

Invest+

3rd Quarter 2017



Content

3rd Quarter, 2017

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2560	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2560	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	17
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	24
วิเคราะห์ GOLD Futures	25
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	26
กลุ่ม การแพทย์	28
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	30
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	36
กลุ่ม น้ำตาลทราย	38
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	40
กลุ่ม คำปลีก - ค้าส่ง	42
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	46
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	50
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	52
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	56
กลุ่ม ประกันภัย	64
กลุ่ม เข้าซื้อ	68
กลุ่ม บันเทิง	74
กลุ่ม ปีเตอร์เคมี/โรงกลั่น	76
กลุ่ม ปีเตอร์เคมี/ถ่านหิน	80
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	82
กลุ่ม พลังงานทดแทน	84
กลุ่ม ยานยนต์	86
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	88
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	90
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	92
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	94
กลุ่ม เหล็ก	96
AIT	98
GUNKUL	100
IRPC	102
IVL	104
KKP	106
LPH	108
SCB	110
UNIQ	112
กลยุทธ์กองทุน	114
การลงทุนต่างประเทศ	118
กลยุทธ์ตราสารหนี้	122
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	124
เศรษฐกิจมหภาค	127
สถิติหลักทรัพย์	130
Earnings Guide	150
สถิติกองทุน	154
ดัชนีเศรษฐกิจ	156

หุ้นเด่น

เงินเฟ้อทั่วโลกชะลอตัว ทำให้การใช้นโยบายการเงินตึงตัวอาจถูกเลื่อนไป แต่ตลาดหุ้นไทยมีแรงดึงดูด Fund Flow น้อย กลยุทธ์การลงทุน เน้นไปที่หุ้นพลประกอบการเด่น GUNKUL, IVL, LPH และ KKP หรือได้แรงหนุนจากการลงทุนภาครัฐ AIT และ UNIQ

กองทุนเด่น

Fund Flow ยังไหลเข้าตลาดเอเชีย แต่เลือกซื้อเป็นรายประเทศ แนะนำกองทุน ASP-ASIAN หรือลดความเสี่ยงจากหุ้นผ่านกองทุนผสม ASP-GIPLUS ที่มีเป้าหมายสร้างผลตอบแทนสม่ำเสมอ

ตราสารหนี้

ปรับกลยุทธ์การลงทุน โดยลด Duration พอร์ตเหลือ 1-3 ปี รับ Bond Yield ขาขึ้น ขณะที่มีความผันผวนจากปัจจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศ ยังกดดัน

การลงทุนต่างประเทศ

Ping An (2318 HK) ราคาหุ้นปรับขึ้นโดดเด่นตามพลประกอบการ โดยยังเห็นศักยภาพเติบโตจากตลาดในประเทศจีน ส่วน Sumitomo Mitsui (8316JP) เชื่อว่าทั้งราคาหุ้นและพลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ขณะที่ราคาหุ้นมี Upside สูงถึง 22%

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2560

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,578.62	จุด
Target ปี 2560	1,622	จุด
มูลค่าตลาด	15,659	พันล้านบาท

➡ เป็น Selective Buy

- หุ้นไทย : AIT, GUNKUL, IRPC, IVL, KKP, LPH, SCB, UNIQ
- หุ้นต่างประเทศ : Ping An Insurance, Sumitomo Mitsui
- กองทุนต่างประเทศ : ASP-ASIAN, ASPGIPLUS

กลยุทธ์การลงทุน

ความเสี่ยงโลกในช่วง 3Q60 ให้น้ำหนักไปที่การเมืองในยุโรป โดยเฉพาะการเลือกตั้งในอิตาลี และเงินเฟ้อทั่วโลกที่เริ่มชะลอลดตัวลง แม้อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ซึ่งเป็นไปตามทิศทางราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะน้ำมันโลกที่อ่อนตัวลงต่ำกว่า 50 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้ ธนาคารกลางสำคัญ ๆ ของโลกบางแห่งอาจชะลอการใช้มาตรการทางการเงินที่เข้มงวดออกไป แม้หลายประเทศได้เดินหน้านโยบายการเงินเข้มงวดไปแล้วก็ตาม โดยเฉพาะ สหรัฐ และ จีน เป็นต้น ขณะที่คาดว่าประเทศกลุ่ม TIPS น่าจะยังใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นจนถึงสิ้นปี

การชะลอใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นบางประเทศอาจดึงดูดให้ Fund Flow ไหลกลับมาในภูมิภาคสั้นๆ แต่น่าจะเป็นการเลือกสายประเทศที่มี Valuation ถูก โดยเมื่อพิจารณาถึงอัตราส่วนระหว่าง P/E เทียบกับ EPS Growth หรืออัตราส่วน PEG พบว่าอินโดนีเซียถูกสุดคือ 0.9 เท่า รองลงมาคือ จีน 1.9 เท่า และไทย 2.2 เท่า ซึ่งยังนับว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดในภูมิภาคที่ 3 เท่า

แนวโน้มกำไรตลาดหุ้นไทยในงวด 2Q60 แม้มีโอกาสอ่อนตัวลงจาก 1Q60 แต่เป็นผลของฤดูกาล แต่โดยรวมตลาดปี 2560 ยังคงประมาณการ EPS Growth ที่ 7.1% แม้จะไม่จูงใจมากนัก แต่มีปัจจัยชี้แนะที่จะช่วยหนุนตลาดหุ้นไทยในช่วง 3 เดือนข้างหน้าคือ นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ

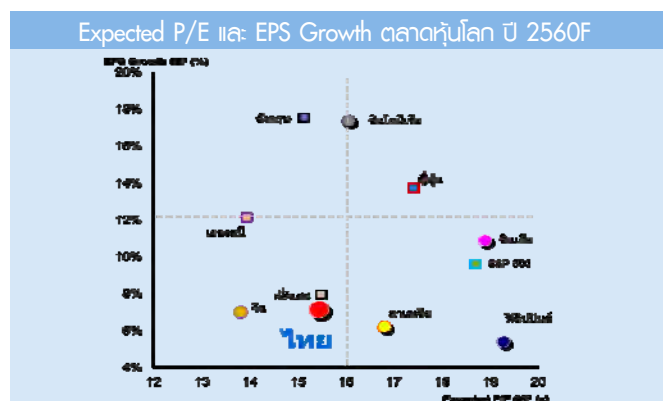
ภาครัฐที่มีความชัดเจนมากขึ้น รวมถึงความคืบหน้าของการระดมเงินเพื่อลงทุนในสาธารณูปโภคผ่านโครงการ Thailand Future Fund (TFF) ซึ่งหนุนหุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจในประเทศเป็นหลัก

กลยุทธ์การลงทุนเน้นรายหุ้นที่มีปัจจัยหนุน AIT, GUNKUL, KKP, IRPC, IVL, LPH, SCB และ UNIQ

หุ้นต่างประเทศ แนะนำ Ping An Insurance และ Sumitomo Mitsui กองทุนต่างประเทศ แนะนำ ASP-ASIAN และ ASPGIPLUS

PER (เท่า)	ก.ค. 60E	ส.ค. 60E	ก.ย. 60E	ต.ค. 60E	พ.ย. 60E	ธ.ค. 60E
15.0x	1,465	1,476	1,487	1,498	1,509	1,520
15.50x	1,514	1,525	1,537	1,548	1,560	1,571
16.00x	1,563	1,575	1,586	1,598	1,610	1,622
16.50x	1,611	1,624	1,636	1,648	1,660	1,673
17.0x	1,660	1,673	1,685	1,698	1,710	1,723
17.5x	1,709	1,722	1,735	1,748	1,761	1,774

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2560

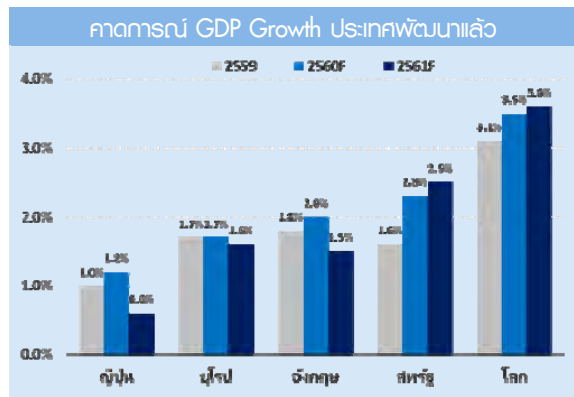
OUTLOOK

หุ้น Domestic ยังหนุนตลาดต่อ

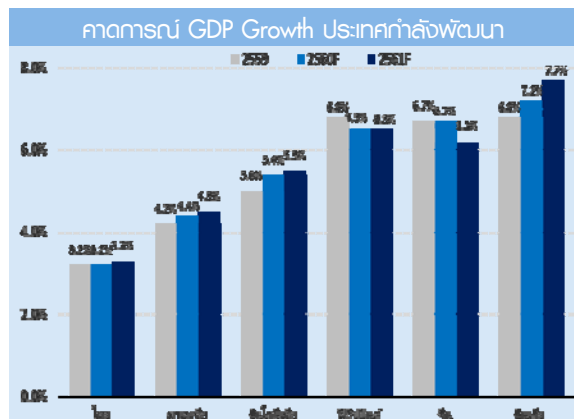
- ความเสี่ยงโลก ยังให้น้ำหนักการเมืองในยุโรป
- เงินเฟ้อโลกชะลอตัว นโยบายการเงินตึงตัวอาจต้องเลื่อน
- Fund Flow ยังไม่มีแรงจูงใจเข้าตลาดหุ้นไทย
- กระแสลงทุนรัฐ มีน้ำหนักมากกว่ากำไรตลาดใน 2Q60 ชะลอตัว

เศรษฐกิจโลกปี 2560 มีแนวโน้มดีขึ้นจากปี 2559 เกิดจากการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปของประเทศพัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนา สะท้อนจาก เดือน เม.ย. 2560 IMF ได้มีมุมมองเชิงบวกและมีการปรับเพิ่ม GDP Growth โลกปี 2560 ขึ้น 0.1% เป็น 3.5%yoy เทียบกับปี 2559 ที่ขยายตัว 3.1% ซึ่งหลักๆ เป็นการปรับเพิ่มประเทศสหรัฐและกลุ่มยุโรป โดยปรับเพิ่มเท่ากัน 0.1% เป็น 2.3% และ 1.7% และปรับเพิ่มประเทศญี่ปุ่นและอังกฤษขึ้น 0.4% และ 0.5% เป็น 1.2% และ 2% ตามลำดับ ในเอเชียปรับเพิ่มจีนขึ้น 0.1% เป็น 6.7% ทั้งนี้ยังคงอินเดียและประเทศกลุ่มอาเซียนตามเดิมที่ 7.2% และ 4.9%

แนวโน้มเงินเฟ้อทั่วโลกปี 2560 ได้ปรับตัวสูงขึ้นติดต่อกันตั้งแต่ ก.ย.2559 แม้ช่วงสั้นเริ่มเห็นการชะลอลงตามราคาน้ำมันดิบโลก ยกเว้นบางประเทศ เช่น อังกฤษ, ยุโรป ที่เงินเฟ้อยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เนื่องจากค่าเงินที่อ่อนค่าที่ได้รับผลกระทบจาก Brexit โดยรวมทำให้ธนาคารกลางหลักๆ ของโลกบางแห่ง เริ่มเดินหน้าใช้นโยบายการเงินตึงตัวต่อเนื่อง ดังเช่น สหรัฐ, จีน, อินเดีย เป็นต้น ขณะที่ประเทศกลุ่ม TIPS พบว่าระยะสั้นเงินเฟ้อเริ่มชะลอลงทุกประเทศ โดยไทยเป็นประเทศเดียวที่เงินเฟ้อลดลงมากที่สุด เนื่องจากฐานเงินเฟ้อที่สูงในปี 2559 ซึ่งเป็นช่วงที่ประสบภัยแล้ง

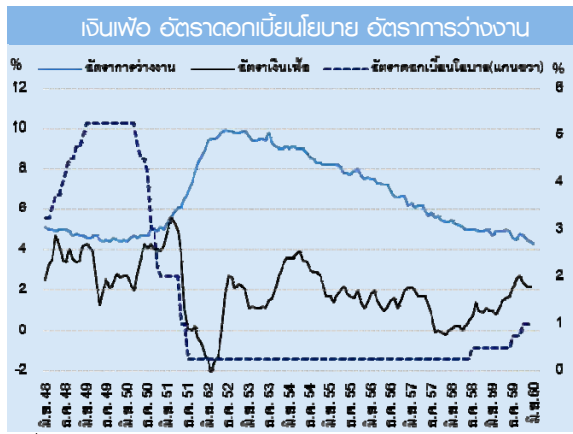


ที่มา : IMF คาดการณ์ เม.ย. 2560

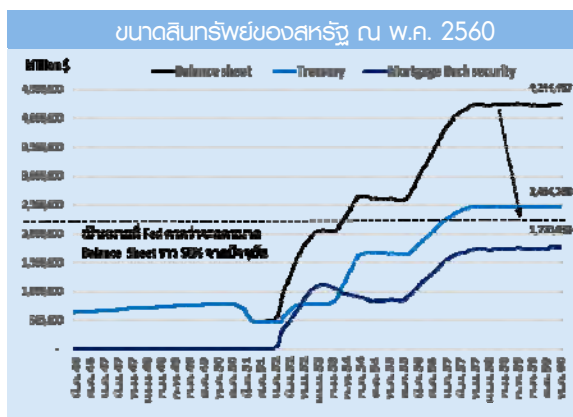


ที่มา : IMF คาดการณ์ เม.ย. 2560

OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg



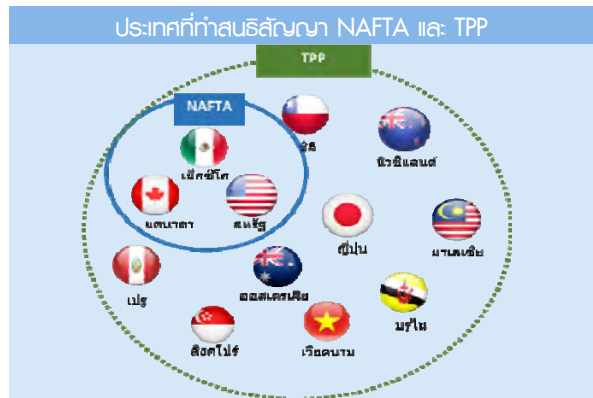
ที่มา : Bloomberg

ยังหวังมาตรการภาษีกระตุ้นเศรษฐกิจ

หลังจากที่นายโดนัลด์ ทรัมป์ ดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีรวมระยะเวลา 5 เดือนนับจากที่เข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการเมื่อ 20 ม.ค. 2560 พบว่านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ตามที่เคยหาเสียงไว้ อาทิ การปฏิรูปภาษีทั้งระบบ คือ ลดภาษีทุกประเภทที่บุคคลธรรมดาและภาษีนิติบุคคล ยังคงล่าช้า ซึ่งขณะนี้ยังอยู่ในกระบวนการร่างกฎหมายปฏิรูปภาษี โดยรัฐมนตรีการคลังสหรัฐฯ คาดว่าจะยื่นกฎหมายภาษีและขออนุมัติจากรัฐสภาภายใน 3Q60-4Q60 อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการปฏิรูปภาษีอาจไม่ราบรื่นนัก แม้ผู้ได้ประโยชน์คือ ภาคธุรกิจ และเช่นเดียวกับการกีดกันการค้า & ปรับขึ้นภาษีนำเข้าประเทศต่อประเทศที่เกินดุลการค้าสหรัฐฯ 16 ประเทศ โดยเฉพาะ จีน (ราว 40% ของมูลค่าการค้าดุลการค้ารวมของสหรัฐฯ) รองลงมาคือ ญี่ปุ่น, เยอรมนี, เม็กซิโก, ไอร์แลนด์, เวียดนาม, อิตาลี, เกาหลีใต้, มาเลเซีย, ไทย, ฝรั่งเศส, สวิตเซอร์แลนด์, ใต้หวัน, อินโดนีเซีย และ แคนาดา ตามลำดับ พบว่าสหรัฐฯ มีท่าทีผ่อนปรนลง โดยเฉพาะกับประเทศมหาอำนาจ อาทิ จีน และ ญี่ปุ่น หลังจากผู้นำของประเทศได้เยี่ยมสหรัฐฯ ในช่วง 2Q60 ที่ผ่านมา ตรงกันข้ามกลับมีแผนการเพิ่มการลงทุนและค้าขายระหว่างกัน

มากขึ้น ทั้งนี้เชื่อว่าสหรัฐฯ ต้องรักษาความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ เนื่องจากกลัวจะเสียประโยชน์จากการนำเข้าสินค้าราคาต่ำจากประเทศคู่ค้า 16 ประเทศ

ทั้งนี้ ยกเว้นการยกเลิกสนธิสัญญาการค้าเสรีเอเชียแปซิฟิก (TPP) มีประเทศสมาชิก 12 ประเทศ และการเจรจาสนธิสัญญา NAFTA ใหม่อีกครั้ง ประกอบด้วย 3 ประเทศ อาทิ สหรัฐ, แคนาดา, เม็กซิโก ที่เดินหน้าเท่านั้น



ที่มา : ASPS รวบรวม

การผลักดันมาตรการตามที่เคยหาเสียง ที่เห็นเป็นรูปธรรมพบว่าส่วนใหญ่มักจะเป็นประเด็นที่มีกระแสต่อต้าน หรือขัดแย้งผลประโยชน์ต่อกลุ่มธุรกิจในส่วนน้อย หรือไม่ต้องผ่านขั้นตอนของรัฐสภามากนัก อาทิ การถอนตัวออกจากข้อตกลงลดภาวะโลกร้อนของปารีส (The Paris climate agreement), การผลักดันการก่อสร้างวางท่อส่งน้ำมัน คีย์สโตน เอ็กซ์แอล และดาโกต้า แอควาแอส และการกีดกันแรงงานและผู้อพยพ หลังจากระบายนการห้าม 6 ประเทศมุสลิม อาทิ ซีเรีย, ลิเบีย, อิหร่าน, โซมาเลีย, ซูดาน และเยเมน เข้าประเทศสหรัฐฯ 90 วัน และห้ามผู้อพยพเข้าประเทศ 120 วัน เป็นต้น

สรุปนโยบายของทรัมป์

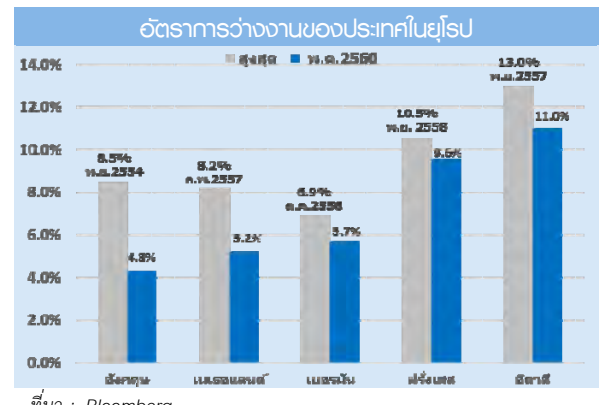
นโยบายความเสี่ยง	ความคืบหน้าหลังเข้าเป็นประธานาธิบดี	ผลกระทบ
ยังไม่เริ่มดำเนินการ		
ภาษีนิติบุคคล	ลดภาษีนิติบุคคล เหลือ 15% จากเดิม 35%	N.A.
ภาษีบุคคลธรรมดา	ลดภาษีบุคคลธรรมดาเหลือ 12-33% (3 ขั้น) จากเดิม 10-39.6% (7 ขั้น) ยกเลิก	N.A.
ภาษีมรดก&ภาษีสมรส	ยกเลิก จากเดิม 18-40% (12 ขั้น)	N.A.
โครงสร้างพื้นฐาน	ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ อาทิ ทางหลวง, สะพาน, ระบบไฟฟ้า ราว 1 ล้านล้านเหรียญภายใน 10 ปีหรือปี 2569	สหรัฐฯต้องกู้เงินเพิ่มการใช้นโยบายขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้น ซึ่งกระทบต่อหนี้สาธารณะ (Public Debt to GDP) สูงขึ้นอีกล่าสุด 106% ต่อ GDP หรือราว 19.8 ล้านล้านเหรียญ (ระดับสูงสุดรอบ 70 ปี) ขณะที่เพดานหนี้ (Debt ceiling) อยู่ที่ 20 ล้านล้านเหรียญ
เริ่มดำเนินการ		
แรงงาน /ผู้อพยพ	กีดกันและผลักดันแรงงานผิดกฎหมาย 11 ล้านคนออกนอกประเทศ	ห้ามประชาชน 6 ประเทศมุสลิม อาทิ, ซิเรีย, ลิเบีย, อิหร่าน, โชมานี, ซูดาน และเยเมน เป็นเวลา 90 วัน และห้ามมิให้ผู้อพยพเข้าประเทศ สหรัฐเป็นเวลา 120 วัน
การค้าระหว่างประเทศ	เจรจาสนธิสัญญา NAFTA ใหม่ ซึ่งเป็นเขตการค้าเสรีอเมริกาเหนือ (ไม่มีเม็กซิโกเข้าร่วมระหว่างประเทศ) อันประกอบด้วย สหรัฐ แคนาดา เม็กซิโก	เห็นหน้าสร้างกำแพงระหว่างสหรัฐกับเม็กซิโก ล่าสุดมีในแผนร่างงบประมาณปี 2561 วงเงินราว 2.6 พันล้านดอลลาร์ อยู่ในกระบวนการพูดคุยถึงการเจรจาข้อตกลงกันใหม่อีกครั้ง
ประกันสุขภาพ	ยกเลิกนโยบายประกันสุขภาพ (Obamacare) ซึ่งเป็นนโยบายที่รัฐอุดหนุนให้ประชาชนทุกคนซื้อประกันสุขภาพของรัฐ	ผลักดันใช้นโยบายกฎหมายประกันสุขภาพฉบับใหม่ (Trump care) แทนของเดิม Obamacare คือ ส่งเสริมให้ผู้ประกอบการหันกลับมาผลิตในประเทศมากขึ้น (ผู้ผลิตที่ขายฐานการผลิต เช่น Mylan, Allergan, Valent) แทนที่จะผลิตในต่างประเทศแล้วนำเข้าขายในสหรัฐ พร้อมจะจัดระบบการประมูลราคาขายในประเทศ เพื่อให้ราคาอยู่ในระดับที่เหมาะสม (จากเดิมที่อีวราคา ทำให้ราคาแพงเกินไป) ล่าสุด 4 พ.ค. ได้ผ่านสภาผู้แทนราษฎรสหรัฐมีมติเสียงข้างมากเสียงฉิว 217 เสียง ต่อ 213 เสียง และกำลังเข้าสู่พิจารณาของวุฒิสภาหลังจากก่อนหน้านี้ ไม่ผ่านการอนุมัติจากวุฒิสภา ถึง 2 ครั้ง
ดำเนินการเสร็จสิ้น		
การค้าระหว่างประเทศ	ถอนตัวออกจากข้อตกลงการค้าเสรี (TPP)	อย่างเป็นทางการ ประเทศ (TPP) ที่เข้าร่วม 12 ประเทศ คือ สหรัฐ เม็กซิโก ญี่ปุ่น นิวซีแลนด์ ชิลี แคนาดา ออสเตรเลีย ปรูมา มาเลเซีย เวียดนาม บรูไน สิงคโปร์) ทั้งนี้เพื่อต้องการมุ่งเน้นการจ้างงานในประเทศ FTA ,TPP อาทิ จีน เกาหลีใต้ เม็กซิโก แคนาดา เป็นต้น
โครงสร้างพื้นฐาน	ผลักดันให้เดินหมากก่อสร้างทาง ท่อส่งน้ำมัน คีย์สโตน เอ็กซ์ทอล และ คาโกตา แอดแซส	เดินหมากถอนยึดหยุ่นกระเปาะ เพื่ออำนวยความสะดวกก่อสร้างเร็วขึ้น และจะต่อใช้เหล็กหรือวัสดุก่อสร้างในประเทศเท่านั้น ล่าสุดกระทรวงต่างประเทศในบริษัท TransCanada เดินหมากก่อสร้างท่อส่งน้ำมัน คีย์สโตน
ภาวะโลกร้อน	ถอนตัวออกจากความตกลงปารีสลดภาวะโลกร้อน(The Paris climate agreement)	ประกาศยุติออกจากข้อตกลงทันที เมื่อวันที่ 1 มิ.ย. 2560
		สหรัฐ เป็นผู้ปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นอันดับ 2 (15%ของโลก) รองจากจีน

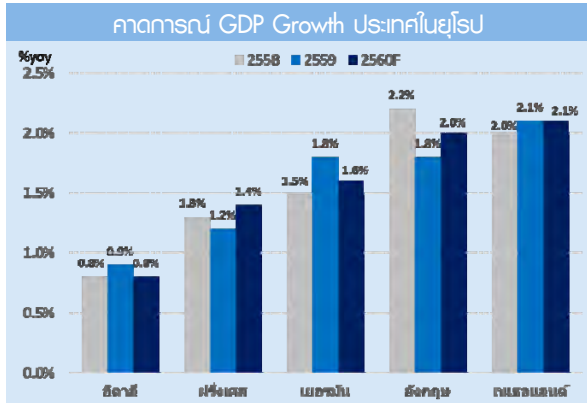
ยุโรปฟื้นทุน ECB ใช้นโยบายตึงตัว

เศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรป(EU) โดยรวมยังมีทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจฝั่งภาคการผลิตขยายตัวต่อเนื่อง กล่าวคือ ดัชนี PMI ภาคการผลิต เพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 9 หนุนการจ้างงานดีขึ้น กล่าวคือ อัตราการว่างงานโดยรวม ล่าสุด ลดลงมาอยู่ที่ 9.3% (ระดับต่ำสุดตั้งแต่ วิกฤตซับไพร์ม มี.ย. 2552) หลักๆ ลดลงจากประเทศที่เป็นหัวเรือใหญ่ในยุโรป คือ อังกฤษ, เนเธอร์แลนด์, เยอรมัน, ฝรั่งเศส, อิตาลี ดังรูป สอดคล้องกับมุมมองของ IMF ที่มีต่อยุโรปดีขึ้น ล่าสุด ได้ปรับเพิ่ม GDP Growth ยุโรปในการประชุมครั้งล่าสุดอีก 0.1% เป็น 1.7%yoy

หากพิจารณาเป็นรายประเทศพบว่า IMF ได้ปรับเพิ่ม GDP Growth อังกฤษ อีก 0.5% เป็น 2%yoy เนื่องจากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจของอังกฤษยังมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจากภาคการผลิต คือ PMI ภาคการผลิตที่เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 4 เดือน

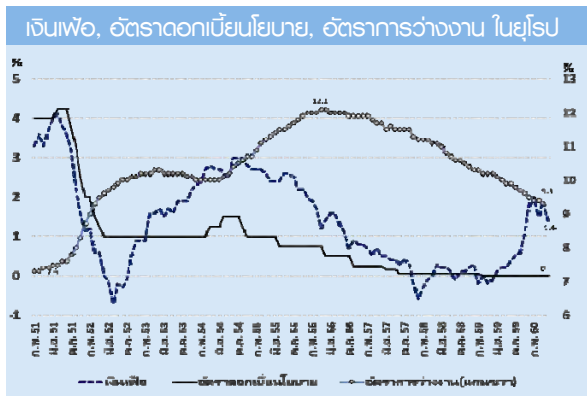
หนุนตลาดแรงงาน สะท้อนจากอัตราว่างงานล่าสุด เดือน พ.ค. ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 4.6% (ต่ำสุดตั้งแต่ปี 2518) ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของอังกฤษ ที่พุ่งขึ้นอย่างก้าวกระโดดติดต่อกัน 8 เดือน คือจาก 0.9%yoy ต.ค. ขึ้นมาเป็น 2.9%yoy เดือน พ.ค. เนื่องจากเหตุการณ์ Brexit กัดดันให้ค่าเงินปอนด์อ่อนค่าราว 14.1% นับจากหลังการทำประชามติ (Brexit) ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าสูงขึ้น





ที่มา : IMF คาดการณ์ เม.ย. 2560

โดยภาพรวมทำให้เชื่อว่า การใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในยุโรปมีโอกาสสิ้นสุดปลายปีนี้ โดยปัจจุบัน ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยังยืนดอกเบี้ยนโยบาย 0% (ตั้งแต่ มี.ค. 2559) เทียบกับอัตราเงินเฟ้อยุโรปยังอยู่ในระดับสูงที่ 1.4% ในเดือนพ.ค. (จาก 1.9% เม.ย. 2560 และ 1.5% มี.ค. 2559) และคง QE ที่เดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร (ระยะเวลา เม.ย. ถึงสิ้นปีนี้ รวมระยะเวลา QE ทั้งหมด 34 เดือน มี.ค. 2558 – ธ.ค. 2560 เม็ดเงินรวม 2.29 ล้านล้านยูโร หรือคิดเป็น 65.4% ของวงเงิน QE สหรัฐ) และปีหน้าคาดว่าจะต้องกลับมาใช้นโยบายตั้งตัวตามสหรัฐ เช่นเดียวกับธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ที่คงดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.25% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์) และคาดว่าจะกลับมาใช้นโยบายตั้งตัวในปี 2561



ที่มา : Bloomberg

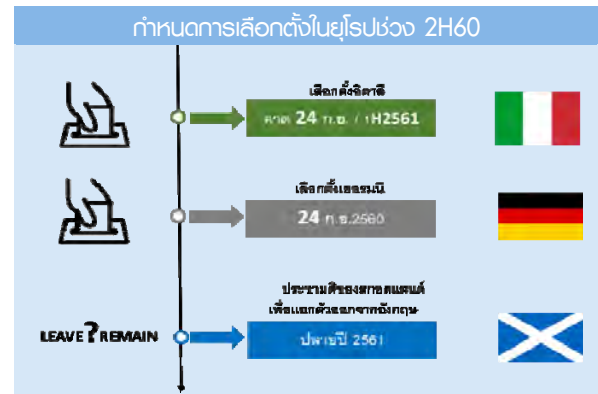
ความเสี่ยงการเมืองยุโรปยังคงมีอยู่

ประเด็นความเสี่ยงประเทศกลุ่มในยุโรป (EU) จะแตกสลายยังคงมีอยู่ แม้ในช่วงที่ผ่านมาได้ผ่อนคลายลง เนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองในหลายประเทศ ได้ผ่อนคลายลงสะท้อนจากการเลือกตั้งในหลายประเทศในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ดังนี้

เนเธอร์แลนด์ พรรคเสรีนิยม(VVD) ของนายกษ คนปัจจุบัน นาย Mark Rutte สามารถชนะการเลือกตั้ง พรรคฝ่ายขวาจัด (PVV) ซึ่งนำโดยนาย Geert Wilders หัวหน้าพรรคซึ่งมีแนวคิดจะถอนตัวออกจาก EU

ฝรั่งเศส นายเอ็มมานูเอล มาครง ผู้สมัครสายกลาง (อดีตรัฐมนตรีเศรษฐกิจรัฐบาลเดิม) ได้รับชัยชนะเหนือนางมารีน เลอแปน ผู้สมัครพรรคแนวร่วมแห่งชาติขวาจัด ซึ่งมีแนวคิดจะพาฝรั่งเศสออกจาก EU และผลักดันให้กลับไปใช้ค่าเงินสกุล ฟรังก์ แทนยูโรดังเดิม

อังกฤษ พรรคอนุรักษนิยม ของนางเทเรซ่า เมย์ นายกรัฐมนตรีคนปัจจุบันได้รับชนะการเลือกตั้ง พรรคแรงงาน แต่เนื่องจากคะแนนเสียงที่ได้ไม่เกินกึ่งหนึ่ง ทำให้ต้องมีการจัดตั้งรัฐบาลผสม (เบื้องต้นคาดว่าจะจัดร่วมกับพรรค DUP ของไอร์แลนด์เหนือ ซึ่งอาจจะทำให้การผลักดันนโยบายไม่ราบรื่น ซึ่งอาจจะกระทบต่อแผนการเจรจา Brexit กับประเทศสมาชิก EU ซึ่งกรอบเวลาเดิมคาดว่าจะต้องใช้เวลา 2 ปี กว่าที่อังกฤษจะถอนตัวออกจาก EU ได้



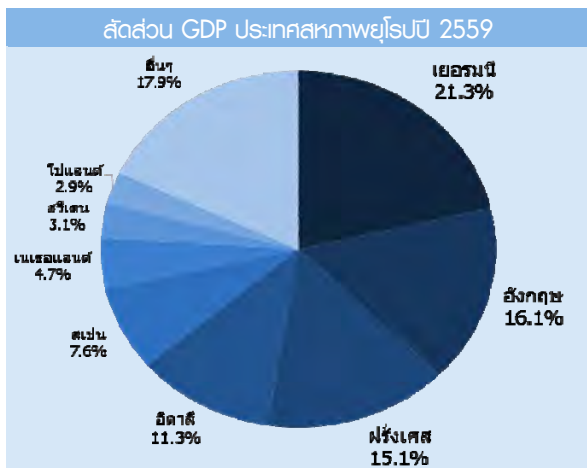
ที่มา : ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตามในช่วง 2H60 ยังคงมีประเด็นทางการเมืองที่มีน้ำหนักดังนี้

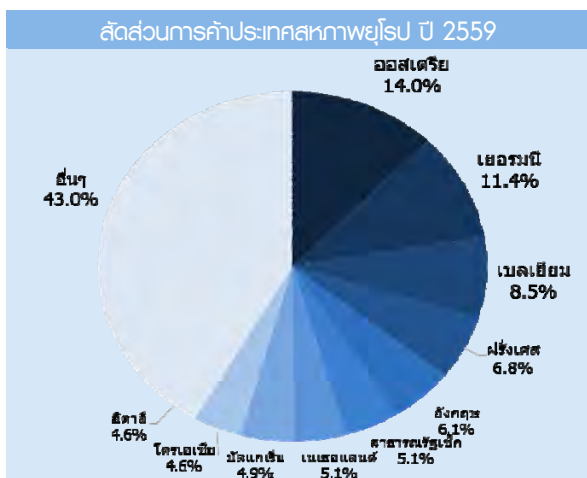
เลือกตั้งอิตาลี เบื้องต้นรัฐบาลคาดว่าจะเกิดในวันเดียวกับเยอรมนี คือ 24 ก.ย. ตามกำหนดการเดิมคือช่วง 1H2561 โดยอิตาลีเป็นอีกประเทศที่มีความเสี่ยงที่จะออกจากยุโรป หลังจากการลงประชามติเมื่อ 4 ธ.ค. 2559 สรุปว่าประชาชนไม่เห็นชอบให้มีการแก้ไขรัฐธรรมนูญ เพื่อเปิดทางให้รัฐบาลแก้ไขปัญหาการเงินของประเทศ ทำให้นายกรัฐมนตรีลาออกและเปิดทางให้พรรคฝ่ายค้าน (พรรค5SM) ซึ่งมีแนวคิดจะถอนตัวออกจากสหภาพยุโรป (Italexit) เข้ามาบริหารประเทศแทน และ ผลสำรวจคะแนนความนิยมล่าสุด กลางเดือน มิ.ย. พบว่าพรรคฝ่ายค้าน มีคะแนนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องขึ้นมา นำพรรครัฐบาลอยู่ที่ (30.6% ต่อ 26.4%) ทำให้ยังถือเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของยุโรป

เลือกตั้งเยอรมนี มีความเสี่ยงจะออกจากยูโรปต่ำสุดเนื่องจากประชาชนส่วนใหญ่ยังสนับสนุนพรรค CDU ของนายกรัฐมนตรีคนปัจจุบัน นางอังเกลา แมร์เคิล และการลงประชามติเพื่อแยกตัวออกจากอังกฤษของสก๊อตแลนด์ คาดว่าจะเกิดขึ้นปลายปี 2561

ทั้งนี้ความเสี่ยงที่ประเทศสมาชิกกลุ่มในยุโรป (EU) จะแยกตัวออกจากยูโรป ล้วนมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการค้าโลก กล่าวคือ อิตาลี มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 4 ของประเทศ ยูโรปรองจาก เยอรมนี, อังกฤษ และ ฝรั่งเศส ตามลำดับ และอิตาลี ยังมีสัดส่วนการค้าอันดับ 10 หรือคิดเป็นราว 4.6% ของการค้าในกลุ่มยุโรปรวม ขณะที่ อังกฤษมีขนาดเศรษฐกิจอันดับ 2 ของยุโรป และมีสัดส่วนการค้าราว 6.1% ของยุโรป (แต่การค้าในตลาดโลก พบว่าอังกฤษ และอิตาลี ค้าขายกับยุโรปในสัดส่วนสูง 50% และ 54% ของการค้าทั้งหมดของอังกฤษและอิตาลี ตามลำดับ)



ที่มา : Eurostat



ที่มา : Eurostat

ทำให้ภาพรวมในระยะยาว กัดดันต่อค่าเงินโดยเฉพาะเงินปอนด์และเงินยูโรให้มีแนวโน้มอ่อนค่า เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ สะท้อนจากค่าเงินปอนด์ และเงินยูโรอ่อนค่าราว 14.5% และอ่อนค่าราว 1.7% นับจากวันที่ 24 มิ.ย. 2559 หรือหลังการทำประชามติ (Brexit)

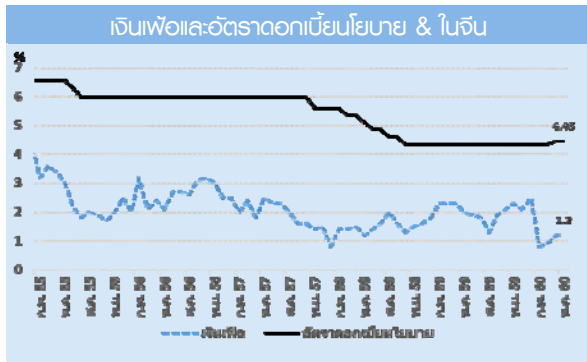
เอเชียยังใช้นโยบายการเงินขัดแย้งกัน

เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียโดยภาพรวมในช่วง 2H60 ยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ในบางประเทศมีความจำเป็นต้องใช้การเงินผ่อนคลายเป็นอีกกระแหนึ่ง ยกเว้นบางประเทศที่อาจจะต้องใช้นโยบายการเงินตึงตัวตามสหรัฐฯ ดังจะเห็นในช่วง 2Q60 ในประเทศ จีน, ฮ่องกง, อินเดีย ได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยเนื่องจากค่าเงินผูกกับสกุลดอลลาร์ และป้องกันเงินทุนไหลออก ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศเอเชีย แม้จะกระเตื้องขึ้นต่อเนื่องในระดับในช่วงต้นปี แต่เริ่มชะลอเนื่องจากฐานเงินเฟ้อที่สูงในปี 2559 และราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในช่วง 2H60 น่าจะทรงตัวหรือชะลอลงเล็กน้อย ให้แนวโน้มเงินเฟ้อน่าจะปรับลงเล็กน้อยเช่นกัน และในบางประเทศมีการใช้มาตรการการคลังแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ โดยเฉพาะประเทศหัวเรือใหญ่อย่างจีนล่าสุดมีการปฏิรูปภาษี แต่เน้นไปที่ผู้ประกอบการและธุรกิจขนาดเล็ก โดยมีรายละเอียดดังนี้

จีนขึ้นดอกเบี้ยตามสหรัฐฯ แต่ลดภาษีช่วยผู้ประกอบการ

หลังสหรัฐฯ เดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยแล้ว 2 ครั้งและคาดขึ้นอีก 1 ครั้งภายในสิ้นปีนี้ โดยเชื่อว่ามีโอกาสที่จีนจะปรับขึ้นดอกเบี้ยตาม เนื่องจากค่าเงินหยวนผูกติดกับสกุลสหรัฐฯ สะท้อนจากช่วงก่อนหน้าธนาคารกลางจีนหรือ PBOC ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามสหรัฐฯ 2 ครั้งคือ ปรับขึ้นครั้งแรกในวันที่ 16 มี.ค. เป็นการขึ้นดอกเบี้ยทุกประเภทราว 0.1% และต้นเดือน เม.ย. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ ครั้งที่ 2 เฉพาะดอกเบี้ยระยะสั้น (SLF) 0.1-0.2% ขึ้นกับระยะเวลาเวลา(ข้ามคืนขึ้น 0.2% เป็น 3.3%, 7 วัน และ 1 เดือน ขึ้น 0.1% เป็น 3.45% และ 3.80% ตามลำดับ) ทำให้ล่าสุดดอกเบี้ยนโยบายเงินอยู่ที่ 4.45%

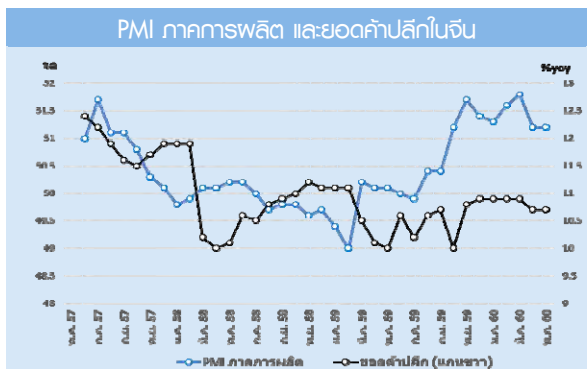
OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg

เศรษฐกิจจีนโดยภาพรวมช่วง 1H60 ที่ผ่านมา ยังมีทิศทางขยายตัว สะท้อนจาก GDP Growth งวด 1Q60 ขยายตัวมากกว่าคาดอยู่ที่ 6.9% โดยปัจจัยหนุนหลักยังคงมาจากการผลิต สะท้อนจาก ดัชนี PMI ภาคการผลิต ทรงตัวในระดับสูงที่ 51.2 จุด (อยู่เหนือระดับ 50 จุดตั้งแต่ ส.ค.2559) หนุนยอดส่งออกขยายตัว 3 เดือนติดต่อกัน เช่นเดียวกับฝั่งภาคการบริโภคยังขยายตัว สะท้อนจาก ยอดค้าปลีกเฉลี่ย ม.ค.-พ.ค. ขยายตัวเฉลี่ยราว 10.8 %yoy

สำหรับปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีน ในช่วง 2H60 ยังคงมาจากการใช้นโยบายการคลังของภาครัฐ คือล่าสุด รัฐบาลจีนได้กระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังอีกครั้ง โดยการปฏิรูปภาษีครั้งใหญ่ แต่เน้นช่วยเหลือผู้ประกอบการและธุรกิจขนาดเล็ก ซึ่งมีผลบังคับใช้ 1 ก.ค. 2560 โดยมีรายละเอียดดังตาราง และมาตรการอื่นๆ อาทิ เพิ่มค่าลดหย่อนภาษีสำหรับค่าใช้จ่ายการวิจัยและพัฒนา(R&D) เป็น 70% จากเดิม 50% เป็นต้น ซึ่งหากพิจารณาเปรียบเทียบมาตรการปฏิรูปภาษีจีนกับประเทศในภูมิภาค ถูกปรับลงมาใกล้เคียงกับประเทศในอาเซียน เช่น ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย แต่ยังสูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับสิงคโปร์, ไทย และมาเลเซีย เป็นต้น



ที่มา : ASPS รวบรวม

มาตรการปฏิรูปภาษีของจีนปี 2560				
นโยบายภาษี				
		ภาษีมูลค่าเพิ่ม*	ภาษีเงินได้นิติบุคคล*	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา
จีน	เดิม	13%	25%	3-45%
	ใหม่	11%	20%	3-45%
ฟิลิปปินส์		12%	30%	5-32%
อินโดนีเซีย		10%	25%	5-30%
เวียดนาม		10%	20%	5-35%
สิงคโปร์		7%	17%	0-20%
ไทย		7%	20%	5-35%
มาเลเซีย		6%	24%	0-26%

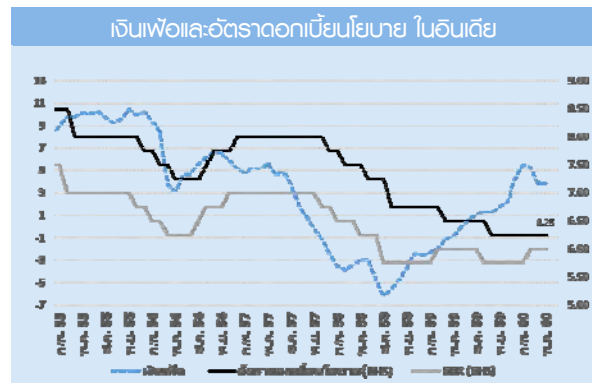
Note *ภาษีมูลค่าเพิ่มของจีน เฉพาะสินค้าเกษตร ก๊าซธรรมชาติ และอุตสาหกรรมบางสาขา และภาษีเงินได้นิติบุคคล เฉพาะธุรกิจที่มีรายได้ต่อปีต่ำกว่า 5 แสนหยวน

ที่มา : ASPS รวบรวม

จะเห็นว่าการดำเนินนโยบายของจีน มีความขัดแย้งกันระหว่างนโยบายการเงินและการคลัง แต่โดยรวมน่าจะดึงเงินทุนไหลเข้าประเทศ และช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและทำให้เศรษฐกิจจีนกลับมาสนใจอีกครั้ง สอดคล้องกับคาดการณ์ของ IMF ซึ่งล่าสุด ได้ปรับเพิ่มอัตราการเติบโตเศรษฐกิจจีน (GDP Growth) ปี 2560 คือปรับเพิ่ม 0.1% เป็น 6.7% (ถือเป็นการปรับเพิ่มเป็นครั้งที่ 2 ของปีนี้) (3M60 GDP Growth จีน โต 6.9%yoy ทำให้ช่วงที่เหลือของปีนี้จะต้องเติบโตไม่ต่ำกว่า 6.5%yoy ต่อไตรมาส ซึ่งเชื่อมีโอกาสเป็นไปได้

อินเดียขึ้นดอกเบี้ยสกัดเงินเฟ้อ

เช่นเดียวกับอินเดีย ที่เห็นการใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัวในช่วงต้นปี เม.ย.2560 คือ ธนาคารกลางอินเดีย(RBI) ปรับขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ กับธนาคารกลาง (Reverse repo rate) 0.25% อยู่ที่ 6% แต่ยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 6.25% ตามเดิม แม้จะไม่ได้ปรับขึ้นตามหลังสหรัฐ แต่ปรับเพื่อต้องการควบคุมอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มพุ่งขึ้นติดต่อกัน 10 เดือน ล่าสุดเดือน พ.ค. เริ่มชะลอลงอยู่ที่ 3.85% จาก 5.3% ในเดือน เม.ย. โดยรวมทำให้เชื่อว่าอินเดีย จะคงดอกเบี้ยนโยบายไปจนถึงสิ้นปี 2560



ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK

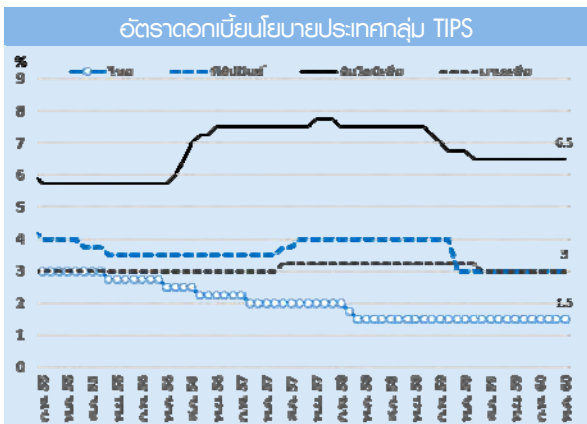
ขณะที่ดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจอินเดีย โดยรวมยังมีทิศทางขยายตัว สะท้อนจาก ภาคการผลิต คือ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และ ดัชนี PMI ภาคการผลิตขยายตัวต่อเนื่องติดต่อกัน 5 และ 6 เดือน ตามลำดับ เช่นเดียวกับฝั่งภาคการบริโภค คือ ยอดค้าปลีก (Retail sale) เฉลี่ย ม.ค.-พ.ค. ขยายตัวเฉลี่ย 3%

ขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนในช่วง 2H60 การปฏิรูปภาครัฐบาล อินเดียที่มีความคืบหน้า คือ การปรับโครงสร้างภาษีการค้าและบริการในประเทศ (GST Act) ให้จัดเก็บในระดับเดียวกันจากเดิม เมืองหลวงและต่างจังหวัด จัดเก็บคนละอัตรา ซึ่งจะช่วยลด ต้นทุนในภาคการผลิต คาดว่าจะทำให้ปีนี้เศรษฐกิจอินเดีย สามารถเติบโตได้ 7.2%yoy ตามคาดการณ์โดย IMF

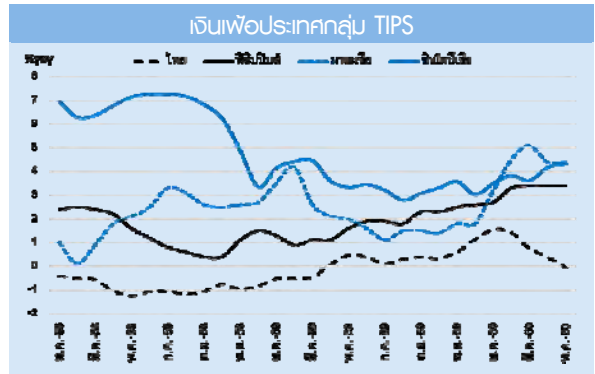
ประเทศ TIPS ยังใช้โยบายการเงินผ่อนคลาย

ประเมินว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ ประเทศในกลุ่ม TIPS ยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่อง แม้สหรัฐฯจะเดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยๆ ก็ตาม สะท้อนจากการใช้มาตรการทางการเงินของประเทศ TIPS ทุกประเทศนับตั้งแต่กลางปี 2559 พบว่าประเทศกลุ่ม TIP ส่วนใหญ่ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย คือ มาเลเซีย และ ฟิลิปปินส์ และปรับลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง ขณะที่ อินโดนีเซียลด 3 ครั้ง สวนทางกับสหรัฐฯ คือ ใช้นโยบายการเงินตึงตัวต่อเนื่อง นับตั้งแต่ปลายปี 2558 – ปัจจุบัน

ทั้งนี้ยกเว้นไทยยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ตั้งแต่ เม.ย. 2558 และเช่นเดียวกับ 1H60 ที่ผ่านมา ประเทศในกลุ่ม TIPS ยังคงยืนดอกเบี้ยนโยบายที่เดิมทุกประเทศ ทั้งนี้การใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัวจากนี้หรือไม่ ขึ้นกับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ ในช่วงที่เหลือ รายละเอียดดังนี้

