	12	NA	2,894
ก๊าซชีวภาพ	3,600	1,280	259	80	942
พลังงานขยะ	400	501	127	115	259
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	324	376	2	5	369
พลังงานรูปแบบใหม่	3	0	0	0	0
รวม	13,927	19,635	4,327	1,849	13,459

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ขณะที่ในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานลม ซึ่งมีเป้าหมายกำลังการผลิตตามแผน AEDP เป็นอันดับ 3 และปัจจุบันมีปริมาณการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ทั้งสิ้น 210 เมกะวัตต์ มีแนวโน้มต้องหยุดชะงักชั่วคราว เนื่องจากทาง กทพ. ได้ประกาศหยุดรับคำขอใบอนุญาต

ประกอบกิจการพลังงานสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลม เพราะทางภาครัฐยังไม่มีความชัดเจนในการเปิดรับซื้อไฟฟ้า ทำให้ผู้ที่มีความสนใจในการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานลม ยังคงต้องรอการประกาศรับซื้อครั้งใหม่จากทางภาครัฐ ซึ่งหากพิจารณาศักยภาพโรงไฟฟ้าพลังงานลมของประเทศไทย พบว่า อาจจะยังไม่มีประสิทธิภาพมากนัก เนื่องจากความเร็วลมของพื้นที่ในประเทศไทยส่วนใหญ่อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 4 เมตรต่อวินาที (อ้างอิงจาก กฟผ.) เทียบกับความเร็วลมที่เหมาะสมสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งปีควรจะอยู่สูงกว่า 6 เมตรต่อวินาที ซึ่งพื้นที่ดังกล่าวจะต้องเป็นพื้นที่โล่ง ไม่มีอะไรมาบดบัง จึงทำให้พื้นที่ที่เหมาะสมสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย มีค่อนข้างจำกัด ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ทางภาคอีสาน และบริเวณชายฝั่งเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม มีโรงไฟฟ้าพลังงานลมบางโครงการที่ตั้งอยู่บริเวณใกล้ชายฝั่งและได้ดำเนินจ่ายไฟเชิงพาณิชย์แล้ว อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม อ.ปากพอง จ.นครศรีธรรมราช กำลังการผลิต 10 เมกะวัตต์) แต่พบว่าผลประกอบการที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ไว้ก่อนหน้าค่อนข้างมีนัย ซึ่งถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม สำหรับผู้ประกอบการที่มีแผนที่จะก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลม ตามสัญญา PPA ที่ได้รับไปแล้วทั้งหมดราว 1.3 พันเมกะวัตต์ และหากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ที่จะทยอยจ่ายไฟเชิงพาณิชย์นับจากนี้ไป ยังไม่สามารถสร้างผลตอบแทนได้ตามแผนที่กำหนดไว้ คาดว่ามีแนวโน้มที่ทางกระทรวงพลังงานจะมีการทบทวนการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการพลังงานลมในสัดส่วนที่ลดลง สำหรับแผนในระยะยาวที่จะเกิดขึ้นต่อไป

อย่างไรก็ตาม แผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนดังกล่าว ถือเป็นแผนระยะยาว 20 ปี อีกทั้งในปัจจุบันปริมาณสำรองฟ้าในประเทศไทยยังคงอยู่ในระดับสูง ภาครัฐจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเร่งเปิดการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการใหม่ๆ ประกอบกับยังมีข้อจำกัดในเรื่องของสายส่งไฟฟ้า ที่มีอยู่ไม่สามารถรองรับปริมาณไฟฟ้าที่เกิดจากโรงไฟฟ้าใหม่ได้ จึงต้องรอการขยายสายส่งไฟฟ้าให้แล้วเสร็จ ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะอยู่ในช่วงปี 2561 ดังนั้นเชื่อว่าจากนี้ไปการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ๆ จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป มากกว่าที่จะเร่งให้มีการก่อสร้างให้เสร็จเพียงในระยะอันใกล้ ซึ่งสอดคล้องกับแผนที่ทาง กทพ. จะทยอยประกาศรับซื้อไฟฟ้านับจากนี้ไป โดยฝ่ายวิจัยได้ทำการรวบรวมและสรุปข้อมูลแผนการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ดังตารางต่อไปนี้



ผู้ประกอบการกลุ่มโซลาร์ในตลท.ได้งานโซลาร์ราชการฯ เฟส 1 เพียงเล็กน้อย

คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ประกาศผู้ประกอบการที่ผ่านการคัดเลือกโดยวิธีจัดตลาด สำหรับโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตรเฟส 1 เมื่อวันที่ 21 เม.ย. 2559 ที่ผ่านมา พบว่ามีผู้ผ่านการคัดเลือกทั้งหมด 67 ราย จากทั้งหมด 167 ราย กำลังการผลิตรวม 281.32 เมกะวัตต์ โดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านการคัดเลือกเพียง 89 เมกะวัตต์ คิดเป็นสัดส่วน 32% ของโครงการที่ผ่านการคัดเลือกทั้งหมด สะท้อนให้เห็นถึงตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนที่ยังมีการแข่งขันในระดับสูง โดยเฉพาะจากผู้ประกอบการที่อยู่นอกตลท.

ทั้งนี้บริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ที่ผ่านการคัดเลือกทั้งหมด 11 ราย ได้แก่ SUPER กำลังการผลิต 18 เมกะวัตต์, BCP กำลังการผลิต 12 เมกะวัตต์, PSTC กำลังการผลิต 10 เมกะวัตต์, EPCO กำลังการผลิต 10 เมกะวัตต์, SOLAR กำลังการผลิต 9 เมกะวัตต์, TSE กำลังการผลิต 6 เมกะวัตต์, IFEC กำลังการผลิต 6 เมกะวัตต์, GUNKUL กำลังการผลิต 5 เมกะวัตต์, SCN กำลังการผลิต 5 เมกะวัตต์, GPSC กำลังการผลิต 5 เมกะวัตต์ และ AKR กำลังการผลิต 3 เมกะวัตต์ ทั้งนี้เบื้องต้นฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิจากการ

ลงทุนในโครงการดังกล่าวจะอยู่ราว 2.5-3.5 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ ซึ่งขึ้นอยู่กับข้อตกลงในการจัดสรรผลประโยชน์ให้แก่หน่วยงานสหกรณ์ จึงยังไม่ทราบแน่ชัดถึงผลประโยชน์ที่แต่ละบริษัทจะได้รับ แต่อย่างไรก็ตาม ถือว่ากำไรที่เกิดขึ้นจากโครงการดังกล่าวไม่สูงมากนัก หากเทียบกับโครงการโซลาร์ในอดีต สะท้อนให้เห็นสถานการณ์การแข่งขันที่อยู่ในระดับสูง

รายชื่อและจำนวนโครงการของฟู้ทในการจับตลาด

บริษัท	กำลังการผลิต (MW)	คาดการณ์กำไร (ล้านบาท)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
SUPER	1E	46-63	27,349
BCP	12	30-42	1,377
PSTC	1C	25-35	4,423
EPCO	1C	25-35	73E
SOLAR	9	22.5-31.5	544
TSE	6	15-21	1,815
IFEC	6	15-21	1,984
GUNKUL	5	12.5-17.5	1,325
SCN	5	12.5-17.5	1,200
GPSC	5	12.5-17.5	1,498
AKR	3	7.5-10.5	1,343
ผลรวมทั้งหมด	8E		

ที่มา : E-finance และผู้บริหาร

ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวอยู่ภายใต้เงื่อนไขการรับซื้อค่าไฟ 5.66 บาทต่อหน่วย อายุโครงการทั้งหมด 25 ปี และมีกำหนดการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ (SCOD) ภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2559 นอกจากนี้ยังมีเงื่อนไขว่า ผู้ที่สนับสนุนโครงการจะไม่สามารถปรับลดสัดส่วนการถือหุ้นต่ำกว่า 50% ภายใน 3 ปี ซึ่งจะทำให้ไม่สามารถที่จะมีการแก้ไขใบอนุญาตซื้อขายไฟฟ้าที่ได้รับ

อย่างไรก็ตาม สำหรับขั้นตอนต่อไปผู้ประกอบการที่ได้รับคัดเลือกเป็นผู้ผลิตไฟฟ้า จะต้องเดินทางไปจัดหาผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) รวมถึงแผงโซลาร์เซลล์ (Solar Module) ซึ่งควรจะเป็นผลบวกต่อผู้ประกอบการรับเหมา (อาทิ DEMCO และ GUNKUL) และผู้ผลิตแผงโซลาร์เซลล์ (อาทิ SOLAR และ AKR) แต่เนื่องจากโครงการดังกล่าวเป็นการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff ที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าระบบ Adder อีกทั้งเป็นโครงการขนาดเล็ก กำลังการผลิตไม่เกิน 5 เมกะวัตต์ และต้องมีการแบ่งปันผลประโยชน์ให้กับทางหน่วยงานสหกรณ์การเกษตร จึงทำให้ผลตอบแทนของแต่ละโครงการ อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าปกติที่เกิดขึ้นในอดีตที่ผ่านมาค่อนข้างมีนัยฯ ดังนั้นคาดว่าผู้ประกอบการธุรกิจรับเหมาจะมีการแข่งขันค่อนข้างสูง และทำให้กำไรที่ได้รับอาจจะอยู่ในระดับต่ำ

เช่นเดียวกับกลุ่มผู้ผลิตแผงโซลาร์เซลล์ในประเทศไทย ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบเช่นกัน เนื่องมาจากผู้ผลิตแผงโซลาร์เซลล์รายใหญ่จากประเทศจีน อาทิ LDK Solar, Yingli Solar และ Trina Solar มีแผงโซลาร์เซลล์ที่มีประสิทธิภาพในการเปลี่ยนแสงอาทิตย์มาเป็นพลังงานเฉลี่ย อยู่ในระดับที่สูงกว่าผู้ผลิตแผงโซลาร์เซลล์ในไทย อีกทั้งราคาขายแผงโซลาร์เซลล์ยังต่ำกว่าผู้ผลิตในประเทศไทยค่อนข้างมีนัยฯ ถึง 50% ดังนั้นฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ประกอบการที่ชนะการจับตลาดโครงการโซลาร์สหกรณ์ในครั้งนี้ มีโอกาสที่จะเลือกการนำเข้าแผงโซลาร์เซลล์จากประเทศจีน มากกว่าซื้อจากผู้ประกอบการในประเทศไทย

ทั้งนี้ กำลังการผลิตที่เหลือจากการจับฉลากของหน่วยงานสหกรณ์ อีกร 18.7 เมกะวัตต์ และส่วนของหน่วยงานราชการ 300 เมกะวัตต์ ในเฟสที่ 1 จะถูกนำไปรวมในโครงการโซลาร์งานราชการและสหกรณ์การเกษตร เฟส 2 ส่งผลให้ปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าสำหรับโซลาร์ราชฯ เฟสที่ 2 ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 518.68 เมกะวัตต์ จากเดิมกำหนดไว้ที่ 200 เมกะวัตต์ ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะประกาศการเปิดประมูลในช่วงปลายปี 2559 หลังจากทีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ และโรงไฟฟ้าชีวมวล เฟสที่ 1 และ 2 แล้วเสร็จ

ปี 2559 เป็นปีของชีวมวล

ปี 2559 ถือเป็นปีทองของโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เริ่มจะมีการทยอยประกาศการประมูลต่อเนื่องตลอดทั้งปี เริ่มจากการประกาศรับซื้อโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลในพื้นที่ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และ 4 อำเภอพิเศษ จ.สงขลา (อำเภอจะนะ อำเภอเทพา อำเภอสะบ้าย้อย และอำเภอนาทวี) จำนวนไม่เกิน 36 เมกะวัตต์ (เชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิต ได้แก่ แกลบ, ฟางข้าว, ชานอ้อย, กะลาปาล์ม, หญ้า หรือเศษวัสดุจากเกษตร) เป็นการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff โดยจะทำการคัดเลือกโดยวิธีการแข่งขันทางด้านราคา หรือที่เรียกว่า FIT Bidding โดยผู้ประกอบการที่เสนออัตรารับซื้อไฟฟ้าคงที่ (FIT fixed) ในระดับที่ต่ำสุดจะเป็นผู้ชนะการประมูล ทั้งนี้จะเปิดให้ยื่นข้อเสนอขายไฟฟ้าภายในวันที่ 15-30 มิ.ย. 2559 และจะประกาศรายชื่อผู้ประกอบการที่ได้รับการคัดเลือกในวันที่ 22 ก.ค. 2559 และทำการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในวันที่ 9 ธ.ค. 2559 อย่างไรก็ตามจากการสำรวจเบื้องต้นพบว่าผู้ประกอบการที่ให้ความสนใจเข้าร่วมการประมูลโครงการดังกล่าวทั้งหมดราว 190 โครงการ คิดเป็นกำลังการผลิตรวมสูงถึง 1.8 พันเมกะวัตต์ และเป็นผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดฯ หลายราย อาทิ TPCB, GUNKUL, IEC, KSL, KBS, PSTC, IFEC, RATCH เป็นต้น

ทั้งนี้หลังจากการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลเฟส 1 แล้วเสร็จเป็นที่เรียบร้อย คาดลำดับต่อไปทาง กกพ. จะเปิดรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์) ในเฟสที่ 2 จำนวนไม่เกิน 500 เมกะวัตต์ แบ่งเชื้อเพลิงเป็น 3 ประเภท ได้แก่ ก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย), ก๊าซชีวภาพ (พืชพลังงาน) และชีวมวล นอกจากนี้คาดว่าจะมีประเด็นบวกรับซื้อโครงการชีวมวลต่อเนื่อง เนื่องจากสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (ส.อ.ท.) ได้เตรียมเสนอคณะอนุกรรมการกิจการเป้าหมายให้พิจารณาส่งเสริมอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนจากเชื้อเพลิงชีวมวลในเขตเศรษฐกิจพิเศษชายแดนทั้ง 10 จังหวัด ประกอบไปด้วย 1) จ.กาญจนบุรี 2) จ.เชียงราย 3) จ.สงขลา 4) จ.สระแก้ว 5) จ.นครราชสีมา 6) จ.นครพนม 7) จ.ตาก 8) จ.หนองคาย 9) จ.มุกดาหาร 10) จ.ตราด เนื่องจากพื้นที่เหล่านี้มีความพร้อมในเรื่องของวัตถุดิบในการผลิต

ไฟฟ้าจากชีวมวลในระดับสูง โดยตั้งเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงชีวมวลรวม 1 พันเมกะวัตต์ ซึ่งถือเป็นอีกประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม

อย่างไรก็ตามทาง กกพ. มีแผนที่จะประกาศให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีความประสงค์จะเปลี่ยนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากระบบ Adder เป็น Feed-in Tariff เพื่อเป็นการแก้ไขปัญหาราคาเชื้อเพลิงชีวมวลที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยสามารถยื่นคำขอได้ภายในวันที่ 31 ส.ค. 2559 ซึ่งหากทำสำเร็จจะส่งผลให้อัตราค่าไฟที่ได้รับปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.54 บาทต่อหน่วย จากเดิมอยู่ที่ 3.15 บาทต่อหน่วย ส่งผลให้กำไรของโครงการปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งถือเป็น Sentiment เชิงบวกสำหรับผู้ประกอบการที่ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวล อาทิ TPCB แต่ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า การปรับเปลี่ยนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากระบบ Adder เป็น Feed-in Tariff ดังกล่าว จะแก้ปัญหาได้เพียงชั่วคราวเท่านั้น เนื่องจากเดิมทางภาครัฐได้มีการสนับสนุนให้นำเศษวัตถุดิบที่เหลือจากการผลิตนำมาใช้ผลิตไฟฟ้าในปริมาณที่เหมาะสม แต่ทางผู้ประกอบการกลับยื่นคำขอการผลิตไฟฟ้าเกินปริมาณวัตถุดิบเชื้อเพลิงที่มีอยู่ในตลาด ส่งผลให้ราคาวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการปรับเปลี่ยนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในครั้งนี้ อาจส่งผลให้ผู้ประกอบการยังคงผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามราคาซื้อขายไฟฟ้าที่สูงขึ้น จึงถือเป็นประเด็นความเสี่ยงที่จะต้องติดตามว่าผู้ประกอบการที่ได้สัญญาไปจะดำเนินการผลิตได้ตามที่คาดไว้ โดยไม่กระทบกำไรที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว หรือไม่

โรงไฟฟ้าขยะสอดแทรกเข้ามาเป็นช่วงๆ แต่กำลังการผลิตยังน้อยมาก

โรงไฟฟ้าขยะเริ่มมีความชัดเจนมากขึ้น หลังจากที่คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้มีการประกาศรับซื้อไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าประเภทขยะอุตสาหกรรม จำนวนไม่เกิน 50 เมกะวัตต์ ภายในเดือน ก.ค. 2559 และจะประกาศรายชื่อผู้ที่ได้รับการคัดเลือกภายในเดือน ก.ย. 2559 โดยจะต้องจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2562 ทั้งนี้โครงการดังกล่าวจะเป็นการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff โดยไม่ต้องผ่านกระบวนการแข่งขันทางด้านราคา โดยแต่ละโครงการต้องมีกำลังการผลิตไม่เกิน 10 เมกะวัตต์ อีกทั้งยังได้ประกาศรับซื้อไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าประเภทขยะชุมชนอีกจำนวน 120 เมกะวัตต์ ในเดือน ก.ค. 2559 เช่นกัน โดยมีกำหนดการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ภายใน 31 ธ.ค. 2561 อย่างไรก็ตามโรงไฟฟ้าขยะยังมีความเสี่ยงหลักที่ต้องเผชิญ ได้แก่ เรื่องของเชื้อเพลิงขยะที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากต้องมีการเตรียมปริมาณขยะ ให้เพียงพอตลอดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าว รวมถึงต้องทำการควบคุมค่าความร้อนของเชื้อเพลิงให้คงที่ ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่ดำเนินการได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากชนิดของขยะที่

นำมาเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาตามความต้องการใช้ของผู้บริโภคหรือกลุ่มอุตสาหกรรม ทำให้ความร้อนที่ได้รับจะมีความผันผวน ดังนั้นหากปัญหาดังกล่าวไม่สามารถควบคุมได้ จะส่งผลให้ปริมาณขยะที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น และจะกระทบไปยังต้นทุนการผลิต และปริมาณขยะที่เก็บสำรองอีกด้วย

ทั้งนี้ ปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าขยะที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วเพียง 117 เมกะวัตต์ (หลักๆจะเป็นโครงการของ TPIPL จำนวน 73 เมกะวัตต์) ไม่รวมผู้ประกอบการที่ได้สัญญา PPA แล้วแต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 118 เมกะวัตต์ ดังนั้นคงเหลือกำลังการผลิตราว 265 เมกะวัตต์ โดยกำลังการผลิตในส่วนที่เหลือยังถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ ทั้งที่ดำเนินการผลิตอยู่แล้วในปัจจุบัน และที่อยู่ระหว่างการศึกษาคืบความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย BWG, IEC, EGCO, GENCO, PSTC และ TPIPL เป็นต้น

คาดการณ์กลุ่มพลังงานทดแทนปีนี้เติบโต 61%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (DEMCO, EA, และ GUNKUL) ในปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 61.2%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจากการเริ่มผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของบริษัท EA อาทิ โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลมหาดกั้งหัน 1, 2 และ 3 กำลังการผลิตรวม 126 เมกะวัตต์ รวมถึงผลการดำเนินงานของ DEMCO ที่คาดว่าจะขาดทุนสุทธิน้อยลงอย่างมีนัยฯ หลังจากที่ได้มีการบันทึกค่าใช้จ่ายสำหรับการซ่อมแซมฐานเสาเข็มลมนของโครงการห้วยบง 2 และ 3 ส่วนใหญ่ไว้ในปี 2558 (DEMCO เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลมห้วยบง 2 และ 3)

ทั้งนี้หากมาพิจารณากำไรระยะสั้นในงวด 2Q59 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q59 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนแห่งใหม่ของ EA และ GUNKUL แต่อย่างไรก็ตามในเบื้องต้นคาด DEMCO จะยังได้รับผลกระทบจากโครงการห้วยบง 3 จากเหตุเพลิงไหม้สถานีไฟฟ้าห้วยบง โดยมีรายละเอียดดังนี้

EA: คาดแนวโน้มกำไรสุทธิในงวด 2Q59 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ จากการรับรู้การผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ และเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2H59 จากการรับรู้การผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม โครงการหาดกั้งหัน 1, 2 และ 3 กำลังการผลิตรวม 126 เมกะวัตต์ ส่งผลให้คาดแนวโน้มกำไรสุทธิในปี 2559 จะเติบโตสูงถึง 40%yoy และจะทำการระดับสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง

DEMCO: เดิมคาดผลการดำเนินงานในงวด 2Q59 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิครั้งแรก ในรอบ 3 ไตรมาส เนื่องจากในงวด 2Q59 เป็นช่วงที่ความเร็วลมค่อนข้างต่ำ ค่าสูญเสียโอกาสในการผลิตน่าจะปรับตัวลดลง รวมถึงการซ่อมแซมเสาเข็มในสวนที่เหลืออีก 40 ต้น (เฟส 2) จะเกิดขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายเดือน มิ.ย. 2559 ทำให้ผลกระทบของห้วยบงจะเกิดขึ้นน้อยในงวด 2Q59 รวมถึงค่าใช้จ่ายในงวดก่อสร้างเฟสที่ 2 เบื้องต้นคาดจะไม่มีการบันทึกเพิ่มเติมแล้ว แต่อย่างไรก็ตามเหตุเพลิงไหม้สถานีไฟฟ้าห้วยบงที่เกิดขึ้นในช่วงกลางเดือน มิ.ย. นี้ ทำให้โรงไฟฟ้าห้วยบง 3 ต้องมีการหยุดผลิตเป็นการชั่วคราว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน จนกว่าจะได้ข้อสรุปของประกันภัย ทั้งนี้เบื้องต้นในประมาณการปัจจุบัน คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 จะยังคงเผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 82 ล้านบาท

GUNKUL: คาดแนวโน้มกำไรสุทธิในงวด 2Q59 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลม ชัฟพลูวินฟาร์ม 1 และ 2 กำลังการผลิตรวม 10 เมกะวัตต์ เป็นไตรมาสแรก รวมถึงเริ่มรับรู้โครงการโซลาร์ฟาร์มในส่วนที่เหลืออีก 5.4 เมกะวัตต์ (จากทั้งหมด 58.3 เมกะวัตต์) ซึ่งก่อนหน้านี้ติดปัญหาเรื่องผังเมืองและหากพิจารณาภาพรวมกำไรปี 2559 คาดจะเติบโตเล็กน้อย 3.4%yoy ถึงแม้จะเริ่มรับรู้โครงการใหม่โซลาร์ฟาร์ม ชัฟพลูวินฟาร์ม และวายุวิวัฒน์ฟาร์ม แต่ถูกหักล้างจากกำไรจากธุรกิจ EPC ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯตามการแข่งขันในธุรกิจที่ค่อนข้างสูง กดดัน Margin หดตัว

EA เติบโตโดดเด่นเหนือกลุ่ม

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก EA (FV@B26) เป็น Top picks จาก backlogs ที่มีอยู่ในมือแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ ส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า ยังคงขึ้นทำ new high ได้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง PER ปัจจุบันอยู่เพียง 19.9 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ และคาดจะลดลงเหลือ 13.8 เท่า ในปี 2561

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทนในภูมิภาคเอเชีย										
Company	REC/JBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2559F	PBV	2560F	2559F	PER	2560F
SOLAR										
CHINA										
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.93	15.5	41.8%	3.2	3.0	36.7	29.3		
XINYI SOLAR HLDS	4.84	3.10	4.0	29.8%	2.8	2.3	11.5	9.1		
QCL POLY ENERGY	4.32	3.98	1.8	46.3%	0.8	0.7	6.7	6.1		
CHINA SINGYES SO	4.22	2.86	3.5	24.0%	0.5	0.4	4.3	3.9		
SFCE	4.00	1.07	-	#VALUE!	0.4	n.m.	n.m.	n.m.		
NEO SOLAR POWER	4.00	17.30	15.0	-13.3%	0.8	n.m.	1153.3	224.7		
MOTECH INDUSTRIE	3.20	31.60	25.0	-20.9%	1.0	n.m.	14.0	n.m.		
USA										
REC SOLAR ASA	-	-	-	#VALUE!	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.		
SUNPOWER CORP	4.39	15.60	31.8	103.6%	1.4	1.3	11.8	9.6		
FIRST SOLAR INC	4.13	48.51	73.1	50.7%	0.8	0.8	11.3	15.3		
SOLARCITY CORP	3.98	21.23	30.1	41.6%	5.7	n.m.	n.m.	n.m.		
EUROPE										
CHINA										
HUADIAN FUXIN-H	4.83	1.72	2.7	59.1%	0.6	0.5	5.4	4.7		
HUANG RENEWAL	4.75	2.52	3.1	23.4%	1.0	0.9	9.2	7.8		
CHINA LONGYUAN-H	4.61	5.94	7.1	19.4%	1.0	0.9	11.2	9.6		
XINJIANG GOLD-H	4.39	10.76	16.3	51.8%	1.3	1.2	7.8	7.3		
CHINA DATANG C-H	3.44	0.85	1.0	20.0%	0.5	0.5	15.0	8.9		
EUROPE										
GAMESA	3.95	17.18	19.7	14.5%	2.6	2.3	18.5	16.6		
VESTAS WIND SYST	3.83	449.10	497.4	10.7%	4.1	3.6	16.9	16.6		
THAILAND										
DEMCO PCL	SELL	6.25	6.32	1.2%	1.5	1.4	n.a.	15.1		
ENERGY ABSOLUTE	BUY	21.30	26.00	22.1%	6.4	4.7	19.9	16.9		
GUNKUL ENGINEER	Switch	5.20	5.59	7.4%	3.8	3.5	50.3	26.0		
TPO POWER HOLDING*	n.a.	15.20	24.50	61.2%	2.8	2.4	27.0	12.8		
THAI SOLAR ENERGY*	n.a.	3.98	6.50	63.3%	n.m.	n.m.	11.5	8.6		
INTER FAR EAST*	n.a.	6.8	10.4	52.9%	2.2	2.1	28.3	22.3		
SPCG PCL*	n.a.	20.5	23.9	16.4%	2.1	1.8	8.0	7.0		
AVERAGE					2.1	1.8	16.3	12.7		

*หมายเหตุ: *Tag consensus by Bloomberg (หากมี coverage ระบุ ASP)

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

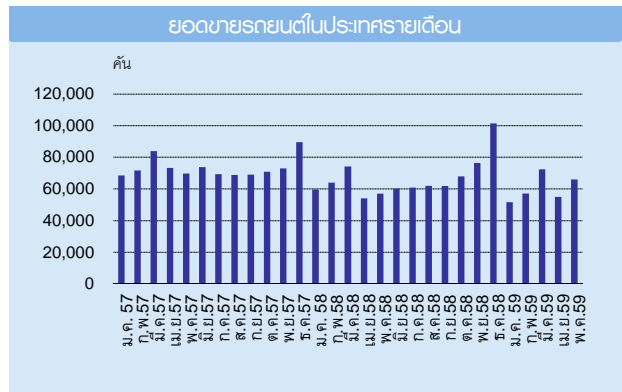
➤ เครื่องเริ่ม Start แต่ยังไม่แรง

- 🕒 ตลาดในประเทศฟื้นตัวช้า ๆ ส่วนส่งออกทรง
- 🕒 คาดยอดผลิตปีนี้ 1.95 ล้านคัน เพิ่ม 2% yoy
- 🕒 IRC เด่นสุด ทั้ง upside และกำไรโตสูงกว่ากลุ่มฯ

ตลาดในประเทศ 2H59 ฟื้นอย่างช้า ๆ

ตลาดรถยนต์ในประเทศช่วง 5M59 มียอดขายรวม 3.02 แสนคัน ลดลง 2% yoy แต่หากพิจารณาตัวเลขรายเดือนแล้ว พบว่ามีสัญญาณดีขึ้นตามลำดับ กล่าวคือ ยอดขายเดือน ม.ค. ติดลบ 13.4% yoy หลังจากนั้นติดลบลดลงเหลือ 11% และ 2.3% ในเดือน ก.พ. และ มี.ค. 2559 ตามลำดับ แต่ในเดือน เม.ย. พลิกกลับมาเติบโต 1.7% และต่อเนื่อง 16% yoy เดือน พ.ค. ที่ผ่านมามีทั้งนี้หากวิเคราะห์ยอดขายแบ่งตามประเภทรถยนต์ เห็นได้ว่า ยอดขายรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 33% ของยอดขายรถยนต์รวม) ลดลงแรงกว่า 20% yoy ส่วนทางกับยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ (สัดส่วน 67%) กลับเพิ่มขึ้น 5.7% yoy หลัก ๆ มาจากรถกระบะ 1 ตัน ซึ่งเป็น Product Champion ของไทย (สัดส่วน 54% ของยอดขายรวม) เติบโตมากที่สุดกว่า 10% yoy ทั้งนี้ในช่วง 2H59 ตลาดรถยนต์ในประเทศคงถูกปกคลุมด้วยสภาวะแวดล้อมที่ยังไม่เอื้ออำนวย ไม่ว่าจะเป็นภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า และราคาสินค้าเกษตรระดับต่ำ ซึ่งล้วนกดดันกำลังซื้อของผู้บริโภค แต่อย่างไรก็ตามยังมีความหวังที่ยอดขายรถยนต์ในประเทศจะฟื้นตัวอย่างช้า ๆ แรงหนุนส่วนหนึ่งมาจากการสิ้นสุดระยะการถือครองรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรกที่กำหนดไว้ 5 ปี ซึ่งจะเริ่มทยอยครบกำหนดในเดือน ก.ย. - ต.ค. นี้ โดยหากพิจารณารถยนต์ที่ใช้สิทธิในโครงการทั้งสิ้น 1.256 ล้านคัน หากส่วนหนึ่งของกลุ่มถือครองดังกล่าวมีการทยอยเปลี่ยนรถใหม่ ประกอบกับช่วงปลายปี ค่ารถยนต์ส่วนใหญ่มีการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ และจัดกิจกรรมแคมเปญส่งเสริมการขาย รวมถึงการจัดงานมอเตอร์

เอ็กซ์โป ช่วงเดือน ธ.ค. ของทุกปี น่าจะช่วยเพิ่มบรรยากาศการใช้จ่ายและกระตุ้นกำลังซื้อปลายปี น่าจะส่งผลดีต่อยอดขายรถยนต์ในประเทศช่วง 2H59 ซึ่งจะหนุนให้ทั้งปี 2559 ตลาดรถยนต์ในประเทศมียอดขายรวม 7.9 แสนคัน ใกล้เคียงปีก่อนที่มียอดขาย 7.99 แสนคัน



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ตลาดส่งออกทั้งปีดูทรง

ตลาดส่งออกรถยนต์ของไทยตั้งแต่ต้นปี 2559 ไม่ดีเท่าที่ควร โดยเริ่มต้นเดือน ม.ค. มียอดส่งออกเพิ่มขึ้น 1.4% yoy แต่พลิกกลับมาติดลบ 3.2% ในเดือน ก.พ. และ ติดลบเพิ่มเป็น 14.3% yoy ในเดือน มี.ค. 2559 แม้การส่งออกรถยนต์เดือน เม.ย. ติดลบน้อยลงเหลือ 2% yoy และกลับมาเติบโต 12% yoy เดือน พ.ค. 2559 แต่ยอดส่งออกรถยนต์สะสมช่วง 5M59 ยังลดลง 2.3% yoy เท่ากับ 4.88 แสนคัน แรงกดดันหลักมาจากกลุ่มตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 17% ของตลาดส่งออกรวม) หดตัวลงกว่า 20% yoy



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
บ้านพัก เก้าตลาด

2Q59 โตต่อจากโค้งสุดท้ายมาตรการฯ

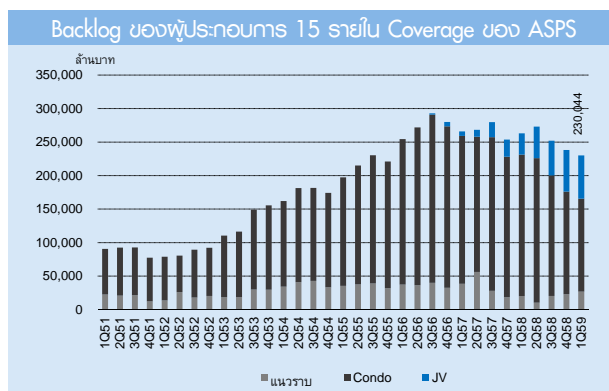
- ▶ โค้งสุดท้ายมาตรการอสังหาฯ จะหนุนกำไร 2Q59 ใกล้เคียง 1Q59
- ▶ ภาษีที่ดินใหม่ ไม่น่ากังวล กระทบวงจำกัด
- ▶ SC และ SPALI หุ่นเด่นฯ

1Q59 กำไรสวยหรูจากมาตรการอสังหาฯ

แม้ปกติไตรมาส 1 เป็นช่วงที่ผู้ประกอบการทั้ง 15 รายภายใต้ Coverage มีฐานกำไรต่ำสุดของปี แต่ปีนี้พิเศษกว่าทุกปี เพราะได้อานิสงค์ต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ของภาครัฐในการลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ และจดจำนอง ที่บังคับใช้ตั้งแต่ปลาย ต.ค. 2558 – 28 เม.ย. 2559 หนุนให้ผลงานโดยรวมของกลุ่ม แข็งแกร่งทั้งในการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ งวด 1Q59 มียอดรวม 5.9 หมื่นล้านบาท เติบโต 26% yoy และประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น โดยมี Gross Margin 34% สัดส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 16.6% เทียบกับ 19% ในงวด 1Q58 ช่วยผลักดันให้กำไรปกติของกลุ่มฯ เติบโตสูง 52% yoy เท่ากับ 8.8 พันล้านบาท คิดเป็น Norm Profit Margin 14.8% จากเฉลี่ย 12.3% ในงวด 1Q58

อย่างไรก็ตามยอด Presale (รวมโครงการ JV) ในงวด 1Q59 ถือว่าไม่สูงมากนัก โดยทำได้เพียง 5 หมื่นล้านบาท ลดลง 10% yoy สะท้อนถึงการเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงเหลือ 31 โครงการ มูลค่ารวม 4.3 หมื่นล้านบาท เทียบกับงวดปีก่อนที่เปิดไป 47 โครงการ คิดเป็นมูลค่า 6.8 หมื่นล้านบาท เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต้องการเร่งระบายสต็อกสินค้าคงเหลือในโครงการที่สร้างเสร็จแล้วเพื่อรับประโยชน์จากมาตรการอสังหาฯ ของภาครัฐ ทั้งนี้จากยอด Presale งวด 1Q59 ที่น้อยกว่าการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ ทำให้การส่งมอบสินค้า 15 บริษัทใน Coverage มี Backlog ณ สิ้น 1Q59 อยู่ที่ 2.3 แสนล้านบาท (ลดลงเล็กน้อยจาก 2.38 แสนล้านบาทใน 4Q58) ประกอบด้วย 1) โครงการแนวราบ 2.65 หมื่นล้าน

บาท 2) โครงการคอนโดฯ ภายใต้การลงทุนเองของบริษัทอีก 1.38 แสนล้านบาท และ 3) อีก 6.46 หมื่นล้านบาท เป็น Backlog ของโครงการ JV ที่ร่วมทุนกับพันธมิตร

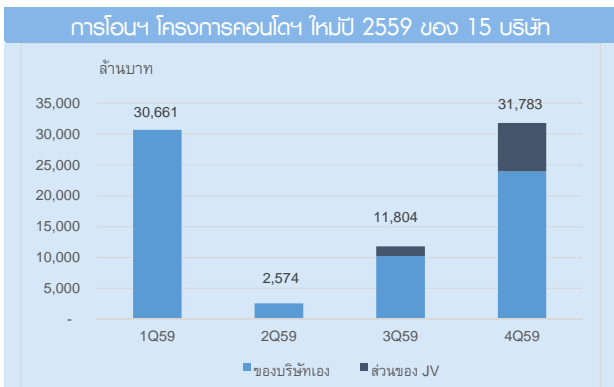


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไร 2Q59 จะไม่ต่ำกว่า 1Q59

จากโครงสร้าง Backlog ณ สิ้น 1Q59 ที่ 2.65 หมื่นล้านบาท ทั้งหมดมาจากโครงการแนวราบ ซึ่งโดยปกติแล้วส่วนใหญ่จะถูกบันทึกรายได้ในไตรมาสถัดไป นอกจากนี้ยังมีโครงการแนวราบที่ขายและบันทึกรายได้ทันระหว่างไตรมาส เข้ามาเสริมอีกส่วนหนึ่ง ซึ่งน่าจะทำให้การบันทึกรายได้โครงการแนวราบในงวด 2Q59 ปรับขึ้นไปสู่ระดับกว่า 2.5 หมื่นล้านบาทขึ้นไป สำหรับโครงการคอนโดฯ แม้มีโครงการใหม่ที่ก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ใน 2Q59 เพียง 2.6 พันล้านบาท แต่เมื่อบวกกับโครงการใหม่ที่สร้างเสร็จในไตรมาสก่อน ซึ่งโอนฯ ได้บางส่วน คาดจะยกมาโอนฯ

ต่อเนืองใน 2Q59 อีกอย่างน้อย 2 หมื่นล้านบาท บวกกับการขายสต็อกคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จแล้ว และแรงกระตุ้นจากโค้งสุดท้ายของมาตรการอสังหาฯ ที่หมดลงเมื่อปลาย เม.ย. 2559 ยิ่งทำให้เกิดการเร่งขายและโอนฯ มากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา พบว่าผู้ประกอบการหลายรายมียอดโอนฯ สูงเกือบเท่ายอดโอนฯ ในงวด 1Q59 ทั้งนี้แม้หลังหมดมาตรการฯ จะทำให้การรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ เดือน พ.ค. และ มิ.ย. อ่อนตัวลง แต่เนื่องจากหลายบริษัทยังมีการจัดแคมเปญส่งเสริมการขายต่อเนื่อง คล้ายตอนช่วงมีมาตรการฯ ทำให้คาดโดยภาพรวมงวด 2Q59 ผู้ประกอบการในกลุ่มฯ น่าจะมียอดบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ ไม่ต่ำกว่า 6 หมื่นล้านบาท และรักษารฐานกำไรอย่างน้อยที่ทำได้ในงวด 1Q59 ที่ 8.8 พันล้านบาท



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาค 3Q59 อ่อนตัว ก่อนพักสุด 4Q59

สำหรับผลประกอบการในงวดไตรมาสที่เหลือของปี ฝ่ายวิจัยประเมินงวด 3Q59 มีโอกาสเป็นช่วงต่ำสุดของปี เนื่องจากไม่มีมาตรการอสังหาฯ มาช่วยกระตุ้นเหมือนช่วง 2 ไตรมาสก่อนหน้า แต่ผลประกอบการจะกลับมาสูงสุดของปีอีกครั้งใน 4Q59 ทั้งนี้ประเมินจากแผนการก่อสร้างและโอนฯ คอนโดมิเนียมใหม่ที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ปี 2559 (รวมโครงการ JV) จำนวน 59 โครงการ คิดเป็นมูลค่าเฉพาะส่วนที่อยู่ใน Backlog ประมาณ 7.7 หมื่นล้านบาท (รวมงวด 1Q59 ตามกราฟด้านบน) พบว่าไตรมาสที่จะมีการโอนฯ มากที่สุด คือ 4Q59 ที่ 3.17 หมื่นล้านบาท ส่วนการขายและโอนฯ โครงการแนวราบช่วง 2H59 คาดจะยังปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องพิจารณาจากแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ตลอดปี 2559 กลุ่มผู้ประกอบการ 15 รายมีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบรวม 160 โครงการ มูลค่ารวม 1.66 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 2H59 มากถึง 90 โครงการ จากความคาดหวังดังกล่าว ทำให้ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติของกลุ่มผู้ประกอบการฯ ปีนี้ไว้ที่ 3.64 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.3% yoy (งวด 1Q59 กำไรปกติคิดเป็นสัดส่วน 24% ของเป้าทั้งปี)

ภาษีที่ดินใหม่กระทบวงจำกัด

จากที่ประชุม ครม. มีมติเห็นชอบในหลักการภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างฯ ที่จะนำมาใช้แทนภาษีโรงเรือนฯ และภาษีบำรุงท้องถิ่น ซึ่งแบ่งประเภทการใช้สอยที่ดินและเพดานการจัดเก็บภาษี โดยในส่วนของเกี่ยวกับกลุ่มอสังหาฯ โดยตรงคือ กลุ่มบ้านพักอาศัย มีเพดานภาษีสูงสุด 0.5% โดยบ้านหลังแรกที่ราคาไม่เกิน 50 ล้านบาท ได้รับยกเว้นภาษี แต่หากราคา 50-100 ล้านบาท จัดเก็บ 0.05% และเกิน 100 ล้านบาท เสีย 0.1% ส่วนบ้านหลังที่ 2 จัดเก็บทุกระดับราคา โดยบ้านราคาไม่เกิน 5 ล้านบาท เสีย 0.03% และปรับสูงขึ้นตามช่วงราคาโดยบ้านราคา 50-100 ล้านบาท เสีย 0.25% และเกิน 100 ล้านบาทเก็บ 0.3% นอกจากนี้กลุ่มที่ดินรกร้างว่างเปล่า เพดานสูงสุด 5% หากไม่ทำประโยชน์ที่ 1-3 อัตรา 1% ปีที่ 4-6 อัตรา 2% และปีที่ 7 ขึ้นไปเสีย 3%

สำหรับผลกระทบต่อในแง่ของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยแยกเป็น 2 มุมคือ 1) ผู้ประกอบการ แม้การจัดเก็บภาษีดังกล่าวทำให้ต้นทุนการถือครองที่ดินเพิ่มสูงขึ้น แต่ปัจจุบันพบว่าเกือบทุกรายไม่มีนโยบายถือครองที่ดินเปล่าสะสมไว้ แต่ในทางตรงข้าม สำหรับผู้ที่ถือครองที่ดิน แล้วไม่ได้ทำประโยชน์ อาจมีแรงจูงใจให้ขายที่ดินเปล่าออกมาง่ายขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ประกอบการสามารถจัดหาที่ดินในการพัฒนาโครงการใหม่ได้ง่ายขึ้นเช่นกัน 2) ด้านของผู้ซื้อบ้านในกลุ่มผู้ซื้ออาศัยจริง ไม่น่าจะได้รับผลกระทบ เนื่องจากบ้านหลังแรกที่ราคาไม่เกิน 50 ล้านบาท ได้รับยกเว้น ขณะที่บ้านราคาสูงกว่า 50 ล้านบาท ถือเป็นส่วนน้อยของตลาดฯ แต่สำหรับผู้ซื้อลงทุนหรือเก็งกำไร อาจเห็นการชะลอตัวโดยเฉพาะสินค้าประเภทคอนโดฯ เนื่องจากมีสัดส่วนการซื้อบ้านหลังที่ 2 และการซื้อลงทุนรวมถึงเก็งกำไรด้วย โดยสรุปภาพรวม เห็นว่าการจัดเก็บภาษีที่ดินใหม่ที่จะเริ่มใช้ในปี 2560 น่าจะส่งผลเชิงลบต่อกลุ่มอสังหาฯ แต่อยู่ในวงจำกัด

เกาตลาด เลือก SC และ SPALI

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย โดยเลือกหุ้นเพื่อการลงทุนที่มี Upside, Div Yield และ Valuation น่าสนใจ คือ SC (FV@B4.70) ซึ่งผลประกอบการ 2Q59 มีโมเมนตัมดีต่อเนื่องจาก 1Q59 และทั้งปี 2559 คาดกำไรเติบโต 13% yoy ด้านราคาปัจจุบันมี PER ซื้อขายต่ำกว่า 7 เท่า และ Div Yield สูงเกือบ 6% ต่อปี และ SPALI (FV@B26.70) คาดผลการดำเนินงาน 2Q59 แข็งแกร่งต่อเนื่องจาก 1Q59 และทั้งปี 2559 คาดกำไรเพิ่มขึ้น 5.4% yoy อีกทั้ง Valuation มี PER ซื้อขาย 8 เท่า และ Div Yield เกือบ 5% ต่อปี

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

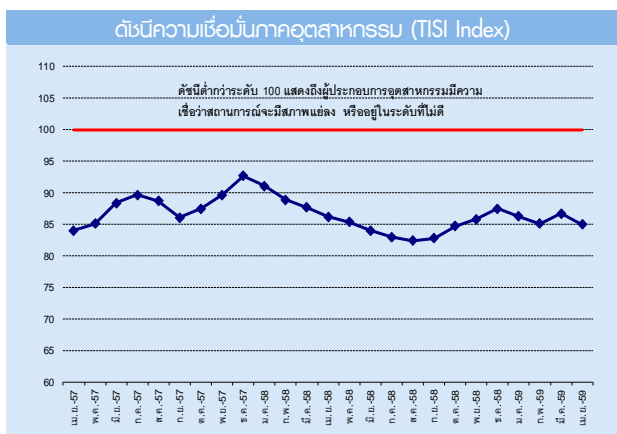
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนั น้อยกว่าตลาด

WHA นำลงทุนสุดในเวลา

- ▶ Presales มีแนวโน้มฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q59
- ▶ ภาษีที่ดินเป็น Sentiment ลบระยะสั้น แต่กระทบกำไรกลุ่มฯจำกัด
- ▶ WHA โตเด่นสุด จากกำไรที่แกร่งมากใน 2H59

คาดการณ์การลงทุนฟื้นตัวช่วงที่เหลือของปี

ภาพรวมการลงทุนภาคอุตสาหกรรมของไทย ยังชะลอตัวต่อเนื่อง ในช่วง 1Q59 แม้ยอดค่าขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI งวด 1Q59 จะมียอดค่าเพิ่มขึ้น 2.3 เท่าตัว YoY เป็น 9 หมื่นล้านบาท แต่เป็นการเทียบกับฐานที่ต่ำผิดปกติในช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่การลงทุนจริงยังเกิดขึ้นไม่มาก สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม (TISI Index) ที่อยู่ในระดับต่ำกว่า 90 มาเป็นเวลา 15 เดือนติดต่อกัน โดยรวมแล้ว ปีปัจจุบันกล่าวส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้พัฒนาสินค้า ทำให้ Presales งวด 1Q59 ของ AMATA และ HEMRAJ ทำได้เพียง 78 ไร่ และ 61 ไร่ ตามลำดับ ถือเป็นสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับเป้าหมาย Presales ทั้งปี 2559 ที่ตั้งไว้เท่ากันที่ระดับ 1 พันไร่



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

สำหรับแนวโน้มการลงทุนในช่วงที่เหลือของปี 2559 ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากการกระตุ้นการลงทุนของรัฐบาล ผ่านกลไกของ BOI โดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ประกอบการในหลายรูปแบบ ได้แก่ มาตรการเร่งรัดให้เกิดการลงทุนจริงภายในปี 2559, นโยบายรวมกลุ่มอุตสาหกรรม, นโยบายเขตเศรษฐกิจพิเศษชายแดน (SEZ) และล่าสุด ครม. ได้อนุมัติผ่อนผันให้เอกชนสามารถนำค่าใช้จ่ายลงทุนเครื่องจักร/อาคาร มาหักลดหย่อนภาษีได้ 2 เท่า แม้จะเริ่มผลไม่ทันภายในปี 2559 ก็ตาม

นอกจากนี้ ยังเตรียมพิจารณาพื้นที่ภาคตะวันออกในจังหวัดชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทราให้เป็นพื้นที่เขตเศรษฐกิจพิเศษ โดยมีกำหนดอุตสาหกรรมเป้าหมาย ซึ่งจะมีการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีสูงสุดถึง 15 ปี โดยฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อมาตรการนี้ หากออกมาเป็นรูปธรรม เนื่องจาก พื้นที่ภาคตะวันออกของไทยยังได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างชาติ โดยเฉพาะนักลงทุนรายใหญ่จากญี่ปุ่น ดังนั้นการให้ Tax Incentives ที่สูงกว่าเดิมที่กำหนดไม่เกิน 8 ปี น่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยให้นักลงทุนกลับมาฟื้นตัวได้ในอนาคต

Presales ที่ดับนิคมฯ เริ่มฟื้นตัวใน 2Q59

ด้าน Presales งวด 2Q59 เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวมากขึ้น โดย AMATA (Switch: FV@B14.17) คาดว่าจะสามารถทำ Presales ได้เพิ่มขึ้นมากกว่าระดับ 200 ไร่ ในงวด 2Q59 เนื่องจากมีขายที่ดินล็อตใหญ่ให้กับนักลงทุนจีน อย่างไรก็ตาม ด้วยสถานะ

Backlog ณ สิ้นงวด 1Q59 ที่อยู่ในระดับต่ำเพียงแค่ 1.6 พันล้านบาท ทำให้แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้นของ AMATA ในช่วงที่เหลือของปี 2559 ยังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง และมีความเสี่ยงสูงที่ฝ่ายวิจัยจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ที่ประเมินไว้ที่ 945 ล้านบาท หดตัว 22% YoY ลงอีกในอนาคต ขณะที่การลงทุนนิคมฯในเวียดนามเป็นปัจจัยในระยะยาว โดยคาดว่าจะนิคมฯ High Tech Industrial Park ที่เมือง Long Thanh ขนาด 410 เฮกตาร์จะเริ่มเปิดขาย Presales ได้ในช่วงปลายปี 2559 และไปเริ่มต้นรับรู้รายได้ในช่วง 2H60 จึงยังไม่ใช้ตัวเลือกที่น่าสนใจในระยะสั้น ขณะที่ WHA (ชื่อย่อ: FV@B4.26) ในส่วนของธุรกิจนิคมฯ ของ HEMRAJ (WHA ถือหุ้น 98.54%) คาดว่า Presales งวด 2Q59 จะทำได้ราว 300 ไร่ และกำลังอยู่ระหว่างการเจรจาขายที่ดินให้กับลูกค้ารายใหญ่อีกหลายราย จึงเชื่อเป้าหมาย Presales ปี 2559 ที่ 1 พันไร่ น่าจะบรรลุเป้าได้ไม่ยาก