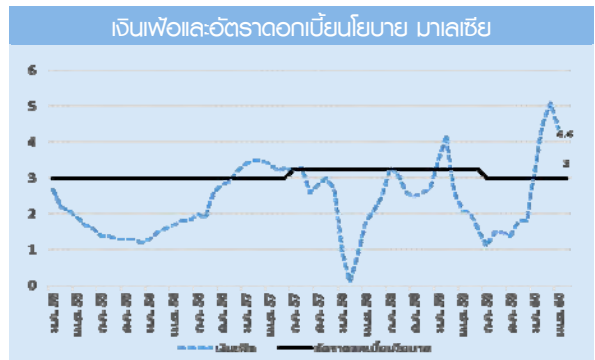


ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

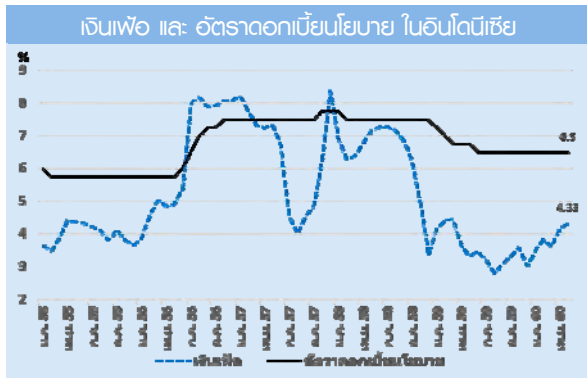
มาเลเซีย อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด อยู่ที่ 4.4% แม้ชะลอลงหลังจากที่เพิ่มขึ้น 8 เดือนติดต่อกันในช่วงก่อนหน้า เนื่องจากการปรับลดตามราคาน้ำมันดิบและน้ำมันปาล์มในตลาดโลกที่ลดลง (มาเลเซียเป็นผู้ส่งออกน้ำมันปาล์มเป็นอันดับ 2 ของโลก) แต่อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 3% (ระดับเดิมตั้งแต่ ก.ค.2559) พบว่าเงินเฟ้อยังคงสูงกว่าดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องนับจากปลายปี 2559 แต่ธนาคารกลางมาเลเซีย ยังคงใช้นโยบายการเงินผ่านคลายต่อเนื่อง เชื่อว่าเพื่อหนุนเศรษฐกิจในประเทศ



ที่มา : Bloomberg

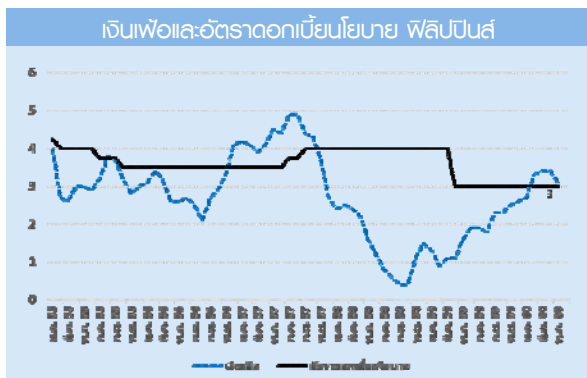
อินโดนีเซีย อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด อยู่ที่ 4.33% เพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกันเนื่องจากเดือน พ.ค.- มิ.ย. เข้าสู่ช่วงเทศกาลรอมฎอน (ถือศีลอดของศาสนาอิสลาม และเป็นช่วงที่ชาวมุสลิมมีความต้องการบริโภคอาหาร เสื้อผ้ามากกว่าช่วงปกติ) แต่ยังคงต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบาย 6.5% (ระดับเดิมตั้งแต่ มิ.ย.2559) แต่ธนาคารกลางอินโดนีเซียกลับลดดอกเบี้ยนโยบายแบบค่อยเป็นค่อยไปคือลดลงเพียง 3 ครั้งรวม 0.75% ในปี 2559 ทำให้โอกาสลดดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือยังมีอีก แต่ทั้งนี้ขึ้นกับอัตราเงินเฟ้อในช่วงที่เหลือของปีนี้

OUTLOOK



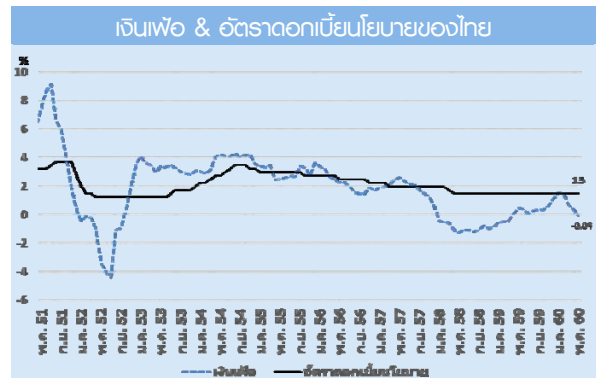
ที่มา : Bloomberg

ฟิลิปปินส์ อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุดในเดือน พ.ค. ชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 3.1% หลังจากปรับตัวขึ้นติดต่อกัน 8 เดือน โดยทำสถิติสูงสุดของปีนี้ที่ 3.4% ในเดือน เม.ย. เชื่อว่าเงินเฟ้อที่ชะล่อน่าจะเป็นผลจากราคาน้ำมันดิบโลกที่อ่อนตัวลง ขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 3.0% จึงเป็นไปได้ที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์น่าจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่เดิม



ที่มา : Bloomberg

ไทย อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด เดือน พ.ค. ติดลบ 0.04%yoy ลดลงจาก 0.38%yoy ชะลอลงแรงจาก 0.76%yoy เดือน มี.ค.และจาก 1.44%yoy ในเดือน ก.พ. และจาก 1.55%yoyเดือน ม.ค. เนื่องจากฐานเงินเฟ้อที่สูงในปี 2559 ซึ่งเป็นช่วงที่ประสบปัญหาภัยแล้ง เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% (ตั้งแต่ เม.ย. 2558) ทำให้ช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายกว้างมากขึ้น ประกอบกับสภาพคล่องในระบบการเงินไทยจะค่อยๆ ลดลงจากการทยอยออกขายกองทุนรวม โครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund) คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 3Q60 เพื่อระดมทุนมูลค่า 1 แสนล้านบาท ทำให้ประเมินว่า กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% ต่อเนื่องไปจนถึงปลายปีนี้



ที่มา : Bloomberg

เศรษฐกิจไทยยังหวังแรงขับเคลื่อนจากเอกชน

ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยช่วง 2H60 หลักๆ ยังคงมาจากการลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ คาดหวังจะดึงการลงทุนเอกชนให้กลับมา และการส่งออก ที่คาดหวังว่าปีนี้จะกลับมาดีขึ้นจากปีที่ผ่านมานี้ เนื่องจากเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและประเทศคู่ค้า ขณะที่การบริโภคครัวเรือนคาดว่าจะขยายตัวแต่ไม่มากนัก โดยมีรายละเอียดดังนี้

การลงทุนภาครัฐ ให้น้ำหนักต่อแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ปี 2559-2560 โดยเชื่อว่าในช่วง 2H60 น่าจะเห็นการเปิดประมูลโครงการอื่นๆ ตามแผนเร่งด่วนของกระทรวงคมนาคมรวมกันราว 8.62 แสนล้านบาท รายละเอียดดังตาราง

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2560	
โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟฟ้าฟาสต์แลค 5 เส้นทาง	97,301
รถไฟฟ้าฟาสต์แลค 7 เส้นทาง	261,045
รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางใหญ่-ราษฎร์บูรณะ	131,004
แอร์พอร์ตลิงค์ส่วนต่อขยาย ดอนเมือง บางซื่อ พญาไท	31,149
รถไฟฟ้าชานเมือง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	7,597
รถไฟฟ้าสายสีแดง Missing Link	44,157
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ดลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	111,186
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197
รถไฟฟ้าสายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146
รถไฟฟ้าสายสีเขียว คูคต-ลำลูกกา	9,803
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด	2,500
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี	10,000
อาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (ชั้น 2-4)	16,177
รันเวย์ที่ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000
ทางด่วนสายพระราม3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอก	31,244
ทางด่วนชั้นที่ 3 สายเหนือตอน N2 และ E-W Corridor	14,382
เหมืองแม่เมาะเฟส 9	42,000
รวม	862,888

ที่มา : ASPS รวบรวม

OUTLOOK

การลงทุนเอกชน คาดหวังว่าการลงทุนรัฐน่าจะดึงการลงทุนเอกชนจะกลับมาอีกครั้ง จากการที่รัฐให้สิทธิประโยชน์ดึงดูดการลงทุนเอกชน คือ แก้อักเสบเรื้อรังผ่าน พรบ. 3 ฉบับที่สำคัญ (รายละเอียดดังรูปด้านล่าง) ซึ่ง พรบ. 2 ฉบับแรก คือ พรบ. ส่งเสริมการลงทุนฉบับแก้ไขใหม่และ พรบ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (เน้นไปที่สิทธิทางภาษี) ซึ่งมีผลบังคับใช้แล้วตั้งแต่ต้นปี 2560 ขณะที่พรบ.ฉบับที่ 3 คือ พรบ.ระเบียบเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) คาดจะบังคับใช้งวด ต.ค.60

พร.บ. ส่งเสริมการลงทุนฉบับแก้ไขใหม่	พร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ	พร.บ. ระเบียบเขตเศรษฐกิจตะวันออก
<ul style="list-style-type: none"> มีผลบังคับใช้วันที่ 28 ม.ค. 60 ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเพิ่มขึ้นสูงสุดไม่เกิน 13 ปี จากก่อนมีสิทธิสูงสุดไม่เกิน 6 ปี เพื่อให้เกิดสอดคล้องกับแนวทาง EOI ที่คือ การให้สิทธิประโยชน์แก่กิจการที่มีการพัฒนาด้าน นวัตกรรม, นวัตกรรมใหม่, นวัตกรรมสูง และนวัตกรรม ซึ่งจะได้รับยกเว้นภาษี 10 ปี + Mini Easord 1-3 ปี ขึ้นอยู่กับว่ามีการลงทุนใน R&D และบุคลากรภาคไหน 	<ul style="list-style-type: none"> มีผลบังคับใช้วันที่ 14 ก.พ. 60 ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสูงสุดถึง 5 ปี หากเป็นกิจการที่ไปเปิดในอุตสาหกรรมสูง และก่อให้เกิดประโยชน์ต่อประเทศมาก ให้เงินสนับสนุนจากกองทุนเพื่อพัฒนาผู้ประกอบการ ซึ่งเข้ามาลงทุน 1 หมื่นล้านบาท เพื่อใช้สำหรับภาษีเงินได้ 	<ul style="list-style-type: none"> คาดว่าจะใช้ ต.ค.60 ใช้สิทธิลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา เป็นเวลา 5 ปี นับจากวันที่ตั้งถิ่นฐานหรือเข้ามาตั้งถิ่นฐานได้มีผลตั้งแต่สิ้นสุดการดำเนินการขอ EOI

ที่มา : ASPS รวบรวม

ทั้งนี้ พร.บ. EEC นอกจากจะให้สิทธิลดหย่อนภาษี ดังตารางแล้ว ยังให้สิทธิพิเศษอื่นๆ สำหรับเอกชนที่ลงทุนในพื้นที่ EEC 3 จังหวัด ชลบุรี, ระยอง, ฉะเชิงเทรา คือ

- 1) ลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเหลือ 17% สำหรับบุคคลทั้งไทยและต่างชาติที่เข้ามาทำงานในพื้นที่ EEC และอยู่ในอุตสาหกรรมเป้าหมาย (หรือสามารถเลือกเสียภาษีตามปกติแบบขั้นบันไดสูงสุด 35% แต่สามารถหักค่าลดหย่อนได้)
- 2) ยกเว้นภาษีบุคคลธรรมดาผู้เชี่ยวชาญ, ผู้บริหาร และนักวิจัย
- 3) จัดตั้งศูนย์ One Stop Services เพื่ออำนวยความสะดวก
- 4) ให้บริการทำ VISA และ Work Permit สำหรับบุคคลต่างชาติพร้อมกับสามารถขยายระยะเวลาสัญญาการเข้าสามารถต่ออายุได้อีก 49 ปี) จากเดิมสูงสุด 60 ปี (30+30 ปี) ซึ่งจะดึงดูดให้เอกชนและต่างชาติกลับมาลงทุนได้อีกครั้งในช่วง 2H60

ขณะที่การบริโภคครัวเรือน มาตราการกระตุ้นการบริโภคจากภาครัฐในปี 2560 ส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การช่วยเหลือผู้ประกอบการในช่วงต้นปี รายละเอียดดังตาราง โดยเชื่อว่าช่วง 2H60 จะมีเพียงเงินช่วยเหลือกลุ่มผู้มีรายได้น้อยวงเงิน 8 หมื่นล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มเบิกจ่ายตั้งแต่ 1 ต.ค. 2560 แบ่งเป็น 1) ช่วยเหลือ ค่ารถเมล์, รถไฟฟ้า วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท และ 2) กองทุนประชารัฐ วงเงิน 5 หมื่นล้านบาทเพื่อ

เพิ่มสวัสดิการผู้สูงอายุ อุดหนุนค่าก๊าซ, ค่ารถไฟฟ้า เป็นต้น ซึ่งเป็นการช่วยเหลือการบริโภคครัวเรือนทางอ้อม หลังจากภาครัฐอัดฉีดและกระตุ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2558-2559 ไปมากแล้ว

มาตรการกระตุ้นการบริโภคปี 2560			
กลุ่มเป้าหมาย	แนวทาง	วงเงิน	ระยะเวลา
ลดหย่อนภาษีบุคคลธรรมดา 1.5 เท่าของยอดเงินที่บริจาคเพื่อช่วยเหลือผู้ได้รับผลกระทบ			1 ม.ค.-31 มี.ค.2560
ผู้ประกันตน	ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับรายจ่ายค่าซ่อมแซมของสิ่งอำนวยความสะดวกด้านที่		1 ธ.ค.2559 - 31 พ.ค. 2560
ผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม	จ่ายจูงใจไม่เกิน 1 แสนบาท		
	พักชำระหนี้เงินต้นและลดดอกเบี้ยเป็นเวลา 2 ปีให้กับเกษตรกรภาคใต้ที่ประสบภัย		
	อัดฉีดเงินช่วยเหลือผู้ประกอบการขนาด 3 พันบาท/ครัวเรือน		
	สินเชื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการ	2.4 หมื่นล้านบาท	1 ม.ค.-31 มี.ค.2560
ผู้มีรายได้น้อย	1) ช่วยเหลือ ค่ารถเมล์, รถไฟฟ้า วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท 2) กองทุนประชารัฐ วงเงิน 5 หมื่นล้านบาทเพื่อเพิ่มสวัสดิการผู้สูงอายุ, อุดหนุนค่าก๊าซ, ค่ารถไฟฟ้า เป็นต้น	8 หมื่นล้านบาท	
ท่องเที่ยว	ขยายระยะเวลาการเข้าทำวีซ่าธรรมนิยม (VISA) และขยายวีซ่าลดค่าธรรมเนียมด้านตรวจคนเข้าเมืองอีก 6 เดือน		1 มี.ค.-31 ส.ค. 2560
SMES	สินเชื่อ S ME ที่มีลักษณะธุรกิจสอดคล้องกับ Thailand 4.0 รายละเอียดไม่เกิน 15 ล้านบาท ระยะเวลาไม่เกิน 7 ปี		ภายใน มี.ค. 2561

ที่มา : ASPS รวบรวม

การส่งออก คาดหวังว่าปีนี้ก็จะกลับมาขยายตัวจากปีที่ผ่านมานี้ เนื่องจากเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและประเทศคู่ค้าสะท้อนได้จากยอดส่งออกของไทย ที่เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือน (เฉลี่ย ม.ค.-เม.ย.ขยายตัว 5.7%yoy) ทำให้โดยรวม ASPS ยังคง GDP Growth ปี 2560 ที่ 3.5% ซึ่งใกล้เคียงกับการประเมินของนักวิเคราะห์ในตลาดฯ แสดงว่า GDP Growth ที่เหลือ 3 ไตรมาสจากนี้ จะต้องเติบโตไม่ต่ำกว่าไตรมาสละ 3.6% ซึ่งต้องหวังการลงทุนเอกชนให้ฟื้นตัวอย่างชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ 2H60

	สมมติฐาน GDP Growth			
	2558A	2559A	2560F	1Q60A
GDP (CVM)	2.9%	3.2%	3.5%	3.3%
การบริโภคภายใน (C)	2.2%	3.1%	2.7%	3.2%
การลงทุนรวม (I)	4.4%	2.8%	3.9%	1.7%
ภาคเอกชน	-2.2%	0.4%	1.8%	-1.1%
ภาครัฐ	28.3%	9.9%	7.9%	9.7%
การบริโภคภาครัฐ (G)	3.0%	1.6%	2.5%	0.2%
การส่งออก (X) (มูลค่าคงที่)	-5.7%	0.5%	2.0%	4.9%
การนำเข้า (M) (มูลค่าคงที่)	-1.1%	-3.6%	5.5%	14.8%
ดัชนีการเปลี่ยนแปลง (บาทต่อบาท)	34	35	35	35.3
ราคามัมนดับ (เหรียญ/บาร์เรล)	53	45	55	52.3
อัตราเงินเฟ้อ	-0.9%	1.13%	1.98%	1.04%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

ที่มา : คาดการณ์โดย ASPS

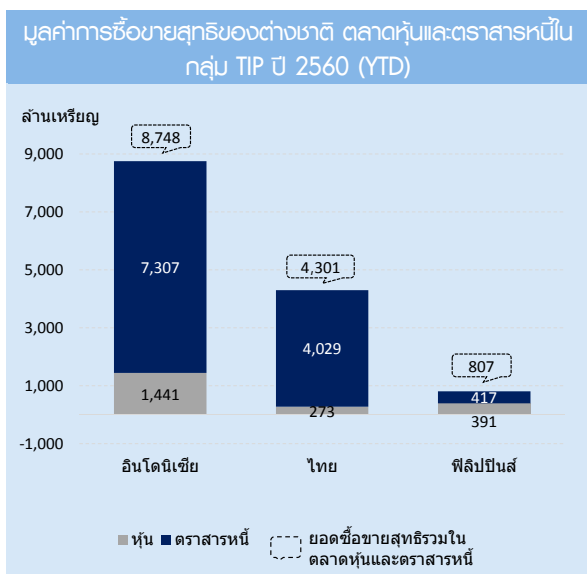
OUTLOOK

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2560		
ปี 2560F		
	ไทย	จีน
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	3.6%	3.4%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.4%	3.2%
สภาพัฒน์(ศศว.)	3.3-3.8%	3-4%
นิตยสาร	3.5-4%	3.4%
สภาอุตสาหกรรม (สอ.ท.)	3.5-4%	3.5-4%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและพาณิชย์ (EIC)	3.3%	3.3%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจศึกษา (IBANK)	3.3%	3.2%
IMF	3.0%	3.2%
World Bank	3.2%	3.1%
Fitch Ratings Ltd	3.2%	3.2%
ASPS	3.5%	3.5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS สิ้นสุด 20 มิ.ย..2560

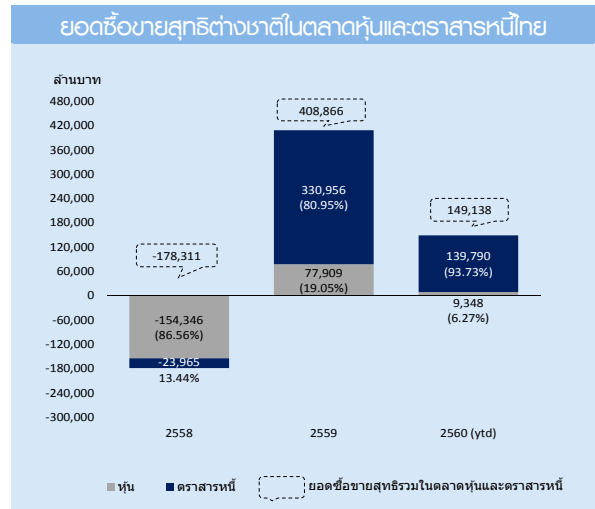
Fund Flow ทั้งจากต่างชาติ และสถาบันฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลง

เงินทุนต่างชาติไหลเข้ามาในภูมิภาคอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2560 จนถึงปัจจุบัน (ytd) แต่ส่วนใหญ่เม็ดเงินจะไหลเข้ามาในตลาดตราสารหนี้มากกว่าหุ้น สังเกตได้จากยอดรวมมูลค่าซื้อสุทธิตราสารหนี้ในประเทศกลุ่ม TIP สูงถึง 1.18 หมื่นล้านเหรียญ (คิดเป็นสัดส่วนตราสารหนี้ 84.81% ของเงินลงทุนทั้งหมดในตราสารหนี้กับตราสารทุน) ได้แก่ อินโดนีเซีย 7.31 พันล้านเหรียญ, ไทย 4.03 พันล้านเหรียญ และฟิลิปปินส์ 417 ล้านเหรียญ ขณะที่ตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP มียอดซื้อสุทธิรวมเล็กน้อยเพียง 2.10 พันล้านเหรียญ (คิดเป็นสัดส่วน 15.19% ของเงินลงทุนทั้งหมดในตราสารหนี้กับตราสารทุน) ประกอบด้วย อินโดนีเซีย 1.44 พันล้านเหรียญ, ไทย 273 ล้านเหรียญ และฟิลิปปินส์ 391 ล้านเหรียญ (ดังภาพ)

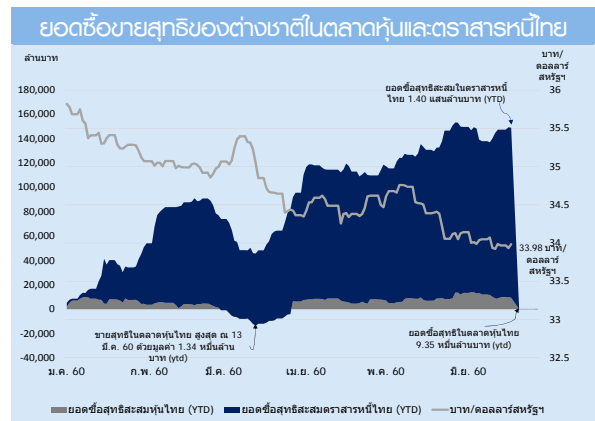


ที่มา : ASPS, Bloomberg ข้อมูลซื้อขายฟิลิปปินส์ สิ้นสุด ณ เดือน เม.ย. 60

หากพิจารณาเฉพาะตลาดหุ้นไทย พบว่า มี Fund Flow ในปี 2560 (ytd) ไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ในสัดส่วนที่มากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 โดยมีเงินทุนไหลเข้าตราสารหนี้ไทยกว่า 1.40 แสนล้านบาท และหุ้นไทย 9.35 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเม็ดเงินที่ลงทุนในตราสารหนี้ 93.73% และหุ้น 6.27% ของเงินไหลเข้าทั้งหมด ขณะที่ปี 2559 มีสัดส่วนเม็ดเงินที่ลงทุนในตราสารหนี้เพียง 80.95% และหุ้น 19.05% (ดังภาพทางด้านล่าง)



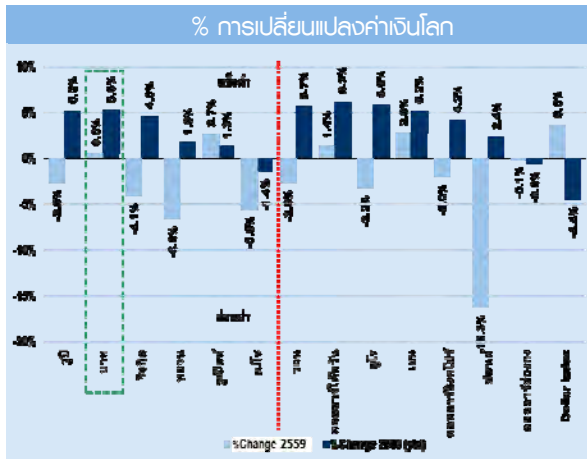
ที่มา : ASPS, Bloomberg ข้อมูลซื้อขายฟิลิปปินส์ สิ้นสุด ณ เดือน เม.ย. 60



ที่มา : ASPS, Bloomberg

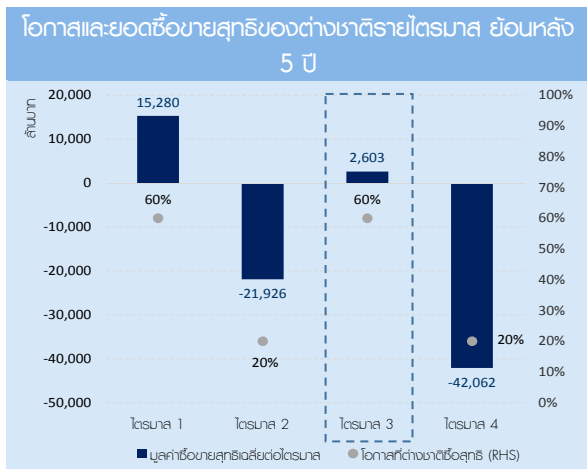
เงินทุนต่างชาติดังกล่าว หนุนให้ค่าเงินในภูมิภาคมีแนวโน้มแข็งค่านับจากปลายปี 2559 และต่อเนื่องถึงปัจจุบัน โดยเฉพาะเงินบาทนับจากต้นปีจนถึงปัจจุบัน พบว่า แข็งค่ากว่า 5.5% และเงินบาทที่ 33.98 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดในรอบ 2 ปี (ดังตารางทางด้านล่าง)

OUTLOOK



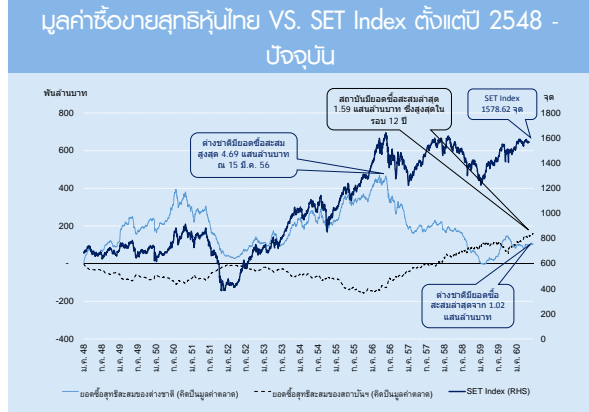
ที่มา : ASPS, Bloomberg ข้อมูลถึงวันที่ 20 มิ.ย.2560

อย่างไรก็ตามค่าเงินส่วนใหญ่ในเอเชียเริ่มชะลอการแข็งค่า และเชื่อว่าแนวโน้มกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง เนื่องจากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสหรัฐฯฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมถึงนโยบายการเงินตึงตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป (ดังกล่าวข้างต้น) หนุนให้ดอลลาร์กลับมาแข็งค่าอีกครั้ง และกดดันให้ Fund Flow ในไตรมาส 3 มีโอกาสชะลอลง ซึ่งสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 5 ปี ที่ต่างชาติซื้อสุทธิเฉลี่ยเพียงเล็กน้อยราว 2.60 พันล้านบาทเท่านั้น โดยเป็นการซื้อสุทธิ 3 ใน 5 ปี (ดังภาพทางด้านล่าง)



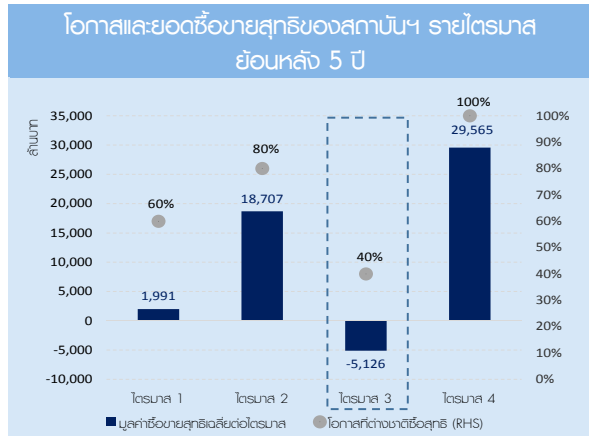
ที่มา : ASPS, SET

ส่วนทางด้านสถาบันในประเทศ จากสถิติย้อนหลัง 5 ปี พบว่าสถาบันมักจะขายสุทธิหุ้นในไตรมาสที่ 3 เฉลี่ยราว 5.13 พันล้านบาท และเป็นการขายสุทธิ 3 ใน 5 ปี และหากพิจารณาจากมูลค่าซื้อขายปรับตามมูลค่าตลาด ตั้งแต่ปี 2548 จนถึงปัจจุบัน พบว่า สถาบันซื้อสุทธิสะสมหุ้นไทยมาอย่างต่อเนื่อง และขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ในวันที่ 20 มิ.ย. 60 ที่ผ่านมา ด้วยมูลค่าสะสมสูงถึง 1.59 แสนล้านบาท (ดังภาพทางด้านล่าง)



ที่มา : ASPS, SET

ทำให้เชื่อว่าสถาบันฯ น่าจะเหลือเงินสดน้อยแล้ว และมีโอกาสขายทำกำไรออกมาได้ในช่วงไตรมาส 3 (ดังภาพทางด้านล่าง) และมีโอกาสกลับมาซื้ออีกครั้งในช่วง 4Q60 ตามความต้องการซื้อกองทุนประหยัดภาษี (LTF, RMF)



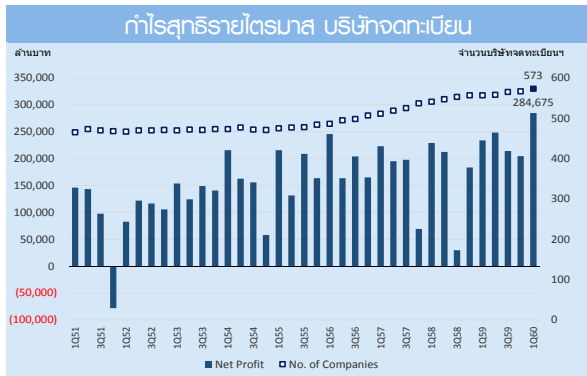
ที่มา : ASPS, SET

กำไร 1Q60 โตเด่น แต่คาดจะเห็นการชะลอตัวใน 2Q60

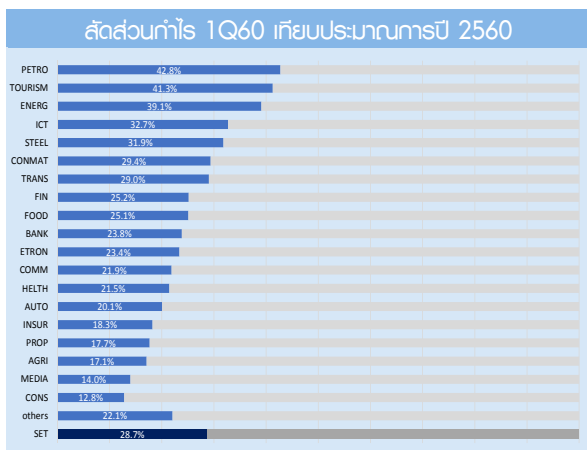
งวด 1Q60 บริษัทจดทะเบียนยังคงความแข็งแกร่งโดยทำกำไรสุทธิรวมสูงถึง 2.85 แสนล้านบาท เพิ่ม 21.7% YoY และ 42.9% QoQ และที่สำคัญสามารถทำกำไรได้คิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 28.7% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2560 นับเป็นฐานกำไรสุทธิที่สูงกว่าคาดหมาย กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำกำไร 1Q60 ได้อย่างโดดเด่นอาจแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลักได้แก่ กลุ่มที่ทำธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งราคาปรับตัวสูงขึ้น ได้แก่ กลุ่ม ปิโตรเคมี, พลังงาน, และเหล็ก ซึ่งทำกำไรงวด 1Q60 คิดเป็นสัดส่วน 42.8%, 39.1% และ 31.9% ของประมาณการทั้งปี 2560 ตามลำดับ ถัดมาเป็นกลุ่มที่มีช่วงไตรมาส 1 เป็น High Season ได้แก่ กลุ่มท่องเที่ยว และขนส่ง ซึ่งทำกำไรสุทธิได้ 41.3% และ 29% ตามลำดับ กลุ่มที่ 3 ได้แก่กลุ่มที่มีการบันทึกรายการพิเศษ ได้แก่ สื่อสาร และ วัสดุก่อสร้าง ซึ่งมีกำไร 32.7%

OUTLOOK

และ 29.4% ของประมาณการทั้งปี 2560 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมที่ทำกำไรสุทธิได้ต่ำกว่า 20% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ได้แก่ รับเหมาก่อสร้าง สื่อ&บันเทิง เกษตร พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และ ประกัน



ที่มา : ASPS



ที่มา : ASPS

แม้ผลประกอบการ 1Q60 จะออกมาสูงกว่าที่คาด แต่ฝ่ายวิจัยก็ยังคงประมาณการกำไรไว้ตามเดิมที่ 9.91 แสนล้านบาท หรือ 101.36 บาท/หุ้น โดยเห็นว่า ในงวด 2Q60 น่าจะเห็นฐานกำไรที่ลดลงต่ำกว่า 1Q60 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีวันหยุดยาวหลายช่วง ทำให้ภาคอุตสาหกรรมชะงักงัน การบันทึกรายการพิเศษที่เกิดขึ้นในงวด 1Q60 ราว 2 หมื่นล้านบาทก็ไม่น่าจะเกิดขึ้น และที่สำคัญแนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เฉพาะอย่างยิ่งน้ำมัน และ เหล็ก ก็ปรับตัวลดลง สำหรับแนวโน้มการทำกำไรงวด 2Q60 ของอุตสาหกรรมหลักพอสรุปได้ดังนี้

กลุ่มพลังงาน คาดผลประกอบการ 2Q60 ชะลอตัวจาก 1Q60 เหตุปัจจัยหลักมาจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงกระทบต่อฐานรายได้ (ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ย 1Q60 อยู่ที่ 52.86 เหรียญฯ/บาร์เรล ขณะที่งวด 2Q60 อยู่ที่ 50.59 เหรียญฯ/บาร์เรล) และยังทำให้เกิด Stock Loss ขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีในกลุ่มพบว่า

Spread ของผลิตภัณฑ์โพลิเอทิลีน ปรับลดลงจาก supply ที่เพิ่มขึ้น และ PTTGC ก็มีกำหนดการปิดโรงงานเพื่อซ่อมบำรุง

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ยังคงมีความกังวลในเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ เฉพาะอย่างยิ่งหลังจากเกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ของ EARTH จึงน่าจะยังเห็นการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเชิงรุกต่อเนื่อง ซึ่งถือเป็นแรงกดดันการทำกำไร (Credit Cost สูงขึ้น) ส่วนในด้านการดำเนินงานปกติคาดว่าสินเชื่อจะอยู่ในภาวะทรงตัวจากงวด 1Q60 ที่เติบโต 2.8%yoy (เทียบกับคาดการณ์ทั้งปีที่ 5.7%yoy) และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Net Interest Margin, NIM) ก็ยังน่าจะอยู่ที่บริเวณ 3%

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยปกติในงวดไตรมาสที่ 2 ถือเป็นช่วง Low season ด้วย 2 สาเหตุคือ เป็นช่วงเวลาที่วันหยุดยาวอยู่หลายช่วง และอีกประการหนึ่งเป็นช่วงเข้าสู่ฤดูฝน ซึ่งทำให้ระยะเวลาสำหรับการทำงานก่อสร้างลดลง นอกจากนี้ในงวด 1Q60 ยังบันทึกรายการพิเศษที่เป็นบวกของ SCC เข้ามาราว 2.8 พันล้านบาท (ก่อนภาษี) เกิดจากกำไรจากการขายเงินลงทุน ที่ดิน และ Stock Gain จากสินค้าคงเหลือ ขณะที่ในงวด 2Q60 คาดว่าจะไม่มีรายการดังกล่าว นอกจากนี้ในส่วนผลการดำเนินงานของ TASCOP พบว่าราคาขายยางมะตอยในงวด 2Q60 ลดลงจากไตรมาสที่ผ่านมาจะทำให้กำไรของบริษัทลดลง

กลุ่มสื่อสาร ด้วยโครงสร้างกำไรหลักของกลุ่มยังอยู่ที่ธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งยังอยู่ในช่วงของการถูกกดดันจากต้นทุนการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่อยู่ระดับสูง เฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่ DTAC บรรลุข้อตกลงในการเข้าทำประโยชน์บนคลื่นความถี่ 2300 MHz ของ TOT นอกจากนี้หากพิจารณาในส่วนของการสร้างรายได้ ก็น่าจะอยู่ในช่วงที่ชะลอตัวส่วนหนึ่งเป็นเพราะงวดไตรมาส 2 ของแต่ละปีมักจะเป็นช่วง Low Season สถานการณ์แวดล้อมดังกล่าวจึงคาดว่าฐานกำไรงวด 2Q60 จะชะลอตัวเมื่อเทียบกับ 1Q60

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในส่วนของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย คาดว่าจะเห็นการกลับมาฟื้นตัวของยอดขายได้ในงวด 2Q60 ทั้งนี้ประเมินจากธุรกรรมการขายที่กลับมาดีขึ้นนับตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. 2560 เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนโครงการแนวราบ ทำให้คาดว่าจะเห็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายจากงวด 1Q60 แต่อย่างไรก็ตามหากเทียบกับ 2Q59 ก็ยังน่าจะเห็นการอ่อนตัว เนื่องจากในงวด 2Q59 มีมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์จากภาครัฐ ซึ่งครอบคลุมอยู่จนถึงปลายเดือน เม.ย.2559 ทำให้ฐานรายได้และกำไรในงวด 2Q60 ต่ำกว่าปกติ โดยทั้งปี 2560 คาดว่ากำไรสุทธิของตลาด จะเติบโตราว 7.1% โดยหลัก ๆ มาจากกลุ่มที่มีฐานกำไรที่ผิดปกติในปี 2559 ดังนี้คือ

OUTLOOK

กลุ่มเกษตร : ปี 2560 เติบโต 107% หลักๆ มาจาก STA (พลิกมากำไรจากขาดทุนปีที่แล้ว), GFPT (กำไรเติบโต 18%)

กลุ่มเหล็ก : ปี 2560 เติบโต 93% หลักๆ มาจาก TSTH (กำไรเติบโต 295%)

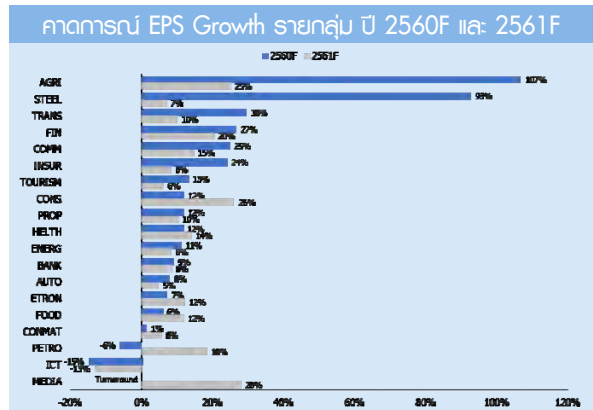
กลุ่มขนส่ง : ปี 2560 เติบโต 30% หลักๆ มาจาก THAI (พลิกมากำไรจากขาดทุนปีที่แล้ว) JWD (พลิกมากำไรจากขาดทุนปีที่แล้ว)

ค้าปลีก : ปี 2560 เติบโต 25% หลักๆ มาจาก BJC (กำไรเติบโต 50%) BEAUTY (กำไรเติบโต 27%) COM7 (กำไรเติบโต 22%) MAKRO (กำไรเติบโต 23%) HMPRO (กำไรเติบโต 22%) CPALL (กำไรเติบโต 17%) ROBINS (กำไรเติบโต 16%)

ประกัน : ปี 2560 เติบโต 24% หลักๆ มาจาก THRE (กำไรเติบโต 24%)

ท่องเที่ยว : ปี 2560 เติบโต 13% หลักๆ มาจาก MINT (กำไรปกติเติบโต 16%) ERW (กำไรเติบโต 11%) CENTEL (กำไรเติบโต 10%)

รับเหมา : ปี 2560 เติบโต 12% หลักๆ มาจาก UNIQ (กำไรเติบโต 22%) CK (กำไรปกติเติบโต 17%) STEC (กำไรเติบโต 15%) ITD (พลิกจากขาดทุนมาเป็นกำไร)



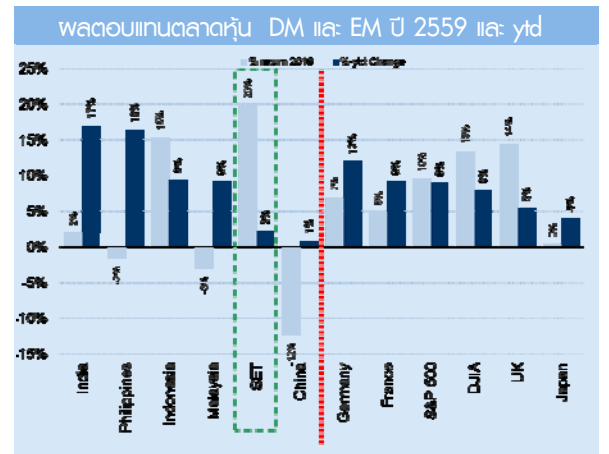
ที่มา : ASPS

ตลาดหุ้น DM ยืดอก New High สกัดอุปสรรคที่ต่ำกว่าตลาดหุ้น EM

ปี 2559 ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นกำลังพัฒนา หรือ Emerging Market (EM) ให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนสูงถึงกว่า 20% ตามด้วยตลาดหุ้นอินโดนีเซียให้ผลตอบแทน 15% ขณะที่ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว หรือ Developed Market (DM) แม้จะให้ผลตอบแทนเป็นบวกแต่ก็ไม่มากนัก โดยตลาดหุ้นเยอรมันปรับ

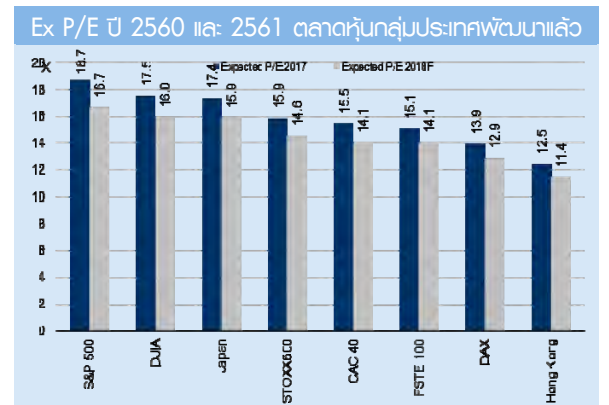
ขึ้น 7% ฝรั่งเศสขึ้นเพียง 5% อังกฤษขึ้น 14% ส่วนตลาดหุ้นสหรัฐปรับขึ้นเฉลี่ย 11%

สำหรับ 1H60 นี้ กระแสการลงทุนไหลกลับไปทางกลุ่มประเทศ DM หนุนตลาดหุ้นทั้งสหรัฐและยุโรปขยับขึ้นโดดเด่น และบางตลาดขึ้นทำ New High โดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐ จนทำให้ตลาดหุ้น S&P 500 ซ้ำขายกันบนระดับ Expected P/E ที่สูงถึง 18.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ 16.8 เท่า และสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2552 ซึ่งเป็นช่วงหลังจากเกิดวิกฤต Subprime ที่ 18 เท่า ปัจจัยที่ทำให้ DM ทำ New High มาจากความคาดหวังเชิงบวกต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ บวกกับผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนในงวด 1Q60 ที่เติบโตได้น่าพอใจ โดย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้น S&P500 งวด 1Q60 กำไรเติบโตถึง 16.5%yoy ซึ่งเป็นผลประกอบการที่ดีสุดในรอบ 6 ปี



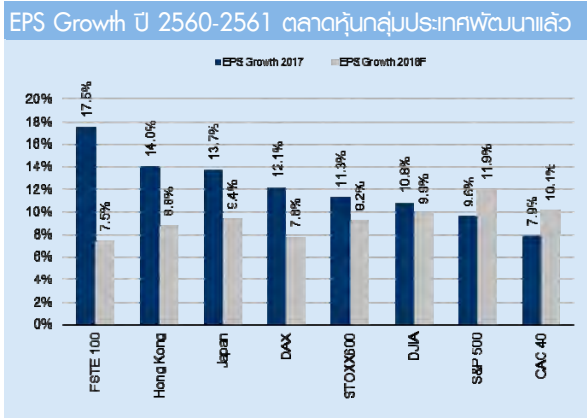
ที่มา : Bloomberg

เช่นเดียวกับตลาดหุ้นยุโรปที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่น โดยตลาดหุ้นยุโรป (STOXX600) ขึ้นทำ new high โดยมีแรงหนุนจากทิศทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ในปีนี้ และ ผลการดำเนินงาน บริษัทจดทะเบียนในงวด 1Q60 เติบโตได้ 14.4%yoy (หากไม่รวมกลุ่มพลังงานแล้วจะเติบโตได้ 8.8%) ซึ่งทำให้ Expected P/E ดังปรากฏในภาพ



ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK

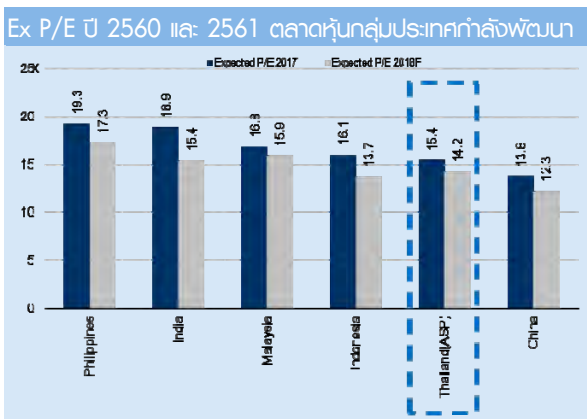


ที่มา : Bloomberg

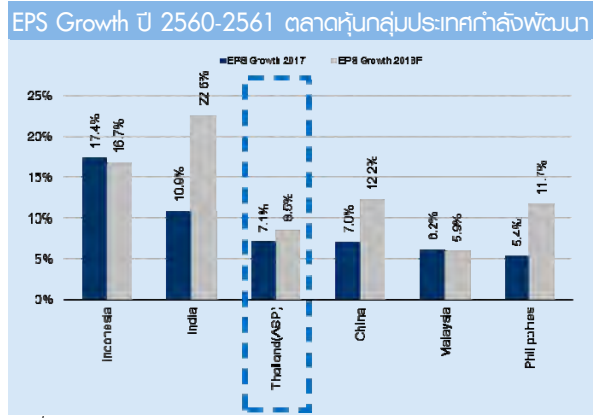
อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่ตลาดหุ้น DM จะปรับฐานลง จากคาดการณ์ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน 2Q60 ที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลง โดยเมื่อต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา นักวิเคราะห์ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของกำไร 2Q60 ลงเหลือ 6.6%yoy (จาก 8.7%yoy เมื่อสิ้นเดือน มี.ค. (หลักๆ มาจากการลดลงของกลุ่มพลังงาน) แต่อาจเป็นการปรับฐานลงช่วงสั้น เนื่องจากนักวิเคราะห์ยังมองว่าผลประกอบการจะยังคงเติบโตได้ในช่วง 2H60 โดยประเมินว่า 3Q60 กำไรเติบโต 7.5% และ 4Q60 จะโต 12.4% ส่งผลให้ทั้งปี S&P 500 กำไรเติบโต 9.6% ขณะที่ตลาดหุ้นยุโรป คาดว่า 2Q60 และ 3Q60 คาดผลการดำเนินงานจะเติบโตลดลงเหลือเท่ากัน 11.9%yoy ก่อนที่จะกลับมาเติบโตได้ถึง 18%yoy ใน 4Q60 โดยรวมทั้งปี 2560 เติบโตถึง 14%

ส่วนตลาดหุ้น EM ปรับขึ้นได้แต่ในอัตราที่น้อยกว่า (รายละเอียดดังภาพด้านต้น) ยกเว้น เพียงตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ที่ขึ้นทำ New High สะท้อนคาดการณ์การเติบโตในปีนี้อยู่ที่ 17.4% ซึ่งนับว่าเป็นตลาดที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงสุด

ขณะที่ตลาดหุ้นอื่นๆ ไม่ได้อยู่ในระดับที่น่าประทับใจมากนัก โดยมีระดับ Expected P/E ค่อนข้างสูง โดยฟิลิปปินส์สูงถึง 19.3 เท่า ตามด้วยมาเลเซีย 16.8 เท่า อินโดนีเซีย 16 เท่า และตลาดหุ้นไทย 15.5 เท่า ดังปรากฏในภาพ



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

และหากเทียบเป็นอัตราส่วน P/E ต่อ Growth (PEG Ratio) ของปี 2560 นี้ พบว่า ตลาดหุ้น DM มีความน่าสนใจกว่า EM กล่าวคือ PEG Ratio ของ DM ไม่เกิน 2.0 (S&P500 อยู่ที่ 1.9, STOXX ที่ 1.4, DAX ที่ 1.2 และ FTSE 0.9) ขณะที่ PEG Ratio ของตลาดหุ้น EM เฉลี่ยสูงเกิน 2 เท่า ทั้งสิ้น กล่าวคือ ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์สูงถึง 3.6 มาเลเซีย 2.7 ไทย 2.2 จีน 1.9 ยกเว้นอินโดนีเซีย อยู่ที่ 0.9