ภาคผลกระทบเชิงลบจากภาษีที่ดินจำกัด

ตามที่มติครม.เมื่อวันที่ 7 มิ.ย. 59 เห็นชอบในหลักการร่างพรบ. ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง มาใช้แทน พรบ.ภาษีโรงเรือน และ พรบ.ภาษีบำรุงท้องที่ ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป (ก่อนบังคับใช้ร่างกฎหมายดังกล่าวต้องผ่านการพิจารณาของ สนช.ก่อน) โดยแบ่งการเก็บภาษีตามประเภท ได้แก่ ที่อยู่อาศัย เกษตรกรรม พาณิชยกรรม อุตสาหกรรม และที่ดินรกร้าง ซึ่งที่ดินรกร้างจะถูกเก็บภาษีด้วยอัตราเพดานสูงสุดที่ 5% ของราคาประเมินฯ ทำให้นักลงทุนเกิดความกังวลว่าจะกระทบต่อกลุ่มผู้พัฒนาฯ เนื่องจากลักษณะของธุรกิจมีการสะสมที่ดินเปล่า (Land Bank) จำนวนมากเพื่อเตรียมพัฒนาเป็นนิคมฯในอนาคต อย่างไรก็ตาม เท่าที่ฝ่ายวิจัยได้สอบถามไปยังผู้ประกอบการ ไม่ว่าจะเป็น AMATA, WHA และ TICON ต่างยืนยันว่าการจัดการที่ดินยังมีความไม่ชัดเจนในหลายด้าน ยกตัวอย่างเช่น WHA ซึ่งมีที่ดินรอการขายอยู่ถึง 1.05 หมื่นไร่ ซึ่งยังไม่อาจสรุปได้ว่าที่ดินดังกล่าวเป็นที่ดินที่ไม่ได้ทำประโยชน์หรือไม่ เพราะเป็นพื้นที่ที่ได้ขออนุญาตจาก BOI ไปเรียบร้อยแล้ว และได้มีการปรับปรุงที่ดินเพื่อให้พร้อมสำหรับการขายไปแล้วบางส่วน โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัยได้ประเมินในกรณีเลวร้ายที่สุดคือที่ดินทั้งหมดถูกตีความเป็นที่ดินรกร้าง จะทำให้ WHA มีค่าใช้จ่ายทางภาษี 158 ล้านบาท/ปี ในปีที่ 1-3, 315 ล้านบาท/ปี ในปีที่ 4-6 และ 473 ล้านบาท/ปี ในปีที่ 7 ขึ้นไป ซึ่งถือว่าเงินค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มที่มีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับประมาณการกำไรสุทธิ 3 ปีข้างหน้าของ WHA ที่คาดอยู่ในช่วง 4-5 พันล้านบาท/ปี อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมองว่าโอกาสที่ดินดังกล่าวจะถูกตีความเป็นที่ดินรกร้างนั้นมีโอกาสน้อยมาก และถึงแม้ผู้ประกอบการต้องชำระภาษีเพิ่ม ก็ยังมีกลไกที่ทำให้สามารถผลักดันต้นทุนไปสู่ผู้ซื้อผ่านการปรับราคาขาย และค่าเช่าให้สูงขึ้น ดังที่เคยเกิดขึ้นใน

อดีตจากการเก็บภาษีโรงเรือนในอัตรา 12.5% ของค่าเช่า ซึ่งถูกรวมในการคิดค่าเช่าของโรงงาน/คลังสินค้าของ WHA และ TICON โดยรวมแล้วประเมินว่าแม้ภาษีที่ดินจะเป็น Sentiment เชิงลบระยะสั้นต่อกลุ่มนิคมฯ แต่เชื่อว่าผลกระทบต่ออยู่ในระดับที่จำกัด

อัตราภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างแบ่งตามประเภทที่ดิน

เกษตรกรรม	บ้านพักอาศัย	พาณิชยกรรม (อื่นๆ)	ที่รกร้างว่างเปล่า
อัตราเพดาน 0.2%	อัตราเพดาน 0.5%	อัตราเพดาน 2.0%	อัตราเพดาน 5.0%
มูลค่าที่ดิน	มูลค่า	มูลค่าที่ดิน	ที่ดินไม่ปะประโยชน์ตาม พ.ร.บ.ที่ว่างเปล่า
<ul style="list-style-type: none"> ≤ 50 ลบ. ยกเว้น >50-100 ลบ. 0.05% >100 ลบ. 0.10% 	<ul style="list-style-type: none"> ≤ 50 ลบ. ยกเว้น >50-100 ลบ. 0.05% >100 ลบ. 0.10% 	<ul style="list-style-type: none"> ≤ 20 ลบ. 0.3% >20-50 ลบ. 0.5% >50-100 ลบ. 0.7% >100-1,000 ลบ. 0.9% >1,000-3,000 ลบ. 1.2% >3,000 ลบ. 1.5% 	<ul style="list-style-type: none"> ปีที่ 1 - 3 1% ปีที่ 4 - 6 2% ปีที่ 7 ขึ้นไป 3%
<ul style="list-style-type: none"> ≤ 5 ลบ. 0.03% > 5 -10 ลบ. 0.05% >10-20 ลบ. 0.10% >20-30 ลบ. 0.15% >30-50 ลบ. 0.20% >50-100 ลบ. 0.25% >100 ลบ. 0.30% 			

ที่มา : Posttoday

WHA กำไรแกร่งมากในช่วง 2H59

แนวโน้มผลประกอบการของ WHA กำลังเข้าสู่ช่วงที่ดีที่สุดใน 2H59 ตามแผนการขายสินทรัพย์เข้า REIT จำนวนมาก เริ่มจากการขายโรงงาน/คลังสินค้าของ HEMRAJ เข้ากองทุนทรัสต์ที่จัดตั้งขึ้นใหม่คือ H-REIT ในงวด 3Q59 ด้วยมูลค่าสูงถึง 6-7 พันล้านบาท ตามด้วยการขายคลังสินค้าของ WHA 2 แห่งที่ลาดกระบัง และชลดหารพิจิตร เข้ากองทุนทรัสต์ WHART มูลค่าขาย 4.19 พันล้านบาทในงวด 4Q59 ทำให้เตรียมรับรู้รายได้และกำไรจากการขายก้อนใหญ่เข้ามา โดยมีแผนที่จะนำเงินที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT และเงินที่จะได้รับจากการ Spinoff ธุรกิจสาธารณูปโภค/โรงไฟฟ้า เข้าตลาดในช่วงปลายปี 2559 ไปชำระคืนหนี้ (Acquisition Loan) ส่วนที่เหลือจากการซื้อกิจการ HEMRAJ ช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่าย โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2559 เด่นหน้าทำ New High เป็น 5.1 พันล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 1.6 เท่าตัว YoY

กำไรระยะสั้นกลุ่มฯยังไม่สดใส ยกเว้น WHA

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำการลงทุนกลุ่มนิคมฯ “น้อยกว่าตลาด” โดยถึงแม้จะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของ Presales ในกลุ่มพัฒนาฯ แต่เนื่องจากสถานะ Backlog ของผู้ประกอบการส่วนใหญ่ที่อยู่ในระดับที่อ่อนแอมาก จึงทำให้แนวโน้มกำไรระยะสั้นในช่วงที่เหลือของปี 2559 ยังเห็นการชะลอตัวอยู่ จึงแนะนำให้นักลงทุนเลือกหุ้นรายตัวที่มีแนวโน้มผลประกอบการเด่น ซึ่งก็คือ WHA เนื่องจากโครงสร้างธุรกิจกระจายตัวหลายธุรกิจ และมี Recurring Income จากธุรกิจสาธารณูปโภค และโรงไฟฟ้าช่วยชดเชยในช่วงธุรกิจนิคมฯยังไม่ฟื้นตัวดี ขณะที่ Valuation น่าสนใจด้วย Expected PER ปี 2559 เพียง 8.7 เท่า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

สิ่งที่คาดหวัง กำลังจะเป็นจริง

- 👉 ใส่เกียร์เดินหน้า เร่งเปิดประมูลโครงการลงทุนขนาดใหญ่
- 👉 แนวโน้มกำไร 2H59 น่าจะดีกว่า 1H59
- 👉 CK และ BJCHI เป็น Top Picks

รัฐเดินหน้าเปิดประมูลโครงการ Mega Project

การเปิดประมูลโครงการภาครัฐตามแผนลงทุนเร่งด่วน 20 โครงการ มูลค่ารวม 1.8 ล้านล้านบาท มีความคืบหน้าตามลำดับ ปัจจุบันได้คัดเลือกผู้รับเหมาฯไปแล้ว 3 โครงการ และอยู่ระหว่างกระบวนการคัดเลือกผู้รับเหมาฯอีก 4 โครงการ ขณะนี้งานก่อสร้างรถไฟฟ้า 3 สาย ได้แก่ สายสีส้ม สีเหลือง และสีชมพู ซึ่งถือเป็นโครงการใหญ่ได้ผ่านความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี โดยอยู่ระหว่างจัดทำเงื่อนไขการประกวดราคา คาดว่าจะเริ่มเปิดประมูลได้ภายในเดือน ก.ค. นี้ ถือเป็น การส่งสัญญาณที่ชัดเจนจากรัฐบาล ที่ต้องการให้การลงทุนภาครัฐเป็นเครื่องมือสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับภาคเอกชน คาดว่าช่วง 2H59 จะมีงานประมูลภาครัฐ

ออกมาไม่ต่ำกว่า 3 แสนล้านบาท และจะมีความต่อเนื่องไปในปี 2560-61 ถือเป็น การลงทุนครั้งใหญ่ที่สุดของประเทศไทย นับตั้งแต่ปี 2545-2548 ที่ไทยเริ่มมีการลงทุนโครงการ Mega project ในระดับหลายแสนล้านบาท เป็นครั้งแรก

Backlog เริ่มขยับ มีลุ้นทำ New High ในปี

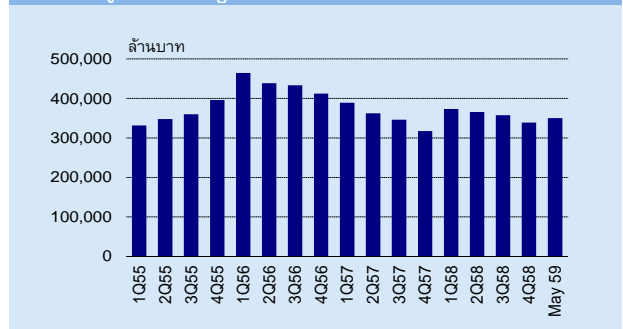
ผลจากโครงการภาครัฐที่เกิดขึ้น บวกกับงานภาคเอกชนที่บริษัท รับเหมาก่อสร้างได้รับเข้ามาในช่วงระหว่างเดือน เม.ย.-มิ.ย. 59 โดยโครงการใหญ่ที่สุดคืองานเพิ่มเติมโครงการเชื่อมไฮยะบุรี ของ CK มูลค่า 19,400 ล้านบาท ส่งผลให้ Backlog ล่าสุดของบริษัท รับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง อยู่ที่ 3.5 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากสิ้นปี 2558 ที่มีอยู่ 3.39 แสนล้านบาท เชื่อว่า หากรัฐบาลสามารถเปิดประมูลโครงการต่างๆได้ตามกำหนด จะทำให้ Backlog รวมของกลุ่มรับเหมาฯ เพิ่มขึ้นสูงกว่า 4.8 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นจุดสูงสุดที่เคยเกิดขึ้นเมื่อ 1Q56 ได้ไม่ยาก

ความคืบหน้าแผนลงทุนเร่งด่วน 20 โครงการ กระทรวงคมนาคม

สถานะ	มูลค่า (ล้านบาท)	หมายเหตุ
คัดเลือกผู้รับเหมาแล้ว		
1. ท่าเทียบเรือชายฝั่ง (ท่าเทียบเรือ A)	1,864	NWR ขณะประมูล
2. ศูนย์การขนส่งสินค้าทางรถไฟท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 1	2,031	ITD-WH Consortium ขณะประมูล
3. รถไฟฟ้าคู่ขนานวงแหวนตะวันออก	26,004	กิจการร่วมค้า CKCH ขณะประมูล
อยู่ระหว่างประมูล		
4. มอเตอร์เวย์ สายพัทยา-มาบตาพุด	20,200	ประมูลไปแล้ว 13 สัญญา จากทั้งหมด 14 สัญญา
5. มอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมา	84,600	ประมูลไปแล้ว 9 สัญญา จากทั้งหมด 40 สัญญา
6. มอเตอร์เวย์สายบางใหญ่-บ้านโป่ง-กาญจนบุรี	55,620	ประมูลไปแล้ว 5 สัญญา จากทั้งหมด 25 สัญญา
7. ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2	51,607	เปิดประมูล 2 สัญญา จากทั้งหมด 7 สัญญา
ครบถ้วนแล้ว คาดประมูลภายในปีนี้		
8. รถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี	110,116	อยู่ระหว่างจัดทำ TOR มีแผนเปิดประมูลเดือน ก.ค.
9. รถไฟฟ้าสายสีชมพู ช่วงแคราย-มีนบุรี	56,690	อยู่ระหว่างจัดทำ TOR มีแผนเปิดประมูลเดือน ก.ค.
10. รถไฟฟ้าสายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว-สำโรง	54,644	อยู่ระหว่างจัดทำ TOR มีแผนเปิดประมูลเดือน ก.ค.
11. รถไฟฟ้าคู่ขนานวงแหวนตะวันออก	17,290	อยู่ระหว่างจัดทำ TOR มีแผนเปิดประมูลเดือน ก.ค.
รอเข้ากรม เพื่อขออนุมัติ		
12. รถไฟฟ้ารางคู่ มาบตาพุด-ชุมทางถนนจิระ	29,853	อยู่ระหว่างพิจารณา EIA
13. รถไฟฟ้ารางคู่ นครปฐม-หัวหิน	20,036	อยู่ระหว่างพิจารณา EIA
14. รถไฟฟ้ารางคู่ หนองแขบ-ปากน้ำโพ	24,842	อยู่ระหว่างพิจารณา EIA
15. รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-หนองคาย (ไทย-จีน)	369,148	อยู่ระหว่างมีรูปแบบการลงทุนกับจีน
16. รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-เชียงใหม่ (ไทย-ญี่ปุ่น)	449,473	อยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้
17. รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-หัวหิน	94,673	ศึกษารูปแบบการร่วมลงทุนกับเอกชน (PPP)
18. รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-ระยอง	155,774	ศึกษารูปแบบการร่วมลงทุนกับเอกชน (PPP)
19. รถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสายสีแดงเข้ม	44,157	
20. รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางขุนนนท์-บางมด/ศูนย์ฯ	131,003	
รวม	1,799,625	

ที่มา : ASPS รวบรวม

มูลค่า Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง 13 แห่ง



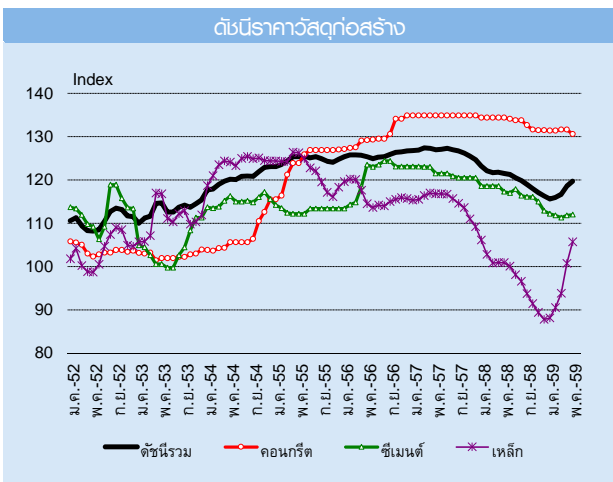
ที่มา : ASPS

พุดตกทั่วฟ้า รับทรัพย์ทั้งรายใหญ่-เล็ก

แม้งานก่อสร้างรถไฟฟ้าและรถไฟทางคู่ จะมีการกำหนดคุณสมบัติผู้เข้าประมูลที่เอื้อต่อผู้รับเหมารายใหญ่ ซึ่งผู้รับเหมาก่อสร้างของไทยที่จะเข้าแข่งขัน น่าจะมีเพียง ITD,CK,STEC และ UNIQ แต่เชื่อว่าผู้รับเหมารายกลาง-เล็ก อย่าง SEAFICO,PYLON และ NWR ก็จะได้รับประโยชน์เช่นเดียวกัน เนื่องจากงานก่อสร้างจำนวนมากที่ออกมาในเวลาใกล้เคียงกัน ทำให้บริษัทรับเหมารายใหญ่ ต้องแบ่งงานบางส่วนให้กับบริษัทภายนอก ขณะที่งานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์ 3 เส้นทาง มีการแบ่งงานออกเป็นสัญญาย่อยๆจำนวนมาก เปิดโอกาสให้ผู้รับเหมารายกลาง-เล็ก สามารถเข้ามาแข่งขันได้โดยตรง

ต้นทุนเหล็กพุ่ง แต่กระทบอัตรากำไรไม่มาก

แนวโน้มการทำกำไรของกลุ่มรับเหมาฯ ช่วง 2H59 เชื่อว่าส่วนใหญ่จะทำได้ดีกว่า 1H59 แม้เหล็กซึ่งถือเป็นต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สำคัญ จะมามีราคาปรับตัวขึ้นกว่า 30% นับตั้งแต่ต้นปี แต่เชื่อว่าจะเป็น การปรับตัวขึ้นเพียงชั่วคราว ซึ่งเกิดจากภาวะอุปทานตึงตัวในระยะสั้น อีกทั้งบริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่ ได้มีการเก็บสต็อกเหล็กไว้บางส่วน ขณะที่วัสดุก่อสร้างอื่นๆที่ปูนซีเมนต์และคอนกรีต ไม่น่าจะมีราคาปรับตัวขึ้น เพราะยังมีอุปทานล้นตลาด โดยการรับรู้รายได้ของหลายบริษัทที่จะเพิ่มขึ้นมากในช่วงครึ่งปีหลัง จะทำให้เกิดความประหยัดต่อขนาดและลดผลกระทบเกี่ยวกับราคาเหล็กไปได้

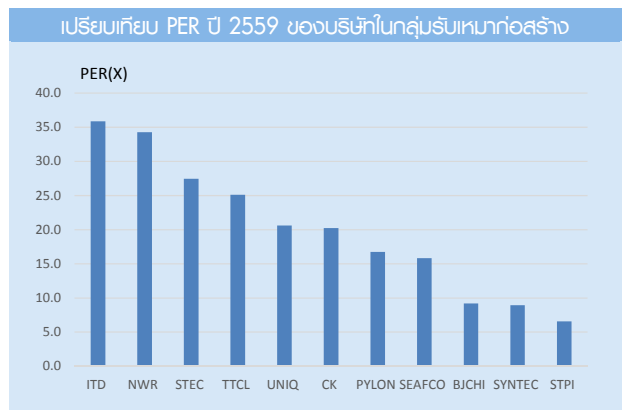


ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

สำหรับบริษัทรับเหมาฯ ที่คาดว่าจะกำไร 2H59 จะเติบโตโดดเด่นเทียบกับ 1H59 ได้แก่ UNIQ,PYLON และ SEAFICO เกิดจากยอดรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น ส่วนบริษัทที่กำไร 2H59 มีโอกาสลดลงจาก 1H59 ได้แก่ CK SYNTEC และ STPI เนื่องจากมีฐานกำไรที่สูงมากใน 1H59 โดยเฉพาะ CK ที่จะมีการบันทึกค่าก่อสร้างเพิ่มเติมในโครงการเขื่อนไซยะบุรี เข้ามาในงวด 2Q59 จำนวน 1.2 หมื่นล้านบาท หนุนให้กำไรเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับ SYNTEC ที่มีการบันทึกกำไรพิเศษเข้ามาหลายรายการใน 1Q59

ก่อสร้างวิศวกรรม มีจุดเด่นเรื่อง Valuation ถูก

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรม ได้แก่ STPI , SRICHA BJCHI และ TTCL ซึ่งมีฐานลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มปิโตรเคมีและพลังงาน น่าจะกลับมาได้รับความสนใจจากนักลงทุนอีกครั้ง จากมุมมองราคาน้ำมันดิบที่ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ทำให้การลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีและพลังงานที่หยุดชะงักไปในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา เริ่มมีออกมามากขึ้น เห็นได้จากการประกาศรับงานโครงการใหญ่ของหลายบริษัทในเดือน มิ.ย. ไม่ว่าจะเป็น BJCHI ที่ได้รับงานโครงการ TUPI BV#3 ในประเทศบราซิล มูลค่า 2.8 พันล้านบาท ทำให้มี Backlog เพียงพอครอบคลุมประมาณการรายได้เต็มปี 2559 รวมถึง TTCL ที่ได้ลงนาม Framework agreement สำหรับงานก่อสร้างโรงงานผลิตปุ๋ยในประเทศเดนมาร์ก มูลค่า 250 ล้านดอลลาร์ และยังมีงานอื่นๆที่อยู่ระหว่างยื่นประมูลรวมกว่า 1 แสนล้านบาท และความน่าสนใจของบริษัทในกลุ่มนี้ คือการมี PER ต่ำกว่ากับบริษัทรับเหมางานก่อสร้างทั่วไปมาก อีกทั้งยังมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ทำให้มีการจ่ายเงินปันผลได้ในระดับสูง



ที่มา : ASPS

CK และ BJCHI เป็น Top Picks

ฝ่ายวิจัยเห็นว่านักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง มากกว่าตลาด โดยมีปัจจัยบวกสำคัญมาจากการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐที่จะมีออกมาอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีจากนี้ ซึ่งจะเป็นแหล่งงานสำคัญที่ทำให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างมีอัตราการเติบโตที่โดดเด่นเหนือตลาด โดยเลือก CK และ BJCHI เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ สำหรับ CK (FV@Bt36.00) ถือเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเกิดขึ้นของโครงการภาครัฐ และยังมีประเด็นเก็งกำไร 2Q59 ที่น่าจะออกมาโดดเด่นอย่างมาก ขณะที่ BJCHI (FV@Bt8.10) ราคาได้ปรับฐานลงแรงในช่วงก่อนหน้า มีโอกาสฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้ หลังได้รับงานโครงการใหญ่เข้ามา ช่วยปลดล็อกความกังวลเกี่ยวกับผลประกอบการปีนี้ไปได้ทั้งหมด และยังมีจุดเด่นเรื่อง Valuation ที่ต่ำมาก ทำให้ BJCHI มีการจ่ายเงินปันผลสูงถึง 6.5%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนัก เก้าตลาด

ดูดีขึ้นมากในช่วง 2H59

- ⦿ คาดหวัง Demand พุ่งตัว จากการลงทุนโครงการภาครัฐ
- ⦿ พูพลิตไ่มบอร์ด และยางมะตอย น่าจะสร้างผลงานได้ดีใน 3Q59
- ⦿ ชอบ TASCO จาก Valuation ที่ถูก บวกกับการบริหารเชิงรุก

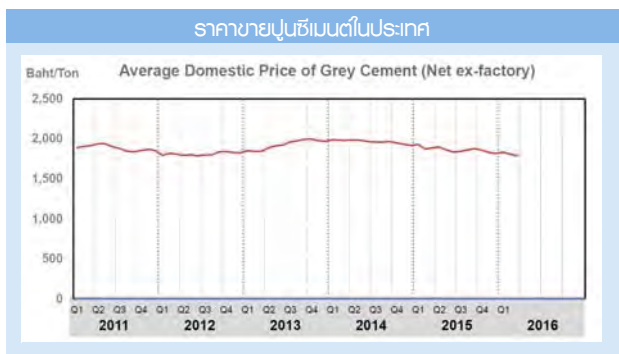
รัฐเดินหน้าลงทุน หุ่นตลาดวัสดุครึ่งปีหลัง

การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้เป็นไปตามเป้าหมาย โดยเฉพาะโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่ได้เข้าสู่กระบวนการคัดเลือกผู้รับเหมาฯ ซึ่งหลายโครงการจะเริ่มดำเนินงานก่อสร้างในช่วงครึ่งปีหลัง ได้แก่ งานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์ 3 เส้นทาง คือ พัทยา-มาบตาพุด, บางปะอิน-โคกสำราญ และบางใหญ่-กาญจนบุรี รวมถึงรถไฟทางคู่ช่วงถนนจิระ-ขอนแก่น น่าจะทำให้ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้าง โดยเฉพาะปูนซีเมนต์และคอนกรีต ซึ่งเป็นสินค้าวัสดุก่อสร้างพื้นฐานมีเพิ่มมากขึ้น ประเมินว่าปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปีนี้ จะเติบโต 3-5% YoY ซึ่งการเติบโตส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ส่วนสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ ได้แก่ กระเบื้องหลังคา กระเบื้องปูพื้น อิฐ และไม้สังเคราะห์ ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับภาคอสังหาริมทรัพย์ จะเห็นการฟื้นตัวที่ช้ากว่า เพราะได้รับผลกระทบจากปัญหาหนี้สินภาคครัวเรือนและราคาพืชผลการเกษตรตกต่ำ บันทอนกำลังซื้อผู้บริโภค ทำให้ปีนี้ยังมีโอกาสเห็นการเติบโตติดลบเทียบกับปีก่อน

การตัดราคาปูนซีเมนต์ไม่รุนแรงอย่างที่คิด

แนวโน้มราคาปูนซีเมนต์ในประเทศช่วงครึ่งปีหลัง น่าจะทรงตัวในระดับใกล้เคียงกับครึ่งปีแรก แม้ว่าปัจจุบันประเทศไทยจะมีกำลังการผลิตส่วนเกินมากกว่า 12 ล้านตัน หลังการเปิดดำเนินงานโรงปูนซีเมนต์แห่งใหม่ขนาด 4.5 ล้านตัน ของ TPIPL ใน 1Q59 แต่กำลังการผลิตส่วนใหญ่จะถูกส่งออกในรูปปูนเม็ด จึงไม่ส่งผลกระทบต่อราคาขายในประเทศมากนัก ขณะที่โครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐจำนวนมากที่กำลังจะเกิดขึ้น ทำให้มีผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่ทั้ง 3

ราย คือ SCC, SCG, TPIPL ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้กลยุทธ์ตัดราคาขาย ซึ่งไม่ส่งผลดีต่อผู้ผลิตรายใดเลย

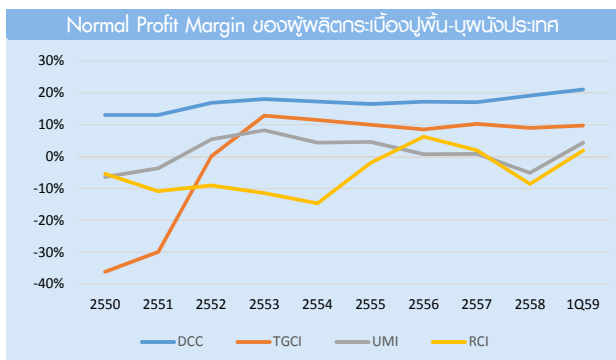


ที่มา : SCC

สำหรับประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ผลิตปูนซีเมนต์ช่วงครึ่งปีหลัง เชื่อจะยังไม่เห็นพัฒนาการดีขึ้นเทียบกับครึ่งปีแรก แม้ต้นทุนพลังงานซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 2 ใน 3 ของต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์ทั้งหมดจะมีแนวโน้มปรับตัวลดลง อีกทั้งหลายบริษัทได้มีการลงทุนผลิตเชื้อเพลิงแข็งจากขยะมูลฝอย เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงทดแทนการใช้ถ่านหิน แต่ภาวะค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นของ SCC ที่มีการลงทุนสร้างโรงงานผลิตปูนซีเมนต์แห่งใหม่ในกัมพูชา อินโดนีเซีย และเมียนมาร์ ทำให้ต้องรับรู้ค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น 250 ล้านบาท/ไตรมาส เช่นเดียวกับ TPIPL ที่มีค่าเสื่อมราคาจากโรงปูนสายการผลิตที่ 4 เข้ามาประมาณ 70 ล้านบาท/ไตรมาส และยังคงรับรู้ค่าเสื่อมราคาของส่วนเกินทุนจากการตีราคาทรัพย์สินจำนวน 355 ล้านบาท/ไตรมาส ตามหลักมาตรฐานการบัญชีใหม่ ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 59 จะเป็นตัวกดดันกำไร จนกว่าโรงปูนซีเมนต์ใหม่แต่ละแห่งจะเพิ่มกำลังการผลิตจนเข้าสู่จุดคุ้มทุน ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2560

เห็นความต่างชัดเจน ระหว่างผู้ผลิตกระเบื้อง

ท่ามกลางภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมกระเบื้องปูพื้น-บุผนังที่รุนแรงต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2556 จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่หดหาย ทำให้ผู้ผลิตแต่ละรายต้องนำกลยุทธ์ที่หลากหลายมาใช้ เพื่อประคองธุรกิจให้สามารถเดินหน้าต่อไปได้ โดย DCC ถือว่าทำได้ดีที่สุด เห็นได้จากผลประกอบการที่โดดเด่นเหนือกว่าคู่แข่งในตลาดอย่างชัดเจน จากการใช้กลยุทธ์การตลาดเชิงรุกด้วยการเจาะลูกค้าในกลุ่มวัดและโรงเรียนโดยตรง รวมถึงการเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ในกลุ่มกระเบื้องพรีเมียม ทั้งกระเบื้องขนาดใหญ่ขัดขอบและกระเบื้องพิมพ์ลายแบบ Digital Hybrid ล่าสุด DCC ประกาศลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 12 ล้านตรม./ปี คิดเป็น 16 % ของกำลังการผลิตปัจจุบัน เพื่อรองรับตลาดต่างประเทศในกลุ่ม AEC มีกำหนดแล้วเสร็จ 3.6 ล้าน ตรม./ปี ภายในปีนี้ ส่วนที่เหลือจะเสร็จปี 2560



ที่มา : ASPS

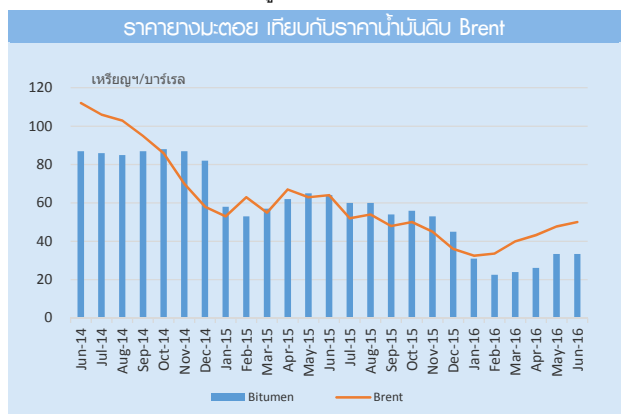
ธุรกิจไม้บอร์ด เข้าสู่ช่วง High Season

ธุรกิจไม้บอร์ดของ VNG จะเข้าสู่ช่วง High Season ในไตรมาสที่ 3 โดยปีนี้คาดว่าจะเห็นพัฒนาการเชิงบวกชัดเจนสำหรับการส่งออกสินค้า MDF ไปยังภูมิภาคตะวันออกกลาง หลังอิหร่านพ้นการถูก Sanction จากนานาชาติ ทำให้มีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่การปรับสายการผลิต Particle Board ซึ่งเป็นสินค้าที่ให้ margin ต่ำ มาผลิตเป็น MDF ที่ให้ margin สูงกว่า จำนวน 3 แสน ลบม./ปี ได้ติดตั้งเครื่องจักรและทดสอบเดินเครื่องเสร็จช่วงปลาย 2Q59 โดยจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 3Q59 ส่วนต้นทุนการผลิต ยังคงได้รับผลบวกจากราคาวัตถุดิบทั้งเศษไม้ยางพาราและการที่ปรับตัวลงต่อเนื่องจากช่วงต้นปีเกือบ 10% ทำให้ไตรมาส 3 ปีนี้ น่าจะเป็นไตรมาสที่ดีมากสำหรับ VNG เพราะจะมีทั้งยอดขายและอัตรากำไรที่สูงขึ้น

ราคายางมะตอยปรับตัวต่อเนื่อง

ราคายางมะตอยตลาดโลกฟื้นตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดในเดือน ก.พ. ที่ 130 เหรียญ/ตัน (เทียบเท่า 22 เหรียญ/บาร์เรล) มาอยู่ที่ 210 เหรียญ/ตัน ในเดือน พ.ค. หรือคิดเป็นการปรับเพิ่มขึ้น 62%

เทียบกับราคาน้ำมันดิบ Brent ที่ปรับขึ้น 52% ในช่วงเวลาเดียวกัน เกิดจากความต้องการใช้อย่างมั่งคั่งในภูมิภาคที่ปรับตัวสูงขึ้น หลังจีนซึ่งเป็นผู้นำเข้ายางมะตอยรายใหญ่ เริ่มต้นเข้าสู่ช่วงฤดูก่อสร้างตั้งแต่เดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่ตลาดยางมะตอยในประเทศ ได้รับผลบวกจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐในการก่อสร้างถนน โดยเฉพาะบที่เกี่ยวข้องกับการใช้อย่างมั่งคั่ง ผลสมยางพาราซึ่งเป็นสินค้าระดับพรีเมียม ทำให้ TASCOT ในฐานะผู้ผลิตยางมะตอยรายใหญ่ที่สุดของประเทศได้รับประโยชน์สูงสุด นอกจากนี้การที่ TASCOT ได้รับอนุมัติจากกรมสรรพากร ให้เข้าร่วมโครงการสำนักงานใหญ่ข้ามประเทศ (IHQ) และบริษัทการค้าระหว่างประเทศ (ITC) ซึ่งเป็นโครงการที่รัฐต้องการส่งเสริมให้ไทยเป็นศูนย์กลางการค้าและการลงทุนของภูมิภาค โดยให้สิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีสำหรับรายได้ที่เกิดขึ้นในต่างประเทศเป็นเวลา 15 ปี คาดว่า TASCOT จะรักษาฐานกำไรในระดับ 1 พันล้านบาท/ไตรมาส ได้ในช่วง 2H59 แม้ว่าส่วนต่างราคากระหว่างยางมะตอยและน้ำมันดิบปีนี้จะไม่สูงเท่ากับปีก่อนก็ตาม



ที่มา : TASCOT, ASPS

เท่ากับตลาด เลือก TASCOT เป็น Top Pick

แม้ผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มวัสดุก่อสร้างปี 2559-60 จะเติบโตค่อนข้างต่ำเพียง 8% และ 3.3% ตามลำดับ เนื่องจากฐานกำไรที่สูงมากในปีที่ผ่านมาของ SCC แต่ Sentiment เชิงบวกที่มีต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ซึ่งถือเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และมีหลายบริษัทที่ให้ Upside สูง จึงให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” และเลือก TASCOT (FV@BT 39.00) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากพื้นฐานบริษัทที่ยังคงแข็งแกร่ง โดยราคาหุ้นที่ปรับลงแรงกว่า 32% นับแต่ต้นปี ถือเป็นโอกาสทองที่รุนแรงเกินไป ต่อผลประกอบการปีนี้ที่คาดว่าจะปรับตัวลงเพียง 8% จากปีก่อน จนทำให้ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ต่ำมากเพียง 9.2 เท่า ขณะที่การบริหารงานเชิงรุกของ TASCOT ด้วยการเข้าซื้อกิจการยางมะตอยและเรือขนส่งในต่างประเทศ รวมถึงการขายฐานลูกค้าไปสู่ประเทศใหม่ๆ จะช่วยให้ TASCOT กลับมาทำกำไรเติบโตได้อีกครั้งในปี 2560

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก เก้าตลาด

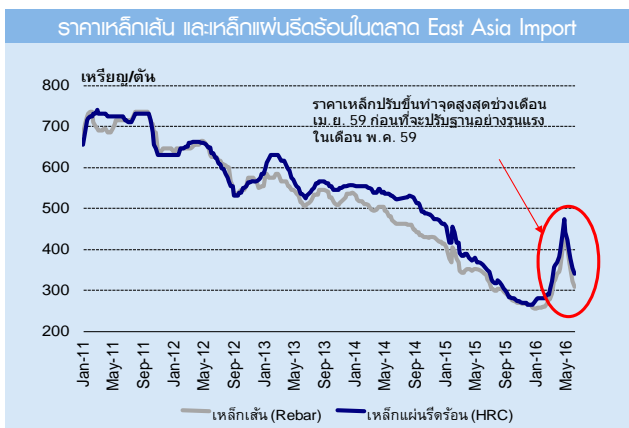
▶ กำไรผ่านจุดฟิค แต่ยังเห็นการ Turnaround YoY

- ▶ โดยรวมราคาเหล็กปีนี้ดีกว่าปี 2558 แม้ปรับฐานในงวด 2Q59
- ▶ Metal Spread พูพผลิตเหล็กเริ่มແคบลง แต่ยังอยู่ในระดับที่ทำได้
- ▶ ชอบ MCS มากสุด จาก Valuation ถูก และกำไรແกร่ง

ราคาเหล็กโลกปรับฐาน แต่เชื่อผ่านจุดต่ำสุด

สถานการณ์ราคาสินแร่เหล็ก 62% Fe ที่ท่าเรือ Tianjin เริ่มปรับลดลงตั้งแต่เดือน พ.ค. 59 เป็นต้นมา จนปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 50 เหรียญ/ตัน แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 26% YTD เทียบกับระดับสูงสุดช่วงเดือน เม.ย. 59 ที่เคยเพิ่มขึ้นถึง 50% YTD โดยฝ่ายวิจัยเห็นว่า เป็นการ ปรับฐาน (Correction) ของราคา หลังจากช่วงก่อนหน้านี้ถูกขับเคลื่อนด้วยกระแสเก็งกำไรอย่างหนัก ทำให้ภาครัฐของจีนออกมาตรวราคัดกั้นการเก็งกำไรราคาสินแร่เหล็กในตลาดซื้อขายล่วงหน้า อีกทั้งปัจจัยพื้นฐานช่วงที่ผ่านมายังไม่สามารถรองรับการปรับขึ้นของราคาได้อย่างยั่งยืน สะท้อนจากยอดผลิตเหล็กของจีนช่วง 4M59 ที่ยังหดตัว 2% YoY

ส่วนราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาเหล็กเส้น (Rebar) ในตลาด East Asia Import มีทิศทางปรับลดลงตั้งแต่ช่วง พ.ค. 59 เช่นเดียวกับราคาวัตถุดิบตั้งต้นอย่างสินแร่เหล็ก แต่ยังคงปรับเพิ่มขึ้น 26% YTD และ 20% YTD ตามลำดับ สำหรับแนวโน้มราคาเหล็กตลาดโลกในช่วงที่เหลือของปี 2559 ฝ่ายวิจัยคาดว่าน่าจะเริ่มทรงตัวมากขึ้นจากระดับราคาปัจจุบัน และไม่แน่ว่าจะลงไปทำจุดต่ำสุดจากช่วงปลายปี 2558 เพราะยังมีปัจจัยหนุนจากแผนการตัดลดกำลังการผลิตเหล็กของจีน 100-150 ล้านตันภายในระยะ 5 ปี รวมถึงความคาดหวังต่อแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของจีน 720 ล้านเหรียญสหรัฐในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งจะช่วยหนุน Demand และอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) ให้ปรับสูงขึ้นได้ในอนาคต

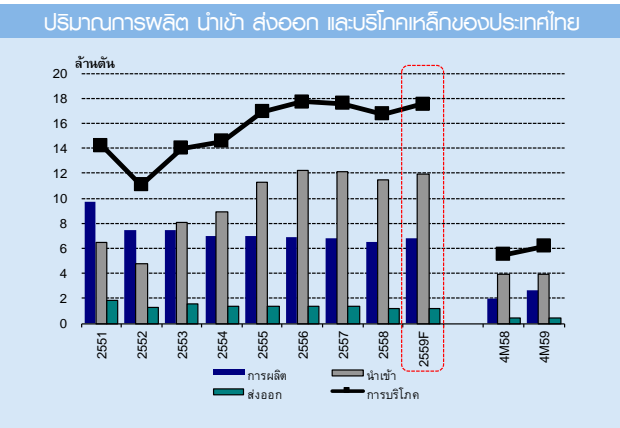


ที่มา : ISIT, ASPS

การใช้เหล็กของไทยปี 2559 เริ่มฟื้นตัว

สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT) คาดการณ์ปริมาณการใช้เหล็กของประเทศไทยปี 2559 ปรับสูงขึ้น 4.7% YoY เป็น 17.5 ล้านตัน หลังจากที่จะลดลงมาเป็นเวลา 2 ปีก่อนหน้า โดยเมื่อพิจารณาการใช้เหล็กช่วง 4M59 ที่ระดับ 4.1 ล้านตัน คิดเป็นสัดส่วน 35% ของปริมาณการทั้งปี ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า จะทำได้ไม่ต่ำกว่าประมาณการ เนื่องจากในช่วง 2H59 จะมีปัจจัยหนุนจากการเริ่มต้นลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์เหล็กทรงยาว เช่น เหล็กเส้น และเหล็กทวด ในช่วงเริ่มแรกของการก่อสร้าง และเหล็กโครงสร้างรูปพรรณสำหรับการสร้างสถานีรถไฟ/รถไฟฟ้า ส่วนสถานการณ์การนำเข้าเหล็กสำเร็จรูปของประเทศช่วง 4M59 ทรงตัว YoY ที่ 3.9 ล้านตัน เนื่องจากยังมีมาตรการทางภาษี AD และ

Safe Guard ช่วยสกัดกั้นการนำเข้าผลิตภัณฑ์เหล็กแผ่นรีดร้อนจากต่างประเทศ อีกทั้งขณะนี้กระทรวงพาณิชย์กำลังอยู่ระหว่างการไต่สวน AD เพิ่มเติมสำหรับเหล็กแผ่นรีดร้อนที่นำเข้าจากบราซิล อิหร่าน และตุรกี จึงทำให้ผู้ใช้เหล็กไม่กล้าที่จะนำเข้าเหล็กจำนวนมากในช่วงนี้ เป็นผลดีต่อผู้ผลิตเหล็กในประเทศ



ที่มา : ISIT, ASPS

ราคาเหล็กในประเทศไทย Downside ใน 2H59

แม้การปรับลดลงของราคาเหล็กในตลาดโลกจะสร้างแรงกดดันต่อราคาเหล็กในประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่ถือว่าปรับลดลงในอัตราที่น้อยกว่าเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่นๆ ทั่วโลก เนื่องจากยังพบปัญหา Supply เหล็กในประเทศขาดแคลนอยู่ในช่วงต้นงวด 2Q59 โดยผู้ผลิตเหล็กรายใหญ่อย่าง SSI, GSTEL และ GJS ต่างประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งเป็นผลกระทบจากราคาเหล็กขาลงในช่วงปี 2558 จึงทำให้ผลผลิตเหล็กในช่วง 1H59 ยังออกมาไม่เพียงพอต่อความต้องการของตลาด อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่า Demand และ Supply เหล็กในประเทศน่าจะเข้าสู่จุดดุลยภาพมากขึ้นในช่วง 2H59 จากการเพิ่มปริมาณการผลิตของผู้ผลิตเหล็ก รวมถึงผลกระทบจากการเข้าสู่ช่วง Low Season ในงวด 3Q59 ซึ่งความต้องการใช้เหล็กของภาคก่อสร้างชะลอตัวในช่วงฤดูฝน โดยรวม จึงมองเห็น Downside ของราคาเหล็กในประเทศช่วง 2H59 มากขึ้น

ภาค 2Q59 ะลอตัว QoQ แต่ดีขึ้น YoY

ด้วยราคาขายเหล็กที่เริ่มปรับลดลง แต่ทว่าต้นทุนวัตถุดิบของผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่ ขยับสูงขึ้นตามราคาเหล็กที่อยู่ในระดับสูงช่วง 1Q59 ที่ผ่านมามีแนวโน้ม Metal Spread ของผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่เริ่มแคบลง แต่เชื่อว่ายังอยู่ในระดับที่ทำได้อยู่ จึงคาดว่าผลประกอบการผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่ใน 2Q59 จะชะลอตัว QoQ จากฐานกำไรที่สูงผิดปกติในไตรมาสก่อนหน้า แต่จะยังเห็นการ Turnaround อยู่หากเทียบ YoY โดยบริษัทภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยที่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาเหล็กได้แก่ TMT TSTH และ BSBM มีดังนี้

TMT (ชื่อ: FV@B13.18) เป็นผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำที่คาดว่ากำไร 2Q59 ชะลอตัว QoQ จากฐานที่สูงใน 1Q59 แต่ยังคงถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี โดยประเมินปริมาณขายเหล็กลดลง 11% QoQ จากวันหยุดยาวหลายวันในเดือน เม.ย.-พ.ค. ประกอบกับการสะสมสต็อกของลูกค้ากลุ่ม Dealer เริ่มชะลอ ส่วนราคาขายเหล็กเฉลี่ย 2Q59 คาดว่ายังอยู่ในระดับสูงเหนือ 2 หมื่นบาท/ตัน ด้านต้นทุนวัตถุดิบเหล็กแผ่นรีดร้อนแม้เริ่มขยับสูงขึ้น แต่เชื่อว่ายังรักษาระดับ Gross Margin ได้ดีอยู่ที่ 10% สูงกว่าระดับปกติที่ 7-8%

TSTH (Switch: FV@B0.83) และ BSBM (Switch: FV@B1.15) ในส่วนของกลุ่มผู้ผลิตเหล็กเส้น คาดงวด 2Q59 จะยังสามารถ Turnaround YoY ได้ ด้วยแรงหนุนจากราคาเหล็กเส้นที่ยังอยู่ในระดับสูงราว 1.7-1.8 หมื่นบาท/ตัน อย่างไรก็ตามความสามารถในการทำกำไรระยะยาวของผู้ผลิตเหล็กเส้นยังคงมีความเสี่ยงอยู่ โดยฝ่ายวิจัยมองว่าการเร่งสะสมสต็อกเหล็กของผู้ใช้ช่วงที่ผ่านมาเกิดจากความกังวลว่าสินค้าจะขาดตลาดนั้นเป็นเพียง Demand เทียม ขณะที่ปัจจัยด้าน Supply ของเหล็กเส้นตามความเป็นจริงยังล้นตลาด พิจารณาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตของผู้ผลิตเหล็กเส้นที่ยังต่ำกว่า 50% จึงแนะนำเพียงเก็งกำไรในกลุ่มนี้ แต่ในแง่การลงทุนแนะนำ Switch ไป MCS ดีกว่า

MCS เด่นที่สุดใน 2Q59

สำหรับ MCS (ชื่อ: FV@B15.75) ถือเป็นผู้ผลิตโครงสร้างเหล็กที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการเคลื่อนไหวของราคาเหล็กในตลาดโลก เนื่องจากเป็นสินค้าเกรดพิเศษ โดยคาดการณ์กำไรงวด 2Q59 โดดเด่นตามแผนการส่งออกที่สูงเกิน 1.6 หมื่นตันเพิ่มขึ้น 44% QoQ ส่วนค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่ 33 บาท/100 เยน แม้จะทำให้ MCS มีผลขาดทุนจากการเข้าไปทำ Forward Contract แต่จะชดเชยด้วยรายได้ที่สูงขึ้น โดยภาพรวมฝ่ายวิจัยเริ่มเห็น Upside ของประมาณกำไรสุทธิปี 2559 ปัจจุบันที่ประเมินไว้ที่ 656 ล้านบาท เติบโต 6% YoY จากแผนการส่งออกที่น่าจะดีกว่าคาด ด้วยการจ้างให้โรงงาน MCS Xiamen ที่จีนช่วยผลิต ซึ่งน่าจะช่วยให้นักลงทุนคลายความกังวลต่ออัตราการเติบโตของกำไรในปีนี้ได้ ขณะที่ราคาหุ้นอยู่ในกรอบ Sideway มาเป็นระยะเวลากว่า 6 เดือนแล้ว จึงเชื่อว่าน่าจะกลับมา Outperform ได้

เท่กับตลาด เลือก MCS เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุนหันกลุ่มเหล็ก “เท่กับตลาด” โดยถึงแม้ผลประกอบการจะผ่านจุดสูงสุดมาแล้วในช่วง 1Q59 แต่แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้นยังอยู่ในระดับที่สามารถทำได้ และคาดหวังการ Turnaround YoY สำหรับ Top Pick เลือก MCS ด้วย Valuation ที่ถูกบน Expected PER ปี 2559 เพียง 8.1 เท่า และมี Dividend Yield สูง 6.8%

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ASK

เอเชียเซริมกิจลิสซิ่ง

ราคาปัจจุบัน	19.50	บาท
Fair Value	23.00	บาท
มูลค่าตลาด	6,862	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: 4

Anti-corruption Progress Indicator: ปันโยบาย

รถบรรทุกพื้น แต่ราคา laggard

- สินเชื่อปี 2559 สดใสสอดรับภาพอุตสาหกรรม
- ต้นทุนดอกเบี้ยสด หนุน spread ขยาย
- บัณฑิตสูง ราคาถูก แคมยัง laggard

ฝ่ายวิจัยคาดผลการดำเนินงานปี 2559 ของ ASK ยังคงเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ในรายปีด้วยการเติบโต 12.4% yoy ขยับเคลื่อนโดยความต้องการของสินเชื่อรถบรรทุกที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับแนวโน้มการลงทุนของภาครัฐ การค้าชายแดน และภาคการขนส่ง ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มที่ต้องพึ่งพาการใช้รถบรรทุก และรถหัวลากเพื่อขนส่งวัสดุและสินค้า สอดคล้องกับเป้าหมายสินเชื่อสุทธิของ ASK ที่กำหนดการเติบโตไว้ไม่ต่ำกว่า 12% yoy จาก 3.1% yoy ในปี 2558

จากการที่ ASK เน้นการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกใหม่ในสัดส่วนที่สูงถึง 51% ของสินเชื่อรวม ทำให้ได้รับผลบวกจากภาพรวมยอดจำหน่ายรถบรรทุกในช่วง 4M59 ที่เพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 8.9 พันคัน เติบโต 6.7% yoy คิดเป็นสัดส่วนราว 29-33% ของคาดการณ์การเติบโตของยอดจำหน่ายรถบรรทุกในปี 2559 โดยค่ายผู้ประกอบการรถบรรทุกรายใหญ่ทั้ง Isuzu และ HINO ที่ประเมินว่าจะเป็นไปในทิศทางที่สดใสขึ้น ด้วยการเติบโตกว่า 10-15% yoy หรือราว 2.7 – 3 หมื่นคัน เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่มียอดจำหน่าย 2.4 – 2.5 หมื่นคัน

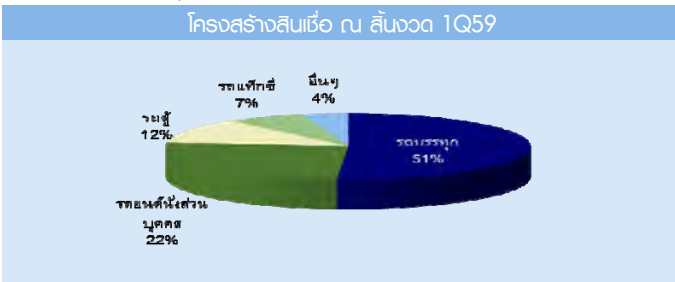
นอกจากนี้ กลยุทธ์การเติบโตของ ASK ที่เน้นการเปิดสาขาใหม่ๆ ไปยังพื้นที่ที่มีศักยภาพ อาทิ บริเวณรอยต่อกับประเทศเพื่อนบ้าน เป็นอีกแรงส่งที่ช่วยหนุนการเติบโตของสินเชื่อในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนได้จากสัดส่วนสินเชื่อของสาขาต่างจังหวัดที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนเกิน 20% ของสินเชื่อรวมแล้ว นอกจากนี้ ธุรกิจใหม่ๆ ที่เริ่มดำเนินการ ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อส่วนบุคคล แม้ปัจจุบันยังไม่มียักษ์ ต่อผลการดำเนินงาน แต่ในระยะยาว จะช่วยกระจายความเสี่ยงให้ธุรกิจ อีกทั้งเพิ่มประสิทธิภาพการทำการให้สูงขึ้น เนื่องจากเป็นสินเชื่อที่มีผลตอบแทนสูงและมีความเสี่ยงต่อการเกิด NPL ต่ำ จากนโยบายที่เน้นปล่อยให้ลูกค้าเดิมที่มีประวัติดี

แนวโน้มการลดลงของต้นทุนทางการเงินอย่างมีนัย ในช่วง 2H59 จากการครบกำหนดของหนี้สินระยะยาวมูลค่า 7.30 พันล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยสูงถึง 4.5-4.8% p.a. ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเพียง 3.0-3.2% p.a. ส่งผลบวกต่อ spread ปี 2559 ที่คาดว่าจะได้ 4.81% จาก 4.54% ในปี 2558

แนะนำชื่อ กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 23 บาท อิง PBV 1.75 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 18.0% ASK ถือเป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับนักลงทุนที่แสวงหาหุ้น valuation ถูก และจ่ายปันผลเฉลี่ยกว่า 8.2% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ๑.๓.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	681	765	857
EPS (บาท)	1.93	2.17	2.44
Norm profit	868	977	1,055
PER (เท่า)	9.8	8.7	7.8
BVS (เท่า)	12.35	13.18	14.06
PBV (เท่า)	1.5	1.4	1.3
DPS (บาท)	1.35	1.55	1.65
Dividend Yields (%)	7.1%	8.2%	8.7%
ROE (%)	16.1%	17.0%	17.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – ASK

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,420	2,641	2,933	3,242	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	117	100	160	120
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(904)	(935)	(1,072)	(1,189)	สินเชื่อ	34,398	37,978	41,938	46,317
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,516	1,707	1,862	2,053	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(4,319)	(4,464)	(4,933)	(5,451)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(270)	(301)	(296)	(327)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(495)	(525)	(583)	(648)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	1,246	1,406	1,565	1,726	สินเชื่อสุทธิ	29,584	32,989	36,422	40,218
รายได้อื่น	302	325	357	393	สินทรัพย์อื่น	548	574	620	669
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(694)	(774)	(851)	(928)	สินทรัพย์รวม	30,249	33,663	37,201	41,007
กำไรก่อนภาษีเงินได้	854	957	1,071	1,191	เงินกู้ยืม	25,201	28,200	31,350	34,700
หัก ภาษีเงินได้	(173)	(191)	(214)	(238)	หนี้สินอื่น	701	825	902	986
กำไรสุทธิ	681	765	857	953	หนี้สินรวม	25,902	29,025	32,252	35,686
EPS (บาท)	1.93	2.17	2.44	2.71	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	868	977	1,055	1,171	สำรองอื่น	896	896	896	896
Norm EPS (บาท)	2.47	2.78	3.00	3.33	กำไรสะสม	1,692	1,982	2,294	2,666
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,347	4,637	4,949	5,321
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,249	33,663	37,201	41,007

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
รายได้ดอกเบี้ยรับ	607	620	597	611	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	141	181	117	214
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(231)	(225)	(217)	(215)	สินเชื่อ	33,577	33,248	34,398	34,196
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	375	395	381	396	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(3,931)	(3,844)	(4,319)	(3,971)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(56)	(74)	(86)	(75)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(439)	(446)	(495)	(495)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	319	322	294	322	สินเชื่อสุทธิ	29,207	28,958	29,584	29,730
รายได้อื่น	71	74	83	78	สินทรัพย์อื่น	494	519	548	534
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(178)	(175)	(170)	(183)	สินทรัพย์รวม	29,842	29,658	30,249	30,477
กำไรก่อนภาษีเงินได้	213	221	208	216	เงินกู้ยืม	25,138	24,789	25,201	25,297
หัก ภาษีเงินได้	(43)	(45)	(42)	(44)	หนี้สินอื่น	699	687	701	661
กำไรสุทธิ	170	177	165	173	หนี้สินรวม	25,837	25,476	25,902	25,958
EPS (บาท)	0.48	0.50	0.47	0.49	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	207	228	229	222	สำรองอื่น	883	883	896	896
Norm EPS (บาท)	0.59	0.65	0.65	0.63	กำไรสะสม	1,363	1,540	1,692	1,864
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,005	4,182	4,347	4,519
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	29,842	29,658	30,249	30,477

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	8.17%	8.31%	8.32%	8.33%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	3.1%	11.4%	10.4%	10.4%
Funding cost	3.63%	3.50%	3.60%	3.60%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	3.0%	12.5%	9.1%	10.3%
Spread	4.54%	4.81%	4.72%	4.73%	รายได้ขึ้นเติบโต	5.4%	7.6%	10.0%	10.0%
NIM	5.12%	5.37%	5.28%	5.27%	Credit cost	0.90%	0.90%	0.80%	0.80%
หนี้สิน/ทุน	5.8	6.1	6.3	6.5	NPL/สินเชื่อรวม	1.72%	1.50%	1.50%	1.50%
Cost to income ratio	38.2%	38.1%	38.4%	37.9%	LLR/NPL	95.5%	104.5%	105.1%	105.8%
ROAE	16.07%	17.04%	17.88%	18.55%	LLR/TL	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
ROAA	2.28%	2.39%	2.42%	2.44%	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	38.8%	36.2%	36.2%	37.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CK

ปีกทองของธุรกิจอย่างแท้จริง

๖. การช่าง

ราคาปัจจุบัน	27.00	บาท
Fair Value	36.00	บาท
มูลค่าตลาด	45,735	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: 5

Anti-corruption Progress Indicator: ประเภทคะแนน

- รับผลบวกหลายเตียงจากโครงการเขื่อนไซยะบุรี
- การลงทุนภาครัฐเดินหน้า สร้างแหล่งงานระยะยาว
- โตเด่นทั้ง Upside และ Story

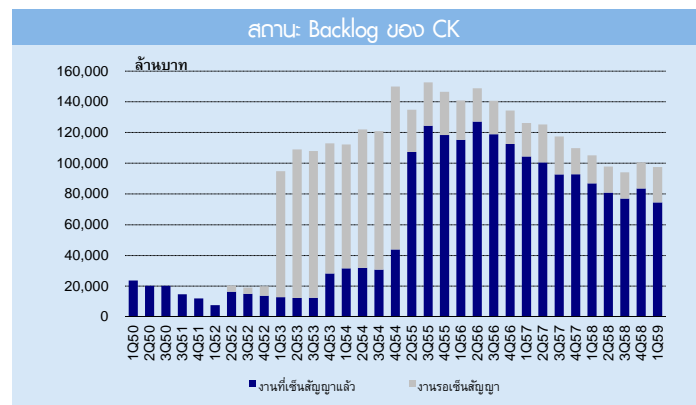
การรับงานเพิ่มโครงการก่อสร้างเขื่อนไซยะบุรีในลาว มูลค่า 19,400 ล้านบาท ช่วยหนุนให้ CK มี Backlog เพิ่มขึ้นเป็น 9.7 หมื่นล้านบาท เพียงพอรองรับรายได้ 3 ปีข้างหน้า โดยปีนี้คาดว่าจะได้ก่อสร้างจะเติบโตก้าวกระโดด เพราะสามารถรับรู้รายได้งานเพิ่มเขื่อนไซยะบุรีเข้ามา 1.4 หมื่นล้านบาท เมื่อบวกกับรายได้ก่อสร้างโครงการอื่นๆอีก ไตรมาสละ 8-9 พันล้านบาท ทำให้มีรายได้แต่ละระดับ 4.7 หมื่นล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งการได้รับเงินชดเชยดอกเบี้ยจ่ายจาก บ.ไซยะบุรี พาวเวอร์ จำนวน 800 ล้านบาท ขณะที่บริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ BEM, CKP และ TTW พร้อมสร้างผลตอบแทนให้ CK กว่า 1.2 พันล้านบาท/ปี คาดว่าปีนี้ CK จะเป็นบริษัทรับเหมาฯ ที่มีกำไรสุทธิสูงสุดในกลุ่มฯ

งานโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐที่มีแผนเปิดประมูลปีนี้ มีมูลค่ารวมกัน 5 แสนล้านบาท โครงการใหญ่ที่สุดคือ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี มูลค่า 9.2 หมื่นล้านบาท ถือเป็นงานที่ CK ตั้งความหวังไว้สูงสุด เพราะมีงานสถานีได้ดินจำนวนมาก ซึ่งเป็นงานที่ CK มีประสบการณ์เหนือกว่าคู่แข่ง ส่วนโครงการอื่นๆ ทั้งรถไฟฟ้าทางคู่ ถนนมอเตอร์เวย์ และสนามบินสุวรรณภูมิ พร้อมเข้าร่วมประมูลทุกโครงการ โดยตั้งเป้าชนะ 20-25% ของงานทั้งหมดที่ภาครัฐจะเปิดประมูล

CK ถือเป็นบริษัทรับเหมาฯ ที่มีศักยภาพสูง และยังมีฐานกำไรที่แน่นอนจากบริษัทลูกที่อยู่ในธุรกิจสัมพันธ์ ทำให้มีผลประกอบการที่มั่นคงมากกว่า เมื่อเทียบกับบริษัทรับเหมาฯ ก่อสร้างอื่นๆ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Sum of the part จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 36.00 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	2,193	2,258	2,054
Norm. Profit	584	2,204	2,054
EPS (บาท)	1.29	1.33	1.21
DPS (บาท)	0.65	0.65	0.55
PER (X)	20.86	20.26	22.26
Dividend Yield (%)	2.41%	2.41%	2.04%
Book Value (บาท)	12.08	12.76	13.32
P/BV (X)	2.24	2.12	2.03
EV/EBITDA (X)	18.08	19.41	17.68
ROE (%)	10.9%	10.5%	9.2%

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	49,090	36,881	39,776	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	31,986	44,905	33,494	36,123	กำไรสุทธิ	2,193	2,258	2,054	2,481
กำไรขั้นต้น	2,926	4,185	3,386	3,654	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-2,751	-761	-1,183	-1,408
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,759	1,811	1,549	1,671	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	981	1,147	1,227	1,307
ดอกเบี้ยจ่าย	1,545	1,000	1,467	1,419	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-147	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	160	870	1,353	1,597	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-10,200	-58	5,896	-1,654
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-217	2,243	1,723	2,161	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-9,983	2,645	8,054	786
ภาษีเงินได้	459	451	181	227	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,161	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,011	54	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,750	641	1,063	1,288
กำไรสุทธิ	2,193	2,258	2,054	2,481	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,590	-800	-800	-1,000
กำไรจากการดำเนินงาน	584	2,204	2,054	2,481	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,247	-159	263	288
Norm EPS	0.34	1.30	1.21	1.46	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,185	-1,000	-1,000	-1,000
การเติบโตของยอดขาย	6.0%	40.6%	-24.9%	7.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-53%	278%	-7%	21%	ลด จ่ายปันผล	-1,061	-1,101	-1,101	-932
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.4%	8.5%	9.2%	9.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	10,632	-2,101	-2,101	-1,932
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	4.5%	5.6%	6.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-598	386	6,217	-857
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	8,511	8,752	9,105	9,003	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,667	3,092	9,309	8,451
ต้นทุนขาย	7,780	8,014	8,357	8,204	ลูกหนี้การค้า	6,174	8,464	6,461	6,991
กำไรขั้นต้น	731	738	749	799	สินค้าคงเหลือ	12,787	2,939	2,206	2,379
ค่าใช้จ่ายในการขาย	380	412	575	416	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	21,342	40,615	31,067	33,595
ดอกเบี้ยจ่าย	392	400	380	238	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7,330	6,982	6,555	6,248
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	93,066	103,918	97,044	99,210
รายได้อื่น	341	395	34	179	เจ้าหนี้การค้า	6,602	11,452	8,741	9,459
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	300	320	-173	324	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15,762	23,127	18,572	19,031
ภาษีเงินได้	281	60	-2	52	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	15,485	14,485	13,485	12,485
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-23	-15	-12	-20	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	38,356	38,356	38,356	38,356
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,657	39	0	53	หนี้สินรวม	72,210	81,965	74,199	74,875
กำไรสุทธิ	1,654	284	-182	305	ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
กำไรจากการดำเนินงาน	328	252	-182	262	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
Norm EPS	0.20	0.15	(0.11)	0.16	กำไรสะสม	9,957	11,114	12,067	13,616
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,457	21,614	22,567	24,116
ยอดขาย (QoQ)	-0.4%	2.8%	4.0%	-1.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	398	338	278	218
กำไรขั้นต้น (QoQ)	3.2%	0.9%	1.5%	6.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	93,066	103,918	97,044	99,210
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	77.1%	-23.3%	N/A	N/A	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.47	1.31	1.42	1.46	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	24,466	47,327	45,000	45,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.03	1.20	1.33	1.36	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	91,261	89,605	97,843	103,198
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.66	5.80	5.71	5.69	Gross margin	8.22%	8.40%	9.00%	9.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.73	16.70	16.72	16.72	SG&A/Sale	5.0%	3.7%	4.2%	4.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.29	4.29	4.22	4.21	Effective tax rate	16.9%	16.3%	7.9%	8.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.53	3.79	3.29	3.10					
Net Gearing	2.40	2.30	1.88	1.75					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	2.2%	2.1%	2.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.7%	10.4%	9.1%	10.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

MCS

เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

ราคาปัจจุบัน	11.30	บาท
Fair Value	15.75	บาท
มูลค่าตลาด	5,650	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: NR.

Anti-corruption Progress Indicator: ไม่มีนโยบาย

ทวงบัลลังก์ราชากลุ่มเหล็ก

- ▶ แนวโน้ม 2Q59 โตเด่นตามแฟนส่งออกจำนวนมาก
- ▶ มีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการ ปลดล็อกความกังวล
- ▶ Valuation สุดถูก และมี Dividend Yield น่าพอใจ

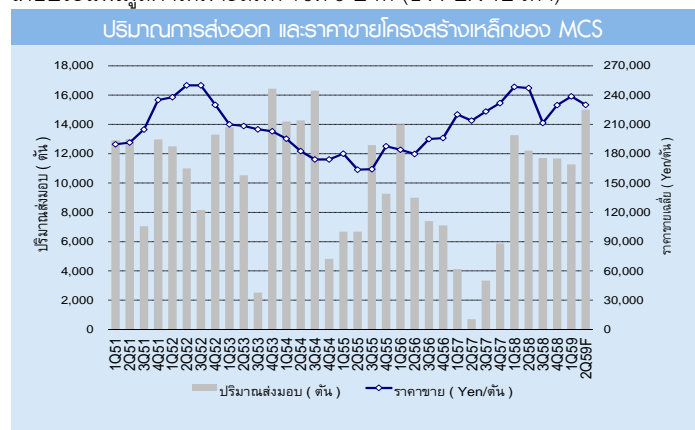
เนื่องจากสินค้าของ MCS คือ โครงสร้างเหล็กประเภทเสา และคาน ซึ่งเป็นเหล็กเกรดพิเศษที่มีความซับซ้อนในการผลิต และสินค้าส่วนใหญ่ถูกส่งออกไปยังญี่ปุ่น ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบใดๆจากราคาเหล็ก Commercial Grade ในตลาดโลกที่เริ่มปรับฐานในช่วงเดือน พ.ค. 59 ขณะที่แผนส่งออกโครงสร้างเหล็กของ MCS ในช่วง 2Q59 อยู่ในระดับสูงเกิน 1.62 หมื่นตัน (แบ่งเป็นงานจากโรงงานที่วังน้อย 1.45 หมื่นตัน และส่วนที่เหลือ 1.7 พันตันให้ MCS Xiamen ที่จีนช่วยผลิต) เพิ่มขึ้นถึง 44% QoQ เนื่องจากมีงานบางส่วนที่ส่งมอบล่าช้ามาจาก 1Q59 ส่วนสถานการณ์ค่าเงินเยนงวด 2Q59 ที่แข็งค่าขึ้น 6% QTD ขึ้นมาอยู่ที่ 33 บาท/100 เยน แม้จะทำให้ MCS ต้องตั้งผลขาดทุนจากการเข้าไปทำ Forward Contract แต่ก็ถูกชดเชยได้ด้วยกำไรรับรู้รายได้ที่สูงขึ้น โดยรวมในเบื้องต้นคาดว่ากำไรสุทธิงวด 2Q59 เติบโต YoY และโดดเด่นที่สุดในกลุ่มเหล็ก

ฝ่ายวิจัยเริ่มเห็น Upside ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ที่ปัจจุบันประเมินไว้ที่ 656 ล้านบาท เติบโต 6% YoY เนื่องจากมีปัจจัยบวกหลายประการไม่ว่าจะเป็นปริมาณการส่งออกในปีนี้อาจสูงถึง 5.3 หมื่นตัน เทียบกับสมมติฐานปัจจุบันที่ 4.8 หมื่นตัน จากแผนการส่งออกที่ถูกปรับเพิ่มขึ้น รวมถึงการแบ่งงานบางส่วนให้โรงงานที่ Xiamen ช่วยผลิต นอกจากนี้ ค่าเงินเยนในปัจจุบันถือว่าแข็งค่ากว่าสมมติฐานเฉลี่ยทั้งปีของฝ่ายวิจัยที่ประเมินอย่าง Conservative ที่ 29 บาท/100 เยนไปมากแล้ว โดยรวมแล้วจึงมีโอกาสสูงที่ฝ่ายวิจัยจะปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ขึ้นอีก เบื้องต้นประเมินว่าจะทำได้เกินระดับ 700 ล้านบาท ซึ่งน่าจะช่วยให้นักลงทุนคลายความกังวลต่ออัตราดอกเบี้ยของกำไรปีนี้ไปได้ ส่วนแนวโน้มผลประกอบการระยะยาวคาดว่าจะอยู่บนฐานที่สูงไปอีกอย่างน้อย 4 ปีข้างหน้า รองรับด้วย Backlog ที่สูงเกือบ 2 แสนตัน

ด้าน Valuation ถือว่า MCS เป็นหนึ่งในหุ้นที่น่าสนใจ ด้วย Expected PER ต่ำเพียง 8.6 เท่า และ Dividend Yield สูง 6.4% จึงแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 15.75 บาท (อิง PER 12 เท่า)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	618	656	695
Norm Profit	584	656	695
EPS (บาท)	1.24	1.31	1.39
DPS (บาท)	0.70	0.72	0.76
PER (เท่า)	9.1	8.6	8.1
Dividend Yield (%)	6.2%	6.4%	6.8%
BVS (บาท)	4.73	5.36	6.00
PBV (เท่า)	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA (X)	6.8	6.1	5.4
ROE (%)	27.9%	26.0%	24.5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : MCS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	3,587	3,202	3,381	3,450	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,310	1,857	1,961	2,001	กำไรก่อนภาษีเงินได้	618	656	695	710
กำไรขั้นต้น	1,276	1,345	1,420	1,449	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	45	(73)	(77)	(79)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	642	608	642	656	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	84	91	97	104
ดอกเบี้ยจ่าย	6.5	4.0	4.0	4.0	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	14	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	33	32	34	35	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(16)	(178)	(51)	(20)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	661	764	807	824	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	792	569	742	795
ภาษีเงินได้	42	73	77	79	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	34	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	618	656	695	710	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(102)	(100)	(100)	(100)
กำไรจากการดำเนินงาน	584	656	695	710	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(66)	(100)	(100)	(100)
Norm EPS	1.17	1.31	1.39	1.42	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	275.2%	-10.7%	5.6%	2.0%	เพิ่ม/ลด วรรรเบรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	4460.7%	12.4%	5.9%	2.1%	ลด จ่ายปันผล	(225)	(389)	(372)	(386)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.6%	42.0%	42.0%	42.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(225)	(389)	(372)	(386)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	16.3%	20.5%	20.6%	20.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	249	(10)	270	308
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	827	715	1,142	1,066	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	621	655	925	1,233
ต้นทุนขาย	513	410	816	689	ลูกหนี้การค้า	500	582	615	627
กำไรขั้นต้น	314	305	326	377	สินค้าคงเหลือ	1,457	1,293	1,366	1,394
ค่าใช้จ่ายในการขาย	162	153	193	161	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	1.5	1.6	2.3	2.2	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	665	674	676	672
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	3,793	3,755	4,133	4,478
รายได้อื่น	8	8	9	8					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	166	108	187	217	เจ้าหนี้การค้า	1,229	970	1,024	1,045
ภาษีเงินได้	13	3	21	21	หนี้สินที่มิใช่การดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	90	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	(2)	(1)	7	หนี้สินที่มิใช่การดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0			
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	(46)	59	(1)	หนี้สินรวม	1,426	1,078	1,132	1,153
กำไรสุทธิ	153	106	168	189					
กำไรจากการดำเนินงาน	137	152	109	190	ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
Norm EPS	0.27	0.30	0.22	0.38	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	140	140	140	140
					กำไรสะสม	2,251	2,562	2,886	3,209
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,367	2,678	3,001	3,325
ยอดขาย (QoQ)	-8%	-14%	60%	-7%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-5%	-3%	7%	16%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-25%	10%	-28%	75%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,793	3,755	4,133	4,478
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการคำนวณ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.99	2.63	2.85	3.12	ปริมาณการขายสินค้าหลัก (ต้น)	48,866	48,000	49,000	50,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.18	5.50	5.50	5.50	ราคาขาย (YEN/ต้น)	234,098	230,000	230,000	230,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.46	2.48	2.48	2.48	Gross Margin	35.6%	42.0%	42.0%	42.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.92	3.30	3.30	3.30	SG&A/Sale	17.8%	19.0%	19.0%	19.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.60	0.40	0.38	0.35	Effective Tax Rate	6.4%	10.0%	10.0%	10.0%
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.4%	17.5%	16.8%	15.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.7%	24.5%	23.2%	21.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTT

ปัจจัยแวดล้อมยังเอื้อต่อธุรกิจ

ปตท.

ราคาปัจจุบัน	320.00	บาท
Fair Value	342.00	บาท
มูลค่าตลาด	914,015	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: 5

Anti-corruption Progress Indicator: ดีมาก

- ➊ ราคาน้ำมันยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป
- ➋ ภาพรวมปีโตรเคมีและโรงกลั่นในปีนี้ยังแข็งแกร่ง
- ➌ รับผลบวกจากการฟื้นตัวของทุกธุรกิจ

PTT ยังเดินหน้าตามแผนกลยุทธ์ระยะยาวในการเพิ่มมูลค่าเพิ่มของแต่ละกลุ่มธุรกิจผ่านตัว PTT และบริษัทลูกที่เป็น Flagships ในแต่ละสาย ทั้ง PTTEP (กลุ่มปิโตรเลียม) PTTGC (กลุ่มปิโตรเคมี) และ TOP (กลุ่มโรงกลั่น) โดยตามแผนระยะ 5 ปีข้างหน้า (2559-2563) บริษัทฯ ให้นำหนักการลงทุนในธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐานเป็นหลัก ในสัดส่วนสูงถึง 55% ของเงินลงทุนรวม ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักของ PTT รองลงมาสัดส่วนราว 23% จะเป็นการลงทุนด้าน LNG และร่วมลงทุนในบริษัทย่อย และส่วนที่เหลืออีก 22% จะเป็นธุรกิจอื่นๆ ดังนั้น PTT จึงถือเป็น Holding Company ที่มีการกระจายตัวของรายได้และกำไร ดีสุดในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี จากการถือหุ้นในหลากหลายธุรกิจดังกล่าวข้างต้น

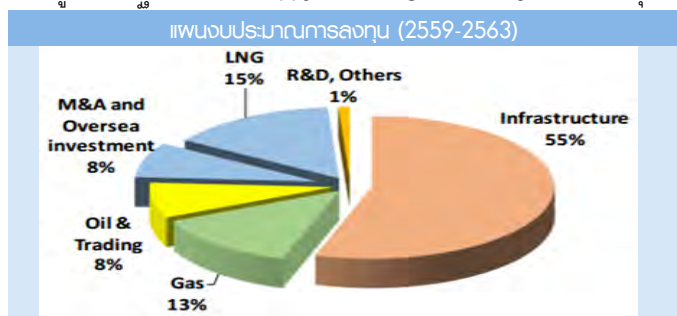
ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2559 จะพลิกกลับมาเติบโตราว 4 เท่าตัวจากปี 2558 เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีการบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์ และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมา แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรปกติปี 2559 คาดจะปรับตัวลดลงราว 8.9%yoy โดยได้รับแรงกดดันหลักธุรกิจผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ที่กำหนดให้

สมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปที่เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 11.8% จากค่าเฉลี่ยปี 2558 แต่ยังคงได้รับชดเชยจากการปรับโครงสร้างราคาพลังงานทั้ง NGV และ LPG ซึ่งจะรู้เต็มที่ทั้งปี และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 และ 2561 คาดจะยังเห็นการเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี จากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบที่กำหนดให้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกปีเป็น 55 และ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ และหลังจากปี 2562 จะอยู่ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล

อย่างไรก็ตามสำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 2Q59 คาดอาจเพียงทรงตัวจากงวด 1Q59 เพราะถูกกดดันจาก PTTEP ที่คาดว่าจะมีกำไรที่ปรับตัวลดลงตามการปรับลดราคาขายก๊าซธรรมชาติตามสัญญา และแผนหยุดผลิตเพื่อซ่อมบำรุงในหลายแหล่งผลิต รวมถึงธุรกิจโรงกลั่นที่คาด GRM จะปรับตัวลดลงหลังจากผ่านช่วง peak season ไปแล้วในงวด 1Q59 แต่ทั้งนี้ยังคาดหวัง upside ได้จากการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน หากราคาน้ำมันดิบดูไบยืนได้ในระดับปัจจุบันต่อเนื่องถึงสิ้นงวด 2Q59 ขณะที่ธุรกิจ PTT เองมีแนวโน้มดีขึ้นจากปริมาณขายและ spread จากโรงแยกก๊าซฯ ที่เพิ่มขึ้น โดยในงวด 2Q59 โรงแยกก๊าซฯ มีแผนหยุดซ่อมบำรุงน้อยกว่าที่เกิดขึ้นในงวด 1Q59 ซึ่งคาดการณ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นของกำไรจากธุรกิจ PTT เองจะเข้ามาช่วยชดเชยลูกค้าที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงได้ โดยรวมยังแนะนำซื้อ มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2559 โดยวิธี DCF เท่ากับ 342 บาทต่อหุ้นฯ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	19,936	80,333	92,646
Norm Profit	88,218	80,333	92,646
EPS (บาท)	6.98	28.13	32.44
PER (เท่า)	43.70	10.84	9.40
DPS (บาท)	10.00	13.00	14.00
Dividend Yield (%)	3.28	4.26	4.59
BVS (บาท)	244.07	254.56	272.99
EV/EBITDA	5.83	4.54	4.47
ROE (%)	2.89	11.28	12.30

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	2,834,732	2,026,912	2,214,403	2,774,865	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,607,491	1,803,585	2,016,813	2,564,756	กำไรสุทธิ	55,795	19,936	80,333	92,646
กำไรขั้นต้น	227,242	223,327	197,590	210,110	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	64,689	135,563	143,761	129,385
ค่าใช้จ่ายในการขาย	94,914	71,496	54,288	55,497	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(42,597)	41,998	27,003	3,508
ดอกเบี้ยจ่าย	22,218	30,089	30,595	31,206	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	146,137	309,437	293,285	309,163
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	51,342	36,712	97,703	106,542	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	41,029	24,855	28,163	30,238	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(31,414)	(28,185)	4,005	(32,095)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	44,639	25,929	80,333	92,646	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(58,142)	(776)	30,416	(59,303)
รายการพิเศษ	11,156	(5,993)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(115,657)	(187,041)	(163,058)	(117,950)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6,703	10,783	17,370	13,896	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(173,679)	(213,223)	(133,043)	(179,810)
กำไรสุทธิ	55,795	19,936	80,333	92,646	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	19.06	6.98	28.13	32.44	เพิ่ม/ลด เงินกู้	52,000	(3,407)	(86,779)	(3,000)
การเติบโตของยอดขาย	-0.3%	-28.5%	9.3%	25.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	32,335	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-41.1%	-64.3%	302.9%	15.3%	ลด จ่ายปันผล	31,419	68,675	43,811	39,988
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.0%	11.0%	8.9%	7.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(7,611)	(59,382)	(163,813)	(75,408)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.0%	1.0%	3.6%	3.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(35,152)	37,585	5,538	53,945
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	536,678	505,066	469,585	386,940	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	234,212	239,978	173,952	227,898
ต้นทุนขาย	464,439	457,665	420,224	331,758	ลูกหนี้การค้า	220,961	196,459	207,400	210,607
กำไรขั้นต้น	72,239	47,401	49,361	55,182	สินค้าคงเหลือ	119,795	84,085	51,506	53,567
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18,220	20,668	19,232	14,360	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18,490	20,789	15,034	15,636
ดอกเบี้ยจ่าย	7,829	7,528	6,840	7,235	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหกิจ	1,105,147	1,118,677	1,058,893	1,111,837
รายได้อื่นๆ	4,486	11,757	8,785	4,000	สินทรัพย์รวม	2,250,351	2,173,996	2,002,002	2,126,913
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	42,988	(35,018)	11,064	36,196	เจ้าหนี้การค้า	234,443	195,023	201,080	190,925
ภาษีเงินได้	8,989	7,699	4,716	3,798	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	9,813	17,895	7,299	7,470
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	23,746	(26,581)	188	23,669	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	137,118	81,094	89,059	91,143
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10,254	(16,136)	6,159	8,730	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	591,694	578,215	543,370	559,671
กำไรสุทธิ	23,746	(26,581)	188	23,669	หนี้สินรวม	1,195,657	1,086,309	1,060,578	1,075,358
การเติบโตของยอดขาย	4.2%	-5.9%	-7.0%	-17.6%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,564
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.1%	-211.9%	-100.7%	12466.4%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,212
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.5%	9.4%	10.5%	14.3%	กำไรสะสม	642,830	630,384	695,117	747,775
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.4%	-5.3%	0.0%	6.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,054,694	1,087,687	941,425	1,051,555
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,250,351	2,173,996	2,002,002	2,126,913
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	55
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.07	0.00	0.07	1.07	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	8.0	6.9	6.2	6.5
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.13	1.00	1.13	1.02	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	4.4	6.7	6.5	6.5
Net Gearing	0.47	0.39	0.49	0.40					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.5%	0.9%	3.8%	4.5%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

RATCH

หุ้น Defensive ที่หวัง upside ได้อีก

ผลิตไฟฟ้ารายบุรีโฮลดิ้ง

ราคาปัจจุบัน	51.00	บาท
Fair Value	60.00	บาท
มูลค่าตลาด	73,950	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัททั่วโลก: 5

Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศงดเบรทมน

- 🕒 โครงการลงทุนในต่างประเทศพร้อมสร้างการเติบโต
- 🕒 หงสาเข้ามาผลักดันกำไรปี 2559-60 เติบโตโดดเด่น
- 🕒 บันพลสม่าเสมอ 4-5%p.a. และยังมี upside กว่า 14%

RATCH ถือเป็นบริษัทเอกชนในกลุ่มโรงไฟฟ้าชั้นนำของประเทศ จากกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าที่ผลิตแล้วในปัจจุบันที่ใหญ่เป็นอันดับ 1 ของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตที่ 6.4 พันเมกะวัตต์ แบ่งเป็นโรงไฟฟ้า IPP และ SPP ที่อยู่ในประเทศ 5.9 พันเมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าในต่างประเทศ 837 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 69 เมกะวัตต์ และตั้งแผนที่จะเติบโตขึ้นต่อกอีก 5.8% ภายในปี 2562 จาก backlogs ที่มีอยู่ในมือจำนวน 3 โครงการ

นอกจากนี้ RATCH ยังเดินหน้าที่จะหาโครงการลงทุนใหม่ซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษ และเจรจาหลายโครงการ โดยให้นำหนักการลงทุนไปในต่างประเทศเป็นหลัก จากข้อจำกัดการขยายโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศ เริ่มจากโครงการลงทุนในประเทศอินโดนีเซีย 2 โครงการ ได้แก่ 1) โครงการ SUN-SEL 5 เป็นโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงถ่านหิน กำลังการผลิต 900 เมกะวัตต์ ซึ่ง RATCH จะเข้าถือหุ้นสัดส่วน 33% คาดจะได้ข้อสรุปในช่วง 1H59 และ 2) โครงการ Riau เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง กำลังการผลิต 250 เมกะวัตต์ โดยเป็นโครงการร่วมทุนกับบริษัท Medco ของประเทศอินโดนีเซีย เบื้องต้นคาดว่า RATCH จะเข้าถือหุ้นสัดส่วน 49% โดยจะมีการยื่นประมูลในเดือน มิ.ย.2559 นอกจากนี้ ยังอยู่ระหว่างการศึกษาแผนเข้าซื้อกิจการสัดส่วน 60% ในโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศฟิลิปปินส์ ในโครงการจีเอ็น

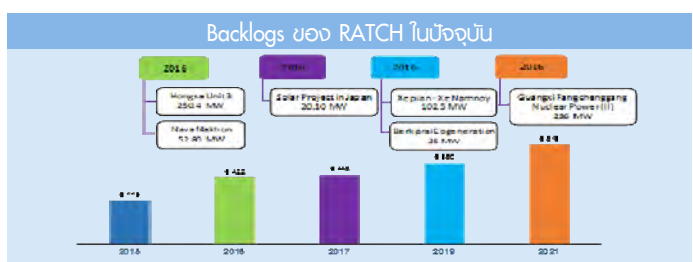
เพาเวอร์ กำลังการผลิตตามแผน 2 พันเมกะวัตต์ แต่เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบแล้ว 600 เมกะวัตต์ เช่นเดียวกับการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในเกาหลีใต้ที่อยู่ระหว่างการศึกษารายละเอียดโครงการพลังงานลม กำลังการผลิต 40 เมกะวัตต์ ซึ่งโครงการต่างๆเหล่านี้ถือเป็น upside ที่จะเพิ่มมูลค่ากิจการให้กับ RATCH หากได้ข้อสรุปการลงทุนที่ชัดเจน

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปกติในปี 2559 จะกลับมาเติบโตสูงถึง 38.3%yoy ผลักดันโดยการรับรู้โรงไฟฟ้าหงสาทั้ง 3 เฟส และเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้านวนครในช่วงกลางปี 2559 กำลังการผลิตอีก 52.8 เมกะวัตต์ อีกทั้งแผนการหยุดซ่อมโรงไฟฟ้าหลักของ RATCH น้อยกว่าที่เกิดขึ้นในปี 2558 ก่อนข้างมีนัยฯ และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้นได้เท่าตัวจากปีก่อนหน้า เพราะคาดว่าจะไม่ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2558 และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรปกติระยะสั้นงวด 2Q59 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1Q59 จากผลของช่วงฤดูการฤดูร้อนที่ความต้องการใช้ไฟฟ้าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในรายไตรมาสของปี รวมถึงคาดว่าจะเริ่มรับผลบวกจากโรงไฟฟ้าหงสาที่เดินเครื่องผลิตเต็มที่ทั้ง 3 เฟส เป็นไตรมาสแรก สำหรับในส่วนของผลกระทบสถานีไฟฟ้าห้วยบงเกิดเพลิงไหม้นั้นคาดว่าจะไม่มีนัยฯ ต่อ RATCH อีกทั้งยังมีในส่วนของประกันภัยโรงไฟฟ้าที่ทำไว้

แนะนำชื่อ มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2559 อ้างอิง DCF เท่ากับ 60 บาทต่อหุ้นฯ โดยถือเป็นหุ้น Defensive ที่เติบโตต่อเนื่องในระยะยาว และให้อัตราผลตอบแทนจากปันผลสม่ำเสมอ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	3,188	6,335	7,484
Norm Profit	4,581	6,335	7,484
EPS (บาท)	2.20	4.37	5.16
PER (เท่า)	23.9	12.0	10.2
DPS (บาท)	2.27	2.35	2.40
Dividend Yield (%)	4.3	4.5	4.6
BVS (บาท)	41.7	45.4	48.1
EVEBITDA	11.0	8.6	7.6
ROE (%)	5.2	10.0	11.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : RATCH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – RATCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	54,970	57,177	58,024	58,953
ต้นทุนขาย	47,914	50,617	50,296	50,431
กำไรขั้นต้น	7,410	4,423	7,621	9,057
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,207	1,567	2,031	2,063
ดอกเบี้ยจ่าย	1,518	1,386	1,350	1,300
รายได้อื่น	857	225	500	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,137	5,251	5,748	6,508
ภาษีเงินได้	(1,269)	(1,408)	(1,524)	(1,811)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	6,140	3,015	6,096	7,245
รายการพิเศษ	1,073	(1,393)	-	-
กำไรสุทธิ	6,279	3,188	6,335	7,484
EPS	4.33	2.20	4.37	5.16
กำไรเติบโตของยอดขาย	12%	4%	1%	2%
กำไรเติบโตของกำไรสุทธิ	-4%	-49%	99%	18%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13%	8%	13%	15%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11%	6%	11%	13%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
ยอดขาย	12,809	13,565	11,476	12,076
ต้นทุนขาย	12,180	12,858	11,988	11,560
กำไรขั้นต้น	1,901	1,938	686	1,684
ค่าใช้จ่ายในการขาย	387	374	414	371
ดอกเบี้ยจ่าย	355	340	348	327
รายได้อื่น	301	167	358	193
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,970	716	1,307	1,872
ภาษีเงินได้	(547)	(362)	(150)	(309)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,570	1,166	722	1,253
รายการพิเศษ	(207)	(1,151)	258	6
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	76	22	36	24
กำไรสุทธิ	1,145	35	845	1,259
กำไรเติบโตของยอดขาย	-11%	6%	-15%	5%
กำไรเติบโตของกำไรสุทธิ	-2%	-3140%	96%	33%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15%	14%	6%	14%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9%	0%	7%	10%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.96	2.23	2.24	2.45
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.84	7.84	7.84	7.84
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.37	7.37	7.37	7.37
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.12	0.07	0.09	0.08
Net gearing	0.12	0.05	0.09	0.08
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.61	3.38	6.68	7.70
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.44	5.24	10.04	11.04

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,140	3,015	6,335	7,484
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,275	1,170	2,173	2,183
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(546)	814	(546)	(546)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,215	2,992	274	342
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,842	9,256	6,359	6,960
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,389	1,577	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(803)	(104)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,420)	(6,248)	(990)	(989)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	362	(2,140)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,290)	(3,291)	(3,408)	(3,480)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,366)	(6,741)	(3,408)	(3,480)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,056	(3,733)	1,961	2,491
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	10,623	7,465	11,631	14,123

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	10,623	7,465	11,631	14,123
ลูกหนี้การค้า	10,495	8,487	7,401	7,520
สินค้าคงเหลือ	2,629	1,913	3,099	3,334
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	514	750	498	567
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	14,480	13,479	17,633	15,830
สินทรัพย์รวม	96,235	92,605	97,211	97,066
เจ้าหนี้การค้า	8,860	7,006	6,821	6,840
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	4,800	1,900	3,300	4,000
หนี้สินระยะยาว	16,773	18,354	17,620	16,921
หนี้สินรวม	35,036	32,185	31,445	27,296
ทุนที่ชำระแล้ว	14,500	14,500	14,500	14,500
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,532	1,532	1,532	1,532
กำไรสะสม	44,605	44,501	47,866	51,870
ส่วนของผู้ถือหุ้น	61,199	60,420	65,766	69,770
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	96,235	92,605	97,211	97,066

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	34.00	36.00	36.00
Gross Margin	13%	8%	13%	15%
EBITDA Margin	16%	12%	11%	14%
Net Profit Margin	6%	11%	13%	14%
Enterprise Value/EBITDA (เท่า)	11.06	11.00	8.61	7.57

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TCAP

กลับมาเป็นต่อเหนือ ธ.พ.ไทย

คุณสมบัติ

ราคาปัจจุบัน	34.50	บาท
Fair Value	46.50	บาท
มูลค่าตลาด	44,085	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : 4

Anti-corruption Progress Indicator : ดีมาก

- พัฒนาการบวกของพื้นฐานยังดำเนินไป
- ปัจจัยกระทบจำกัดมากเทียบกับ ธ.พ.ไทย
- ราคาหุ้นยัง laggard พื้นฐานมาก

ศักยภาพการทำกำไรและคุณภาพสินทรัพย์ของ TCAP ที่เห็นพัฒนาการทางบวกอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จาก ROE ปี 2559 ที่คาดว่าจะขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 3 ปีที่ 11.9% จากการปรับกลยุทธ์ธุรกิจด้วยการปรับส่วนผสมสินเชื่อ (เน้นกลุ่ม high yield มากขึ้น) การบริหารต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย (เพิ่ม CASA ปรับโครงสร้างฐานทุน ทำให้ต้นทุนต่ำลง) ผลักดันรายได้ค่าธรรมเนียมและการบริหารคุณภาพสินทรัพย์เชิงรุก (เร่งขาย/ปรับโครงสร้างหนี้) ทำให้สามารถบรรลุเป้าหมาย NPL ที่จะลดลงต่ำกว่า 3% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2559 แล้วตั้งแต่งวด 1Q59 นอกจากนี้ ยังเห็นพัฒนาการบวกของฐานเงินกองทุนของ TCAP สะท้อนได้จาก Tier 1 ขึ้นมาที่ 10.4% สำหรับ TCAP และ 12.3% สำหรับ TBANK ณ สิ้นงวด 1Q59

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2559-60 จะเติบโตถึง 20.5% yoy และ 13.6% yoy โดยเชื่อสัญญาณบวกของสินเชื่อเข้าซื้อรถยนต์ที่เริ่มเห็นตั้งแต่งวด 4Q58 จากยอดชำระคืนหนี้ในรายเดือนที่ลดลงจากจุดสูงสุดในช่วงที่ผ่านมา จะช่วยเพิ่มความมั่นใจว่า การเติบโตสุทธิน่าจะกลับเป็นบวกได้ในช่วง 2H59 นอกจากนี้ จากปัจจัยกระทบต่างๆ ที่ล้วนสร้างแรง

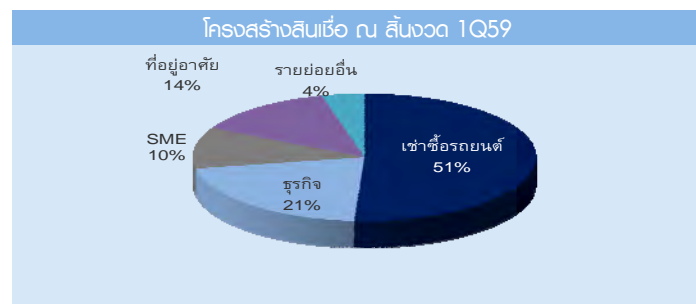
กดดันต่อกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ.ไทย พบว่ามีผลต่อ TCAP จำกัดมาก ทั้งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทุกประเภทลง 0.25% (TCAP กระทบน้อยเพราะโครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นอัตราคงที่) การปรับโครงสร้างค่าธรรมเนียมฯ ใหม่ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม e-banking (TCAP กระทบน้อยเพราะยังไม่ได้รุกเข้าสู่ธุรกรรมด้านนี้เท่าใดนัก)

นอกจากนี้ ผลบวกจากผลขาดทุนทางภาษีของบริษัทย่อย ได้แก่ TBANK (ถือหุ้น 51%) โดยมีมูลค่าสุทธิคงเหลือ ณ สิ้นงวด 1Q59 รวม 4.14 พันล้านบาท บนสมมติฐานอัตราภาษีเงินได้ที่ 20% ของกำไรก่อนภาษีฯ ทำให้ช่วยประหยัลดภาระภาษีเงินได้ฯ ของ TBANK ในแต่ละปีไปได้มาก ภายใต้สมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้ TBANK ใช้ประโยชน์ทางภาษีฯ ดังกล่าวไปกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อ coverage ratio ที่แข็งแกร่งขึ้นไปเกิน 120% ได้ ณ สิ้นปี 2559 ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งในช่วงที่ภาวะอุตสาหกรรมเอื้ออำนวย

แนะนำชื่อ กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 46.50 บาท ที่ PBV 1.04 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 12.4% ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard มาก จึงมีโอกาที่จะขึ้นไปใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปีที่ 1 เท่า ได้ไม่ยากจากพัฒนาการบวกที่ทยอยเข้ามา

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,437	6,553	7,447
EPS (บาท)	4.25	5.13	5.83
BVS (บาท)	41.22	44.81	48.89
PER (x)	8.1	6.7	5.9
PBV (x)	0.8	0.8	0.7
DPS (บาท)	1.80	2.05	2.33
Div Yields (%)	5.2%	5.9%	6.8%
ROE (%)	10.5%	11.9%	12.4%
ROA (%)	0.5%	0.7%	0.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : TCAP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TCAP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	48,640	47,839	50,307	54,258
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(20,910)	(20,486)	(21,931)	(23,774)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	27,730	27,353	28,376	30,484
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,465	5,845	6,547	7,332
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	11,689	12,286	13,383	14,589
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(20,319)	(19,696)	(20,608)	(21,921)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(8,600)	(7,146)	(6,753)	(7,091)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,286	13,465	15,250	17,129
หัก ภาษีเงินได้	(225)	(1,100)	(1,200)	(1,370)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(5,624)	(5,811)	(6,604)	(7,407)
กำไรสุทธิ	5,437	6,553	7,447	8,352
EPS (บาท)	4.25	5.13	5.83	6.54
กำไรจากการดำเนินงาน	9,808	10,170	10,637	11,844
Norm EPS (บาท)	7.68	7.96	8.32	9.27

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
รายได้ดอกเบี้ยรับ	12,228	11,957	11,860	11,649
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,297)	(5,015)	(4,875)	(4,694)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	6,931	6,942	6,985	6,955
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,213	1,494	1,392	1,291
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,253	2,684	2,697	2,972
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(4,990)	(5,020)	(5,194)	(5,135)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,532)	(1,708)	(1,713)	(1,767)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,777	3,172	2,968	3,001
หัก ภาษีเงินได้	1,042	(400)	(179)	(186)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,426)	(1,419)	(1,431)	(1,465)
กำไรสุทธิ	1,393	1,353	1,359	1,351
EPS (บาท)	1.09	1.06	1.06	1.06
กำไรจากการดำเนินงาน	1,727	1,887	1,725	1,690
Norm EPS (บาท)	1.35	1.48	1.35	1.32
Tier 1	9.8%	10.2%	10.3%	10.4%
Tier 2	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%
CAR	14.3%	14.6%	14.7%	14.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%
Funding cost	2.4%	2.4%	2.5%	2.6%
Spread	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
NIM	2.8%	2.8%	2.8%	2.9%
Cost to income ratio	50.5%	48.9%	48.4%	47.5%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	85.1%	84.6%	84.6%	84.2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.5%	0.7%	0.7%	0.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.5%	11.9%	12.4%	12.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	13,337	16,751	15,583	18,144
เงินลงทุน-สุทธิ	186,915	199,905	219,725	241,523
สินเชื่อ	714,628	714,628	750,359	787,877
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	667	1,143	1,201	1,261
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(26,244)	(33,391)	(40,144)	(47,235)
สินเชื่อสุทธิ	689,051	682,381	711,416	741,903
สินทรัพย์อื่น	108,278	114,478	121,136	128,287
สินทรัพย์รวม	997,581	1,013,515	1,067,861	1,129,858
เงินฝาก	669,454	682,844	716,986	760,005
เงินกู้ยืม	170,529	162,050	170,152	175,909
หนี้สินรวม	886,258	892,913	936,979	987,656
ทุนเรียกชำระแล้ว	12,778	12,778	12,778	12,778
สำรองอื่น	62,801	67,493	72,560	78,033
กำไรสะสม	35,744	40,331	45,544	51,390
ส่วนของผู้ถือหุ้น	111,323	120,602	130,882	142,201
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	997,581	1,013,515	1,067,861	1,129,858

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	11,035	10,721	13,337	10,061
เงินลงทุน-สุทธิ	134,012	172,934	186,915	176,724
สินเชื่อ	719,182	715,031	714,628	700,651
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	658	661	667	685
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(28,741)	(28,974)	(26,244)	(25,423)
สินเชื่อสุทธิ	691,099	686,718	689,051	675,913
สินทรัพย์อื่น	131,107	111,907	108,278	137,427
สินทรัพย์รวม	967,254	982,280	997,581	1,000,124
เงินฝาก	660,558	663,416	669,454	679,038
เงินกู้ยืม	153,284	161,978	170,529	155,129
หนี้สินรวม	861,702	875,207	886,258	883,585
ทุนเรียกชำระแล้ว	12,778	12,778	12,778	12,778
สำรองอื่น	60,117	61,100	64,079	67,942
กำไรสะสม	32,657	33,195	34,466	35,818
ส่วนของผู้ถือหุ้น	105,552	107,073	111,323	116,539
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	967,254	982,280	997,581	1,000,124

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-5.4%	0.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	-3.9%	2.0%	5.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-7.7%	7.0%	12.0%	12.0%
Credit cost	1.20%	1.00%	0.90%	0.90%
NPL/สินเชื่อรวม	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%
LLR/NPL	117.2%	124.4%	128.3%	131.6%
Tier1	10.3%	10.9%	11.2%	11.5%
CAR	14.7%	15.0%	15.4%	15.6%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TISCO ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

เครื่องทุกลูกศร

ราคาปัจจุบัน	46.00	บาท
Fair Value	50.00	บาท
มูลค่าตลาด	36,830	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : 5

Anti-corruption Progress Indicator : ดีมาก

- ➊ พัฒนาการบวกของพื้นฐานยังดำเนินไป
- ➋ ปัจจัยกระทบค่าธรรมเนียมฯ ไม่ได้ลามมาถึง
- ➌ ครบเครื่องทั้งราคาถูกและปันผลงาม

แนวโน้มธุรกิจปี 2559 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นจากปี 2558 แม้ยังถูกปกคลุมด้วยภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า แต่เชื่อว่าจุดต่ำสุดของธุรกิจได้ผ่านไปแล้ว สะท้อนได้จากยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ (new booking) ของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในช่วง 4M59 ที่เห็นการเติบโตถึง 5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน มากกว่ายอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศที่หดตัวลงกว่า 6.1% ในช่วงเดียวกัน ทำให้คาดการณ์สินเชื่อสุทธิทั้งปี 2559 เหลือเพียงติดลบเล็กน้อยราว 2% yoy จากที่ติดลบไปถึง 9.3% yoy ในปี 2558

ส่วนทิศทาง NIM ยังปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องสวนทางกับมุมมองตั้งแต่ต้นปี 2559 ที่ธนาคารฯ ประเมินไว้ว่าอ่อนตัวลงเล็กน้อย ผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ยังลดลงได้มากกว่าที่ประเมินไว้ เช่นเดียวกับแนวโน้ม credit cost เริ่มลดลงสอดคล้องกับภาพรวม NPL ที่ดีขึ้น โดยคาดว่าจะลดลงต่ำกว่า 3% ของสินเชื่อรวม แต่อาจจะเห็นแรงกดดันบ้างจากแนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่จะเพิ่มขึ้นในโครงการ IT Transformation ที่ธนาคารฯ เปิดเผยไว้ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2559

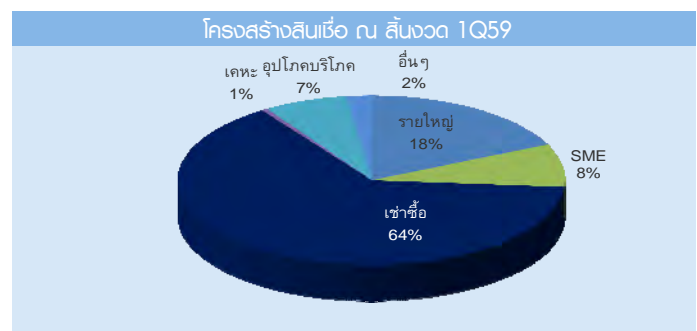
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY : สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	4,250	4,599	5,174
EPS (บาท)	5.31	5.74	6.46
BVS (บาท)	35.21	38.67	42.56
PER (x)	8.6	8.0	7.1
PBV (x)	1.3	1.2	1.1
DPS (บาท)	2.40	2.40	2.58
Div Yields	5.2%	5.2%	5.6%
ROE	15.7%	15.5%	15.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แต่อาจมีความคลาดเคลื่อนข้ามไปปี 2560 บ้าง โดยที่ในช่วง 1H59 ยังไม่ได้เห็นการเบิกจ่ายเท่าใดนักสำหรับโครงการนี้

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2559 จะพลิกกลับมาเติบโตได้เป็นครั้งแรกในรอบ 4 ปี เท่ากับ 8.2% yoy และต่อเนื่องเท่ากับ 12.5% yoy ในปี 2560 ขับเคลื่อนด้วยการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในช่วง 2H59 พร้อมกับสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ โดยเฉพาะสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และรถจักรยานยนต์ รวมถึงสินเชื่อ SME ที่ส่วนใหญ่เป็น floor plan สำหรับผลกระทบที่เกิดขึ้นกับกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ จากการปรับโครงสร้างค่าธรรมเนียมใหม่สำหรับธุรกรรมด้าน e-banking, Bill payment รวมไปถึงธุรกรรมด้านร้านค้ารับบัตร แทบไม่ส่งผลกระทบต่อ TISCO เนื่องจากไม่ได้เน้นรายได้จากธุรกรรมเหล่านี้มาแต่เดิม

แนะนำซื้อ กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 50 บาท อิง PBV 1.29 เท่าตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 15.0% ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า TISCO ยังเป็นตัวเลือกลงทุนที่ดีในช่วง อัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนเป็นทิศทางลง จากจุดแข็งทั้งในเรื่องของ valuation ที่ถูกมาก พร้อมปันผลที่จ่ายปีละครั้งกับ div yields สูงเฉลี่ย 5% p.a.