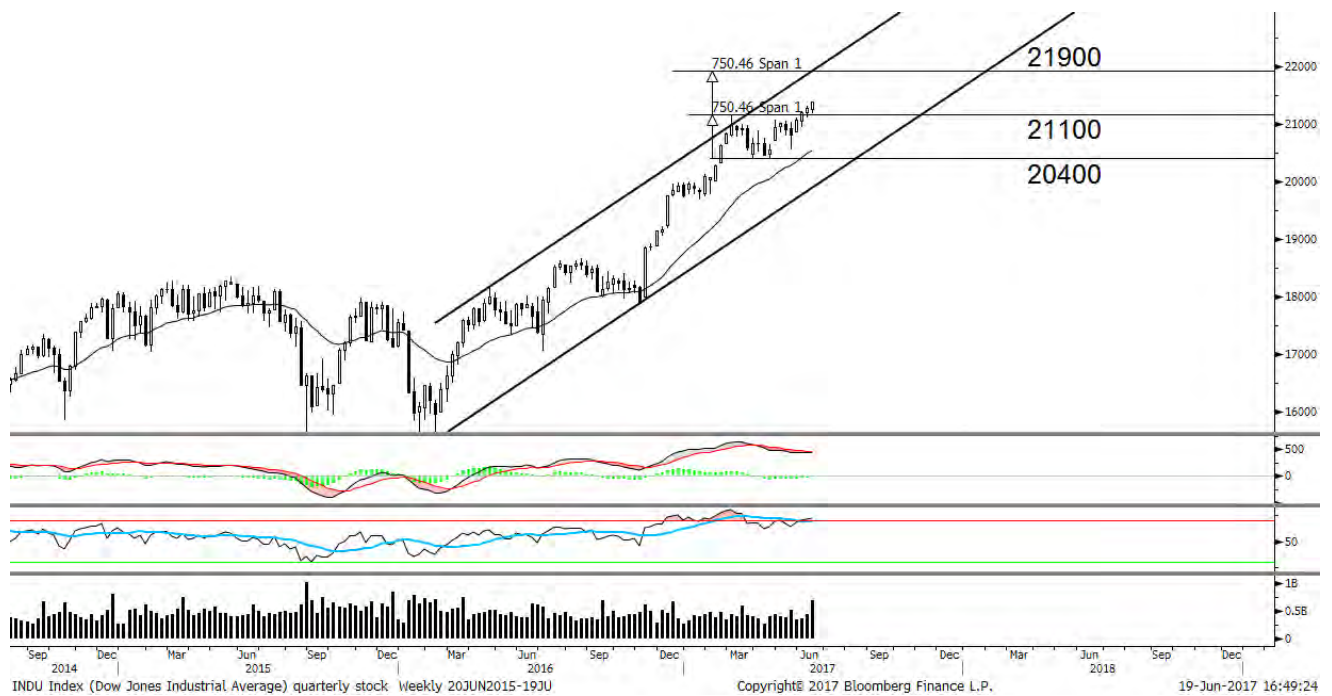
การเมือง : คาดเลือกตั้งกลางปี 2561

หลังจากมีพระราชพิธีพระราชทานรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พุทธศักราช 2560 เมื่อวันที่ 6 เมษายน 2560 ทำให้กำหนดการทางการเมือง ถูกกำหนดได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยภายใน 240 วัน หลังจากที่รัฐธรรมนูญมีผลบังคับใช้ ตามกฎหมาย จะเป็นช่วงเวลาของการจัดทำกฎหมายลูกประกอบรัฐธรรมนูญ ซึ่งจำเป็นต้องดำเนินการเพื่อใช้บังคับสำหรับการเลือกตั้งทั่วไปปี 4 ฉบับ โดยหากใช้เวลาตามกำหนดก็น่าจะแล้วเสร็จในช่วงเดือน ธ.ค. 2560 หลังจากนั้นจะกำหนดให้มีการจัดการเลือกตั้งทั่วไปภายใน 150 วัน ซึ่งก็น่าจะถูกกำหนดอยู่ในช่วงราวกลางปี 2561

ประเด็นที่ควรติดตามในช่วงนี้ น่าจะเป็นเรื่องของเนื้อหาในกฎหมายลูกประกอบรัฐธรรมนูญ ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดแนวทางปฏิบัติ และสภาพแวดล้อมทางการเมืองในอนาคต



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+2Q60 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES ในช่วงแรกน่าจะเห็น การย่อลงทดสอบแนวรับที่ 19,780 จุด ก่อนดีดกลับขึ้นหาเป้าหมายที่ 21,400 จุด

ผลปรากฏออกมาว่าดัชนี DOW JONES ย่อลงมาทำจุดต่ำสุดบริเวณ 20400 จุด ก่อนที่จะดีดตัว Breakout ฝ่าแนวต้านที่ 21,000 จุดขึ้นไปได้ ล่าสุดขึ้นทำ All-time High ที่ 21,528 จุด

สำหรับ 3Q60 คาดการณ์ว่าดัชนี DOW JONES จะยังคงวิ่งไปในทิศทาง เดิม เนื่องจากดัชนีที่ยังสามารถยืนบนแนวรับเส้น EMA 25 สัปดาห์ได้ ต่อเนื่อง ประกอบกับแท่ง Volume ที่สูงกว่าปกติในรอบปี 2560 ยืนยันการ Breakout จากแนวต้าน 21,400 จุดในรอบนี้ และคาดว่าจะมีสัญญาณบวก เสริมจาก MACD ที่มีโอกาสสวิงตัดเส้น Signal Line ขึ้นไปได้อีกครั้ง ซึ่งจะทํา ให้เกิดสัญญาณซื้อในรอบกว่า 6 เดือนและน่าจะเห็นแรงซื้อกลับเข้ามาหนุน ดัชนีให้วิ่งขึ้นไปตามแนวโน้ม Uptrend เดิมต่อไป โดยในรอบนี้ประเมิน เป้าหมายดัชนี DOW JONES ไว้ที่ 21,900 จุด ก่อนที่จะปรับฐานลงมาโดย มีแนวรับที่ 21,100 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: ด้วยโมเมนตัมเชิงบวกที่ยังดูดีอยู่ คาดว่าดัชนี จะวิ่งขึ้นตามแนวโน้ม Uptrend เดิม โดยประเมินเป้าหมายไว้ที่ 21,900 จุด และมีแนวรับที่ 21,100 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ฉบับ 2Q60 ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า SET Index จะขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1574 จุด ซึ่งเป็นจุดชี้วัด Momentum ของไตรมาส หากผ่านได้ดัชนีจะมีแรงส่งไปต่อแต่ไม่น่าไกลเกินกว่า 1595 จุด หลังจากนั้นจะปรับฐานลงมาที่บริเวณแนวรับ 1550 และ 1530 จุด

ผลที่ออกมาในช่วง 2Q60 ถือว่าใกล้เคียงกับที่คาดไว้ นั่นคือ SET Index ขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1574 จุด และผ่านไปได้ในช่วงปลายเดือน มี.ค. หลังจากนั้นตลุยขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 1589.50 จุด เมื่อวันที่ 12 เม.ย. 2560 ก่อนที่จะปรับฐานแรงจนมาทำจุดต่ำสุดที่ 1531.68 จุด เมื่อวันที่ 15 พ.ค. 2560 ต่อมาดัชนีก็ค่อยๆ พ้นตัวกลับขึ้นมาล่าสุดปิดที่ 1578.62 จุด

รูปแบบการเคลื่อนไหวของ SET Index ที่ผ่านการปรับฐานตั้งแต่ 12 เม.ย. จนถึง 15 พ.ค. 2560 ก่อนที่จะฟื้นกลับขึ้นมา ถือว่ามีรูปแบบ Price Pattern ที่เป็นบวก กล่าวคือดัชนีเคลื่อนไหวในรูปแบบ Inverse Head & Shoulder ซึ่งเป็นหนึ่งในรูปแบบ Reversal Pattern ที่เปลี่ยนจากแนวโน้มลงเป็นแนวโน้มขาขึ้น โดยดัชนีได้ยืนยันการเกิดรูปแบบดังกล่าวจากการทำจังหวะ Breakout ผ่านแนว Neck Line ที่บริเวณ 1570 จุด ขึ้นไปได้ ทำให้ 3Q60 เชื่อว่า SET Index น่าจะสามารถขยับขึ้นได้ในช่วงแรก โดยจะมีแนวต้าน 1590 จุด เป็นแนวต้านด้านสำคัญของ 3Q60 ตามแนว X-Y-Z ที่ซึ่งดัชนีให้มาแล้วกว่า 4 ปี ซึ่งเชื่อว่า SET Index จะยังไม่สามารถผ่านได้ในครั้งแรกและจะลงมาพักตัวต่ำกว่าแนว 1570 จุด ก่อนที่จะกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1595 จุดอีกครั้ง คราวนี้หากผ่านได้จะเป็นสัญญาณบวกครั้งสำคัญที่ภาพ SET Index จะหลุดพ้นจากกรอบการพักตัวและ Upside จะเปิดไปได้ที่ 1615 จุด แต่หากผ่านไม่ได้คงต้องระมัดระวังการปรับฐานลงมาที่ 1558 และ 1530 จุด ได้อีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 20 มิ.ย. 2560 อยู่ที่ 1578.62 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : อยู่ในช่วงแกว่งขึ้นทดสอบแนวต้านแรกที่ 1580 จุด และน่าจะผ่านไปได้เพื่อทดสอบแนวต้านสำคัญที่ 1595 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : การทดสอบแนวต้าน 1595 จุด ไม่น่าจะผ่านได้ในครั้งแรกและดัชนีลงมาพักฐานโดยกรอบแนวรับช่วง 1570-1580 จุด ก่อนที่จะติดกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1590 จุด อีกครั้ง

SET ระยะยาว (จากนี้จนถึงไตรมาส 3 ของปี 2560) : การทดสอบแนวต้าน 1590 จุด คราวนี้เป็นจังหวะสำคัญมาก หาก SET Index ผ่านได้ถือเป็นสัญญาณบวกแรงจากการหลุดพ้นกรอบการพักตัวรอบกว่า 4 ปีและ Upside จะเปิดไปได้ที่ 1615 จุด แต่หากผ่านไม่ได้คงต้องระมัดระวังการปรับฐานลงมาที่ 1558 และ 1530 จุด ได้อีกครั้ง

OUTLOOK



AIT :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ AIT เทียบกับ SET Index ตีตัวขึ้นหลังยืนบนแนวรับ Fibonacci Retracement 76.4% ได้สำเร็จ และเห็นการฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ล่าสุดขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 38.2% จึงเชื่อว่า Ratio น่าจะค่อยๆ ขยับกรอบขึ้นได้สะท้อนถึงราคา AIT มีโอกาส Outperform ตลาด ขณะที่ภาพด้านขวาราคา AIT ที่เกิดสัญญาณเปลี่ยนแนวโน้มจากการ Breakout แนว Downtrend Line ที่จุด A และตีตัวขึ้นจนสามารถยืนบนแนวรับที่จุด B ในจังหวะ Retracement ได้อย่างชัดเจน จึงเชื่อว่า AIT จะสามารถขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 30.50 และ 33.75 บาท ได้ตามลำดับ

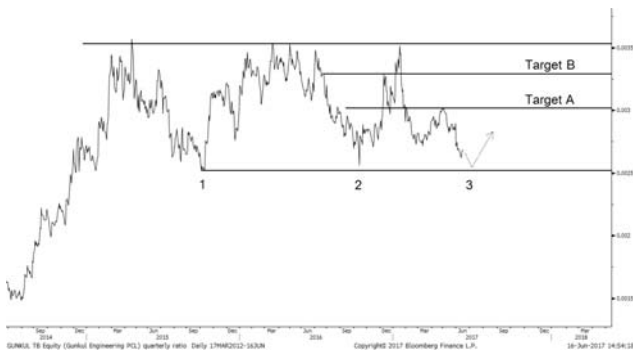


สรุปการคาดการณ์

AIT : คาดว่าราคากำลังกลับมาวิ่งในแนวโน้มขาขึ้นอีกครั้ง และมีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้าน 30.50 บาท หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 33.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy เมื่อผ่านแนวต้าน 30.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ระยะสั้นที่ 33.75 บาท



GUNKUL :

ภาพด้านซ้ายเปรียบเทียบ Ratio ของ GUNKUL กับ SET Index ในอดีตเห็นการลงทดสอบแนวรับที่จุด 1 และ 2 ซึ่งสามารถฟื้นตัวกลับขึ้นสู่ระดับ High เดิมได้ทุกครั้ง จึงเชื่อว่าการลงทดสอบกรอบล่างในครั้งนี้ที่บริเวณจุด 3 น่าจะเห็นการตีตัวขึ้นสู่ระดับเป้าหมาย A และ B ได้ต่อไป ซึ่ง Reaction แบบเดียวกันนี้ยังสามารถเห็นได้จากราคาของ GUNKUL ในภาพด้านขวาที่สามารถตีตัวขึ้นจากแนว Support ได้ถึงสามครั้ง จึงคาดว่าจะเห็นการตีกลับเกิดขึ้นอีกเป็นครั้งที่สี่ และคาดว่าน่าจะเห็นราคาฟื้นขึ้นสู่แนวต้านบริเวณ 4.72 และ 5.10 บาทได้ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

GUNKUL : หุ่น Downside ต่ำที่ น่าจะยืนได้เหนือแนวรับ Uptrend Line ระยะยาวที่ 4.10 บาท และน่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้านบริเวณ 4.72 และ 5.10 บาทได้ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 4.10 – 4.20 บาท โดยมีเป้าหมายแรกที่ 4.72 บาท หากผ่านได้จะมีเป้าหมายถัดไปที่ 5.10 บาท

OUTLOOK



IRPC :

ภาพ IRPC ทางด้านขวาจึงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยมีเส้น EMA 200 สลับขาเป็นแนวรับที่แข็งแกร่ง สังเกตได้จากกราฟติดตัวขึ้นของราคาจุด A, B และ C จึงเชื่อว่าน่าจะมีการติดกลับในลักษณะเดียวกันได้ที่จุด D ซึ่งจะสอดคล้องกับภาพของ Ratio ระหว่าง IRPC กับ SET Index ในด้านซ้ายที่แสดงให้เห็นถึง Reaction ที่เกิดขึ้นบนแนวรับทั้งสองครั้ง ในทำนองเดียวกันน่าจะมีการติดกลับขึ้นอีกเป็นรอบที่สาม อันเป็นการชี้ถึงความสามารถในการ Outperform ตลาดของ IRPC เพื่อขึ้นทดสอบ Target A และ B ได้อีกครั้ง



IVL :

ภาพ IVL ทางด้านขวาแสดงถึงราคาที่สามารถ Breakout ออกจากกรอบพักตัว Bullish Flag ได้สำเร็จ และราคาน่าจะสามารถวิ่งขึ้นต่อไปตามแนวโน้มเดิมโดยประเมินเป้าหมายทางเทคนิคไว้ที่ 42.00 บาท และหากสังเกตการเคลื่อนไหวของ Ratio กับ SET Index แล้ว จะพบว่าเกิดการ Breakout ออกจากกรอบพักตัว Ascending Triangle ซึ่งเป็นรูปแบบการพักตัวแบบ Continuation Pattern บ่งชี้ว่าการเคลื่อนไหวราคา IVL น่าจะ Outperform SET Index ได้ไม่ยาก



สรุปการคาดการณ์

IRPC : ราคาพักตัวบนแนวรับเส้น EMA 200 สลับขาเพื่อเตรียมวิ่งขึ้นอีกครั้ง โดยประเมินเป้าหมายทางเทคนิคที่ 5.40 และ 5.70 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมบริเวณ 5.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.40 และ 5.70 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

IVL : ราคาผ่านการพักฐานหลัง Breakout แนวด้าน 37.00 บาท ขึ้นมา มองการเคลื่อนไหวถัดไปจะมีเป้าหมายทางเทคนิคที่ 42.00 บาท

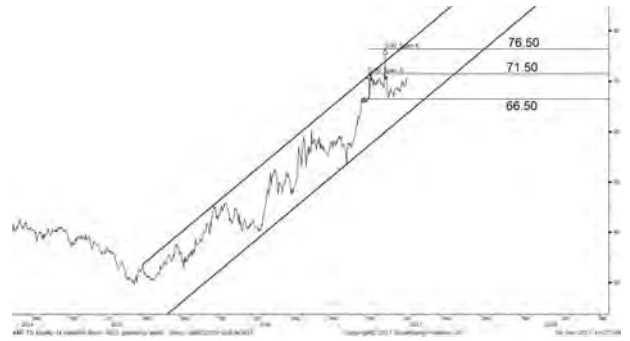
กลยุทธ์การลงทุน

หาจังหวะรอรับเมื่ออ่อนตัว โดยประเมินจุดซื้อที่บริเวณ 37.00-38.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 42.00 บาท



KKP :

ภาพถ่าย Ratio ระหว่าง KKP กับ SET แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของ KKP ที่สามารถ Outperform ตลาดได้ต่อเนื่อง โดยวิ่งอยู่ในกรอบ Uptrend มาตั้งแต่กลางปี 2559 ที่ผ่านมา ล่าสุดอยู่ในจังหวะพักตัว และคาดว่าน่าจะเห็นการแกว่งออกข้างก่อนจะวิ่งขึ้นได้ต่อ โดยภาพทางด้านขวานั้นชี้ถึงจังหวะราคาที่จะวิ่งขึ้นในกรอบ Uptrend มาอย่างยาวนานเช่นเดียวกัน และเชื่อว่าน่าจะเห็นการพักตัวของราคาในกรอบ 66.50 – 71.50 บาท ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 76.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

KKP: อยู่ในจังหวะพักตัวในกรอบ 66.50 – 71.50 บาท และเชื่อว่าราคาจะกลับมาฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 76.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่บริเวณ 69.00 บาท หรือ Follow Buy เมื่อผ่านแนวต้าน 71.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรระยะสั้น 76.50 บาท



LPH :

ภาพขวา LPH อยู่ในกรอบพักตัวคล้าย Symmetric Triangle ขนาดใหญ่ โดยเริ่มเห็นการฟื้นตัวขึ้นสู่กรอบบน และหากราคาสามารถ Breakout จากแนวต้าน 9.80 บาทขึ้นไปได้จะมีเป้าหมายถัดไปอยู่ที่ 10.30 บาท ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวมีความเป็นไปได้สูง เนื่องจากหากมาดูภาพถ่ายที่แสดง Ratio ของ LPH กับ SET Index ก็พบว่าเห็นความพยายาม Berakout ออกจากกรอบพักตัวรูปสามเหลี่ยมแล้วเช่นเดียวกัน จึงเชื่อว่า LPH จะกลับมาตลาดได้โดยมีเป้าหมายที่ Target A และ B ตามลำดับ



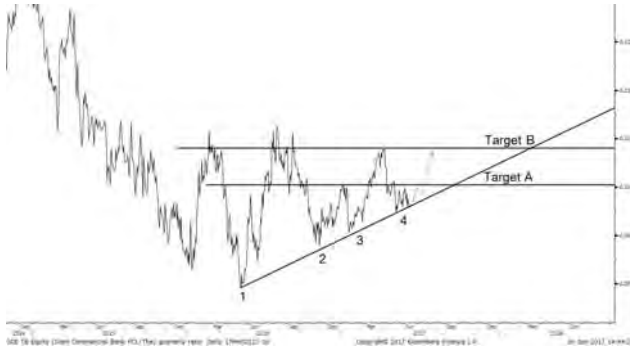
สรุปการคาดการณ์

LPH: น่าจะเห็นการขึ้นทดสอบกรอบบนบริเวณ 9.80 บาท หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 10.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมบริเวณ 9.40 บาท หรือ Follow Buy ที่ 9.80 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 10.30 บาท

OUTLOOK



SCB :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ SCB กับ SET Index จะเห็นการเคลื่อนที่ในกรอบ Ascending Triangle ขนาดใหญ่มาตั้งแต่ต้นปี 2559 โดยเห็นจังหวะฟื้นตัวถึง 4 ครั้งหลังลงทดสอบกรอบล่าง โดยหากผ่านแนวต้าน A ขึ้นมาได้เชื่อว่า SCB จะกลับมา Outperform ตลาดได้อย่างเต็มที่โดยมีเป้าหมายหลักอยู่บริเวณ Target B และหากพิจารณาโทนการเคลื่อนไหวของราคาในภาพด้านขวาก็พบว่ามีลักษณะการเคลื่อนไหวที่คล้ายคลึงกัน และการที่ราคาสามารถยืนบนแนวโน้มขาขึ้นได้ตลอดทั้ง 4 ครั้งถือเป็นสัญญาณบวกที่แข็งแกร่งและเชื่อว่าจะเห็น SCB ตีกลับและวิ่งไปตามแนวโน้มขาขึ้นต่อไป ประเมินแนวต้านไว้ที่ 157.50 และ 165.50 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

SCB: ยืนบนแนวรับได้เป็นครั้งที่ 4 จึงเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นในแนวโน้มขาขึ้นต่อไป โดยหากผ่านแนวต้าน 157.50 บาทได้น่าจะขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 165.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมบริเวณ 155.00 บาท โดยมีเป้าหมายถัดไปที่ 165.50 บาท



UNIQ :

ภาพซ้ายแสดง Ratio ของ UNIQ กับ SET Index ซึ่งถือเป็นภาพสุด Classic ที่บ่งบอกว่าแนวโน้มขาลงได้จบลงแล้ว โดยสามารถยืนบน Support Line ได้ หลังเกิด Bullish Breakout ออกจากแนว Downtrend Line และล่าสุดเห็นการตีกลับขึ้นมาอีกครั้ง จึงประเมินว่ามีโอกาสขึ้นทดสอบเป้าหมายแรกบริเวณ Target A ก่อนจะย่อลงเล็กน้อยเพื่อขึ้นสู่เป้าหมายหลักที่ Target B ซึ่งการเคลื่อนไหวนี้เห็นได้ชัดเจนยิ่งขึ้นจากภาพด้านขวา โดยเกิดการ Breakout ที่บริเวณ 18.70 บาท ก่อนจะย่อลงและยืนฐานได้ที่ 16.60 บาท จังหวะที่เกิดขึ้นกับทั้งสองภาพนี้ล้วนชี้ให้เห็นถึงโอกาสที่ UNIQ จะกลับขึ้นมาอยู่ใน Uptrend อย่างเต็มตัวอีกครั้ง และเชื่อว่าราคาจะสามารถขึ้นทดสอบแนวต้านเก่าที่ 18.70 บาท ก่อนจะวิ่งขึ้นหาแนวต้านถัดไปที่ 20.50 บาทในระยะต่อไป



สรุปการคาดการณ์

UNIQ: ราคาฟื้นตัวขึ้นหลังยืนฐานบริเวณ 16.60 บาทได้สำเร็จ และน่าจะเห็นการขึ้นทดสอบแนวต้าน 18.70 และ 20.50 บาทได้ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ไม่เกิน 18.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 18.70 และ 20.50 บาท ตามลำดับ

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 2Q60 ฝ่ายวิจัยคาดว่า SET50 มีจังหวะไปต่อเพื่อทดสอบแนวต้าน 994 จุด หากผ่านได้จะเห็นดัชนีขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1005 จุดอีกครั้ง ซึ่งบริเวณดังกล่าวน่าจะเป็นจุดสูงสุดของไตรมาสและดัชนีน่าจะอ่อนตัวกลับลงมาทดสอบแนวรับ 980 จุด อีกครั้ง

ผลที่ออกมาตลาดเคลื่อนไหวเล็กน้อย โดยพบว่า SET50 Index แกว่งขึ้นทดสอบแนวต้าน 994 จุด และสามารถข้ามผ่านได้จนขึ้นไปทำจุดสูงสุดของไตรมาสที่ 1009.23 จุด เมื่อวันที่ 12 เม.ย. 2560 และตามมาด้วยการปรับฐานทำจุดต่ำสุดที่ 976.94 จุด เมื่อวันที่ 15 พ.ค. 2560 ก่อนที่จะค่อยๆฟื้นกลับขึ้นมาปิดที่ 994.52 จุด

รูปแบบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ที่ผ่านการปรับฐานตั้งแต่ 12 เม.ย. จนถึง 15 พ.ค. 2560 ก่อนที่จะฟื้นกลับขึ้นมาเกิดเป็นรูปแบบ Price Pattern เซึ่งบวคที่ทำรูปแบบ Symmetrical Triangle ซึ่งสามารถ Breakout แนวต้านกรอบบนที่ 990 จุดขึ้นได้ ทำให้ดัชนีน่าจะมี Momentum การดีดต่อ โดยเป้าหมายเชิงเทคนิคที่ 1010 จุด โดยเชื่อว่าการทดสอบครั้งแรกน่าจะเห็นแรงขายให้ดัชนีลงมาพักฐานที่แนวรับบริเวณ 990 จุด ก่อนที่จะกลับขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 1010 จุด อีกครั้ง คราวนี้หากผ่านได้จะขยับกรอบขึ้นแนวต้าน 1020 จุด (เกิดจากระดับ 100% ของ Fibonacci Extension ระหว่างจุด A ที่ 761.75 จุด จุด B ที่ 913.76 จุด และจุด C ที่ 860.01 จุด) แต่หากไม่ผ่านน่าจะเห็นการปรับฐานมาที่ 990 และ 980 จุด อีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : SET50 Index อยู่ในช่วงแกว่งขึ้นทดสอบแนวต้าน 1000 จุด และน่าจะผ่านไปเพื่อทดสอบแนวต้านสำคัญที่ 1010 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : การทดสอบแนวต้าน 1010 จุด ไม่น่าจะผ่านได้ในครั้งแรกและดัชนีลงมาพักฐานไม่ต่ำกว่า 990 จุด ก่อนที่จะดีดกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1010 จุด อีกครั้ง

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนถึงไตรมาส 4 ของปี 2559) : การทดสอบแนวต้าน 1010 จุด คราวนี้หากผ่านได้จะขยับกรอบขึ้นแนวต้าน 1020 จุด แต่หากไม่ผ่านน่าจะเห็นการปรับฐานมาที่ 990 และ 980 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 20 มิ.ย. 2559 อยู่ที่ 994.52 จุด

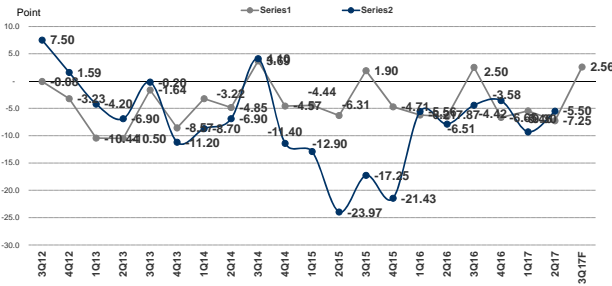
ระหว่าง มิ.ย. – ก.ค. 60 : รอเปิดสถานะ Long ที่บริเวณแนวรับ 990 จุด

ระหว่าง ก.ค. – ส.ค. 60 : แนะนำหาจังหวะเปิดสถานะ Long ที่แนวต้าน 1010 จุด และรอหาจังหวะ Long รอบใหม่หากดัชนีย่อตัวลงมาโดยในเบื้องต้นประเมินแนวรับไว้ที่ 990 จุดหรือรอ Follow Long เมื่อผ่านต้าน 1010 จุด

ระหว่าง ส.ค. – ก.ย. 60 : กรณีเปิดสถานะ Long รอบใหม่ที่ 990 จุดแนะนำปิดสถานะที่ 1010 จุด ส่วนกรณี Follow Long แนะนำปิดสถานะที่ 1020 จุด

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

เป้าหมาย Spread ซีรี่ส์ใกล้ - ซีรี่ส์ใกล้

	S50N17 ณ 28 ก.ค.60	S50Q17 ณ 30 ส.ค.60	S50U17 ณ 28 ก.ย.60	S50V17 ณ 30 ต.ค.60	S50X17 ณ 29 พ.ย.60	S50Z17 ณ 28 ธ.ค.60
S50N17						
S50Q17	-5.09					
S50U17	-6.69	-1.61				
S50V17	-5.56	-0.48	1.13			
S50X17	-4.32	0.76	2.37	1.25		
S50Z17	-4.13	0.96	2.56	1.45	0.20	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 3Q60 Spread ระหว่าง S50Z17 ลบด้วย S50U17 ณ วันที่ 28 ก.ย. 2560 จะเท่ากับ 2.56 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ก.ย. - ธ.ค. 60 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.74 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.12% หรือ เท่ากับ 1.18 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

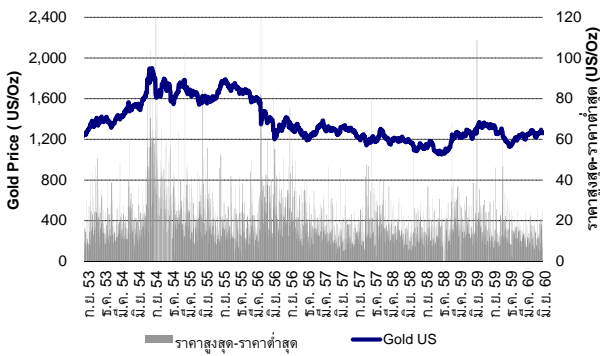
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U17M17 มีค่าสูงกว่า 4.56 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = 2.56 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U17M17 มีค่าต่ำกว่า 0.56 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = 2.56 - 2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

ตลาดหุ้นไทยในงวด 3Q60 คาดจะถูกขับเคลื่อนด้วยปัจจัยในประเทศเป็นหลัก ด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน จะช่วยหนุนหุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและรับเหมาก่อสร้าง ส่วนปัจจัยต่างประเทศให้น้ำหนักไปที่การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของสหรัฐฯ ทั้งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างน้อย 1 ครั้งในปีนี้ และการปรับลดขนาดงบดุล ขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทย น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยไว้เท่าเดิมจนถึงสิ้นปี ทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยของสหรัฐฯและไทยแคบลง จึงเชื่อว่า Fund Flow ต่างชาติยังไม่ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นไทย จากความเสี่ยงที่เงินบาทจะอ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์ ส่วนหุ้นกลุ่มพลังงานที่มีน้ำหนักต่อดัชนีมากที่สุด ยังขาดแรงหนุนจากราคาน้ำมัน แม้ว่ากลุ่มโอเปกจะขยายเวลาการปรับลดปริมาณการผลิตน้ำมันต่อไปถึงเดือน มี.ค. 61 แต่ตัวเลขการผลิตน้ำมันจากฝั่งสหรัฐฯที่สูงขึ้น ทำให้ราคาน้ำมันดิบตลาดโลกแกว่งตัวต่ำกว่าระดับ 55 เหรียญฯ/บาร์เรล

สำหรับช่วง 3Q60 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 985-1,020 จุด คิดเป็นระดับ PER 15.0-15.5 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series U17 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 975-1025 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 985 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1020 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

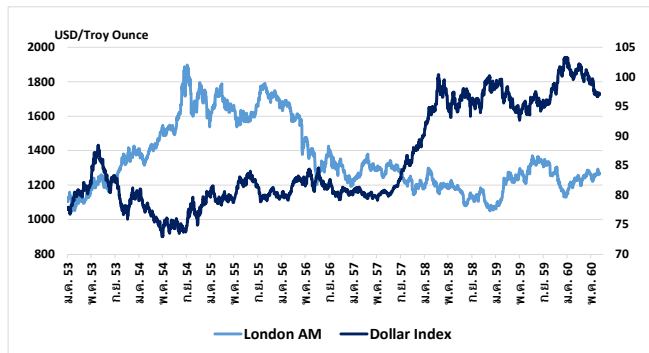
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
ราคาต่ำสุด	1,061	1,214	1,316	1,135	1,152	1,226
ราคาสูงสุด	1,285	1,375	1,368	1,338	1,264	1,299
Max-Min	224	162	52	203	112	73
ราคาเฉลี่ย	1,191	1,289	1,341	1,228	1,224	1,267
S.D	71.9	45.6	14.4	59.2	25.4	19.3
% return	16.9%	9.8%	-1.9%	-12.4%	7.6%	1.2%

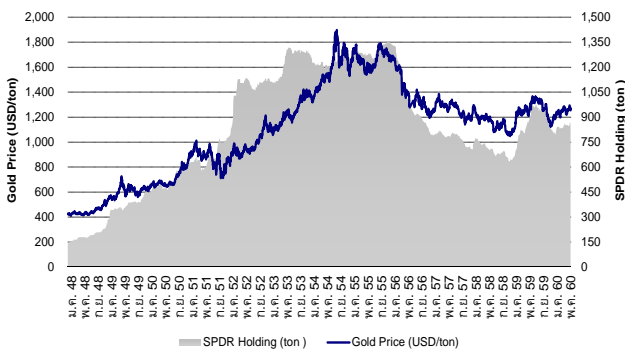
หมายเหตุ ข้อมูล 2Q60 ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. - 15 มิ.ย. 2560

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	33.50	33.75	34.00	34.25	34.50
1,150	18,312	18,449	18,585	18,722	18,859
1,170	18,631	18,770	18,909	19,048	19,187
1,190	18,949	19,090	19,232	19,373	19,515
1,210	19,267	19,411	19,555	19,699	19,843
1,230	19,586	19,732	19,878	20,024	20,171
1,250	19,904	20,053	20,201	20,350	20,499
1,270	20,223	20,374	20,525	20,676	20,827
1,290	20,541	20,695	20,848	21,001	21,154
1,310	20,860	21,015	21,171	21,327	21,482

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

ราคาทองคำ 3Q60 มองขึ้นอย่างจำกัด

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลาดโลกช่วง 2Q60 มีความผันผวนต่อเนื่อง โดยราคาทองคำปรับลงไปแตะจุดต่ำสุดที่ 1,226 เหรียญ / ทROYออนซ์เมื่อเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา ก่อนดีดตัวขึ้นในช่วง 1 เดือนมาแตะจุดสูงสุดที่ 1,299 เหรียญ ในต้น มิ.ย. 2560 เหตุจากเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า โดย Dollar Index ปรับตัวลดลงอย่างหนักจากระดับ 100 จุด มาอยู่ในบริเวณ 96-97 จุด สาเหตุจากความวิตกกังวลในสถานการณ์การเมืองทั้งในสหรัฐและอังกฤษ ทำให้นักลงทุนกลับมาลงทุนทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย อย่างไรก็ตามราคาทองคำขึ้นระดับสูงได้ไม่นาน ก็เผชิญกับแรงขายออกมา ภายหลังธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 14 มิ.ย. ที่ผ่านมา กดดันให้ราคาทองคำต่ำสุด (ณ 15 มิ.ย. 2560) ปรับลงมากอยู่ที่บริเวณ 1,253 เหรียญ

คาดการณ์ราคาทองคำงวด 3Q60 ผันผวนต่อไปในกรอบ 1,200-1,280 เหรียญ/ทROYออนซ์ โดยประเมินการปรับขึ้นของราคาทองคำเป็นไปอย่างจำกัด เนื่องจากมีปัจจัยกดดันจากการส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่ตึงตัวของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) โดยมีเป้าหมายปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องอีก 1 ครั้งในระดับ 0.25% เป็น 1.5% ก่อนสิ้นปี 2560 และปี 2561 จะปรับขึ้น 3 ครั้งรวม 0.75% เป็น 2.25% พร้อมเตรียมลดขนาดของงบดุล (Balance Sheet) หรือการขายพันธบัตรรัฐบาล หรือหลักทรัพย์ที่ออกโดยมีสินทรัพย์บ้านเป็นประกัน (Asset back securities) ลงราว 50% จากยอดสินทรัพย์ทั้งสิ้น 4.5 ล้านล้านเหรียญ เพื่อดึงสภาพคล่องออกจากระบบ คาดหนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแกว่งตัวในทิศทางแข็งค่า ซึ่งย่อมเป็นอุปสรรคต่อการปรับตัวขึ้นของราคาทองคำ อย่างไรก็ตามปัจจัยแวดล้อมภายนอกที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ ไม่ว่าจะเป็นเหตุก่อการร้าย, ความขัดแย้งในภูมิภาคตะวันออกกลาง และคาบสมุทรเกาหลีเหนือ สร้างแรงกระตุ้นให้กับราคาทองคำในฐานะที่เป็น Save Heaven ได้เสมอ

อยู่ในกรอบ 1,200-1,280 เหรียญ

ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของราคาทองคำค่อนข้างกว้าง ช่วง 1200 - 1280 เหรียญ ซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนสามารถ Trading ใน Gold Future ได้หลายช่วงโดยแนะนำให้ลงทุนอยู่ในสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นมาใกล้บริเวณ 1,280 เหรียญ (เทียบเท่า 20,750 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.00 บาท/USD) และควรอยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงเข้าใกล้บริเวณ 1,200 เหรียญ (เทียบเท่า 19,450 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 34.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFQ17 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2560 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน โดยผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 34 บาท/เหรียญ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 140 บาท



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

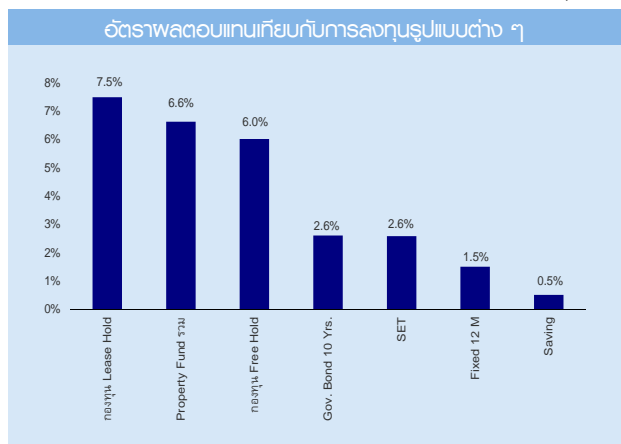
Dividend Yield เพิ่มสูงขึ้น

- ราคาปรับฐาน...Div Yield ขึ้นมาเป็น 6.6%
- เตรียมระดมทุน TFF มูลค่า 4.4 หมื่นล้านบาทในปี
- แนะนำ CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ราคาปรับฐาน...Div Yield เพิ่มขึ้นเป็น 6.6%

สิ้นเดือน พ.ค. 2560 มีกอง Property Fund และ REIT จดทะเบียนในตลาดฯ รวม 63 กอง (Property Fund 51 กอง และ REIT 12 กอง) แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Freehold) 39 กอง และ ถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Leasehold) 24 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) สูงถึง 4 แสนล้านบาท แต่หากพิจารณาการเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายหน่วยลงทุนของกลุ่ม Property Fund / REIT (SETPREIT) ช่วง 5 เดือนที่ผ่านมา พบว่าปรับตัวลดลง 5.3% นับตั้งแต่ต้นปี จากความกังวลถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เริ่มเข้าสู่วงจรขาขึ้น ทำให้ความน่าสนใจการลงทุนใน Property Fund/REIT ลดน้อยลง กอปรกับกองทุนหลายกองมีราคาหน่วยลงทุนสูงกว่า NAV ส่งผลให้เกิดแรงเทขายทำกำไรออกมา อย่างไรก็ตามเมื่อราคาปรับตัว ขณะที่เงินปันผลยังสม่ำเสมอตามความมั่นคงของฐานรายได้ค่าเช่าที่เก็บจาก อสังหาริมทรัพย์ ที่ลงทุนเข้าไปลงทุน ทำให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ปรับตัวสูงขึ้น พิจารณาจาก Annualized Div Yield งวด 1Q60 ขยับขึ้นเป็น 6.6% โดยหากจำแนกตามลักษณะการถือครองสินทรัพย์ กองทุนประเภทลงทุนในสิทธิการเช่า (Leasehold) ให้ Div Yield เฉลี่ย 7.5% สูงกว่ากองทุนที่ลงทุนแบบครอบครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Freehold) ที่อยู่ระดับ 6.0% ซึ่งระดับดังกล่าวยังคงให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น ไม่ว่าจะเป็น Div Yield ของตลาดฯ, ผลตอบแทนพันธบัตร หรือ

ฝากเงินกับสถาบันการเงิน ทำให้การลงทุนใน Property Fund/REIT ยังมีความน่าสนใจ และควรมีไว้ในพอร์ตการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขยายกองฯ เพิ่มโอกาสรับ Yield สูงขึ้น

จุดสนใจในการลงทุน Property Fund / REIT นอกเหนือจากประเภทสินทรัพย์ที่ลงทุน และผลตอบแทนที่สามารถจ่ายออกมาได้อย่างสม่ำเสมอแล้ว ขนาดกองทุน (Fund Size) ก็เป็นอีกหนึ่งองค์ประกอบที่ทำให้กองทุนได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากขึ้น ตามสภาพคล่องที่สูงขึ้น ทำให้ Property Fund หลายกองมีแผนที่จะแปลงสภาพเป็น REIT เพื่อโอกาสในการลงทุนเพิ่ม รวมถึงรับสิทธิประโยชน์ภาษี และค่าธรรมเนียมจากการแปลงสภาพจาก Property Fund เป็น REIT โดยเฉพาะการลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ ทรัพย์สินจากเดิมคิดในอัตรา 2% เหลือ 0.01% ซึ่งมีผล

บังคับใช้ถึงสิ้นปี 2560 อาทิเช่น CPNRF อยู่ระหว่างการแปลงสภาพจาก Property Fund เป็น REIT คาดขออนุมัติผู้ถือหุ้นวงกกลางปีนี้ และหลังจากแปลงเป็น REIT จะเข้าลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ คือ เซ็นทรัล พัทธา บีช มูลค่าประมาณ 9 พันล้านบาท ผ่านการทำกู้ยืม (Leverage) ทั้งหมด โดยไม่ต้องเพิ่มทุน คาดกระบวนการดังกล่าวเสร็จภายในปีนี้ ขณะเดียวกันมีกอง REIT หลายกอง มองหาสินทรัพย์ใหม่ที่จะเติมเข้ามาในพอร์ตเพิ่มเช่นกัน ได้แก่ กอง LHHOTEL ลงทุนเพิ่มในสิทธิการเช่าโรงแรม Grand Centre Point ระยะเวลา 21 ปี มูลค่า 3.8 พันล้านบาท ผ่านการระดมทุนโดยการเพิ่มทุน และกู้ยืม คาดเสร็จในเดือน มิ.ย. นี้ รวมถึง HREIT เดินหน้าแผนเพิ่มทุนในวงเงินไม่เกิน 1.69 พันล้านบาท เพื่อลงทุนเพิ่มในสิทธิการเช่าโรงงานและคลังสินค้า 5 โครงการ เตรียมขอมติผู้ถือหุ้นวงกกลางเดือน มิ.ย. นี้ และยื่นไฟลิ่งต่อไป โดยคาดว่าจะลงทุนสินทรัพย์ใหม่ภายในปลายปีนี้ นอกจากนี้ยังมี กอง WHAPF จะถูกแปลงจาก Property Fund เป็น REIT และนำเข้ามาเป็นสินทรัพย์ของกอง “WHART” เพื่อเพิ่มขนาดสินทรัพย์และกองทุน ซึ่งแผนการขยายกองฯ ทั้งหมด ย่อมเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ค่าเช่าให้กับกองฯ และนำไปสู่การจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต

เตรียมระดมทุน TFF มูลค่า 4.4 หมื่นลบ.

ที่ประชุมครบ.วันที่ 30 พ.ค. 2560 มีมติเห็นชอบการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund – TFF) โดยวิธีการจัดตั้งกองทุนในรูปแบบกองทุนปิด ไม่จำกัดอายุกองทุน และจดทะเบียนในตลาดฯ มูลค่ารวม 1 แสนบาท และสามารถเพิ่มในอนาคต เบื้องต้นให้นำรายได้ 45% ของโครงการทางพิเศษของของรัฐ (รวมอินทรา-อาจนรงค์) และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา-ชลบุรี) ระยะเวลา 30 ปี หาระดมทุนมูลค่า 4.44 หมื่นล้านบาท ขายให้กับนักลงทุนในประเทศเป็นหลัก วัตถุประสงค์เพื่อนำไปใช้ก่อสร้างทางด่วนเส้นใหม่ 2 สาย คือ โครงการทางพิเศษพระราม 3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอก กรุงเทพฯด้านตะวันตก วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท และโครงการทางด่วนขั้นที่ 3 สายเหนือตอน N2 และ E-W Corridor ด้านตะวันออก เงินลงทุน 1.44 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ TFF อยู่ระหว่างยื่นแบบไฟลิ่ง คาดเสร็จภายใน 3Q60 และน่าจะเสนอขายแก่นักลงทุนทั่วไปทันภายในปีนี้ อย่างไรก็ตามก่อนหน้านี้เคยเสนอขายหน่วยลงทุนฯ กระทั่งการคลังจะลงทุนในหน่วยลงทุนของ TFF ในวงเงินไม่เกิน 1 หมื่นล้านบาท เพื่อสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน

การเกิดขึ้นของกอง TFF ถือเป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของภาครัฐ เพื่อเร่งการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ของประเทศ ลดภาระ

งบประมาณ และการก่อหนี้สาธารณะของประเทศ ขณะเดียวกัน เป็นอีกหนึ่งช่องทางการลงทุนแบบใหม่ให้กับนักลงทุน ซึ่งคล้ายคลึงกับ Property Fund/REIT และ Infra Fund เนื่องจากผลตอบแทนที่จ่ายคืนให้นักลงทุน จะมาในรูปแบบเงินปันผล (Dividend) ซึ่งจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับรายได้ของการดำเนินงานโครงสร้างพื้นฐานนั้น ๆ โดย ก.ล.ต. กำหนดให้กองทุนจะต้องจ่ายเงินปันผลอย่างน้อย 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว และนอกจากผลตอบแทนเงินปันผลแล้ว นักลงทุนอาจได้ผลตอบแทนในรูปส่วนต่างของราคาหน่วยลงทุนที่เพิ่มขึ้น (Capital Gain) หลังมีการซื้อขายในตลาดฯ อย่างไรก็ตามก็ต้องติดตามรายละเอียดการเปิดขายกอง TFF อีกครั้งว่าประเมินอัตราผลตอบแทนของ TFF ระดับใด ซึ่งถ้าจะสร้างความน่าสนใจในการลงทุน ก็ควรให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ Property Fund/REIT และ Infra Fund ระดับ 6%

โครงสร้างการลงทุนของกองทุนแต่ละประเภท			
ลักษณะ	Property Fund No.1	REITs	Infrastructure Fund
อสังหาริมทรัพย์	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ต.	ทุกประเภทที่กฎหมาย	กิจการโครงสร้างพื้นฐาน 10 ประเภท
การกู้ยืม	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือใน ระดับ Investment Grade	อัตราหนี้สินต่อทุนสูงสุด 3 เท่า
การถือหน่วยลงทุน	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 50% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม
การจัดตั้ง	บจก. เป็นหุ้น	บริษัทที่มีความชำนาญด้านการลงทุนและการบริหารจัดการ อสังหาริมทรัพย์ที่มีความพร้อม	บจก. เป็นหุ้น
การกำกับดูแล	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ต.	ทำนองเดียวกับกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ต.
ขนาดกองทุน	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ไม่น้อยกว่า 2,000 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	หลังเสนอขายไม่น้อยกว่า 500 ราย
ภาษีเงินปันผล			
นักลงทุนรายย่อย	10%	10%	0%
นักลงทุนสถาบัน			
- Listed	ยกเว้น	ตามฐานภาษีเงินได้บุคคล	ยกเว้น
- Non Listed	50% ของฐานภาษีเงินได้	ตามฐานภาษีเงินได้บุคคล	50% ของฐานภาษีเงินได้

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund & REIT โดยภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย 4 กองฯ เป็นกองที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย และมีความแน่นอนของการสร้างรายได้ค่าเช่า ประกอบด้วย กองประเภท Free Hold คือ TFUND ที่มีราคาซื้อหน่วยลงทุนต่ำกว่า NAV พร้อมจ่ายเงินปันผลทุกไตรมาส คิดเป็น Div Yield เฉลี่ย 6.5% ต่อปี และสำหรับกองประเภท Lease Hold ได้แก่ POPF, CPNRF และ SPF ซึ่งช่วงที่ผ่านมาราคาซื้อขายหน่วยลงทุนปรับลดลง ขณะที่การดำเนินงานของกองฯ ไม่ได้เปลี่ยนแปลง สะท้อนจากเงินปันผลต่อหน่วยยังสม่ำเสมอไตรมาส ส่งผลให้ Div Yield เพิ่มขึ้นเป็น 7.9%, 6.9% และ 6.8% ต่อปีตามลำดับ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

📌 สะดุดเล็กน้อย พร้อมเดินต่อ

- 🕒 ขยายเวลาวิซ่าผู้ป่วยจาก CLMV และ จีน + สปส.ปรับเพิ่มเงินสมทบ
- 🕒 สภาพเศรษฐกิจจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติในครึ่งปีหลัง
- 🕒 เน้น sw.ขนาดเล็ก RJH และ LPH เด่น

ครึ่งปีแรกยังไม่เดิน

ภาพรวมผลประกอบการกลุ่มการแพทย์งวด 1Q60 ถูกกดดันจากสภาพทางเศรษฐกิจที่ซบเซา และกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัวลง ทำให้ผู้ป่วยเงินสดเลือกที่จะหายาทานเอง หรือเลือกที่จะเข้ารักษาตัวในโรงพยาบาลที่มีสิทธิการรักษาพยาบาล หรือมีราคาที่ถูกกว่า ทำให้กำไรรวมของโรงพยาบาล 6 แห่งภายใต้ coverage ของฝ่ายวิจัยปรับตัวลดลง 10% YoY ขณะที่งวด 2Q60 เชื่อว่าสถานการณ์น่าจะเริ่มดีขึ้นจากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 1Q60 อีกทั้งจะได้รับแรงหนุนจากฝนที่ตกเร็วกว่าปกติ ทำให้รายได้ผู้ป่วยเงินสดน่าจะเติบโตได้ดี

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค มิ.ย. 59 – พ.ค. 60



ที่มา : TradingEconomics.Com, University of the chamber of commerce

ขณะที่โรงพยาบาลที่เข้าร่วมโครงการประกันสังคม จะได้รับอานิสงค์จากจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียน และค่ารักษาต่อครั้งที่เพิ่มขึ้น และได้รับผลบวกจากนโยบายทันตกรรมฟรี 900 บาท และนโยบายตรวจสุขภาพฟรีที่มีผลตั้งแต่วงวด 1Q60 ส่วนโรงพยาบาลที่มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลาง อย่าง BH (17% ของรายได้รวม) และ BDMS (สัดส่วนประมาณ 5%) จะได้รับผลกระทบจากเดือนรอมฎอน 30 วัน ซึ่งชาวมุสลิมทั่วโลกจะถือศีลอดพร้อมกัน โดยในปีนี้ ช่วงรอมฎอนจะอยู่ในงวด 2Q60 ทั้งหมด เทียบกับงวด 2Q59 ที่มีเพียง 25 วัน

ปีทอง sw. ที่รับผู้ป่วยประกันสังคม

ในปี 2560 นี้ รัฐบาลได้มีการเพิ่มสิทธิให้กับผู้ประกันตน และเพิ่มเงินสมทบแก่โรงพยาบาลที่รับผู้ป่วยประกันสังคมจำนวนมาก โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2560 มีการเพิ่มสิทธิตรวจสุขภาพประจำปีให้กับผู้ประกันตนฟรี โดยสามารถใช้บริการในสถานพยาบาลที่ผู้ประกันตนได้เลือกใช้สิทธิ ถัดมาในวันที่ 1 ก.พ. 2560 ได้มีการเพิ่มสิทธิการเบิกค่าทันตกรรมเป็น 900 บาทต่อคนต่อปี จากเดิมที่ 600 บาทต่อคนต่อปี และล่าสุดที่จะมีผลในวันที่ 1 ก.ค. 2560 คือจะมีการปรับเพิ่มค่าบริการทางการแพทย์ผู้ป่วยประกันสังคม เหมจ่ายรายหัวเป็น 1,500 บาท/คน/ปี จากเดิม 1,460 บาท/คน/ปี และปรับค่าบริการทางการแพทย์ให้แก่สถานพยาบาลที่ต้องรับภาระกรณีโรคที่มีภาวะเสี่ยงทั้งผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยใน เป็น 447 บาทต่อคนต่อปี จาก 432 บาทต่อคนต่อปี รวมถึงปรับเพิ่มค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยในที่มีค่าใช้จ่ายสูง เป็น 640 จาก 560 บาท