ที่มา : TISCO

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TISCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	16,888	15,737	16,482	17,536
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(6,758)	(6,304)	(6,679)	(7,070)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	10,130	9,433	9,803	10,466
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,057	5,243	5,767	6,459
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	1,302	1,280	1,314	1,584
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(5,923)	(6,697)	(7,223)	(8,008)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5,277)	(3,502)	(3,187)	(3,378)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,288	5,757	6,475	7,123
หัก ภาษีเงินได้	(1,032)	(1,151)	(1,295)	(1,425)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(6)	(6)	(6)
กำไรสุทธิ	4,250	4,599	5,174	5,692
EPS (บาท)	5.31	5.74	6.46	7.11
กำไรจากการดำเนินงาน	9,301	7,952	8,211	8,890
Norm EPS (บาท)	11.62	9.93	10.26	11.10

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,263	4,176	4,074	4,067
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,815)	(1,559)	(1,409)	(1,374)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,448	2,617	2,665	2,692
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,302	1,199	1,312	1,281
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	314	363	254	233
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,568)	(1,010)	(1,792)	(1,659)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,244)	(2,166)	(896)	(981)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,252	1,003	1,543	1,566
หัก ภาษีเงินได้	(243)	(197)	(301)	(309)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(5)	4	2	(2)
กำไรสุทธิ	1,004	810	1,244	1,255
EPS (บาท)	1.25	1.01	1.55	1.57
กำไรจากการดำเนินงาน	2,200	2,948	2,116	2,207
Norm EPS (บาท)	2.75	3.68	2.64	2.76

Tier 1	13.1%	13.9%	13.9%	14.1%
Tier 2	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
CAR	17.5%	17.9%	17.9%	18.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	5.7%	5.6%	5.7%	5.7%
Funding cost	2.6%	2.6%	2.7%	2.7%
Spread	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
NIM	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	98.1%	95.3%	95.7%	96.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.6%	1.8%	1.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.7%	15.5%	15.9%	15.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,101	1,355	1,706	1,034
เงินลงทุน-สุทธิ	8,617	9,047	9,500	9,975
สินเชื่อ	238,260	233,495	245,169	259,880
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	542	597	656	722
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(6,168)	(6,671)	(6,858)	(7,236)
สินเชื่อสุทธิ	232,634	227,421	238,968	253,365
สินทรัพย์อื่น	3,060	3,272	3,411	3,557
สินทรัพย์รวม	280,294	285,526	300,159	316,756
เงินฝาก / เงินกู้ยืม	243,291	245,447	256,646	269,484
หนี้สินรวม	252,099	254,562	266,080	279,250
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	2,400	2,400	2,400	2,400
กำไรสะสม	17,689	20,448	23,552	26,967
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28,095	30,855	33,959	37,374
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	280,294	285,526	300,159	316,756

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,022	955	1,101	1,094
เงินลงทุน-สุทธิ	9,298	8,805	8,617	7,195
สินเชื่อ	254,437	237,258	238,260	233,166
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	554	530	542	503
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(7,650)	(5,813)	(6,168)	(6,389)
สินเชื่อสุทธิ	247,341	231,974	232,634	227,280
สินทรัพย์อื่น	39,618	41,905	37,942	43,491
สินทรัพย์รวม	297,279	283,640	280,294	279,060
เงินฝาก	184,354	162,105	158,125	152,873
เงินกู้ยืม	75,650	85,645	84,768	87,321
หนี้สินรวม	270,833	256,679	252,099	249,565
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	2,707	2,432	2,681	3,251
กำไรสะสม	15,627	16,421	17,507	18,236
ส่วนของผู้ถือหุ้น	26,342	26,860	28,194	29,495
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	297,279	283,640	280,294	279,060

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-10.0%	-2.0%	5.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝากและเงินกู้ยืม	-13.8%	0.9%	4.6%	5.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	1.6%	3.7%	10.0%	12.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.5%	20.0%	20.0%	20.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.2%	3.0%	2.8%	2.8%
Credit cost	2.2%	1.5%	1.3%	1.3%
CAR	17.9%	18.0%	18.2%	18.5%

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TU ไทยยูเนียน กรุ๊ป

ผู้นำธุรกิจผู้นำโลก

ราคาปัจจุบัน	22.10	บาท
Fair Value	25.00	บาท
มูลค่าตลาด	105,457	ล้านบาท

- เป้ารายได้ 8 พันล้านบาทหรือมากกว่า ไม่เกินเอื้อม
- ธุรกิจแบรนด์ยุโรป แรงขับเคลื่อนหลักของกำไรปี 2559
- เติบโตอย่างมั่นคงในระยะยาว

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: 4

Anti-corruption Progress Indicator: เปิดเพียงบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

TU ยังคงเป้ารายได้ระยะยาวไว้ชัดเจนที่ระดับ 8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2563 หรือเติบโตเฉลี่ย 17% p.a. (CAGR) โดยกลยุทธ์ในการเติบโตจากทั้งภายในกิจการ (1.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และการเติบโตจากธุรกิจใหม่ (1.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ได้แก่ การขยายตลาดใหม่ และออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เป็นต้น รวมถึงการทำ M&A รวม 5-7 ดีลรวมรายได้กว่า 1.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ TU ยังให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ต้องเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และให้คำมั่นว่าจะไม่กระทบต่อการจ่ายปันผลและไม่เพิ่มทุนในช่วงเวลาดังกล่าว เนื่องจากสถานะทางการเงินที่ยังแข็งแกร่งมาก

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 เติบโต 21.9% และ 8.6% yoy ขับเคลื่อนด้วยธุรกิจแบรนด์ในยุโรปและสหรัฐฯ ที่เติบโตต่อเนื่อง และการขยายตลาดใหม่ๆ ที่มีศักยภาพการเติบโตสูง โดย TU ได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับ Savola เพื่อขยายตลาดตะวันออกกลางไปแล้วในปี 2558

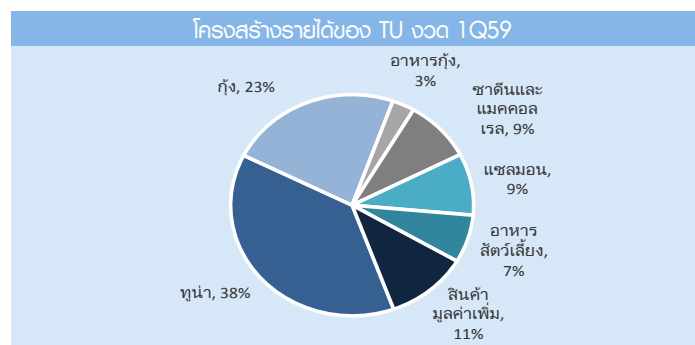
พร้อมเป้าขยายตลาดเข้าสู่เอเชียตะวันออกเฉียงใต้และจีนมากขึ้น โดย TU คาดหวังรายได้จากตลาดใหม่จะเพิ่มขึ้นราว 600 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็น 7.5% ของเป้าหมายรายได้รวมปี 2563 ของ TU

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59 จะปรับเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q59 และจะทำระดับสูงสุดของปีในงวด 3Q59 จากการเข้าช่วง high season ของธุรกิจอาหารทะเลต่างประเทศ หนุนคำสั่งซื้อลูกค้าเพิ่มขึ้นในช่วงสั้นจะเห็นราคาวัตถุดิบทูน่าเริ่มขยับขึ้น แต่ประเมินว่าเป็นเพียงช่วงสั้น ภาพรวมทั้งปียังคงไว้ที่ 1.4-1.5 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน นอกจากนี้ยังเป็นช่วงฤดูการเลี้ยงกุ้ง หนุนรายได้ธุรกิจกุ้งและอาหารกุ้งเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากงวด 1Q59

กำหนด Fair Value ปี 2559 เท่ากับ 25 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.34%) โดยประเมินว่าราคาหุ้น TU มีโอกาส outperform ตลาดฯ ได้ในช่วงที่เหลือของปี 2559 จากทิศทางกำไรของ TU ยังเป็นขาขึ้นในอีก 2 ไตรมาส

ตัวชี้วัดทางการเงิน (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,302	6,726	7,301	7,944
EPS (บาท)	1.11	1.41	1.53	1.66
PER (เท่า)	19.9	15.7	14.4	13.3
DPS (บาท)	0.63	0.70	0.77	0.83
Dividend Yield (%)	2.9%	3.2%	3.5%	3.8%
BVS (บาท)	9.60	10.30	11.07	11.90
PBV (เท่า)	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (เท่า)	13.3	11.0	10.7	10.6
ROE (%)	11.9%	14.2%	14.3%	14.5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : TU

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – TU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	125,183	153,188	163,310	172,274	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(105,174)	(128,210)	(136,664)	(144,133)	กำไรสุทธิ	5,302	6,726	7,301	7,944
กำไรขั้นต้น	20,009	24,978	26,646	28,141	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,232)	(14,553)	(15,514)	(16,366)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,684	3,113	3,113	3,113
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,359)	(2,107)	(2,039)	(1,770)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(305)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,652	(8,358)	(7,216)	(8,978)
รายได้อื่น	639	500	500	500	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	14,874	2,190	4,400	3,354
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,463	9,058	9,833	10,765					
ภาษีเงินได้	(1,332)	(1,585)	(1,721)	(1,938)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,515	6,726	7,301	7,944	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(2,936)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,012	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,225)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,063)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,302	6,726	7,301	7,944	อื่นๆ	(368)	-	-	-
EPS	1.11	1.41	1.53	1.66	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,325)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	5,515	6,726	7,301	7,944					
Norm EPS	1.37	1.41	1.53	1.66	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(8,420)	12,911	2,130	2,237
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(655)	747	811	883
การเติบโตของยอดขาย (%)	3.11%	22.37%	6.61%	5.49%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	4.14%	26.84%	8.55%	8.81%	ลด จ่ายปันผล	(2,720)	(3,363)	(3,650)	(3,971)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	15.98%	16.31%	16.32%	16.33%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(13,205)	7,869	(1,520)	(2,274)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.24%	4.39%	4.47%	4.61%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	344	6,059	(1,120)	(2,920)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	30,642	32,602	33,333	31,257	เงินสด & เงินฝาก	2,816	8,875	7,755	4,835
ต้นทุนขาย	(25,450)	(26,968)	(28,095)	(26,409)	ลูกหนี้การค้า	15,776	17,021	18,146	21,534
กำไรขั้นต้น	5,192	5,634	5,238	4,848	สินค้าคงเหลือ	35,180	39,175	41,758	44,041
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,896)	(3,192)	(3,350)	(3,350)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	23,072	25,676	26,172	27,205
ดอกเบี้ยจ่าย	(355)	(373)	(219)	(329)	สินทรัพย์รวม	111,477	126,843	132,400	139,586
รายได้อื่น	168	246	57	279					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,205	2,385	1,887	1,505	เจ้าหนี้การค้า	12,262	12,465	13,287	14,013
ภาษีเงินได้	(354)	(455)	(211)	(352)	หนี้สินหมุนเวียน	11,472	9,614	7,758	7,126
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,688	1,771	1,457	1,011	เงินกู้ยืม	39,118	52,028	54,158	56,395
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(179)	(55)	128	264	หนี้สินรวม	62,851	74,107	75,203	77,534
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(163)	(160)	(219)	(142)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,838	3,585	4,397	5,279
กำไรสุทธิ	1,412	1,626	757	1,231	ทุนที่ยังระแสแล้ว	1,193	1,193	1,193	1,193
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
					กำไรสะสม				
					สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	1.27%	7.16%	1.71%	9.27%	สำหรับผู้ถือหุ้น	24,239	27,602	31,253	35,225
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-7.19%	-15.42%	8.46%	-18.33%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	45,787	49,150	52,801	56,773
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.94%	17.28%	15.71%	15.51%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.61%	4.99%	2.27%	3.94%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	111,477	126,843	132,400	139,586
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำแบบกรม				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.47	1.37	1.37	1.36	ปริมาณขายปลาทูน่า (ตัน/ปี)	295,120	323,300	335,500	347,700
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.48	0.52	0.50	0.48	ปริมาณขายกุ้ง (ตัน/ปี)	72,922	68,000	75,000	80,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	45	40	40	45	ต้นทุนปลาทูน่า (เหรียญฯ/ตัน)	1,170	1,300	1,300	1,300
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	124	110	110	110	ต้นทุนกุ้งขาวนาไมซ์ (บาท/กก.)	166	170	170	170
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	39	35	35	35	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	34.26	36.00	36.00	36.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.85	1.06	1.03	0.99	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ยูโร)	38.02	40.00	40.00	40.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.7%	5.6%	5.6%	5.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.9%	14.2%	14.3%	14.5%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

UNIQ ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง

แอนด์ คอนสตรัคชั่น

ศักยภาพไม่เป็นสองรองใคร

ราคาปัจจุบัน	16.50	บาท
Fair Value	20.00	บาท
มูลค่าตลาด	17,837	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: NR.

Anti-corruption Progress Indicator: ประเทศจordan

- แนวโน้มกำไรเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามยอดรับรัฐรายได้
- โอกาสทางธุรกิจเปิดกว้าง งานประมูลรัฐจ่อคิวเพียบ
- พื้นฐานไม่เป็นรองใคร แต่ราคาหุ้นถือว่ายัง Laggard

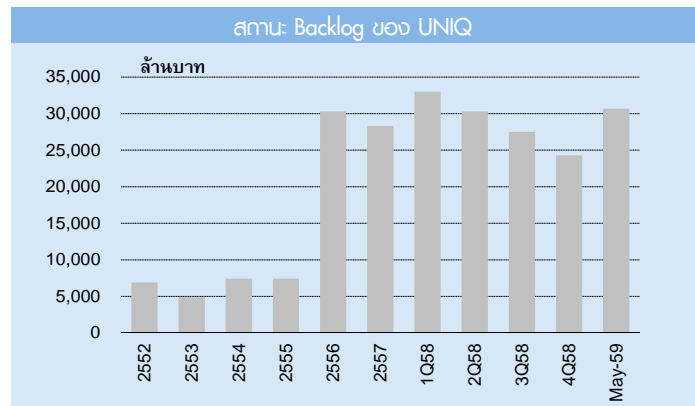
UNIQ ถือเป็นบริษัทที่มีศักยภาพสูงทั้งด้านการเงิน อุปกรณ์เครื่องจักร รวมถึง Track record ในการทำงานโครงการใหญ่ภาครัฐ เทียบเคียงได้กับบริษัทรับเหมารายใหญ่ของประเทศอย่าง ITD CK และ STEC และมีจุดยืนชัดเจนที่จะมุ่งเน้นรับงานโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐเป็นหลัก จึงได้รับผลประโยชน์โดยตรงจากการเปิดประมูลโครงการภาครัฐจำนวนมากในปีนี้ โดยหลายโครงการได้เริ่มเข้าสู่กระบวนการเปิดประมูลไปแล้ว อย่างเช่น สุวรรณภูมิเฟส 2 และถนนมอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช และเส้นทางบางใหญ่-กาญจนบุรี ขณะที่หลายโครงการได้รับความเห็นชอบจาก ครม. ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู สีเหลือง และรถไฟฟ้าทางคู่ช่วงประจวบ-ชุมพร น่าจะทำให้โครงการภาครัฐเปิดประมูลในปีนี้มีมูลค่ารวมกันกว่า 5 แสนล้านบาท

สำหรับปีนี้เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตของผลประกอบการที่โดดเด่น จากการรับรัฐรายได้งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดง สัญญาที่ 1 เข้ามาเต็มที่ หลังปัญหาการขนย้ายท่อส่งน้ำมันได้รับการแก้ไขเสร็จสิ้นไปในเดือน มี.ค 59 โดย Backlog ต้นปีที่ยกมา 2.4 หมื่นล้านบาท บวกกับงานก่อสร้างถนน 2 เส้นทาง ของกรมทางหลวงชนบทที่เพิ่งเซ็นสัญญาในเดือน พ.ค. มูลค่าโครงการรวม 8.8 พันล้านบาท น่าจะทำให้ปีนี้ UNIQ มีรายได้เพิ่มขึ้นกว่า 23%YoY และจะเป็นปัจจัยหนุนให้ผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปีปรับตัวเพิ่มขึ้นตามยอดรับรัฐรายได้ที่สูงขึ้น

UNIQ มีอัตรากำไรสูงสุดในบรรดาบริษัทรับเหมาฯรายใหญ่ โดยมี Net Profit margin สูงถึง 7% ขณะที่ราคาหุ้นกลับ Laggard ที่สุด โดยปรับลดลง 25% จากต้นปี สวนทางแนวโน้มธุรกิจที่สดใส จึงแนะนำ ชื่อ ประเมิน Fair Value ชิง PER 25 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 20 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	713	865	1,038
Norm. Profit	713	865	1,038
Norm. EPS (บาท)	0.66	0.80	0.96
DPS (บาท)	0.27	0.28	0.34
Norm. PER (X)	25.03	20.63	17.19
Dividend Yield (%)	1.64%	1.70%	2.04%
Book Value (บาท)	5.70	6.23	6.91
P/BV (X)	2.90	2.65	2.39
EV/EBITDA (X)	10.96	10.01	9.06
ROE (%)	12.1%	13.4%	14.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : UNIQ, ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - UNIQ

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	10,070	12,384	15,169	18,118	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	8,275	10,279	12,666	15,129	กำไรสุทธิ	713	865	1,038	1,325
กำไรขั้นต้น	1,795	2,105	2,503	2,989	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	24	38	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	666	775	869	1,032	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	792	839	886	932
ดอกเบี้ยจ่าย	345	354	385	412	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	24	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	113	105	49	111	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2,667	-1,505	-1,824	-1,932
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	897	1,081	1,297	1,656	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-802	414	292	532
ภาษีเงินได้	184	216	259	331	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	335	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	713	865	1,038	1,325	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-442	-700	-700	-700
กำไรจากการดำเนินงาน	713	865	1,038	1,325	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	444	-698	-700	-700
Norm EPS	0.66	0.80	0.96	1.23	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	604	800	900	900
การเติบโตของยอดขาย	24.2%	23.0%	22.5%	19.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	42%	21%	20%	28%	ลด ขาดปีผล	-205	-292	-303	-363
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.8%	17.0%	16.5%	16.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	57	331	405	331
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.1%	7.0%	6.8%	7.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-301	47	-3	163
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	2,116	2,614	3,224	2,413	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	326	374	370	533
ต้นทุนขาย	1,705	2,180	2,689	1,921	ลูกหนี้การค้า	11,658	12,756	15,624	18,662
กำไรขั้นต้น	412	434	535	492	สินค้าคงเหลือ	832	1,238	1,517	1,812
ค่าใช้จ่ายในการขาย	152	150	210	168	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	698	1,189	1,456	1,739
ดอกเบี้ยจ่าย	88	94	84	90	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,302	4,163	3,977	3,744
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	18,990	20,998	24,379	28,090
รายได้อื่น	24	28	45	16	เจ้าหนี้การค้า	4,258	3,344	4,096	4,892
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	195	218	286	251	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,690	4,050	4,960	5,925
ภาษีเงินได้	39	43	58	44	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,288	4,788	5,288	5,788
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,348	1,648	2,048	2,448
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	-40	หนี้สินรวม	12,831	14,266	16,912	19,661
กำไรสุทธิ	156	175	228	166	ทุนที่ชำระแล้ว	1,081	1,081	1,081	1,081
กำไรจากการดำเนินงาน	156	175	228	206	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,463	2,463	2,463	2,463
Norm EPS	0.25	0.28	0.37	0.33	กำไรสะสม	2,615	3,188	3,923	4,885
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,159	6,732	7,467	8,429
ยอดขาย (QoQ)	0.0%	23.5%	23.3%	-25.2%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-0.7%	5.3%	23.3%	-8.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,990	20,998	24,379	28,090
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	2.0%	12.0%	30.5%	-9.6%	ส่วนที่จับใบกำกับประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.22	1.30	1.34	1.39	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	6,700	20,000	25,000	25,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.09	0.69	0.71	0.74	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	24,930	32,546	42,377	49,259
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.86	0.97	0.97	0.97	Gross margin	17.8%	17.0%	16.5%	16.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.10	10.00	10.00	10.00	SG&A/Sale	6.3%	6.0%	5.5%	5.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.36	3.70	3.70	3.70	Effective tax rate	20.5%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.08	2.12	2.26	2.33					
Net Gearing	0.86	0.90	0.93	0.91					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.8%	4.1%	4.3%	4.7%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.6%	12.8%	13.9%	15.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

WHA ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

โดดเด่นสุดๆ ใน 2H59

ราคาปัจจุบัน	3.02	บาท
Fair Value	4.26	บาท
มูลค่าตลาด	43,254	ล้านบาท

- ⌚ ถึงเวลาเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากการซื้อ HEMRAJ
- ⌚ คาดกำไรครึ่งปีหลังโดดเด่นมากตามแผนการขยายสินทรัพย์
- ⌚ ถึงเวลาเหมาะสมในการซื้อลงทุนระยะยาว

การจัดอันดับบริษัท: 3

Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนาครบ

ราคาหุ้น WHA ที่ Underperform ต่อเนื่องมาจากปี 2558 เกิดจากการที่ WHA เข้าซื้อกิจการ HEMRAJ ทำให้ต้องแบกรับภาระดอกเบี้ยจากเงินกู้เพื่อซื้อกิจการที่สูงเกือบ 3.2 หมื่นล้านบาท แต่ความพยายามของ WHA ในการลดระดับหนี้สินด้วยวิศวกรรมทางการเงิน และการปฏิบัติตามแผนขายสินทรัพย์อย่างเคร่งครัด ส่งผลให้ปัจจุบันสามารถชำระคืนหนี้ได้แล้วราวครึ่งหนึ่ง คาดว่าจะเห็นภาระดอกเบี้ยจ่ายที่มีแนวโน้มลดลงในอนาคต บัดนี้ถึงเวลาแล้วที่ WHA จะเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากธุรกิจของ HEMRAJ ได้มากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจให้เช่าโรงงาน, ขายที่ดินนิคมฯ, สาธารณูปโภค และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า

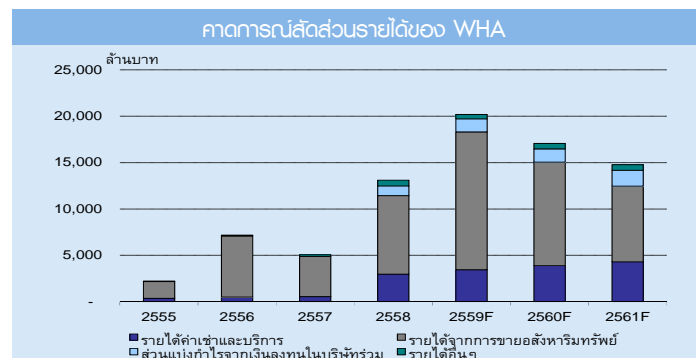
แนวโน้มผลประกอบการของ WHA กำลังเข้าสู่ช่วงเวลาที่ดีที่สุดใน 2H59 ตามแผนการขายสินทรัพย์เข้า REIT ที่จะเกิดขึ้นจำนวนมาก เริ่มจากการขายโรงงาน/คลังสินค้าสำเร็จรูปของ HEMRAJ เข้ากองทุนทรัสต์ H-REIT ด้วยมูลค่าที่สูงราว 6-7 พันล้านบาทในงวด 3Q59 ต่อด้วยการขายคลังสินค้าของ WHA เข้ากองทุนทรัสต์ WHART มูลค่า 4.19

พันล้านบาท ในงวด 4Q59 ซึ่งนับเฉพาะส่วนนี้ก็ทำให้ WHA สามารถรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ได้สูงกว่า 1 หมื่นล้านบาทแล้ว ส่วนแนวโน้มธุรกิจขายที่ดินนิคมฯแม้คาดว่า Presales ปี 2559 จะยังทรงตัว YoY ที่ 1 พันไร่ แต่ถือว่าโดดเด่นที่สุดในกลุ่มนิคมฯที่อยู่ในช่วงชะลอตัว ขณะที่ความต้องการคลังสินค้าให้เช่าตามความต้องการลูกค้า (Built-to-Suit) ยังมี Demand เข้ามาต่อเนื่อง คาดการขยายพื้นที่เช่าใหม่ (Pre-leased) จะสามารถบรรลุเป้า 2.5 แสนตร.ม. ได้ไม่ยาก นอกจากนี้ เงินที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT บวกกับเงินที่จะได้รับจากการ Spinoff ธุรกิจพลังงาน/สาธารณูปโภคของ HEMRAJ เข้าตลาดฯในช่วงปลายปี จะถูกนำไปชำระหนี้เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่าย โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2559 ของ WHA จะเดินหน้าทำ New High ที่ 5.1 พันล้านบาทเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 1.6 เท่าตัว YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2559 อิง PER 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 4.26 บาท มี Upside สูง 41% โดยปัจจุบันราคาหุ้น WHA ซื้อขายบน Valuation ที่ถูกบน Expected PER เพียง 8.5 เท่า ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการ 2H59 แข็งแกร่งมาก แนะนำซื้อลงทุนระยะยาว

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,954	5,133	5,224
Norm Profit (ลบ)	1,837	5,133	5,224
EPS (บาท)	0.14	0.35	0.36
PER (เท่า)	22.1	8.5	8.4
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.11
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	3.6%
BV (บาท)	1.30	1.64	2.00
PBV (เท่า)	2.3	1.8	1.5
ROE (%)	16.9%	24.2%	19.9%

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					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(213)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	24	1,502	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(325)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,954	5,133	5,224	4,895	เพิ่ม/ลด สิทธิพลการ	(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 วรรรพธ์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	87.7%	179.5%	1.8%	-6.3%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	(1,567)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.4%	41.9%	46.3%	48.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	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)				
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ธุรกิจหลัก	1,621	1,161	8,810	1,274	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,555	1,819	2,112	1,088
ต้นทุนขาย	653	466	6,060	678	ลูกหนี้การค้า	346	376	313	261
กำไรขั้นต้น	968	695	2,750	596	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	23,332	18,727	18,695	18,670
ค่าใช้จ่ายในการขาย	326	194	531	280	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	52,862	51,404	51,677	53,636
ดอกเบี้ยจ่าย	730	651	699	611	สินทรัพย์รวม	79,095	72,326	72,798	73,655
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	402	175	385	450					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	315	25	1,905	155	เจ้าหนี้การค้า	3,381	2,818	3,128	2,610
ภาษีเงินได้	14	35	32	(8)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	16,622	1,733	1,733	1,733
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(75)	(43)	(88)	(43)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	31,005	36,219	31,219	29,219
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	57,436	45,423	40,670	38,101
กำไรสุทธิ	226	(53)	1,785	120					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	109	(53)	1,785	120	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)	243.3%	-28.4%	658.8%	-85.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,656	23,687	28,911	32,338
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.7%	59.9%	31.2%	46.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,003	3,216	3,216	3,216
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	N/A	N/A	N/A	-93%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	79,095	72,326	72,798	73,655
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	3.4	3.3	3.4	รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	2,971	3,445	3,887	4,300
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	53.7	52.1	45.4	45.5	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)	6.1	6.1	5.3	4.5	SG&A / Sales	9.4%	6.5%	6.5%	6.5%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.7	1.7	1.3	1.1	Effective Tax Rate	3.9%	15.0%	15.0%	15.0%
Gearing Ratio	2.2	1.4	1.0	0.9					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.1%	6.8%	7.2%	6.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.9%	24.2%	19.9%	16.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

WORK

เรตติงพุ่งโดดเด่นไร้เทียมทาน

เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์

ราคาปัจจุบัน	39.50	บาท/หุ้น
Fair Value	45.00	บาท
มูลค่าตลาด	16,482	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: NR.
Anti-corruption Progress Indicator: ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

- เรตติงพุ่งและอัตราโฆษณาขยับขึ้นทุกไตรมาส
- กำไรงวด 2Q59 และ 3Q59 งดงาม
- กำกับโตเกิน 100% และอีก 40% ในปีหน้า

WORK จัดเป็นช่องทางทีวีดิจิทัลที่ประสบความสำเร็จมากที่สุด โดยเริ่มดำเนินงานช่องทางทีวีดิจิทัลเดือนเม.ย. 57 ด้วยเรตติงเฉลี่ยเพียง 0.25 (1 เรตติง เทียบเท่ากับจำนวนผู้ชม 6.5 แสนราย) แต่ด้วยความโดดเด่นของรายการ เน้นรายการเกมโชว์ ซึ่งตนเองมีความถนัดและประสบการณ์ด้านนี้ยาวนานมาก เป็นจุดขายที่แตกต่างจากช่องอื่น ๆ ส่งผลให้เรตติงผู้ชมขยับขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 1.42 ในเดือนพ.ค. 59 ซึ่งแม้จะอยู่ในอันดับ 3 แต่เป็นรองช่อง 3 อนุโลกเดิมน (33 HD) ซึ่งมีเรตติง 1.91 (หลังจาก 3.5 เดือนม.ย. 57) ไม่นานนัก และทิ้งห่างอันดับ 4 คือ MONO ซึ่งมีเรตติงเพียง 0.64 ขณะที่ช่วงเดือนมิ.ย. 59 ช่องอื่น ๆ มีการถ่ายทอดสดกีฬา รายการใหญ่ ทั้งฟุตบอลยูโร และวอลเลย์บอลหญิงเวิลด์กรังปรีซ์ แต่เรตติงช่อง Workpoint ยังอ่อนตัวลงเล็กน้อยคือสูงเกิน 1.2 แสดงให้เห็นความแข็งแกร่งด้านคอนเทนต์

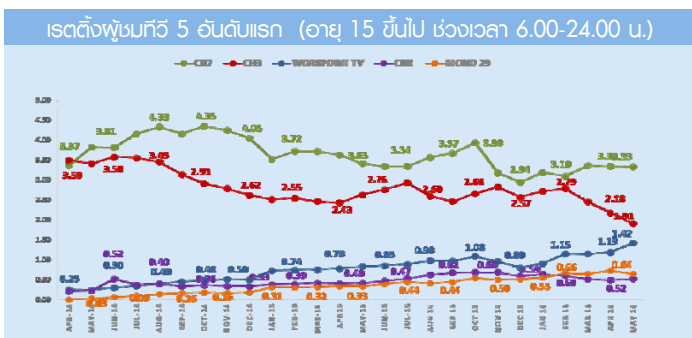
ด้วยเรตติงที่พุ่งขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ช่อง Workpoint สามารถขยับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้ทุกไตรมาส แม้อุตสาหกรรมสื่อโฆษณาในปีนี้อ่อนแอ สะท้อนได้จากเม็ดเงินโฆษณาที่

รายงานโดย AGB Nielsen งวด 5 เดือนแรกของปีนี้ยังหดตัวต่อเนื่องจากปีก่อนหน้าราว 8% yoy โดยคาดอัตราค่าโฆษณาของช่องฯ จะขยับขึ้นจาก 4.7 หมื่นบาทต่ออนาทีในงวด 1Q59 เป็น 4.9 หมื่นบาทต่ออนาทีในงวด 2Q59 ขณะอัตรากาไรใช้เวลาโฆษณาจะเพิ่มขึ้นจาก 60% ในงวด 1Q59 เป็น 78% ในงวด 2Q59 หลังผ่านพ้นช่วงนอกฤดูกาล นอกจากในงวด 2Q59 จะเริ่มรับรู้ส่วนกำไรจาก Dinosaur Planet ราว 10-15 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเป็นที่กำไรสูงสุด เพราะได้รับผลบวกช่วงปิดเทอม หนุนให้กำไรงวด 2Q59 น่าจะสูงเกิน 100 ล้านบาท เติบโตทั้งจากงวด 1Q59 และช่วงเดียวกันของปีก่อน และกำไรมีแนวโน้มสูงสุดของปีในงวด 3Q59 เพราะมีรายการทีวี รายการใหญ่ 1 รายการ คือ Goal สนามผ่นเด็กไทยไปเลสเตอร์ ซิตี้ ซึ่งได้สปอนเซอร์ยักษ์ใหญ่เป็นผู้สนับสนุนรายการ แล้ว

อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยของช่องฯ ในปีนี้คาดว่าจะอยู่ที่ 5 หมื่นบาทต่ออนาที และขยับขึ้นเป็น 6 หมื่นบาทได้ในปีหน้า จากเรตติงผู้ชมที่แข็งแกร่งมากที่สุดในรอบตราของทีวีดิจิทัล จึงเชื่อว่ากำไรปีนี้จะเติบโตเกิน 100% และเติบโตปีหน้าอีก 40% ตามประมาณการฝ่ายวิจัย จึงยืนยัน ชื่อ และเลือกเป็น Top pick กลุ่มมีเดีย

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	335	469	554
EPS (บาท)	0.80	1.09	1.26
PER (เท่า)	49.7	36.3	31.4
DPS (บาท)	0.70	0.98	1.15
Dividend Yield (%)	1.8%	2.5%	2.9%
BVS (บาท)	7.27	8.13	8.96
PBV (เท่า)	5.4	4.9	4.4
EVEBITDA (เท่า)	18.0	13.5	11.9
ROAE (%)	11.4%	14.3%	14.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : AGB Nielsen

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – WORK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการขายและบริการ	2,388	2,980	3,539	3,872	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(1,372)	(1,672)	(1,950)	(2,103)	กำไรสุทธิ	164	335	469	554
กำไรขั้นต้น	1,015	1,308	1,589	1,769	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(754)	(888)	(1,023)	(1,109)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	506	625	780	839
รายได้อื่น	66	40	40	35	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(244)	18	(83)	(55)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	328	460	606	695	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	595	978	1,165	1,338
ดอกเบี้ยจ่าย	(132)	(68)	(47)	(24)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	195	392	559	671	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(194)	-	-	-
ภาษีเงินได้	(45)	(84)	(117)	(139)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(526)	(625)	(443)	(524)
					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	93	-	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,083)	(1,058)	(876)	(919)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	164	335	469	554	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(11)	(31)	(31)	(35)
EPS	0.39	0.80	1.09	1.26	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,072	159	359	359
					อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	16.3%	24.8%	18.8%	9.4%	จ่ายปันผล	(93)	(240)	(371)	(471)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-1121.5%	104.8%	39.8%	18.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	702	(387)	(179)	(282)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	42.5%	43.9%	44.9%	45.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	214	(467)	111	137
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.9%	11.2%	13.2%	14.3%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการขายและบริการ	679	640	641	547	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,071	604	715	852
ต้นทุนขายและบริการ	(386)	(366)	(338)	(319)	เงินลงทุนชั่วคราว	201	201	201	201
กำไรขั้นต้น	293	274	303	228	ลูกหนี้การค้า	438	506	601	658
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(160)	(187)	(253)	(181)	สินค้าคงเหลือ	63	85	91	92
รายได้อื่น	10	(4)	44	22	ใบอนุญาต	1,841	1,703	1,564	1,426
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	142	83	94	69	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	984	887	886	880
ดอกเบี้ยจ่าย	(13)	(14)	(94)	(32)	สินทรัพย์รวม	5,614	5,201	5,108	5,019
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	129	68	1	38	เจ้าหนี้ค่าใบอนุญาต	1,516	1,147	757	388
ภาษีเงินได้	(27)	(14)	(6)	(6)	เจ้าหนี้การค้า	433	492	513	519
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	102	55	(6)	31	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1	53	53	54
รายการพิเศษอื่นๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	2,786	2,118	1,585	1,054
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	(1)	(2)	(1)	ทุนที่ชำระแล้ว	417	421	431	440
กำไรสุทธิ	113	59	3	29	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,841	1,995	2,345	2,694
EPS	0.27	0.14	0.01	0.07	กำไรสะสม	546	641	724	806
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,828	3,082	3,523	3,965
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	43.2%	42.8%	47.2%	41.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,614	5,201	5,108	5,019
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	16.7%	9.1%	0.5%	5.3%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำแบบจำลอง				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.88	1.44	1.66	1.88	อัตราการเติบโตของยอดขายและบริการ	16.3%	24.8%	18.8%	9.4%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	1.81	1.36	1.56	1.78	อัตราส่วนกำไรขั้นต้นรวม (%)	42.5%	43.9%	44.9%	45.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.70	5.89	5.89	5.89	SG&A/ยอดขายรวม (%)	31.6%	29.8%	28.9%	28.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	18.25	3.40	3.80	4.05	อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ย/นาที	35,000	50,000	57,000	63,000
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.10	3.40	3.80	4.05	Average Rating 15+ 18hrs	0.870	1.113	1.215	1.300
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.81	0.48	0.26	0.10					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.0%	6.2%	9.1%	10.9%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.3%	11.4%	14.3%	14.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK PICK

Wealth Plus STRATEGY

ตลาดการลงทุนฟื้นฟอ หลัง Brexit

- กองทุนตราสารทุน: MS-CORE EQ
- กองทุนต่างประเทศ: ASP-S&P500
- หุ้นต่างประเทศ: Home Depot, Tencent

Fundamental and Equity Outlook

การเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ทั่วโลกในงวด 2Q59 แกว่งตัวผันผวน เนื่องจากมีหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการส่งสัญญาณขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 2 ของธนาคารกลางสหรัฐฯ การทำประชามติของอังกฤษเพื่อออกจากความเป็นสมาชิกสหภาพยุโรป ดัชนีชี้ชี้นำเศรษฐกิจของหลายประเทศในภูมิภาคฯ ที่ออกมาอ่อนแอกว่าคาด และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่แกว่งตัว ปัจจัยข้างต้นทำให้เกิดการเคลื่อนไหวของเงินทุนจากสินทรัพย์กลุ่มหนึ่งไปยังสินทรัพย์อีกกลุ่มหนึ่ง สลับไปมาอย่างรวดเร็ว ไม่ว่าจะเป็นสินทรัพย์ความเสี่ยงต่ำอย่างพันธบัตรรัฐบาล ไปจนถึงสินทรัพย์ความเสี่ยงสูง เช่น หุ้นน้ำมันดิบ และสินแร่ต่างๆ จนนำไปสู่ความผันผวนของราคาสินทรัพย์ทุกประเภท

พื้นฐานเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในภาพรวมยังคงขาดความชัดเจน เนื่องจากยังมีสัญญาณการขัดแย้งกันในหลายดัชนีชี้วัด เช่น การจ้างงานนับแต่ต้นปีอยู่ในเกณฑ์ที่ดี แต่เริ่มเห็นการชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญในเดือนเมษายนและพฤษภาคม ภาคอสังหาริมทรัพย์ ยังสามารถเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งทั้งในด้านยอดขายและราคา รวมถึงผู้ประกอบการมีการสร้างบ้านใหม่อย่างต่อเนื่องเพื่อให้เพียงพอกับความต้องการของตลาด ในขณะที่ดัชนีภาคการผลิตและการบริการ กลับมีแนวโน้มชะลอตัวลงเรื่อยๆ จากความต้องการสินค้าในตลาดโลกที่ยังคงอ่อนแอและการบริโภคในประเทศยังฟื้นตัวได้ช้าแต่มีสัญญาณดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้แสดงความมั่นใจต่อ

พื้นฐานเศรษฐกิจสหรัฐฯ และมีการส่งสัญญาณเรื่องความพร้อมการขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาโดยตลอด ซึ่งทาง ASP คาดว่าจะเห็นการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้งช่วงปลายปีนี้ แต่ความผันผวนที่เกิดขึ้นหลังอังกฤษออกจากสหภาพยุโรป อาจทำให้อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ เลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยออกไปเป็นปีหน้า ปัจจัยขับเคลื่อนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ใน 3Q59 จะมาจากการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนจาก 1) ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวขึ้น 2) การบริโภคในประเทศที่ดีขึ้นตามลำดับ 3) ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่สามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง ทั้งนี้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นเนื่องจากเป็นปัจจัยที่ซิมซิมมานานแล้ว ในไตรมาสนี้แนะนำลงทุนในกองทุน ASP-S&P500 ที่ลงทุนใน ETF ดัชนี S&P 500 เนื่องจากกำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นใน 3Q59 และตลาดหุ้นสหรัฐฯ สามารถต้านทานกับแรงกดดันจากภายนอกได้ดี รวมถึงหุ้น Home Depot ที่จะได้รับอานิสงค์การเติบโตของตลาดอสังหาริมทรัพย์

ตลาดหุ้นยุโรปแกว่งตัวในกรอบกว้างตลอดช่วง 2Q59 อันเป็นผลมาจากรายงานดัชนีเศรษฐกิจต่างๆ ที่ยังขาดความชัดเจนเรื่อง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้ไม่สามารถสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุนได้ แม้ตลาดแรงงานมีความแข็งแกร่งมากขึ้นเห็นได้จากอัตราการว่างงานที่ลดลง แต่ดัชนีภาคการผลิตและการบริการยังขยายตัวได้ในระดับต่ำ นอกจากนั้นตลาดหุ้นยุโรปยังผันผวนหนักทั้งช่วงก่อนและหลังการทำประชามติของอังกฤษในวันที่ 23 มิ.ย. 2559 โดยในที่สุดแล้วประชาชนชาวอังกฤษเลือกที่จะออกจากการเป็นสมาชิกของสหภาพยุโรป จากนั้นไปรัฐสภาอังกฤษจะ

เริ่มต้นกระบวนการทางกฎหมายเพื่อประกาศออกจากความเป็นสมาชิกของสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการ รวมถึงเริ่มเจรจากับผู้นำของสหภาพยุโรปเรื่องข้อตกลงต่างๆ ทั้งด้านการค้า ตลาดแรงงานและด้านอื่นๆ โดยคาดว่าจะต้องใช้ระยะเวลาอย่างน้อย 2 ปี รวมถึงทำสัญญาการค้าใหม่กับประเทศคู่ค้าอื่นๆ นอกสหภาพยุโรป และทบทวนกฎหมายในประเทศที่เดิมใช้กฎหมายของสหภาพยุโรป นอกจากนั้นบริษัทขนาดใหญ่ต่างๆ ที่มีธุรกิจภาษาอังกฤษได้เตือนว่า การออกจากสหภาพยุโรปจะส่งผลกระทบต่อประเมินได้ยากต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ปัจจัยดังกล่าว จะทำให้ตลาดการลงทุนทั่วโลกผันผวนในช่วงแรกของ 3Q59 เนื่องจากไม่เคยมีเหตุการณ์เช่นนี้เกิดขึ้นมาก่อนในประวัติศาสตร์ นอกจากนั้นในระยะยาวอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในสหภาพยุโรปโดยรวมเพราะอาจมีประเทศอื่น ๆ ต้องการออกจากความเป็นสมาชิกเช่นกัน ดังนั้นเราจึงแนะนำให้ลดน้ำหนักการลงทุนในยุโรปช่วง 3Q59 เพื่อรอดูความชัดเจน

ภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย ไม่แตกต่างจากทางฝั่งยุโรปมากนัก โดยมีหลายตลาดที่แกว่งตัวในกรอบกว้างๆ ตลาดหุ้นจีนแกว่งตัวลงตลอด 2Q59 ตามดัชนีชี้นำเศรษฐกิจที่อ่อนแอและนักลงทุนกลับมังกังวลเรื่องหนี้ภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นมาก จนอาจกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดการเงินในอนาคต ใน 3Q59 คาดว่าพื้นฐานเศรษฐกิจจีนจะยังไม่เปลี่ยนแปลงจาก 2Q59 มากนัก ดังนั้น มีโอกาสเกิดแรงเก็งกำไรมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งด้านการเงินและการคลัง หนุนให้ตลาดหุ้นจีนปรับตัวขึ้นได้อีกครั้งหนึ่ง

ในขณะที่ตลาดหุ้นญี่ปุ่น ผันผวนตามทิศทางค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นอย่างมากโดยเฉพาะช่วงปลาย 2Q59 จากความไม่แน่นอนเรื่องการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ และการทำประชามติของอังกฤษ ทำให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นไม่สามารถปรับตัวขึ้นได้ อีกทั้งการเลื่อนขึ้นอัตราภาษีขายจากปี 2560 เป็น 2562 ไม่มีผลต่อตลาดหุ้นในปีนี้อย่างไรก็ดีนายกรัฐมนตรียาฮาเอะ ได้เกริ่นไว้ว่าจะมีการเปิดตัวมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ใน 3Q59 ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นกลับมาคึกคักได้อีกครั้งหนึ่ง หลังได้รับผลกระทบอย่างหนักจากผลการทำประชามติของอังกฤษ

Currencies

การเคลื่อนไหวของสกุลเงินต่างๆ ทั่วโลกใน 3Q59 คาดว่ายังไม่มีความทิศทางที่ชัดเจน เนื่องจากมีหลายปัจจัยที่ยังส่งผลกระทบต่อค่าเงิน เริ่มจากช่วงเวลาที่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯที่อาจเกิดขึ้นได้ใน 4Q59 ทำให้ค่าเงินดอลลาร์จะแกว่งตัว

ผันผวน สำหรับญี่ปุ่นหากมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ คาดว่าจะทำให้ค่าเงินเยนกลับมาอ่อนค่าได้อีกครั้ง ทิศทางค่าเงินยูโรและเงินปอนด์ จะคาดการณ์ได้ยาก เนื่องจากมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองครั้งใหญ่ อีกทั้งดัชนีเศรษฐกิจของแต่ละประเทศในภาพรวมยังเปราะบาง ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายของเงินทุนอย่างรวดเร็ว ดังนั้นเพื่อเป็นการปิดความเสี่ยงขาดทุนจากความผันผวนของค่าเงินในประเทศต่าง ๆ เรายังแนะนำให้นักลงทุนพิจารณาป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวนเมื่อนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ

Commodities

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทต่างๆ ปรับตัวขึ้นได้โดดเด่นใน 2Q59 น้ำมันดิบ WTI ขยับตัวขึ้นจากบริเวณ 36 เหรียญดอลลาร์ฯ ช่วงต้นไตรมาสไปได้สูงถึง 51 เหรียญดอลลาร์ฯ ช่วงต้นเดือนมิถุนายน หนุนโดยกำลังการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวลดลง และจีนมีการนำเข้าน้ำมันดิบสูงขึ้น

สำหรับใน 3Q59 การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบจะเริ่มจำกัด เนื่องจากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นจะดึงดูดให้ผู้ผลิตในสหรัฐฯ กลับมาเพิ่มกำลังการผลิต อีกทั้งอิหร่านยังมีกำลังการผลิตสุทธิเหลืออยู่ จึงสามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้อีก แต่ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวได้ในระดับต่ำ ทำให้ความต้องการน้ำมันดิบยังไม่เพิ่มขึ้นมากนัก สมดุลของราคาน้ำมันดิบจึงถูกจำกัดไม่เกินบริเวณ 60 – 65 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

สำหรับการเคลื่อนไหวของทองคำที่ขยับขึ้นอย่างรวดเร็ว ตามผลการทำประชามติของอังกฤษ จะยังได้รับความสนใจจากนักลงทุน เนื่องจากตลาดการเงินทั่วโลกมีความผันผวน และมีการกระจายการลงทุนมายังสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงอย่างทองคำมากขึ้น ทั้งนี้ใน 3Q59 มีโอกาสเห็นราคาทองคำปรับตัวขึ้นไปบริเวณ \$1,400 – 1,450 ได้

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Cash	6%	Thai Equity	35%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	14%
Local Corp. Bond	5%	European Equity	10%
Property Fund	0%	US Equity	30%
Total	11%	Total	89%

แนะนำกองทุน

FUND PICK

กองทุนเปิด แมงูไลฟ์ สตรีงก์ คอร์ อีควิตี้ (MS-CORE EQ)

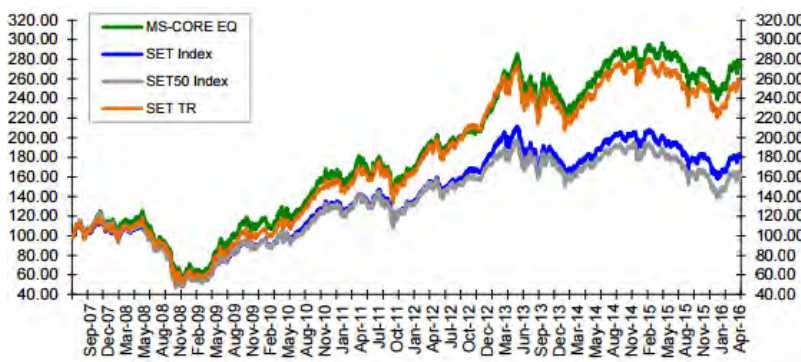
นโยบายการลงทุน

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 เอ็ม เอ สาขากรุงเทพฯ	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	33 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่มี	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ เมษายน 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	173.84	7.45	3.37	-6.58	0.98
เกณฑ์มาตรฐาน* (%)	61.56	7.94	-0.85	-13.28	-14.64

* SET50 Index

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	17.4
พลังงานและสาธารณูปโภค	15.6
ขนส่งและโลจิสติกส์	8.9
วัสดุก่อสร้าง	8.6
ค้าปลีก	7.8

รายชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุน (%)

บมจ. ปตท.	7.1
บมจ. ท่าอากาศยานไทย	7.0
บมจ. ปูนซิเมนต์ไทย	6.5
บมจ. ธนาคารกสิกรไทย	5.9
บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ	5.7

แนะนำกองทุน

FUND PICK

กองทุนเปิด แอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500

ASP-S&P500

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน SPDR S&P500 ETF ซึ่งเป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund) บริหารและจัดการโดย State Street Global Advisors กองทุนดังกล่าวมีนโยบายลงทุนในหุ้นที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี S&P 500 เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนี S&P 500

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ พฤษภาคม 2559)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด		
วันที่จดทะเบียน	11 กรกฎาคม 2552	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนใน กองทุนต่างประเทศเพียง กองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	S&P 500
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	276 ล้านบาท
การป้องกันความ เสี่ยงจากอัตรา แลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปัน ผล	ไม่มี

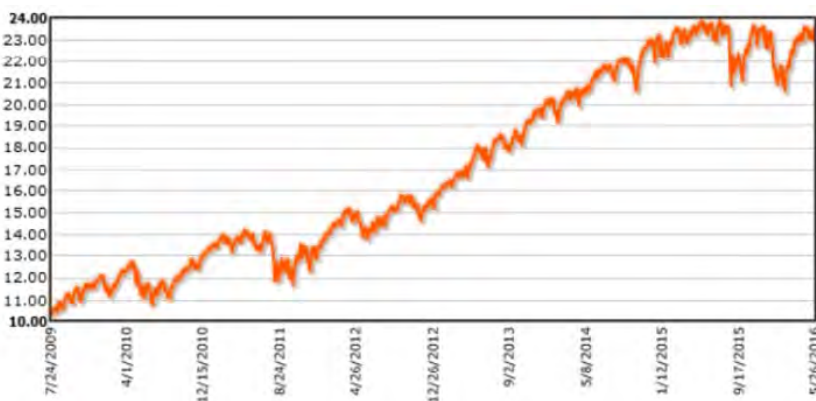
ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	-
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.07% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<0.50% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	5,012.50 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	5012.50 บาท
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	ไม่กำหนด
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ พฤษภาคม 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	136.54	7.74	0.56	0.59	33.18
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	123.13	7.75	0.43	-0.40	28.72

สินทรัพย์ที่ลงทุน (%)

Apple Inc.	3.4
Microsoft Corporation	2.4
Exxon Mobil	1.9
Johnson & Johnson	1.7
General Electric	1.7

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Information Technology	20.8
Financial	15.6
Health Care	14.3
Consumer Discretionary	12.9
Consumer Staples	10.4

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต



Global Investment STRATEGY

Home Depot INC (HD US)

- ตลาดบ้านในอเมริกากลับมาเติบโต
- ยอดขายออนไลน์เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง
- ขยายฐานลูกค้าในต่างประเทศมากขึ้น

ราคาปัจจุบัน	127.83	เหรียญ
ราคาเป้าหมาย Consensus upside	148.33	เหรียญ
	16	%
มูลค่าตลาด	159,021.5	ล้านเหรียญ

ณ วันที่ 14 มิถุนายน 2559

ยอดการสร้างบ้านเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง

Home Depot ผู้ประกอบการรายใหญ่ด้านอุปกรณ์ของใช้และตกแต่งบ้านในสหรัฐอเมริกา และเป็นผู้ค้าปลีกรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก มีสาขาประมาณ 2,200 แห่งทั่วโลก และยังมีเว็บไซต์ออนไลน์เป็นช่องทางในการขายสินค้า ทำให้อยู่ในสถานะที่จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา

Home Depot รายงานผลประกอบการงวด 1Q59 มีกำไรต่อหุ้น 1.44 เหรียญฯ ดีกว่าปีที่แล้วที่มีรายได้ต่อหุ้นที่ 1.21 เหรียญฯ สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาด 7% และมียอดขาย 2.27 หมื่นล้านเหรียญฯ โตขึ้น 9%YoY จากยอดขายภายในร้านที่เพิ่มขึ้น 6.1% และยอดขายออนไลน์ (E-commerce) เพิ่มขึ้น 40%YoY ยอดขายปรับตัวขึ้นเป็นอันดับสองจากสภาพอากาศที่เอื้อต่อการก่อสร้างหรือปรับปรุงบ้าน

แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะการจ้างงานและค่าจ้างที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจที่จะลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น ซึ่งเห็นได้จากยอดขายของ Home Depot ที่เพิ่มขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง จากจุดต่ำสุดในปี 2553 และคาดว่าปี 2565 ยอดขายของ Home Depot จะเพิ่มขึ้นแตะ 1.01 แสนล้านเหรียญฯ เทียบกับ 8.85 หมื่นล้านเหรียญฯ ในปี 2559 โดยได้แรงหนุนจากการขยายฐานลูกค้าในประเทศแคนาดาและเม็กซิโก รวมทั้งการลงทุนในระบบขนส่งและคลังสินค้าที่จะช่วยเพิ่ม Profit Margin

คาดว่า การฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มที่จะเติบโตถึง 46% ในปี 2559 และยอดการสร้างบ้านใหม่ที่ยังขยายตัว

แข็งแกร่ง ช่วยเสริมให้ฐานลูกค้าของ Home Depot ที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างในสหรัฐอเมริกามีการใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 20-50% ต่อปี นอกจากนี้การพัฒนาช่องทางบริหารจัดการจำหน่ายสินค้าผ่านระบบ E-Commerce และกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคผ่านการสะสมแต้มเพื่อใช้เป็นส่วนลดและบริการเสริมอื่นๆ ยังสามารถช่วยเพิ่มยอดขายจากกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างและกลุ่มใหม่ๆ ได้อีกด้วย

ปัจจุบันหุ้น Home Depot มี P/E 22.5 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับ P/E ของบริษัทคู่แข่งอื่นๆ ในสหรัฐอเมริกา Bloomberg consensus คาดว่า EPS ในปี 2560 และ 2561 จะเติบโต 14.2% และ 13.4% ตามลำดับ รวมถึงมี ROE ที่โดดเด่นมากถึง 138% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 26.3%

ความเสี่ยง : 1) การชะลอการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ 2) การอึมครึมของการขยายสาขา 3) การชะลอการใช้จ่ายของประชาชน อันเนื่องมาจากข้อจำกัดของการเติบโตรายได้

	02/15	01/16	01/17F	01/18F
Revenue	83,176	88,519	94,298	98,799
Net Income	6,345	7,009	7,798	8,524
EPS, Adj	4.58	5.52	6.31	7.15
EPS Growth (%)	25.4	15.8	14.2	13.4
PER (x)	22.8	22.8	19.9	17.5
Dividend Yield (%)	1.8	1.9	2.2	2.5
ROE (%)	58.1	89.6	138.2	230.2

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017 Est	FY 2018 Est
12 Months Ending	02/02/2014	02/01/2015	01/31/2016	01/31/2017	01/31/2018
Revenue	78,812.0	83,176.0	88,519.0	94,298.4	98,798.9
+ Sales & Services Revenue	78,812.0	83,176.0	88,519.0		
- Cost of Revenue	51,422.0	54,787.0	58,254.0		
+ Cost of Goods & Services	51,422.0	54,787.0	58,254.0		
Gross Profit	27,390.0	28,389.0	30,265.0	32,214.2	33,828.7
+ Other Operating Income	0.0	0.0	0.0		
- Operating Expenses	18,224.0	17,887.0	18,363.0		
+ Selling, General & Admin	16,597.0	16,247.0	16,673.0		
+ Research & Development	0.0	0.0	0.0		
+ Depreciation & Amortization	1,627.0	1,640.0	1,690.0		
+ Other Operating Expense	0.0	0.0	0.0		
Operating Income (Loss)	9,166.0	10,502.0	11,902.0	13,317.2	14,490.8
- Non-Operating (Income) Loss	699.0	816.0	753.0		
Pretax Income (Loss), GAAP	8,467.0	9,786.0	11,021.0	12,366.0	13,498.0
Net Income, GAAP	5,385.0	6,345.0	7,009.0	7,798.3	8,523.8
Net Income Avail to Common, GAAP	5,385.0	6,345.0	7,009.0	7,798.3	8,523.8
Basic EPS, GAAP	3.78	4.74	5.49	6.31	7.15
Basic EPS from Cont Ops	3.78	4.74	5.49	6.31	7.15
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	3.78	4.61	5.55	6.31	7.15

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
12 Months Ending	02/03/2013	02/02/2014	02/01/2015	01/31/2016
Total Assets				
Total Current Assets	15,372.0	15,279.0	15,302.0	16,993.0
Total Noncurrent Assets	25,712.0	25,239.0	24,644.0	25,556.0
Total Assets	41,084.0	40,518.0	39,946.0	42,549.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	11,462.0	10,749.0	11,269.0	12,526.0
Total Noncurrent Liabilities	11,845.0	17,247.0	19,355.0	23,707.0
Total Liabilities	23,307.0	27,996.0	30,624.0	36,233.0
Total Equity	17,777.0	12,522.0	9,322.0	6,316.0
Total Liabilities & Equity	41,084.0	40,518.0	39,946.0	42,549.0

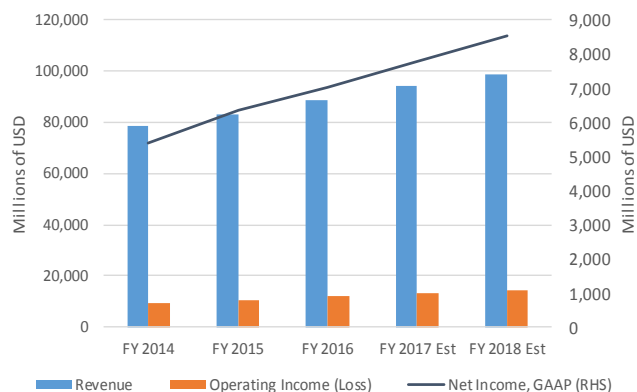
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
12 Months Ending	02/03/2013	02/02/2014	02/01/2015	01/31/2016
Cash from Operating Activities	6,975.0	7,628.0	8,242.0	9,373.0
Cash from Investing Activities	-1,432.0	-1,507.0	-1,271.0	-2,982.0
Cash from Financing Activities	-5,034.0	-6,652.0	-7,071.0	-5,787.0
Net Changes in Cash	507.0	-565.0	-206.0	493.0

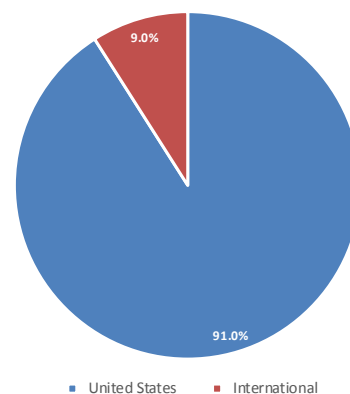
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
Average					6.30	7.41	20.50	23.53
USD								
HOME DEPOT INC	4.42	125.24	148.33	18.44%	25.61	38.30	22.03	17.51
LOWE'S COS INC	4.47	76.08	86.67	13.92%	9.85	10.72	21.81	16.21
TILE SHOP HLDGS	3.71	17.45	19.70	12.89%	6.51	5.40	46.09	31.38
TRACTOR SUPPLY	4.47	92.64	104.41	12.71%	8.36	7.48	30.07	23.20
LUMBER LIQUIDATO	2.69	13.16	10.94	-16.89%	1.46	1.45	-	89.52
BED BATH & BEYOND	2.70	42.81	48.88	14.18%	2.51	2.24	8.57	8.19
WILLIAMS-SONOMA	3.63	51.42	58.85	14.45%	3.71	3.47	14.88	13.08
RESTORATION HARD	3.35	25.88	37.42	44.58%	1.09	0.99	12.30	10.67
PIER 1 IMPORTS	2.90	5.19	6.68	28.72%	1.61	1.87	10.81	10.16
ETHAN ALLEN	3.67	32.61	35.00	7.33%	2.32	2.19	17.91	15.41

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY



Tencent (700 HK)

- ยอดรายได้เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง
- เป็น Social Networks อันดับ 1 ในจีน
- ROE สูงโดดเด่น

ราคาปัจจุบัน	168.30	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	193.86	HKD
upside	15.2	%
มูลค่าตลาด	1,583	พันล้าน HKD

ณ วันที่ 14 มิถุนายน 2559

ยังอยู่ในช่วงเติบโตแข็งแกร่ง

เป็นผู้ให้บริการออนไลน์ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศจีน มีเป้าหมายที่จะให้บริการออนไลน์ครบวงจร (one-stop online lifestyle services) โดยเป็นเจ้าของโปรแกรม Social Network และเกมออนไลน์ต่างๆ เช่น QQ, WeChat, QQ.com, SoSo, PaiPai และ Tenpay

Tencent มีรายได้เติบโตอย่างแข็งแกร่ง ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ค่าโฆษณาที่เติบโตกว่า 1 เท่าตัว ทุกไตรมาสในช่วงปี 2558 บวกกับการสร้างรายได้ต่อยอดจากบริการทางออนไลน์ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากเกมออนไลน์ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ Tencent เป็นผู้นำด้านเครือข่ายสังคมและบันเทิงของประเทศ โดยมีส่วนแบ่งการตลาด 40% ในปี 2558 ในขณะที่บริษัท NetEase ซึ่งเป็นอันดับ 2 มีส่วนแบ่งการตลาดเพียง 10% เท่านั้น

Tencent รายงานผลประกอบการประจำ 1Q59 มีรายได้ 3.2 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 43%yoy โดยประกอบด้วยรายได้จากเกมส์ออนไลน์, social networks และค่าโฆษณาออนไลน์ คิดเป็นสัดส่วน 53%, 25%, และ 15% ตามลำดับ รายได้จากเกมส์ออนไลน์เติบโตขึ้น 28%yoy รายได้จาก Social Networks ขยายตัว 48%yoy และรายได้จากค่าโฆษณาเพิ่มขึ้น 73%yoy หนุนกำไรรวมของทุกธุรกิจขยายตัวขึ้น 34%yoy สุทธิตัว 9.3 พันล้านหยวน

ปัจจุบันหุ้น Tencent มี P/E 41.2 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/E ของอุตสาหกรรมที่ 64.0 เท่า และคาดว่า EPS ในปี 2559 และ 2560 จะเติบโต 22% และ 28% ตามลำดับ รวมถึงมี ROE ปี 2559 ที่ 28.4% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 16.3%

ความเสี่ยง : 1) ความนิยมของเกมส์อาจมีเวลาสั้นลงมากกว่าคาด 2) ความสามารถในการสร้างเกมส์ mobile ให้ประสบความสำเร็จนั้นมึ้น้อยลง 3) รายได้จากค่าโฆษณาบนมือถือและออนไลน์เกิดขึ้นน้อยกว่าคาด ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการทำ video content เพิ่มมากขึ้น

	12/14	12/15	12/16F	12/17F
Revenue	99,349	126,919	165,030	209,634
Net Income	29,969	35,543	49,884	63,823
EPS, Adj	3.25	4.30	5.26	6.75
EPS Growth (%)	52.4	20.1	22.3	28.3
PER (x)	34.9	41.2	32.6	25.4
Dividend Yield (%)	0.3	0.3	0.3	0.4
ROE (%)	34.5	28.8	29.6	29.7

Profit and Loss Statement

In Millions of CNY 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	60,437.0	78,932.0	102,863.0	139,952.6	177,778.6
+ Sales & Services Revenue	59,815.0	76,371.0	98,137.0		
+ Other Revenue	622.0	2,561.0	4,726.0		
- Cost of Revenue	27,778.0	30,873.0	41,631.0		
+ Cost of Goods & Services	25,099.0	27,152.0	36,372.0		
+ Depreciation & Amortization	2,679.0	3,721.0	5,259.0		
Gross Profit	32,659.0	48,059.0	61,232.0	81,564.4	102,539.2
+ Other Operating Income	368.0	392.0	331.0		
- Operating Expenses	15,836.0	22,330.0	25,411.0		
Operating Income (Loss)	17,191.0	26,121.0	36,152.0	53,191.8	67,154.2
- Non-Operating (Income) Loss	-1,910.0	-291.0	1,812.0		
Pretax Income (Loss), Adjusted	19,101.0	26,412.0	34,340.0	51,065.0	65,677.7
- Abnormal Losses (Gains)	-180.0	-2,601.0	-1,876.0		
Net Income, GAAP	15,502.0	23,810.0	28,806.0	39,900.8	51,666.5
Basic EPS, GAAP	1.69	2.58	3.10	4.21	5.37
Basic EPS from Cont Ops	1.69	2.58	3.10	4.21	5.37

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of CNY 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	36,509.1	53,686.0	75,321.0	155,378.0
Total Noncurrent Assets	38,746.7	53,549.0	95,845.0	151,440.0
Total Assets	75,255.8	107,235.0	171,166.0	306,818.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	20,665.0	33,267.0	50,035.0	124,406.0
Total Noncurrent Liabilities	12,442.5	15,505.0	39,007.0	60,312.0
Total Liabilities	33,107.5	48,772.0	89,042.0	184,718.0
Total Equity	42,148.3	58,463.0	82,124.0	122,100.0
Total Liabilities & Equity	75,255.8	107,235.0	171,166.0	306,818.0

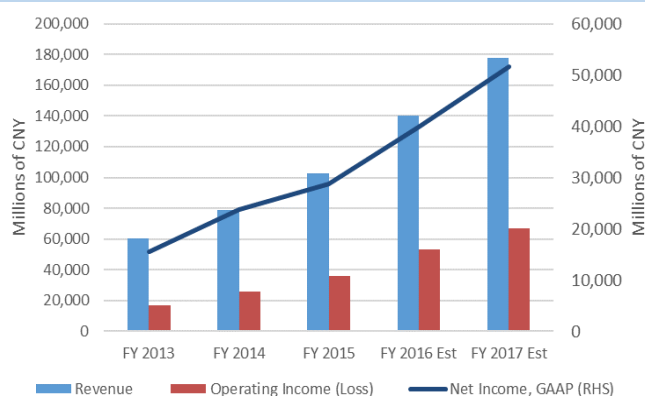
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of CNY 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	20,495.2	25,461.0	34,469.0	48,220.0
Cash from Investing Activities	-17,515.3	-20,381.0	-30,249.0	-66,394.0
Cash from Financing Activities	-2,206.6	1,868.0	18,453.0	18,528.0
Net Changes in Cash	771.3	6,845.0	22,485.0	725.0

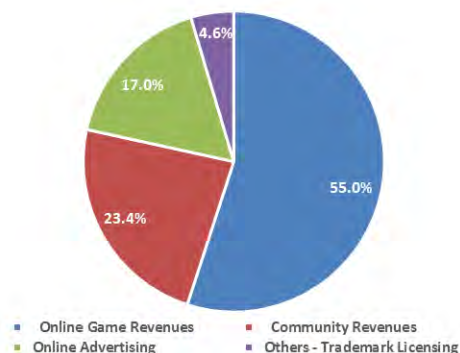
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
Average					3.53	2.92	88.19	32.81
HKD								
TENCENT	4.83	171.90	194.81	13.32%	10.17	7.87	43.57	25.46
USD								
ALIBABA GRP-ADR	4.72	77.77	94.44	21.44%	0.72	0.60	55.55	19.15
NETEASE INC-ADR	4.42	164.46	175.52	6.72%	0.59	0.48	18.20	12.99
TWITTER INC	3.42	15.36	18.01	17.28%	2.36	2.25	0.00	23.03
BAIDU INC-SP ADR	3.94	160.84	197.43	22.75%	0.60	0.49	12.29	19.63
LINKEDIN CORP-A	3.44	191.63	185.29	-3.31%	5.36	4.89	0.00	44.07
JD.COM INC-ADR	4.46	20.90	31.62	51.30%	1.00	0.94	0.00	86.09
FACEBOOK INC-A	4.73	114.94	146.31	27.29%	5.94	4.81	70.95	24.92
YAHOO! INC	4.10	37.40	41.57	11.15%	1.23	1.23	452.55	64.48
KRW								
NAVER CORP	4.88	695000.00	833300.00	19.90%	7.97	5.97	36.24	22.62
JPY								
YAHOO JAPAN CORP	3.63	485.00	541.07	11.56%	2.93	2.62	16.15	18.52

Source: Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับเพิ่มขึ้น
- ▶ แนะนำคง Duration พอร์ตอยู่ที่ 1 ปี

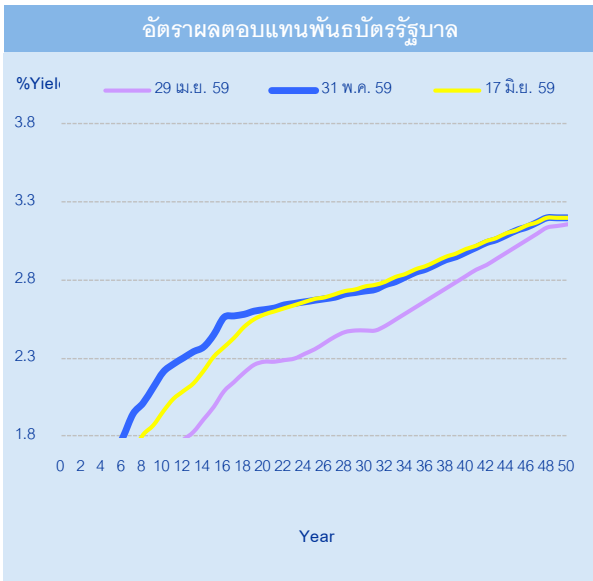
เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้น) ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นไตรมาส 1/2559 เทียบกับ ณ สิ้นไตรมาส 2/2559 ปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรลดลง) โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทุกช่วงอายุปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 6 ถึง 130 basis point การปรับตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากโดยตราสารอายุ 10 ปี ขึ้นไปปรับเพิ่มขึ้นประมาณ 28 -130 bps โดยมีสาเหตุหลักมาจากการที่ตลาดกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มของ Yield ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 23 - 27 พ.ค.59 ที่ผ่านมา และนางเจเน็ต เยลเลน ประธานธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ให้ความเห็นว่า Fed ควรขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงไม่กี่เดือนข้างหน้า หากเศรษฐกิจมีการขยายตัวตามที่คาดการณ์ไว้ รวมถึงแรงเทขายเพื่อลดผลขาดทุนในช่วงต้นสัปดาห์ นอกจากนี้จากการที่ผลการประชุมคณะกรรมการกำหนดนโยบายทางการเงินของสหรัฐฯ (FOMC) ในการประชุมวันที่ 14-15 มิ.ย.ที่ผ่านมาไม่มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.25-0.50% ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ในขณะที่ FOMC ไม่ได้ส่งสัญญาณเกี่ยวกับกำหนดเวลาในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

นอกจากนี้ ปัจจัยในประเทศยังคงเป็นเรื่องของการประชุมนโยบายการเงินซึ่งมีการจัดประชุมไปเมื่อวันที่ 22 มิ.ย. ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงิน มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2559 ยังคงขยายตัวได้ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยมีอุปสงค์ในประเทศเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ในขณะที่มีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกสูงขึ้น ทั้งด้าน

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าหลัก การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลก ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งผลการประชุมนโยบายการเงินดังกล่าว เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ และไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่จะส่งผลกระทบต่อพันธบัตร ผลตอบแทนพันธบัตรมากขึ้น

TTM.	Change			TTM.	Change		
	(Yrs)	29 เม.ย. 59	17 มิ.ย. 59		(Yrs)	29 เม.ย. 59	17 มิ.ย. 59
0.08	1.36	1.36	0	20	1.36	2.64	128
0.25	1.36	1.36	0	21	1.36	2.66	130
0.50	1.38	1.44	6	22	1.44	2.68	124
1	1.38	1.45	7	23	1.45	2.69	124
2	1.41	1.57	16	24	1.57	2.71	114
3	1.44	1.61	17	25	1.61	2.73	112
4	1.49	1.70	21	26	1.70	2.74	104
5	1.56	1.81	25	27	1.81	2.76	95
6	1.61	1.87	26	28	1.87	2.77	90
7	1.66	1.96	30	29	1.96	2.79	83
8	1.73	2.04	31	30	2.04	2.82	78
9	1.78	2.09	31	31	2.09	2.84	75
10	1.83	2.14	31	32	2.14	2.87	73
11	1.91	2.22	31	33	2.22	2.89	67
12	1.99	2.31	32	34	2.31	2.92	61
13	2.09	2.37	28	35	2.37	2.95	58
14	2.15	2.43	28	36	2.43	2.97	54
15	2.21	2.50	29	37	2.50	3.00	50
16	2.26	2.55	29	38	2.55	3.02	47
17	2.28	2.58	30	39	2.58	3.05	47
18	2.28	2.60	32	40	2.60	3.07	47
19	2.29	2.62	33	41	2.62	3.10	48

ที่มา : ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ก.ค. – ก.ย. 2559

คาดการณ์ว่าในช่วงไตรมาส 3 ของปี 2559 ความผันผวนของตลาดตราสารหนี้ไทย คาดว่าจะมีไม่มากนักเมื่อเทียบกับในช่วงครึ่งปีแรกที่ผ่านๆ มา โดยในส่วปัจจัยต่างประเทศ เชื่อตลาดน่าจะรับรู้เรื่องจ้หวะการปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ไปมากพอสมควรแล้ว น่าจะเป็นแบบลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่ปัจจัยภายในประเทศ มาจากยอดการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในช่วง 4 เดือนแรก ยังคงหดตัว สะท้อนให้เห็นถึงสภาพคล่องในระบบที่ยังมีอยู่สูง ประกอบกับตัวเลขดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่ยังอยู่ในระดับเกินดุล ดังนั้นแนวโน้มเป็นไปได้ว่าอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ไทยในครึ่งปีหลัง น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบๆ เนื่องจากยังมีแรงซื้อสลับกับแรงขายอยู่อย่างต่อเนื่อง

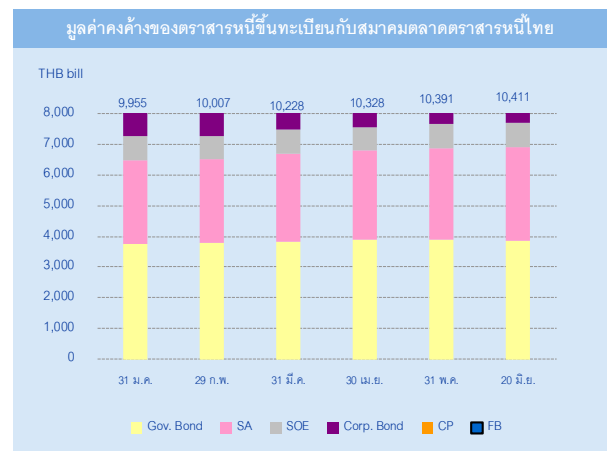
ดังนั้น คาดการณ์แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วงไตรมาส 3/2559 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลน่าจะมีความผันผวนน้อยลงโดยน่าจะปรับตัวอยู่ในกรอบแคบๆ จากแรงเทขายทำกำไรของนักลงทุนต่างชาติ

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง ก.ค. – ก.ย. 2559 ได้แก่

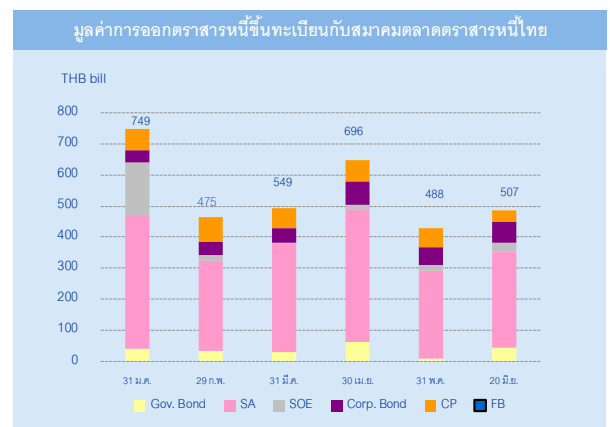
บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย	
บมจ.ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม	850.00	1.3	5.85	
บมจ. ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม	850.00	1.10	6.00	
บมจ.เบญญศิริ	500.00	3	5.15	

กลยุทธ์เดือน ก.ค. – ก.ย. 2559

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจะปรับตัวขึ้นลงในกรอบแคบๆ แนะนำให้คง Duration ของพอร์ตที่ 1 ปี



ที่มา : ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

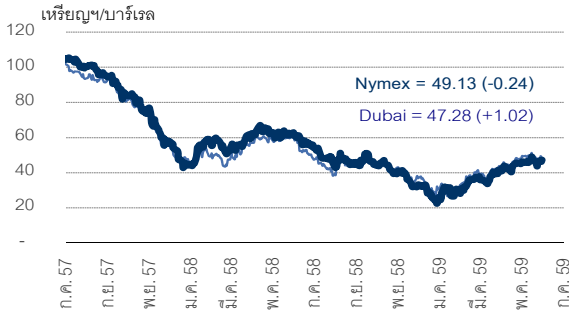


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

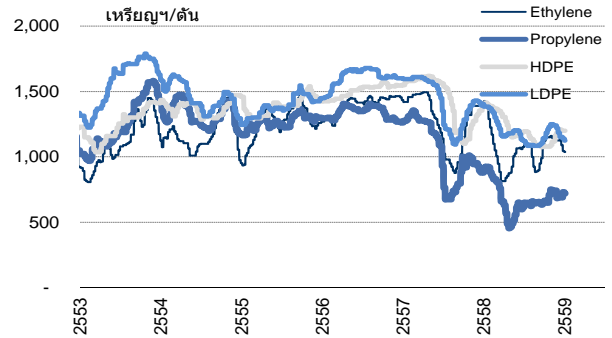
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 3Q59 น่าจะเห็นการทยอยฟื้นตัวได้ ต่อเนื่องจากงวด 2Q59 โดยกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2559 เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

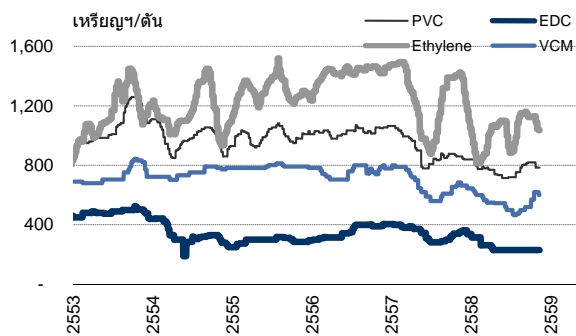
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยในงวด 2Q59 อยู่ที่ระดับ 1127 และ 718 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 10.6% จาก 1Q59 เช่นเดียวกับราคาชั้นปลาย HDPE และ LDPE เพิ่มขึ้น 7.2% และ 8.6% จากงวด 1Q59 ตามลำดับ ทั้งนี้ คาดราคามลิตภัณฑ์ในงวด 3Q59 น่าจะทรงตัวอยู่ได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับ 2Q59



ที่มา : Datastream

3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

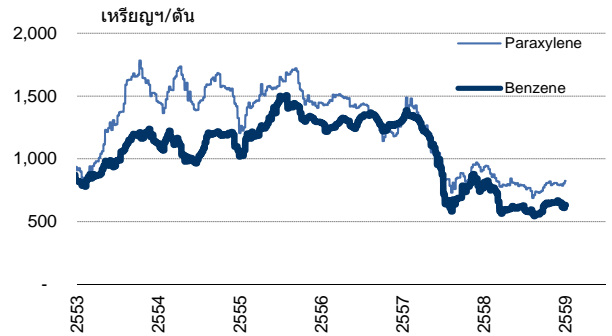
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda เฉลี่ยงวด 2Q59 อยู่ที่ 811 230 และ 255 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 9.9% และ 7.2% จากงวด 1Q59 สำหรับ PVC และ Caustic Soda ส่วนราคา EDC ทรงตัว ทั้งนี้คาดการณ์ราคาและ spread PVC ในงวด 3Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

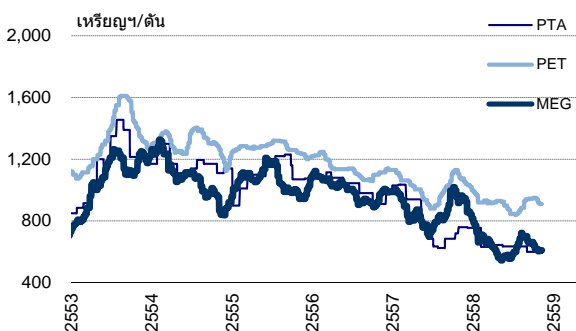
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนเฉลี่ยงวด 2Q59 อยู่ที่ระดับ 800 และ 648 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 6.3% และ 9.9% จากงวด 1Q59 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ราคาพาราไซลีนในงวด 3Q59 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากงวด 2Q59 กดดันโดย Supply ใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้น



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

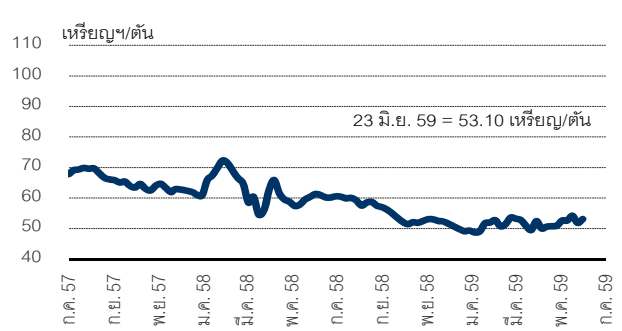
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 2Q59 อยู่ที่ 940 603 และ 643 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 8.2% ลดลง 5.0% และเพิ่มขึ้น 3.4% จากงวด 1Q59 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ spread งวด 3Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่จะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ



ที่มา : Datastream

6 ราคาก๊าซหุงต้ม

ราคาก๊าซหุงต้มเฉลี่ยงวด 2Q59 เท่ากับ 52.48 เหรียญต่อตัน ลดลง 0.7% QoQ ซึ่ง ณ ระดับราคาต่ำกว่า 55 เหรียญต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วง bottom ของราคาก๊าซหุงต้ม เพราะผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มการผลิต จะทยอยปรับลดกำลังการผลิต ทั้งนี้คาดการณ์ราคาก๊าซหุงต้มงวด 3Q59 น่าจะเห็นการทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง

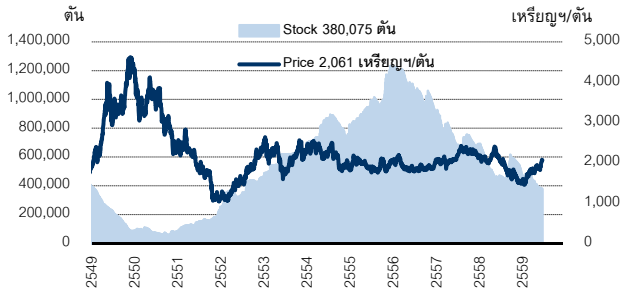


ที่มา : BANPU

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

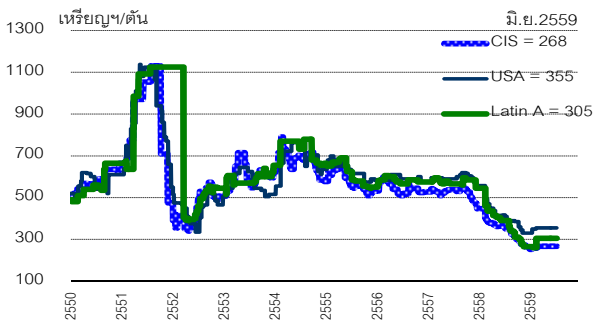
คาดการณ์ราคาสังกะสีโลกเฉลี่ยในปี 2559 จะปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบัน เนื่องจากคาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตสังกะสีปี 2559 จะขาดดุล 3.4 แสนตัน บวกกับสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงเหลือเพียง 3.8 แสนตัน หนุนราคาสังกะสีโลกปรับสูงขึ้น



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

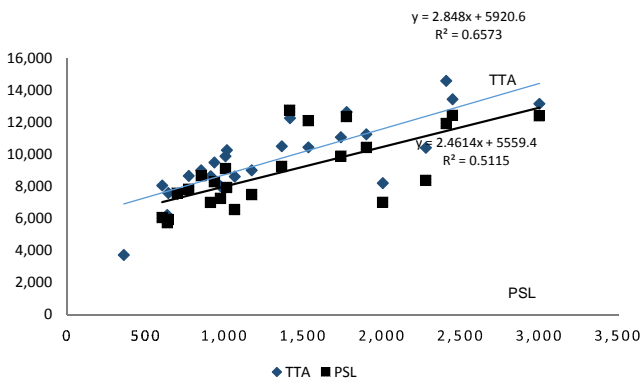
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) เริ่มปรับฐานแรงในช่วงเดือน พ.ค. 59 หลังจากที่ยืดตัวมาต่อเนื่องนับจากต้นปี ซึ่งเป็นผลจากการที่รัฐบาลจีนเข้าสกัดกั้นการเก็งกำไรราคาเหล็ก อีกทั้งปัจจัยพื้นฐานไม่รองรับการฟื้นตัวอย่างยั่งยืน



ที่มา : Bisnews

11 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

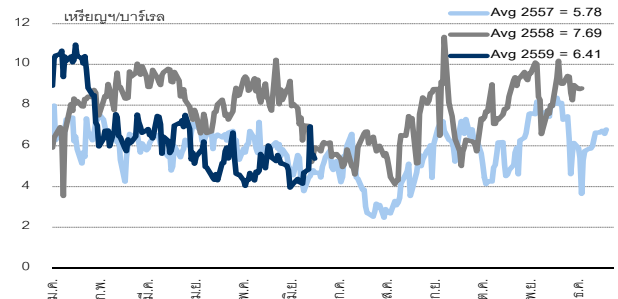
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA ที่ 65.73% สูงกว่าความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL ซึ่งอยู่ที่ 51.15% เนื่องจาก PSL มีการทำสัญญาเช่าล่วงหน้าในอัตราส่วนที่สูงกว่า



ที่มา : Bisnews

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

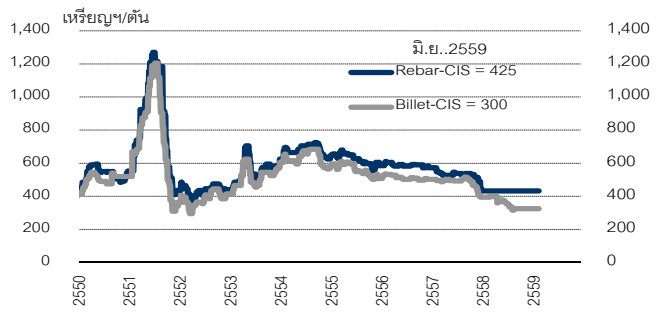
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 2Q59 เท่ากับ 5.02 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงถึง 34.7%qoq ทั้งนี้ค่าการกลั่นงวด 3Q59 น่าจะยังทรงตัวในระดับต่ำ เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ก่อนจะฟื้นตัวอีกครั้งปลายไตรมาส 4 สำหรับการเก็บสต็อกไว้ใช้ในฤดูหนาว



ที่มา : Bisnews

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว แต่ด้วยต้นทุน Billet ของผู้ผลิตเหล็กเส้นที่ปรับสูงขึ้นตามราคาเหล็กที่ฟื้นตัวแรงช่วงต้นปี ทำให้เชื่อว่า Metal Spread จะแคบลง QoQ



ที่มา : Bisnews

12 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

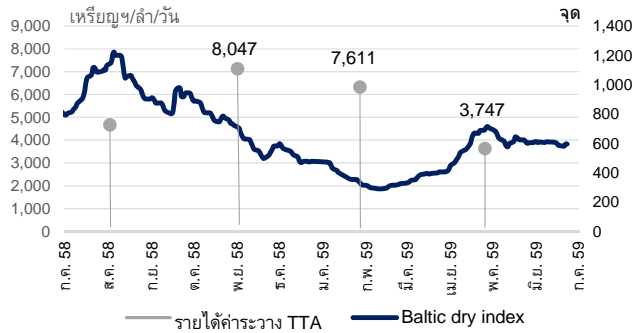
หลังจากที่ BDI มีการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดกว่า 108% ภายในช่วงเวลา 2 - 3 เดือน ซึ่งได้รับผลบวกจากการกลับมาเข้าสินค้าแร่เหล็กของจีนในช่วงสั้น ดัชนี BDI ปัจจุบันกลับมาเคลื่อนไหวเป็นกรอบแคบๆอีกครั้ง จากสต็อกสินค้าแร่เหล็กที่ทำเรือจีนที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่การปลดระวางเรือเทกองเริ่มทยอยลดลง หลังจากการฟื้นตัวของ BDI จึงคาดว่าดัชนี BDI จะค่อยๆมีการฟื้นตัวอย่างช้าๆ



ที่มา : Bisnews

13 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

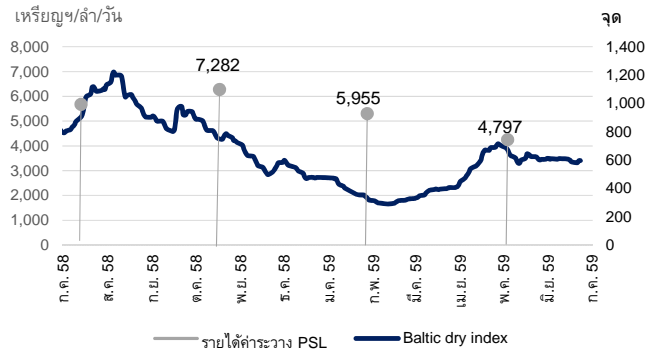
แม้ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 2Q59 (QTD) จะเพิ่มขึ้น 51% และ 46% qoq ตามลำดับ แต่ยังคงต่ำกว่าทุน TTA ขณะที่ถูกขดเชยบางส่วนจาก บ.ลูก เมอร์เมด ที่กลับเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง และมีการรับงานวิศวกรรมได้ทะเลอย่างต่อเนื่อง ค่าดัชนีเร็วสุดในกลุ่มฯ



ที่มา : Bisnews

14 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

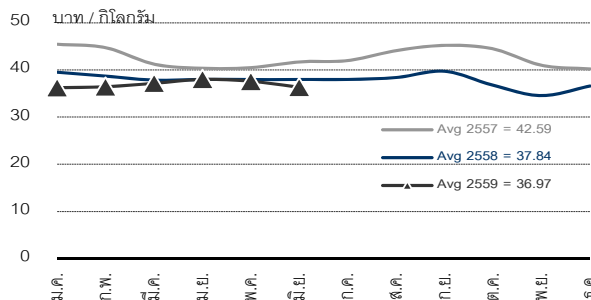
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL) งวด 1Q59 (QTD) ที่เพิ่มขึ้น 51% และ 46% qoq ตามลำดับ ยังคงอยู่ในระดับขาดทุนของ PSL ในขณะที่ไม่มีธุรกิจอื่นมาช่วยสนับสนุน จึงคาดว่า PSL จะมีผลขาดทุนลดลง QoQ ไม่มากนักในงวด 2Q59



ที่มา : Bisnews

15 ราคาไก่เป็น

คาดการณ์ราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2559 จะทยอยปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน สอดคล้องกับราคาสุกรที่อยู่ในระดับสูง ผลจากแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศทยอยฟื้นตัว หนุนแนวโน้มการบริโภคเนื้อไก่เพิ่มขึ้น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

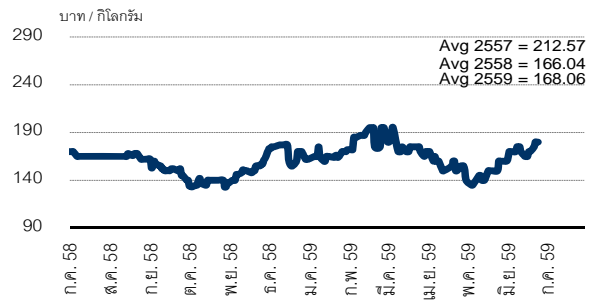
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบัน แม้ว่าความกังวลปัญหาภัยแล้งจะทำให้แนวโน้มผลผลิตปาล์มสดออกสู่ตลาดลดลงจากปี 2558 แต่การเข้าสู่ฤดูกลางเก็บเกี่ยวผลปาล์มสดของมาเลเซียและอินโดนีเซียจะช่วยหักล้างความกังวลข้างต้นไปได้ทั้งหมด



ที่มา : Bisnews

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

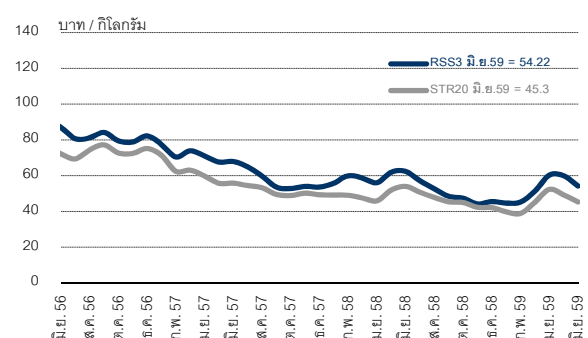
แนวโน้มราคากุ้งขาวเฉลี่ยปี 2559 จะอ่อนตัวจากปีก่อน จากคาดการณ์ผลผลิตกุ้งจะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 20% yoy เป็น 3.0 แสนตัน จากการแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น ส่วนแนวโน้มราคากุ้งขาวในงวด 3Q59 จะอ่อนตัวลงจากงวด 2Q59 เนื่องจากเป็นช่วงที่ผลผลิตกุ้งจะออกสู่ตลาดมาก



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางพาราผนวกวัน

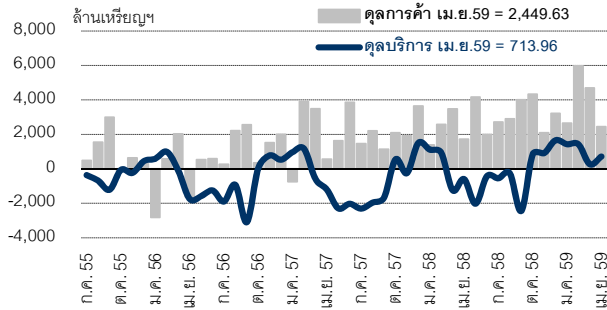
แนวโน้มราคายางพาราในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากการกลับเข้าสู่ช่วงฤดูกรีดยางอีกครั้งตั้งแต่เดือนมิ.ย. 59 - ธ.ค. 59 หนุนปริมาณยางพาราออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

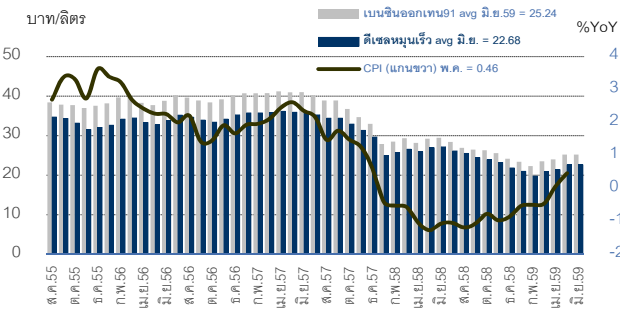
เดือน เม.ย.2559 ไทยเกินดุลการค้า 2,449.96 ล้านบาท จากมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบที่หดตัว ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน เกินดุล 713.96 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

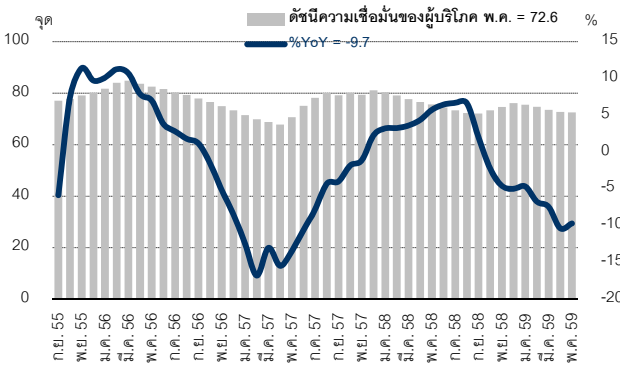
เดือน มิ.ย. 2559 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็ว ยังทรงตัวในระดับต่ำอยู่ที่ 25.24 และ 22.68 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน พ.ค. ขยายตัวในแดนบวกติดต่อกัน 2 เดือนที่ระดับ 0.5%YoY



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

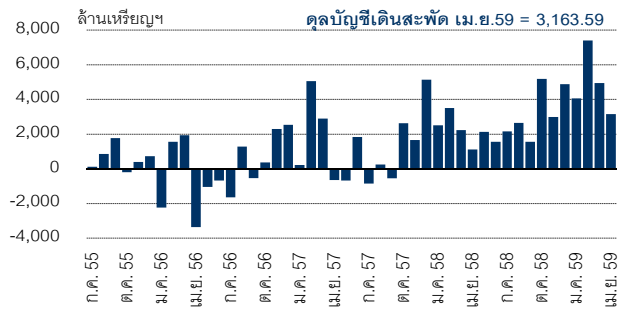
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน พ.ค. อยู่ที่ 72.6 ปรับลดลงติดต่อกัน 5 เดือน เนื่องจากประชาชนยังคงกังวลต่อปัญหาภัยแล้งในช่วง มี.ค. - เม.ย. 2559 ประกอบกับกังวลต่อเศรษฐกิจโลกที่ยังมีทิศทางไม่ฟื้นตัว



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

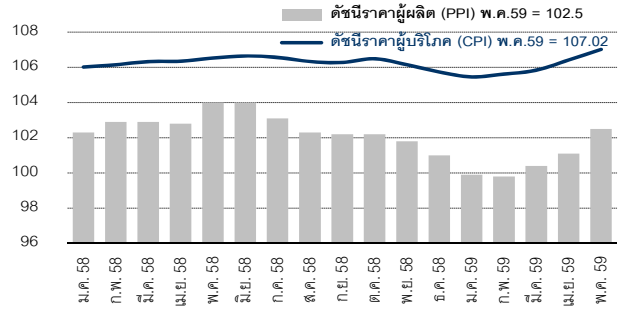
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน เม.ย.2559 เกินดุล 3,163.59 ล้านบาท ลดลงจากเดือน มี.ค. ซึ่งอยู่ที่ระดับ 4,623.04 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

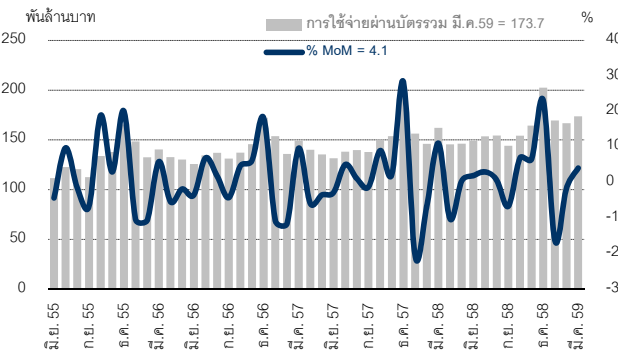
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นติดต่อกันมาอยู่ที่ระดับ 99.8 และ 99.9 ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นปี



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

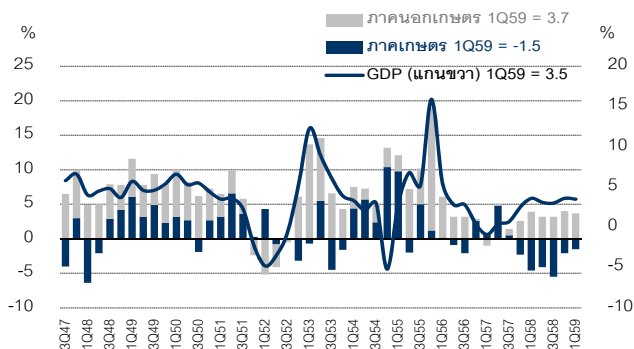
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน มี.ค. อยู่ที่ระดับ 1.73 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.1%MoM บ่งชี้ว่ากำลังซื้อในกลุ่มคนระดับกลาง-บน ยังมีทิศทางที่ขยายตัว



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

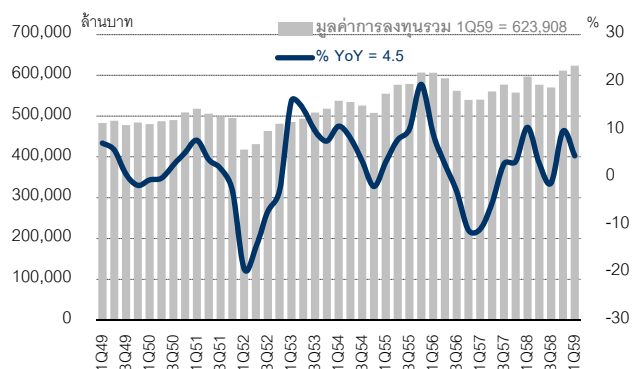
งวด 1Q59 GDP ขยายตัว 3.2%yoy (ตามวิธี CVM) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 3.7%yoy ขณะที่ภาคเกษตรหดตัว 1.5%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

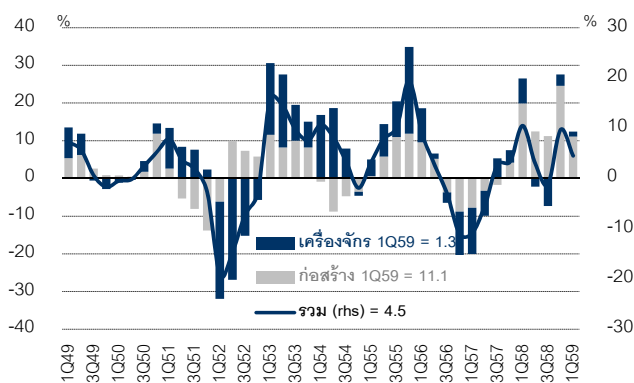
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 1Q59 ขยายตัว 4.5%yoy สู่ระดับ 6.23 แสนล้านบาท โดยมาจากภาครัฐที่ขยายตัวผ่านการเร่งโครงการก่อสร้าง ขณะที่ภาคเอกชนมีขยายตัวตามการลงทุนในเครื่องจักร, ยานพาหนะ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

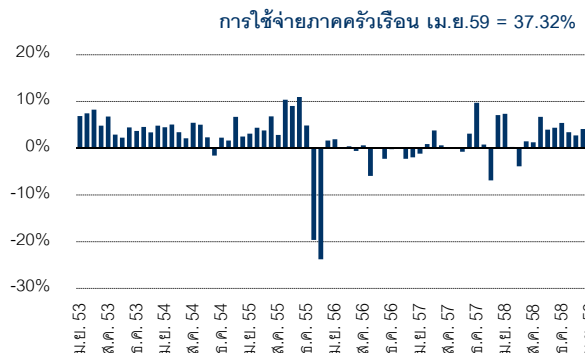
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 1Q59 ขยายตัว 4.5%yoy โดยมาจากการเพิ่มขึ้นของการลงทุนเครื่องจักร 1.3%และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 11.1%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาครัฐเร็ว

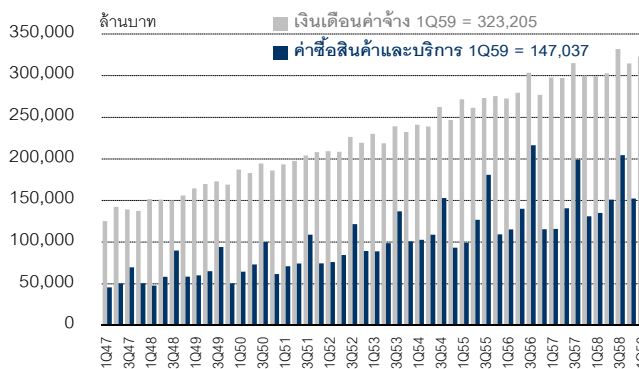
ดัชนีการใช้จ่ายของภาครัฐเร็ว เดือน เม.ย. ขยายตัว 37.32%yoy โดยได้แรงหนุนจากมาตรการช่วยเหลือเกษตรกรที่ประสบปัญหาภัยแล้ง



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

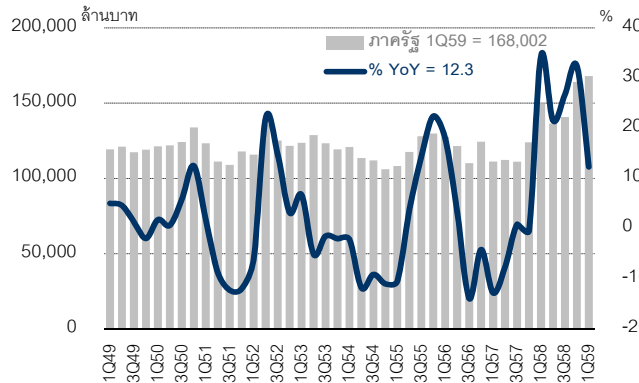
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 1Q59 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.23 แสนล้านบาท รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.47 แสนล้านบาท ลดลง 2%qoq



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 1Q59 อยู่ที่ 1.68 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 12.3%YoY

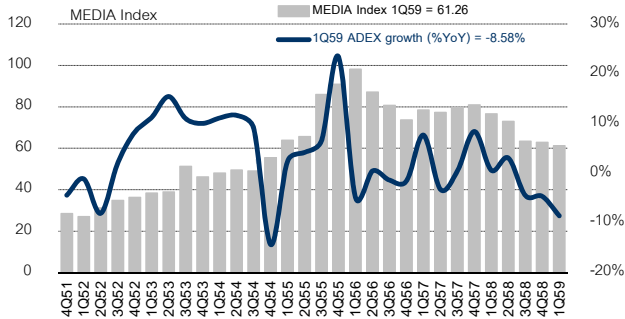


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ECONOMIC INDEX

13 งบประมาณ

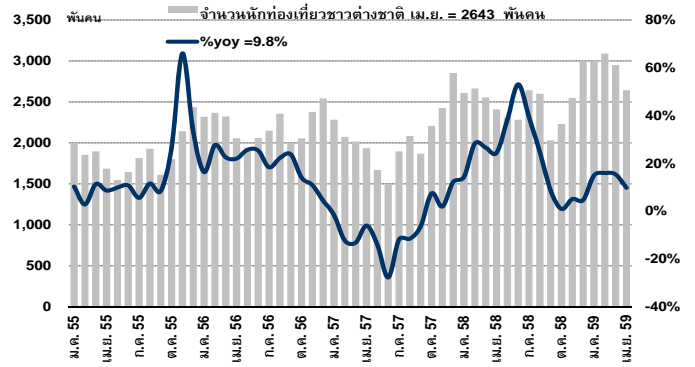
เม็ดเงินโฆษณา 5M59 หดตัว 8.5%YoY เชื่อว่าในช่วงที่เหลือเม็ดเงินโฆษณายังชะลอตัวจากปีก่อนหน้า 6-7% แม้มีปัจจัยบวกระยะสั้นจากถ่ายทอดสดบอลยูโร โดยรวมจึงคาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปีนี้จะหดตัวจากปีก่อนราว 7-8%



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 4M59 มีจำนวน 11.7 ล้านคน เติบโต 14YoY ทั้งปี 2559 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 32 ล้านคน เพิ่มขึ้น 7%YoY



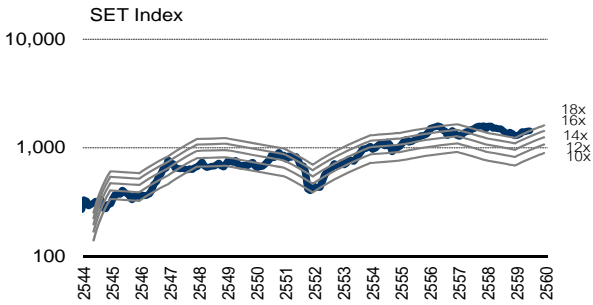
ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน มิ.ย. – ก.ย. 2559

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
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.
14 กรกฎาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
21 กรกฎาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
26-27 กรกฎาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
28-29 กรกฎาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
3 สิงหาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
4 สิงหาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
8 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
14 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
15 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
20-21 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
20-21 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)

1 SET Index PER Band

ค่า PER ของตลาดหุ้นไทยยังอยู่ในกรอบบน ส่วนหนึ่งเป็นเพราะยังมีแรงหนุนจากเม็ดเงินลงทุน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสถาบันในประเทศ และพอร์ตโบรกเกอร์

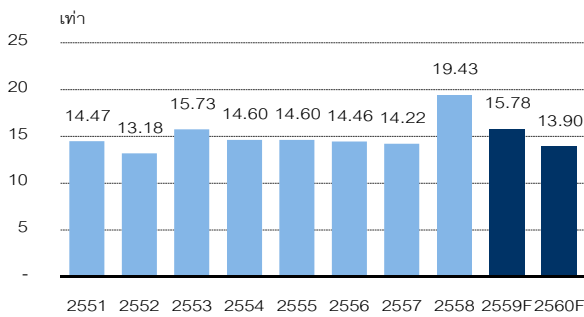


* ยกเว้นกลุ่มหุ้นฟิว

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

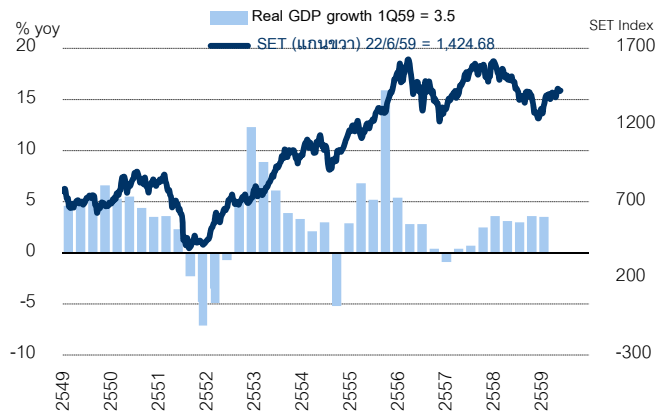
หุ้นใน Coverage ของฝ่ายวิจัย ส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่พื้นฐานแข็งแกร่ง และจากข้อมูลที่แสดงในกราฟพบว่า ยังซื้อขาย Discount จาก PER เฉลี่ยของตลาดฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

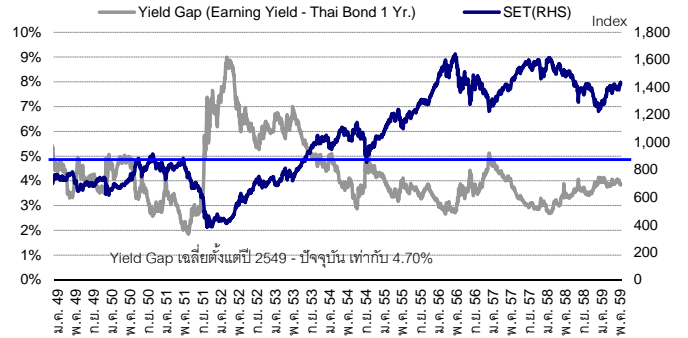
1Q59 GDP Growth ยังอยู่ในกรอบที่คาดการณ์ แต่ก็ยังมีความเสี่ยงต่อการที่ จะปรับลดประมาณการ หากการส่งออก และการลงทุนภาครัฐฟื้นตัวช้า



ที่มา : ดตท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

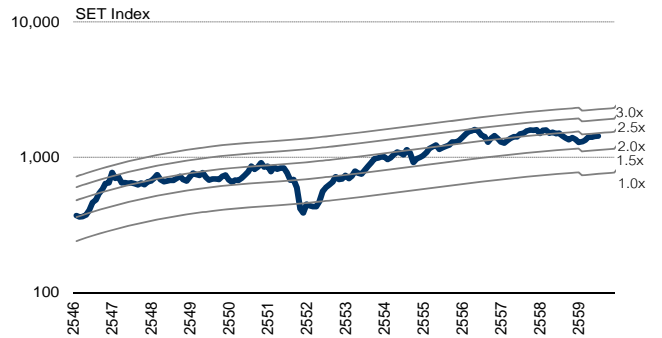
ในการกำหนดเป้าหมาย SET Index ฝ่ายวิจัยมีสมมุติฐานให้ Yield Gap อยู่ที่ 4.75% สูงกว่า 4.7% ที่เป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

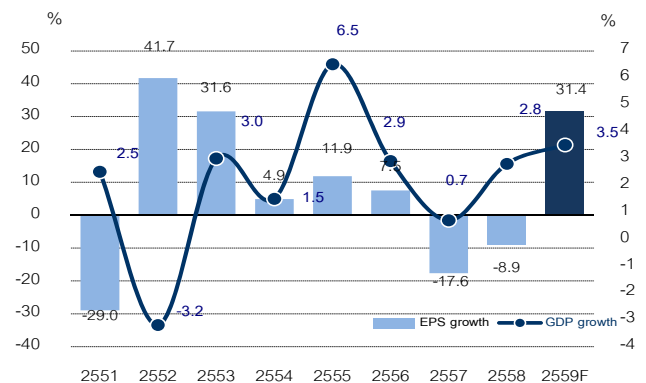
ในภาวะปกติ SET Index จะซื้อขายบนค่า P/BV ต่ำกว่า 2 เท่า ดังนั้นหากเห็น การปรับตัวขึ้นไปโดยไม่เหตุทางปัจจัยพื้นฐานหนุน ควรพิจารณาขายทำกำไร



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

EPS Growth ปี 2559 อาจสูงกว่า GDP Growth มาก เนื่องจากฐาน EPS บริษัทจดทะเบียนในปี 2558 ต่ำกว่าปกติ เพราะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษระดับสูง

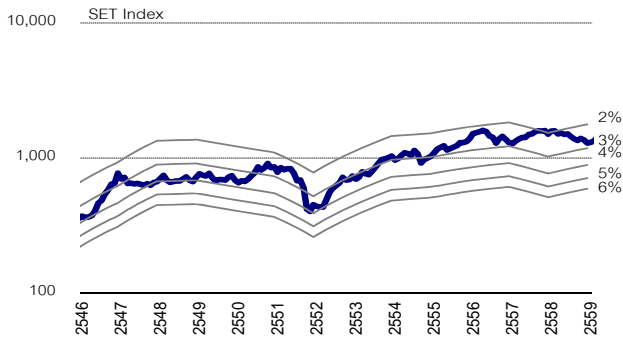


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

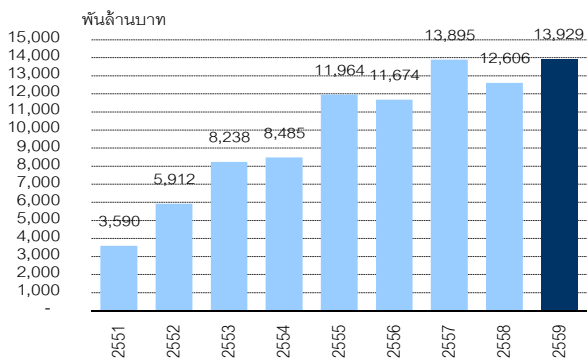
Dividend Yield ตลาดหุ้นไทย อยู่ที่ประมาณ 3% เป็นระดับที่น่าสนใจ ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และจัดเป็นทางเลือกลงทุนระยะยาว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

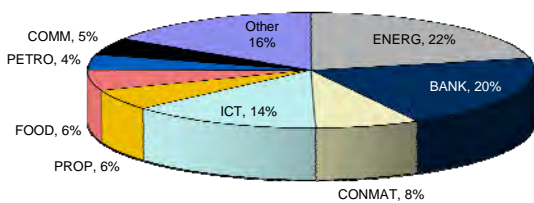
Market Cap ของตลาดหุ้นไทย ยังไม่สามารถสร้างจุดสูงสุดที่เหนือปี 2557 ได้ แม้มีจำนวนหุ้นเข้าจดทะเบียนมากขึ้น



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 1Q59

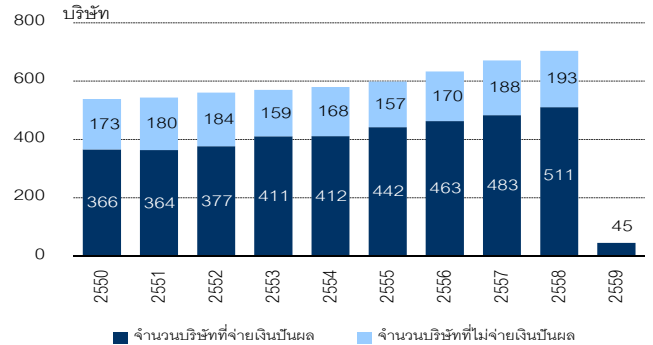
โครงสร้างกำไรของบริษัทจดทะเบียน เริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ หลังจากปี 2558 ส่วนกำไรในกลุ่มพลังงานลดลงอย่างมีนัยสำคัญ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

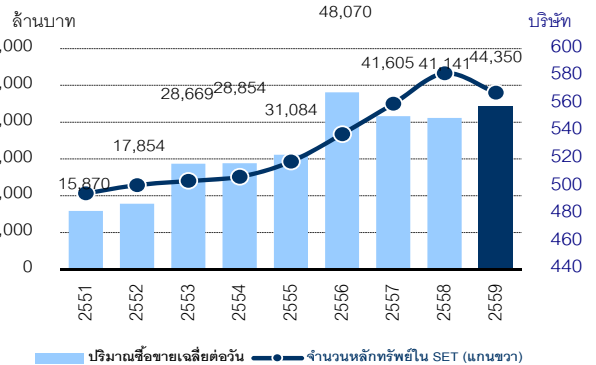
69% ของบริษัทจดทะเบียน มีขีดความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ขณะที่ Dividend Yield เฉลี่ยก็อยู่ในระดับที่น่าพอใจ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

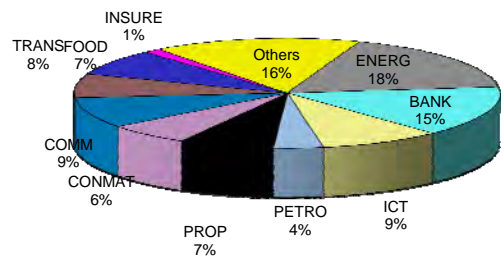
องค์ประกอบการซื้อขายตลาดหุ้นไทย มีน้ำหนักของนักลงทุนในประเทศมากขึ้น หลังจากที่มีนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิตั้งแต่กลางปี 2556 เป็นต้นมา



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 22 มิ.ย. 2559

การกระจายตัวของ Market Cap รายกลุ่มอุตสาหกรรมดีขึ้น โดยกลุ่มพลังงานและธนาคารมีน้ำหนักรวมกัน 33% ลดลงจากในอดีตที่บริเวณ 50%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

13	Top 10 gainers (บาท : หุ้น)		
	30 ธ.ค. 58	22 มิ.ย. 59	% เปลี่ยนแปลง
BIG	1.55	4.04	161%
NETBAY	4.00	10.20	155%
THAI	9.20	22.50	145%
BAT-3K	71.25	159.00	123%
QTC	5.10	11.20	120%
TVD	1.16	2.30	98%
KOOL	1.25	2.38	90%
KTP	2.10	3.98	90%
BWG	1.21	2.28	88%
GL	18.20	34.25	88%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14	Top 10 losers (บาท : หุ้น)		
	30 ธ.ค. 58	22 มิ.ย. 59	% เปลี่ยนแปลง
SOLAR	9.90	4.24	-57%
BTC	0.19	0.09	-53%
PAE	0.14	0.07	-50%
DIMET	5.70	3.04	-47%
EFORL	0.77	0.42	-45%
PRINC	3.62	2.28	-37%
MAX	0.22	0.14	-36%
TAKUNI	3.90	2.54	-35%
LDC	2.66	1.75	-34%
AUCT	10.70	7.05	-34%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15	Top 10 gainers (Sector)		
	30 ธ.ค. 58	22 มิ.ย. 59	% เปลี่ยนแปลง
PROF	204.74	344.51	68%
PETRO	737.93	910.23	23%
ENERG	14,825.01	18,176.28	23%
FOOD	10,407.72	12,525.18	20%
PAPER	945.21	1,136.50	20%
COMM	26,217.93	30,951.38	18%
PKG	3,186.29	3,724.69	17%
TRANS	242.64	277.05	14%
PERSON	487.81	544.88	12%
AGRI	164.62	183.51	11%

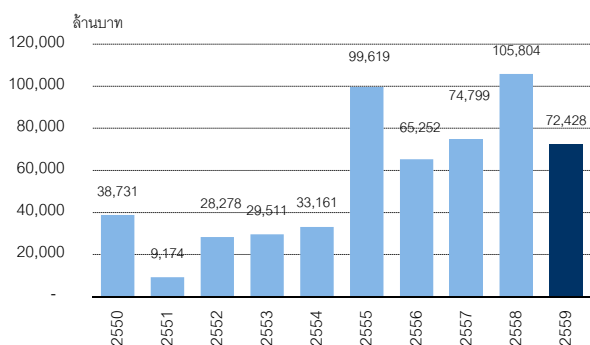
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16	Top 10 losers (Sector)		
	30 ธ.ค. 58	22 มิ.ย. 59	% เปลี่ยนแปลง
INSUR	16,736.16	14,281.51	-15%
TOURISM	621.85	582.13	-6%
ETRON	1,800.08	1,693.11	-6%
CONS	135.36	127.51	-6%
MEDIA	62.78	60.28	-4%
MINE	10.30	9.89	-4%
FASHION	702.75	678.97	-3%
HOME	43.88	43.48	-1%
CONMAT	12,890.45	12,817.65	-1%
AUTO	426.37	436.87	2%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

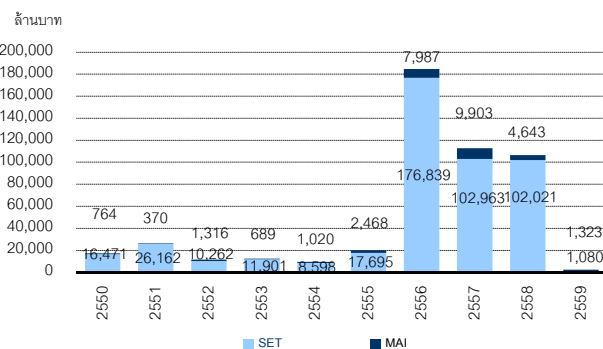
รายการขายหุ้นเพิ่มทุนผ่านการจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิม รายการใหญ่สุดเป็นของ BJC มูลค่า 5.6 หมื่นล้านบาท ตามด้วย BANPU 6.4 พันล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

นับจากปี 2556 ยอดการระดมทุนผ่าน IPO ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 1H59 มีมูลค่ารวม 2.4 พันล้านบาท (SET+MAI)



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม - มิถุนายน 2559									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 22 มิ.ย. 59 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 22 มิ.ย. 59 (ล้านบาท)
2559									
SET			100		1,080				6,520
24 มี.ค. 59	TPBI	Package	100.0	10.80	1,080	4,320	16.30	50.9	6,520
MAI			672		1,323				7,096
23 มี.ค. 59	GTB	MAI - Industrials	240.0	1.15	276	1,104	1.42	23.5	1,363
5 เม.ย. 59	CHEWA	MAI - Property	262.0	1.60	419	1,200	1.64	2.5	1,230
12 พ.ค. 59	ASN	MAI - Financial	30.0	6.00	180	780	7.50	25.0	975
17 พ.ค. 59	BM	MAI - Industrials	100.0	2.88	288	1,152	3.72	29.2	1,488
16 มิ.ย. 59	NETBAY	MAI - Technology	40.0	4.00	160	800	10.20	155.0	2,040

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)							
(ล้านบาท)	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	
Agribusiness	449	1,033	750	296	367	4,018	2,528	
Automotive	1,389	1,015	1,584	1,365	1,499	4,920	5,353	
Banking	52,499	51,573	45,234	43,699	47,902	206,965	193,006	
Commerce	9,741	10,185	9,470	12,461	11,397	35,528	41,858	
Construction Materials	15,061	17,829	12,388	15,535	17,626	45,521	60,813	
Construction Services	1,421	3,164	2,118	871	2,346	9,662	7,574	
Energy & Utilities	51,490	50,452	-70,676	15,472	50,748	99,001	46,739	
Electronic Components	3,278	4,086	3,387	3,964	2,730	12,547	14,714	
Fashion	-215	1,352	1,088	1,786	648	1,013	4,011	
Finance & Securities	3,686	3,102	3,386	3,561	3,839	13,034	13,736	
Food & Beverage	11,217	9,495	10,019	8,385	13,572	38,654	39,116	
Health Care Services	4,623	3,484	4,446	4,405	4,813	15,246	16,959	
Home & Office Products	289	234	508	745	441	2,090	1,776	
Information & Communication Technology	34,305	21,295	18,401	23,082	32,296	90,922	97,082	
Industrial Materials & Machinery	370	221	179	161	310	1,205	931	
Insurance	5,124	3,805	1,323	3,622	-5,224	15,713	13,876	
Media & Publishing	1,351	1,569	1,491	-491	580	5,669	3,921	
Mining	66	274	11	-162	-164	-43	188	
Paper & Printing Materials	46	40	40	37	65	210	164	
Personal Products & Pharmaceuticals	201	72	207	236	250	1,076	715	
Petrochemicals & Chemicals	7,098	15,688	3,566	6,337	9,870	20,090	32,689	
Property Fund	4,379	3,530	3,808	3,134	4,661	20,501	14,851	
Packaging	801	585	305	406	1,234	1,495	2,098	
Professional Services	56	69	98	86	91	158	309	
Property Development	10,264	15,411	11,467	21,212	13,566	56,747	58,354	
Steel	-4,119	-4,012	-34,724	-3,256	2,077	-5,649	-46,111	
Tourism & Leisure	1,783	44	373	1,138	1,739	2,717	3,338	
Transportation & Logistics	13,227	-4,337	-1,635	-1,539	14,788	8,272	5,716	
SET	229,880	211,259	28,616	166,551	234,068	707,284	636,305	
MAI	2,263	1,304	544	303	2,077	4,353	4,414	

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	0.180	5.810	6.160	0.730	-	4.000	-	10.000
EE	-0.004	-0.013	-0.017	0.002	-	-	-	1.000
GFPT	0.160	0.260	0.360	0.220	0.400	0.250	-	1.000
LEE	0.030	0.040	0.070	0.050	0.170	0.120	-	1.000
STA	0.400	0.270	-0.040	-0.130	0.400	0.400	-	1.000
TLUXE	0.012	-0.015	-0.085	-0.020	-	-	-	1.000
TRS	0.140	0.050	0.060	0.030	-	-	-	0.500
TRUBB	0.020	-0.030	-0.120	0.000	-	-	-	1.000
TWPC	na.	na.	-0.250	0.180	-	0.270	-	1.000
UPOIC	0.120	-0.040	-0.050	0.140	0.300	0.100	-	1.000
UVAN	0.170	0.120	0.050	0.060	0.500	0.400	-	0.500
VPO	0.063	-0.050	-0.080	-0.060	0.050	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.027	0.038	0.020	0.038	-	0.030	-	0.700
ASIAN	0.050	0.230	0.130	0.030	-	0.250	-	1.000
BR	0.200	0.120	0.120	0.100	-	0.500	-	5.000
BRR	0.220	-0.010	0.000	0.180	0.200	0.220	-	1.000
CBG	0.360	0.300	0.290	0.380	0.600	0.890	-	1.000
CFRESH	0.320	0.290	0.290	-0.060	-	0.550	-	1.000
CM	0.130	0.160	0.020	0.086	0.100	0.200	-	1.000
CPF	0.400	0.480	0.210	0.510	0.750	0.750	-	1.000
CPI	0.085	-0.017	-0.017	0.011	0.060	0.030	-	1.000
F&D	-1.010	-0.490	-2.690	-0.850	-	-	-	10.000
HTC	0.140	0.040	0.220	0.400	0.300	0.250	-	1.000
ICHI	0.250	0.090	0.050	0.190	1.000	0.500	-	1.000
KBS	-0.240	-0.150	-0.310	0.440	0.300	0.100	-	1.000
KSL	0.057	-0.068	0.087	0.041	0.08111 & Stock 5:1	0.055555&Stock10:1	-	0.500
KTIS	0.030	0.140	-0.120	0.010	0.180	0.100	-	1.000
LST	0.160	0.100	0.050	0.070	0.200	0.150	-	1.000
M	0.570	0.400	0.540	0.480	1.800	1.900	-	1.000
MALEE	0.590	0.420	0.750	0.780	1.110	1.200	-	1.000
MINT	0.123	0.210	0.777	0.812	0.25 & Stock 10:1	0.350	-	1.000
OISHI	1.010	0.980	1.310	1.550	1.600	2.000	-	2.000
PB	0.620	0.850	0.830	0.720	1.160	1.450	-	1.000
PM	0.150	0.130	0.220	0.200	0.630	0.580	-	1.000
PR	0.810	1.070	1.140	0.890	1.880	1.950	-	1.000
PRG	0.250	0.010	0.270	-0.006	0.500	0.530	-	1.000
SAPPE	0.420	0.190	0.120	0.230	0.307	0.420	-	1.000
SAUCE	0.270	0.240	0.300	0.250	1.100	1.150	-	1.000
SFP	-2.140	-3.970	3.180	7.390	-	-	-	10.000
SNP	0.250	0.390	0.340	0.180	0.800	1.100	-	1.000
SORKON	0.980	1.130	1.590	1.360	2.750	2.750	-	10.000
SSC	0.760	-0.630	-0.830	-0.240	-	-	-	1.000
SSF	0.120	0.280	0.190	0.070	0.270	0.430	-	1.000
SST	-0.060	-0.050	-0.010	-0.010	0.03703 & Stock 3:1	0.01111&Stock10:1	-	1.000
TC	0.180	0.190	0.070	0.100	0.150	0.150	-	1.000
TF	2.690	2.990	2.940	2.620	3.770	4.160	-	1.000
TFG	-0.110	-0.070	-0.070	0.040	-	-	-	1.000
TIPCO	0.751	0.651	0.401	0.720	-	0.250	-	1.000
TKN	0.000	0.120	0.140	0.120	-	0.105	-	0.250
TU	0.300	0.340	0.161	0.260	0.550	0.630	-	0.250
TVO	0.680	0.820	0.240	0.580	1.750	1.900	-	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.007	-0.002	-0.002	-0.002	-	-	-	0.100
AFC	-0.160	0.070	-0.250	0.020	-	-	-	10.000
BTNC	0.380	-0.030	0.010	-1.030	0.500	-	-	10.000
CPH	-0.690	0.930	1.570	-0.240	-	-	-	10.000
CPL	0.660	0.070	-0.730	-1.480	2.500	1.500	-	10.000
ICC	1.390	0.300	0.420	0.420	1.050	1.050	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
LTX	2.620	2.070	2.170	1.820	2.500	1.875	-	10.000
NC	-0.010	0.140	0.050	0.360	0.400	0.200	-	10.000
PAF	0.003	-0.008	0.216	0.060	-	0.020	-	0.510
PG	0.180	-0.140	-0.140	-0.130	0.370	0.700	-	1.000
PRANDA	0.133	0.065	-0.077	-0.360	0.150	0.050	-	1.000
SABINA	0.090	0.110	0.190	0.100	0.170	0.190	-	1.000
SAWANG	-0.040	-0.120	0.200	-0.230	-	-	-	10.000
SUC	0.950	0.850	0.760	0.990	1.750	1.500	-	10.000
TNL	0.640	0.290	0.190	0.410	0.850	0.750	-	1.000
TPCORP	0.160	-0.010	0.280	1.540	0.550	0.600	-	1.000
TR	1.090	1.860	2.470	0.000	0.200	0.050	0.700	1.000
TTI	0.030	-0.090	0.700	-0.370	1.000	0.500	-	10.000
TTL	2.060	4.020	33.020	0.010	38.000	1.000	-	10.000
TTTM	-0.960	2.210	1.740	1.730	2.000	1.500	1.000	10.000
UPF	0.540	1.510	1.960	1.570	3.350	4.900	-	10.000
UT	0.100	0.130	0.040	0.100	-	-	-	10.000
WACOAL	0.940	0.620	0.520	0.650	2.400	1.100	-	1.000
Home & Office								
ACC	0.000	-0.005	-0.007	0.002	-	-	-	0.250
AJD	0.002	0.003	-0.006	0.020	-	-	-	0.100
DTCI	0.910	0.360	0.750	0.670	0.200	0.600	-	10.000
FANCY	-0.030	-0.010	-0.050	-0.040	0.050	-	-	1.000
KYE	6.260	10.420	8.540	13.050	21.070	19.140	-	10.000
L&E	0.040	0.030	0.040	0.004	0.180	0.093	-	1.000
MODERN	0.110	0.160	0.510	0.070	1.000	1.000	-	1.000
OGC	-0.670	2.010	4.200	0.080	1.100	3.130	-	10.000
ROCK	0.480	0.480	0.300	-0.450	-	0.500	-	10.000
SIAM	-0.050	0.070	na.	0.015	-	0.012	-	1.000
TSR	0.070	0.120	0.090	0.072	0.07 & Stock 6:1	0.12 & Stock 10:1	-	1.000
Personal								
DSGT	-0.070	-0.070	0.050	0.070	0.180	0.045	-	1.000
JCT	2.270	2.200	1.570	1.810	5.000	4.000	-	10.000
OCC	0.340	0.300	0.480	0.230	0.750	0.700	-	1.000
S & J	0.280	0.840	0.350	0.300	0.850	1.000	-	1.000
STHAI	0.006	0.004	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TOG	0.090	0.190	0.110	0.160	0.350	0.380	-	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.590	0.660	0.700	0.700	0.800	0.800	-	10.000
BBL	4.210	4.740	4.030	4.360	6.500	6.500	-	10.000
CIMBT	0.010	0.020	0.010	0.013	0.008	0.008	-	0.500
KBANK	4.800	4.230	2.280	4.030	4.000	4.000	-	10.000
KKP	0.890	1.090	1.150	1.310	1.850	3.000	-	10.000
KTB	0.600	0.380	0.490	0.540	0.900	0.760	-	5.150
LHBANK	0.031	0.033	0.034	0.042	0.0037 & Stock 30:1	0.033	-	1.000
SCB	3.890	2.650	3.470	3.100	6.000	5.500	-	10.000
TCAP	1.180	1.160	1.170	1.160	1.600	1.800	-	10.000
TISCO	1.250	1.010	1.560	1.570	2.000	2.400	-	10.000
TMB	0.052	0.064	0.060	0.048	0.060	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.020	-0.040	-0.030	-0.010	-	-	-	1.000
AEONTS	2.090	2.930	2.200	2.570	3.450	3.500	1.850	1.000
AMANAH	-0.133	0.004	0.010	0.003	-	-	-	1.000
ASK	0.480	0.500	0.460	0.490	1.300	1.350	-	5.000
ASP	0.070	0.040	0.050	0.060	0.320	0.240	-	1.000
BFIT	0.110	0.110	0.140	0.130	0.350	0.350	-	5.000
CGH	0.007	0.012	-0.018	0.012	-	0.046	-	1.000
CNS	0.050	0.050	0.030	0.040	0.180	0.180	-	1.000
ECL	0.018	0.024	0.015	0.027	0.080	-	-	1.000
FNS	0.630	0.220	1.050	0.040	0.100	0.300	-	5.000
FSS	0.030	0.080	0.030	0.040	0.170	0.130	-	1.600
GBX	-0.009	0.010	0.001	0.010	-	0.020	-	1.000
GL	0.117	0.124	0.145	0.146	0.063	0.156	-	0.500