โดยมาตรการสนับสนุนทั้งสามประการข้างต้น จะส่งผลบวกโดยตรงต่อโรงพยาบาลที่เข้าร่วมโครงการ เนื่องจากรายได้จากการให้บริการตรวจสุขภาพและให้บริการทันตกรรม มีอัตรากำไรที่สูง ขณะที่การเพิ่มขึ้นของเงินสมทบจะมาเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานโดยตรง เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายที่จะเพิ่มขึ้น โดย BCH (SWTICH FV@13.7) ได้ประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากมีจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้สิทธิมากที่สุด อีกทั้งจำนวนผู้ประกันตนในระบบที่เพิ่มขึ้น สวนทางกับจำนวนโรงพยาบาลที่เข้าร่วมโครงการ ทำให้จำนวนผู้ลงทะเบียนในแต่ละโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

กำไรปี 2560 ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละโรงพยาบาล จากการปรับเพิ่มเงิน
สมทบจากสำนักงานประกันสังคม

หุ้น	จำนวนผู้ป่วย ประกันสังคม (คน)*	กำไรปี 2560 ที่เพิ่มขึ้น (%)	สัดส่วนรายได้ SC ต่อรายได้รวม (%)	มูลค่าเหมาะสม ใหม่ (บาท)	มูลค่าเหมาะสม เดิม (บาท)
BH	-	0.00%	0%	188.00	188.00
BDMS	420,000	0.15%	2%	24.00	24.00
BCH	781,414	3.36%	35%	13.70	13.50
CHG	414,202	2.25%	36%	2.40	2.34
LPH	162,000	3.31%	43%	11.30	11.00
RJH	161,970	2.82%	46%	28.20	28.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

ขยายเวลาวีซ่าผู้ป่วยจาก CLMV และ จีน

เมื่อวันที่ 16 พ.ค. 2560 ที่ผ่านมา กระทรวงสาธารณสุขได้ออกประกาศให้ โรงพยาบาลที่สมัครเข้าร่วมโครงการ จำนวน 155 แห่ง ซึ่งมีรายชื่อ รพ. ในกลุ่มฯ ที่ศึกษาทั้งหมด ยกเว้น RJH และ BH ที่อยู่ระหว่างการยื่นเข้าร่วม ให้สามารถรับผู้ป่วยจากประเทศ CLMV และจีน ที่มารักษาตัวด้วยวีซ่าที่ได้รับยกเว้น (ฟรีค่าธรรมเนียมวีซ่า จากเดิมที่ต้องเสีย 1,000-2,000 บาท) และขยายเวลาการพำนักเป็น 90 วัน + ขยายเวลาได้สูงสุดไม่เกิน 1 ปี (จากเดิมเพียง 14-30 วัน) พร้อมผู้ติดตามอีกไม่เกิน 4 คน ได้แล้ว ซึ่งน่าจะส่งผลบวกต่อกลุ่ม ตั้งแต่วุด 3Q60 เป็นต้นไป โดยแม้สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้ในแต่ละโรงพยาบาลอาจยังไม่มาก แต่ทุกโรงพยาบาล ได้มีการเตรียมความพร้อมสำหรับการให้บริการแก่ผู้ป่วยกลุ่มนี้ทั้งหมดแล้ว โดย BDMS จะได้รับประโยชน์สูงสุด เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้จำนวนหนึ่งแล้ว (สัดส่วน 5.3% ในงวด 1Q60) ทำให้มีฐานลูกค้าในมือ มีความพร้อม และมีเครือข่ายการประชาสัมพันธ์ที่ดีกว่า

โรงพยาบาลระดับพรีเมียมป็นี ยังเหนือ

แม้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสภาพเศรษฐกิจโดยรวมน่าจะเริ่มดีขึ้นตามลำดับ แต่โรงพยาบาลระดับพรีเมียม อย่าง BH (SWITCH FV@188) และ BDMS (BUY FV@24) อาจจะมีฟื้นตัวได้ช้ากว่า เนื่องจากมีค่ารักษาที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยมาก บวกกับ BDMS จะได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นมาก เพื่อมาลงทุนในโครงการ Wellness Center ซึ่งน่าจะยังไม่สร้างรายได้ในปีนี้ ส่งผลให้ภาพการเติบโตของโรงพยาบาลระดับพรีเมียม ในปี 2560-2561 จะอยู่ในระดับต่ำ

โรงพยาบาลขนาดเล็กยังมีเสน่ห์

นอกเหนือจากโรงพยาบาลขนาดใหญ่อย่าง BH และ BDMS ที่ขาดความน่าสนใจในระยะสั้นแล้ว โรงพยาบาลขนาดกลางอย่าง BCH (SWITCH FV@13.7) และ CHG (SWITCH FV@2.4) ก็ขาดความน่าสนใจเช่นเดียวกัน เนื่องจากโรงพยาบาลทั้งสองแห่งต้อง

แบกรับผลขาดทุนในช่วงแรกของการสร้างโรงพยาบาลใหม่หลายแห่ง บวกกับราคาหุ้นปัจจุบันคงเหลือ Upside ไม่มากแล้ว ดังนั้นโรงพยาบาลขนาดเล็ก อย่าง LPH, RJH ที่มีภาพการเติบโตที่ชัดเจนกว่ามาก จากฐานรายได้ที่ต่ำ มีเงินสดในมือที่สูง ไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย มีอัตราค่ารักษาที่ต่ำกว่าทำให้โอกาสในการปรับเพิ่มมีมากกว่า และยังคงมีศูนย์รักษาโรคเฉพาะทางไม่มากนัก สามารถเปิดเพิ่มเพื่อดึงดูดผู้ป่วยโรคใหม่ๆ หรือเพิ่มค่ารักษาต่อครั้งให้เพิ่มได้อีก จึงมีความน่าสนใจที่สุดยามนี้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

RJH (BUY FV@B28.20) ภาพการเติบโตในระยะสั้นจะมาจาก 1) การเริ่ม breakeven ของ รพ.ราชธานี โรจนะ (RJH ถือหุ้น 52% ลงทุนในปี 2554) ที่มีขาดทุนสะสมอยู่ 28 ล้านบาท ทำให้สามารถรับรู้กำไรเข้ามาเต็มๆ 2) แผนการทยอยเพิ่มศูนย์เฉพาะทางใหม่ตลอดปี 2560-2561 และ 3) จำนวนผู้ป่วย โรคหัวใจเพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง หลังการเปิดศูนย์หัวใจในปี 2558 โดยฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปี 2560 จะเติบโตสูงถึง 38% YoY สู่อันดับ 215 ล้านบาท

LPH (BUY FV@B11.30) นอกเหนือจากการปรับเพิ่มเงินสมทบจากสำนักงานแล้ว ประเด็นที่จะหนุนกำไรในงวด 2H60 ให้เติบโตโดดเด่น คือ 1) รายได้จากศูนย์ความเป็นเลิศ 5 แห่งที่เปิดให้บริการในปี 2559-1H60 มีแนวโน้มที่จะเติบโตต่อเนื่อง 2) การเปิดตึก Excellence Center ในงวด 3Q60 ที่จะมีศูนย์ความเป็นเลิศเพิ่มอีก 4 ศูนย์ 3) รายได้จากบริษัทย่อย AMARC มีการเติบโตที่ดีมาก โดยรวมแล้ว น่าจะหนุนกำไรทั้งปีให้เติบโตโดดเด่นได้ที่ 21% YoY สู่อันดับ 189 ล้านบาท

เกาตลาด Top Picks เลือก RJH, LPH

อุตสาหกรรมบริการแพทย์ยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี โดยการเติบโตของค่าใช้จ่ายด้านการแพทย์จะคิดเป็น 2-3 เท่าของ GDP อีกทั้งทั้งการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของประเทศไทย จะยิ่งทำให้ค่ารักษาต่อประชากรเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การเติบโตอย่างต่อเนื่องของการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ยังเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่ออุตสาหกรรมบริการแพทย์ในระยะยาว แม้ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า กำไรรวมของกลุ่มจะเติบโตไม่มากเพียง 7% ต่อปี เนื่องจากหลายโรงพยาบาลมีการลงทุนขนาดใหญ่ แต่เชื่อว่าการเก็บเกี่ยวดอกผลจะเกิดขึ้นอย่างเต็มที่หลังปี 2563 เป็นต้นไป และจะทำให้กำไรกลุ่มฯ กลับมาเติบโตแข็งแกร่งอีกครั้ง จึงคงแนะนำกลุ่มเป็น “เกาตลาด” โดยเลือกโรงพยาบาลขนาดเล็กอย่าง LPH และ RJH เป็น Top picks ของกลุ่มฯ จากกำไรปี 2560 ที่จะเติบโตในระดับสูง และมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ชัดเจนในช่วง 5 ปีข้างหน้า ขณะที่ราคาหุ้นยังมี Upside สูงถึง 21% และ 20% ตามลำดับ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ปีท้าทาย...ให้น้ำหนักกับปัจจัยค่าเงิน

- เฝ้าระวังความท้าทายจากค่าเงินผันผวนทั่วโลก
- ธุรกิจไก่โตเด่นมากสุดในปี 2560
- CPF ยัง laggard และ upside สูงสุด

ปัจจัยท้าทายหลักจากค่าเงินโลกผันผวน

ปี 2560 เป็นปีที่ผู้ประกอบการอาหารต้องเผชิญความท้าทายหลักๆ จากค่าเงินต่างประเทศที่ผันผวนมาก ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อผลการดำเนินงานปี 2560 เนื่องจากส่วนใหญ่มีฐานรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศจากการส่งออกอาหาร นอกจากนี้ บางบริษัทยังมีบริษัทย่อยที่มีฐานการผลิตในต่างประเทศด้วย

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 33.94 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (19 มิ.ย. 60) โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 34.83 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหารในปี 2560 เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้สกุลเงินสหรัฐฯ มากกว่าต้นทุนในการผลิต โดยต้นทุนส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินบาท อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร และกุ้ง เป็นต้น ทั้งนี้จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2560 ให้ลดลง 4.4% จากคาดการณ์ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะอ่อนค่าลงในช่วงที่เหลือของปี 2560 จากแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ หนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลต่างประเทศ

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อค่าโรสกีของกลุ่มอาหาร				
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อกำไร
บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ	ดอลลาร์สหรัฐฯ	ยูโร	เยน	บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
STA	-7.5%	0.3%	-7.2%	-0.3%
KSL	-7.4%	0.7%	-6.7%	-0.5%
TU	-7.0%	1.5%	-5.5%	-6.9%
CPF	-11.0%	6.1%	-4.9%	-0.4%
GFPT	-2.6%	0.2%	-2.4%	-0.5%
BR	-0.3%	0.0%	-0.3%	-0.4%
TFG	3.8%	0.0%	3.8%	5.1%
รวม	-8.4%	3.9%	-4.4%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับค่าเงินบาท/ยูโรล่าสุดอยู่ที่ 37.92 บาท/ยูโร (19 มิ.ย. 60) อ่อนค่าลง 4.0% เมื่อเทียบกับค่าเงินบาท/ยูโรที่แข็งค่าสุดในรอบ 2 ปี ที่ 36.46 บาท/ยูโร เมื่อวันที่ 13 เม.ย. 60 จากสถานการณ์การเมืองและเศรษฐกิจในทวีปยุโรปที่มีเสถียรภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการแยกตัวของประเทศต่างๆ ในยุโรปถือเป็นความเสี่ยงให้ค่าเงินยูโรอ่อนค่าอีกครั้ง โดยค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 37.48 บาท/ยูโร ทั้งนี้จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท/ยูโร แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 40 บาท/ยูโร จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2560 ให้ลดลง 0.7% จากคาดการณ์ปัจจุบัน โดยปัจจุบัน TU มีรายได้เป็นสกุลเงินยูโรราว 17% เนื่องจากมี บ.ย่อยหลายแห่ง ดำเนินธุรกิจในทวีปยุโรป ส่วน BR มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 35% จาก บ. ย่อยดำเนินธุรกิจในประเทศเนเธอร์แลนด์

นอกจากนี้ ค่าเงินปอนด์มีความผันผวนเช่นกัน ภายหลังจากที่สหราชอาณาจักร มีมติแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปก็ทำให้ค่าเงินปอนด์อ่อนค่าอย่างรุนแรงถึง 17% จนล่าสุดค่าเงินบาท/ปอนด์อยู่ที่ 43.17 บาท/ปอนด์ โดยค่าเงินบาท/ปอนด์เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 43.73 บาท/ปอนด์ ทั้งนี้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท/ปอนด์ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 45 บาท/ปอนด์ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2560 ให้ลดลง 0.5% จากคาดการณ์ปัจจุบัน โดยปัจจุบัน TU มีรายได้เป็นสกุลเงินปอนด์ราว 7% เนื่องจากการจำหน่ายทุ่นการป้องกันภัยใต้แบรนด์ John West อยู่ในสหราชอาณาจักร และ BR มีรายได้สกุลเงินปอนด์ราว 3% จากการส่งออกเปิดสู่ประเทศอังกฤษ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าค่าเงินปอนด์เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้นแล้วและมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นได้ในช่วงที่เหลือของปี 2560 จากสถานการณ์การเมืองและเศรษฐกิจที่ดีขึ้น

ดัชนีราคาอาหารยังทรงตัวสูง

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือน พ.ค.60 เพิ่มขึ้น 2.2% mom มาที่ 172.6 จุด ทรงตัวสูงต่อเนื่องตั้งแต่งวด 3Q59 บวกต่อผู้ประกอบการอาหารทั่วโลก โดยสรุปภาพรวมดัชนีราคาอาหารเฉลี่ยเดือน พ.ค.60 ได้ดังนี้

ดัชนีราคาเนื้อสัตว์ เฉลี่ยเดือน พ.ค.60 เท่ากับ 171.7 จุด เพิ่มขึ้น 1.4% mom จากราคาสุกรและราคาเนื้อวัวปรับสูงขึ้น เนื่องจากความต้องการบริโภคเนื้อสุกรเพิ่มขึ้น และผลผลิตเนื้อวัวจากประเทศออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ออกสู่ตลาดลดลง

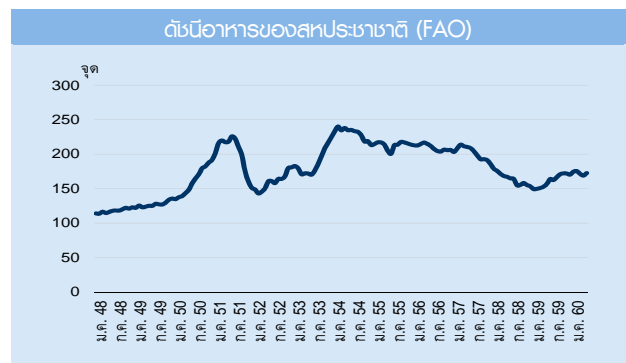
ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม เฉลี่ยเดือน พ.ค.60 เท่ากับ 193.0 จุด เพิ่มขึ้นถึง 5.1% mom จากราคาเนยและนมผงในทวีปยุโรปปรับสูงขึ้น จากความต้องการบริโภคที่เพิ่มขึ้น

ดัชนีราคาธัญพืช เฉลี่ยเดือน พ.ค.60 เท่ากับ 148.1 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 1.4% mom จากความต้องการบริโภคธัญพืชที่สูงขึ้น โดยเฉพาะความต้องการบริโภคข้าวเพิ่มขึ้น หนุนคำสั่งซื้อข้าวไทยจากทวีปแอฟริกา ฟิลิปปินส์ อิรักและอิหร่าน ปรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ส่งผลบวกต่อราคาข้าวเปลือกในประเทศไทยให้เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

ดัชนีราคาน้ำมันพืช เฉลี่ยเดือน พ.ค.60 เท่ากับ 168.7 จุด เพิ่มขึ้นถึง 4.7% mom สาเหตุหลักจากราคาน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากความต้องการบริโภคน้ำมันปาล์มดิบในอินเดียสูงขึ้น และความต้องการบริโภคน้ำมันถั่วเหลืองในสหรัฐฯ เติบโตต่อเนื่องจากเดือน เม.ย.60

ดัชนีราคาน้ำตาล เฉลี่ยเดือน พ.ค.60 เท่ากับ 227.9 จุด ลดลง 2.3% mom เนื่องจากราคาน้ำตาลโลกปรับลดลงต่อเนื่อง จากผลผลิตน้ำตาลในบราซิล ออกสู่ตลาดมากกว่าที่คาดไว้เดิมนอกจากนี้ สถาบันวิจัยน้ำตาลหลายแห่ง อาทิ International Sugar Organization ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2560/61 เท่ากับ 3 ล้านตัน พลิกกลับมาเกินดุลน้ำตาลเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี จากขาดดุล 5 ล้านตันในปี 2559/60 จึงกดดันราคาน้ำตาลโลกให้อ่อนตัวลงจากเดือน เม.ย.60

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2560 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มราคาสุกรในภูมิภาคเอเชียทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในงวด 2H60 เนื่องจากได้พ้นจากจุดต่ำสุดในงวด 1H60 ไปแล้ว จากการที่เกษตรกรลดกำลังการผลิตสุกรลง จากราคาที่ตกต่ำมากจนถึงขั้นขาดทุน โดยเฉพาะผู้เลี้ยงสุกรในประเทศเวียดนาม รวมถึงปัญหาใช้วัตถุดิบต่างประเทศ ทำให้ผลผลิตไก่ออกสู่ตลาดลดลง หนุนราคาส่งออกไก่ปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันเฉลี่ยราว 5-10%



ที่มา : FAO

หมูอ่อนตัว...แต่ไก่โดดเด่นมาก

ภาพรวมธุรกิจสุกรปี 2560 (CPF และ TFG) ประเมินว่าจะอ่อนตัวลงจากปี 2559 เนื่องจากราคาขายสุกรในไทยที่อ่อนตัวลงจากปี 2559 สอดคล้องกับประเทศเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะประเทศเวียดนามและกัมพูชา เนื่องจากเกษตรกรขยายกำลังการผลิตสุกรมากขึ้น ภายหลังจากที่ธุรกิจสุกรทำกำไรได้ดีในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากธุรกิจสุกรในไทยจากราคาสุกรที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นเดือน เม.ย.60 จนล่าสุดอยู่ที่ 62 บาท/ก.ก. จากสภาพอากาศร้อนจัด ทำให้ผลผลิตสุกรออกสู่ตลาดลดลง โดยราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 61.59 บาท/ก.ก. ลดลง 8.3% yoy ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินธุรกิจสุกรในไทยฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจนตั้งแต่งวด 2Q60 เนื่องจากเกษตรกรบางส่วนปรับลดกำลังการผลิตสุกรลงบ้าง ภายหลังจากที่ราคาสุกรตกต่ำตั้งแต่งวด 3Q59

สำหรับธุรกิจสุกรในประเทศเวียดนามในปี 2560 ของ CPF ประเมินว่าจะอ่อนตัวลงเช่นกัน เนื่องจากปัญหาสุกรล้มตลาคในเวียดนามจากการที่ประเทศจีนปิดด่านชายแดนระหว่างประเทศจีน และเวียดนามตั้งแต่ช่วงเดือน ม.ค. - พ.ค.60 รวมระยะเวลากว่า 5 เดือนส่งผลกระทบต่อการค้าชายแดนมาก และทำให้เวียดนามไม่สามารถระบายสุกรออกสู่ประเทศจีนได้ ซึ่งปกติเวียดนามจะส่งออกหมูไปทางชายแดนจีนราว 10-15% ของผลผลิตหมูทั้งหมดของเวียดนาม ส่งผลให้ราคาสุกรในเวียดนามตกต่ำมากจนทำให้ราคาสุกรเฉลี่ยในงวด 1Q60 อยู่ที่ 50 บาท/ก.ก. ลดลงจากจุดสูงสุดเมื่อช่วงกลางปี 2559 ที่ระดับ 76 บาท/ก.ก. ซึ่งเป็นระดับราคาขายสุกรที่ผู้เลี้ยงขาดทุน ทำให้เวียดนามต้องเน้นส่งออกสุกรตามชายแดนสู่ประเทศกัมพูชาแทน จึงทำให้ราคาสุกรในประเทศกัมพูชาคดต่ำลงไปด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาสุกรในประเทศเวียดนามน่าจะฟื้นจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะทยอยดีขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่วาง 2H60 เนื่องจากเกษตรกรรายย่อยบางส่วนที่ประสบปัญหาขาดทุนได้ลดกำลังการผลิตสุกรลงแล้ว และรัฐบาลเวียดนามได้สนับสนุนให้ประชาชนในประเทศบริโภคเนื้อสุกรมากขึ้น เพื่อสนับสนุนให้ราคาสุกรในเวียดนามฟื้นตัวเร็วขึ้น นอกจากนี้ ประเทศจีนได้เริ่มเปิดด่านชายแดนระหว่างเวียดนามแล้ว หนุนให้ช่องทางระบายสุกรออกจากเวียดนามเพิ่มขึ้น ช่วยเร่งให้ราคาสุกรฟื้นตัวเร็วขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ข้อดีของปัญหาสุกรล้มตลาคในเวียดนาม คือเกษตรกรรายย่อยบางส่วนที่ขาดทุน จะหยุดการเลี้ยงสุกรลงชั่วคราว และจะระงับตัวในการขยายกำลังการผลิตสุกรมากขึ้นในอนาคต ส่งผลบวกต่ออุตสาหกรรมสุกรในเวียดนามให้มีเสถียรภาพมากขึ้น

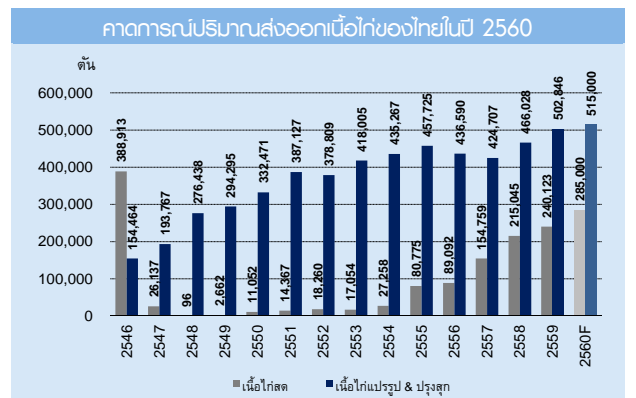
ภาพรวมธุรกิจไก่ปี 2560 (CPF GFPT และ TFG) ฟื้นตัวดีขึ้น จากปี 2559 แม้ปัจจุบันปริมาณผลผลิตไก่จะออกสู่ตลาดราว 33 ล้านตัว/สัปดาห์ แต่จัดว่าอยู่ในภาวะสมดุล สะท้อนได้จากราคาไก่เป็นล่าสุดอยู่ที่ 41 บาท/ก.ก. ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่ค่อนข้างสูง และราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 40.18 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 5.1% yoy เนื่องจากทิศทางการตลาดส่งออกที่สดใส โดยเฉพาะการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นที่จะเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังได้ลูกค้าใหม่ๆ เข้ามามากขึ้น ทั้งตลาดส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่เกาหลีใต้และสิงคโปร์ ที่เพิ่งเปิดให้นำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยได้ตั้งแต่เดือน พ.ย.59 ซึ่ง CPF และ GFPT ต่างก็ได้รับการอนุมัติให้ส่งออกไก่สดแช่แข็งไปเกาหลีใต้ด้วยเช่นกัน

คาดปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ของไทยจะเติบโต 7.7% yoy สู่ระดับ 8 แสนตันในปี 2560 จากช่องทางระบายไก่ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะตลาดไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นและมาเลเซีย จะเติบโตได้มากขึ้นใน

ปี 2560 เนื่องจากผู้ประกอบการไทยมีวัตถุดิบพร้อมมากขึ้น อีกทั้งปัญหาใช้วัตถุดิบที่ระบอบในประเทศเกาหลีใต้ ญี่ปุ่น จีน และหลายประเทศในยุโรป ถือเป็นโอกาสของผู้ประกอบการไก่ไทยให้ส่งออกเนื้อไก่มากขึ้น นอกจากนี้ ปัจจุบันกรมปศุสัตว์ไทยยังอยู่ระหว่างเจรจากับประเทศแถบตะวันออกกลาง เพื่อจะส่งออกไก่สดแช่แข็ง ซึ่งมีโอกาสที่จะได้ซื้อสุกรในงวด 2H60 โดยประเทศซาอุดีอาระเบียถือเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง เนื่องจากนิยมนำเข้าเนื้อไก่เป็นส่วน เช่น เนื้ออกหรือสะโพก ซึ่งได้ margin สูงกว่าการส่งออกไก่สดแช่แข็งเป็นตัว ล้วนส่งผลบวกต่อผู้ส่งออกไก่ไทย

นอกจากนี้ ปัญหาใช้วัตถุดิบในต่างประเทศ โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ทำให้ปัจจุบันผู้ประกอบการไก่ไทย ยังไม่สามารถนำเข้าปุ๋ยาพันธ์ุพ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯ เนื่องจากมีการตรวจพบโรคใช้วัตถุดิบในสหรัฐฯ ล่าสุดเมื่อเดือน มี.ค.60 ซึ่งต้องใช้เวลานานอย่างน้อย 90 วันในการปลอดเชื้อใช้วัตถุดิบ จึงจะประกาศเป็นประเทศปลอดใช้วัตถุดิบได้ ทำให้ผู้ประกอบการไก่ไทยบางรายมีปุ๋ยาพันธ์ุ พ่อแม่พันธุ์ไม่เพียงพอ

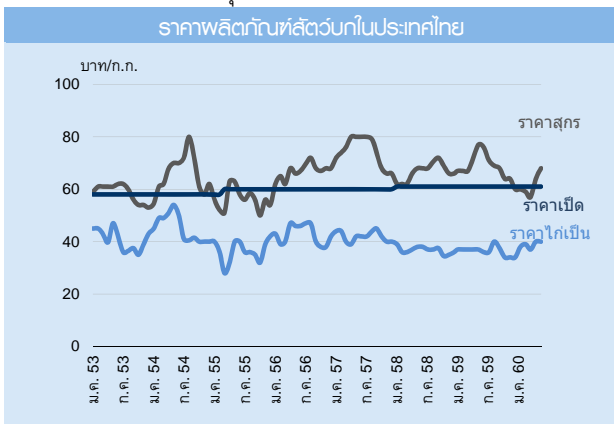
อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันผู้ประกอบการไก่ไทยสามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยาพันธ์ุ พ่อแม่พันธุ์จากประเทศนิวซีแลนด์ และบางประเทศในยุโรปได้ อาทิ เยอรมนี เป็นต้น จึงยังไม่กังวลปัญหาไก่ปุ๋ยาพันธ์ุ พ่อแม่พันธุ์ขาดแคลนมากนัก บวกกับประเด็นการส่งออกเนื้อไก่และเนื้อวัวที่มีสารปนเปื้อนของบราซิล ทำให้ลูกค้าต่างประเทศ อาทิ สหภาพยุโรป ญี่ปุ่น จีนและเกาหลีใต้ เป็นต้น ระวังและเข้มงวดการนำเข้าเนื้อสัตว์จากบราซิล ส่งผลให้ลูกค้าดังกล่าวต้องหาแหล่งนำเข้าไก่ทดแทน และติดต่อมาที่ผู้ประกอบการไก่ไทยมากขึ้น เนื่องจากคุณภาพเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการไทยยังไม่สามารถเพิ่มกำลังการผลิตไก่ได้ทัน เนื่องจากต้องใช้เวลานานในการเพิ่มกำลังการผลิตราว 6 เดือน แต่จะได้ผลบวกจากราคาขายส่งออกไก่ไทยที่ปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ย 5-10% จากเดิม โดยจะเริ่มรับผลบวกจากราคาส่งออกที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่งวด 2H60 เป็นต้นไป



ที่มา : สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

ภาพรวมธุรกิจเปิดปี 2560 (BR และ CPF): จะทยอยดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อเป็ดเพิ่มขึ้น รวมไปถึงช่องทางส่งออกเนื้อเป็ดที่ดีขึ้นเช่นเดียวกับไก่ จากอานิสงค์ของปัญหาใช้หวัดนกระบาดในต่างประเทศ อาทิ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีนและหลายประเทศในทวีปยุโรป ทำให้ปริมาณเป็ดถูกทำลายไปบางส่วน หนุนแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อเป็ดเพิ่มขึ้นจากปี 2559 ส่งผลบวกต่อ BR และ CPF

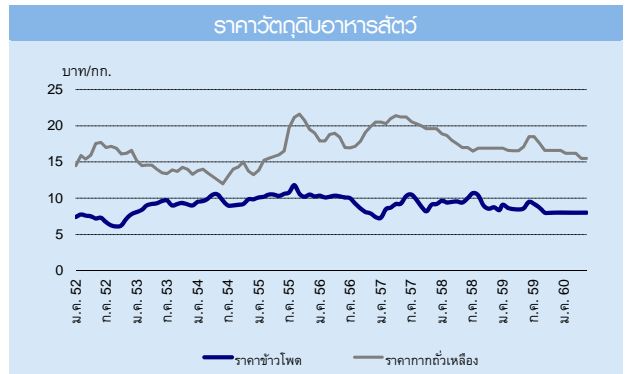
สำหรับธุรกิจเปิดในเนเธอร์แลนด์ของ BR จะฟื้นตัวชัดเจนจากปี 2559 หลังจากที่ BR ได้เข้าซื้อเครื่องจักรของกิจการ VSE ด้วยมูลค่าเพียง 20 ล้านบาท (คู่แข่งรายใหญ่ในเนเธอร์แลนด์ ซึ่งประสบปัญหาขาดทุนจึงหยุดกิจการลง) และได้เริ่มดำเนินการผลิตเปิดไปแล้วตั้งแต่เดือนก.ย. 59 ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) และได้ส่งผลบวกชัดเจนต่อประสิทธิภาพการทำกำไรไปแล้วตั้งแต่งวด 4Q59 นอกจากนี้ ยังสามารถควบคุมโรคระบาดใช้หวัดนกที่ระบาดในประเทศเนเธอร์แลนด์เมื่อวันที่ 26 พ.ย.59 ได้ทั้งหมดแล้ว จึงประเมินว่าจะไม่กระทบความเชื่อมั่นในการบริโภคเนื้อเป็ดในทวีปยุโรป เนื่องจากผู้บริโภคมีความรู้ความเข้าใจต่อโรคใช้หวัดนกที่เคยมาระบาดในทวีปยุโรปแล้ว โดยจะเน้นบริโภคเนื้อเป็ดปรุงสุกจากโรงเรือนปิดแบบของ BR โดยปัจจุบันการจำหน่ายเนื้อเป็ดในยุโรปยังคงทำได้เป็นปกติ



ที่มา : CPF

ธุรกิจอาหารสัตว์ (CPF GFPT TFG และ BR): ประเมินแนวโน้มราคาอาหารสัตว์ในปี 2560 จะทรงตัวต่ำต่อเนื่องจากปี 2559 ทั้งข้าวโพด กากถั่วเหลืองและข้าวสาลี เนื่องจากผลผลิตจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2560 จากการขยายพื้นที่การเพาะปลูกทั้งในสหรัฐฯ บราซิลและอาเจนตินา ส่งผลบวกต่อธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ของไทย ที่จะมีประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้น หักล้างผลกระทบจากแนวโน้มราคาสุกรเฉลี่ยปี 2560 ที่จะอ่อนตัวลงไปได้บางส่วน โดยราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 8.0 บาท/กก. ลดลง 6.5% จากราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2559 ยิ่งต่ำกว่าสมมติฐานราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท/กก. ส่วนราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 15.92 บาท/กก. ลดลง 6.7% จากราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2559 ยิ่งต่ำกว่า

สมมติฐานราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 19.0 บาท/กก. ซึ่งจะส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรให้ดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2560



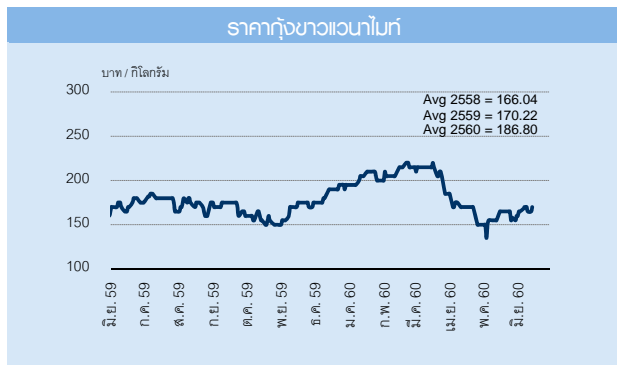
ที่มา : CPF

กึ่งฟื้นตัวโดดเด่น...กู่ก่อดันขุนสูงขึ้น

ธุรกิจกึ่ง (CPF TU และ CFRESH): ภาพรวมธุรกิจกึ่งในปี 2560 จะฟื้นตัวชัดเจนจากปี 2559 เนื่องจากผู้ประกอบการกึ่งรู้จักการจัดการโรคตายด่วน (EMS) แล้ว และได้ให้ความรู้เกษตรกรและมีความมั่นใจในการเลี้ยงกึ่งมากขึ้น จนเกษตรกรมีความมั่นใจในการเลี้ยงกึ่งมากขึ้น จนอัตราการรอดชีวิตของกึ่งเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หนุนแนวโน้มปริมาณการผลิตกึ่งในปี 2560 เพิ่มขึ้น 15% yoy เป็น 3.5 แสนตัน ส่งผลบวกโดยตรงต่อ CPF นอกจากนี้ ยังส่งผลบวกต่อ CPF TU และ CFRESH ที่จะมีวัตถุดิบในการผลิตอาหารแปรรูปกึ่งเพื่อส่งออกมากขึ้นด้วยเช่นกัน อาทิ แฮมเบอร์เกอร์กึ่ง ชูชิกึ่ง และเกี๊ยวกึ่ง เป็นต้น

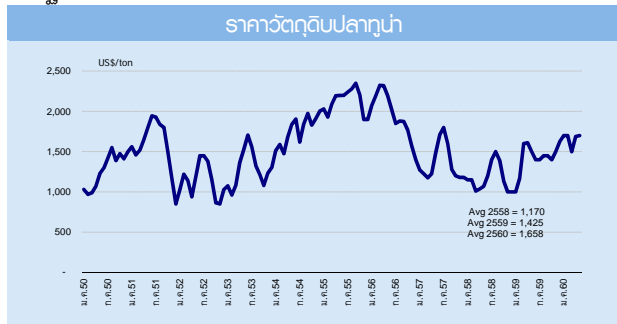
นอกจากนี้ TU จะเน้นขยายตลาดกึ่งและลึบสเตอร์สุประเทศจีนมากขึ้น เนื่องจากเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงและนิยมบริโภคกึ่งและลึบสเตอร์สูงด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ปัจจุบัน TU มีความพร้อมในการขยายฐานลูกค้ากึ่ง และลึบสเตอร์มากขึ้น หลังจากที่ได้นำซื้อกิจการ Chez Nous ซึ่งมีโรงงานแปรรูปลึบสเตอร์ในประเทศแคนาดา และ Orion ซึ่งประกอบธุรกิจซื้อขายไปลึบสเตอร์ในสหรัฐฯ จึงมีความพร้อมในการจัดหาวัตถุดิบเพื่อขยายตลาดลึบสเตอร์มาก

โดยราคาไก่สดอยู่ที่ 170 บาท/กก. อ่อนตัวลงจากจุดสูงสุดที่ 220 บาท/กก. เมื่อปลายเดือน ก.พ. 60 เนื่องจากเข้าช่วงฤดูการเลี้ยงกึ่งแล้ว ถึงแม้ว่าราคาไก่จะอ่อนตัวลง แต่เกษตรกรที่เลี้ยงกึ่งแล้วรอดก็ยังมีกำไร เนื่องจากต้นทุนการเลี้ยงกึ่งของเกษตรกรอยู่ที่ราว 120-130 บาท/กก. ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เกษตรกรทยอยเลี้ยงกึ่งมากขึ้น โดยประเมินธุรกิจกึ่งของ CPF TU และ CFRESH จะดีขึ้นชัดเจนตั้งแต่งวด 2Q60 เป็นต้นไป เนื่องจากเป็นช่วง high season ของการเลี้ยงกึ่ง โดยราคาไก่เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 186.80 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 11.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน



ที่มา : องค์การสะพานปลา

ธุรกิจทูน่า (TU): ภาพรวมธุรกิจทูน่าในปี 2560 จะอ่อนตัวลงจากปี 2559 เนื่องจากราคาวัตถุดิบปลาทูน่าปรับสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจแบรินด์ทูน่า ในทวีปยุโรป โดย TU ได้ทยอยปรับเพิ่มราคาขายกับลูกค้าได้เพียงบางส่วนเท่านั้น เนื่องจากลูกค้าในยุโรปและอังกฤษต้องแบกรับผลกระทบจากค่าเงินยูโรและเงินปอนด์ที่อ่อนค่าไปแล้ว ทำให้ไม่สามารถซื้อสินค้าจาก TU และผู้ประกอบการรายอื่นในราคาที่สูงขึ้นได้มากนัก โดยราคาวัตถุดิบปลาทูน่าล่าสุดเฉลี่ยเดือน พ.ค.60 อยู่ที่ 1.70 พันดอลลาร์สหรัฐฯ และราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 1.66 พันดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นถึง 20.5% จากช่วงเดียวกันของปี 2559 สาเหตุหลักมาจากสภาพอากาศที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้การจับปลาทำได้ยากขึ้น นอกจากนี้ ยังมีกรจับปลาอย่างยั่งยืน (Sustainability) มากขึ้น ล้วนหนุนให้ต้นทุนการจับปลาทูน่าสูงขึ้นจากเดิม โดยในระยะสั้น TU ประเมินว่าราคาวัตถุดิบปลาทูน่าจะทรงตัวสูงต่อเนื่องที่ระดับ 1.70 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ไปอีกอย่างน้อย 2 เดือน หรือจนถึงส.ค. 60

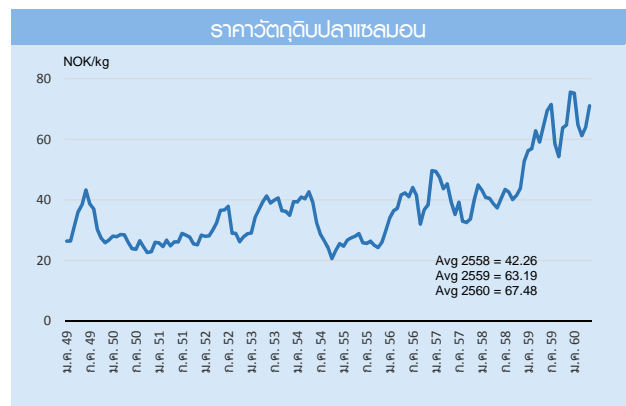


ที่มา : TU

ธุรกิจแชลมอน (TU): แนวโน้มธุรกิจแชลมอนในปี 2560 จะดีขึ้นจากปี 2559 โดยประเมินว่าธุรกิจแชลมอนของ TU จะสามารถคุ้มทุนได้ในปี 2560 พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิราว 600 ล้านบาทในปี 2559 ถึงแม้ว่าราคาวัตถุดิบปลาแชลมอน ล่าสุดอยู่ที่ 71.83 โครนเนอร์เวย์/ก.ก. และราคาวัตถุดิบปลาแชลมอนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 67.48 โครนเนอร์เวย์ เพิ่มขึ้น 12.4% จากช่วงเดียวกันของปี 2559 สาเหตุหลักมาจากโรคระบาดในประเทศนอร์เวย์และซีลีเมื่อปลายปี 2558 ทำให้ผลผลิตแชลมอนออกสู่ตลาดลดลง โดยราคาวัตถุดิบปลาแชลมอนเฉลี่ยปี 2558 อยู่ที่ 42.22 โครนเนอร์เวย์/ก.ก.

ก.ก. และได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงต่อเนื่องไปทำจุดสูงสุดที่ระดับ 79.69 โครนเนอร์เวย์/ก.ก. เมื่อเดือน ม.ค. 60 ก่อนที่จะอ่อนตัวลงจนล่าสุดเหลือ 71.83 โครนเนอร์เวย์/ก.ก. เมื่อปลายเดือน เม.ย. 60 เนื่องจากลูกค้าแบกรับต้นทุนที่สูงขึ้นไม่ไหว และลดคำสั่งซื้อปลาแชลมอนลง ทั้งนี้ TU ประเมินว่าแนวโน้มราคาปลาแชลมอนจะทรงตัวสูงที่ระดับ 60-70 โครนเนอร์เวย์/ก.ก. ในช่วง 1 ปีข้างหน้า หรือจนถึงกลางปี 2561 เนื่องจากรอบการเลี้ยงปลาแชลมอนอยู่ที่ 2 ปี จึงประเมินว่าผลผลิตแชลมอนจะออกสู่ตลาดมากขึ้นตั้งแต่กลางปี 2561 เป็นต้นไป กดดันแนวโน้มราคาวัตถุดิบแชลมอนอ่อนตัวลงจากระดับปัจจุบัน

โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มธุรกิจแชลมอนของ TU จะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2560 และคุ้มทุนได้ในงวด 4Q60 จากการทยอยปรับเพิ่มราคาขายได้สูงขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนวัตถุดิบแชลมอนที่ปรับสูงขึ้นในปี 2559 ซึ่งธุรกิจแชลมอนของ TU ได้ทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องจนสามารถทำกำไรขึ้นต้นได้ตั้งแต่งวด 4Q59



ที่มา : Fishpool.eu

สถานการณ์ประมงเป็นไปในทิศทางบวก

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาค้างการประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยทางสหภาพยุโรปจะเข้ามาตรวจสอบในเดือน ก.ค. 60 ซึ่งมีโอกาสที่อุตสาหกรรมประมงไทยจะหลุดจากสถานะใบเหลือง หรืออย่างน้อยที่สุดให้คงสถานภาพใบเหลืองต่อไป เนื่องจากผลตอบรับจากสหภาพยุโรป เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น สะท้อนได้จากคำชื่นชมการแก้ไขปัญหาค้างการประมงผิดกฎหมาย คืบหน้าไปมาก สอดคล้องกับการที่สหรัฐฯ ได้ยกระดับไทยพ้น Tier 3 (ประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ และไม่พยายามแก้ไขให้เป็นไปตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ขึ้นสู่ระดับ Tier 2 – watchlist (Tier 2 – ฝ้าระวัง คือประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ในการประกาศ TIP report เมื่อวันที่ 1 ก.ค. 59

เด็บน้าสู่สินค้าเพิ่มมูลค่ามากขึ้น

ผู้ประกอบการอาหารของไทย ล้วนเดินหน้าพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำการค้าและลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความผันผวนของสินค้าเกษตรชั้นกลางน้ำ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อหมู กุ้ง ข้าว อ้อยและยางพารา เป็นต้น สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาลที่กำลังเดินหน้าเข้าสู่ยุค Thailand 4.0 โดยผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่ได้เริ่มดำเนินการไปแล้ว อาทิ CPF ที่เน้นเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมออกสู่ตลาดมากขึ้นและเหมาะกับผู้บริโภคทุกเพศและทุกวัยมากขึ้น อาทิ อาหารเพื่อสุขภาพ อาหารคนชรา (อาหารย่อยง่าย) อาหารและเครื่องดื่มเพื่อความสวยงาม และอาหารคนป่วย (อาหารเหลว) เป็นต้น สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจอาหารสำเร็จรูป ยังมีศักยภาพในการเติบโตได้สูงมากในอนาคต นอกจากนี้ CPF จะนำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในไทย เป็นต้นแบบในการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในประเทศจีน เวียดนาม และประเทศอื่นๆ ที่ CPF มีฐานการผลิตอยู่อีกด้วย

ส่วน TU ก็มีศูนย์วิจัยนวัตกรรม (Global Innovation Incubator: Gii) เพื่อวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของ TU รวมทั้งพัฒนาปรับปรุงกระบวนการผลิตให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น โดย TU จะเน้นพัฒนาสินค้าจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่มีอยู่ มาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด อาทิ การเข้าสู่ธุรกิจยาและธุรกิจเครื่องสำอาง โดยการนำผลิตภัณฑ์พลอยได้ของปลาทูน่า มาผลิตเป็นน้ำมันตับปลา เป็นต้น ซึ่งปัจจุบัน TU มีผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่สามารถนำมาผลิตเป็นสินค้าได้มากมาย อาทิ ผลิตภัณฑ์พลอยได้จากทูน่า กุ้งและแซลมอน เป็นต้น

กำไรกลุ่มปี 2560-61 ยังแข็งแกร่ง

ภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT BR และ TFG) จะเพิ่มขึ้น 12.8% yoy สู่ระดับ 2.62 หมื่นล้านบาท ในปี 2560 และเติบโตต่อเนื่องอีก 15.9% yoy เป็น 3.04 หมื่นล้านบาท ในปี 2561 ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะอ่อนตัวลง 9.0% yoy เหลือ 2.09 หมื่นล้านบาท สาเหตุหลักจากธุรกิจสุกรและธุรกิจทูน่าที่อ่อนตัวลงจากปี 2559 แต่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหาร จะพลิกกลับมาเติบโต 26.4% yoy สู่ระดับ 2.64 หมื่นล้านบาทในปี 2561 โดยสามารถสรุปภาพรวมกลุ่มเกษตร-อาหารในปี 2560 ได้ดังนี้

ภาพรวมธุรกิจสัตว์ปีกปี 2560 อ่อนตัวลงจากปี 2559 จากผลกระทบธุรกิจสุกรอ่อนตัวลง จากปัญหาสุกรล้มตลาดในเวียดนาม อย่างไรก็ตาม ยังได้ธุรกิจไก่ที่จะเติบโตโดดเด่นช่วยพยุงไว้ได้บางส่วน จากอุตสาหกรรมส่งออกไก่ที่สดใส นอกจากนี้ ยังได้อานิสงค์ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2560 ยังทรงตัวต่ำต่อเนื่องจากปี 2559

ธุรกิจสัตว์น้ำ จะฟื้นตัวต่อเนื่อง นำโดยธุรกิจกุ้งที่จะฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน โดยคาดผลผลิตกุ้งของไทยในปี 2560 จะเติบโตอีก 15% yoy เป็น 3.5 แสนตัน หนุนปริมาณการขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ CPF TU และ CFRESH ยังมีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปกุ้งเพื่อส่งออกเพิ่มขึ้นอีกด้วย นอกจากนี้ **ธุรกิจแซลมอน**จะฟื้นตัวชัดเจนเช่นกัน จากการปรับสัญญาขายล่วงหน้าให้สั้นลงเหลือ 3-6 เดือน เพื่อบริหารราคาขายและราคาวัตถุดิบแซลมอนให้สอดคล้องกันมากขึ้น แต่**ธุรกิจทูน่า**จะอ่อนตัวลงในปี 2560 จากผลกระทบราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่สูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำการค้าของธุรกิจแบรนด์ทูน่าของ TU

เข้า high season ในงวด 2Q60-3Q60

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q60 ของกลุ่มเกษตร-อาหารจะเติบโตจากงวด 1Q60 จากการเริ่มเข้าช่วงฤดูการส่งออกอาหารสู่ต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังเห็นสัญญาณบวกจากราคาไก่เฉลี่ยงวด 2Q60 ปรับสูงขึ้น 6.3% qoq และ 11.7% yoy มาอยู่ที่ 41.52 บาท/ก.ก. สอดคล้องกับราคาสุกรเฉลี่ยงวด 2Q60 ที่เพิ่มขึ้น 7.3% qoq (แต่ลดลง 13.8% yoy) สู่ระดับ 63.94 บาท/ก.ก.

นอกจากนี้ ยังคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงาน 3Q60 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q60 และทำระดับสูงสุดของปี 2560 เนื่องจากเป็นช่วง high season ของการส่งออกอาหารสู่ต่างประเทศ อีกทั้ง ยังคาดราคาไก่และสุกรจะทรงตัวสูงต่อเนื่องจากงวด 2Q60 นอกจากนี้ ยังเป็นช่วงฤดูการเลี้ยงกุ้งอีกด้วย หนุนปริมาณขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

CPF ยัง laggard และ upside สูงสุด

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร เท่าตลาด โดยแนะนำซื้อ CPF (FV@B30) โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 จะเติบโต 14.6% yoy อย่างไรก็ตาม แม้นแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะอ่อนตัวลง 15.3% yoy จากธุรกิจสุกรในไทย เวียดนาม และกัมพูชาอ่อนตัวลง แต่คาดธุรกิจไก่และกุ้งยังเติบโตได้ดี แต่ธุรกิจสุกรที่อ่อนตัวมีน้ำหนักมากกว่า โดยรวมแล้ว ราคาหุ้น CPF ยัง laggard ตลาดฯ มีค่า PER ปี 2560 เพียง 13 เท่า และสามารถคาดหวัง div yield ได้ราว 4% p.a.