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
IFS	0.060	0.060	0.070	0.070	0.145	0.138	-	1.000
JMT	0.060	0.060	0.040	-0.040	0.300	0.160	-	1.000
KCAR	0.180	0.240	0.210	0.250	0.470	0.450	-	1.000
KGI	0.050	0.060	0.080	0.090	0.365	0.285	-	1.000
KTC	1.800	1.930	2.080	2.460	2.750	3.250	-	10.000
MBKET	0.410	0.350	0.400	0.450	1.650	1.790	-	5.000
MFC	0.470	0.520	0.240	0.180	1.700	1.650	-	1.000
ML	0.020	0.020	0.040	0.030	0.00556&Stock10:1	0.032	-	0.500
MTLS	0.090	0.100	0.110	0.130	0.130	0.200	-	1.000
PE	-0.010	-0.183	-0.001	0.014	-	-	-	10.000
PL	0.100	0.080	0.050	0.030	0.170	0.170	-	1.000
S11	0.140	0.150	0.170	0.160	0.170	0.270	-	1.000
SAWAD	0.290	0.360	0.390	0.400	0.003 &Stock 50:1	0.003 &Stock 40:1	-	1.000
THANI	0.080	0.090	0.070	0.090	0.03 & Stock 5:1	0.180	-	1.000
TK	0.216	0.129	0.258	0.220	0.180	0.400	-	1.000
TNITY	0.106	0.200	0.190	0.170	0.32 & Stock 8:1	0.600	-	5.000
UOBKH	0.080	0.100	0.080	0.090	0.110	0.100	-	1.000
ZMICO	0.031	0.022	-0.018	0.016	0.050	0.090	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.710	0.770	0.310	0.840	2.500	2.000	-	1.000
BKI	5.020	6.560	4.570	4.900	12.000	12.000	3.000	10.000
BLA	1.080	-0.460	1.340	-4.040	0.51 & Stock 5:2	0.640	-	1.000
BUI	0.760	-0.050	0.570	0.000	0.400	1.0 & Stock 2:1	-	10.000
CHARAN	0.960	0.740	0.310	0.550	2.5 & Stock 1:1	2.000	-	10.000
INSURE	5.530	1.950	-0.790	0.230	-	-	-	10.000
MTI	4.650	4.480	2.560	3.560	5.800	6.300	-	10.000
NKI	-0.110	0.700	-0.040	0.060	3 & Stock 31:1	2 & Stock 32:1	-	10.000
NSI	1.440	3.120	1.240	1.090	6.000	9.000	-	10.000
SMK	10.490	12.410	7.210	11.760	17.030	17.280	-	1.000
THRE	0.040	0.030	0.030	-0.010	-	-	-	1.000
THREL	0.150	0.120	0.170	0.190	0.450	0.500	-	1.000
TIC	0.450	0.870	-0.720	-0.240	0.800	0.290	-	10.000
TIP	1.300	1.410	0.910	1.470	2.250	2.500	-	1.000
TSI	0.001	-0.028	0.022	-0.071	-	-	-	1.000
TVI	0.030	-0.010	-0.080	0.002	0.111112&Stock1:1	0.050	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.110	0.330	0.240	0.450	0.300	0.300	-	1.000
APCS	0.010	0.020	-0.040	0.005	-	-	-	1.000
BAT-3K	2.660	2.710	5.030	0.840	3.000	3.000	-	10.000
CWT	0.020	0.000	0.070	0.060	-	0.045	-	1.000
EASON	0.050	0.080	0.074	0.082	0.120	0.04 & Stock 30:1	-	1.000
GYT	12.220	22.290	11.290	7.900	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.160	0.180	0.150	0.200	0.150	0.200	-	1.000
IHL	0.020	0.030	0.270	0.130	0.450	0.250	-	1.000
IRC	0.490	0.580	0.520	0.720	0.627	0.883	-	1.000
PCSGH	0.080	0.100	0.040	0.080	0.420	0.320	-	1.000
SAT	0.150	0.420	0.480	0.350	0.600	0.600	-	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.430	0.290	0.420	0.390	0.700	0.700	-	1.000
STANLY	2.300	5.820	3.420	5.460	4.800	5.000	-	5.000
TKT	0.044	0.045	-0.008	-0.040	0.100	0.060	-	1.000
TNPC	0.030	0.020	0.010	0.070	0.002 & Stock 15:1	0.030	-	1.000
TRU	0.050	0.080	0.070	0.000	0.150	0.150	-	1.000
TSC	0.150	0.180	0.090	0.180	0.700	0.550	-	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ASEFA	0.100	0.140	0.120	0.120	-	0.200	-	1.000
CRANE	-0.021	-0.075	-0.024	-0.055	0.01234 & Stock 9:1	-	-	1.000
CTW	-0.110	-0.050	-0.100	-0.020	0.350	0.200	-	5.000
FMT	0.540	0.900	0.500	0.790	1.000	1.250	-	10.000
KKC	0.070	0.070	-0.019	0.070	0.500	0.150	-	1.000
PK	0.090	0.020	0.120	-0.010	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
SNC	0.310	0.195	0.309	0.570	0.660	0.900	-	1.000
TCJ	0.130	0.200	0.040	0.020	0.05 & Stock 40:1	-	-	10.000
VARO	0.000	-0.250	0.020	0.120	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.060	0.060	0.060	0.100	0.200	0.150	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.150	0.090	0.080	0.130	0.230	0.350	-	1.000
IVL	1.040	0.050	0.040	0.810	0.380	0.480	-	1.000
PATO	0.200	0.200	0.240	0.100	0.920	0.700	-	1.000
PMTA	0.710	0.480	0.750	0.260	-	1.120	-	10.000
PTTGC	1.990	0.270	1.040	1.060	2.370	2.800	-	10.000
SUTHA	0.110	0.050	0.040	0.090	0.300	0.450	-	1.000
TCB	1.080	0.140	0.860	0.000	0.600	0.600	-	1.000
TCCC	0.970	0.980	0.200	0.190	2.300	1.500	-	3.000
TPA	0.180	0.190	0.040	0.180	0.200	0.400	-	1.000
TPC	0.470	0.790	0.760	0.800	0.500	1.550	-	1.000
UP	1.040	0.090	-0.220	-0.150	1.870	1.110	-	10.000
VNT	-0.040	0.330	0.030	0.080	0.100	0.400	-	6.000
WG	2.300	2.510	2.430	2.610	5.500	5.000	-	10.000
YCI	-1.460	2.270	-1.220	-1.380	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.030	-0.007	-0.018	-0.047	-	0.005	-	1.000
ALUCON	4.600	4.690	5.200	6.140	10.000	10.000	-	10.000
CSC	1.490	1.850	1.300	1.980	1.750	1.750	-	10.000
NEP	-0.018	-0.016	-0.064	-0.015	-	-	-	1.000
NPP	-0.016	0.002	-0.071	-0.036	-	-	-	1.000
PTL	-0.220	-0.370	-0.140	0.580	0.100	-	-	1.000
SITHAI	0.050	0.040	0.030	0.020	0.100	0.100	-	1.000
SLP	0.010	0.002	0.008	0.020	-	0.020	-	0.250
SMPC	0.310	0.170	0.280	0.260	0.23 & Stock 8:1	0.440	-	1.000
SPACK	-0.030	-0.050	-0.030	-0.020	0.014	0.028	-	1.000
TCOAT	0.500	0.750	1.090	0.580	0.300	0.750	-	10.000
TFI	0.010	-0.004	0.000	-0.005	-	-	-	1.000
THIP	8.590	7.370	7.710	8.500	5.250	10.500	-	10.000
TMD	0.460	0.470	0.470	0.570	1.000	1.100	-	1.000
TOPP	4.730	4.510	3.020	4.600	4.600	4.650	-	10.000
TPBI	0.000	0.000	0.000	0.300	-	0.540	-	1.000
TPP	0.430	-0.070	-0.140	0.030	0.400	0.300	-	10.000
Steel								
AMC	-0.170	-0.270	-0.070	0.220	-	-	-	1.000
BSBM	0.000	-0.019	-0.023	0.062	-	-	-	1.000
CEN	-0.030	-0.150	-0.120	-0.030	0.050	-	-	1.000
CITY	0.070	0.040	0.080	0.000	0.160	0.120	-	1.000
CSP	-0.090	-0.060	-0.100	0.060	0.160	-	-	1.000
GJS	-0.029	-0.050	-0.026	0.012	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.100	-0.230	-0.080	-0.010	-	-	-	5.000
INOX	0.000	0.007	0.007	0.003	-	0.014	-	1.000
LHK	0.060	0.060	0.050	0.080	0.210	0.200	0.140	1.000
MAX	-0.000	-0.000	0.001	-0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.310	0.210	0.340	0.400	0.200	0.700	-	1.000
MILL	0.010	0.220	-0.050	0.100	-	0.020	-	0.400
PAP	0.090	-0.040	0.040	0.360	0.160	-	-	1.000
PERM	0.037	-0.099	-0.192	0.200	0.050	-	-	1.000
RICH	-0.016	-0.027	-0.028	0.005	-	-	-	1.000
SAM	0.020	-0.020	-0.030	0.070	-	-	-	1.000
SMIT	0.080	0.082	0.044	0.080	0.220	0.260	-	1.000
SSI	-0.100	-1.030	-0.046	0.000	-	-	-	1.000
SSSC	0.380	1.160	0.680	1.330	2.600	1.600	-	10.000
TGPRO	-0.004	-0.006	-0.006	-0.005	-	-	-	0.200
THE	0.109	-0.189	-1.429	0.530	-	-	-	1.000
TIW	-1.640	-4.240	-3.000	-1.850	2.000	20.000	-	10.000
TMT	0.240	0.190	0.150	0.640	0.650	0.650	-	1.000
TSTH	0.000	0.010	0.000	0.020	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	0.390	0.760	-0.100	0.060	1.000	1.100	-	1.000
TYCN	-0.233	-0.160	-0.290	0.030	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.002	0.005	0.006	0.005	0.0023 & Stock 12:1	0.023	-	0.250
DCC	0.056	0.042	0.053	0.067	0.301	0.18505 & Stock 5:3	0.050	0.100
DCON	0.020	0.020	0.020	0.010	0.15 & Stock 25:1	0.040	-	0.100
DRT	0.100	0.060	0.060	0.120	0.270	0.250	-	1.000
EPG	0.100	0.152	0.126	0.125	0.080	0.120	-	1.000
GEL	0.003	0.019	-0.001	0.011	0.010	-	-	0.850
PPP	0.110	0.100	0.130	0.130	0.160	0.160	-	1.000
Q-CON	0.002	0.020	-0.020	-0.030	0.140	0.140	-	1.000
RCI	0.000	-0.040	-0.150	0.008	-	-	-	1.000
SCC	11.560	7.500	9.540	11.240	12.500	16.000	-	1.000
SCCC	6.110	3.580	4.170	5.920	15.000	15.000	-	10.000
SCP	0.230	0.230	0.200	0.260	0.400	0.400	-	1.000
TASCO	0.855	0.940	0.770	0.770	0.200	0.900	-	1.000
TCMC	-0.008	0.107	0.184	0.156	-	0.120	-	1.100
TGCI	0.050	0.030	0.060	0.030	0.080	0.080	-	1.000
TPIPL	-0.010	-0.025	0.021	-0.003	0.020	0.020	-	1.000
UMI	-0.040	0.005	-0.216	0.040	0.110	0.160	-	1.000
VNG	0.270	0.300	0.170	0.200	0.27222 & Stock 5:1	0.450	0.060	1.000
WIJK	0.070	0.110	0.060	0.100	-	0.110	-	1.000
Construction Services								
BJCHI	0.110	0.260	0.350	0.210	0.25 & Stock 4:1	0.500	-	0.250
CK	0.980	0.170	-0.110	0.180	0.550	0.650	-	1.000
CNT	0.007	0.020	-0.010	-0.007	0.050	-	-	1.000
EMC	0.007	-0.002	-0.069	-0.001	-	-	-	1.000
ITD	-0.010	0.036	0.002	0.013	-	-	-	1.000
NWR	0.006	-0.023	-0.063	0.006	-	-	-	1.000
PAE	-0.009	-0.018	-0.076	0.000	-	-	-	1.000
PLE	-0.250	-0.290	-1.030	0.020	0.046	-	-	1.000
PREB	0.168	0.223	0.378	0.231	0.600	0.500	-	1.000
PYLON	0.160	0.090	0.120	0.130	0.500	0.530	-	1.000
SEAFCO	0.160	0.160	0.090	0.180	0.29 & Stock 20:1	0.250	-	1.000
SRICHA	0.460	0.180	0.140	-0.100	2.550	1.500	-	1.000
STEC	0.210	0.180	0.400	0.180	0.400	0.330	-	1.000
STPI	0.439	0.352	0.476	0.360	0.50 & Stock 10:1	0.370	-	0.250
SYNTEC	0.070	0.150	0.120	0.140	0.070	0.110	-	1.000
TPOLY	-0.260	0.006	-0.247	0.031	-	-	-	1.000
TRC	0.020	0.010	0.030	0.010	0.003472 & Stock 4:1	0.01 & Stock 8:1	-	0.125
TTCL	0.160	0.200	0.210	0.250	0.600	0.530	-	1.000
UNIQ	0.145	0.162	0.211	0.154	0.190	0.270	-	1.000
Property								
A	0.080	0.100	0.020	0.060	-	0.040	-	1.000
AMATA	0.420	0.430	0.170	0.080	0.700	0.460	-	1.000
ANAN	0.020	0.050	0.270	0.040	0.098	0.100	-	0.100
AP	0.204	0.237	0.215	0.145	0.28 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
AQ	0.002	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.150	0.024	0.015	0.000	0.090	0.070	-	1.000
BROCK	0.002	0.001	0.003	0.000	-	0.020	-	1.000
CGD	-0.016	-0.004	-0.029	-0.003	-	-	-	1.000
CI	0.025	-0.073	0.124	0.080	0.070	0.02 & Stock 10:1	-	1.000
CPN	0.450	0.400	0.430	0.530	0.650	0.700	-	0.500
ESTAR	-0.005	-0.002	0.036	0.015	0.030	0.025	-	1.000
EVER	-0.003	-0.011	-0.014	-0.015	-	-	-	1.000
GLAND	0.020	0.041	0.193	0.039	0.070	0.250	-	1.000
GOLD	0.044	0.082	0.177	0.090	-	0.100	-	4.750
J	0.030	0.060	0.050	0.030	-	0.070	-	1.000
KC	-0.013	0.007	0.013	-0.004	0.020	-	-	1.000
KTP	-0.120	-0.075	-0.090	-0.130	-	-	-	10.000
LALIN	0.080	0.100	0.200	0.130	0.270	0.225	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
LH	0.150	0.130	0.290	0.170	0.650	0.600	-	1.000
LPN	0.560	0.690	0.200	0.480	0.800	0.900	-	1.000
MBK	0.300	0.330	0.420	0.400	0.600	0.630	-	1.000
MJD	-0.067	0.011	0.092	0.081	-	-	-	1.000
MK	0.010	0.300	0.360	0.100	0.350	0.250	-	1.000
NCH	0.038	0.017	0.024	-0.010	0.037	0.005555&Stock20:1	-	1.000
NNCL	0.006	0.006	-0.124	-0.004	-	-	-	1.000
NOBLE	-0.340	-0.262	-0.192	-0.300	0.100	-	-	3.000
NUSA	0.010	0.001	-0.003	-0.003	-	-	-	1.000
ORI	0.280	0.070	0.210	0.130	-	0.16667&Stock10:1	-	0.500
PACE	-0.175	-0.151	-0.124	0.021	-	-	-	1.000
PF	0.073	-0.032	0.001	0.048	0.044	0.030	-	1.000
PLAT	0.060	0.060	0.060	0.060	0.062	0.158	-	1.000
POLAR	-0.020	-0.014	-0.002	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	0.001	-0.036	-0.002	-0.031	-	-	-	1.000
PRIN	-0.030	-0.030	0.110	0.040	0.050	0.050	-	1.000
PRINC	0.011	0.003	0.000	0.006	-	-	-	1.000
PS	0.970	0.730	1.330	0.570	1.000	1.750	-	1.000
QH	0.060	0.050	0.120	0.070	0.08852&Stock 6:1	0.140	-	1.000
RICHY	0.010	0.014	0.024	0.022	0.04 & Stock 10:1	0.055	-	1.000
RML	0.060	0.040	0.050	0.070	-	0.055	-	1.000
ROJNA	0.190	-0.050	0.030	0.060	0.02 & Stock 50:1	0.450	-	1.000
S	-0.019	-0.011	-0.016	0.018	-	-	-	1.000
SAMCO	-0.001	0.080	0.120	0.180	0.150	0.120	-	1.000
SC	0.119	0.098	0.198	0.112	0.08 & Stock 8:1	0.180	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.045	0.069	0.083	0.133	0.02381 & Stock 14:1, 7:1	0.101	-	1.000
SF	0.110	0.110	0.450	0.180	0.02222 & Stock 5:1	0.150	-	1.000
SIRI	0.063	0.074	0.074	0.039	0.120	0.120	-	1.070
SPALI	0.560	0.600	0.840	0.810	1.000	1.000	-	1.000
TFD	-0.027	-0.033	-0.146	-0.044	-	-	-	1.000
TICON	-0.030	0.010	0.720	0.230	0.500	0.500	-	1.000
U	-0.000	-0.000	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
UV	0.076	0.090	0.100	0.060	0.075	0.110	-	1.000
WHA	0.023	-0.004	0.142	0.008	-	-	-	0.100
WIN	-0.012	-0.001	0.012	-0.002	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.261	0.162	0.171	0.174	0.577	0.627	0.160	10.000
CPNCG	0.249	0.255	0.274	-0.021	0.788	0.858	0.240	10.000
CPNRF	0.331	0.401	0.329	0.355	1.326	1.008	0.279	10.000
CPTGF	0.204	0.184	0.199	0.205	0.805	0.790	0.205	10.116
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.310	0.309	0.158	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.711	0.470	-	10.000
ERWPF	0.137	0.149	0.061	0.230	0.593	0.560	0.023	10.400
FUTUREPF	0.349	0.422	0.366	0.390	1.248	1.248	0.322	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.095	0.330	-	10.000
HPF	0.152	0.171	0.152	0.162	0.683	0.670	0.167	10.000
IMPACT	0.180	0.180	0.221	0.223	0.230	0.545	0.220	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.190	0.130	-	9.032
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.634	0.545	0.120	10.000
LHPF	0.366	0.184	0.184	0.151	0.700	0.700	0.130	10.000
LUXF	0.208	0.085	0.083	0.228	0.316	0.387	-	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.407	0.698	0.177	10.000
MIPF	0.302	0.419	-1.027	0.297	1.050	1.150	-	10.000
MJLF	0.309	0.291	0.316	0.238	0.980	1.010	0.250	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.166	0.158	0.034	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.672	0.608	0.130	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.723	0.300	-	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.350	-	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.787	0.724	0.185	10.000
POPF	0.007	0.294	0.410	0.043	1.043	1.050	0.270	10.000
PPF	0.217	0.208	0.161	0.205	0.431	0.830	0.200	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
QHHR	0.199	0.172	0.167	1.983	0.740	0.677	0.100	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	-	0.440	-	9.450
QHPF	0.223	0.205	0.206	0.215	0.736	0.758	0.240	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.080	-	-	10.000
SIRIP	0.659	0.281	0.239	0.278	0.450	0.609	0.145	10.000
SPF	0.284	0.324	0.279	0.677	1.250	1.290	0.400	9.693
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.140	0.260	-	10.000
SSTPF	0.180	0.180	0.160	0.180	0.700	0.700	-	10.000
SSTSS	0.180	0.182	0.182	0.181	0.268	0.683	-	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.586	0.625	0.165	10.000
TFUND	0.241	0.221	0.294	0.157	0.695	0.650	0.160	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	0.336	0.501	0.164	10.000
TIF1	0.123	0.139	0.335	0.122	0.512	0.550	0.154	9.690
TLGF	0.206	0.258	-0.464	0.373	0.563	0.814	0.219	10.205
TLOGIS	0.265	0.208	0.223	0.187	0.820	0.790	0.190	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	0.511	-	-	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.805	0.651	0.165	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.390	1.649	0.458	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.185	0.186	0.186	0.196	0.700	0.700	0.175	10.000
URBNPF	0.075	0.159	0.094	0.193	-	0.315	0.100	7.571
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.715	0.643	0.165	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.253	0.276	0.711	0.277	0.304	0.268	-	8.149
AI	na.	na.	na.	0.000	0.03 & Stock 5:2	0.090	-	0.250
AKR	0.009	0.014	0.052	0.001	0.070	0.050	-	0.800
BAFS	0.370	0.420	0.260	0.540	0.85 & Stock 4:1	1.100	0.250	1.000
BANPU	-0.021	-0.028	-0.572	-0.071	1.200	1.000	-	1.000
BCP	2.030	0.310	-0.090	0.030	1.000	2.000	-	1.000
CKP	0.020	0.005	0.020	0.010	0.020	0.022	-	1.000
DEMCO	0.130	-0.220	-0.710	-0.300	0.260	0.125	-	1.000
EARTH	0.070	0.149	0.033	0.030	0.100	0.150	-	1.000
EASTW	0.210	0.330	0.170	0.230	0.450	0.470	-	1.000
EGCO	2.660	-0.290	2.920	4.920	6.250	6.250	-	10.000
ESSO	0.950	-0.480	0.130	0.550	-	-	-	4.934
GLOW	1.570	1.360	1.290	1.890	3.305	5.750	-	10.000
GPSC	0.390	0.430	0.210	0.580	-	0.950	-	10.000
GUNKUL	0.160	0.250	0.130	0.070	0.028 & Stock 4:1	0.0625 & Stock 5:1	-	0.250
IFEC	0.042	-0.001	0.137	-0.073	0.01 & Stock 20:1	0.120	-	1.000
IRPC	0.210	0.040	0.020	0.150	0.080	0.220	-	1.000
LANNA	0.140	0.060	0.160	0.260	0.750	0.750	-	1.000
MDX	0.225	0.111	0.146	-0.118	-	-	-	10.000
PTG	0.100	0.040	0.150	0.180	0.150	0.200	-	1.000
PTT	8.190	-9.140	-0.210	8.230	11.000	10.000	-	10.000
PTTEP	0.190	-11.460	0.870	1.360	4.500	3.000	-	1.000
RATCH	0.790	0.020	0.580	0.870	2.270	2.270	-	10.000
RPC	-0.020	0.010	-0.070	0.030	-	-	-	1.000
SCG	-0.090	0.140	-0.010	0.030	0.180	0.100	-	1.000
SCI	0.140	0.080	-0.080	-0.010	-	0.100	-	1.000
SCN	0.030	0.050	0.040	0.070	-	0.100	-	0.500
SGP	0.440	0.030	0.740	0.040	0.350	0.500	-	1.000
SOLAR	-0.060	-0.010	-0.010	-0.010	0.025	-	-	1.000
SPCG	0.727	0.512	0.528	0.660	0.850	1.250	-	1.000
SPRC	0.000	-0.150	0.440	0.390	-	0.264	-	6.920
SUPER	-0.009	-0.006	-0.016	0.001	-	-	-	0.100
SUSCO	0.120	0.010	0.000	0.070	0.080	0.080	-	1.000
TAE	0.059	0.039	0.025	0.090	0.150	0.150	-	1.000
TCC	0.006	0.005	0.004	0.004	-	0.080	-	0.500
TOP	3.050	-1.120	1.840	2.320	1.160	2.700	-	10.000
TTW	0.190	0.150	0.150	0.160	0.650	0.600	-	1.000
Mining								
PDI	1.210	-0.330	-0.710	0.130	0.400	0.200	-	10.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
THL	na.	0.110	-0.060	-0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.030	0.030	0.040	0.040	0.099	0.133	-	0.100
BIG	0.020	0.033	0.056	0.070	-	0.060	-	0.100
BIGC	2.400	1.630	2.590	1.830	2.620	2.620	-	10.000
BJC	0.470	0.520	0.430	0.330	0.600	0.840	-	1.000
COL	0.220	0.310	0.300	0.450	0.550	0.550	-	1.000
COM7	0.070	0.030	0.090	0.070	-	0.170	-	0.250
CPALL	0.350	0.360	0.430	0.450	0.800	0.900	-	1.000
CSS	0.064	0.057	0.047	0.021	0.071 & Stock 5:1	0.200	-	0.500
GLOBAL	0.076	0.061	0.053	0.130	0.01587 & Stock 7:1	0.04555&Stock 20:1	-	1.000
HMPRO	0.060	0.060	0.090	0.070	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	0.250	-	1.000
IT	0.014	0.014	0.028	0.006	-	0.050	-	1.000
KAMART	0.098	0.057	0.099	0.104	0.240	0.250	0.070	0.600
LOXLEY	-0.002	0.040	0.030	0.050	0.100	0.050	-	1.000
MAKRO	0.240	0.260	0.300	0.260	0.770	0.850	-	0.500
MC	0.220	0.140	0.320	0.250	0.800	0.750	-	0.500
MEGA	0.190	0.180	0.310	0.130	0.350	0.400	-	0.500
MIDA	0.009	0.011	0.018	0.015	0.00556&Stock10:1	-	-	0.500
ROBINS	0.400	0.360	0.630	0.620	0.900	1.000	-	3.550
SINGER	0.210	0.040	0.110	0.200	0.530	0.300	-	1.000
SPC	1.220	0.830	1.370	0.890	1.000	1.100	-	1.000
SPI	0.770	0.530	0.860	1.070	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.250	0.200	0.260	0.390	0.650	0.550	-	1.000
BCH	0.039	0.060	0.070	0.060	0.120	0.120	-	1.000
BDMS	0.100	0.130	0.130	0.160	0.230	0.260	-	0.100
BH	1.160	1.160	1.060	1.340	1.950	2.350	-	1.000
CHG	0.013	0.011	0.013	0.014	0.030	0.036	-	0.100
CMR	1.900	3.760	2.700	2.400	3.600	4.160	-	0.100
KDH	-0.260	-0.550	-1.050	-0.360	-	-	-	10.000
LPH	0.000	0.000	0.060	0.060	-	0.150	-	0.500
M-CHAI	1.150	4.070	4.240	1.440	3.000	4.200	-	10.000
NEW	-0.190	0.660	0.660	0.250	0.350	0.500	-	10.000
NTV	0.380	0.490	0.500	0.510	1.000	1.120	-	1.000
RAM	22.240	24.070	20.710	21.010	12.000	12.000	-	10.000
SKR	0.240	0.330	0.190	0.250	0.850	0.650	-	6.500
SVH	2.600	3.420	3.870	3.520	8.000	10.000	-	10.000
VIBHA	0.009	0.016	0.019	0.012	0.030	0.032	-	0.100
VIH	0.050	0.050	0.050	0.070	0.0274 & Stock 15:1	0.100	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	-0.520	-0.630	-0.210	-0.780	0.700	-	-	1.000
AQUA	0.015	0.015	0.014	0.017	0.017	0.030	-	0.500
AS	-0.130	-0.350	-0.940	-0.130	-	-	-	1.000
BEC	0.380	0.400	0.340	0.290	2.000	1.400	-	1.000
EPCO	0.100	0.070	0.080	0.110	0.320	0.18 & Stock 25:1	-	1.000
FE	2.600	4.240	4.630	1.270	5.000	6.000	-	10.000
GRAMMY	-0.140	-0.150	-1.570	-0.180	-	-	-	1.000
MACO	0.014	0.010	0.020	0.014	0.039	0.048	-	0.100
MAJOR	0.550	0.380	0.150	0.250	1.050	1.150	-	1.000
MATCH	-0.010	-0.040	-0.020	0.010	0.055	-	-	1.000
MATI	-0.060	-0.160	-0.280	-0.210	0.250	-	-	1.000
MCOT	0.060	0.090	-0.110	-0.210	0.550	0.080	-	5.000
MONO	-0.063	-0.031	-0.042	-0.030	0.04 & Stock 5:6	-	-	0.100
MPIC	-0.020	-0.020	-0.040	0.000	-	-	-	1.000
NMG	0.011	0.008	-0.013	-0.010	0.028	0.030	-	0.530
PLANB	0.040	0.030	0.030	0.020	-	0.070	-	0.100
POST	-0.090	-0.130	-0.090	-0.200	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.300	1.470	0.140	0.280	0.800	1.000	-	1.000
RS	0.042	0.027	0.091	0.106	0.300	0.100	-	1.000
SE-ED	0.090	0.040	-0.040	-0.030	0.180	0.120	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
SMM	-0.033	-0.043	-0.065	-0.090	-	-	-	1.000
SPORT	-0.100	0.040	-0.060	-0.410	-	-	-	1.000
TBSP	0.620	1.540	1.860	1.790	8.500	5.500	-	10.000
TH	-0.018	-0.014	-0.014	-0.000	-	-	-	1.000
TKS	0.150	0.190	0.190	0.250	0.55 & Stock 10:1	0.500	-	1.000
TRITN	-	-	-	-0.001	-	-	-	0.100
VGI	0.030	0.040	0.030	0.030	0.2811111 & Stock	0.075	-	0.100
WAVE	0.000	0.020	-0.050	-0.010	-	-	-	1.000
WORK	0.270	0.140	0.014	0.069	0.044444 & Stock	0.340	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.024	0.030	0.024	0.024	0.030	0.040	-	0.250
GENCO	-0.007	0.001	0.013	0.007	-	-	-	1.000
PRO	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	1.910	3.370	3.620	0.930	3.250	4.250	-	10.000
CENTEL	0.180	0.220	0.220	0.560	0.400	0.500	-	1.000
CSR	0.770	0.760	0.650	0.970	2.090	2.040	-	10.000
DTC	-0.780	-0.470	1.280	1.820	1.000	1.200	-	1.000
ERW	-0.010	-0.008	0.042	0.077	0.040	0.040	-	1.000
GRAND	-0.030	-0.006	-0.003	0.021	0.00556 & Stock 20:1	-	-	1.000
GREEN	-0.100	-0.010	-0.140	-0.035	-	-	-	1.000
LRH	-0.730	-0.530	1.700	1.140	0.125	0.360	-	10.000
MANRIN	-0.400	-0.780	0.260	0.610	-	-	-	10.000
OHTL	-1.890	-0.990	4.250	8.800	13.000	12.000	-	10.000
ROH	0.090	0.100	0.230	0.530	-	-	-	10.000
SHANG	0.590	1.200	1.230	1.220	0.750	2.000	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.043	0.019	0.057	0.208	-	0.100	-	0.100
AOT	2.850	4.090	3.240	3.900	4.940	5.000	-	10.000
ASIMAR	0.090	0.180	-0.040	0.022	0.120	0.200	-	1.000
BA	0.044	0.280	0.030	0.740	0.200	0.700	-	1.000
BEM	0.000	0.000	0.063	0.050	-	0.070	-	1.000
BTC	-0.020	0.000	0.010	-0.002	-	-	-	1.000
BTS	0.255	0.040	0.051	0.004	0.810	0.680	-	4.000
BTS GIF	0.199	0.210	0.209	0.725	0.622	0.663	0.167	10.675
JUTHA	-0.047	0.030	-0.130	-0.290	-	-	-	3.000
JWD	0.150	0.180	0.150	0.050	-	0.03888 & Stock 10:7	-	0.500
KWC	2.130	2.230	2.390	2.490	5.500	5.500	-	10.000
NOK	-0.240	-0.680	-0.250	-0.650	-	-	-	1.000
NYT	0.150	0.190	0.180	0.190	0.600	0.650	-	1.000
PSL	-0.350	-0.110	-1.090	-0.780	0.100	-	-	1.000
RCL	0.070	-0.040	0.300	-0.290	0.100	0.050	-	1.000
THAI	-5.850	-4.540	2.310	2.750	-	-	-	10.000
TSTE	0.165	0.260	-0.360	0.130	0.250	0.061111 & Stock 5:1	-	0.500
TTA	0.070	0.210	-6.750	-0.130	0.275	0.050	-	1.000
WICE	0.040	0.020	0.040	0.020	-	0.070	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.070	0.110	0.100	0.060	0.085 & Stock 22:1	0.130	-	1.000
DELTA	1.370	1.400	1.370	1.000	3.000	3.100	-	1.000
DRACO	-0.110	-0.132	-0.297	-0.119	0.100	-	-	1.000
EIC	0.012	-0.010	-0.360	-0.150	-	-	-	1.000
HANA	0.500	0.410	1.020	0.600	2.000	2.000	-	1.000
KCE	0.860	1.000	1.160	1.310	1.100	1.500	-	1.000
METCO	6.550	12.900	7.410	3.860	9.000	18.000	-	10.000
SMT	-0.030	-0.128	0.036	0.045	-	-	-	1.000
SPPT	-0.040	-0.050	-0.041	-0.002	-	-	-	1.000
SVI	0.500	0.060	0.210	0.010	0.080	0.080	-	1.000
TEAM	-0.056	-0.068	-0.057	-0.056	0.050	-	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	3.310	2.900	3.630	2.720	5.960	12.990	-	1.000
AIT	0.600	0.720	0.570	0.520	2.000	2.050	-	5.000
BLISS	0.000	0.001	0.001	0.000	-	-	-	0.500

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
CSL	0.130	0.140	0.110	0.140	0.570	0.440	-	0.250
DIF	0.205	0.216	0.197	2.522	0.938	0.946	0.238	10.000
DTAC	0.580	0.520	0.420	0.530	6.910	2.930	-	2.000
FER	-0.006	-0.025	-0.134	-0.020	-	-	-	1.000
FORTH	0.130	0.130	0.130	0.110	0.300	0.320	-	0.500
IEC	0.000	0.000	-0.000	-0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.180	0.200	0.090	0.180	0.02778 & Stock 4:1	0.260	-	1.000
INET	0.010	0.060	0.080	0.040	-	0.015	-	1.000
INTUCH	1.270	1.080	1.370	1.080	4.390	4.630	2.470	1.000
JAS	0.140	0.130	0.130	0.010	0.150	0.400	0.150	0.500
JASIF	0.206	0.211	0.333	0.226	-	0.740	0.220	1.000
JMART	0.100	0.170	0.220	0.170	0.480	0.470	-	1.000
JTS	-0.012	-0.007	-0.024	-0.081	-	-	-	1.000
MFEC	0.070	0.080	0.210	0.040	0.500	0.330	-	1.000
MSC	0.130	0.160	0.100	0.190	0.300	0.300	-	1.000
PT	0.130	0.214	0.399	0.277	0.400	0.400	-	1.000
SAMART	0.270	0.240	0.010	0.110	0.850	0.500	-	1.000
SAMTEL	0.220	0.190	0.050	0.090	0.650	0.400	-	1.000
SIM	0.020	0.005	-0.044	-0.005	0.090	0.015	-	0.100
SIS	0.120	0.170	0.100	0.140	0.200	0.300	-	1.000
SVOA	0.054	0.038	0.013	0.023	0.013	0.056	-	1.000
SYMC	0.110	0.070	0.050	0.030	0.430	0.11926&Stock 12:1	-	1.000
SYNEX	0.110	0.120	0.120	0.130	0.130	0.300	-	1.000
THCOM	0.520	0.240	0.680	0.640	0.650	0.650	-	5.000
TRUE	0.050	0.040	0.010	0.080	-	0.00667&Stock200:3	-	4.000
TT&T	-0.070	-0.110	0.180	0.000	-	-	-	1.000
TWZ	0.002	0.000	-0.001	0.012	0.012	0.001	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.110	0.050	0.130	0.150	0.050	0.050	-	1.000
E	-0.001	-0.032	-0.102	-0.032	-	-	-	1.000
HOTPOT	0.020	-0.060	-0.080	-0.090	-	-	-	0.250
KASET	0.010	-0.050	0.033	-0.010	-	-	-	1.000
TACC	0.000	0.040	0.000	0.040	-	0.040	-	0.250
TMILL	0.010	0.060	0.070	0.050	0.080	0.080	-	1.000
XO	0.080	0.070	0.030	0.100	-	0.100	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.010	0.008	0.017	0.009	0.043	0.035	-	0.100
BGT	-0.010	0.001	0.010	0.030	-	-	-	0.500
ECF	0.031	0.043	0.035	0.045	0.069	0.059	-	0.250
HPT	0.004	0.001	0.012	0.004	-	0.018	-	0.250
JUBILE	0.187	0.140	0.260	0.200	0.710	0.460	-	1.000
NPK	0.780	0.880	0.110	0.860	0.150	0.200	-	10.000
OCEAN	-0.005	0.006	-0.013	0.003	0.00278&Stock 10:1	-	-	0.250
FINANCIAL								
ACAP	-0.150	0.030	0.120	0.130	-	-	-	0.500
AF	-0.400	0.010	0.013	0.008	0.025	0.010	-	5.000
AIRA	-0.013	-0.002	-0.010	-0.004	0.012	0.008	-	0.250
ASN	0.000	0.000	0.000	0.070	-	-	-	0.500
BROOK	0.020	0.010	-0.010	0.002	0.023	0.070	-	0.125
GCAP	0.060	0.060	0.080	0.050	0.160	0.200	-	0.500
LIT	0.080	0.090	0.100	0.100	0.120	0.180	-	1.000
INDUS								
2S	0.090	0.000	0.020	0.340	0.100	0.100	-	1.000
BM	0.000	0.000	0.000	0.045	-	-	-	0.500
CHO	0.001	0.041	-0.006	-0.010	0.061	0.0058 & Stock 10:1	-	0.250
CHOW	0.040	0.020	-0.180	0.060	-	-	-	1.000
CIG	0.003	0.008	-0.020	-0.002	-	-	-	0.500
COLOR	0.020	0.012	0.005	0.015	-	-	-	1.000
CPR	0.070	0.070	0.090	0.110	0.076	0.110	-	1.000
FPI	0.040	0.050	0.040	0.050	0.108	0.110	-	0.250
GIFT	0.070	0.080	0.080	0.070	0.0472&Stock2.35:1	0.070	-	1.000
GTB	0.000	0.000	0.000	0.002	-	-	-	0.250

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
HTECH	0.034	0.050	0.092	0.080	0.110	0.100	-	1.000
KCM	0.010	-0.006	0.010	0.020	0.030	0.010	-	0.250
LVT	0.000	-0.170	0.230	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.190	0.170	0.140	0.130	0.300	0.500	-	1.000
NDR	0.040	0.050	0.040	0.020	0.080	0.060	-	1.000
PDG	0.070	0.050	0.090	0.080	0.170	0.220	-	0.500
PIMO	0.020	0.020	0.000	0.020	-	0.020	-	0.250
PJW	0.010	-0.010	0.130	0.110	Stock 25:1	0.100	-	0.500
PPM	-0.066	-0.146	0.067	0.071	0.060	0.030	-	1.000
RWI	-0.001	-0.020	-0.020	-0.010	-	-	-	0.500
SALEE	-0.000	0.003	0.002	0.010	0.088	0.020	-	0.250
SANKO	-0.022	0.001	0.001	0.001	-	-	-	0.500
SWC	0.260	0.310	0.080	0.370	0.400	0.450	-	1.000
TAPAC	0.050	0.050	0.080	0.200	0.120	0.100	-	1.000
TMC	-0.080	-0.070	0.080	-0.110	-	-	-	1.000
TMI	-0.010	-0.009	0.016	0.004	004629 & Stock 6:1	0.015	-	0.250
TMW	0.650	0.600	1.270	0.940	1.000	1.050	-	5.000
TPAC	0.100	0.110	0.130	0.120	0.300	0.250	-	1.000
UAC	0.040	0.030	0.070	0.030	0.00695 & Stock 8:1	0.100	-	0.500
UBIS	0.150	0.150	0.250	0.090	0.480	0.037 & Stock 3:1	-	1.000
UEC	0.030	0.060	0.030	0.030	0.370	0.140	-	0.250
UKEM	0.031	0.020	0.009	0.023	0.025	0.020	-	0.250
UREKA	-0.060	-0.020	-0.010	-0.060	0.022	-	-	0.250
YUASA	0.150	0.030	0.000	0.210	-	0.080	-	1.000
PROPCON								
ARROW	0.240	0.260	0.250	0.280	0.34 & Stock 8:1	0.550	-	1.000
BKD	0.080	0.060	0.040	0.020	0.012 & Stock 5:1	0.130	-	0.500
BSM	0.000	0.010	0.000	0.000	0.00278 & Stock 4:1	0.003	-	0.100
CHEWA	0.000	0.000	0.000	0.118	-	-	-	1.000
DAII	0.020	0.010	0.010	0.020	-	0.050	-	1.000
DIMET	0.000	0.000	0.000	0.001	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.120	0.110	0.150	0.080	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.050	0.020	-0.120	-0.080	-	-	-	1.000
JSP	0.080	0.036	-0.001	0.014	0.100	0.090	-	0.500
K	0.000	0.000	0.040	0.070	-	0.080	-	0.500
PPS	0.006	-0.004	-0.002	0.012	0.030	0.0056 & Stock 5:1	-	0.250
SMART	-0.008	-0.010	-0.010	-0.019	-	-	-	1.000
STAR	-0.085	-0.064	-0.142	-0.130	-	-	-	0.700
T	0.020	0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
THANA	0.081	0.024	0.022	0.025	-	0.080	-	1.000
VTE	0.001	-0.017	-0.180	0.005	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.017	0.044	0.002	0.009	0.0019 & Stock 15:1	0.050	-	0.250
AIE	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
EA	0.200	0.190	0.170	0.190	0.020	0.100	-	0.100
PSTC	-0.004	0.007	0.005	0.004	0.007	0.002	-	0.100
QTC	0.010	0.230	0.410	-0.120	0.180	0.320	-	1.000
SEAOIL	0.000	0.010	0.010	-0.010	0.015873&Stock 7:1	0.011112&Stock10:1	-	1.000
SR	0.000	0.000	0.030	0.010	-	0.090	-	0.500
TAKUNI	0.020	0.060	0.010	0.001	0.060	0.033	-	0.500
TPCH	0.014	0.013	0.086	0.078	-	-	-	1.000
TRT	-0.240	-0.040	0.180	0.050	0.100	0.050	-	1.000
TSE	0.080	0.070	0.080	0.080	-	0.060	-	1.000
UMS	-0.180	-0.390	-1.780	-0.070	-	-	-	0.500
UWC	0.001	0.000	-0.001	-0.001	-	0.002	-	0.100
SERVICE								
ADAM	-1.034	-1.992	0.027	0.414	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.050	0.030	0.030	0.060	0.070	-	0.500
ARIP	-0.020	0.000	-0.007	-0.001	-	-	-	0.250
ATP30	0.010	0.010	0.020	0.010	-	0.022	-	0.250
AUCT	0.060	0.090	0.070	0.060	0.340	0.340	-	0.250
BOL	0.030	0.020	0.020	0.020	0.050	0.060	-	0.100
CHUO	-1.200	-1.110	0.410	0.000	0.600	-	-	5.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2557	2558	2559	
CMO	-0.025	-0.211	0.461	-0.100	-	-	-	1.000
DCORP	-0.019	-0.570	-1.310	0.004	-	-	-	1.000
DNA	-0.011	-0.025	-0.043	-0.014	-	-	-	0.050
EFORL	0.002	0.004	0.006	-0.004	0.010	0.020	-	0.075
FIRE	0.050	0.020	0.030	0.040	0.150	0.100	-	0.500
FSMART	0.080	0.090	0.100	0.110	0.200	0.280	-	0.500
FVC	-0.001	0.023	0.031	-0.012	0.042	0.050	-	0.500
KIAT	0.010	0.010	0.000	0.010	0.030	0.040	-	0.100
KOOL	0.090	-0.050	-0.010	0.040	-	0.020	-	0.250
LDC	-0.010	-0.020	-0.030	-0.040	-	-	-	0.250
MOONG	0.100	0.210	0.130	0.140	0.300	0.150	-	1.000
MPG	-0.017	-0.018	-0.017	-0.019	-	-	-	1.000
NBC	0.019	0.007	-0.070	-0.092	0.080	0.080	-	1.000
NCL	-0.060	-0.120	0.000	-0.002	0.024	-	-	0.250
NINE	-0.049	-0.017	-0.050	-0.054	0.070	0.022	-	1.000
OTO	0.070	0.060	0.060	0.060	0.160	0.160	-	1.000
PCA	0.100	0.080	0.010	-0.090	0.120	0.140	-	1.000
PHOL	0.030	0.020	0.100	0.060	0.200	0.200	-	1.000
PICO	0.005	0.247	0.058	0.081	0.200	0.220	-	1.000
QLT	0.250	0.220	0.200	0.150	0.700	0.650	-	1.000
RP	0.140	0.170	0.040	0.190	-	0.820	-	1.000
SPA	0.041	0.050	0.057	0.060	0.025	0.100	-	0.250
TNDT	0.200	0.140	0.100	-0.010	0.370	0.270	-	1.000
TNH	0.330	0.450	0.320	0.410	0.600	0.620	-	1.000
TNP	0.000	0.000	0.020	0.014	-	0.030	-	0.250
TSF	-0.071	-0.016	-0.018	-0.009	-	-	-	0.100
TVD	0.018	-0.096	0.016	0.054	0.0213&Stock1:0.38	-	0.070	0.500
TVT	0.010	0.010	0.040	0.030	-	0.100	-	0.250
WINNER	0.060	0.070	0.050	0.060	0.160	0.200	-	0.250
TECH								
CCN	0.001	0.040	0.010	0.009	0.040	0.040	-	0.500
IRCP	0.030	0.110	0.030	0.090	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	0.150	-	1.000
NETBAY	0.000	0.000	0.000	0.120	-	-	-	1.000
NEWS	-0.019	-0.021	-0.029	-0.023	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.060	-0.050	-0.040	-0.050	-	-	-	1.000
SPVI	-0.011	0.002	0.015	-0.010	0.020	0.020	-	0.500
UPA	-0.005	-0.003	-0.050	-0.005	-	-	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	มี.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	มี.ค. 59	เม.ย. 59	พ.ค. 59	รวม
SPRC	-	-	-	-	-	-	27,590.90	(426.07)	676.26	4,513.50	3,822.15	739.98	36,916.71
CPALL	426.96	1,415.80	142.79	1,197.47	170.91	2,135.16	1,931.87	1,187.54	2,162.07	8,628.83	12,166.10	4,589.14	36,154.65
TOP	(763.74)	(0.09)	1,214.06	(443.82)	1,267.97	2,104.68	474.51	2,038.02	545.22	2,065.00	3,136.32	111.97	11,750.10
BDM5	300.86	1,042.72	(1,360.75)	(557.27)	717.73	2,955.67	998.99	(120.02)	1,488.87	550.49	1,371.16	2,500.87	9,889.32
BEM	-	-	-	-	-	-	-	8,837.75	(591.02)	218.89	1,100.38	229.86	9,795.86
MINT	263.06	280.24	161.36	416.58	(317.05)	966.28	(351.09)	54.53	1,195.29	566.37	5,872.14	(527.90)	8,579.79
IRPC	185.86	404.02	762.41	190.67	388.30	(211.80)	742.95	891.84	457.67	2,780.73	2,234.15	(915.66)	7,911.14
SCC	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	3,352.93	4,061.34	(39.10)	7,843.71
HMPRO	54.59	74.33	315.85	529.03	(402.56)	(384.79)	59.96	260.46	168.98	2,459.53	1,717.20	1,731.57	6,584.16
BEC	33.12	115.00	(69.58)	245.18	5,644.35	(105.53)	11.06	(22.78)	38.42	151.57	10.90	(71.47)	5,980.23
TRUE	(189.08)	228.40	(992.82)	(646.14)	(319.94)	4.85	646.72	2,675.44	816.68	1,608.23	443.64	1,281.95	5,557.94
PTTGC	5,725.38	115.71	(183.88)	785.57	(648.60)	(2,011.28)	(2,834.67)	330.78	(478.25)	3,100.78	4,046.71	(2,544.38)	5,403.87
KCE	215.06	(373.23)	104.66	(14.82)	627.93	(108.97)	157.58	25.62	6,850.35	(2,953.35)	(113.82)	571.46	4,988.48
GL	(60.08)	239.49	78.99	300.48	1,069.76	359.02	112.45	1,996.79	261.16	230.95	230.95	(103.44)	4,716.53
CIMBT	(0.40)	(0.79)	(1.44)	2.02	(6.44)	4,559.88	(3.59)	(0.18)	(2.15)	(1.79)	(1.69)	(2.12)	4,541.30
BTS	1,712.07	1,447.66	(374.59)	(121.81)	(176.65)	(5.29)	(260.47)	(349.58)	(29.42)	1,077.01	1,257.53	253.71	4,430.18
AMATAV	-	-	-	-	-	-	3,962.74	(13.25)	(121.06)	203.30	330.83	(1.80)	4,360.77
SAWAD	2,461.53	(288.91)	(85.14)	33.27	280.79	275.63	784.31	(176.47)	457.95	(41.94)	34.19	370.85	4,106.07
SMK	0.24	-	(0.06)	5.94	-	(2.06)	-	(0.16)	(0.86)	(1.45)	(0.23)	3,864.12	3,865.49
TISCO	744.01	478.48	(109.58)	(158.22)	9.90	(177.64)	132.91	101.31	920.57	600.07	600.07	338.43	3,480.33
KKP	(96.99)	(35.97)	25.81	(137.51)	10.04	129.51	0.39	227.93	1,585.90	893.52	636.99	132.60	3,372.21
KBANK	(2,150.73)	(3,394.13)	(517.18)	(731.12)	(888.81)	(1,861.09)	4,173.35	3,781.26	1,754.89	624.11	624.11	1,902.34	3,316.99
TU	609.16	24.88	146.18	6.56	18.33	144.94	(268.39)	(792.99)	(178.58)	2,022.04	1,181.75	90.23	3,004.11
WHA	6.92	(116.32)	(98.82)	(333.31)	70.19	(84.67)	(1,211.94)	579.27	2,121.57	1,631.84	140.47	292.28	2,997.49
TVO	73.39	231.65	933.34	780.53	83.78	233.80	(5.84)	(176.42)	(125.14)	93.58	86.18	776.60	2,985.45
TFG	-	-	-	-	3,407.74	(1.98)	(0.10)	(480.69)	(0.19)	(135.11)	0.60	(2.51)	2,787.76
BR	-	2,870.66	118.03	39.24	(27.50)	(4.98)	(40.48)	(28.73)	(37.91)	(65.67)	(41.49)	(34.36)	2,746.81
CENTEL	472.94	(4.14)	(220.96)	428.92	(73.96)	477.91	860.39	1,120.91	(305.88)	214.32	(271.48)	34.97	2,733.94
TWPC	-	-	-	-	2,609.56	102.06	54.72	(68.32)	(59.53)	41.46	(89.34)	(2.27)	2,588.33
SPALI	202.78	(141.55)	(571.12)	1,145.51	181.80	335.98	(13.58)	371.37	167.93	294.97	126.11	445.12	2,545.33
EGCO	(44.83)	255.29	151.99	(81.59)	(11.59)	(283.62)	(355.23)	(293.30)	(108.65)	534.74	523.41	2,243.40	2,530.02
JAS	753.15	917.00	1,103.55	618.30	(689.11)	740.39	(423.55)	(1,446.61)	(686.55)	(28.54)	341.69	1,063.23	2,262.97
EARTH	(65.52)	126.98	66.65	303.63	(14.75)	(15.18)	2,501.41	(9.66)	(258.94)	(369.80)	(13.62)	1.39	2,252.60
PS	(473.51)	(362.03)	(428.52)	(268.94)	128.36	170.34	(370.54)	62.38	411.40	1,551.15	1,706.37	91.12	2,217.57
SCI	-	-	-	-	315.50	(37.79)	(5.11)	78.37	13.65	599.22	1,005.29	159.75	2,128.88
STEC	424.83	155.34	(416.62)	(188.59)	144.28	(406.67)	(28.90)	(33.16)	97.83	1,235.17	1,098.60	18.86	2,100.96
BH	224.77	652.25	317.44	(47.75)	(635.74)	(624.97)	(180.54)	499.46	(122.90)	544.45	450.74	761.19	1,838.39
GUNKUL	(118.68)	165.61	12.90	16.02	(246.85)	90.36	140.73	250.99	(141.80)	(54.70)	(90.40)	1,761.42	1,785.60
DTC	(14.22)	(6.94)	(1.92)	(1.82)	(8.03)	4.69	(21.10)	3.69	8.09	(12.38)	9.97	1,810.09	1,770.14
MTLS	476.38	97.30	(82.16)	(67.43)	91.31	439.80	209.53	35.96	133.05	239.62	179.85	(25.51)	1,727.69
TASCO	22.56	882.63	692.26	501.27	(155.94)	(27.89)	177.89	(584.27)	(646.60)	355.05	366.98	(26.46)	1,557.49
CPN	740.08	266.21	(451.59)	(1,061.39)	(137.65)	(545.62)	(634.83)	559.68	948.21	1,245.37	1,021.86	(432.20)	1,518.12
M	216.39	127.02	226.98	636.02	58.65	141.29	60.54	(81.73)	(31.63)	30.28	70.80	14.81	1,469.41
THCOM	270.32	(268.01)	109.64	258.99	226.99	379.88	436.16	(75.62)	69.87	157.81	225.36	(353.80)	1,437.59
JWD	-	-	-	462.56	(25.71)	131.99	(2.40)	21.39	(18.05)	(29.63)	36.82	749.61	1,326.59
BCP	919.91	308.94	245.26	107.42	7.15	(169.75)	(6.44)	37.21	(260.85)	(284.49)	158.24	11.30	1,073.90
CPF	(206.82)	(428.43)	(1,320.08)	(726.37)	(1,257.16)	(819.52)	(1,583.48)	(179.60)	504.63	2,472.62	3,392.57	1,221.50	1,069.87
DCC	883.25	(48.47)	(0.91)	(145.09)	6.08	95.13	41.79	70.81	80.99	50.75	25.51	(9.26)	1,050.59
MEGA	132.81	64.49	84.89	98.39	30.40	64.31	88.08	25.01	75.39	123.12	189.07	2.52	978.50
GLOW	2.27	193.39	(34.76)	(1,315.46)	209.04	(168.97)	622.33	(66.88)	73.91	954.98	658.96	(167.27)	961.54

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มี.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	มี.ค. 59	เม.ย. 59	พ.ค. 59	รวม
BIGC	702.97	229.08	113.15	46.29	83.54	97.41	79.65	26.28	(2,191.76)	(65,950.53)	(909.96)	(31,629.81)	(99,303.69)
ADVANC	2,050.34	(683.14)	(6,392.65)	294.44	1,519.82	(5,336.06)	(10,430.80)	1,341.50	692.69	(1,393.14)	(2,871.79)	(434.56)	(21,643.35)
KTB	(4,718.09)	(737.08)	(686.65)	(229.48)	222.86	(423.03)	(1,325.85)	(743.89)	(2,579.33)	3,117.79	465.37	(1,781.92)	(9,419.31)
BBL	(1,519.36)	(1,389.13)	(116.37)	(310.09)	42.24	(6.69)	(7,154.72)	(1,968.08)	(1,785.17)	3,827.60	3,918.24	(1,093.93)	(7,555.47)
INTUCH	876.41	2,641.57	(1,060.60)	(1,018.48)	(204.85)	2,298.11	(670.28)	171.66	(1,248.89)	(4,168.96)	(4,168.96)	223.36	(6,329.90)
SCB	(271.14)	(2,036.17)	(2,661.31)	333.78	175.96	(1,845.46)	(1,058.46)	(3,923.76)	4,569.81	535.77	2,618.86	(2,560.91)	(6,123.02)
PTTEP	(1,952.80)	(2,404.77)	(1,103.26)	(959.67)	(325.72)	(1,601.92)	299.24	46.02	1,748.13	(3,463.84)	3,321.48	2,554.65	(3,842.46)
TMB	(416.23)	(365.95)	(192.39)	(396.20)	300.34	(176.05)	277.73	908.39	604.74	(82.71)	(227.64)	(3,063.15)	(2,829.11)
LH	148.24	(295.77)	(72.95)	320.58	(610.59)	(814.04)	(671.61)	(791.97)	(184.74)	637.86	704.24	226.35	(1,404.38)
SINGER	(1,356.31)	0.22	(5.37)	(4.87)	(0.73)	(5.93)	0.68	(0.00)	(0.16)	(0.88)	(0.04)	(0.07)	(1,373.46)
TTW	(10.47)	(104.88)	(126.40)	(172.21)	(397.47)	(44.25)	(6.68)	(114.53)	(125.24)	(162.26)	(167.38)	63.47	(1,368.31)
BANPU	(456.03)	(189.66)	83.12	(606.83)	460.78	(1,181.45)	(463.42)	(9.34)	(33.04)	314.24	821.50	(85.78)	(1,345.90)
DTAC	299.88	(508.08)	181.52	(926.97)	1,044.36	(733.46)	(359.60)	416.35	(144.83)	(282.76)	(606.13)	346.26	(1,273.46)
MAJOR	(372.39)	(53.27)	(298.86)	(57.07)	(117.45)	57.47	(118.65)	(29.43)	346.05	477.92	(359.06)	(734.20)	(1,258.94)
KTC	(314.29)	(201.96)	(99.58)	246.75	76.11	(310.46)	(161.43)	25.00	(125.98)	(197.94)	(139.58)	66.26	(1,137.12)
ASP	(128.26)	(56.61)	(181.37)	(75.01)	(41.52)	(79.74)	(57.25)	(35.52)	(57.48)	(75.84)	(56.88)	(5.25)	(850.73)
SCCC	492.36	98.82	(345.35)	(20.24)	(165.81)	(355.23)	(59.22)	(529.96)	46.78	(28.18)	20.36	13.89	(831.79)
RS	14.10	(26.46)	(135.71)	(110.31)	42.22	(172.89)	(150.21)	(1.84)	18.42	(153.35)	(148.15)	20.10	(804.08)
BAFS	(4.93)	(2.96)	8.01	(10.88)	2.35	(14.44)	(4.05)	(45.07)	(58.57)	(685.70)	7.53	20.56	(788.17)
TICON	(113.08)	(106.64)	(75.48)	(45.30)	(81.71)	9.26	(39.80)	(40.09)	(49.55)	(82.86)	(59.47)	(59.34)	(744.07)
SPI	0.47	1.78	5.47	2.10	0.60	0.79	0.83	0.44	-	(265.31)	(222.00)	(257.25)	(732.08)
MODERN	(15.47)	(265.31)	(230.91)	(46.37)	(30.14)	(53.67)	(6.12)	(6.97)	(11.84)	(9.87)	(2.62)	(7.33)	(686.61)
BEAUTY	16.41	152.86	(66.44)	(67.95)	(134.24)	149.76	(330.35)	(116.02)	(114.30)	(156.43)	(243.79)	233.56	(676.92)
PREB	2.50	2.95	2.31	(0.00)	(0.77)	3.12	(5.55)	(663.72)	(1.74)	(0.42)	0.29	(0.45)	(661.47)
DELTA	315.64	(495.35)	15.57	28.61	(203.89)	(179.06)	(327.84)	142.44	40.82	254.87	142.33	(267.35)	(533.21)
TIPL	87.12	(130.36)	(89.47)	(22.80)	(124.77)	(150.77)	(100.20)	(138.97)	31.18	98.55	18.05	(4.19)	(526.64)
AMATA	(381.37)	386.52	155.80	1.70	197.83	(325.59)	6.48	6.40	134.29	(222.55)	(339.63)	(145.51)	(525.62)
GOLD	1.76	2.04	0.19	1.42	3.70	1.90	0.27	427.93	15.46	(964.90)	(27.26)	48.54	(488.95)
TCAP	(2.73)	(293.20)	(794.06)	1.66	(371.69)	441.88	(548.86)	181.54	(68.96)	595.44	639.18	(255.34)	(475.14)
TTCL	58.20	47.62	(38.46)	(1.36)	3.29	19.84	(307.57)	0.14	7.09	(215.43)	(8.03)	(13.98)	(448.64)
POST	(293.82)	-	-	0.15	-	-	-	0.28	-	(146.72)	0.60	-	(439.51)
SAMART	(128.19)	(185.60)	(12.51)	(114.60)	72.28	(79.20)	(28.69)	(25.13)	60.87	3.76	20.49	(14.91)	(431.43)
RML	(46.77)	(28.75)	(5.88)	(30.54)	(10.00)	9.47	(22.15)	0.31	(1.87)	(169.55)	(98.29)	(27.36)	(431.40)
SPCG	(0.40)	(75.76)	(183.90)	101.83	(97.34)	106.39	54.53	5.30	(4.14)	(188.39)	(154.03)	8.09	(427.81)
BA	194.48	(171.14)	(218.65)	(201.44)	(121.74)	105.58	(32.96)	(368.37)	(0.61)	161.95	296.45	(53.13)	(409.57)
QH	(102.95)	(837.49)	79.26	129.57	(284.88)	45.45	(56.96)	(1.57)	33.55	102.91	142.71	345.83	(404.59)
BAY	(106.91)	(115.38)	(41.10)	(10.18)	(25.06)	(54.32)	(34.12)	(33.20)	(12.20)	21.60	21.53	(13.55)	(402.90)
KGI	(57.86)	(82.06)	(61.36)	(48.80)	(23.67)	(16.05)	(2.16)	(11.54)	(21.64)	(38.28)	(18.57)	(2.15)	(384.15)
PDI	(364.09)	9.21	(0.80)	(0.83)	0.67	(2.37)	(17.27)	(4.45)	(0.94)	(0.09)	0.28	(1.51)	(382.21)
MALEE	17.39	(24.80)	(10.82)	(21.86)	(6.99)	(6.96)	(53.34)	(25.03)	(29.67)	(52.17)	(51.51)	(111.32)	(377.08)
TIW	(335.19)	(32.47)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(367.66)
MC	43.00	62.23	(105.91)	(84.31)	0.26	(23.84)	7.15	14.84	(36.07)	(150.01)	(60.95)	(25.19)	(358.79)
ACC	(313.69)	2.78	(1.32)	(3.21)	1.10	(0.21)	(0.63)	(0.42)	0.08	(0.04)	(0.13)	0.05	(315.64)
JMART	87.49	69.56	3.92	9.03	6.57	(171.81)	(34.06)	(2.81)	(176.46)	(107.05)	(0.69)	4.53	(311.79)
ITD	(80.01)	(66.50)	(137.10)	(47.56)	(145.77)	(84.09)	(45.20)	(9.35)	(45.33)	173.62	133.44	55.70	(298.14)
PCSGH	(18.04)	(13.46)	(7.28)	(45.65)	(37.08)	(31.88)	(24.85)	(40.98)	(76.52)	(0.20)	0.66	(0.14)	(295.41)
NSI	0.15	0.02	(1.31)	0.37	0.28	0.72	(280.04)	-	0.02	0.24	0.06	(0.25)	(279.75)
CHG	(192.29)	(15.65)	(52.90)	329.75	18.72	(27.48)	57.82	(384.24)	(27.50)	33.82	47.34	(50.44)	(263.06)
UNIQ	54.14	181.24	172.84	(62.09)	(199.00)	(72.16)	(96.39)	(193.37)	(18.26)	(16.09)	75.24	(64.08)	(238.00)
SCN	103.00	(155.19)	(87.40)	(61.11)	(36.74)	32.62	24.56	(5.99)	(19.03)	(8.38)	(4.67)	(17.57)	(235.90)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 22/6/59 (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				46.22	3,250	2,693	2,318	2,718					13.7	15.9				
GFPT	Switch	11.70	13.00	14.67	1,780	1,195	1,260	1,407	1.42	0.95	1.01	1.12	12.3	11.6	7.5	8.3	2.14	2.58
STA	Switch	12.10	11.50	15.49	1,038	1,118	525	737	0.81	0.87	0.41	0.58	13.9	29.5	16.6	16.5	3.25	2.03
TWPC	BUY	7.70	7.89	6.78	433	380	533	574	0.49	0.43	0.61	0.65	17.8	12.7	5.4	5.6	3.51	3.93
Food & Beverages				674.31	29,974	31,302	34,156	35,740					21.1	19.3				
BR	Switch	6.00	5.80	5.48	661	550	396	424	0.96	0.60	0.43	0.46	10.0	13.9	5.1	5.4	8.33	3.67
CPF	BUY	28.25	35.00	218.74	10,562	11,059	12,141	12,175	1.43	1.50	1.64	1.65	18.9	17.2	15.5	17.2	2.65	3.01
ICHI	Switch	11.70	12.50	15.21	1,079	813	802	909	0.83	0.63	0.62	0.70	18.7	19.0	4.6	4.8	4.27	2.64
KSL	BUY	3.74	4.30	16.49	1,626	815	818	937	0.48	0.20	0.19	0.21	18.4	20.2	3.3	3.2	2.83	2.58
M	BUY	48.50	60.00	44.15	2,042	1,856	1,992	2,146	2.25	2.04	2.18	2.34	23.8	22.3	14.3	14.4	3.92	4.12
MINT	BUY	39.50	44.00	174.10	4,402	7,040	5,790	6,513	1.10	1.60	1.30	1.40	24.7	30.5	10.0	11.3	0.89	1.05
OISHI	BUY	83.75	113.00	15.70	525	712	1,073	1,149	2.80	3.80	5.72	6.13	22.0	14.6	21.7	25.4	2.39	3.41
SAPPE	BUY	17.40	20.00	5.24	361	301	382	445	1.20	1.00	1.27	1.48	17.4	13.7	5.7	6.4	2.30	2.92
TFG	Switch	1.93	1.90	9.84	922	(1,574)	681	1,059	0.23	-0.31	0.13	0.21	NM	14.5	0.9	1.0	-	-
TKN	SELL	15.60	10.10	21.53	199	397	650	768	0.14	0.29	0.47	0.56	54.2	33.1	5.3	7.2	1.67	1.21
TU	BUY	22.10	25.00	105.46	5,092	5,302	6,726	7,301	1.07	1.11	1.41	1.53	19.9	15.7	9.6	10.3	2.85	3.19
TVO	BUY	30.00	31.26	24.26	1,679	1,903	1,806	1,915	2.08	2.35	2.23	2.37	12.8	13.4	9.3	9.7	6.33	6.33
Home & Office				4.19	(53)	13	102	186					28.9	17.1				
SIAM	BUY	2.66	4.86	1.58	(53)	13	102	186	-0.09	0.02	0.17	0.31	133.0	17.1	3.9	4.1	0.41	-
Banking				1,874.88	206,024	191,953	189,380	216,876					9.8	10.0				
BAY	SELL	36.50	35.00	268.49	14,170	18,634	20,057	21,988	2.33	2.53	2.73	2.99	14.4	13.4	25.9	27.5	2.19	2.47
BBL	BUY	158.00	180.00	301.60	36,332	34,181	33,968	37,014	19.03	17.91	17.80	19.39	8.8	8.9	189.6	201.1	4.11	4.27
KBANK	BUY	164.00	175.00	392.49	46,153	39,474	36,508	42,666	19.28	16.49	15.25	17.83	9.9	10.8	119.4	130.7	2.44	2.44
KKP	BUY	40.25	47.50	34.08	2,734	3,317	3,805	4,018	3.24	3.92	4.49	4.74	10.3	9.0	45.1	47.2	-	5.35
KTB	Switch	16.60	19.20	232.09	33,191	28,494	29,761	33,515	2.37	2.04	2.13	2.40	8.1	7.8	17.6	18.9	4.58	5.13
LHBANK	BUY	1.73	2.10	23.59	1,201	1,652	2,168	2,774	0.09	0.12	0.10	0.13	14.3	16.9	1.3	1.7	1.91	1.66
SCB	Switch	131.50	130.00	446.99	53,335	47,182	42,174	50,898	15.69	13.88	12.41	14.97	9.5	10.6	90.5	72.9	4.18	4.18
TCAP	BUY	34.50	46.50	44.09	5,120	5,437	6,553	7,447	4.01	4.25	5.13	5.83	8.1	6.7	41.2	44.8	5.22	4.46
TISCO	BUY	46.00	50.00	36.83	4,250	4,250	4,599	5,174	5.31	5.31	5.74	6.46	8.7	8.0	35.2	38.7	5.77	6.24
TMB	BUY	2.16	2.70	94.62	9,539	9,333	9,787	11,383	0.22	0.21	0.22	0.26	10.1	9.6	1.7	1.9	3.96	4.16
Finance & Securities				231.78	9,745	10,581	12,175	14,083					21.2	18.5				
AEONTS	BUY	95.75	129.00	23.94	2,418	2,446	2,711	3,101	9.67	9.79	10.84	12.40	9.8	8.8	48.7	55.8	3.60	3.96
ASK	BUY	19.50	23.00	6.86	671	681	765	857	1.91	1.93	2.17	2.44	10.1	9.0	12.4	13.2	6.92	7.95
CGH	SELL	1.68	1.16	7.29	384	162	171	172	0.15	0.06	0.07	0.07	26.6	25.2	1.3	1.3	3.01	3.18
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	2.54	3.53	1.48	230	194	209	209	0.42	0.35	0.38	0.45	7.2	6.7	4.2	4.4	5.55	5.97
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	34.25	15.15	52.24	118	583	791	1,137	0.11	0.41	0.55	0.80	83.9	61.8	5.3	4.7	0.72	0.97
IFS	BUY	2.58	3.41	1.21	138	118	134	148	0.29	0.25	0.28	0.31	10.3	9.1	2.3	2.4	5.36	6.07
JMT	BUY	12.00	14.50	4.44	121	95	110	185	0.40	0.26	0.30	0.50	46.9	40.3	4.5	4.6	1.33	1.49
KCAR	Switch	11.30	10.80	2.83	214	203	226	253	0.85	0.81	0.90	1.01	13.9	12.5	7.1	7.4	4.32	4.79
KGI	Switch	3.22	3.50	6.41	761	580	580	580	0.38	0.29	0.29	0.29	11.1	11.1	2.5	2.5	8.32	8.32
MBKET	Switch	22.10	24.40	12.62	1,264	1,019	996	996	2.21	1.79	1.75	1.75	12.4	12.7	8.4	8.9	6.46	6.32
MTLS	BUY	19.70	30.60	41.76	544	825	1,123	1,431	0.26	0.39	0.53	0.67	50.6	37.2	2.7	3.0	1.02	1.34
S11	BUY	8.50	11.25	5.21	213	353	459	566	0.40	0.58	0.75	0.92	14.8	11.3	2.8	3.3	3.18	3.53
SAWAD	BUY	38.25	64.00	39.99	855	1,335	1,776	2,307	0.85	1.31	1.70	2.21	29.2	22.5	4.7	6.3	0.06	1.78
THANI	BUY	4.78	4.25	11.55	704	749	833	943	0.35	0.31	0.34	0.39	15.4	13.9	1.9	2.1	3.77	4.33
TK	BUY	10.10	12.00	5.05	198	408	466	525	0.40	0.82	0.93	1.05	12.4	10.8	8.6	9.2	3.96	4.62
TNITY	Switch	6.65	7.75	1.31	192	146	153	153	1.09	0.74	0.78	0.00	9.0	8.6	7.9	7.8	9.02	9.46
UOBKH	BUY	3.34	4.90	1.68	261	245	245	245	0.52	0.49	0.49	0.49	6.9	6.8	5.9	6.3	3.09	3.09

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 22/6/59 (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				117.48	3,568	9,569	(2,256)	6,405					12.9	NM				
BKI	BUY	359.00	408.93	38.22	2,298	2,342	2,250	2,388	21.58	22.00	21.14	22.42	16.3	17.0	323.6	332.8	3.34	3.34
BLA	Switch	40.50	35.00	69.06	2,650	4,108	(5,162)	3,091	1.56	2.41	-3.03	1.81	16.8	NM	15.8	16.2	1.58	-
THRE	BUY	2.42	2.78	10.20	(1,752)	2,730	243	458	-0.42	0.65	0.06	0.11	3.7	41.9	1.3	1.4	-	1.19
THREL	Switch	10.20	10.20	6.12	372	389	412	468	0.62	0.65	0.69	0.78	15.7	14.8	2.1	2.3	4.90	5.12
Automotive				45.18	3,906	3,990	3,338	3,661					10.8	11.7				
AH	BUY	11.90	12.35	3.84	367	313	362	414	1.14	0.97	1.12	1.28	12.3	10.6	18.0	18.8	2.52	2.52
IHL	SELL	8.20	5.45	3.44	192	202	191	206	0.46	0.48	0.45	0.49	17.1	18.1	2.7	2.9	3.05	4.02
IRC	BUY	20.20	27.00	4.04	313	442	491	517	1.57	2.21	2.45	2.58	9.2	8.2	14.3	15.9	4.37	4.86
PCSGH	SELL	5.30	4.35	8.19	717	542	560	614	0.46	0.35	0.36	0.40	15.1	14.6	3.2	3.3	7.55	4.79
SAT	BUY	13.70	16.50	5.83	650	642	585	650	1.53	1.51	1.37	1.53	9.1	10.0	13.0	13.9	4.38	4.01
STANLY	Switch	178.00	180.00	13.64	1,158	1,303	1,149	1,260	15.11	17.01	15.00	16.44	10.5	11.9	163.2	172.7	2.81	2.81
Industrial Materials & Machinery				11.15	645	767	666	745					13.7	11.0				
SNC	BUY	14.90	19.00	4.29	377	410	456	503	1.31	1.42	1.58	1.75	10.5	9.4	8.2	9.1	6.04	6.38
Petrochemicals & Chemicals				459.10	20,733	21,645	30,176	39,398					14.1	11.8				
IVL	BUY	32.00	35.00	154.06	1,326	1,675	6,609	11,276	0.35	1.37	2.34	2.26	23.3	13.7	17.2	18.5	1.50	1.72
PTTGC	BUY	58.75	67.00	264.89	15,372	19,820	23,400	28,122	3.41	4.40	5.19	6.24	13.4	11.3	56.9	55.9	4.77	3.98
Packaging				7.96	1,447	1,533	492	544					5.2	10.7				
SITHAI	BUY	1.95	2.54	5.28	470	445	492	544	0.17	0.16	0.18	0.20	11.9	10.7	1.8	2.0	5.13	5.12
Steel				33.59	(4,888)	(39,422)	1,147	1,750					NM	18.9				
BSBM	Switch	1.04	1.15	1.18	10	(86)	94	71	0.01	-0.08	0.08	0.06	NM	12.5	1.6	1.6	-	5.59
MCS	BUY	11.30	15.75	5.65	86	618	656	695	0.17	1.24	1.31	1.39	9.1	8.6	4.7	5.4	6.19	6.39
SMIT	Switch	3.80	4.10	2.01	194	159	181	189	0.37	0.30	0.34	0.36	12.6	11.1	3.9	4.0	6.87	-
TMT	BUY	11.10	13.18	4.83	334	321	574	455	0.77	0.74	1.32	1.04	15.1	8.4	5.1	5.7	5.86	9.50
TSTH	Switch	0.66	0.83	5.56	(610)	154	202	158	-0.07	0.02	0.02	0.02	36.0	27.5	1.0	1.0	-	-
Construction Materials				818.63	44,065	59,186	64,581	66,870					13.7	12.6				
DCC	Switch	4.24	4.21	27.68	1,123	1,372	1,461	1,593	0.17	0.21	0.22	0.24	20.2	18.9	0.5	0.5	4.96	4.22
DRT	BUY	4.98	5.10	5.22	289	331	379	434	0.28	0.32	0.36	0.41	15.8	13.8	2.2	2.3	5.02	6.02
EPG	BUY	12.80	19.00	35.84	631	635	1,413	1,656	1.04	0.23	0.50	0.59	56.5	25.4	2.9	3.3	0.63	1.56
SCC	BUY	476.00	595.00	571.20	33,615	45,400	49,200	49,183	28.01	37.83	41.00	40.99	12.6	11.6	171.8	195.8	3.36	3.57
SCCC	BUY	299.00	390.00	68.77	5,091	4,579	4,983	5,380	22.13	19.91	21.67	23.39	15.0	13.8	96.1	102.7	5.02	5.02
TASCO	BUY	27.50	39.00	42.47	1,200	5,079	4,665	5,001	0.78	3.29	3.00	3.19	8.4	9.2	6.7	9.2	3.27	2.91
TPIPL	BUY	2.18	2.70	44.01	1,364	364	911	1,948	0.07	0.02	0.05	0.10	121.0	48.3	2.8	2.8	0.92	1.38
VNG	BUY	13.80	15.00	21.62	752	1,426	1,567	1,676	0.58	1.09	1.20	1.28	12.6	11.5	4.8	5.3	3.26	3.62
Construction Services				202.41	11,131	9,942	11,113	10,997					19.2	17.0				
BJCHI	BUY	6.20	8.10	9.92	1,004	1,320	1,080	1,252	0.78	0.83	0.67	0.78	7.5	9.2	3.5	3.7	8.06	6.45
CK	BUY	27.00	36.00	45.74	2,296	2,193	2,258	2,054	1.36	1.29	1.33	1.21	20.9	20.3	12.3	13.0	2.41	2.41
ITD	Switch	6.60	7.00	34.85	522	(362)	971	1,080	0.10	-0.07	0.18	0.20	NM	35.9	2.5	2.7	-	-
NWR	BUY	1.27	1.45	3.28	8	(174)	96	139	0.00	-0.07	0.04	0.05	NM	34.3	1.4	1.5	-	1.17
PYLON	Switch	9.95	10.70	1.49	196	202	223	236	0.54	0.54	0.59	0.63	18.5	16.7	2.4	2.5	5.33	5.53
SEAFCO	BUY	10.60	11.75	3.24	210	153	205	209	0.69	0.50	0.67	0.68	21.1	15.8	3.2	3.6	2.36	3.30
STEC	Switch	22.40	21.00	34.16	1,521	1,527	1,244	1,532	1.00	1.00	0.82	1.00	22.4	27.5	6.2	6.7	1.56	2.01
STPI	BUY	9.70	14.75	15.76	2,627	2,595	2,396	1,916	1.78	1.60	1.47	1.18	6.1	6.6	6.1	7.2	3.81	6.19
SYNTEC	BUY	2.98	4.00	4.77	368	640	533	452	0.23	0.40	0.33	0.28	7.4	8.9	2.3	2.5	3.69	3.36
TTCL	BUY	23.30	23.00	13.05	460	423	520	654	0.82	0.75	0.93	1.17	30.9	25.1	11.2	11.9	2.27	2.58
UNIQ	BUY	16.50	20.00	17.84	502	713	865	1,038	0.46	0.66	0.80	0.96	25.0	20.6	5.7	6.2	1.64	1.70
Property Development				742.51	51,792	52,911	55,929	59,216					13.3	12.6				
AMATA	Switch	12.60	14.17	13.44	2,224	1,216	945	1,098	2.08	1.14	0.89	1.03	11.1	14.2	10.5	11.0	3.65	2.81
ANAN	BUY	3.86	4.40	12.87	1,301	1,207	1,334	1,744	0.39	0.36	0.40	0.52	10.7	9.6	2.6	2.9	2.59	2.80
AP	BUY	6.75	8.86	21.23	2,615	2,623	2,786	3,043	0.83	0.83	0.89	0.97	8.1	7.6	5.6	6.2	4.44	4.59
CPN	BUY	57.50	63.00	258.06	7,307	7,880	8,736	9,435	1.63	1.76	1.95	2.10	32.7	29.5	10.2	11.5	1.22	1.35
LH	BUY	9.00	9.37	105.95	8,423	7,920	7,132	8,025	0.77	0.68	0.61	0.68	13.3	14.8	3.9	4.4	6.67	5.74
LPN	BUY	13.30	19.20	19.63	2,021	2,413	2,834	3,032	1.37	1.64	1.92	2.05	8.1	6.9	7.8	8.8	6.77	7.22

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 22/6/59 (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	
PACE	BUY	3.42	4.44	11.15	(379)	1,417	1,837	1,630	-0.18	0.69	0.89	0.79	5.0	3.8	3.5	5.0	3.02	3.92
PS	BUY	25.00	38.00	55.82	6,655	7,680	7,707	7,978	2.99	3.44	3.45	3.58	7.3	7.2	15.3	17.0	7.00	7.02
QH	BUY	2.62	3.46	28.07	3,329	3,106	3,132	3,478	0.36	0.29	0.29	0.32	9.0	9.0	2.0	2.2	5.34	5.36
RML	SELL	1.59	1.16	5.69	1,225	901	750	623	0.34	0.25	0.19	0.15	6.3	8.2	1.2	1.4	3.46	2.68
SC	BUY	3.20	4.70	13.37	1,558	1,895	1,966	2,015	0.42	0.45	0.47	0.48	7.1	6.8	3.2	3.5	6.91	5.88
SENA	BUY	3.04	3.86	3.47	435	254	440	504	0.60	0.22	0.39	0.44	13.6	7.9	3.1	3.4	3.32	5.08
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	1.78	1.83	25.43	3,393	3,506	2,612	2,429	0.33	0.25	0.18	0.17	7.2	9.7	1.9	2.0	6.74	5.65
SPALI	BUY	22.90	26.70	39.31	4,478	4,349	4,583	5,014	2.61	2.53	2.67	2.92	9.0	8.6	11.6	13.2	4.37	4.61
TICON	Switch	14.10	10.94	15.50	762	770	884	712	0.69	0.70	0.80	0.65	20.1	17.5	10.6	10.9	3.55	3.71
WHA	BUY	3.02	4.26	43.25	979	1,954	5,133	5,224	0.10	0.14	0.35	0.36	22.1	8.5	1.3	1.6	-	-
Energy & Utilities				2,119.45	108,006	39,999	155,352	182,184					50.6	13.2				
BANPU	Switch	14.00	13.10	54.22	2,696	(1,534)	1,104	3,296	1.04	-0.59	0.21	0.64	NM	65.5	24.5	17.8	7.14	4.29
BCP	BUY	29.50	32.50	40.62	712	4,151	4,006	4,658	0.52	3.01	2.91	3.38	9.8	10.2	25.8	26.1	6.78	6.78
CKP	BUY	2.58	3.00	19.01	472	412	471	578	0.09	0.06	0.06	0.07	46.2	43.7	2.4	2.7	0.86	0.91
DEMCO	SELL	5.65	6.32	4.13	367	(510)	(82)	302	0.53	-0.70	-0.11	0.41	NM	NM	4.3	4.2	-	-
EASTW	BUY	12.90	14.50	21.46	1,334	1,585	1,486	1,502	0.80	0.95	0.89	0.90	13.5	14.4	5.7	6.1	3.64	3.95
EGCO	Switch	189.00	188.00	99.50	7,667	4,319	8,055	8,807	14.47	8.15	15.20	16.62	23.2	12.4	146.7	143.6	3.31	3.44
GLOW	BUY	83.50	95.00	122.15	9,139	8,355	8,000	7,664	6.25	5.71	5.47	5.24	14.6	15.3	33.4	33.8	6.89	5.99
GPSC	BUY	32.75	32.00	49.07	1,581	1,906	2,122	2,333	1.41	1.27	1.42	1.56	25.7	23.1	24.8	26.6	2.90	3.05
GUNKUL	Switch	5.20	5.20	33.07	545	685	703	967	0.15	0.13	0.10	0.14	39.0	50.3	1.7	1.4	2.16	0.70
IRPC	BUY	4.74	5.70	96.86	(5,235)	9,402	8,049	9,086	-0.26	0.47	0.40	0.46	10.0	11.7	3.8	4.2	4.64	4.64
LANNA	SELL	9.30	11.00	4.88	427	310	421	457	0.81	0.59	0.80	0.87	15.8	11.6	11.4	11.5	8.06	6.45
PTT	BUY	320.00	342.00	914.02	55,795	19,936	80,333	92,646	19.06	6.98	28.13	32.44	45.8	11.4	244.1	254.6	3.13	4.06
PTTEP	BUY	83.50	89.00	331.49	21,490	(31,590)	18,145	25,722	5.41	-7.96	4.57	6.48	NM	18.3	103.0	92.0	3.59	3.59
RATCH	BUY	51.00	60.00	73.95	6,279	3,188	6,335	7,484	4.33	2.20	4.37	5.16	23.2	11.7	41.7	45.4	4.45	4.61
TOP	Switch	58.50	68.00	119.34	(4,140)	12,181	13,352	13,593	-2.03	5.97	6.55	6.66	9.8	8.9	45.3	53.8	4.62	5.03
TTW	Switch	10.80	11.50	43.09	2,972	2,681	2,538	2,750	0.74	0.67	0.64	0.69	16.1	17.0	2.9	3.0	5.56	5.09
Commerce				1,066.47	30,661	36,104	40,142	49,193					29.6	28.8				
BEAUTY	BUY	7.45	7.00	22.35	301	402	559	690	0.10	0.13	0.19	0.23	55.5	39.9	0.4	0.4	1.79	2.48
BIGC	Switch	209.00	208.00	172.43	7,235	6,898	7,473	8,226	8.77	8.36	9.06	9.98	25.0	23.1	56.6	63.0	1.25	1.36
BJC	BUY	38.75	47.00	61.70	1,680	2,792	3,178	6,970	1.05	1.75	0.80	1.75	22.1	48.6	13.0	26.6	2.17	2.27
COM7	BUY	8.65	9.00	10.38	210	268	380	466	0.23	0.22	0.32	0.39	38.7	27.3	1.5	1.6	1.73	2.20
CPALL	BUY	48.25	53.00	433.43	10,200	13,682	15,716	18,496	1.14	1.52	1.75	2.06	31.7	27.6	4.2	5.0	1.87	1.87
HMPRO	Switch	9.50	8.30	124.94	3,313	3,499	3,984	4,652	0.27	0.27	0.30	0.35	35.7	31.4	1.3	1.3	2.63	2.11
MAKRO	Switch	32.75	39.00	157.20	4,922	5,378	5,584	6,536	1.03	1.12	1.16	1.36	29.2	28.2	3.0	3.3	2.57	2.67
ROBINS	Switch	66.75	55.00	74.14	1,927	2,153	2,431	2,903	1.74	1.94	2.19	2.61	34.4	30.5	13.0	14.2	1.50	1.50
SINGER	BUY	10.80	10.10	2.92	241	143	193	255	0.89	0.53	0.71	0.94	20.4	15.1	5.8	6.3	2.78	3.30
Health Care Services				618.76	11,225	12,519	13,881	15,786					45.3	40.8				
BCH	Switch	12.10	11.20	30.17	523	527	664	743	0.21	0.21	0.27	0.30	57.2	45.5	2.0	2.2	0.99	0.99
BDMS	BUY	23.50	25.00	364.04	7,394	7,917	8,713	9,942	0.48	0.51	0.56	0.64	46.0	41.8	3.6	4.0	1.05	1.16
BH	Switch	181.50	202.00	132.50	2,730	3,436	3,688	4,083	3.75	4.72	5.06	5.60	38.5	35.9	18.0	19.4	1.35	1.38
CHG	Switch	3.06	2.60	33.66	481	538	646	788	0.04	0.05	0.06	0.07	62.5	52.1	0.3	0.3	0.78	1.34
LPH	BUY	8.95	9.10	6.71	98	100	170	230	0.18	0.13	0.23	0.31	66.8	39.4	2.1	2.2	1.68	1.52
Media & Publishing				167.04	7,326	5,945	5,514	6,121					28.1	30.3				
BEC	Switch	23.60	27.10	47.20	4,337	2,983	2,172	2,375	2.17	1.49	1.09	1.19	15.8	21.7	4.0	4.0	5.93	4.19
MAJOR	BUY	33.50	33.00	29.90	1,086	1,171	1,114	1,206	1.22	1.31	1.25	1.35	25.5	26.8	7.4	7.5	3.43	3.43
MCOT	Switch	8.90	8.60	6.12	413	58	(58)	(83)	0.60	0.08	-0.08	-0.12	105.8	NM	10.7	10.6	0.90	-
PLANB	BUY	5.30	7.30	18.59	207	401	540	676	0.08	0.11	0.15	0.19	46.4	34.4	0.8	0.9	1.32	2.03
RS	Switch	10.60	13.00	10.71	371	122	257	315	0.36	0.12	0.25	0.31	88.0	41.6	1.7	1.9	0.94	1.92
VGI	Switch	5.40	4.20	37.07	838	941	1,032	1,162	0.12	0.14	0.15	0.17	39.4	35.9	0.3	0.4	2.04	2.24
WORK	BUY	39.50	45.00	16.48	(16)	164	335	469	-0.05	0.39	0.80	1.09	100.7	49.7	6.7	7.3	0.86	1.77

คำแนะนำ	ราคาปิด 22/6/59 (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				63.60	1,077	1,874	2,281	2,530					33.9	27.9				
CENDEL	BUY	38.75	46.00	52.31	1,189	1,676	1,989	2,137	0.88	1.24	1.47	1.58	31.2	26.3	6.9	7.8	1.29	1.52
ERW	BUY	4.52	5.30	11.29	(112)	198	292	393	-0.05	0.08	0.12	0.16	57.1	38.8	1.9	2.0	0.88	1.03
Transportation				943.96	4,675	2,934	22,046	27,372					320.2	42.9				
AAV	Switch	6.20	5.80	30.07	183	1,077	1,663	1,850	0.04	0.22	0.34	0.38	27.9	18.1	4.2	4.5	1.61	1.61
AOT	BUY	389.00	450.00	555.71	12,220	18,729	18,889	22,356	8.55	13.11	13.22	15.65	29.7	29.4	76.2	86.6	0.71	0.85
BA	BUY	23.10	29.90	48.51	351	1,797	2,577	2,613	0.17	0.86	1.23	1.24	27.0	18.8	14.7	15.2	3.03	2.39
BEM	Switch	6.70	5.90	102.41	2,744	2,650	2,714	3,393	0.18	0.17	0.18	0.22	38.6	37.7	1.9	2.0	-	-
BTS	BUY	9.10	10.00	108.56	2,944	4,141	2,087	2,283	0.25	0.35	0.18	0.19	26.2	51.9	3.9	3.8	7.47	2.77
JWD	BUY	10.40	12.37	10.61	144	333	410	470	0.30	0.56	0.40	0.46	18.7	25.9	4.3	2.9	3.74	1.93
PSL	Switch	6.15	6.90	9.59	(80)	(2,426)	(1,401)	(812)	-0.08	-1.56	-0.90	-0.51	NM	NM	10.6	9.2	-	-
RCL	Switch	5.90	7.50	4.89	362	442	(436)	(125)	0.44	0.53	-0.53	-0.15	11.1	NM	13.0	12.5	0.85	-
THAI	SELL	22.50	12.20	49.11	(15,612)	(13,068)	(4,839)	(4,671)	-7.15	-5.99	-2.22	-2.14	NM	NM	15.1	12.8	-	-
TTA	Switch	8.75	9.70	15.95	902	(11,335)	(244)	15	0.69	-6.22	-0.12	0.01	NM	NM	11.9	10.8	-	-
Electronic Components				184.46	12,079	14,075	14,917	14,048					13.1	12.3				
DELTA	Switch	66.25	80.00	82.64	5,943	6,714	6,137	6,663	4.76	5.38	4.92	5.34	12.3	13.5	24.5	26.3	4.68	4.68
HANA	BUY	29.75	42.00	23.95	3,405	2,066	2,438	2,704	4.23	2.57	3.03	3.36	11.6	9.8	24.1	24.9	6.72	7.56
KCE	BUY	83.75	100.00	48.29	2,110	2,240	3,128	3,663	3.73	3.90	5.43	6.36	21.5	15.4	14.1	17.7	1.79	2.09
SVI	Switch	4.98	6.00	11.28	(304)	2,029	2,002	1,018	-0.13	0.90	0.88	0.45	5.6	5.6	2.5	3.2	1.61	2.84
Information & Communication				829.71	71,815	85,470	48,476	47,109					11.6	21.7				
ADVANC	BUY	157.50	189.00	468.26	36,030	39,152	30,572	31,339	12.12	13.17	10.28	10.54	12.0	15.3	16.3	15.1	8.25	6.53
AIT	BUY	27.75	36.50	5.73	659	533	600	641	3.19	2.58	2.91	3.11	10.8	9.5	13.9	14.5	7.39	7.33
DTAC	Switch	32.25	37.00	76.36	10,728	5,893	3,267	2,953	4.53	2.49	1.38	1.25	13.0	23.4	11.5	11.8	9.09	2.14
INTUCH	BUY	53.75	74.00	172.35	14,761	16,078	13,043	13,613	4.60	5.01	4.07	4.25	10.7	13.2	11.0	11.3	9.06	7.57
JAS	Switch	5.75	5.00	41.02	3,271	15,711	3,522	3,402	0.46	2.20	0.49	0.48	2.6	11.6	2.2	2.4	34.44	2.19
JMART	BUY	10.10	13.40	5.30	329	323	378	433	0.63	0.62	0.72	0.83	16.4	14.0	7.2	7.4	4.65	4.28
THCOM	BUY	22.50	32.00	24.66	1,843	2,122	2,553	2,370	1.68	1.94	2.33	2.16	11.6	9.7	16.1	17.8	2.89	4.66
TRUE	Switch	7.15	7.35	4.87	1,295	4,412	(6,233)	(9,182)	0.05	0.18	-0.19	-0.28	39.8	NM	3.1	3.9	0.93	-
MAI				118.54	3,622	4,138	5,770	6,795					28.9	20.3				
ARROW	BUY	13.10	15.85	2.62	148	245	284	318	0.74	0.98	1.13	1.26	13.4	11.6	3.6	4.2	4.20	4.73
AUCT	BUY	7.05	18.50	3.88	202	230	273	311	0.37	0.42	0.50	0.57	16.9	14.2	1.1	1.1	2.41	6.34
EA	BUY	20.80	26.00	75.09	1,608	2,687	3,992	4,704	0.43	0.72	1.07	1.26	28.9	19.4	2.3	3.3	0.17	0.24
GCAP	Switch	2.84	2.39	0.57	59	55	43	45	0.30	0.28	0.21	0.22	10.3	13.4	1.6	1.7	5.83	4.49
LIT	BUY	8.50	15.15	1.70	48	70	101	134	0.24	0.35	0.51	0.67	24.1	16.8	2.1	2.3	2.07	2.97
TACC	SELL	5.30	3.60	4.24	52	68	100	119	0.09	0.11	0.16	0.20	47.4	32.4	4.0	4.5	0.75	0.93
TNP	BUY	1.82	1.90	1.46	45	39	50	62	0.08	0.05	0.06	0.08	37.2	28.8	0.7	0.7	1.65	2.08
Property Fund				68.64	6,284	6,621	5,433	5,665					13.0	15.8				
CPNRF	BUY	19.10	12.45	20.85	3,211	3,980	2,791	2,912	1.45	1.80	1.26	1.32	10.6	15.1	13.2	12.4	5.28	6.54
POPF	BUY	16.50	11.38	5.64	422	492	568	585	0.88	1.02	1.18	1.21	16.2	14.0	11.5	11.4	6.36	6.48
SPF	BUY	24.10	10.91	22.90	1,178	1,101	1,341	1,408	1.24	1.16	1.41	1.48	20.8	17.1	10.9	10.9	5.35	5.60
TFUND	BUY	11.00	11.28	10.17	855	1,048	733	759	0.74	0.91	0.64	0.66	12.1	17.3	11.3	11.3	5.91	5.91

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

สถิติกองทุน

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.4%	0.8%	0.7%	1.5%	2.1%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.3%	0.6%	0.6%	1.3%	1.9%
UOB	TCMFENJOY	ไทย แคช แมเนจเม้นท์ เอ็นจอย	0.4%	0.8%	0.8%	1.6%	2.2%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Krungsri	KFDYNAMIC	กรุงศรีหุ้นไดนามิค	6.7%	14.1%	12.7%	2.2%	2.2%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอรั อัคริดี	2.3%	10.0%	9.8%	-2.1%	4.4%
SCBAM	SCBMSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุน Mid/Small Cap	13.5%	17.0%	12.8%	11.0%	-
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
MFC	M-S50	เอ็มเอฟซี เซ็ค 50	1.9%	12.9%	13.6%	-3.4%	2.5%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อัคริดี ปันผล	2.5%	10.0%	9.9%	-2.4%	4.5%
SCBAM	SCBSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ซีเล็คท์ อัคริดี ฟินด์	10.1%	15.4%	12.7%	9.5%	6.1%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	0.8%	7.9%	7.0%	-4.4%	0.3%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณแอเอ็มซีเล็คทีฟโกรทหุ้นระยะยาว	4.1%	11.1%	9.9%	-2.0%	2.5%
UOBAM	CG-LTF	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	4.9%	9.0%	5.5%	-1.5%	4.4%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	0.3%	5.5%	6.3%	-8.1%	-1.7%
Krungthai	KTLF	กรุงไทยหุ้นระยะยาว	5.2%	7.7%	4.0%	-0.4%	3.4%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	3.5%	10.2%	10.0%	2.6%	4.5%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
Krungthai	RMF4	กรุงไทยตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.5%	0.5%	1.0%	1.6%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.5%	0.5%	1.0%	1.5%
Thanachart	T-NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.6%	0.6%	1.2%	1.8%
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	ธนาชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	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	ธนาชาตมิกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.5%	-11.4%	-7.2%	-11.8%	7.9%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	6.8%	5.8%	-5.0%	0.3%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	5.6%	6.4%	-7.9%	-1.6%
UOBAM	ERMF	หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	4.9%	8.3%	4.8%	-3.2%	1.1%

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	1.9%	20.5%	19.5%	5.6%	-1.3%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	2.4%	21.1%	19.5%	7.4%	0.0%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	2.1%	20.4%	19.0%	6.6%	-
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	13.3%	0.8%	-0.5%	-40.3%	-30.7%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	13.5%	1.6%	0.1%	-38.4%	-29.2%
TISCO	TISCOOIL	ทีสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	13.2%	1.5%	0.1%	-38.6%	-29.7%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	4.6%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	8.2%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	3.9%	0.2%	-0.8%	-10.0%	-0.6%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	-0.8%	-6.8%	-8.6%	-17.0%	-1.4%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	0.3%	-5.3%	-6.5%	-12.7%	0.0%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิกเอชเอ็น	บางส่วน	1.4%	1.0%	0.5%	-11.5%	3.4%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอชเอสไอ	มี	0.4%	-5.2%	-5.1%	-21.8%	2.2%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	-11.0%	-24.0%	-23.3%	-31.5%	-0.4%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	1.5%	1.4%	0.6%	-0.9%	9.4%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	-2.1%	-7.8%	-8.9%	-25.2%	6.7%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	0.5%	-8.3%	-8.4%	-6.7%	-
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	10.9%	3.0%	1.3%	1.8%	14.1%
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	4.0%	-3.2%	-3.2%	3.3%	-
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอีควิตี้	บางส่วน	-1.0%	-12.2%	-12.1%	-29.4%	3.1%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้	บางส่วน	1.0%	-7.8%	-8.2%	-3.3%	-
Krungsri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้เฮลธ์	มี	0.4%	-8.3%	-8.3%	-	-
Krungsri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อีควิตี้ปีนผล	บางส่วน	6.3%	-12.9%	-13.6%	-	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอีควิตี้	บางส่วน	5.1%	-0.3%	-0.2%	3.6%	-
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกัน โกรท	ไม่มี	3.8%	-7.0%	-6.7%	-0.5%	-
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชียแปซิฟิก	ไม่มี	2.1%	-7.2%	-7.7%	-20.2%	0.8%
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เฮลธ์แคร์ เอพไอเอพ	ไม่มี	-7.0%	-9.5%	-10.2%	-3.0%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	-6.9%	-12.2%	-12.5%	-17.8%	-4.2%
TISCO	TISCOAP	ทีสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-2.1%	-1.3%	-3.3%	-17.2%	-0.4%
TISCO	TISCOGY	ทีสโก้ เยอรมนี อีควิตี้	ไม่มี	-3.0%	-10.4%	-10.4%	-13.0%	-
TISCO	TISCOUS	ทีสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	1.8%	1.3%	0.3%	-0.4%	10.5%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	-1.7%	-14.2%	-12.7%	-28.6%	7.0%
UOBAM	EHD	ยูโอบี ไฮดีวีเดน	ไม่มี	-3.0%	-7.7%	-8.6%	-15.8%	3.2%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-0.7%	-8.4%	-8.3%	-15.7%	7.2%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	-0.9%	-7.9%	-6.6%	-14.9%	0.2%
UOBAM	UOBSSG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	0.2%	-8.5%	-7.0%	-17.3%	6.3%
UOBAM	UOBSJSM	ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคป ฟันด์	ไม่มี	-3.2%	-7.2%	-8.3%	-3.7%	-
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	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	61.5	59.9	63.6	62.9	63.8	65.6	72.8	58.4
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	1.9	1.4	4.9	4.3	3.1	5.1	1.8	3.4
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	-0.8	-2.2	1.5	2.8	0.6	-0.7	5.2	2.0
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	-8.7	-7.2	-1.4	2.2	-6.3	-11.5	-7.7	-3.1
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	8.3	4.9	4.4	4.1	6.0	7.2	11.1	9.8
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	-5.1	0.9	9.5	19.2	-8.5	-5.1	3.4	6.2
- การนำเข้าสินค้าทุน	-4.7	1.9	11.5	-3.7	1.4	-6.6	9.3	-4.8
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-5.6	-5.5	-1.4	1.4	-2.9	1.9	-0.9	0.9
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	101.9	-240.7	-76.2	-0.1	-119.9	-13.3	-90.5	-61.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	-1.1	-0.8	-1.0	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	0.1
- อาหารและเครื่องดื่ม	1.3	1.8	0.9	0.8	0.8	1.3	1.0	1.6
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	-2.4	-2.1	-2.0	-1.8	-1.3	-1.5	-1.3	-0.8
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
การค้าปลีก								
สินค้าออก	18,524	18,288	17,006	16,958	15,560	18,120	18,577	15,472
(% การเปลี่ยนแปลง)	-5.4	-8.0	-6.6	-9.1	-9.3	6.2	-1.0	-7.6
สินค้าเข้า	14,522	13,957	14,920	13,739	12,924	12,142	13,890	13,022
(% การเปลี่ยนแปลง)	-21.3	-21.3	-8.5	-8.7	-17.8	-16.3	-9.1	-13.4
ดุลการค้า	4,001	4,331	2,086	3,220	2,636	5,978	4,687	2,450
ดุลบัญชีเดินสะพัด	1,557	5,178	2,997	4,879	4,066	7,401	4,952	3,164
ดุลบัญชีการเงิน	-1,247	-2,126	-1,958	-4,015	1,332	-573	-2,689	-546
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	-67	438	56	-446	586	523	1,482	-464
- ภาครัฐบาล	-569	580	-658	-180	330	-541	-459	60
ดุลการชำระเงิน	550	2,441	-849	-661	4,544	6,071	3,159	1,626
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	155.5	158.3	155.7	156.5	160.1	168.0	175.1	178.6
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,603	1,574	1,606	1,710	1,649	1,632	1,727	1,664
(% การเปลี่ยนแปลง)	11.3	6.0	6.2	2.6	4.1	1.5	8.0	4.7
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,619	1,664	1,696	1,778	1,745	1,750	1,749	1,764
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.5	6.1	5.7	5.7	6.5	4.6	5.1	6.8
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	17,077	17,216	17,351	17,552	17,625	17,746	17,819	17,893
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.4	5.5	4.8	4.4	4.0	3.7	3.7	4.2
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,803	16,945	17,111	17,269	17,360	17,486	17,594	17,648
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.1	6.1	5.8	5.3	4.9	5.0	4.6	4.9
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	15,831	15,830	16,012	16,154	16,105	16,121	16,137	16,180
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.7	5.2	5.6	5.5	5.3	4.8	4.3	4.2
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)	1.46	1.43	1.43	1.40	1.40	1.40	1.40	1.38
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.26
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	36.31	35.58	65.84	36.00	35.71	35.63	35.17	34.92

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS

Head of Research

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

✉ porrane.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

✉ therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
004132

- Strategist
- วิเคราะห์การเมือง
- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

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

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 น้อยริษะกุล

✉ 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

วรรณิชญ์ เดียวอิสระศ

✉ wansit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
069000

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเหล็ก
กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม

วิรวัฒน์ จุกะพันธ์

เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่: -



- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มพลังงาน
กลุ่มปิโตรเคมี

พีระ โพธิ์สมบุรณ์

เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่: -



- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเข้าซื้อ

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

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

วิเคราะห์เทคนิค

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 ศรีจรธรัตน์กุล

✉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

กราดร เตียรณปราโมทย์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
075365

นักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

พาสุ ชัยหล้าเจริญ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

จุกฤต 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. ไทวตจากสื่อมวลชน 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 พลัสพลาซ่า

ชั้น 1 อาคารพลัสพลาซ่า 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 สาขาหน้าเมือง
680/12 ถ.หน้าเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กลุ่มบริษัทเอเชีย พลัส ดูแลทุกเรื่องการลงทุน

- บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และอนุพันธ์
- บริการบริหารสินทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน
- บริการวาณิชยกรรม
- บริการด้านตราสารหนี้
- บริการการลงทุนต่างประเทศ

ลงทุนอย่างมั่นใจ... กับเอเชีย พลัส ผู้รู้ตัวจริง



ASP SMART

สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

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

ASP Chart +

ที่สุดของเว็บแอปพลิเคชัน
 สำหรับคนรักเทคนิคอล
 ด้วยหลากหลายฟังก์ชันการใช้งาน



โปรแกรมเทรดแบบมืออาชีพ
 อาทิ JVIX PLUS, Pro8
 เพื่อตอบสนองทุกความต้องการ



การันตีคุณภาพและความมั่นใจ
 ด้วยรางวัลจากหลากหลายสถาบัน