สรุปค่าแนะนำกลุ่มเกษตร-อาหาร								
	Rec.	20-Jun-17			2560F			
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BR	ซื้อ	7.45	8.00	7%	0.47	15.8	1.5	3.47
CPF	ซื้อ	25.25	30.00	19%	1.88	13.4	1.1	3.96
GFPT	ซื้อ	20.50	21.00	2%	1.54	13.3	2.1	1.95
KSL	ซื้อ	5.30	6.00	13%	0.30	17.8	1.4	2.90
STA	ถือ	15.40	16.00	4%	0.76	20.2	0.9	2.60
TFG	ขาย	6.40	4.80	-25%	0.30	21.4	4.5	2.33
TU	ถือ	21.50	21.00	-2%	1.12	19.1	2.3	2.98

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-ยางพารา

มุมมองยางเยลลงจากเดิม

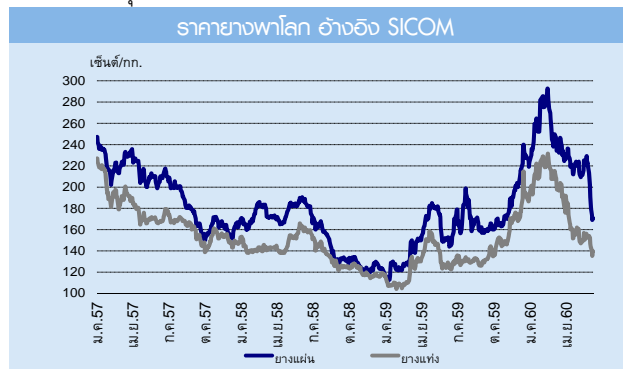
- ราคายางพลิกกลับมาอ่อนตัวลง
- ยังเห็นแรงหนุนจากความต้องการใช้ที่ยังแข็งแรงแรง
- STA ปรับกลยุทธ์เน้นเลือกขายมากขึ้น

ราคายางกลับมาอ่อนตัวอีกครั้ง

ราคายางแท่งมีความผันผวนมากในปี 2560 โดยราคายางแท่งในช่วงต้นปี 2560 ติดตัวขึ้นจนทำระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ที่ 2.32 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เมื่อวันที่ 14 ก.พ.60 จากปัญหาน้ำท่วมทางภาคใต้ของไทยเมื่อเดือน ม.ค.60 ทำให้ผลผลิตยางพาราเสียหายราว 5 หมื่นตัน กดดันผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดลดลง อย่างไรก็ตาม ราคายางแท่งได้ปรับลดลงต่อเนื่องจนต่ำสุด (20 มิ.ย.60) อยู่ที่ 1.38 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ซึ่งเป็นการลดลงถึง 40% จากจุดสูงสุดดังกล่าว จากการที่กองทุนต่างประเทศขายทำกำไรสัญญาล่วงหน้ายางพารา และการเข้าช่วงฤดูกรีดยางพาราอีกครั้งในเดือน มิ.ย.60 ทำให้ผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดมากขึ้น สร้างแรงกดดันต่อราคายางพาราที่อ่อนตัวลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาราคายางแท่งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันที่ระดับ 1.86 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 34.9% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน จะเห็นว่าทิศทางการฟื้นตัวชัดเจนจากปี 2559 โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า ราคายางแท่งปัจจุบันอยู่ในระดับที่ต่ำมาก และจะฟื้นตัวจากราคาปัจจุบันสู่ระดับ 1.80 พันดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2560

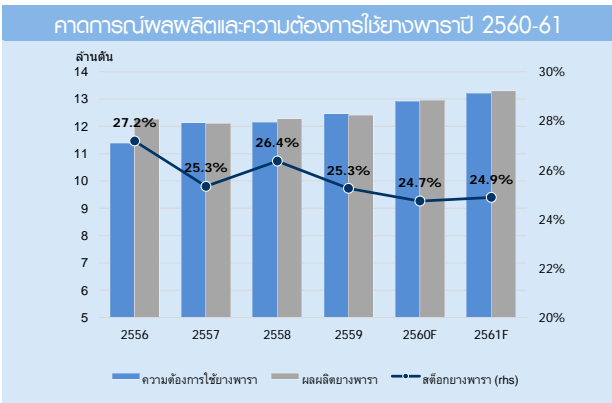
ทั้งนี้ อ้างอิงจากบทวิเคราะห์ฉบับเดือน ธ.ค. 59 ของ IRSG ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลก ที่คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราปี 2560 เท่ากับ 4.5 หมื่นตัน พลิกจากขาดดุล 5.6 หมื่นตันในปี 2559 ซึ่งยังไม่ได้รวมผลกระทบจากเหตุน้ำท่วมทางภาคใต้ของไทยเมื่อช่วงต้นเดือน ม.ค.60 ที่ประเมินว่าจะทำให้ผลผลิต

ยางพาราเสียหายราว 5 หมื่นตัน และทำให้แนวโน้มผลผลิตยางพาราโลกกับความต้องการใช้ในปี 2560 จะอยู่ในภาวะค่อนข้างสมดุล



ที่มา : Bloomberg

สำหรับแนวโน้มผลผลิตยางพาราปี 2560 คาดว่าจะออกสู่ตลาดราว 12.9 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 3.8% yoy และต่อเนื่องอีก 3.1% yoy เป็น 13.3 ล้านตัน ในปี 2561 จากต้นยางพาราใหม่ๆ ที่ชาวสวนปลูกไว้ก่อนหน้านี้ เริ่มทยอยกรีตได้มากขึ้น บวกกับราคายางพาราปรับสูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 1 ปีที่ผ่านมา เป็นปัจจัยหนุนให้ชาวสวนยางต่างก็เร่งกรีตยางพาราเพิ่มขึ้นตามด้วย อย่างไรก็ตาม หากสภาพอากาศแปรปรวน โดยเฉพาะปัญหาภัยแล้งหรือน้ำท่วมในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นฐานการผลิตยางพาราถึง 80% ของผลผลิตยางพาราทั่วโลก จะทำให้แนวโน้มผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ถือเป็นความเสี่ยงต่อแนวโน้มผลผลิตยางพาราในปี 2560 แต่ก็จะทำให้ราคายางพาราปรับสูงขึ้นได้จากราคาปัจจุบัน



ที่มา : IRSG

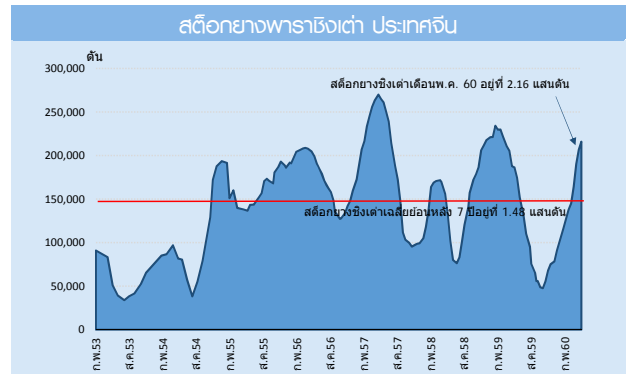
ความต้องการใช้ยางพารายังสูง

สำหรับความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลกยังแข็งแกร่งมาก โดยสถาบัน IRSG คาดการณ์ความต้องการใช้ยางพาราในปี 2560 เติบโต 2.9 yoy สู่ระดับ 12.9 ล้านตัน สอดคล้องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ รัฐบาลจีนยังมีนโยบายควบคุมน้ำหนักรถบรรทุก ทำให้รถบรรทุกขนส่งสินค้าได้น้ำหนักลดลงราว 20% จากเดิม ส่งผลให้แนวโน้มปริมาณขายรถบรรทุกในจีนและความต้องการใช้ยางล้อรถบรรทุกเพิ่มขึ้นมากขึ้นในปี 2560 ซึ่งยางรถบรรทุกใช้ยางธรรมชาติมากกว่ายางรถยนต์นั่งถึง 5 เท่า นอกจากนี้ นโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ยังช่วยหนุนการลงทุนขั้นพื้นฐานในสหรัฐฯ และกระตุ้นการบริโภคภายในสหรัฐฯ ให้เติบโตสูงขึ้นในระยะยาว ล้วนหนุนให้ปริมาณการใช้ยางพาราเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2560

สำหรับสต็อกยางพาราชิงเต่าที่ประเทศจีน ล่าสุดเมื่อเดือน พ.ค.60 อยู่ที่ 2.16 แสนตัน เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 จากการเร่งซื้อยางพาราไปในช่วงเดือน ก.พ.-พ.ค. ของทุกปี เพื่อสต็อกยางพาราไว้ในช่วงฤดูปิดกรีดยางพารา โดยสต็อกยางพาราชิงเต่าปรับเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี ที่ 4.76 หมื่นตันเมื่อเดือน ต.ค.60 จนขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี และสูงเกินกว่าสต็อกยางชิงเต่าเฉลี่ย 7 ปีย้อนหลังที่ 1.48 แสนตัน ไปมาก ทำให้แนวโน้มคำสั่งซื้อยางพาราจากจีนชะลอตัวลง จึงกดดันให้ราคาขายยางพาราอ่อนตัวลงตั้งแต่เดือน มี.ค.60

นอกจากนี้ รัฐบาลไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย ต่างก็มีนโยบายส่งเสริมการใช้ยางพาราในประเทศมากขึ้น โดยรัฐบาลจะสนับสนุนและส่งเสริมให้เอกชน นำยางพาราไปแปรรูปเป็นสินค้าสำเร็จรูปขึ้นปลายน้ำมากขึ้น อาทิ ถุงมือยางสำหรับการแพทย์ หมอน และที่นอนยางพารา เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้ามากขึ้น โดยสินค้าสำเร็จรูปดังกล่าวจะมีราคาขายค่อนข้างคงที่ ไม่ได้ผันผวนตามราคาขายพาราในตลาดโลก ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (soft commodities) โดยยางแผ่นและยางแท่งเป็นสินค้าขึ้นกลางน้ำ ราคาขายผันผวนตามราคาขายโลก) นอกจากนี้ รัฐบาลไทยจะ

สนับสนุนให้นำยางพารา มาใช้เป็นส่วนผสมในการทำสนามกีฬา และถนนมากขึ้น เพื่อสนับสนุนให้มีการใช้ยางพาราในประเทศมากขึ้น ลดการพึ่งพาการส่งออกยางพาราสู่ต่างประเทศ ลดความเสี่ยงเกี่ยวกับราคายางพาราที่ผันผวน ถือเป็นการแก้ปัญหาราคายางพาราตกต่ำที่ดีในระยะยาว



ที่มา : Bloomberg

ปรับกลยุทธ์เน้นเลือกขายมากขึ้น

คาดการณ์ราคาฟิวเจอร์ปี 2560 ของ STA เท่ากับ 976 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิ 758 ล้านบาทในปี 2559 แรงขับเคลื่อนหลักจากอุตสาหกรรมยางพาราที่ฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2559 หนุนคาดการณ์ราคาขายยางแท่งเฉลี่ยปี 2560 เพิ่มขึ้นกว่า 30% yoy สู่ระดับ 1.80 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ขณะที่แนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3.7% yoy มาที่ 1.55 ล้านตัน โดย STA ได้ปรับกลยุทธ์ธุรกิจ โดยการเลือกขายยางพาราเฉพาะลูกค้าที่พร้อมจ่ายราคาสูงและมีกำไรเท่านั้น (selective selling) ผลจากราคายางพาราตลาด SICOM ปรับลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือน มี.ค.60 แต่ราคาต้นทุนวัตถุดิบยางพารากลับลดลงในอัตราที่ต่ำกว่า จึงกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรให้ลดลงจากเดิม โดย STA มีจุดเด่นคือการส่งมอบยางพาราให้ลูกค้าตรงเวลา ทำให้ได้รับความไว้วางใจและเชื่อถือจากลูกค้ามาก

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q60 ยังเห็นการเติบโตจากงวด 1Q60 ผลบวกจากราคายางพาราที่สูงขึ้นในเดือน ก.พ.60 โดย STA จะส่งมอบยางพารา 2 เดือนภายหลังจากที่ตกลงจำหน่ายให้ลูกค้าไปแล้ว อีกทั้ง STA จะเริ่มรับรู้กำไรจาก บ.ศรีตรังโกลฟส์ (บ.ย่อย เดิมชื่อ บ.สยามเซมเพอร์เมดซ์ ที่ STA ถือหุ้น 90.4% ผลิตถุงมือยาง) เต็มที่ทั้งไตรมาส ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรสุทธิราว 140 ล้านบาท หรือคิดเป็น 14% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560

กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 16 บาท (อิง PBV 0.9 เท่า) อ้างอิง -0.5 SD จากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี จากมุมมองอุตสาหกรรมยางพาราที่ยังฟื้นตัวช้าๆ จึงแนะนำ switch ไปลงทุนในหุ้นเกษตร-อาหารอื่นๆ ที่ฝ่ายวิจัยแนะนำชื่อ ได้แก่ CPF (FV@B30) และ BR (FV@B8) ที่เห็นโอกาส outperform ของราคาหุ้นมากกว่า STA



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

ธุรกิจต่อยอดช่วยพยุงกำไรปี 2561

- ▶ น้ำตาลจะพลิกกลับมาเป็นเกินดุลในปี 2561
- ▶ ให้นำหนักไปที่ธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าจากต้นทุนที่เริ่มลดลง
- ▶ KSL เป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มน้ำตาล

น้ำตาลจะพลิกกลับมาเกินดุลในปี 2560/61

ภาพอุตสาหกรรมน้ำตาลปี 2560/61 ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม เนื่องจากสถาบันวิจัยน้ำตาลโลกชั้นนำหลายแห่ง ได้คาดการณ์ว่า ผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2560/61 จะพลิกกลับมาเป็นเกินดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี อาทิ สถาบัน LMC คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2560/61 เท่ากับ 4 ล้านตัน และ International Sugar Organization (ISO) คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2560/61 เท่ากับ 3.0 ล้านตัน ทั้งนี้ หากอ้างอิงรายงานของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ฉบับเดือน พ.ค. 60 ที่ประเมินภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกปี 2559/60 จะกลับสู่ภาวะสมดุลมากขึ้นในปี 2560/61 โดย USDA คาดการณ์ว่าปริมาณน้ำตาลโลกปี 2560/61 จะขาดดุลลดลงเหลือเพียง 0.6 ล้านตัน ลดลงจากที่ขาดดุลน้ำตาล 5 ล้านตันในปี 2559/60 กัดดันราคาน้ำตาลดิบโลกให้อ่อนตัวลงต่อเนื่องโดยล่าสุด (20 มิ.ย. 60) เท่ากับ 13.80 เซ็นต์/ปอนด์



ที่มา : Bloomberg

กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2560/61 เพิ่มขึ้น 5.2% yoy เป็น 179.6 ล้านตัน จากสภาพอากาศที่ดีขึ้น โดยเฉพาะปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชียที่คลี่คลายลงแล้ว และการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยมากขึ้น ล้วนหนุนให้ผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ นำโดยผลผลิตน้ำตาลของบราซิลในปี 2560/61 (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่สุดของโลก) จะออกสู่ตลาดมากขึ้น 1.3% yoy เป็น 39.7 ล้านตัน จากการที่ผู้ประกอบการน้ำตาลในบราซิลลดสัดส่วนการผลิตเอทานอลลงบางส่วน และหันมาผลิตน้ำตาลในสัดส่วนที่มากขึ้นแทน

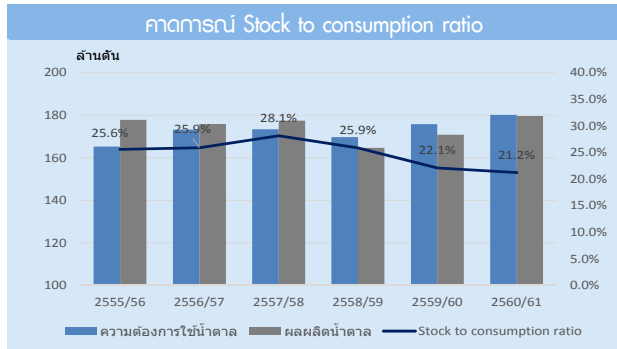
อีกทั้ง ยังคาดผลผลิตน้ำตาลของสหภาพยุโรปจะเติบโต 12.7% yoy เป็น 18.6 ล้านตัน จากการขยายพื้นที่เพาะปลูกหัวบีท (Sugar Beet)

นอกจากนี้ แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในภูมิภาคเอเชียก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน จากปัญหาภัยแล้งได้คลี่คลายลงแล้ว หนุนค่าความหวานของอ้อยดีขึ้นด้วยเช่นกัน (Sugar Yield) รวมไปถึงการที่เกษตรกรมีการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยด้วยเช่นกัน โดยคาดผลผลิตน้ำตาลของอินเดียในปี 2560/61 จะเติบโตถึง 17.7% yoy มาอยู่ที่ 25.8 ล้านตัน ส่วนแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของไทยจะเพิ่มขึ้น 12.3% yoy เป็น 11.2 ล้านตัน และคาดผลผลิตน้ำตาลของจีนจะเพิ่มขึ้น 10.5% yoy เป็น 10.5 ล้านตัน

สำหรับแนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลโลกปี 2560/61 เติบโตต่อเนื่องอีก 2.5% yoy เป็น 180.2 ล้านตัน (อ้างอิง USDA) ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

โลก และจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น หนุนการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น ล้วนส่งผลบวกต่อการบริโภคน้ำตาลให้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ทั้งนี้ จากข้อมูลของ USDA คาดการณ์ Stock to consumption ratio ปี 2560/61 ลดลงมาที่ 21.2% เพียงพอต่อการบริโภคน้ำตาลเพียง 2.5 เดือนเท่านั้น ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำตาลดิบโลกปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำมาก และจะปรับตัวสูงขึ้นได้จากราคาปัจจุบันสู่ระดับ 17-18 เซ็นต์/ปอนด์ ในช่วงที่เหลือของปี 2560



ที่มา : USDA

น้ำตาลอ่อนตัว แต่ธุรกิจต่อ ยอดเติบโตปี'61

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2559/60 (สิ้นงวดบัญชี ต.ค. 60) ของ KSL อ่อนตัวลง 8.0% yoy เนื่องจากประเมินว่า KSL จะบันทึกรายได้พิเศษลดลง ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปี 2559/60 จะพลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นถึง 70.9% yoy จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 เพิ่มขึ้นเป็น 21.5 เซ็นต์/ปอนด์ โดยปัจจุบัน อนาคต. ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าไปแล้วกว่า 90% ที่ราคาขายเฉลี่ย 21.0 เซ็นต์/ปอนด์ (คาดว่า KSL ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าไว้ใกล้เคียงกัน) ทำให้คาดว่า อนาคต. จะทำสัญญาขายล่วงหน้าในปี 2559/60 ส่วนที่เหลืออีก 10% ที่ราคาขายเฉลี่ย 16 เซ็นต์/ปอนด์ โดยรวมแล้ว คาดว่า อนาคต. จะทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าเฉลี่ยปี 2559/60 ได้เฉลี่ย 20.50 เซ็นต์/ปอนด์ ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม คาดธุรกิจต่อ ยอดทั้งธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าจะฟื้นตัวต่อเนื่องเช่นกัน จากปัญหาภัยแล้งที่คลี่คลายลง ทำให้ KSL มีวัตถุดิบในการผลิตเอทานอลและไฟฟ้ามากขึ้นตามด้วย

ส่วนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560/61 ของ KSL จะอ่อนตัวลง 6.5% yoy จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลที่อ่อนตัวลง โดยปัจจุบัน อนาคต. ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าปี 2560/61 ไปแล้วราว 20% ที่ราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ย 17 เซ็นต์/ปอนด์ สอดคล้องกับสมมติฐานราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2560/61 ที่ 17 เซ็นต์/ปอนด์ อย่างไรก็ตาม ปริมาณอ้อยที่เข้าหีบมากขึ้น ทำให้มีวัตถุดิบในการผลิตเอทานอลและไฟฟ้ามากขึ้นตามด้วย ช่วยหักล้างแนวโน้มราคาขายน้ำตาลที่อ่อนตัวลงจากปี 2559/60 ไม่ได้บางส่วน

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59/60 คาดว่าจะหดตัวลง 19.3% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 372.1% yoy) เนื่องจากคาดว่า KSL จะบันทึกผลขาดทุนจากรูจิกน้ำตาลในประเทศกัมพูชาและลาว เท่ากับ 30 ล้านบาท เนื่องจากได้ขายน้ำตาลไปทั้งหมดแล้วในงวด 2Q59/60 ขณะที่แนวโน้มปริมาณขายไฟฟ้าจะลดลงตามฤดูกาล

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2560 ของ KTIS จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิเท่ากับ 798 ล้านบาท ผลบวกจากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2560 ที่เพิ่มขึ้นเป็น 21.0 เซ็นต์/ปอนด์ และคาดว่า KTIS จะขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 16.2% yoy เป็น 8.4 แสนตัน ซึ่งจะทำให้ KTIS มีวัตถุดิบในการผลิตเอทานอล กระจายและไฟฟ้าได้มากขึ้นด้วย นอกจากนี้ KTIS จะมีโรงไฟฟ้าใหม่ 2 โรง กำลังการผลิตรวม 100 MW ที่จะดำเนินการผลิตได้เต็มที่ในปี 2560 โดยมีสัญญาขายไฟฟ้าให้ EGAT ทั้งสิ้น 76 MW

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับ พรบ.อ้อยและน้ำตาลทรายใหม่ล่าสุดคณะกรรมการอ้อยและน้ำตาล มีมติประกาศลอยตัวราคาน้ำตาลในประเทศ มีผลบังคับใช้พร้อมกันทั่วประเทศในวันที่ 1 ธ.ค.60 หรือในฤดูกาลผลิตปี 2560/61 โดยกำหนดราคาน้ำตาลในประเทศอ้างอิงราคาน้ำตาลทรายขาว London No.5 ซึ่งจะทำให้โรงงานน้ำตาลรับรู้รายได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ซึ่งหากราคาน้ำตาลโลกปรับสูงขึ้น ก็ยิ่งส่งผลบวกต่อรายได้ของผู้ประกอบการน้ำตาล โดยจุดคุ้มทุนระหว่างการทำหนดราคาน้ำตาลในประเทศแบบเดิมและแบบใหม่ประเมินไว้ที่ 410 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน (อ้างอิงค่าเงินบาท 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)



ที่มา : Bloomberg

KSL ยังเป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มน้ำตาล

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ KSL (FV ปี 2561@B6) อิงวิธี SOTP และ KTIS (FV@B8.50) อิง PBV 3.9 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 2 ปี ซึ่งทั้ง 2 บริษัทจะได้ผลบวกจากรูจิกเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้าที่จะเติบโตโดดเด่นในปี 2561 จากปริมาณอ้อยที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ยังไม่ใช่ช่วงเวลาที่น่าลงทุน

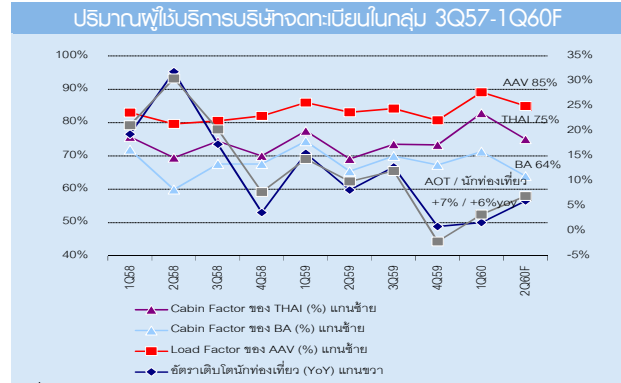
- ⦿ การแข่งขันรุนแรง พลักดันสายการบินสร้างกลยุทธ์ที่แตกต่าง
- ⦿ AOT ความเสี่ยงต้นทุนเพิ่มจำกัดขึ้น แต่ราคาเต็มมูลค่า
- ⦿ BA เป็นตัวเลือกที่ดี หลังหุ้นสะท้อนประเด็นลบไปมากแล้ว

ผู้ใช้บริการลดลงตามฤดูกาล แต่เติบโต yoy

คาดทิศทางผู้ใช้บริการ 2Q60-3Q60 จะสอดคล้องกับภาคการท่องเที่ยวที่ส่งสัญญาณดีขึ้น จากงวด 1Q60 ที่นักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นเพียง 1.7%yoy ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยว YTD ของ 2Q60 ปรับตัวขึ้นได้ 6%yoy หนุนจากบรรยากาศท่องเที่ยวในประเทศกลับมาปกติ และเทศกาลอีสเตอร์ปีนี้ตรงกับเดือนเม.ย. ทำให้กลุ่มนักท่องเที่ยว ยุโรป สหรัฐฯ และออสเตรเลียกลับมาเติบโตสูง yoy ภายหลังชะลอตัวไป ตั้งแต่ช่วงไว้อาลัยส่วนนักท่องเที่ยวจีนดีขึ้น ในลักษณะติดลบน้อยลงเหลือ 2.9%yoy (งวด 1Q60 ลดลง 7.2% yoy) ซึ่งคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่กลุ่มนักท่องเที่ยวที่เติบโตดีอยู่แล้ว คือ อาเซียน รัสเซีย และอินเดีย คาดดีต่อเนื่อง คาดช่วยให้การเติบโตนักท่องเที่ยวทั้งปี 2560 เพิ่ม 6% ภาพรวมจำนวนผู้ใช้บริการสนามบิน AOT ปี 2560 เติบโตสอดคล้องกันที่ 7%yoy (ตัวเลข AOT สูงกว่านักท่องเที่ยวต่างชาติเล็กน้อย เพราะ AOT มีผู้ใช้บริการ 2 ส่วน คือ ส่วนที่เดินทางในและนอกประเทศ)

ขณะที่บางสายการบิน คือ AAV และ BA ขยายกำลังให้บริการเข้ามาเพิ่ม 10%yoy สูงกว่าการเติบโตท่องเที่ยวโดยรวม จึงมีความเสี่ยงอัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสาร (Load Factor) งวด 2Q60 ออกมาต่ำกว่า 2Q59 ซึ่งอยู่ที่ 83.1% และ 64.5% โดยเฉพาะ BA ที่เผชิญผลกระทบลูกค้ายุโรปชะลอตัวลง (BA รับผู้ลูกค้าต่อจากสายการบินตะวันออกกลางผ่านข้อตกลงเที่ยวบินร่วม) จึงต้องหันแย่งลูกค้าสายการบินต้นทุนต่ำ ส่งผลให้การแข่งขันค่าโดยสารเส้นทางบินระยะใกล้สูงขึ้น จากปัจจุบันที่รุนแรงอยู่แล้วจากการใช้กลยุทธ์ราคาใกล้เคียงทุนของไทย ไล่ออน แอร์

ส่วน THAI แทบไม่ขยายกำลังให้บริการ ประกอบกับประสิทธิภาพการขายตั๋วที่ดีขึ้น โดยมีระบบที่ทำให้สามารถปรับราคาขายตามคู่แข่งได้อัตโนมัติ (เดิมที่ต้องใช้พนักงานคีย์ราคา) คาดช่วยให้ 2Q60 มี Load Factor ดีขึ้นมาเกิน 75% จาก 69% ใน 2Q59 (แต่ลดลงจาก 82.8% ใน 1Q60) แต่จะหักล้างโดยค่าโดยสารที่ลดลง เนื่องจากต้องแข่งขันราคากับสายการบินตะวันออกกลางที่ยังคงเพิ่มกำลังให้บริการต่อเนื่องและใช้กลยุทธ์ราคาดีผู้ใช้โดยสารเข้ามา เพื่อรักษาระดับ Load Factor ภาพรวมคาดว่ารายได้ค่าบริการกลุ่ม 2Q60 จะลดลง qoq จากผลฤดูกาล ขณะที่จะทรงตัวหรือเติบโตเล็กน้อย เทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์เสี่ยงการแข่งขันสูง หวังพลได้ปันน้ำ

จากภาวะการแข่งขันที่สูงในธุรกิจสายการบิน โดยเฉพาะเส้นทางบินหลักๆ ทำให้สายการบินมีการกำหนดกลยุทธ์เพื่อที่จะหลีกเลี่ยงการแข่งขันที่รุนแรง โดยใช้วิธีหลากหลาย กล่าวคือ

AAV: 1) สายการบินไทย แอร์เอเชีย ซึ่ง AAV ถือหุ้นอยู่ 55% (ส่วนที่เหลือ 45% ถือหุ้นโดย Air Asia Berhad) จะเปิดเส้นทางไปอินเดียนเดียปีนี้ รองรับการท่องเที่ยวอินเดียนเดียที่เติบโตต่อเนื่อง โดยจะร่วมกันทำตลาดกับสายการบินในกลุ่มแอร์เอเชียด้วยกัน คือ แอร์ เอเชีย อินเดียน (ถือหุ้น Air Asia Berhad 49% ที่เหลือ 51% ถือหุ้นโดยนักลงทุนท้องถิ่น) ซึ่งเปิดบริการในอินเดียนเดียตั้งแต่ปี 2557 และได้เข้าสู่อินเดียนเดียที่ถือเป็นหนึ่งในตลาดที่เข้ายากที่สุดในโลกสำเร็จแล้ว ปัจจุบันมีเครื่องบินประจำการ 10 ลำ และครองส่วนแบ่งตลาด 2.7% ขณะที่กลุ่มไอซ์ออน แอร์ยังไม่มีความเคลื่อนไหวในอินเดียนเดีย จึงตามไปแข่งขันเหมือนกับเส้นทางอื่น 2) ขายตัวโดยสวฟงให้ผู้โดยสารที่เดินทางต่อจากสายการบินในกลุ่มแอร์เอเชียด้วยกัน คือ ไทยแอร์เอเชีย เอ็กซ์มากขึ้น (ถือหุ้นโดย Air Asia Berhad 49% และนักลงทุนไทย 51%) ทั้งนี้ สายการบินดังกล่าวให้บริการจุดบินระยะกลาง ก่อนหน้านั้นแผนขายตัวร่วมกันชะงักลงไป หลังต้องหยุดขยายเส้นทาง เพราะปัญหาตรงแดง (มาตรฐานกำกับการบินรัฐต่ำกว่าสากล) จึงขอเปิดเส้นทางใหม่ ยก แต่ขณะนี้รัฐแก้ไขปัญหาน่าจะคลี่คลายได้ในปีนี้ ช่วยให้ AAV พัฒนากลยุทธ์ขายตัวร่วมกันต่อไปได้ ซึ่งทั้งหมดน่าจะหวังผลบวกได้นับจากปี 2561

BA: มีแผนขยายธุรกิจที่มีการแข่งขันต่ำ เช่น ศูนย์ซ่อมเครื่องบิน โดยจะเริ่มการพัฒนาที่สนามบินตนเองที่สุโขทัย เริ่มก่อสร้าง 4Q60 เปิดบริการปี 2561 มีลูกค้าเป้าหมายเป็นสายการบินในแถบ CLMV และกำลังเจรจากับ AOT เพื่อสร้างศูนย์ซ่อมที่สุวรรณภูมิเป็นลำดับถัดไป นอกจากนี้ ตั้งเป้าขยายธุรกิจสนามบินเพิ่มอีก 2 แห่ง (จากที่มีอยู่แล้ว 3 แห่ง) คือ ที่พังงา และ CLMV ซึ่ง BA อยู่ในขั้นตอนขออนุญาตจากภาครัฐ

THAI: มีแผนรุกธุรกิจแข่งขันต่ำเช่นเดียวกับ BA คือ ศูนย์ซ่อมเครื่องบินที่สนามบินอุตรดิตถ์ โดยได้เซ็น MOU กับ Airbus ซึ่งน่าจะศึกษาแผนลงทุนร่วมกันแล้วเสร็จปลายปีนี้ และเสนอ ครม. ต้นปี 2561 มุ่งเป้าหมายลูกค้าสายการบินทุกกลุ่ม

ต้นทุนน้ำมันลดลงน่าจะเป็นบวกระยะสั้น

ด้านต้นทุนสายการบินจะได้ผลบวกในระยะสั้น จากต้นทุนหลักน้ำมัน (30%-40% ของต้นทุนรวม) ที่คาดลดลงตามราคาน้ำมันดิบ YTD เฉลี่ยงวด 2Q60 ที่ปรับตัวลงจากงวด 1Q60 ราว 4.2% ส่งผลบวกต่อ BA, THAI และ AAV ซึ่งยังมีสัดส่วนน้ำมันที่ยังไม่ทำสัญญาล่วงหน้าในงวด 2Q60 เท่ากับ 43%, 40% และ 31% (ส่วนที่ป้องกันความเสี่ยงทำไว้ในราคาใกล้เคียง 1Q60) แต่การลดลงต้นทุนเพียงเล็กน้อย คาดว่าจะไม่พอชดเชยรายได้ที่คาดลดลงตามฤดูกาลในงวด 2Q60

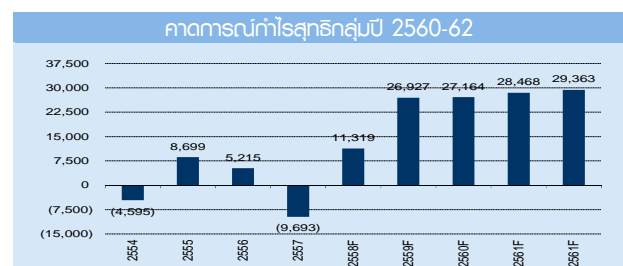
อย่างไรก็ตามหากเทียบต้นทุนราคาน้ำมันกับช่วงเดียวกันของปีก่อน คาดต้นทุนจะเพิ่มไม่ต่ำกว่า 10%yoy โดยราคาตลาด YTD 2Q60 สูงกว่า 2Q59 16.5% ส่วนที่ทำสัญญาล่วงหน้าทุกรายที่ทำไว้สูงกว่าสัญญาในปีก่อนราว 10% ขณะที่ยังเชื่อว่าต้นทุนน้ำมันของสายการบินจะยังเป็นขาขึ้นในระยะถัดไป ตาม

เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว ซึ่งเชื่อว่าจะเป็นประเด็นบั่นทอนประสิทธิภาพทำกำไรในระยะถัดไป

ส่วนผู้ให้บริการสนามบิน คือ AOT ความเสี่ยงต้นทุนค่าเช่าใช้สนามบินสุวรรณภูมิส่วนเพิ่มขึ้น มีสัญญาผ่อนคลายเป็นระยะ โดยภายหลังเจรจากับกรมธนารักษ์เบื้องต้น เป็นไปได้ที่ค่าเช่าส่วนเพิ่ม (จากเดิมที่จ่าย 5% ของรายได้) ที่จะคำนวณจากผลตอบแทนการใช้สินทรัพย์บนพื้นที่เชิงพาณิชย์ จะสร้างภาระเพิ่มเติมให้ AOT ไม่เกิน 500 ล้านบาทต่อปี (1.7% ของกำไร) หรือกระทบมูลค่าหุ้น 0.8 บาท ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานรวมผลกระทบต่อค่าเช่าจะลงมาอยู่ราว 44 บาท ไม่ต่างจาก Fair Value ในปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามสำหรับแนวโน้มระยะยาวมีโอกาสที่จะเห็น Upside จากการเปิดประมูลหาผู้บริหารพื้นที่ปลอดภาษีที่สนามบินสุวรรณภูมิรายใหม่ หลังคิง เพาเวอร์ได้รับสัมปทานปัจจุบันสิ้นสุดสัญญาปี 2563 โดยคาดผลตอบแทนที่ AOT จะได้น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ประเมินจากขนาดพื้นที่ภายใต้สัญญาใหม่ที่จะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว จากการรวมพื้นที่สุวรรณภูมิเฟส 2 เข้ามาประมูลด้วย

ภาคกำไรกลุ่มฟื้นตัวใน 4Q60

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรกลุ่มระยะถัดไป 2Q60-3Q60 จะยังไม่สดใส เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาล และยังมีแรงกดดันจากต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น yoy ของสายการบิน ขณะที่การแข่งขันรุนแรง ทั้งนี้ ยกเว้น AOT ที่น่าจะสามารถเติบโตได้ 5%-10% จากข้อดีธุรกิจที่ผูกขาด คาดว่ากำไรกลุ่มน่าจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในงวด 4Q60 ที่เข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว ส่วนหนึ่งเป็นเพราะ 4Q59 ที่ผ่านมา เป็นช่วงของการไว้อาลัยและการจัดระเบียบทรัพย์สินศูนย์เหรียญฯ แต่ภาพรวมเชื่อว่ายังไม่ในปีที่ดีของกลุ่ม คาดกำไรปกติคาดทรงตัว ต่ำกว่าตลาดที่โต 7%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

น้อยกว่าตลาด..และยังให้ BA เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยยังแนะนำนักลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก BA เป็น Top Pick โดยนำลงทุนเพื่อรอการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวยุโรปที่คาดว่าจะเริ่มเห็นได้ตั้งแต่ 3Q60 ซึ่งเป็นช่วงท่องเที่ยวสมุย ประกอบกับ ราคาปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆ ไปมากจน Downside จำกัดมากแล้ว สะท้อนจากปัจจุบันที่หากนับเฉพาะมูลค่าธุรกิจการบิน โดยไม่รวมมูลค่า BDMS ที่ BA ถือหุ้นอยู่ 7.84% ธุรกิจการบิน BA ชื่อ-ขายกันที่ EV/EBITDA เพียง 3.3 เท่า ต่ำสุดกว่าค่าเฉลี่ยทั่วโลกซึ่งอยู่ที่ราว 4.5 เท่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

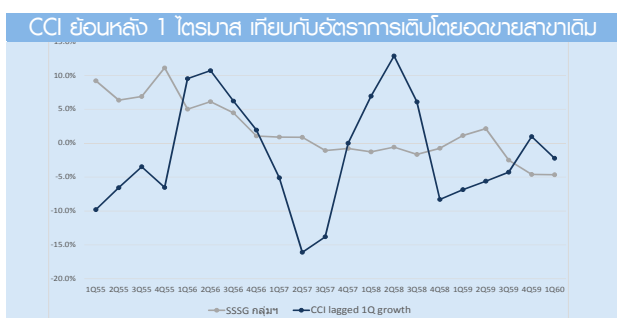
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนั ก้าวตลาด

▶ เติบโตด้วยประสิทธิภาพการทำการ

- ▶ ยอดขายฟื้นตัวช้า หวังเพิ่ม Margin หุ่นกำไรเติบโต
- ▶ ค้าปลีกไทยปรับตัว รับค้าปลีกออนไลน์ที่รุกตลาดเร็ว
- ▶ ยังขึ้นเซอ HMPRO และ COM7

มีแรงกระตุ้น แต่ยังไม่เห็นผลที่ยอดขาย

ธุรกิจค้าปลีกถูกแวดล้อมด้วยสัญญาณบวกหลายประการ ภายใต้ภาวะที่เศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงฟื้นตัว อันเป็นผลมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีออกมาอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากการลงทุนภาครัฐ ไปจนถึงความพยายามในการการกระตุ้นการบริโภคครัวเรือน ในรูปแบบต่างๆ ส่งผลทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ฟื้นตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี แม้จะสะดุดลงเล็กน้อยในเดือน พ.ค. 60 จากเหตุร้ายที่เกิดขึ้นในประเทศ อย่างไรก็ตามในประเด็นที่ ร.พ. พระมงกุฎฯ รวมถึงการก่อการร้ายในหลายประเทศ แต่ยังคงเชื่อว่าเป็นผลกระทบที่น่าจะเกิดขึ้นในช่วงเวลาสั้นๆ และน่าจะมือน้ำหนักค่อยๆ ลดลงไป



ที่มา : ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจ UTCC, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แต่อย่างไรก็ตามสัญญาณเชิงบวกที่สะท้อนผ่าน CCI ดังกล่าว ดูเหมือนไม่ได้ถูกส่งต่อไปที่การสร้างรายได้ของผู้ประกอบการในกลุ่มค้าปลีก โดยจากการติดตามข้อมูลในช่วง 2 เดือนแรกของ 2Q60 พบว่ายอดขายสาขาเดิม (Same Store Sale) ของผู้ประกอบการรายใหญ่ทุกราย ยังลดลงจากช่วงเดียวกันปีก่อนใกล้เคียงงวด 1Q60 ที่ลดลง 4.7% YoY โดยที่แต่ละรายก็มีสาเหตุที่แตกต่างกันไป อย่างกรณีของ BIGC เป็นผลต่อเนื่องมาจากการยกเลิกธุรกิจค้าส่งที่มีกำไรต่ำที่ดำเนินมาตั้งแต่ 3Q59 ทำให้เห็นการลดลงในระดับสูง YoY แต่ถึงแม้ตัดผลกระทบจากธุรกิจค้า

ส่งออกไปก็ยังคงพบว่า ฐานรายได้จากรูกรักที่ดำเนินอยู่ก็ยังคงติดลบราว 1% สำหรับ ROBINS, MARKO ก็อยู่ในภาวะเดียวกันโดยที่สาเหตุหลักมาจากกำลังซื้อในกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง ชะลอตัว ขณะที่ CPALL และ HMPRO คาดว่าได้รับผลกระทบจากฤดูฝนปีนี้ที่เร็วกว่าปกติ อย่างไรก็ตามในส่วนยอดขายสาขาเดิมผู้ประกอบการรายเล็ก อาทิ COM7 BEAUTY ซึ่งเป็นสินค้าเฉพาะกลุ่มยังโดดเด่นกว่ารายใหญ่ โดยคาดยังเติบโตได้ในระดับ 10% และ 15% YoY ตามลำดับ โดย COM7 เกิดจากความสำเร็จกลยุทธ์การเพิ่มยอดขายสาขาเดิม จากนาระบบขายออนไลน์มาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการขายสินค้าหน้าร้าน คือ หากลูกค้ามาสอบถามแล้วไม่มีสินค้า จะสามารถจัดหาสินค้าผ่านระบบออนไลน์มาให้ได้ภายใน 3 ชม. ช่วยให้ปิดการขายมากขึ้น ส่วน BEAUTY เกิดจากยังรักษาความสามารถในการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ที่ทันกับตลาดความงามที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็ว

กำไรจะโตได้ ต้องเพิ่มประสิทธิภาพการ

หากไม่มีการปรับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ การที่ยอดขายสาขาเดิมลดลงดังที่กล่าวไว้ข้างต้น ก็น่าจะส่งผลทำให้ผลประกอบการในงวด 2Q60 อยู่ในภาวะชะลอตัว แต่การที่ผู้ประกอบการแต่ละรายมีการปรับกลยุทธ์ โดยให้นำหนักกับการเพิ่มประสิทธิภาพการทำการ เชื่อว่าน่าจะสามารถทำให้ผลประกอบการบางราย น่าจะยังเติบโตได้ดีใกล้เคียงงวด 1Q60 ซึ่งแนวทางที่ผู้ประกอบการนิยมใช้มักจะเป็นเรื่องการปรับโครงสร้างสินค้า โดยเพิ่มสัดส่วนของสินค้า Private Brands ที่มี Gross Margin สูงกว่าสินค้าทั่วไป แต่ก็ยังเป็นวิธีการที่มีข้อจำกัด และต้องทำแบบค่อยเป็นค่อยไป

HMPRO แม้สัดส่วนยอดขายสินค้า Private Brand (เช่นแบรนด์ Health Mix ขายเครื่องปั่นน้ำผลไม้และเครื่องล้างผัก เป็นต้น) จะไม่เปลี่ยนแปลงไปจากปีก่อนซึ่งอยู่ที่ระดับ 19.1% แต่ก็ยังมีช่องทางที่จะปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ให้สูงขึ้นได้ โดยการเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Brand ที่มีคุณภาพสูง และ

ที่สำคัญมี Gross Margin สูงขึ้น เข้ามาขายในกลุ่มสินค้า Private Brand มากขึ้น ซึ่งสินค้าใหม่มีจุดเด่นในเรื่องคุณภาพที่จับลูกค้ากำลังซื้อสูงได้ดี อีกทั้งให้อัตรากำไรสูงกว่าสินค้า Private Brand เดิมราว 5% ซึ่ง HMPRO ยังมีนโยบายมุ่งปรับปรุงคุณภาพสินค้า Private Brand ในทิศทางดังกล่าวต่อเนื่อง

ROBINS แม้ประสบความสำเร็จใน 1Q60 โดยสามารถเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Brand + Exclusive Brand ขึ้นมาอยู่ที่ 11% ของยอดขาย จากที่มีสัดส่วน 10% ของยอดขาย ในช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่เริ่มเห็นอุปสรรคในระยะถัดไป โดยเฉพาะหลังจาก Payless Shoesources ซึ่งเป็น 1 ใน Exclusive Brand จากสหรัฐฯที่ ROBINS ซื้อลิขสิทธิ์เข้ามาได้ยื่นต่อศาลล้มละลายในสหรัฐฯ นอกจากนี้ ROBINS ยังมีประเด็นความเสี่ยงจากผลกระทบยอดขายสาขาเดิมที่ชะลอลงมากกว่าคาด จากกำลังซื้อระดับกลาง-ล่าง พื้นที่ต่ำกว่าที่คาด จนมีความเสี่ยงอาจต้องปรับลดประมาณการและมูลค่าพื้นฐานลงในระยะถัดไป แต่อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวน่าจะสะท้อนอยู่ในราคาหุ้นที่ Underperform ไปมากในระยะหลังแล้ว

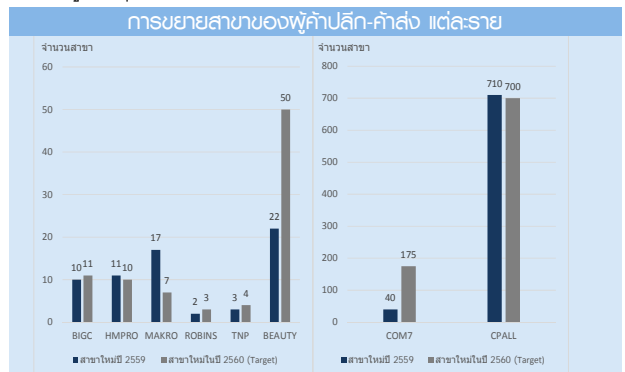
กำลังซื้อฟื้นตัว+สาขาใหม่หนุนงวด 2H60

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำลังซื้อในกลุ่มในช่วง 2H60 จะฟื้นตัวตามลำดับ อันเป็นผลต่อเนื่องมาจากพัฒนาการเชิงบวกของเศรษฐกิจไทย ซึ่งน่าจะเห็นเม็ดเงินจริงๆ ไหลเข้าสู่ระบบมากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของรัฐบาล โดยล่าสุด (16 มิ.ย.60) ได้มีการลงนามในสัญญาโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพู และสายสีเหลือง ขณะที่ภายใน 3Q60 ก็น่าจะเห็นผลการประมูลโครงการรถไฟฟ้าคู่อีก 5 เส้นทาง นอกจากนี้ก็ยังน่าจะเห็นมาตรการในการอุดหนุนกลุ่มผู้มีรายได้น้อยผ่านช่องทางต่างๆ ซึ่งน่าจะทำให้ภาพรวมของกำลังซื้อดีขึ้น อย่างไรก็ตามก็ยังมีแรงกดดันที่ต้องระวังในเรื่องภาระหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ที่สูงกว่า 79% ของ GDP ทำให้ผู้บริโภคยังคงค่อนข้างระมัดระวังการใช้จ่าย

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ยอดขายสาขาเดิมผู้ค้าปลีกรายใหญ่งวด 3Q60 ฟื้นตัวได้ราว 3%YoY และน่าจะจะยกระดับขึ้นมาสูง 6%-7% YoY ได้ในงวด 4Q60 (ทั้งนี้ส่วนหนึ่งเกิดจากฐานในงวด 4Q59 ที่ต่ำกว่าปกติมากเนื่องจากเป็นช่วงการไว้อาลัย) ขณะที่รายเล็กอย่าง COM7 และ BEAUTY คาดจะมีอัตราเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิมเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 15%-20% YoY องค์กรประกอบดังกล่าวทำให้ภาพรวมยอดขายสาขาเดิมทั้งปี 2560 ของกลุ่มเพิ่มขึ้น 1.8%

อีกปัจจัยสนับสนุนใน 2H60 คือ การเปิดสาขาใหม่ (ตั้งรูป) แม้ผู้ค้าปลีกรายใหญ่บางรายชะลอการเปิดสาขาใหม่ในปี 2560 ลง ยกเว้น ROBINS และ BIGC ที่เปิดสาขาจำนวนมากกว่าปีที่ผ่านมา เนื่องจากปีก่อนเปิดสาขาใหม่ได้ต่ำกว่าแผน ขณะที่รายเล็กยังขยายตัวต่อเนื่อง โดย COM7 ไปตามกลยุทธ์รุกตลาดมือถือระดับกลาง จึงต้องเพิ่มช่องทางจำหน่ายให้เข้าถึงลูกค้ามากขึ้น ผ่านหลากหลายกลยุทธ์ อาทิ การรับบริหารพื้นที่ขาย True Shop, พื้นที่ขายอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ของ TESCO รวมถึงการควบรวมกิจการ BKK (ผู้จำหน่ายมือถือระดับกลาง) โดยแผนขยายสาขาใหม่ดังกล่าวนับรวมช่องทางขายใหม่ที่กล่าวถึงข้างต้นทั้งหมดด้วย

ส่วน BEAUTY ยังมีโอกาสทางธุรกิจให้ขยายตัว เนื่องจากตลาดสินค้าความงามยังขยายตัวได้ดี ซึ่งทิศทางการปรับตัวข้างต้นเชื่อว่าจะให้เหมาะกับภาวะเศรษฐกิจ และยังมีแนวโน้มการปรับรูปแบบรับมือคู่แข่งธุรกิจค้าออนไลน์ที่กำลังมาแรง ซึ่งจะกล่าวถึงต่อไป

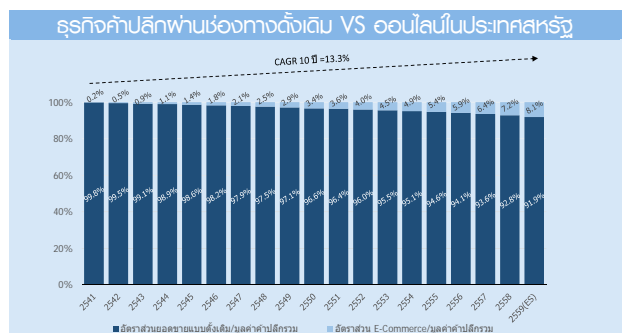


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

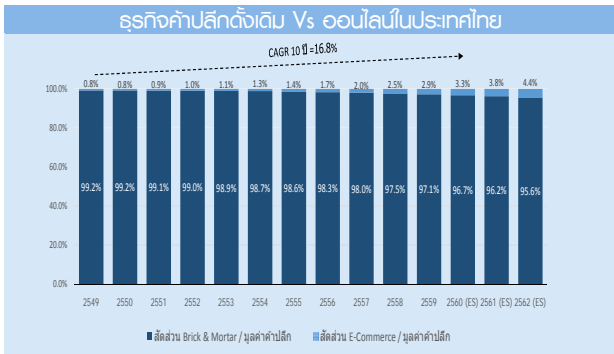
การค้าออนไลน์คู่แข่งใหม่...มาแรง

จากการศึกษาข้อมูลผลกระทบการค้าปลีกออนไลน์ต่อธุรกิจค้าปลีกดั้งเดิม ในประเทศที่มีการค้าออนไลน์มีพัฒนาการรวดเร็วไปมากอย่างสหรัฐฯ พบว่าธุรกิจค้าออนไลน์ได้ก้าวขึ้นมาเป็นคู่แข่งรายใหม่ของธุรกิจค้าปลีกแบบดั้งเดิมอย่างเต็มรูปแบบ สะท้อนจากการเติบโตมูลค่าการค้าปลีกออนไลน์ในช่วง 5 ปีที่หลัง พบว่าการเติบโตเร่งตัวขึ้นมาเป็นเฉลี่ยปีละ 14.6% (ขณะที่ค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง (CAGR) อยู่ที่ราว 13.3%) และสวนทางกับธุรกิจค้าปลีกแบบดั้งเดิมซึ่งในช่วง 5 ปีล่าสุด เติบโตเฉลี่ย (CAGR) เพียงปีละ 2.6% ภาพรวมจึงเห็นสัดส่วนการค้าปลีกออนไลน์ต่อค้าปลีกรวมในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นตามลำดับจนมาอยู่ที่ระดับราว 8.1% ของมูลค่าค้าปลีกรวมที่ 4.8 ล้านล้านเหรียญฯ เมื่อสิ้นปี 2559 โดยสาเหตุหลักที่ทำให้การค้าปลีกออนไลน์ประสบความสำเร็จ คือ มีระบบชำระเงินออนไลน์ที่มีประสิทธิภาพ, มีระบบการขนส่งที่มีประสิทธิภาพ, มีกฎหมายคุ้มครองผู้บริโภคครอบคลุมการค้าปลีกออนไลน์ และมีบุคลากรที่เชี่ยวชาญการพัฒนาระบบออนไลน์

สอดคล้อง กับมูลค่าการค้าปลีกออนไลน์ ในไทยที่การเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปีละ 16.8% ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และเร่งตัวขึ้นในช่วง 5 ปีหลัง มาสูงถึงเฉลี่ย 21.9% ต่อปี แต่มูลค่าการค้าปลีกออนไลน์ต่อค้าปลีกรวม ในไทย ณ สิ้นปี 2559 ยังมีสัดส่วนเพียง 2.9% ของมูลค่าตลาดค้าปลีก ซึ่งนับว่ายังตามหลังตลาดสหรัฐฯ อยู่อีกมาก แต่หลังจากนี้เชื่อว่าตลาดการค้าปลีกออนไลน์ในไทย จะเติบโตเฉลี่ย 15%-20% ต่อปี และมีสัดส่วนเพิ่มมากขึ้นเช่นเดียวกับในสหรัฐฯ ขณะที่ยอดขายธุรกิจค้าปลีกดั้งเดิมน่าจะเติบโตได้ไม่เกิน 3% ต่อปี



ที่มา : U.S. Census



ที่มา : สมาคมผู้ค้าปลีกไทย และปรับปรุงข้อมูลโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ค้าปลีกออนไลน์ กดดันห้างสรรพสินค้า และ Hypermarket หนักสุด

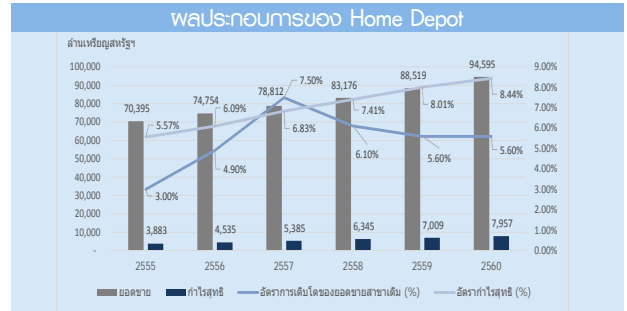
ภายใต้ความนิยมซื้อสินค้าออนไลน์เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ พบว่า กลุ่มสินค้าที่ได้รับความนิยมในการซื้อขายสินค้าออนไลน์ในประเทศสหรัฐฯ มากที่สุด คือกลุ่มสินค้าเสื้อผ้า, รองเท้า และชุดกีฬา คิดเป็นสัดส่วนราว 22% ของมูลค่าค้าปลีกออนไลน์ เนื่องจากเป็นสินค้าที่ขนส่งง่าย มีมาตรฐานเดียวกัน และที่สหรัฐฯ ผู้สั่งซื้อสามารถส่งคืนสินค้าได้หากขนาดไม่พอดีตัว และยังมีการกฎหมายรองรับในกรณีเกิดข้อขัดแย้งไว้อย่างเป็นทางการ

การเปลี่ยนแปลงดังกล่าว ทำให้ผู้ค้าปลีกดั้งเดิมที่มีสัดส่วนการขยายมาจากกลุ่มสินค้าที่นิยมซื้อขายในช่องทางออนไลน์ ได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะจะเรียงตามลำดับกระทบมากไปน้อย คือ ห้างสรรพสินค้า, ร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ และร้านค้าปลีกที่จำหน่ายเฉพาะทาง ขณะที่กลุ่มที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบน้อย คือ ร้านสะดวกซื้อ และ ร้านค้าส่ง

โดยห้างสรรพสินค้า ในสหรัฐฯ แทบทุกรายมียอดขายสาขาเดิมในปี 2559 ที่หดตัวอย่างหนัก แม้จะรวมยอดขายที่มีการปรับตัวไปขยายช่องทางการขายผ่านออนไลน์ กล่าวคือ ห้างสรรพสินค้า Macy's หดตัว 3.5% จากปี 2558, Sears หดตัว 9.3% จากปี 2558 และ Kmart หดตัว 5.3% จากปี 2558 ยกเว้น JC Penney ทำได้ดีที่สุดในกลุ่มแต่เพียงแค່ทรงตัวจากปี 2558 นำมาสู่การประกาศปิดสาขาจำนวนมาก ส่วนร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ (Hypermarket) เนื่องจากมีสินค้าหลากหลายชนิด จึงได้รับผลกระทบจากทุกกลุ่มสินค้าที่นิยมซื้อขายออนไลน์เช่นกัน สะท้อนจากยอดขายสาขาเดิมของ Hypermarket ในสหรัฐฯ มีการเติบโตต่ำหรือหดตัว โดยปี 2559 Hypermarket ขนาดใหญ่ Walmart เติบโต 1.6% จากปี 2558 และ Target หดตัว 0.5% จากปี 2558 ทั้ง 2 ราย ต้องหันมารุกช่องทางออนไลน์มากขึ้น โดยเฉพาะ Walmart ที่ควบรวมกิจการออนไลน์เข้ามาเป็นจำนวนมาก

ขณะที่ร้านค้าเฉพาะทาง ต้องปรับตัวเพื่อความอยู่รอด โดยตัวอย่างของผู้ที่อยู่รอดคือ Home Depot ผู้ค้าปลีกสินค้าเกี่ยวกับบ้านในประเทศสหรัฐฯ จากจุดแข็งลักษณะสินค้าปรับปรุงบ้าน ที่ไม่เหมาะกับค้าปลีกออนไลน์ เพราะสินค้าขนาดใหญ่ ต้นทุนการขนส่งสูง มีราคาแพง และเป็นสินค้าที่ลูกค้ายังต้องขอคำปรึกษาจากพนักงาน และสัมผัสสินค้าก่อนตัดสินใจซื้อ จึงเหมาะกับระบบ Omni-channel ซึ่งเป็นระบบเชื่อมโยงช่องทางการขายสินค้าหน้า

ร้านและช่องทางออนไลน์ มากกว่าการขายผ่านช่องทางออนไลน์อย่างเดียว สะท้อนจากผลประกอบการที่ยังเติบโตสูง

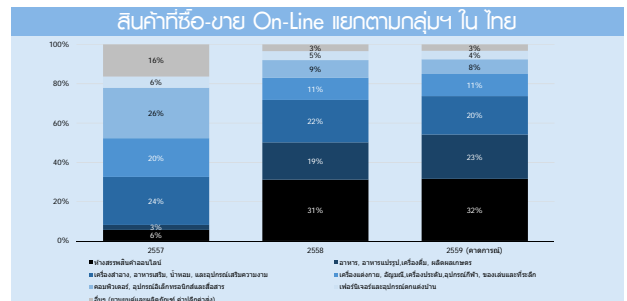


ที่มา : Bloomberg

ส่วนร้านสะดวกซื้อและร้านค้าส่งในสหรัฐฯ ยังมียอดขายสาขาเดิมและผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง จากจุดแข็งที่สะดวกรวดเร็วกว่าผู้ค้าปลีกออนไลน์ และสินค้าราคาถูกกว่าผู้ค้าปลีกออนไลน์

ผู้ค้าปลีกไทยต้องปรับตัวแข่งขันออนไลน์

หากเปรียบเทียบสินค้าที่นิยมซื้อออนไลน์ในประเทศไทย ตามการจัดเก็บข้อมูลของสำนักงานพัฒนาธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (ETDA) ได้แบ่งออกเป็นกลุ่มๆ พบว่า ห้างสรรพสินค้าออนไลน์มีสัดส่วนมากที่สุด 32% รองลงมาคือ อาหารแปรรูป, เครื่องดื่ม และผลิตภัณฑ์ความงาม 23% เครื่องแต่งกาย, อุปกรณ์, เครื่องประดับ, อุปกรณ์กีฬา และ ของที่ระลึก 11% คอมพิวเตอร์, อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และ สื่อสาร 11% เฟอร์นิเจอร์และเครื่องตกแต่งบ้าน 4% รายละเอียดดังภาพ



ที่มา : กรมพัฒนาธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์

ทั้งนี้พบว่า การขายสินค้าออนไลน์ที่เติบโตอย่างรวดเร็วในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา คือ การขายผ่านห้างสรรพสินค้าออนไลน์ จากสัดส่วนเพียง 6% ในปี 2557 มาเป็น 32% ในปี 2559 ทั้งนี้หากเปรียบเทียบสินค้าที่ขายผ่านออนไลน์ในสหรัฐฯ ลำดับต้น ๆ เป็นสินค้ากลุ่มเสื้อผ้า และแฟชั่น ซึ่งเป็นสินค้ากลุ่มเดียวกับที่ขายในห้างสรรพสินค้าในสหรัฐฯเช่นกัน และ จากการที่นักวิเคราะห์ ASP ได้สำรวจข้อมูลตาม Website พบว่าส่วนใหญ่ขยายสินค้าเสื้อผ้าแฟชั่น รองเท้าและชุดกีฬา ดังนั้นจึงเชื่อว่าห้างสรรพสินค้าของไทย น่าจะได้รับผลกระทบเช่นเดียวกับในสหรัฐฯ

แต่อย่างไรก็ตาม ผลกระทบของห้างสรรพสินค้าในไทย น่าจะน้อยกว่าในสหรัฐฯ เพราะสภาพภูมิอากาศของไทยที่ร้อน ทำให้ผู้คนนิยมไปเดินเที่ยวในห้าง ที่มีร้านอาหารและร้านเล่นนันทนาการ เพื่อพบปะสังสรรค์ และทำกิจกรรมร่วมกัน แตกต่างจากในสหรัฐฯ ที่ผู้คนนิยมไปห้างสรรพสินค้า เพื่อซื้อสินค้าเท่านั้น

ในขณะที่ร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ (ไฮเปอร์มาร์เก็ต) คาดว่าน่าจะ ได้รับผลกระทบรองลงมาจากห้างสรรพสินค้า เนื่องจากมีสินค้า หลากหลาย หนึ่งในนั้นหนีไม่พ้นสินค้ากลุ่มเสื้อผ้ารองเท้าแฟชั่น และอุปกรณ์กีฬา นอกจากนี้ ยังน่าจะกระทบจากสินค้าอื่น นอกจากเสื้อผ้า เช่น อาหารแห้ง ขนมคบเคี้ยว และ สินค้าตกแต่ง บ้าน และ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (Gadget) เป็นต้น ที่ลูกค้า อาจจะไปซื้อออนไลน์มากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามผู้ค้าปลีกขนาดใหญ่ มีการปรับรูปแบบธุรกิจ ไปสู่ธุรกิจร้านสะดวกซื้อมากขึ้นดัง จะกล่าวในย่อหน้าถัดไป

ส่วนร้านค้าเฉพาะทางในไทยที่ฝ่ายวิจัยศึกษาอยู่ คือ HMPRO เป็นผู้ค้าปลีกขายสินค้าเกี่ยวกับบ้าน (เช่นเดียวกับ Home Depot) ซึ่งกำลังเริ่มพัฒนาระบบ Omni-channel และน่าจะประสบความสำเร็จจากการดำเนินกลยุทธ์นี้เช่นเดียวกับ Home Depot

ผู้ค้าปลีกขนาดใหญ่ ปรับลดขนาดให้เล็กลง

นอกจากความเสี่ยงที่เกิดจากการค้าปลีกออนไลน์แล้ว เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า กัดดันให้ Hypermarket หันมาขยายสาขาที่มีขนาดเล็กลง นอกจากเพื่อลดต้นทุนแล้ว ยังเป็นการเข้าถึงลูกค้าได้ง่าย และเร็วกว่าผู้ค้าปลีกออนไลน์ (เฉพาะในชุมชนเมือง) และ มีความยืดหยุ่นในเปิดสาขา กรณีที่ผลประกอบการไม่เป็นไปตามแผน คือ

HMPRO ในช่วง 2Q60 ได้ทดลองเปิดสาขารูปแบบใหม่ ที่มีขนาดเล็กลงเหลือราวสาขาละ 1.0 พัน ตรม. ในชื่อ "HomePro S" และตั้งอยู่ในพื้นที่ในห้างสรรพสินค้า จากสาขารูปแบบปกติที่มีขนาด 6.0 พัน ตรม. และ ตั้งอยู่เดี่ยว ๆ

BJC เน้นการขยายสาขาแบบร้านสะดวกซื้อเชิงรุก ภายใต้ "mini Big C" ปี 2560 ตั้งเป้าหมายเพิ่มไม่ต่ำกว่า 200 แห่ง จากที่มี 465 แห่งในปี 2559

MAKRO รุกขยายสาขารูปแบบขนาดเล็กและกลาง ใกล้เคียงพื้นที่ชุมชน โดยตั้งเป้าเปิดเพิ่ม 3 แห่ง และ 1 แห่ง ตามลำดับ ในปีนี้ จากเดิมที่มี 3 แห่ง และ 17 แห่ง ในปี 2559 ตามลำดับ

ROBINS : ลดขนาดสาขาใหม่ ให้เล็กลง โดยให้มีพื้นที่ศูนย์การค้า น้อยกว่า 3 หมื่นตารางเมตร จากเดิมที่ส่วนใหญ่มีขนาดมากกว่า 3 หมื่นตารางเมตร เพื่อลดต้นทุนและสอดคล้องกับกำลังซื้อคนต่างจังหวัด ที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจเติบโตต่ำ ขณะเดียวกันปรับแบบศูนย์การค้าบางแห่งให้เป็น รูปแบบ Lifestyle Center ซึ่งจะมีพื้นที่เช่าราว 60-70% ของพื้นที่ทั้งหมด (เทียบกับรูปห้างสรรพสินค้าจะมีพื้นที่เช่าเพียง 20%-30% ของพื้นที่รวม) และในส่วนของผู้เช่า ก็ได้มีการคัดกรองผู้เช่าเป็นผู้ให้บริการอาหารและเครื่องดื่ม, สถาบันฟิตเนส, Co-working space และผู้ให้บริการอื่น ๆ อาทิ สวนน้ำ สวนสนุกเป็นหลัก จึงน่าจะช่วยรับมือกับผู้ค้าปลีกออนไลน์ โดเด่นในด้านการขายสินค้ากลุ่มแฟชั่นได้ดี (Lazada, Weloveshopping และ Zalora เป็นต้น) โดยตั้งเป้าขยายรูปแบบ Lifestyle Center ปีละ 2 แห่ง และ Department Store 1 แห่ง จากปัจจุบันมี Lifestyle Center จำนวน 19 แห่ง และ Department Store 26 แห่ง

นอกจากนี้ผู้ค้าปลีกทุกรายที่กล่าวถึงข้างต้น ยังพัฒนาระบบ Omni-Channel ซึ่งเชื่อว่าน่าจะรับมือกับธุรกิจค้าปลีกออนไลน์ได้ ดีกว่ารูปแบบดั้งเดิมที่ตั้งอยู่เดี่ยวๆ (Stand Alone) และอยู่ในรอบนอก ซึ่งเข้าถึงลูกค้ายากกว่า

CPALL : จากการที่ BJC เริ่มขยับตัวเข้าสู่ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (Convenience Store) ทำให้การแข่งขันในธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ระดับกลาง-ล่าง มีแนวโน้มจะรุนแรงมากขึ้น CPALL จึงทำการปรับโมเดลธุรกิจจากเดิมที่ขายสินค้าทั่วไป มาจับกลุ่มลูกค้า ระดับกลาง-ล่าง หันไปเพิ่มไลน์สินค้าอาหารสดและอาหารพร้อมทานในระดับพรีเมียมมากขึ้น เช่น การพัฒนาอาหารและเครื่องดื่ม เป็นเครื่องดื่มพรีเมียม (All Cafe) และอาหารตามสั่ง (All Meal) และการเพิ่มไลน์สินค้ากลุ่มเวชภัณฑ์และความงาม เพื่อจับกลุ่ม ตลาดใหม่ที่เป็นตลาดกลาง-บน หลีกเลียงการแข่งขัน และสร้าง ภูมิคุ้มกันทางธุรกิจค้าปลีกออนไลน์ไปในตัวด้วยสินค้ากลุ่มอาหาร พร้อมทานและเครื่องดื่ม จากภาพดังกล่าว เชื่อว่า CPALL ยัง น่าจะรักษาตำแหน่งผู้นำธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง

นอกจากนี้ยังมีร้านสะดวกซื้อที่มีได้จดทะเบียนในตลาด เข้ามา แข่งขันหันมาเพิ่มสินค้าหมวดอาหารและเครื่องดื่ม ๆ คือ

Lawson : เน้นสินค้าอาหารและอาหารพร้อมทานเช่นกัน แต่เน้น ไปทางอาหารญี่ปุ่น ไม่เหมือนกับ CPALL ที่เป็นอาหารไทย

Family mart : ฉีกแนวไปขายเบียร์ต่างประเทศและคราฟเบียร์ไทย

รูปแบบสาขาก่อนปี 2560			
ผู้ค้าปลีก	รูปแบบ	สาขาที่ขยายในปี 2560	สาขา ณ.สิ้นปี 2559
CPALL	Convenience Store	700	9,542
MAKRO	Cash & Carry	3	87
	Food Service	1	17
	Food Shop	3	3
	Frozen Shop	-	8
ROBINS	Department Store	1	26
	Lifestyle Center	2	18
HMPRO	Homepro	5	82
	Homepro S	1	-
	Mega Home	4	11
BJC	Hypermarket	9	131
	Supermarket	2	59
	Convenience Store	200	464

ที่มา : บริษัท, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

HMPRO เด่นสุด

แม้จะมีความเสี่ยงระยะยาวจากการค้าปลีกออนไลน์เพิ่มมากขึ้น แต่ คาดว่าผู้ประกอบการไทย เริ่มเตรียมพร้อมปรับตัวรับมือระดับหนึ่ง แล้ว จึงยังน่าจะคาดหวังผลประกอบการกลุ่มค้าปลีกเติบโต ต่อเนื่อง แม้อาจจะชะลอตัวลง แต่ในปี 2560 คาดว่ากำไรปีกลุ่มฯ ยังเติบโตในระดับ 19% (ไม่รวมผลจากการรวมงบ BIGC) โดยการเติบโตส่วนใหญ่จะอยู่ใน 2H60 คงน้ำหนักร่วงทุนกลุ่มเท่าตลาด

ขึ้นขอบ HMPRO (FV@B11.7) มากสุดจากจุดเด่นการพัฒนา ประสิทธิภาพทำกำไร ซึ่งช่วยให้ยังเห็นการเติบโตกำไรในช่วง ยอดขายชะงัก และถือเป็นหนึ่งในธุรกิจที่มีการปรับตัว ทำให้มี ภูมิคุ้มกันการค้าปลีกออนไลน์ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Expected P/E 25.6 เท่า ถูกกว่ากลุ่ม

รองลงมาคือ COM7 (FV@B14) ที่มีโอกาสปรับเพิ่มประมาณ การ จากการรวมผลบวกการขยายหลายช่องทางใหม่ ๆ อาทิ BKK และ Tesco ที่ยังไม่รวมในประมาณการ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

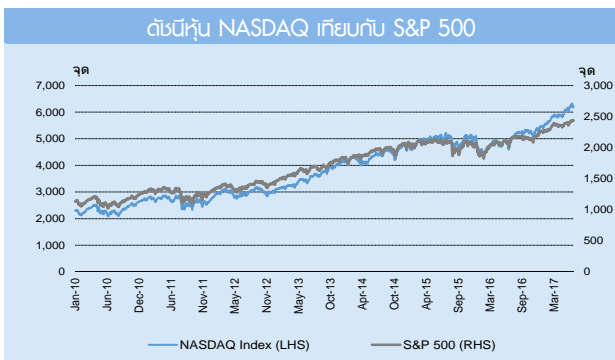
กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ เติบโตหน้าสู่ยุคดิจิทัล

- หุ้นเทคโนโลยีต่างประเทศเติบโตหน้า outperform รับกระแสดิจิทัล
- ชอบ Amazon, Facebook, Google, Alibaba และ Tencent
- หุ้นส่วนฯ ไทย 11 พวงส่วนใหญ่...ชอบ HANA รับวงจรธุรกิจขาขึ้น

หุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ขึ้นทำ new high

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี NASDAQ ล่าสุดอยู่ที่ 6,188.03 จุด (20 มิ.ย.60) เพิ่มขึ้นถึง 19% สามารถ outperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 14% ในช่วงเดียวกัน นับตั้งแต่การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เมื่อวันที่ 8 พ.ย.60 ซึ่งตามมาด้วยมุมมองเชิงบวกต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะตามมา โดยดัชนี NASDAQ สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ได้เมื่อวันที่ 9 มิ.ย.60 ที่ระดับ 6,341.70 จุด หรือเพิ่มขึ้นถึง 22% ในระยะ 7 เดือนที่ผ่านมา โดยหุ้นกลุ่มฯ ส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่น หลายบริษัทสามารถขึ้นทำ new high นำโดย Alphabet Apple และ Facebook สอดคล้องกับทิศทางกำไรสุทธิกลุ่มเทคโนโลยีในสหรัฐฯ ที่เติบโตต่อเนื่อง



ที่มา : Bloomberg

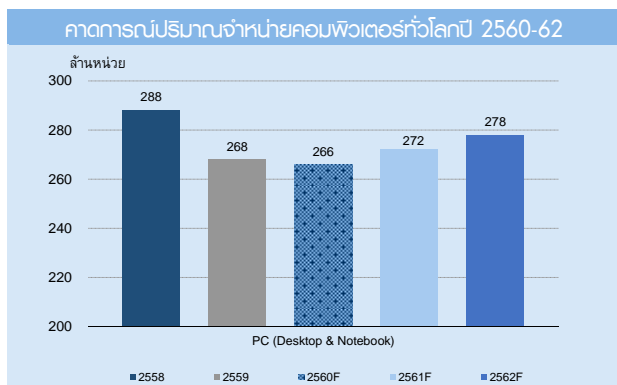
ทั้งนี้ หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีออนไลน์มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่นมาก สาเหตุหลักมาจากรายได้โฆษณาที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการที่

ผู้ประกอบการ นิยมใช้การโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์มากขึ้น เนื่องจากสามารถเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคเป้าหมาย ได้ตรงจุดกว่าเดิม อีกทั้งพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปใช้สมาร์ทโฟนในชีวิตประจำวันมากขึ้น ทำให้การโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์ มีประสิทธิภาพมากกว่าการโฆษณาผ่านระบบโทรทัศน์แบบเดิม หนุนกำไรสุทธิของ Alphabet (บ.แม่ของ Google) และ Facebook เติบโตโดดเด่นในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะกำไรสุทธิของ Facebook ที่เติบโตเชิงรุกมาก เนื่องจากจำนวนสมาชิกที่ใช้บริการ Facebook ทุกวัน ล่าสุดในเดือนมี.ค.60 มีมากถึง 1.28 พันล้านคน เพิ่มขึ้นถึง 18% yoy และจำนวนสมาชิกผู้ใช้บริการ Facebook ทุกเดือน ล่าสุดในเดือนมี.ค.60 อยู่ที่ 1.94 พันล้านคน เพิ่มขึ้น 17% yoy จุดเด่นจากการที่ Facebook มีการเสริมฟังก์ชันใหม่ๆ เพื่อให้สมาชิกเข้ามาใช้ Facebook อย่างสม่ำเสมอ อาทิ Facebook Live เป็นต้น

ทั้งนี้ การที่ผู้บริโภคเปลี่ยนพฤติกรรมมาใช้สมาร์ทโฟนมากขึ้นก็ส่งผลบวกต่อธุรกิจค้าขายสินค้าออนไลน์เช่นเดียวกัน สะท้อนได้จากทิศทางกำไรสุทธิ ของผู้ประกอบการค้าปลีกออนไลน์รายใหญ่ที่เติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง ได้แก่ Amazon และ Alibaba ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต จากความสะดวกสบายในการเลือกซื้อสินค้าออนไลน์ โดยไม่ต้องเดินทางไปที่ร้านค้า ซึ่งในอนาคต ร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่ทดลองสินค้าแทน สอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้บริโภคในปัจจุบัน ที่ทำงานมากขึ้น ทำให้มีเวลาในการเดินทาง เพื่อซื้อสินค้าลดลง โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าทิศ

ทางการซื้อสินค้าของผู้บริโภคจะเปลี่ยนไปสู่การซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้นในอนาคต

ตรงกันข้ามกับหุ้นในหุ้นกลุ่มอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (Hardware) กลับเติบโตในทิศทางที่จำกัดในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะผู้ประกอบการในกลุ่มคอมพิวเตอร์ที่ได้รับผลกระทบจากพฤติกรรมของผู้บริโภคหันไปใช้สมาร์ทโฟนในชีวิตประจำวันมากขึ้น ทำให้ยอดขายหน่วยคอมพิวเตอร์ลดลงต่อเนื่อง กดดันหุ้น HP และ Lenovo ให้ underperform ดัชนี NASDAQ ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม Gartner ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำของโลกได้คาดการณ์ว่ายอดขายหน่วยคอมพิวเตอร์ จะฟื้นจุดต่ำสุดภายในปี 2560 จากความต้องการใช้คอมพิวเตอร์ในสำนักงานเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่จะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในอนาคตข้างหน้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเรื่องมายัง HANA ซึ่งเป็นผู้ผลิตอุปกรณ์ touchpad สำหรับ laptop ให้ได้รับคำสั่งซื้อมากขึ้นในอนาคต

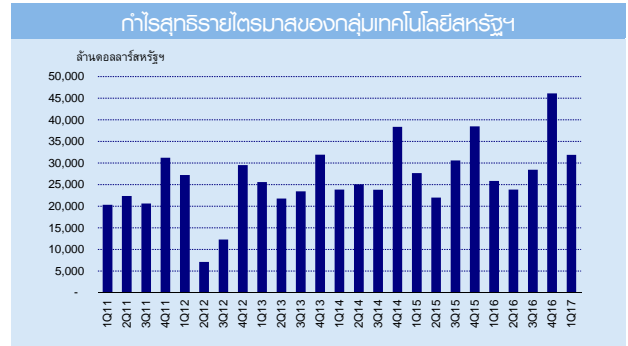


ที่มา : Gartner

สำหรับอุตสาหกรรมสมาร์ทโฟนมีการเติบโตโดดเด่นในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การเติบโตเริ่มจำกัดลง เนื่องจากผู้บริโภคในประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่มีสมาร์ทโฟนใช้กันอยู่แล้ว ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อ APPLE แล้ว เนื่องจากปริมาณการจำหน่าย iPhone เริ่มเข้าสู่ภาวะอิ่มตัว เนื่องจาก iPhone รุ่นใหม่ไม่ได้มีฟังก์ชันการทำงานที่แตกต่างจากรุ่นก่อนหน้ามากนัก

อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน APPLE กำลังพัฒนาสินค้าหลักชนิดใหม่ (Killer Product) เพื่อมาต่อ ยอดกลุ่มผลิตภัณฑ์ iPhone ที่เริ่มเติบโตได้จำกัดลง โดย APPLE อยู่ระหว่างการพัฒนา ระบบอัตโนมัติในรถยนต์ประเภทไร้คนขับ ซึ่งเป็นโครงการสำคัญมากของ APPLE และเกี่ยวข้องโดยตรงกับการใช้เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) โดย APPLE ได้ทำการทดสอบรถยนต์ไร้คนขับโดยการติดตั้งเซ็นเซอร์ พวงมาลัยและเทคโนโลยีต่างๆ บนถนนในเมืองซิลิคอนวัลเลย์ ภายหลังจากที่ได้รับอนุญาตให้ทดสอบรถยนต์ไร้คนขับ จากแผนกยานยนต์ของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย ซึ่ง APPLE ยังไม่ยืนยันว่าจะแปลงแนวคิดนี้

ไปสู่ขั้นตอนการผลิตรถยนต์ไร้คนขับได้เมื่อใด โดยรวมแล้ว รถยนต์ไร้คนขับจะต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น อาทิ เซ็นเซอร์ และเรดาร์ เป็นต้น ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย ได้แก่ KCE ที่ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์



ที่มา : Bloomberg

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Alibaba, Facebook, Amazon, Apple และ Alphabet ดังสรุปในตารางข้างล่าง โดยหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีออนไลน์ส่วนใหญ่มีค่า PER ปี 2560 เฉลี่ยที่ 23-30 เท่า ยกเว้น Amazon ที่มีค่า PER ปี 2560 สูงเกิน 79 เท่าไปแล้ว ส่วนหุ้นอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ Apple มีค่า PER ปี 2560 ต่ำสุดที่ 16 เท่า

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER	
					2560F	2561F	2560F	2561F
USA (USD)								
ALIBABA GRP-ADR	4.83	138.38	160.55	16.0%	6.70	5.35	30.86	23.49
FACEBOOK INC-A	4.70	152.25	171.84	12.9%	6.02	4.84	27.73	21.85
AMAZON.COM INC	4.68	992.59	1,125.12	13.4%	18.77	13.29	81.67	55.76
APPLE INC	4.57	145.01	164.73	13.6%	5.51	4.49	16.20	13.67
ALPHABET INC-A	4.56	968.99	1,066.06	10.0%	4.21	3.53	23.32	20.30
MICROSOFT CORP	4.30	69.91	74.44	6.5%	7.78	6.83	23.29	21.22
HP INC	4.00	17.83	20.90	17.2%	n.m.	n.m.	10.87	10.32
QUALCOMM INC	3.97	56.79	62.48	10.0%	2.77	2.62	13.12	13.61
INTEL CORP	3.80	34.86	40.38	15.8%	2.34	2.12	12.20	11.72
EBAY INC	3.71	34.93	36.53	4.6%	2.28	2.02	17.40	15.81

ที่มา : Bloomberg

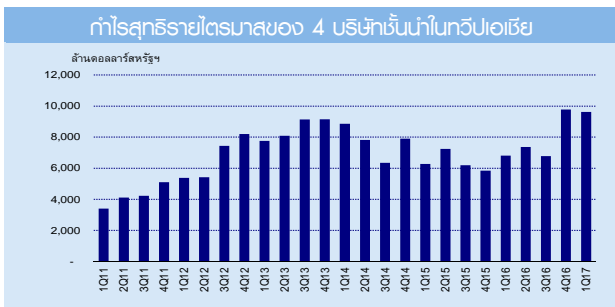
หุ้นเทคโนโลยีเอเชีย...ชอบ Tencent

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในทวีปเอเชียปรับเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับหุ้นเทคโนโลยีในสหรัฐฯ สอดคล้องกับทิศทางกำไรสุทธิของกลุ่มเทคโนโลยีเอเชียที่เติบโตต่อเนื่องเช่นกัน

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเอเชียที่เติบโตโดดเด่นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา คือ Tencent ซึ่งเป็นผู้ประกอบการให้บริการมูลค่าเพิ่ม (Value added services) ได้แก่ เกมออนไลน์ แอปพลิเคชันสื่อออนไลน์ อาทิ Weixin, WeChat และ QQ เป็นต้น ซึ่งมีผู้ซื้อเกมออนไลน์มากขึ้น และผู้ใช้บริการเติบโตต่อเนื่อง โดยสมาชิกผู้ใช้บริการ Weixin และ WeChat เป็นประจำทุกเดือน ล่าสุดในเดือนมี.ค. 60 อยู่ที่ 938 ล้านคน เพิ่มขึ้นถึง 23% yoy อย่างไรก็ตาม ผู้ใช้บริการ QQ รายเดือนล่าสุดในเดือน มี.ค. 60 กลับลดลงเล็กน้อย 2% yoy มาอยู่ที่ 861 ล้านคน ซึ่งจำนวนสมาชิกที่ใช้บริการ Weixin และ WeChat ก็ได้ส่งผลกระทบต่อเรื่องไปสู่รายได้จากค่าโฆษณาเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

นอกจากนี้ ผู้ประกอบการอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์พบว่าเติบโตเช่นกัน โดยแนวโน้มผลการดำเนินงานของ Samsung จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2560 จากธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่เติบโตตามอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนระดับล่าง ที่เติบโตได้ดีในประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนี้ ธุรกิจสมาร์ตโฟนของ Samsung เห็นการเติบโตที่ดีเช่นกัน จากการเปิดตัวสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่ Samsung Galaxy S8 ไปเมื่อเดือน มี.ค.60

ส่วน Foxconn (Hon Hai) ซึ่งเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ของโลก สัญชาติไต้หวัน คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 เติบโตเล็กน้อย 3.2% yoy หนุนด้วยรายได้รวมที่เติบโตต่อเนื่องจากคำสั่งซื้อชิ้นส่วนฯ ที่เพิ่มขึ้น จากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ในเดือน ก.ย.60



ที่มา : Bloomberg

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชีย ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 2 อันดับแรก ได้แก่ Tencent และ Samsung แม้ Tencent จะมีค่า PER ปี 2560 ค่อนข้างสูงถึง 38 เท่า แต่ยังคงสอดคล้องกับแนวโน้มกำไรสุทธิที่เติบโตเฉลี่ย 35% p.a. (CAGR) ในช่วง 2 ปีข้างหน้า ทำให้ค่า PER ปี 2561 จะลดลงเหลือ 29 เท่า ส่วน Samsung มีค่า PER ปี 2560 ต่ำเพียง 8 เท่า โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 จะเติบโตเฉลี่ยถึง 34% p.a. (CAGR)

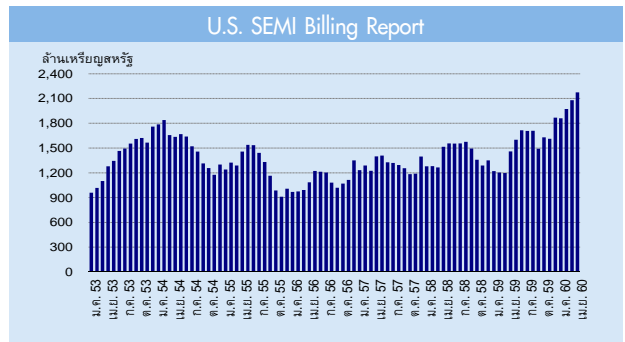
Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER	
					2560F	2561F	2560F	2561F
KOREA (KRW)								
SAMSUNG ELECTRON	4.74	2,396,000	2,830,606	18.1%	1.61	1.34	8.97	8.04
HONG KONG (HKD)								
TENCENT	4.89	280.00	302.13	7.9%	10.12	7.81	39.12	30.26
LENOVO GROUP (USD)	2.68	5.02	4.79	-4.5%	1.85	1.66	13.41	10.38
TAIWAN (TWD)								
HON HAI	3.88	112.00	115.77	3.4%	1.68	1.54	12.56	11.33

ที่มา : Bloomberg

กระแสดิจิทัลยังหนุนความต้องการชิ้นส่วนฯ

เทคโนโลยีใหม่ๆ ที่เคลื่อนไปสู่ดิจิทัลมากขึ้น เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกให้กับผู้บริโภคมากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการอิเล็กทรอนิกส์ต้องเพิ่มฟังก์ชันใหม่ๆ ให้กับสินค้ามากขึ้น ซึ่งล้วนมีความจำเป็นต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ในการควบคุมการทำงานมากขึ้นตามไปด้วย ส่งผลบวกต่ออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องโดยตรง ได้แก่ อุตสาหกรรมยานยนต์ ไทโรคมานาคม และฉลากอัจฉริยะ (RFID) เป็นต้น โดยข้อมูลจาก U.S. Semi Billing Report ล่าสุดเฉลี่ยเดือน

เม.ย.60 อยู่ที่ 2.17 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นถึง 48.9% yoy นับเป็นการปรับเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน และทำระดับสูงสุดในรอบ 16 ปี



ที่มา : Semi.org

แนวโน้มการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ จะเติบโตต่อเนื่องในอนาคตข้างหน้า เนื่องจากการที่รัฐบาลทั่วโลกให้ความสำคัญกับความปลอดภัย และการปล่อยของเสียออกจากรถยนต์ (Emission control system) เพื่อเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น รวมไปถึงการที่ค่ายรถยนต์ต้องเพิ่มความสะอาดสบายให้กับลูกค้า และการสนับสนุนการใช้รถยนต์ไฟฟ้าในอนาคตอีกด้วย ทำให้ผู้ประกอบการรถยนต์ต้องเพิ่มสัดส่วนการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เข้าไปในรถยนต์ เพื่อควบคุมอุปกรณ์ต่างๆ มากขึ้น อาทิ เซ็นเซอร์เช็คความลมยางรถยนต์ เพื่อเตือนให้ผู้ขับรถยนต์ปลอดภัยและประหยัดน้ำมันได้มากขึ้น เป็นต้น ส่งผลบวกต่อ KCE HANA และ DELTA ที่ผลิตชิ้นส่วนฯ สำหรับรถยนต์

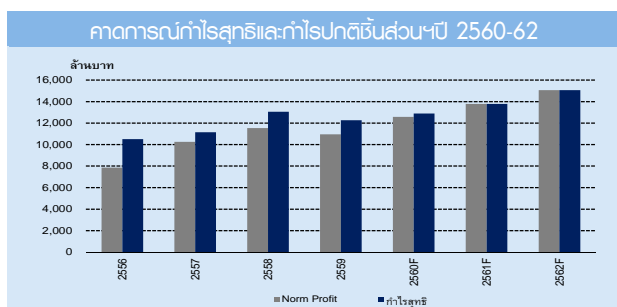
อุตสาหกรรมโทรคมนาคม ยังเติบโตได้ดีในประเทศกำลังพัฒนา โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนขั้นพื้นฐานเกี่ยวกับโครงสร้างโทรคมนาคม 4G LTE (อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง) โดยเฉพาะในประเทศอินเดีย ส่งผลบวกต่อ DELTA ส่วนแนวโน้มปริมาณการจำหน่ายสมาร์ตโฟนทั่วโลกจะเติบโตในอัตราที่ชะลอลง แต่อุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนเป็นอุตสาหกรรมที่จะเติบโตได้โดดเด่นสุดของ HANA ใน 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากการที่ผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนต่างก็เพิ่มฟังก์ชันใหม่ๆ ให้ใช้ควบคู่กับแอปพลิเคชันสมาร์ตโฟนมากขึ้น เพื่อสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งในอุตสาหกรรมฯ และสมาร์ตโฟนรุ่นเดิม หนุนให้แนวโน้มคำสั่งซื้อเซ็นเซอร์ของ HANA จะเติบโตโดดเด่นใน 2-3 ปีข้างหน้า อาทิ การเพิ่มเซ็นเซอร์วัดชีพจร เซ็นเซอร์นับระยะทางการเดิน และเซ็นเซอร์การวัดระดับแอลกอฮอล์ เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนระดับล่าง จะหันไปมุ่งเน้นเจาะตลาดในประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อาทิ ประเทศอินเดียและประเทศแถบอเมริกาใต้ เป็นต้น ซึ่งยังมีศักยภาพในการเติบโตที่ดี ส่งผลบวกโดยตรงต่อ HANA เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีใหม่ที่จะเพิ่มความสะอาดสบายให้ผู้นำไปใช้ในอนาคต เช่น การใช้สมาร์ตโฟนควบ

คอมพิวเตอร์เน็ต อาทิ ใช้สมาร์ตโฟนควบคุมการทำงานของโทรทัศน์ เครื่องซักผ้า และสวิตซ์ไฟในบ้านและที่สาธารณะ เป็นต้น ซึ่งต้องใช้ชิ้นส่วนมากขึ้น ทั้งในตัวส่งคำสั่ง คือสมาร์ตโฟน และตัวรับคำสั่ง คือ อุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งสอดคล้องกับนโยบาย Thailand 4.0 ที่รัฐบาลไทยสนับสนุนพัฒนาระบบ smart city เพื่อควบคุมการใช้พลังงานในอนาคตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อาทิ หลอดไฟตามถนนสามารถแจ้งถึงสถานะชำรุดได้ หรือ สายรัดข้อมือสามารถส่งข้อมูลสุขภาพของผู้ใช้ให้กับโรงพยาบาลวิเคราะห์ได้ เป็นต้น ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนที่จะได้รับคำสั่งซื้อมากขึ้น

กำไรกลุ่มฯ ปี 2560-61 ยังดีเกินคาด

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q60 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะเท่ากับ 3.0 พันล้านบาท ลดลง 0.8% qoq และ 4.9% yoy เนื่องจากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q60 จะเติบโต 8.7% qoq และ 13.6% yoy จากการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกของกลุ่มชิ้นส่วนฯ หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น และจะส่งผลบวกต่อเนื่องไปสู่นำเข้ากำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q60 ให้เพิ่มขึ้น 11.0% qoq และ 16.0% yoy สู่ระดับ 3.3 พันล้านบาท ทำระดับสูงสุดของปี

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ ปี 2560-61 จะเติบโต 5.1% yoy และ 7.0% yoy สู่ระดับ 1.29 หมื่นล้านบาท และ 1.38 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ เช่นเดียวกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560-61 จะเติบโต 14.8% yoy และ 9.6% yoy โดยสามารถสรุปได้ดังนี้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

DELTA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะเติบโต 15.2% yoy แรงขับเคลื่อนหลักจากธุรกิจยานยนต์และธุรกิจภูมิภาคในอินเดีย นอกจากนี้ ยังเน้นการให้บริการหลังการขายสำหรับธุรกิจภูมิภาคในอินเดีย ซึ่งช่วยสร้างรายได้ในระยะยาวอีกด้วย

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะเติบโตถึง 33.0% yoy จากการปรับกลยุทธ์มาเน้นผลิตสินค้ามูลค่าเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มยานยนต์ สมาร์ตโฟนและฉลากอัจฉริยะ (RFID)

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะอ่อนตัวลง 7.0% yoy จากต้นทุนวัตถุดิบทองแดงที่สูงขึ้น กดดันประสิทธิภาพการทำการกำไรโดยรวมอ่อนตัวลงจากปี 2559

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะเติบโตถึง 59.8% yoy จากการได้ลูกค้าใหม่เข้ามาถึง 11 ราย รวมไปถึงประสิทธิภาพการทำการกำไรที่ดีขึ้น

สำหรับความเสี่ยงเกี่ยวกับค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 33.94 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (19 มิ.ย. 60) และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 34.83 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่หากค่าเงินบาทยังแข็งค่าต่อเนื่อง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากมีรายได้เกือบทั้งหมดเป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ ให้ลดลง 5.8% จากปัจจุบัน

กลุ่ม	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (%)	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (%)	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (%)	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (%)
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

HANA เข้าสู่ขั้นอีกครั้ง

ให้น้ำหนักการลงทุน เท่าตลาด โดยเลือก HANA (FV@B57) เป็น top pick จากการเปลี่ยนผ่านของเทคโนโลยีไปสู่ยุคดิจิทัลมากขึ้น หนุน HANA ได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้ามูลค่าเพิ่มในกลุ่มยานยนต์ สมาร์ตโฟนและฉลากอัจฉริยะ (RFID) มากขึ้น และแนะนำซื้อ SVI (FV@B6.50) จากการได้ลูกค้าใหม่ 11 ราย ซึ่งเป็นลูกค้าที่ส่งสินค้ามูลค่าเพิ่ม หนุนประสิทธิภาพการทำการกำไรโดยรวมของ SVI ดีขึ้นตามไปด้วย

หุ้น	20-Jun-17	2560F						
		Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)
DELTA	ขาย	92.75	79.00	-15%	4.95	18.7	3.4	3.50
HANA	ซื้อ	52.25	57.00	9%	3.69	14.2	2.0	3.83
KCE	ขาย	110.50	90.00	-19%	4.85	22.8	5.6	1.90
SVI	ซื้อ	6.05	6.50	7%	0.40	15.0	1.8	2.79

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

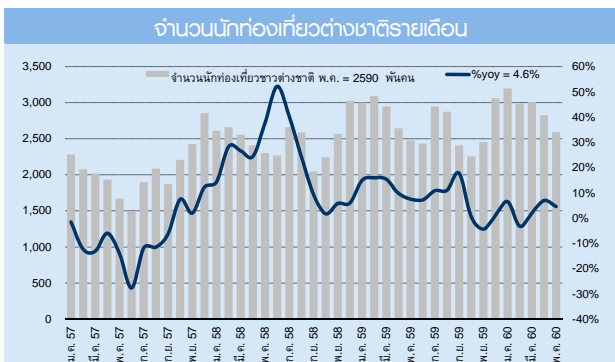
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ ก่อตั้งไปได้สวย หนุนกำไรโรงแรมโตต่อเนื่อง

- ก่อตั้งยังสดใส แม้ย่างเข้า Low Season
- กำไรโรงแรม 2Q60-3Q60 อ่อนตัวตามฤดูกาล
- เลือก MINT และ ERW หุ้เด่นฯ

ก่อก่อตั้งยังสดใส แม้ย่างเข้า Low Season

สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยงวด 2Q60 ส่งสัญญาณบวกต่อเนื่อง จากงวด 1Q60 ที่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาไทยเพิ่มขึ้น 1.7% yoy โดยตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน เม.ย. - พ.ค. 2560 จำนวน 5.42 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6% yoy แรงหนุนจากบรรยากาศในประเทศกลับสู่ภาวะปกติ อีกทั้ง เม.ย. ปีนี้ตรงกับช่วงวันหยุดเทศกาลอีสเตอร์ ส่งผลให้นักท่องเที่ยวสะสม 5M60 เติบโต 3.2% yoy อยู่ที่ 14.6 ล้านคน โดยหลักมาจากนักท่องเที่ยวกลุ่มอาเซียน (สัดส่วน 25%) เพิ่มขึ้น 4% yoy ตามด้วยยุโรป (สัดส่วน 21%) และ อเมริกา (สัดส่วน 5%) ขยายตัว 7% และ 14% yoy ตามลำดับ ขณะที่นักท่องเที่ยวจีน (สัดส่วน 27%) พื้นตัวขึ้นในลักษณะติดลบน้อยลงเหลือ 5.6% yoy (ช่วง 4Q59 ลดลง 21%)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / กรมการท่องเที่ยว

ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมในประเทศ ที่เอื้ออำนวยต่อการท่องเที่ยว คาดหนุนให้ตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 2H60 เติบโตในอัตราเร่ง

มากขึ้น โดยเฉพาะตลาดนักท่องเที่ยวจีนจะทยอยกลับมาฟื้นตัวชัดเจน อานิสงค์จากมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าชั่วคราวถึงสิ้นเดือน ส.ค. นี้, เหตุการณ์ตึงเครียดทางการเมืองระหว่างจีนและเกาหลีใต้ ทำให้นักท่องเที่ยวจีนเลือกที่จะเดินทางมาไทยมากขึ้น กอปรกับช่วง 2H60 จะมีฤดูกาลท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวจีนในช่วงปิดภาคเรียน และวันชาติจีน รวมถึงฐานที่ต่ำในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีที่ผ่านมา คาดหนุนให้นักท่องเที่ยวจีนปีนี้ไม่ต่ำกว่า 9 ล้านคน เติบโต 4% yoy นอกจากนี้ตลาดรัสเซียเป็นอีกตลาดที่น่าสนใจ หลังเห็นสัญญาณเติบโตเป็นบวกมาตั้งแต่ปลายปีที่ผ่าน มา และ 5M60 เติบโตสูง 32% yoy ด้วยจำนวน 6.6 แสนคน (สัดส่วน 5%) คาดทั้งปีมีโอกาสเพิ่มเป็นกว่า 1.4 ล้านคน (เท่าระดับที่เคยเติบโตสูงสุดปี 2557 ก่อนหดตัวแรงเหลือ 8 แสนคนในปี 2558 จากผลกระทบของปัญหาเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ) โดยภาพรวมทั้งปี 2560 คงประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาไทยรวม 34.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6% yoy

ประเทศ	5M60 (คน)		%	
	จำนวน	สัดส่วน	สัดส่วน	การเติบโต
East Asia	9,459,493	64.7%	64.7%	0.5%
Asean	3,635,822	24.9%	24.9%	4.1%
China	3,949,349	27.0%	27.0%	-5.6%
Europe	3,042,478	20.8%	20.8%	7.3%
Russia	661,272	4.5%	4.5%	31.8%
The Americas	690,095	4.7%	4.7%	13.8%
South Asia	692,038	4.7%	4.7%	12.7%
India	551,471	3.8%	3.8%	14.8%
Oceania	365,603	2.5%	2.5%	4.5%
Midde East	293,481	2.0%	2.0%	6.6%
Africa	68,962	0.5%	0.5%	7.0%
Total	14,612,150	100.0%	100.0%	3.2%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

กำไรโรงแรม 2Q-3Q60อ่อนตัวตามฤดูกาล

การดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมทั้ง 3 บริษัท (MINT, CENTEL และ ERW) มีทิศทางสอดคล้องกับอุตสาหกรรมท่องเที่ยว โดยผลประกอบการ 1Q60 มีกำไรปกติสูงสุดของปีรวม 2.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy ก่อนจะทำจุดต่ำสุดใน 2Q60 จากการเข้าสู่ Low Season และค่อยฟื้นตัวขึ้น 3Q60 พร้อมโดดเด่นอีกครั้ง 4Q60 จากอานิสงค์ของ High Season โดยทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติของกลุ่มฯ อยู่ที่ 7.78 พันล้านบาท เติบโต 14% จากปี 2559 ที่เติบโตเพียง 1% yoy เนื่องจากปีก่อนได้รับผลกระทบจากปัจจัยในประเทศที่เกิดขึ้นใน 4Q59

MINT: ทุกธุรกิจหลักมีสัญญาณเติบโตได้ดี โดยแนวโน้มธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 42%) งวด 2Q60 จะสดใสมากขึ้นจากปีก่อน พิจารณาจากรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (Revpar) ของโรงแรมที่เป็นเจ้าของช่วง เม.ย. - พ.ค. เติบโตกว่า 10% yoy คาดมีโมเมนตัมบวกต่อเนื่อง แรงขับเคลื่อนจากทุกกลุ่มโรงแรมทั้งในไทยที่มีการเข้าพักสูงขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ขณะที่การปรับปรุงโรงแรม Tivoli ในโปรตุเกสอีก 3 แห่งเสร็จเดือน มิ.ย. นี้เพื่อรับ High Season ของโปรตุเกส คาดหนุนให้อัตรากำไรห้องพักเพิ่มมากกว่า 10% ส่วนโรงแรมมัลดีฟท์ มีการขยายกลุ่มลูกค้าใหม่สู่ตะวันออกกลาง จากเดิมเน้นจีน และยุโรป ส่งผลให้ Revpar เติบโตเป็นบวกตั้งแต่ มี.ค. ที่ผ่านมา เช่นเดียวกับธุรกิจอาหาร (สัดส่วนรายได้ 44%) แม้เดือน เม.ย. - พ.ค. ที่ผ่านมา มียอดขายร้านอาหารเดิม (SSS) ติดลบเล็กน้อย แต่คาดว่าจะกลับมาเติบโตขึ้นใน 2H60 เนื่องจาก 2H59 มีฐานต่ำจากเหตุการณ์ไวรัสอิตาลี 4Q59 นอกจากนี้แผนการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ต่อเนื่องทั้งในและต่างประเทศ คาดหนุนต่อการเติบโตรวมของธุรกิจอาหาร โดยทั้งปี 2560 ประเมินกำไรปกติ 5.33 พันล้านบาท กลับมาเติบโตระดับ 17% เทียบกับปีก่อนที่ชะลอตัว 3% yoy

CENTEL: มีโครงสร้างรายได้จากทั้งธุรกิจโรงแรมและอาหารในสัดส่วนใกล้เคียงกัน โดยธุรกิจโรงแรมเดือน เม.ย. - พ.ค. 2560 มี RevPar เพิ่มขึ้น 5% yoy หลัก ๆ มาจากโรงแรมในไทย มี Revpar เติบโต 4% yoy ขณะที่โรงแรมมัลดีฟท์เริ่มฟื้นตัวขึ้น เห็นได้จาก Revpar เพิ่ม 2% (เทียบกับเฉลี่ย 1Q60 Revpar ติดลบ 12%) สำหรับทั้งปี 2560 ประเมิน Revpar เพิ่มขึ้น 2-3% yoy (งวด 1Q60 ลดลง 1% yoy) เนื่องจากรวมผลกระทบจากการปรับปรุงห้องพักสำหรับโรงแรมเซ็นทาราแกรนด์ เซ็นทรัลเวิลด์ประมาณ 300 ห้อง (จากทั้งหมด 505 ห้อง) เริ่ม พ.ค. นี้ คาดเสร็จ ธ.ค. 2560 สำหรับธุรกิจอาหาร แม้ยอดขายร้านอาหารเดิม (SSS)

ธุรกิจอาหาร 1Q60 ติดลบ 1.3% และแนวโน้มเดือน เม.ย. มีโอกาสติดลบอยู่ เนื่องจากปีก่อนมีฐานสูงจากอานิสงค์ของมาตรการนำค่าใช้จ่ายอาหารมาลดหย่อนภาษี แต่คาด SSS จะฟื้นตัวขึ้นใน 2H60 ปัจจัยหนุนจากภาวะเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นผู้บริโภคดีขึ้น อีกทั้ง 2H59 มีฐานต่ำ (3Q59 บวก 0.1% แต่ 4Q59 ติดลบ 5.6%) ทำให้ทั้งปี 2560 คงคาด SSS เพิ่ม 1-2% yoy บวกกับแผนขยายสาขาใหม่เพิ่ม 36 สาขา หนุนให้ธุรกิจอาหารเติบโตรวม 5-6% yoy นอกจากนี้มีปัจจัยเสริมการเติบโตแบบ Inorganic ผ่านการทำ M&A ธุรกิจอาหาร คาดสรุปได้ภายในปีนี้ โดยภาพรวมแม้ปี 2560 ประเมินรายได้เติบโตเพียง 5% yoy แต่ด้วยแผนควบคุมต้นทุนให้รัดกุมมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจอาหารมีแผนประหยัดต้นทุนการโฆษณา ค่าค่านุญ EBITDA Margin เพิ่มขึ้น 23.1% จาก 22.5% ปีก่อน และผลักดันกำไรปกติปีนี้เติบโตมากกว่ารายได้ที่ระดับ 8.5% yoy อยู่ที่ 2.04 พันล้านบาท

ERW: แม้โครงสร้างรายได้หลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม ทำให้ผลประกอบการช่วง Low Season จะอ่อนตัวแรงจาก 1Q60 แต่หากเทียบกับ YoY คาดยังเติบโตได้ดีตามอุตสาหกรรมท่องเที่ยว และการขยายเครือข่ายโรงแรมให้ครอบคลุมทุกระดับราคาในแหล่งท่องเที่ยวและแหล่งธุรกิจสำคัญ โดยตัวเลขเดือน เม.ย. - พ.ค. 2560 พบว่าอัตรากำไรเข้าพักเฉลี่ยขึ้นที่ 81% และ RevPar ลดลง 3% yoy (แต่หากไม่รวมโรงแรม Budget อย่าง HOP INN ที่มีค่าห้องพักต่ำ พบว่า revpar ยังเติบโต 3% yoy) อย่างไรก็ตามการก่อสร้างรายได้มากขึ้นของโรงแรมใหม่ 8 แห่งรวม 709 ห้องที่เปิดปีก่อน เชื่อว่าจะหนุนกำไร 2Q60 เติบโตชัดเจนจาก 2Q59 ที่มีกำไรปกติ 1 ล้านบาท สำหรับแผนลงทุนโรงแรมใหม่ปีนี้เตรียมเปิดโรงแรม HOP INN เพิ่ม 9 แห่ง (ไทย 8 แห่ง และฟิลิปปินส์ 1 แห่ง) รวม 768 ห้อง ส่งผลให้สิ้นปีนี้จะมีโรงแรมภายใต้การบริหารรวม 50 แห่ง จำนวน 7,153 ห้อง และเป็นส่วนผลักดันให้กำไรปกติปีนี้เติบโต 19% yoy เท่ากับ 410 ล้านบาท

เลือก MINT และ ERW หุ้เด่นฯ

ด้วยพื้นฐานของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ที่มีความอ่อนไหวง่ายต่อทุกสถานการณ์แล้วร้าย จึงแนะนำการลงทุนเพียงเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มท่องเที่ยวและโรงแรม โดยเลือกหุ้นเด่น ได้แก่ MINT (FV@B46.00) เนื่องจากเป็นหุ้นปัจจัยพื้นฐานดีมีกำไรเติบโตมากกว่ากลุ่มฯ แถมมีความเสี่ยงน้อยสุดจากฐานธุรกิจที่มีความหลากหลาย และกระจายตัวทั้งในและต่างประเทศ รวมถึง ERW (FV@B6.00) ได้อานิสงค์เต็มทีจากภาคการท่องเที่ยวไทยสดใส และแนวโน้มกำไรปีนี้ยังเติบโตสูงสุดในกลุ่มฯ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

งานวางระบบ ICT ภาครัฐฯ มาแรง

- ADVANC เด่นสุดในธุรกิจมือถือ หลังหันมาให้ความสำคัญต่อกำไร
- ธุรกิจวางระบบไอซีทีรัฐฯ งานไหลมาเทมา
- ADVANC และ AIT หุนดี ราคาถูก เป็น Top Picks

• ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ ทรพยากรคลื่น 4G กั้ 3 รายใกล้สมดุล

จุดเปลี่ยนธุรกิจบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่เกิดขึ้น หลัง TOT เลือก DTAC ร่วมพัฒนาคลื่น 2300 MHz จำนวน 60 MHz ซึ่ง DTAC จะใช้งานกำลังให้บริการได้ราว 60% ซึ่งในทางปฏิบัติ DTAC สามารถใช้งานได้เต็ม 60 MHz แต่ถ้าความจุ 100% รองรับการใช้งานได้ 100 ราย DTAC จะใช้งานรองรับลูกค้าได้ไม่เกิน 60 ราย ซึ่งอาจเทียบเท่าเป็นกำลังให้บริการง่ายๆ 36 MHz ทั้งนี้ อายุบริการคลื่นดังกล่าวจะอยู่ที่ 8 ปี สิ้นสุดปี 2568 คาดเซ็นสัญญา 4Q60 และเริ่มใช้งานปี 2561

ทั้งนี้ ปริมาณคลื่นข้างต้นที่เป็นการนับรวมทั้งช่องสัญญาณขาอัพ

โหลด (เช่น อัปโหลดรูปขึ้น Facebook) และดาวน์โหลด (เช่น ดาวน์โหลดไฟล์จากอีเมล) เนื่องจากคลื่นดังกล่าวไม่จำเป็นต้องแบ่งการใช้งานแบบสมดุลเหมือนคลื่นอื่นๆ ทั้งนี้ หากกำหนดให้ DTAC จะแบ่งการใช้งานเหมือนคลื่นอื่น คือ แบ่งช่องสัญญาณสำหรับ 2 กิจกรรมเท่าๆกัน คลื่นที่ DTAC ได้มาจะเทียบเท่าคลื่นอื่นๆที่ราว 18 MHz อย่างไรก็ตาม การได้คลื่น 2300 MHz ยังช่วยให้ DTAC มีคลื่นทดแทนคลื่นสัมปทานที่จะหมดอายุ ก.ย. 61 จำนวน 55 MHz (ประกอบด้วยคลื่นสัมปทาน 850 และ 1800 MHz จำนวน 10 และ 45 MHz) จากที่มี 70 MHz ลดความเสี่ยงขาดแคลนคลื่นให้บริการ หลัง ก.ย. 61 ขณะเดียวกันช่วยให้ DTAC มีคลื่นที่สามารถนำไปลงทุนพัฒนาคุณภาพโครงข่าย 4G ที่ราว 33 MHz (นับเฉพาะคลื่น 2100 และ 2300 MHz ที่ 15 และ 18 MHz) โดยไม่รวมคลื่นสัมปทานที่

คาดการณ์คลื่นความถี่ในมือแต่ละรายต้นปี 2561 (ภายใต้สมมติฐาน DTAC ได้คลื่น 2300 MHz)			
2G	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย.61)	*คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573)
3G	คลื่นความถี่ 2100 MHz (wholesale-reseller) (สิ้นสุดอายุ 2568)	คลื่นความถี่ 850 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย.61) คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 850 MHz (wholesale-reseller) คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)
4G	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573) *คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย. 76) คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570) คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61) +20 MHz*2 (มิได้ใช้งาน) คลื่นความถี่ 2300 MHz (wholesale-reseller) (สิ้นสุดอายุ 2568)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570) คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย. 76) *คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573)
ลูกค้า	40.6 ล้านราย	24.3 ล้านราย	25.76 ล้านราย
รวม	55 MHz (1.4 MHz ต่อ 1 ล้านราย)	93MHz (33 MHz โดยไม่รวมคลื่นสัมปทาน) (3.8 MHz ต่อ 1 ล้านราย)	110 MHz (2.1 MHz ต่อ 1 ล้านราย)

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

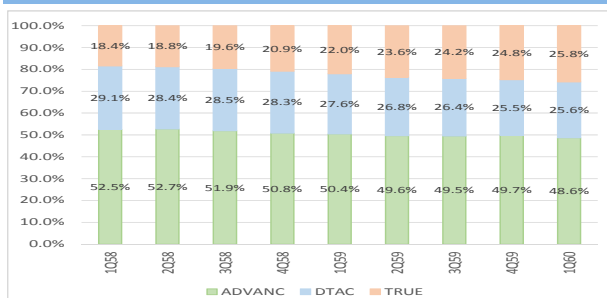
ดังกล่าวที่ใกล้หมดอายุแล้ว ใกล้เคียง ADVANC และ TRUE ที่มีคลื่นสำหรับให้บริการ 4G เท่าๆกันที่ 35 MHz (คลื่น 900 MHz 5 MHz กับ คลื่น 1800 และ 2100 MHz อีกคลื่นละ 15 MHz) ทำให้ทรัพยากรคลื่นผู้ให้บริการมือถือทั้ง 3 รายนับจากปีหน้าสมควรขึ้น ขจัดความได้เปรียบเสียเปรียบคุณภาพโครงข่าย

ต้นทุนเพิ่มสูง ยกเว้น ADVANC ที่ปรับตัว

อย่างไรก็ตาม ภาพรวมต้นทุนทุกรายยังน่าจะสูงอยู่ โดยเฉพาะ DTAC ที่คาดว่าจะยังเป็นใช้เงินอุดหนุนค่าเครื่องให้ลูกค้า เพื่อรักษาสวนแบ่งตลาด (รายได้) ให้ได้มากที่สุด ขณะที่ต้นทุนปีหน้าจะปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ จากการบันทึกค่าใช้จ่ายคงที่ค่าเช่าคลื่น 2300 MHz ก้อนใหญ่เข้ามานับจากปีหน้า ปีละ 4.5 พันล้านบาท คิดเป็น 75 ล้านบาทต่อ 1 MHz (ราคาไม่ถูก เทียบกับคลื่นที่มีความถี่ใกล้เคียงกัน อาทิ 2100 และ 1800 MHz ที่ประมวลโดย กสทช. และมีต้นทุนราว 30 และ 73 ล้านบาทต่อ 1 MHz) ขณะที่ DTAC จะมีต้นทุนที่ตามมาจากการลงทุนขยายโครงข่าย พร้อมกับ ค่าใช้จ่ายทางการตลาดประชาสัมพันธ์เรียกคืนความเชื่อมั่นจากลูกค้าอีก อย่างไรก็ตาม ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น จะชดเชยบางส่วนจากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่หน้าจะลดลงได้ จากการโอนย้ายปริมาณเชื่อมต่อสัญญาณ 4G จากเดิมการเชื่อมต่อส่วนใหญ่อยู่บนคลื่นสัมปทาน 1800 MHz ที่ส่วนแบ่งรายได้แพง 30% ไปอยู่คลื่น 2300 MHz ที่มีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ถูกลงเหลือ 4%

ส่วน TRUE ที่แกร่งขึ้นหลังชนะประมูล 4G คลื่น 900 และ 1800 MHz ปลายปี 2558 และสามารถแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดมาได้ 2.7% จาก DTAC ที่มีประสิทธิภาพการให้บริการต่อยกกว่า เพราะขาดคลื่นมาลงทุนดังกล่าว จึงคาดว่า TRUE จะยังใช้กลยุทธ์แจกเครื่องเพื่อแย่งลูกค้าทั้งลูกค้ารายเดือน และเติมเงินสูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งน่าจะถือเป็นระยะสุดท้ายที่จะมีความได้เปรียบเหนือ DTAC อย่างเห็นได้ชัด ทั้งนี้ TRUE จะบันทึกต้นทุนข้างต้น ในผลขาดทุนจากการขายเครื่องและค่าใช้จ่ายการตลาดซึ่งรายจ่าย TRUE มีสัดส่วนถึง 27.3% ณ สิ้นสุด 1Q60 แม้ลดลงจาก 4Q59 ซึ่งอยู่ที่ 29% แต่ยังคงสูงเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ADVANC และ DTAC อยู่ที่ 8.4% และ 18.1% เทียบกับ 13.7% และ 16.3% ใน 4Q59 ตามลำดับ

ส่วนแบ่งตลาด (รายได้) ผู้ให้บริการมือถือ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วน ADVANC หลังจากผ่านช่วงเร่งลงทุน 4G และฟื้นความเชื่อมั่นลูกค้า ส่งผลให้ต้นทุนเพิ่มเร็วกว่ารายได้ เมื่อทุกอย่างเริ่มมีเสถียรภาพ (ลูกค้าและโครงข่าย) จึงมีนโยบายกลับมาควบคุม

ต้นทุนต่างๆ ให้เพิ่มสอดคล้องรายได้มากขึ้น ด้วยการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ทางการตลาดมาเน้นลูกค้าระดับบนที่มีกำลังซื้อสูง ผ่านการนำเสนอแพ็คเกจที่ต่างจากคู่แข่ง ชูจุดขายเรื่องผู้ให้บริการชีวิตยุคดิจิทัลในอนาคต (Digital Life Service Provider) โดยเริ่มการทำตลาดจากคอนเท้นท์วิดีโอที่ปัจจุบันได้รับความนิยมรับชมผ่านช่องทางมือถือสูง นวัตกรรมหนังและซีรีส์ Exclusive ที่เข้ามา อาทิ ช่อง HBO รวมถึงการทำตลาดร่วมกับช่องทางรับชมหนังและซีรีส์ยอดนิยม ตามความต้องการหรือ Video on Demand บนแอปพลิเคชัน Viu (รายการเกาหลี) และ Netflix (รายการจากสหรัฐฯ) แม้อาจมีต้นทุนคอนเท้นท์เข้ามาก่อนระยะสั้น แต่เป็นการต่อยอดสู่แหล่งรายได้ใหม่ในระยะยาว เพราะรายได้เรียกเก็บเพิ่มจากลูกค้าหลังสิ้นสุดโปรโมชัน จะแบ่งกันรับรู้ระหว่างเจ้าของรายการและ ADVANC ขณะที่ต้นทุนอีกส่วนที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะควบคุมได้ คือ ต้นทุนโครงข่ายซึ่งที่ผ่านมา ADVANC ให้ความสำคัญต่อการเร่งขยายโครงข่ายเป็นหลัก จึงควรยังมีต้นทุนที่เกี่ยวข้องบางส่วนที่ยังจะปรับปรุงให้ดีขึ้นได้

ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ลดลงดีต่อทุกราย

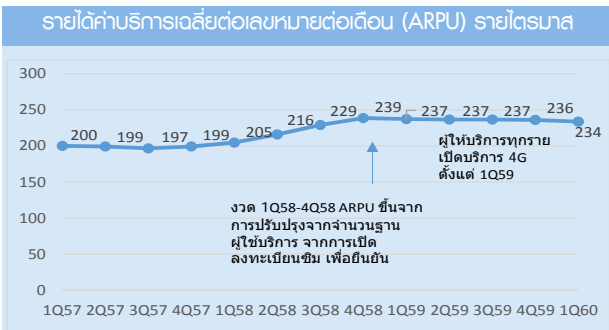
อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการทุกรายยังได้รับข่าวดีประเด็นบวกระยะสั้น จากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ภายใต้ระบบใบอนุญาตของ กสทช. ที่จะลดลงในอนาคต หลังจาก กสทช. ประกาศลดต้นทุนเหลือเพียง 4% จากเดิมที่จ่ายอยู่ 5.25% ของรายได้ โดยให้มีผล มิ.ย. 60 โดยผู้ที่จะได้ประโยชน์สูงสุด คือ ADVANC เนื่องจากการให้บริการบนคลื่นทั้งหมดจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้ กสทช. ส่วน DTAC และ TRUE จะได้ประโยชน์รองลงมา เนื่องจากปริมาณการเชื่อมต่อบางส่วนของ DTAC ยังอยู่บนคลื่นสัมปทาน 850 และ 1800 MHz (แต่จะหมดอายุในปี 2561) TRUE มีบริการ 3G บนคลื่น 850 MHz ซึ่งยึดสัญญาตามรูปแบบเดิมระหว่าง Hutch กับ CAT จึงไม่เสียต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ ให้ กสทช. ภาพรวมคาดว่าจะส่งผลบวกต่อกำไรปี 2560-61 ของ ADVANC, DTAC และ TRUE เฉลี่ยปีละ 3.7%, 22.1% และ 9.0% (% การเปลี่ยนแปลง DTAC สูงเพราะฐานกำไรต่ำ) คิดเป็นมูลค่าเพิ่มจากเดิม 6, 0.2 และ 0.3 บาท ตามลำดับ ทั้งนี้ ยังมีความเสี่ยงหักล้างจากการแข่งขัน โดยเฉพาะระหว่าง DTAC และ TRUE ที่ยังคงแข่งขันกันในระยะถัดไป

ยังคงมุมมองรายได้เติบโตอย่างจำกัด

ในด้านรายได้ ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองการเติบโตได้อย่างจำกัด ประเมินจากจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ที่สูงกว่าจำนวนประชากรแล้ว สะท้อนจากจำนวนผู้ใช้บริการงวด 1Q60 ที่เติบโตเพียง 0.8% qoq ชะลอตัวลงจากปีก่อนที่จำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น 5.8% (คาดว่าเกิดจากผลกระทบการลงทะเบียนซิม เพื่อยืนยันตัวตนผู้ใช้งานตามนโยบาย กสทช. ในปี 2558 ที่ทำให้ผู้ใช้บริการในระบบหายไป 12.7% ซึ่งน่าจะเกิดจากมีผู้ใช้งานบางส่วนอาจถูกระงับใช้งาน และกลับมาเปิดใช้งานใหม่ และการแจกเครื่องฟรีในอุตสาหกรรมที่สูงกว่าปกติในปีก่อน)

ขณะที่รายได้ค่าบริการต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) โดยเฉลี่ยอุตสาหกรรมยังถูกกดดันจากการแข่งขันโดยเฉพาะ TRUE ที่ตั้งเป้ารายได้ต้องมีส่วนแบ่งตลาด (รายได้) 33% ในปี 2561 (จาก

สิ้น 1Q60 ที่ 25.8%) โดยใน 1Q60 เริ่มเห็น ARPU อุตสาหกรรมลดลง เป็นครั้งแรกตั้งแต่เปิด 4G ที่ 1%qoq และ 1.5%yoy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่การต่อยอดหาแหล่งรายได้ใหม่ๆ เช่น 1) ร่วมกับพันธมิตรนำเสนอ Digital Content ใหม่ ๆ บนสมาร์ตโฟนมากขึ้น เพื่อเพิ่ม ARPU โดยที่ ADVANC ถือผู้นำกิจกรรมดังกล่าว แต่ยังคงอยู่ในช่วงเริ่มต้นซึ่งให้ลูกค้าทดลองใช้บริการในระยะแรก และ 2) พัฒนาการ Internet of Things โดยขยายโซลูชันที่สามารถนำข้อมูลที่ได้รับจากการสื่อสารระหว่างอุปกรณ์ มาใช้ประโยชน์ ปัจจุบันเริ่มพัฒนาระบบขนส่งสินค้า (Fleet Management) ให้ลูกค้าองค์กรของทั้ง 3 ค่าย (ADVANC, TRUE และ DTAC) โดยเป็นการช่วยติดตามตำแหน่งรถส่งของ อย่างไรก็ตามในช่วง 1-2 ปีนี้ยังไม่คาดว่าจะเห็นรายได้ที่เป็นนัยสำคัญจากบริการใหม่ ๆ เหล่านี้

● ธุรกิจดาวเทียม ระยะสั้นไม่ฟื้น และยังมีความเสี่ยงระยะยาว

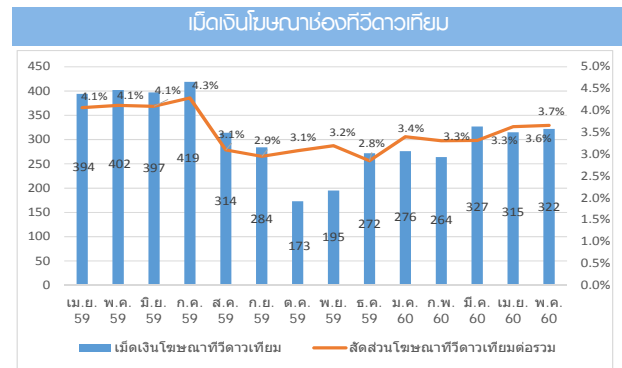
ความต้องการใช้งานช่องสัญญาณดาวเทียม เพื่อแพร่ภาพในประเทศงวด 2Q60 (YTD) ยังตกต่ำ สอดคล้องกับทิศทางของเม็ดเงินโฆษณาผ่านทีวีดาวเทียมที่ลดลง 19.9% YoY สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ไม่สามารถคาดหวังลูกค้าใหม่ๆ ในประเทศที่จะเข้ามาใช้งานดาวเทียมแบบแพร่ภาพของ THCOM เพิ่มเติม ขณะเดียวกันการเปลี่ยนไปหาลูกค้าจากกลุ่ม CLMV เข้ามาทดแทนยังล่าช้า ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเริ่มเห็นความเป็นไปได้ที่อัตราใช้งานดาวเทียมรองรับการใช้งานแบบแพร่ภาพ (ไทยคม 5,6,7 และ 8) ในช่วงที่เหลือของปียังน่าจะทรงต่ำใกล้เคียงสิ้นสุด 1Q60 ที่ต่ำเพียง 57% ซึ่งต่ำกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัย สิ้นปี 2560 ที่คาดว่าจะอยู่ราว 62.3%

อย่างไรก็ตาม ยังมีโอกาสได้รับการชดเชยด้วยรายได้จากการขายกำลังให้บริการลอตใหญ่บนดาวเทียมอีกดวงหนึ่งของ THCOM คือ iPSTAR (ให้บริการอินเทอร์เน็ต) ซึ่งล่าสุดมีความต้องการใช้งานเพื่อเป็นโครงข่ายสำรองบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งรายการนี้ยังไม่รวมประมาณการ โดย THCOM ปิดการขายได้ 1.8 Gbps คิดเป็นสัดส่วนถึง 70% ของกำลังให้บริการดาวเทียมที่จัดสรรไว้สำหรับพื้นที่ในประเทศอินโดนีเซีย (6.7% ของกำลังให้บริการ)

ทั้งนี้ การเริ่มใช้งานของลูกค้ารายดังกล่าวตั้งแต่ 3Q60 น่าจะทดแทนรายได้ของลูกค้าเดิมที่หายไปในช่วง 3Q60 ประเมินจากปริมาณการใช้งานที่จะเข้ามาเพิ่มที่ใกล้เคียงกับ ปริมาณการใช้

งานที่จะเสียไปใน 3Q60 เกิดจาก ส่วนที่ใช้งานอยู่น้อยของ NBN ลูกค้ารายใหญ่ในประเทศออสเตรเลีย ซึ่งก่อนหน้านี้ทยอยลดการใช้งานมากกว่า 1 ปี และ TOT ลูกค้ารายใหญ่ในประเทศไทยที่จะลดการใช้ในไทยเหลือครึ่งหนึ่ง โดยภาพรวมน่าจะยังคาดหวังการฟื้นตัวของผลประกอบการ THCOM ในระยะสั้นยาก

นอกจากนี้ ความเสี่ยงระยะยาวธุรกิจจากกฎระเบียบภาครัฐฯ ซึ่งต้องการตั้งธุรกิจดาวเทียม กลับไปอยู่ภายใต้ระบบสัมปทานที่มี



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนแบ่งรายได้แพง 22.5% ของรายได้ ปัจจุบันยังไม่ได้ข้อสรุป แม้ THCOM จะมีการเสนอทางเลือกให้รัฐฯ ใช้งานดาวเทียมบางส่วนฟรี หรือให้รัฐฯร่วมทุน บนดาวเทียมใหม่ๆ ส่งผลให้ความเสี่ยงการลงทุนดาวเทียมดวงใหม่ มาทดแทนไทยคม 5 และ iPSTAR ที่จะสิ้นสุดอายุใช้งานปี 2564 เพื่อรองรับลูกค้าเดิมยังเปิดกว้างอยู่ ด้วยแนวโน้มทั้งระยะสั้นและระยะยาวไม่สดใสสำหรับ THCOM ฝ่ายวิจัยจึงยังคงให้ Switch

● ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที

ดาวเทียม	กำลังให้บริการ	อัตราใช้ (%)	รองรับการใช้	ระบบ	หมายเหตุ
ไทยคม 4 (iPSTAR)	38,430 Mbps	56.0%	อินเทอร์เน็ต	สัมปทาน	2563
ไทยคม 5	39 Transponder		แพร่ภาพ	สัมปทาน	2563
ไทยคม 6	33 Transponder	57.00%	แพร่ภาพ	สัมปทาน	2572
ไทยคม 7	14 Transponder		แพร่ภาพ	ใบอนุญาต	2572
ไทยคม 8	24 Transponder		แพร่ภาพ	ใบอนุญาต	2574

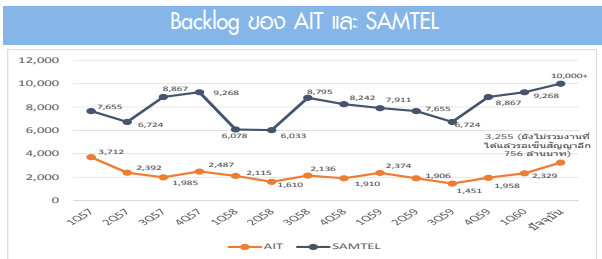
ที่มา : THCOM

งานประมูลภาครัฐฯ ยังมาไม่ขาดสาย

ทิศทางอุตสาหกรรมการวางระบบไอซีทีภาครัฐฯ ยังสดใสมาก สะท้อนจาก Backlog ปัจจุบันของ AIT ที่กลับมาอยู่สูงราว 4.0 พันล้านบาท (Backlog ปัจจุบันที่ 3.25 พันล้านบาท บวกกับงานที่ได้แล้วรอเซ็นสัญญา 756 ล้านบาท) และ SAMTEL ที่ Backlog ขึ้นมาอยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่า AIT และ SAMTEL จะส่งมอบงานในช่วงที่เหลือของปีไม่ต่ำกว่า 3.0 และ 4.8 พันล้านบาท ตามลำดับ ถ้ารวมกับรายได้ที่ทั้ง 2 รายบันทึกไปแล้วใน 1Q60 ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนถึงราว 82% และ 70% ของเป้าหมายรายได้ในปีแล้ว

นอกจากนี้ทั้ง 2 บริษัทยังมี โอกาสรับงานใหม่ๆ เพิ่มเข้ามาอีกจำนวนมาก ทั้งจากโครงการที่เกิดขึ้นรองรับนโยบายไทยแลนด์ 4.0 อาทิ โครงการอินเทอร์เน็ตหมู่บ้าน ส่วนที่รัฐฯมอบหมายให้ กสทช. และ TOT ช่วยกันลงทุน ซึ่งจะเริ่มประมูลใน มิ.ย. 60 ตาม

ด้วยโครงการไฟเบอร์ได้น้ำของ CAT นอกจากนี้ ภายใต้สถานการณ์การเมืองที่มีเสถียรภาพ ยังเริ่มเห็นสัญญาณหลายๆ หน่วยงานทยอยกลับมาลงทุนงานระดับมูลค่าพันล้านบาท อาทิ งานระบบอินเทอร์เน็ตออนไลน์แพลตฟอร์ม สุดท้ายของกรมที่ดิน งานวางสายไฟเบอร์ของการรถไฟ งานระบบ 191 ของกรมตำรวจ บวกกับ งานใหม่ๆ งานระบบ ICT สนามสุวรรณภูมิ เฟส 2 ของ AOT รวมถึงรัฐสภาใหม่ หากการประมูลโครงการดังกล่าวมีความคืบหน้าในปี 2560 ก็มีความเป็นไปได้ที่จะจัดเพิ่มประมาณการกำไรและมูลค่าพื้นฐาน AIT และ SAMTEL ในช่วงถัดไป



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อีกประเด็นหนึ่งซึ่งอาจถือเป็นสัญญาณบวกในระยะยาวคือการที่กรม. อนุมัติโครงการบรรดแบนด์แห่งชาติ โดยให้มีการจัดตั้งบริษัทที่ดูแลสินทรัพย์โทรคมนาคมของประเทศ ขึ้นมา 2 แห่ง คือ

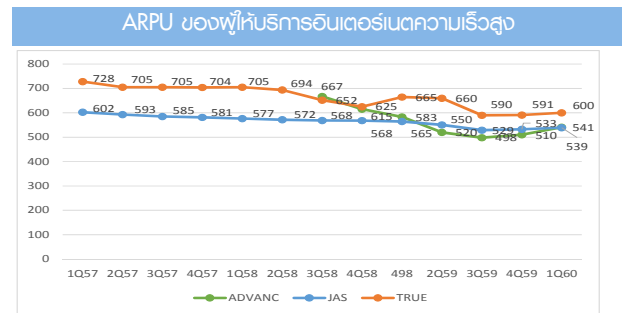
- 1) บริษัทโครงข่ายบรรดแบนด์แห่งชาติ (NBN Co) จะให้ TOT ถือหุ้น 100% ในระยะแรก ครอบครองสินทรัพย์โครงข่ายสื่อสารความเร็วสูงในประเทศ ซึ่งครอบคลุมสินทรัพย์ภายใต้โครงข่ายอินเทอร์เน็ตหมู่บ้านที่รัฐลงทุนล่าสุดด้วย และ 2) บริษัทโครงข่ายระหว่างประเทศและศูนย์ข้อมูลอินเทอร์เน็ต (NGDC Co) จะให้ CAT ถือหุ้น 100% ในระยะแรก จะครอบครองไฟเบอร์ใต้น้ำ และชุมสายอินเทอร์เน็ตในและนอกประเทศ

โดยการจัดตั้งบริษัทบริหารสินทรัพย์ดังกล่าว มีวัตถุประสงค์สำคัญประการหนึ่ง คือ ลดการลงทุนซ้ำซ้อนของ CAT และ TOT รวมถึงภาคเอกชนอื่นๆ ทั้งนี้รูปแบบการบริหารงานกำหนดให้ไม่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ และมติ กรม. เหมือนกับที่บังคับใช้กับรัฐวิสาหกิจทั่วไป เชื่อว่าจะช่วยให้การเดินหน้านำลงทุนโครงการไอซีที มีความต่อเนื่องในระยะยาว ตามแผนบรรดแบนด์แห่งชาติที่กำหนดไว้ ถือเป็นความช่วยเหลือความเสี่ยงกลุ่มผู้รับเหมางานประมูลภาครัฐที่มักจะมีปัญหาขาดงานในช่วงเปลี่ยนรัฐบาล ซึ่งรัฐบาลแต่ละชุดมักจะมีแนวนโยบายแตกต่างกัน ประกอบกับ โครงการลงทุนภายใต้แผนดังกล่าวที่ยังต้องใช้งบลงทุนตามแผนอีกหลายพันล้านบาท คาดว่าช่วยให้ผู้ประกอบการในกลุ่ม มีโอกาสรับงานใหม่ๆ ต่อเนื่อง หนุนยังเชื่อว่า จะเห็นการเติบโตกำไรระยะยาวน่าจะมีอย่างต่อเนื่องมากขึ้น

● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต การแข่งขันด้านราคาลดลง

ภาพรวมอุตสาหกรรมอินเทอร์เน็ต หลังจาก ADVANC ผู้ประกอบการรายใหม่เข้าสู่ตลาดได้ราว 1.5 ปี ไม่ได้ทำให้เกิดการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง ทั้งนี้เมื่อเทียบกับสถานการณ์การแข่งขันช่วงปลายปี 2558 พบว่ารายได้ค่าบริการต่อเลขหมายต่อ

เดือน (ARPU) ของทุกรายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วง 3 ไตรมาสล่าสุด (ดังรูป) ส่วนหนึ่งน่าจะเกิดจากที่อุตสาหกรรมยังมีโอกาสให้ขยายลูกค้าได้อีกมาก สะท้อนจากอัตราเข้าถึงอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของครัวเรือนไทยที่ยังต่ำกว่าราว 33% จึงยังมีโอกาสที่ทุกรายสามารถหาลูกค้าให้ได้ตามเป้าหมายของตนเอง โดยไม่ต้องใช้กลยุทธ์ราคา ภาพรวมเชื่อว่ารายได้ของทุกรายยังน่าจะขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง ช่วยหนุนผลประกอบการธุรกิจอินเทอร์เน็ตอย่างน้อยในอีก 2-3 ปีข้างหน้า



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม JAS น่าจะเป็นผู้ประกอบการรายเดียวที่อาจจะไม่ได้ประโยชน์เหมือน ADVANC และ TRUE โดยเฉพาะหลังจากที่มีแผนขายสินทรัพย์สายไฟเบอร์เข้า JASIF เพื่อระดมทุนรอบ 2 เพื่อนำเงินที่ได้ไปเร่งลงทุนขยายพื้นที่บริการในต่างจังหวัดก่อน ADVANC คู่แข่งใหม่ (ขณะที่น่าจะนำเงินที่ได้บางส่วนมาจ่ายปันผลคืนให้ผู้ถือหุ้น) ซึ่งการที่ JAS ต้องกลับไปเช่าสินทรัพย์ที่ขายมาใช้งาน นำมาสู่ต้นทุนค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นอีกไม่ต่ำกว่าปีละ 6.0 พันล้านบาท (ตามข้อตกลงที่มีกับกองทุน) เข้ามาหักล้างรายได้ดังกล่าว และกดดันให้ทิศทางการไปปกติในช่วง 1-2 ปีนี้เป็นขาลง

น้อยกว่าตลาด ADVANC AIT...Top Picks

เนื่องจากโครงสร้างกำไรของกลุ่มราว 70% มาจากธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งในช่วง 2Q60 ต่อเนื่อง 3Q60 ยังมีฐานกำไรที่ลดลง YoY เหตุเพราะต้นทุนคงที่ในส่วนงบใบอนุญาตและการลงทุนในโครงข่ายยังอยู่ระดับสูง นอกจากนี้งวดไตรมาส 2 ต่อเนื่อง ไตรมาส 3 โดยปกติถือเป็นช่วงนอกฤดูกาลของธุรกิจมือถือ ทำให้ภาพรวมการทำกำไรของกลุ่มยังไม่สดใสแต่น่าจะกลับมาฟื้นตัวในงวด 4Q60 ภายใต้สถานการณ์แวดล้อมดังกล่าว ทำให้ยังคงคาดว่ากำไรปกติกลุ่มทั้งปี 2560 ลดลง 7.4% และให้น้ำหนักลงทุน น้อยกว่าตลาด ในเชิงกลยุทธ์การลงทุนแนะนำให้สลับเข้าไปลงทุน ใน ADVANC ผู้ที่มีกลยุทธ์ให้ความสำคัญกลับมาให้ความสำคัญกับผลกำไร และเชื่อว่าสามารถทำได้ตามแผน หนุนกำไร 3 ปีข้างหน้าคาดว่ากลับมาเติบโตอีกครั้งเฉลี่ยปีละ 6.1% เทียบกับปีหน้า DTAC ที่จะพลิกขาดทุนและ TRUE ที่ยังขาดทุนอยู่และ ธุรกิจที่สดใส คือ การวางโครงข่ายโทรคมนาคม

ภาพรวม ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงเลือก ADVANC(FV@B210) และ AIT(FV@B31.5) เป็น Top Picks ของกลุ่มจากธุรกิจที่กลับมาสดใสตามภาวะอุตสาหกรรมที่ดีขึ้นมาก และมีโอกาสที่ฝ่ายวิจัยจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรในอนาคต ตอกย้ำให้เห็นภาพการเติบโตสูง สอนทางภาพรวมกลุ่ม ICT



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

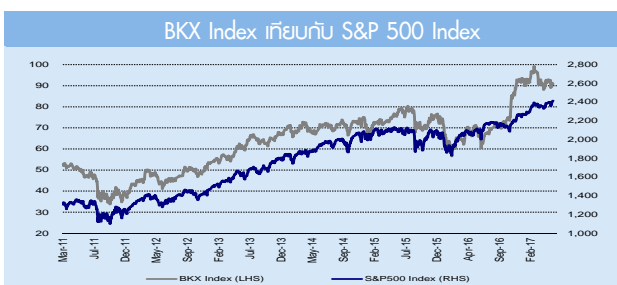
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ ร.พ.ไทย – รอแรงส่งสินเชื่อใน 2H60

- ดอกเบี้ยโลกขยับขึ้นบวกต่อกลุ่มฯ ชอบ ร.พ.สหรัฐฯ ยุโรป และจีน
- เลือก JPM, CITI, BAC, WFC, SocGen, ING, ICBC, MUFG
- ร.พ.ไทย – น้ำหนักแรงส่งมาใน 2H60
- แนะนำ SCB, KKP, TCAP

● ร.พ.สหรัฐฯ – เริ่มแพง แต่ทิศทางดอกเบี้ยขยับยังงักเือ่ต่อทำไร

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 1.0% จากสิ้นปี 2559 กลับไป underperform ดัชนี S&P 500 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 7.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน (งวด 1Q60 เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นในระดับที่ใกล้เคียงกับการเพิ่มขึ้นของดัชนี S&P 500 ที่เฉลี่ยราว 6% จากสิ้นปี 2559) โดยที่ดัชนี S&P 500 ยังคงสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่องที่ 2,415.82 จุด หนุนด้วยความคาดหวังเกี่ยวกับแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในงวด 1Q60 อ้างอิงจากข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP ยังเติบโตต่อเนื่องอีกราว 1.9% yoy ชะลอตัวเล็กน้อยจากงวด 4Q59 ที่เติบโต 2.0% yoy โดยเห็นการชะลอตัวของการบริโภคภาคเอกชน รวมถึงการลดลงของการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐและการลดลงของสินค้าคงคลัง อย่างไรก็ตามสำหรับการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะในธุรกิจ E&P (ธุรกิจน้ำมัน) และภาคการส่งออก เติบโตสูงขึ้น ซึ่งล้วนเป็นปัจจัย

ขับเคลื่อนการเติบโตในงวดนี้ ด้านอัตราว่างงานยังทรงตัวที่ราว 4.7% ต่ำสุดในรอบ 9 ปี ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (core PCE price index) ในงวด 1Q60 เท่ากับ 1.70% (ยังใกล้เคียงเป้าหมายของนโยบายการเงินหรือ target inflation ของเฟดที่กำหนดไว้ 2%)

โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง อัตราการว่างงานที่ลดลง และอัตราเงินเฟ้อที่เข้าใกล้เป้าหมายมากขึ้น ส่งผลให้คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งที่ 3 ในรอบ 9 ปี ตั้งแต่เกิดวิกฤติการเงินโลกในปี 2551 เท่ากับ 0.25% สู่ระดับ 0.75-1.00% ไปเมื่อวันที่ 14-15 มี.ค.60 (รอบแรกปรับเพิ่มขึ้น 0.25% เมื่อวันที่ 15-16 ธ.ค.58 ขณะที่รอบก่อนหน้าปรับเพิ่มขึ้น 0.25% เมื่อวันที่ 13-14 ธ.ค.59) โดยมีมติที่ประชุมของเฟดเมื่อล่าสุดวันที่ 13-14 มิ.ย.60 เป็นไปตามคาดหมายคือให้มีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอีก 0.25% เป็นรอบที่ 4 (ครั้งที่ 2 ในรอบ 3 เดือน) ขึ้นสู่ระดับ 1.00-1.25% พร้อมกับระบุชัดเจนว่ามีแผนจะลดขนาดสินทรัพย์ (พันธบัตรรัฐบาลและหลักทรัพย์จำนอง) ที่มีมูลค่ารวม 4.2 ล้านล้านเหรียญฯ ที่เฟดได้เข้าไปในลงทุนในช่วงเศรษฐกิจถดถอย และเกิดวิกฤติการเงินในปี 2550-52 แต่ไม่ได้ระบุชัดเจนว่าจะลดขนาดลงเหลือเท่าใด

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทั้งปี 2560 ประเมินการขยายตัวที่ 2.2% เพิ่มขึ้นจาก 1.6% ในปี 2559 แม้การเติบโตในงวด 1Q60 จะชะลอไปบ้าง แต่สาเหตุเกิดจากปัจจัยชั่วคราวและความคืบหน้าในการขับเคลื่อนนโยบายที่สำคัญของประธานาธิบดีทรัมป์ จะมีความไม่แน่นอนสูง อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2560 ยังเห็นแรงหนุนจากการฟื้นตัวของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะไปเพิ่มแรงกดดันด้าน

เงินเฟ้อ และเข้าใกล้เป้าหมายทางการเงินมากขึ้น โดยเฉพาะภาระหนี้สินครัวเรือนต่อรายได้ (disposable Income) ที่อยู่ระดับต่ำสุดในรอบ 12 ปี สินเชื่อครัวเรือนที่ขยายตัวถึง 6% yoy การเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์และที่อยู่อาศัย รวมถึงอัตราว่างงานที่ต่ำสุดในรอบ 9 ปี และค่าจ้างแรงงานเพิ่มขึ้น รวมทั้ง การเพิ่มขึ้นของความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจ โดยเฉพาะความเชื่อมั่นภาคครัวเรือนที่ขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 12 ปี ปัจจัยแวดล้อมดังกล่าวประเมินว่าจะทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอีก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี 2560 พร้อมกับดำเนินนโยบายลดการถือครองสินทรัพย์ลงอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้การดำเนินนโยบายทางการเงินกลับสู่ภาวะปกติ

ทั้งนี้ ประเด็นอัตราดอกเบี้ยที่ขยับเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น ภายใต้อาณาจักรเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว จะยิ่งส่งผลกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรจากการปล่อยสินเชื่อของกลุ่มฯ และ spread มากขึ้น (แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้นด้วยก็ตาม) ซึ่งจะช่วยหักล้างปัจจัยกระทบจากภาวะค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับหลักเกณฑ์กฎระเบียบ ที่เข้มงวดของทางการ รวมถึงการดำรงสภาพคล่องให้เป็นตามเกณฑ์ นอกจากนี้ ในส่วนของธุรกรรมด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ (trading business) จะเห็นการกระตือรือร้นมากขึ้น สอดคล้องกับภาวะตลาดหุ้นโดยรวมที่เป็นไปในทิศทางสดใสขึ้น สะท้อนได้จากการปรับตัวขึ้นของดัชนี S&P 500 ในช่วงที่ผ่านมา

รายได้รวม (รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ และ รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย) งวด 1Q60 เท่ากับ 1.83 แสนล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 6.3% yoy (สัดส่วน 2 ใน 3 เห็นการเติบโตเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยรับรวมจากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยงวด 1Q60 เติบโต 3.4% yoy หนุนด้วยการเติบโตของกำไรจากการซื้อขายเงินลงทุน (trading income) และรายได้ค่าบริการ สำหรับกลุ่มรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ เติบโต 7.8% yoy สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ก่อรายได้ 4.9% yoy ส่วน NIM เพิ่มขึ้นมาที่ 3.19% จาก 3.10% ในงวด 1Q59 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ส่งผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินลงทุน ส่วน ธ.พ.เล็ก เนื่องจากมีพอร์ตการลงทุนในตราสาร fixed income ส่วนใหญ่ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยระยะยาว จึงไม่ได้รับผลบวกมากนัก

สำหรับค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดอกเบี้ยใน 1Q60 เพิ่มขึ้น 4.3% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน 6.6% yoy สอดคล้องกับการรายงานจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้นถึง 4.14 หมื่นคน (รวมเป็น 2.08 ล้านคน ณ สิ้นงวด 1Q60) เติบโต 2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในงวด 1Q60 เท่ากับ 1.2 หมื่นล้านเหรียญฯ ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ไตรมาสที่ผ่านมา เท่ากับ 4.3% yoy โดยที่ NPL coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q60 ขึ้นมาแตะระดับ 97.5% จาก 92.2% ในงวด 1Q59 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่งวด 3Q50

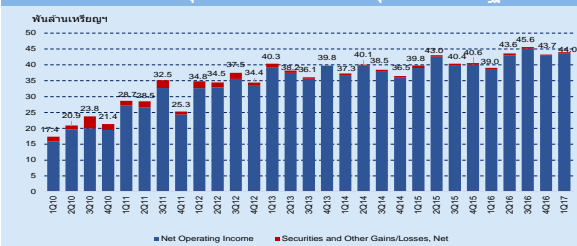
ด้านสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q60 ลดลง 8.1 พันล้านเหรียญฯ หดตัวเล็กน้อยราว 0.1% qoq ซึ่งเป็นการลดลงครั้งแรกนับตั้งแต่งวด 1Q56 จุดด้วย สินเชื่อบัตรเครดิต ลดลง 5.5% qoq ซึ่งเป็นช่วงนอกฤดูกาล สินเชื่อที่อยู่อาศัย ลดลงเล็กน้อยราว 0.5% yoy สะท้อนการเร่งตัวขึ้นของสินเชื่อที่ปล่อยใหม่ สินเชื่อพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม (C&I) เพิ่มขึ้น 1.3% yoy เช่นเดียวกับสินเชื่อสิ่งทอหรือทรัพย์สินเพิ่มขึ้น 1.7% yoy หากเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน จะเห็นว่าสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q60 เติบโต 4% yoy ยังสูงกว่าการเติบโตของ nominal GDP ในงวดเดียวกัน

ส่วนเงินฝากคงค้าง ณ สิ้นงวด 1Q60 เติบโต 1.5% yoy ประกอบด้วยเงินฝากในประเทศ เติบโต 1.4% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของเงินฝากจากลูกค้ารายย่อย ขณะที่เงินฝากในสาขาต่างประเทศ เติบโต 1.9% yoy สำหรับเงินผู้มีระยะยาวและตราสารหนี้ ลดลง 1.5% yoy

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในปี 2560 ประเมินว่าจะฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น ทั้งจากการเติบโตของสินเชื่อ คุณภาพสินทรัพย์ ฐานเงินกองทุนและสภาพคล่อง อย่างไรก็ตาม ศักยภาพการทำกำไรยังเป็นเรื่องท้าทายในปี 2560 แต่ก็ยังแข็งแกร่งกว่าในหลายภูมิภาค โดยเฉพาะฐานเงินกองทุนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา สร้างแรงกดดันต่อ ROE ของกลุ่มฯ มากขึ้น

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อในปี 2560 เป็นไปในทิศทางที่สดใสขึ้น นำด้วยสินเชื่อรายย่อย และ SME โดยมีปัจจัยหนุนจากอัตราค่าแรงงาน รายได้ครัวเรือน และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น

กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ที่อยู่ภายใต้การรับประกันเงินฝากของ FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) จำนวน 5,856 แห่ง (ลดลงจาก 5,913 แห่ง ในงวด 4Q59) ในงวด 1Q60 เท่ากับ 4.40 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโตแล้วตัวราว 0.7% qoq แต่ยังคงเพิ่มขึ้นถึง 12.7% yoy หนุนด้วยการเติบโตของรายได้รวม ทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยถึง 1.84 แสนล้านเหรียญฯ เติบโต 6.3% yoy ROA เท่ากับ 1.04% เพิ่มขึ้นจาก 0.97% ในงวด 1Q59

โดยที่สัดส่วน 57% ของสถาบันการเงินทั้งหมด แสดงการเติบโตของกำไรสุทธิงวด 1Q60 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนสถาบันการเงินที่แสดงผลขาดทุนในงวด 1Q60 มีสัดส่วนลดลงเหลือ 4.1% ของสถาบันการเงินทั้งหมด เทียบกับ 5.1% ในงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนรายชื่อ Problem banks ณ สิ้นงวด 1Q60 ลดลงเหลือ 112 แห่ง จาก 123 แห่ง ในงวด 1Q59 ทำระดับต่ำสุดนับตั้งแต่งวด 1Q51 พร้อมกับมูลค่าสินทรัพย์ของ Problem banks ลดลงเหลือ 2.34 หมื่นล้านเหรียญฯ จาก 2.76 หมื่นล้านเหรียญฯ ณ สิ้นงวด 1Q59

ทั้งนี้ แม้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวสูงขึ้น แต่ประเมินว่าแนวโน้มการเติบโตของกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัย ยังเป็นไปในเกณฑ์บวก เนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้น ทำให้ไม่ได้เป็นปัจจัยที่น่ากังวลสำหรับ ธ.พ.ที่เน้นสินเชื่อที่อยู่อาศัยเช่น Wells Fargo มากนัก

อย่างไรก็ตาม จะเห็นแรงกดดันจากต้นทุนเงินฝากของผู้ฝากเงิน รายย่อยที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากหลักเกณฑ์ LCR ที่เข้มงวดขึ้นของทางการ โดยเฉพาะเงินฝากจากลูกค้ารายใหญ่ (high-quality, stable funding) ที่ต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องสูง

สำหรับผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและ spread จากทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น อาจจะไม่มากนักในปี 2560 เนื่องจากเชื่อว่า อัตราการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยยังไม่ได้เป็นไปในทิศทางเร่งตัวนัก ในขณะที่เดียวกันจะเห็นประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายของ ธ.พ.ส่วนใหญ่ ในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากการตัดลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นลงไปมาก

ส่วนแนวโน้มภาระค่าใช้จ่ายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับหลักเกณฑ์ และกฎระเบียบต่างๆ ของทางการ คาดว่าจะเป็นไปในทิศทางที่ผ่อนคลายลง แม้ประเมินว่าหลักเกณฑ์ Dodd-Frank อาจจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรือแก้ไขในทิศทางที่ผ่อนปรนมากขึ้น แต่ภาระการตั้งสำรองหนี้ มีแนวโน้มที่จะลดลงมาก ผลจากการหารือของประธานาธิบดีทรัมป์ และหน่วยงานของเฟด ทำให้คาดการณ์ว่ากระบวนการทำ stress-test และผลลัพธ์ที่ออกมา จะเป็นไปในทิศทางที่ผ่อนปรนขึ้นสำหรับกลุ่ม ธ.พ.เล็ก อีกทั้งยังช่วยให้ ธ.พ.ใหญ่มีการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลงด้วย

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ อยู่ในสถานะที่แข็งแกร่งมากในรอบ 30 ปีที่ผ่านมา สะท้อนได้จากสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อรายได้ที่อยู่ในระดับต่ำมาก ช่วยลดแรงกดดันต่อ credit cost ไปได้มาก

ด้านธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ (trading activity) ประเมินว่าน่าจะกระเตื้องขึ้นต่อเนื่องจากงวด 1Q60 ตามภาพรวมตลาดหุ้น ตลาดตราสารหนี้ สินค้าโภคภัณฑ์ และอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นไปในทิศทางขาขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ Goldman Sachs, JPMorgan และ Morgan Stanley ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าธนาคารอื่นๆ แต่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังเน้นความระมัดระวัง ภายใต้แรงกดดันจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน โดยเฉพาะประเด็นเรื่อง Brexit รวมถึงปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติมจากเงื่อนไขทางการเมือง ที่มีความเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน การปฏิรูปเศรษฐกิจ และความเป็นเอกภาพของกลุ่มยูโรโซน

ส่วนธุรกรรมด้านวาณิชธนกิจ (Investment Banking) ได้แก่ รายได้จากธุรกรรมการเป็นที่ปรึกษาด้าน M&A และการรับประกันและจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และหุ้น (IPO) เป็นต้น คาดว่าจะเป็นไปในทิศทางขาขึ้นและสดใสกว่าธุรกรรมด้าน IB ของ ธ.พ.คู่แข่งในยุโรป โดยเฉพาะ ธ.พ.ที่มีเครือข่ายธุรกรรมที่ใหญ่และครอบคลุม จะยังมีความได้เปรียบสูงในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง จากปัจจัยกระทบทั้งในเรื่องหลักเกณฑ์การควบคุมความ

โปร่งใส และประเด็นเรื่อง Brexit จะทำให้รายได้จากธุรกรรมด้าน hedging เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่ารายได้ในกลุ่มธุรกรรมด้าน M&A จะเริ่มชะลอตัวลงจากที่ร้อนแรงต่อเนื่องในช่วง 3 ปีก่อนหน้า โดยที่การชะลอตัวเกิดจากธุรกรรมด้าน IB ในสหรัฐฯ มากกว่าภูมิภาคอื่นๆ เนื่องจากนักลงทุนยังคงความสนใจจากการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท risky assets ทั้งหุ้น IPO และ high-yield bonds จึงเป็นผลให้รายได้จากการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และ underwriting ชะลอตัวไปมากในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับปัจจัยท้าทายหลักๆ ในปี 2560 ยังเป็นประเด็นเรื่องของการเปลี่ยนผ่าน (transformation) ไปสู่ยุคของเทคโนโลยีด้าน digital banking และการแข่งขันกับบริการทางการเงินของ FinTech ในรูปแบบต่างๆ ซึ่งผลการสำรวจพบว่า ธ.พ.ใหญ่ ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการดำเนินการดังกล่าว เพื่อกำหนดกลยุทธ์ธุรกิจในการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี พัฒนาและเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการลูกค้า (faster payments) ลดขั้นตอนความยุ่งยากขององค์กรและการปฏิบัติงาน (shape of organizations and operations) รวมถึงการนำข้อมูลมาใช้ให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น

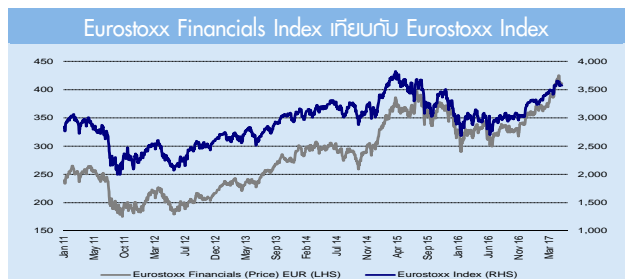
สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ American International Group Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, และ Goldman Sachs ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่ มี PER ปี 2560 เฉลี่ย 11-12 เท่า สำหรับ PBV ปี 2560 ส่วนใหญ่ยังต่ำกว่า/ใกล้เคียง 1 เท่า ยกเว้น Morgan Stanley และ Goldman Sachs ที่มี PBV เกิน 1 เท่าไปแล้ว

	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
AMERICAN INTERNA	4.37	63.16	68.87	9.0%	0.75	0.69	12.50	10.93
BANK OF AMERICA	4.20	22.60	26.00	15.0%	0.89	0.83	12.47	10.54
CITIGROUP INC	4.03	61.88	65.68	6.1%	0.78	0.73	11.98	10.59
MORGAN STANLEY	3.94	43.28	48.44	11.9%	1.11	1.05	12.49	11.04
GOLDMAN SACHS GP	3.83	215.78	242.13	12.2%	1.10	1.04	11.40	10.29
JPMORGAN CHASE	3.79	63.91	92.74	10.5%	1.25	1.18	12.59	11.05
WELLS FARGO & CO	3.51	52.09	58.04	11.4%	1.42	1.35	12.63	11.60

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

📍 ธ.พ.ยุโรป – ราคาหุ้นถูก แต่การฟื้นตัวยังต้องใช้เวลา

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 10.7% จากสิ้นปี 2559 สามารถ outperform เมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่เพิ่มขึ้น 6.2% ในเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนในงวด 1Q60 อ้างอิงจากข้อมูลของสภาพัฒนาฯ พบว่า GDP เติบโตต่อเนื่องใกล้เคียงกับงวด 4Q59 ที่ราว 1.7% yoy ทั้งนี้พบว่าการใช้จ่ายภาคครัวเรือนชะลอตัวลง สอดคล้องกับการลดลงของความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ส่วนการผลิตภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการ ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของภาคการส่งออก ซึ่งเป็นปัจจัยที่หนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ยังเห็นอัตราว่างงานที่ลดลงเหลือ 9.5% ต่ำสุดในรอบ 7 ปี ส่วนอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเป็น 1.8% ขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 16 ไตรมาส ขยับเข้าไปใกล้เป้าหมายนโยบายการเงินมากขึ้น โดยที่การประชุมของ ECB เมื่อวันที่ 9 มิ.ย.60 มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม เพื่อสร้างความมั่นใจต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อท่ามกลางความไม่แน่นอน จากทิศทางการเจรจาขอแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร (BREXIT) แต่ได้ปรับลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์เป็น 6 หมื่นล้านยูโร/เดือน ตั้งแต่เดือน เม.ย.-ธ.ค.60

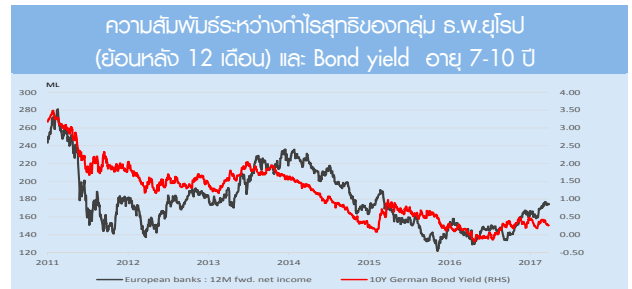
ล่าสุด ถ้อยแถลงของ ECB (Introductory statement to the press conference) ภายหลังจากการประชุมที่ประเทศเอสทัวเนีย เมื่อวันที่ 8 มิ.ย.60 พบว่ามีการส่งสัญญาณตามที่ตลาดคาดหวัง (tightening language) โดย ECB ได้ตัดความเป็นไปได้ที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงไปแล้ว ภายหลังจากการประกาศตัวเลขทางเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนที่แข็งแกร่งมากกว่าที่คาดไว้ในช่วงต้นปี 2560 อีกทั้งความเสี่ยงต่างๆ ที่เคยเป็นปัจจัยกดดันต่อภาวะเศรษฐกิจโดยเฉพาะราคาสินทรัพย์ที่ลดลง แทบหมดไปแล้ว แต่ยังคงไว้ซึ่งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอื่นๆ ที่จำเป็นต่อไป แม้ว่าจะไม่มีการกล่าวถึงมาตรการ QE ในครั้งนี้ (กล่าวคือ ยังคงมาตรการซื้อสินทรัพย์ที่ 6 หมื่นล้านยูโร/เดือน ไว้จนถึงสิ้นปี 2560 และต่อเนื่องไปในปี 2561 ภายใต้อะไรก็ตามที่อาจให้มีการขยายวงเงิน QE ได้หากจำเป็น) แต่จากการส่งสัญญาณเกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ย ทำให้ตลาดคาดการณ์กันว่าภายในเดือน ก.ย.60 ECB น่าจะมีประกาศให้ทยอยยกเลิกมาตรการ QE ในปี 2561

นอกจากนี้ ECB ยังได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2560 เป็น 1.9% yoy (เดิมคาด 1.8% yoy) ปี 2561 เพิ่มขึ้นเป็น 1.8% yoy (เดิมคาด 1.7% yoy) และปี 2562 เพิ่มขึ้นเป็น 1.7% yoy (เดิมคาด 1.6% yoy) นอกจากนี้ ยังได้ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อปี 2560 เป็น 1.5% (เดิมคาด 1.7%) ส่วนปี 2561 ลดลงเหลือ 1.3% (เดิมคาด 1.6%) และปี 2562 เท่ากับ 1.6% (เดิมคาด 1.7%) ต่ำกว่าเป้าหมายนโยบายทางการเงินที่ ECB กำหนดไว้ไม่เกิน 2% โดยรวมแล้ว การเติบโตของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศสมาชิกยูโรโซน ที่เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น ตามความคืบหน้าของการปฏิรูปเศรษฐกิจ และการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินที่ผ่านมา แต่ก็ยังมีความไม่แน่นอนของผลกระทบจากการเจรจาเพื่อขอแยกตัวจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร (Brexit) รวมทั้งปัจจัยด้านการเมือง

ทั้งนี้ อ้างอิงจากรายงาน Bank Lending Survey ของ ECB ในงวด 1Q60 เริ่มเห็นสัญญาณบวกขึ้นของความต้องการสินเชื่อใน

ทุกกลุ่มธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป อาทิ สินเชื่อสำหรับสินค้าคงเหลือ เงินทุนหมุนเวียน และสินเชื่อที่อยู่อาศัย ล้วนได้รับแรงหนุนจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำ และภาวะตลาดที่อยู่อาศัยที่สดใสขึ้น นอกจากนี้ การขยายวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ของ ECB (Asset Purchase Program: APP) แม้จะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและการปล่อยสินเชื่อของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา แต่ก็ส่งผลกระทบต่อ NIM ของกลุ่มฯ ด้วยเช่นกัน

จากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. (ย้อนหลัง 12 เดือน) กับ Bond yield ระยะ 7-10 ปี ตามแผนภาพด้านล่าง โดยล่าสุด bond yields ระยะยาวในช่วงที่ผ่านมา ยังแกว่งตัวในวงแคบๆ ทำให้ประเด็นนี้อาจไม่ได้ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรปเท่าใดนัก แต่ยังคงเชื่อว่าทิศทาง bond yields ระยะยาวที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในระยะถัดไป ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยโลก และปัจจัยด้านเงินเฟ้อในประเทศที่ทยอยเพิ่มขึ้น น่าจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรปมากขึ้น



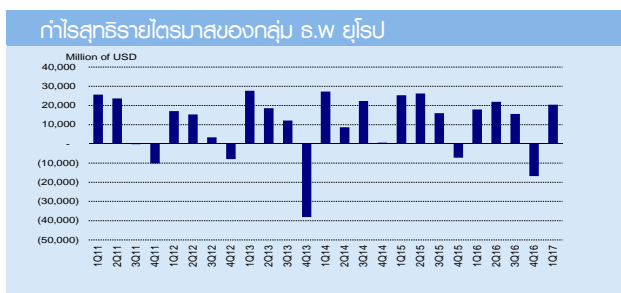
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ แรงขับเคลื่อนหลักของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรปในระยะสั้น ให้น้ำหนักที่การประกาศผลการดำเนินงาน ซึ่งแม้ว่าจะไม่ได้คาดหมายการเติบโตที่โดดเด่นของธุรกิจหลักในงวด 2Q60 แต่ยังคงได้ตัวช่วยจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง (ยกเว้นบางธนาคารที่เห็นการกระตุ้นตัวเพิ่มขึ้นมาก เนื่องจากต้องการเร่งขจัดหนี้สูญออกจากรับบัญชี เพื่อทำให้งบดุลแข็งแกร่ง) รวมถึงค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ได้รับผลบวกจากการปรับโครงสร้างองค์กรที่ผ่านมา (ลดขนาดธุรกิจ/ลดสาขาและพนักงาน) ซึ่งคาดว่าจะยังส่งผลกระทบต่อเนื่องอีกในระยะกลาง-ยาว

ส่วนปัจจัยกดดันเรื่องแนวโน้มการเพิ่มทุน และการกันสำรองหนี้ฯ ของ ธ.พ.ยุโรป ที่อ่อนแอ ยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ และหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดของทางการต่อคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะปัญหาของภาคธนาคารที่อ่อนแอในอิตาลี และสเปน ล่าสุดกับประเด็นของ Banco Popular ธ.พ.ขนาดใหญ่ของสเปน ที่ประสบปัญหาหนี้เสียในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ผ่านมา ทำให้ต้องเผชิญกับวิกฤติความเชื่อมั่นจนเกิดการแห่ถอนเงินฝากอย่างรวดเร็ว (bank run) จนถึงขั้นขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง จนทางการต้องเข้ามาแก้ไขปัญหาลดหนี้ช่วยเหลืออย่างรวดเร็ว ด้วยการอัดฉีดเงินกู้ฉุกเฉินมูลค่า 3.6 พันล้านยูโร และให้ Banco Santander (ธ.พ.ที่มีขนาดสินทรัพย์มากกว่า) เข้ามาซื้อกิจการไปในราคาเพียง 1 ยูโรภายในช่วงข้ามคืน โดยที่การแก้ไขปัญหาก็ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผู้

ถือตราสารหนี้ประเภท senior debts และผู้ฝากเงินแต่อย่างใด โดยแนวทางการการแก้ไขปัญหาของ Banco Popular เป็นกรณีตัวอย่างให้แก่ ธ.พ.อีก 2 แห่งในอิตาลี ที่ตกอยู่ในสถานการณ์เดียวกัน ซึ่งได้รับคำชมเชยจากนักลงทุนส่วนใหญ่ เพราะไม่ได้เกิดผลกระทบที่ลามไปถึงตลาดเงินและตลาดทุน

อย่างไรก็ตาม ตลาดยังเชื่อมั่นว่า ธ.พ.ยุโรป ได้ผ่านจุด peak ของ NPL cycle ไปแล้ว นอกจากนี้ การฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพขึ้นจะช่วยชะลอการเกิด NPL รายใหม่ๆ การฟื้นตัวของราคาที่อยู่อาศัย เป็นอีกปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนคุณภาพของสินเชื่อซึ่งหาปริมาณทรัพย์ของธนาคารให้ดีขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

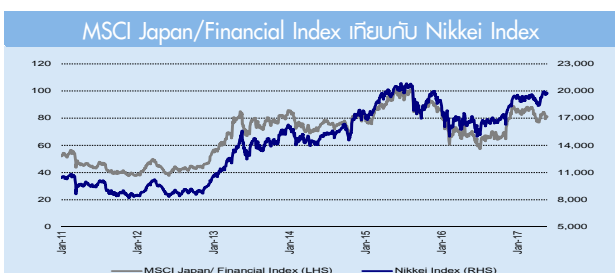
ทั้งนี้ จากข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 5 อันดับแรก ได้แก่ ING Group, Credit Agricole, BNP Paribas, Soc Generale SA และ Barclays Plc. โดยมี PER ปี 2560 รว 10-12 เท่า แต่ล้วนมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น ING Group ที่แตะ 1.1 เท่าแล้ว

	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV			PER
					2016F	2017F	2016F	
ING GROEP NV (EUR)	4.00	15.04	16.04	6.6%	1.12	1.08	11.94	11.46
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.92	13.98	14.59	4.4%	0.73	0.71	12.10	10.79
BNP PARIBAS (EUR)	3.70	63.48	68.59	8.0%	0.83	0.80	10.65	10.07
SOC GENERALE SA (EUR)	3.61	47.11	51.50	9.3%	0.71	0.69	10.49	9.80
BARCLAYS PLC (GBP)	3.33	208.15	222.62	7.0%	0.60	0.59	11.56	9.38
BANCO SANTANDER (EUR)	3.26	5.75	5.84	1.6%	0.88	0.84	12.03	10.99
HSEC HOLDINGS PL (GBP)	3.10	681.90	652.77	-4.3%	0.87	0.85	10.96	10.15
COMMERZBANK (EUR)	2.96	9.38	8.86	-5.5%	0.41	0.40	19.62	13.65
BANKIA SA (EUR)	2.92	4.32	5.59	29.4%	0.96	0.94	15.40	13.81
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	2.81	255.10	257.26	0.8%	0.76	0.75	12.32	11.00
CREDIT SUISS-REG (CHF)	2.77	13.25	13.97	5.5%	0.73	0.71	16.58	10.83
DEUTSCHE BANK-REG (EUR)	2.77	15.49	16.07	3.8%	0.47	0.46	13.83	9.51
STANDARD CHARTER (GBP)	2.69	752.10	721.39	-4.1%	0.56	0.53	14.46	9.73

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ญี่ปุ่น - ถูกมาก แต่ขาดปัจจัยกระตุ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน ลดลง 3.6% จากสิ้นปี 2559 ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่เพิ่มขึ้นราว 3.0% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในงวด 1Q60 จากรายงานการเติบโตของ GDP เท่ากับ 1.0% yoy กว่าที่ตลาดประเมินไว้เดิมว่าจะเติบโต 2.2% yoy ผลกระทบจากการปรับปรุงรายการ one-off ของสินค้าคงคลังน้ำมัน จากการหยุดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นน้ำมันบางโรง บวกกับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นสูง ทำให้ demand หดตัวลง ล้วนส่งผลให้ปริมาณน้ำมันคงคลัง ณ สิ้นเดือน มี.ค.60 ลดลงไปทำระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 2543 ซึ่งไม่ได้ส่งผลกระทบต่อภาพรวมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจแต่อย่างใด

โดยการเติบโตที่แท้จริงของ GDP ภายหลังปรับปรุงด้วยผลกระทบของราคา (price-adjusted term) ยังเติบโตขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 ซึ่งเป็นการขยายตัวที่ยาวนานสุดนับตั้งแต่ปี 2549 โดยเฉพาะในภาคการส่งออก (จาก demand ของตลาดต่างประเทศที่ฟื้นตัวดีกว่าในประเทศ) และผลผลิตของโรงงาน จึงส่งผลบวกต่อภาคเศรษฐกิจในวงกว้างขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนของภาคเอกชน แม้อัตราค่าจ้างแรงงานและการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนยังคงค่อนข้างชะลอตัว ทั้งที่ภาวะการจ้างงานในงวด 1Q60 เริ่มฟื้นตัวขึ้น (อัตราว่างงานลดลงเหลือ 2.9% ทำระดับต่ำสุดในรอบ 22 ปี) แต่ประเมินว่าน่าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งขึ้นในระยะถัดไป ส่วนอัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 อยู่ที่ 0.3%

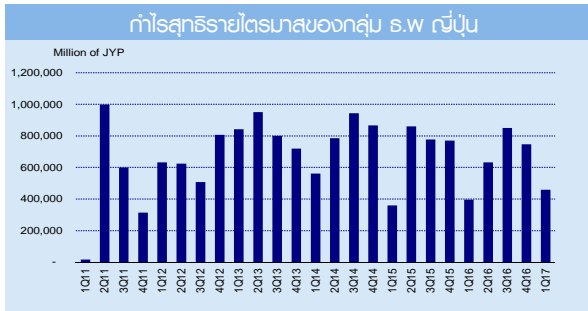
ทั้งนี้ ประเมินว่าการประชุมของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ในวันที่ 15-16 มิ.ย.60 นี้ จะยังคงมติของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและมาตรการผ่อนคลายทางการเงินไว้ที่ระดับเดิม โดยที่รัฐบาลญี่ปุ่นยังดำเนินมาตรการทางการคลังมูลค่า 28 ล้านล้านเยน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยสนับสนุนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และช่วยเหลือภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา

โดยรวมแล้ว GDP ปี 2559 ของญี่ปุ่นเติบโต 1.0% yoy ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากปี 2558 ที่เติบโต 1.2% yoy สำหรับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในปี 2560 ที่ประเมินโดยสภาพัฒน์ฯ เท่ากับ 1.2% yoy จากแรงสนับสนุนของมาตรการการคลัง วงเงิน 28 ล้านล้านเยน ดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าของเยน ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของภาคการส่งออก และการขยายตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรม ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของระดับราคาสินค้าในประเทศยังคงจำกัด เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศที่ยังอ่อนแอ ทำให้คาดว่า BOJ ยังมีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและคงมาตรการซื้อสินทรัพย์ต่างๆ ที่ระดับเดิม

สำหรับแนวโน้มธุรกิจของ ธ.พ.ญี่ปุ่น ในปี 2560 แม้ยังไม่ได้สดใสมากนัก แต่ก็กระเตื้องขึ้นจากปี 2559 ภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว (cyclical pressure ลดลง) ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม (credit cost) ยังทรงตัวต่ำ ซึ่งจะช่วยหนุนให้ผลการดำเนินงานของ ธ.พ.ใหญ่มีเสถียรภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาภาพรวมผลการดำเนินงานของธุรกิจ ธ.พ.ที่อยู่ในประเทศ คาดว่าจะหดตัวลงจากปี 2559 เนื่องจากความต้องการสินเชื่อที่ยังชะลอตัว การดำเนิน

นโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบของ BOJ และความผันผวนของตลาดหุ้นในช่วง 1H60

ด้านธุรกรรมในต่างประเทศของ ธ.พ.ใหญ่ อาทิ MUFG (สัดส่วน 40% ของกำไรจากการดำเนินงานรวม) SMFG (สัดส่วน 30%) MHFG (สัดส่วน 30%) ยังไม่สามารถผลักดันการเติบโตของผลการดำเนินงานโดยรวมได้อย่างมีนัยยะ เนื่องจากการเติบโตที่ค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่ ที่ยังมีความผันผวนสูง รวมถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์ด้านการดำรงเงินกองทุน โดยเฉพาะประเด็นที่เกี่ยวกับ risk weight assets:RWA



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ของ ธ.พ.ญี่ปุ่น ไม่มีประเด็นที่น่ากังวล โดยเฉพาะ ธ.พ.ใหญ่ ที่แม้จะเห็นการเติบโตของสินทรัพย์เสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่ (emerging markets) แต่ยังคงอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้ ซึ่งจะเริ่มเห็นการลดขนาดของสินทรัพย์ในประเทศเหล่านี้ลงเพื่อเป็นการลดความเสี่ยง

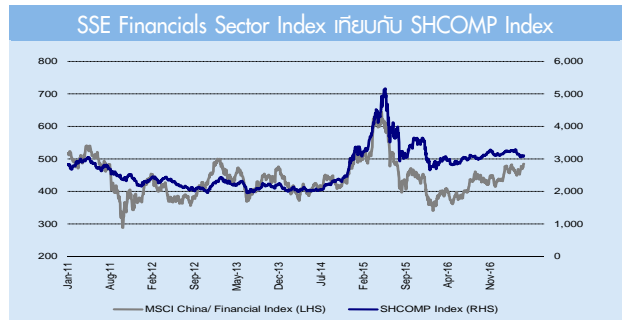
สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับต้นๆ ประกอบด้วย Sumitomo Mitsui, Mitsubishi UFJ, Resona Holdings และ Suruga Bank ส่วนใหญ่มี PER ปี 2559/60 ใกล้เคียง/ต่ำกว่า 10 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่สูงถึง 14 เท่าแล้ว) และมี PBV ปี 2559/60 ที่ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่สูงถึง 1.73 เท่าแล้ว) ดังแสดงสรุปในตาราง

ชื่อบริษัท	Bloomberg Rating	Current Price (USD)	Target Price (USD)	% Upside	PBV			PER	
					2016/17F	2017/18F	2016/17F	2017/18F	
SMFG	4.50	4,220.00	5,213.40	23.5%	0.59	0.57	8.73	8.56	
MITSUBISHI UFJ F	4.40	724.20	867.69	19.8%	0.60	0.57	9.74	9.39	
RESONA HOLDINGS	4.05	582.40	688.31	18.2%	0.70	0.66	8.15	8.41	
SURUGA BANK LTD	3.83	2,579.00	2,772.00	7.5%	1.61	1.46	14.03	13.31	
CHIBA BANK LTD	3.50	770.00	803.33	4.3%	0.66	0.63	11.60	11.37	
SHIZUOKA BANK	3.40	927.00	946.25	2.1%	0.58	0.56	12.53	12.09	
MIZUHO FINANCIAL	3.38	198.40	230.73	16.3%	0.57	0.55	9.00	8.95	
SM TRUST HD	3.30	3,836.00	4,577.00	19.3%	0.58	0.55	9.13	8.66	
AOZORA BANK LTD	3.00	425.00	430.90	1.4%	1.12	1.07	11.89	12.19	

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.จีน – upside risks ยังมีน้ำหนักมากกว่า

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 13.2% จากสิ้นปี 2559 สามารถ outperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ค่อนข้างทรงตัวจากสิ้นปี 2559 ในช่วงเวลาเดียวกัน



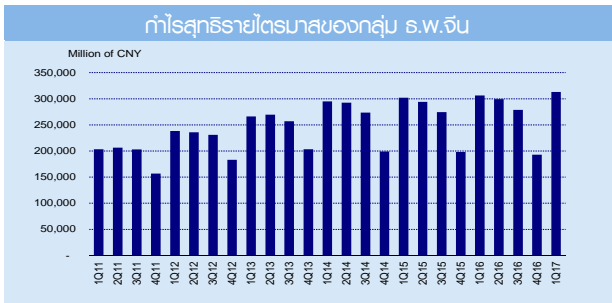
ที่มา : Bloomberg

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 1Q60 พบว่า GDP ยังเติบโตกว่า 6.9% yoy เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 4Q59 และเป็นการเติบโตที่ระดับสูงสุดในรอบ 6 ไตรมาสที่ผ่านมา หนุนด้วยภาคการส่งออกที่กลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกในรอบ 8 ไตรมาส นอกจากนี้ ยังเห็นการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรมการผลิตการบริโภคภาคเอกชน และการขยายตัวของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ภายใต้แผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ขณะที่การดำเนินมาตรการควบคุมเงินทุนไหลออก ยังทำให้เสถียรภาพของเศรษฐกิจต่างประเทศและทุนสำรองระหว่างประเทศปรับตัวดีขึ้น ส่งผลบวกต่อเสถียรภาพของค่าเงินหยวนด้วยเช่นกัน

ล่าสุดเมื่อเดือน มี.ค.60 ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนระยะสั้น (Repo) ระยะ 7, 14, 28 วันขึ้นประเภทละ 0.10% ภายหลังจากการปรับเพิ่มขึ้นไปในช่วงเดือน ก.พ.60 พร้อมทั้งปรับเพิ่มดอกเบี้ยกลไกกู้ยืมระยะกลาง (MLF) ทั้งระยะ 6 เดือนและ 1 ปี ไปที่ 3.05% และ 3.2% และยังสามารถปรับเพิ่มดอกเบี้ยกลไกกู้ยืมระยะสั้น (SLF) ระยะข้ามคืนขึ้น 0.2% เป็น 3.3% โดยให้เหตุผลว่าอัตราเงินเฟ้อของผู้ผลิตเงินที่ปรับตัวขึ้นมาไม่นานนี้จนแตะระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2551 ทำให้ PBOC สามารถปรับให้อัตราดอกเบี้ยเหล่านี้มีความยืดหยุ่นขึ้นเพื่อควบคุมหนี้สินภาคเอกชนที่อยู่ระดับสูงและฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ ยังเป็นการดำเนินนโยบายทางการเงินให้สอดคล้องกับธนาคารกลางใหญ่ๆ ของทั่วโลก และสร้างเสถียรภาพให้อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินหยวน ซึ่งจากการคาดการณ์ของตลาด เชื่อว่าโอกาสที่ PBOC จะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามเฟด อีกครั้งน่าจะมีความเป็นไปได้น้อย เนื่องจากการดำเนินนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดขึ้นบ้างแล้วของ PBOC ในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับภาพรวมตัวเลขการปล่อยสินเชื่อใหม่ (New Yuan Loans) ในงวด 1Q60 เท่ากับ 4.22 ล้านล้านหยวน เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 69.8% qoq และ 14.9% yoy โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ทำให้คาดหมายแนวโน้มผลการดำเนินงานของธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ.จีนในปี 2560 จะฟื้นตัวดีขึ้นหรือเติบโตเฉลี่ยราว 7-8% yoy จากฐานที่ต่ำในปี 2559 หนุนด้วยการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่สอดคล้องกับทิศทางสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ NIM ยังทรงตัว ส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ประเมินว่าเพิ่มขึ้นจากปี 2559

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคาร ยังเป็นประเด็นเสี่ยงที่ต้องเฝ้าระวังของ ธ.พ.จีน โดยแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ที่ของ ธ.พ.ใหญ่ที่ยังเป็นทิศทางขาขึ้น สร้างแรงกดดันต่อ ROE ที่มีแนวโน้มลดลง และฐานเงินกองทุนที่ยังค่อนข้างทรงตัวในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า ทำให้ประเด็นเรื่องแนวโน้มการเพิ่มทุนยังกดดันภาพรวมกลุ่ม ธ.พ.จีนต่อไป



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

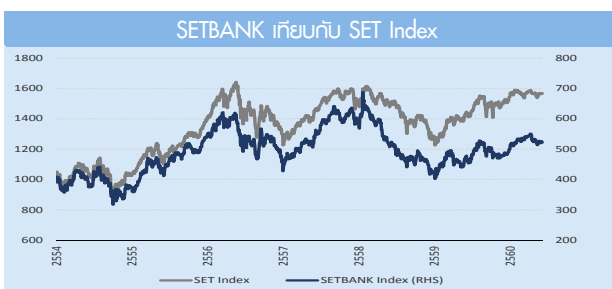
หุ้น ธ.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Construction Bank, Bank of China, China Merchants Bank, และ Agricultural Bank of China ส่วนใหญ่ยังมี PBV ปี 2560 ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น CMB) และ PER ปี 2560 เพียง 6-8 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
IND & COMM BK-A	4.64	5.16	5.74	11.2%	0.88	0.80	6.54	6.39
CHINA CONST BA-A	4.58	6.18	6.96	12.6%	0.89	0.81	6.51	6.22
BANK OF CHINA-A	4.13	3.67	4.24	15.5%	0.75	0.69	6.43	6.17
CHINA MERCH BK-A	4.10	22.52	21.12	-6.2%	1.26	1.13	8.58	7.90
AGRICULTURAL-A	4.04	3.51	3.64	3.6%	0.83	0.75	6.21	6.06
CHINA CITIC BK-A	2.86	6.11	4.64	-24.0%	0.79	0.72	7.06	6.91
CHINA MINSHENG-A	2.83	8.02	7.29	-9.1%	0.78	0.71	6.10	5.83
BANK OF COMMUN-A	2.75	6.13	5.27	-14.0%	0.74	0.68	6.84	6.71

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ไทย – คาดหวังบวกกับโครงการลงทุนภาครัฐ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ไทย (SETBANK) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% จากสิ้นปี 2559 สามารถ outperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่มขึ้นราว 2% ในช่วงเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

ภาพรวมธุรกิจในช่วง 1Q60 ยังเป็นไปในลักษณะประคองตัว ซึ่งเป็นปกติของทุกปีที่เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังไม่แรงเครื่องมาก นักสะท้อนได้จากการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ยังแทบทรงตัวจาก

สิ้นปี 2559 (เพิ่มขึ้น 2.8% yoy) และกดดันให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิทรงตัวเช่นกัน ส่วน NIM หดตัวลงเล็กน้อยราว 5bp มาที่ 3.10% แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายยังลดลงต่อเนื่องอีกในงวดนี้ แต่ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของ yield ของเงินให้สินเชื่อจาก 2 ปัจจัย 1) สินเชื่อที่ยังเติบโตแผ่วตัว และ 2) การเพิ่มขึ้นของ NPL ของกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ กดดันรายได้ดอกเบี้ยรับรวมให้ลดลง

ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ค่อนข้างทรงตัว สอดคล้องกับธุรกรรมสินเชื่อ อีกทั้งพื้นที่ช่วงฤดูกาลของสินเชื่อรายย่อยมาแล้ว ทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เกี่ยวเนื่องแผ่วตัวลงเช่นกัน ทั้งนี้ การลดลงของค่าใช้จ่ายดำเนินงานหลังพื้นที่ช่วงฤดูกาล แทบจะเป็นปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรสุทธิใน 1Q60 แต่กลับถูกหักล้างไปด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ สอดคล้องกับคุณภาพสินทรัพย์ที่แยกลงต่อเนื่อง และทำให้ NPL ของกลุ่มฯ ณ สิ้นงวด 1Q60 เพิ่มขึ้นมาที่ 3.20% จาก 3.06% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 4Q59

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q60 ประเมินไว้ในระดับใกล้เคียงกับงวด 1Q60 เนื่องจากรายได้จากธุรกิจหลัก ได้แก่ รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (สินเชื่อ และ NIM) และรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย โดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ยังทรงตัวใกล้เคียงเดิม ตัวแปรหลักๆ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ หรือ credit cost (ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม) ที่แม้ประเมินว่ายังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q60 แต่อาจเห็นการตั้งสำรองหนี้ฯ ทั่วไป (general reserve) เพิ่มขึ้นสำหรับ ธ.พ.ใหญ่บางแห่ง ที่มีการเพิ่มขึ้นของ NPL หรือสินเชื่อจัดชั้นเชิงคุณภาพ รวมถึงเพื่อรองรับการตัดหนี้สูญ/ขาย NPL ออกไป เพื่อบริหารจัดการ NPL (ให้ลดลง) และ Coverage ratio (ให้ทรงตัว/เพิ่มขึ้น)

สถาบัน	LLR	NPL	LLR/NPL	NPL/TL
BAY	51,687	36,137	143.0%	2.33%
BBL	124,446	77,772	160.0%	3.50%
KBANK	88,239	65,393	134.9%	3.31%
KTB	112,542	100,382	112.1%	4.36%
SCB	79,545	59,649	133.4%	2.70%
TMB	25,288	17,588	143.8%	2.53%
KKP	10,926	9,933	110.0%	5.60%
TCAP	25,011	16,441	152.1%	2.32%
TISCO	8,560	5,221	164.0%	2.37%
LHBANK	3,233	2,998	107.8%	1.88%
Industry	529,478	391,514	135.2%	3.20%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

หวังแรงส่งสินเชื่อใน 2H60 จากการลงทุนภาครัฐ

แรงกดดันจากความต้องการสินเชื่อที่ยังแผ่วตัวมากในช่วง 1H60 น่าจะเริ่มผ่อนคลายใน 2H60 แม้จะไม่ได้กลับไปเติบโตเชิงรุกที่เกิน 10% p.a. เช่นในช่วงปี 2553-56 ผลกระทบจากการลงทุนภาคเอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัว สอดคล้องกับภาพรวมการส่งออกที่หดตัวมาโดยต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม จากมุมมองบวกขึ้นของภาพรวมเศรษฐกิจในปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของ GDP เท่ากับ 3.5% เพิ่มขึ้นจาก 3.2% ในปี 2559 หนุนด้วยการลงทุนขนาดใหญ่และการเร่งใช้จ่ายงบประมาณประจำ (บวกด้วยงบประมาณพิเศษ) ของภาครัฐ ซึ่งจะเป็แรงส่งที่ดีต่อการลงทุนของภาคเอกชน ที่จะทยอยนำร่องลงทุนได้ก่อนโครงการภาครัฐ

เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน โครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อาทิ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และรับเหมาก่อสร้าง ผันวนกับการที่ภาครัฐให้สิทธิประโยชน์เพื่อดึงดูดการลงทุนภาคเอกชน อาทิ การแก้ไขกฎหมายหลักๆ อาทิ พรบ.บีโอไอ พรบ.เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศสำหรับอุตสาหกรรมเป้าหมาย และ พรบ.ระเบียบเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) เพื่อเอื้ออำนวยต่อการกลับเข้ามาลงทุนของเอกชนรอบใหม่ และช่วยดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม แม้โครงการลงทุนภาครัฐอาจล่าช้าไปบ้าง จากการแก้ไขร่างที่โออาร์ใหม่ (ลดขนาดสัญญา) เพื่อให้มีการแข่งขันของบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่หลากหลาย แต่เชื่อว่าจากนี้จะเริ่มเห็นความชัดเจนมากขึ้น ล้วนเป็นปัจจัยที่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2560 ของกลุ่ม ธ.พ. ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 5.7% yoy ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ เพิ่มขึ้นจากที่เติบโต 2.6% yoy ในปี 2559 นอกจากนี้ ส่วนหนึ่งยังเป็นผลจากการเติบโตเชิงรุกของสินเชื่อสุทธิของ TISCO ที่เกิดจากการรวมสินเชื่อรายย่อยของ ธ.แสนตอชาร์ต ชาร์เตอร์สฯ เข้ามาใน 2H60

บริหารจัดการ NIM ได้มีผลดอกเงินกู้ MRR, MOR

แม้ในช่วงกลางเดือน พ.ค.60 ธ.พ.ใหญ่ 4 แห่ง นำด้วย KTB, KBANK, BBL, SCB นำร่องประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MRR, MOR (เฉพาะ BBL ที่ลดทั้ง MRR, MOR) ลง 0.25-0.50% (ยกเว้น SCB ที่ลดดอกเบี้ยเงินกู้ทุกประเภทรวม MLR ด้วยแต่ในอัตราต่ำกว่าที่เพียง 0.25%) โดยไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากวัตถุประสงค์หลักเพื่อให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ SME และรายย่อย ทั้งนี้ สินเชื่อที่กำหนดอัตราดอกเบี้ย MRR และ MOR คิดเป็นสัดส่วนรวมกัน 30% ของสินเชื่อรวม ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการลดดอกเบี้ยรอบนี้น่าจะเป็นจุดสิ้นสุดของอัตราดอกเบี้ยขาลงรอบนี้แล้ว โดยที่ฝ่ายวิจัยยังคงสมมติฐาน NIM ปี 2560 เท่าเดิมที่ 3.14% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 3.11% ในปี 2559 เนื่องจากเชื่อว่า ธ.พ. ยังสามารถบริหารจัดการต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเพื่อลดผลกระทบลง จากการศึกษาพบว่าทุก 25bp ของอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2560 ของกลุ่มฯ ให้ลดลง 7.1% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 2.15 แสนล้านบาท หรือลดลง 3.6% จากคาดการณ์ปัจจุบันหากคิดผลกระทบเพียงแค่ครั้งปี

Top picks เลือก SCB, KKP, TCAP

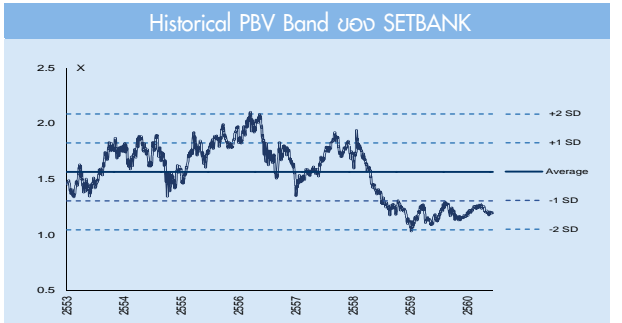
ให้นำหนักลงทุนมากกว่าตลาด จากปัจจัยแวดล้อมทางธุรกิจที่เอื้อต่อการเติบโตมากขึ้น โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 ของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 7.2% yoy และ 8.6% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับโครงการลงทุนใหญ่ของภาครัฐ ที่เห็นความชัดเจนขึ้น แม้คุณภาพสินทรัพย์ของ ธ.พ.ใหญ่ จะยังเป็นประเด็นที่มีน้ำหนักกดดันกลุ่มฯ และทำให้ภาวะการตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น แต่ก็คาดหมายไว้ล่วงหน้าแล้ว นอกจากนี้ ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ปัจจุบัน ยังถูกมากเทียบกับค่าเฉลี่ยตลาดฯ ต่ำกว่า

ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี กว่า 1.5SD โดยมี PBV ปี 2560 เพียง 1.1 เท่า และ PER ที่ระดับ 10.1 เท่า เลือก SCB, KKP, TCAP เป็นหุ้น top picks ของกลุ่มฯ

SCB (FV@B178) ราคาหุ้นยัง laggard ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ เมื่อเทียบกับโอกาสการเติบโตของธุรกิจ ที่จะกลับมาพร้อมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่ประเด็นความกังวลเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2560 มีน้ำหนักน้อยกว่า ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ

KKP (FV@B78.50) พัฒนาการบวกของธุรกิจที่โดดเด่นขึ้นในปี 2560 ทั้งจากการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ภาวะการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เบาตัวลงจากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น รวมถึงโอกาสการเติบโตเชิงรุกของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากการจัดตั้งโครงการ TFF ของภาครัฐ แม้ราคาหุ้นขยับตัวขึ้นมากตั้งแต่ต้นปี 2560 แต่ valuation ยังถูก และปันผลสูงกว่า 8% p.a.

TCAP (FV@B53) แนวโน้มการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในปี 2560 ยิ่งหนุน TCAP ให้โดดเด่นขึ้นในฐานะผู้ประกอบการอันดับหนึ่งของตลาด อีกทั้งพัฒนาการบวกของธุรกิจ จากฐานเงินกองทุนระดับสูง คุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง ทำให้ช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ จากนี้ ราคาปัจจุบันยัง laggard หุ้น ธ.พ.ขนาดกลาง-เล็กอื่นๆ แถมปันผลสูงใจกว่า 5% p.a.



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

กลุ่ม	ชื่อย่อ	ราคา (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) @ 2560	Upside (%)	@ 2560			Div Yield (%)	ROE
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)		
BAY	ธ.บ	36.25	1.43	43.00	19%	3.11	11.7	1.20	2.6%	10.6%
BBL	ธ.บ	181.00	0.94	197.50	9%	17.97	10.1	0.86	3.9%	8.8%
KBANK	ธ.บ	192.00	1.58	232.80	21%	17.83	10.8	1.30	2.3%	12.6%
KTB	SWITCH	18.80	0.97	20.50	9%	2.47	7.6	0.89	5.2%	12.1%
SCB	ธ.บ	154.50	1.66	178.00	15%	14.99	10.3	1.44	3.9%	14.6%
TMB	SWITCH	2.18	1.18	2.40	10%	0.21	10.3	1.07	3.9%	10.6%
LHBANK	ธ.บ	1.79	1.20	2.21	23%	0.14	13.0	0.98	2.1%	9.8%
KKP	ธ.บ	70.75	1.75	78.50	11%	6.51	10.9	1.58	8.5%	14.6%
TCAP	ธ.บ	47.00	1.03	53.00	13%	5.83	8.1	0.92	3.4%	11.9%
TISCO	Switch	77.25	1.80	76.50	-1%	7.38	10.5	1.82	5.2%	18.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมุติฐานในกรณีประมาณการปี 2560-61 ของกลุ่ม ธ.พ.

กลุ่ม	สินเชื่อสุทธิ (บาท)			NIM			กำไรก่อนภาษีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)		
	2559	2560F	2561F	2559	2560F	2561F	2559	2560F	2561F
BAY	11.2%	6.0%	8.0%	3.65%	3.65%	3.65%	21,315	23,037	24,880
BBL	3.9%	4.9%	5.0%	2.22%	2.24%	2.34%	15,728	17,324	18,190
KBANK	5.4%	6.0%	6.0%	3.44%	3.46%	3.55%	33,753	37,788	40,055
KTB	-6.1%	5.0%	5.0%	3.20%	3.23%	3.29%	33,429	25,991	27,290
LHBANK	6.0%	8.0%	10.0%	2.34%	2.32%	2.33%	1,025	1,219	1,341
SCB	5.7%	5.0%	6.0%	3.22%	3.26%	3.30%	22,528	20,000	21,582
TMB	2.2%	8.0%	8.0%	3.10%	3.24%	3.24%	8,649	9,614	10,383
KKP	-0.7%	4.0%	5.0%	4.82%	4.74%	4.78%	2,313	2,935	2,696
TCAP	-3.2%	5.0%	5.0%	2.98%	2.98%	3.00%	6,210	5,813	5,341
TISCO	-5.6%	15.0%	6.0%	3.97%	4.00%	3.99%	3,972	3,621	3,839
Industry	2.59%	5.69%	6.00%	3.11%	3.14%	3.21%	148,922	147,342	155,597

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนักรักษาตลาด

▼ นวัตกรรม InsureTech เด่นชัดขึ้นจากนี้

- 🔍 ประคองตัวได้ทั้งกลุ่ม life และ non-life
- 🔍 อัตราดอกเบี้ยตลาดต่ำ กดดัน ROI ต่อไป
- 🔍 เลือก BLA เป็น top pick และซื้อ THRE, BKI

เห็นสัญญาณบวกขึ้นพร้อมนวัตกรรม InsureTech

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนเท่าตลาด สำหรับหุ้นในกลุ่มประกันภัย เนื่องจากเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยหนุนเฉพาะตัวของกลุ่มฯ โดยที่ดัชนีกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นงวด 2Q60 ถึงปัจจุบันลดลง 4.8% ยัง underperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับ SET Index ที่แทบทรงตัวในช่วงเดียวกัน

จากการเข้าพบผู้บริหารของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาในช่วงที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ประเมินทิศทางธุรกิจที่เติบโตขึ้นในช่วง 2H60 โดยในกลุ่มประกันวินาศภัย คาดหวังกับการเกิดขึ้นของโครงการลงทุนภาครัฐ ที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในกลุ่ม IAR ขณะที่ยังมีประกันภัยรถยนต์ แม้สัญญาณยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศเป็นไปในทิศทางบวกขึ้น แต่ภาพรวมยังไม่ได้กลับไปเติบโตเชิงรุกเช่นที่ผ่านมา เนื่องจากปัญหาการแข่งขันตัดราคาในอุตสาหกรรม อีกทั้งยังเห็นต้นทุนค่าสินไหมทดแทนที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการที่ไม่เน้นนโยบายตัดราคาต้องปรับปรุงบริการให้มีประสิทธิภาพ เสนอบริการที่เป็นนวัตกรรมใหม่ๆ ที่ต่างจากคู่แข่ง เพื่อให้ทันกับพฤติกรรมของลูกค้า

InsureTech เป็นการนำเทคโนโลยีเข้ามาใช้ในการปฏิบัติการด้านพื้นฐาน รวมถึงพัฒนาเครื่องมือเพื่อเข้าไปใกล้ชิดกับลูกค้า คู่ค้า ตัวแทน และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้เกิดความรวดเร็ว ลดต้นทุนและช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของบริการ ตัวอย่างนวัตกรรมบริการ InsureTech ที่เห็นได้ชัดเจนในธุรกิจประกันภัยรถยนต์ นำด้วย การเกิดขึ้นของ website เปรียบเทียบราคาเบี้ยประกัน เพื่อให้ลูกค้าเลือกเบี้ยประกันได้ดีที่สุด ตามด้วยการที่บริษัทประกันภัยจับมือกับพันธมิตรที่เป็น start-up ในรูปของบริษัท นายหน้าประกันภัย ทำหน้าที่คัดกรองลูกค้ากลุ่มที่มีความเสี่ยงต่ำ

และกำหนดเบี้ยต่ำเป็นพิเศษให้กับลูกค้ากลุ่มนี้ หรือในรูปแบบที่บริษัทประกันภัยพัฒนานวัตกรรมขึ้นเอง เพื่อปรับพฤติกรรมการขับขี่และให้ส่วนลดพิเศษแก่ลูกค้า เช่นในกรณีของ BKI ที่มีการพัฒนาระบบคอมพิวเตอร์เพื่อเชื่อมต่อระบบการทำงานผ่าน on-line กับคู่ค้าทางธุรกิจกว่า 8 พันแห่งทั่วประเทศ ได้แก่ คู่ซ่อมรถ ตัวแทน นายหน้า โดยให้ลูกค้าทำการเคลมสินไหมผ่านทาง application ของบริษัท ทำให้ข้อมูลถูกส่งผ่านไปยังผู้เกี่ยวข้องอย่างรวดเร็ว อีกทั้งยังพัฒนาไปสู่การติดต่อสื่อสารแบบไร้กระดาษ (paperless) นอกจากนี้ ยังรองรับการทำตลาดแบบ on-line รวมถึงการพัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการอื่นๆ อาทิ บริการประกันภัยรถยนต์ telematics ที่นำระบบ GPS เข้ามาติดตั้งในรถยนต์ส่วนบุคคล เพื่อปรับพฤติกรรมการขับขี่ให้ปลอดภัย ซึ่งจะมีการให้ส่วนลดเบี้ยพิเศษ และจะตามด้วยเฟสที่ 2 ซึ่งจะมีการขยายบริการไปสู่ลูกค้าองค์กรธุรกิจในระยะถัดไป

ล่าสุด บ.คาร์ฟูล อินซัวร์ันส์โบรกเกอร์ฯ ได้เปิดตัวประกันรถยนต์แบบ P2P ที่ให้มีการรวมกลุ่มทำประกันภัย เป็นรายแรกในไทย และในเอเชีย รูปแบบคือให้ประชาชนสามารถรวมกลุ่มกันตั้งแต่ 5 คนขึ้นไป เข้ามาทำประกันภัยรถยนต์ประเภท 1 ผ่าน application หรือ website โดยจะมีการกันเบี้ยไว้ 30% เป็นเงินกองกลางของกลุ่ม ซึ่งหากภายใน 1 ปี ไม่มีการเคลมประกันในกลุ่ม ผู้เอาประกันจะได้รับเงินส่วนนี้คืน และหากมีการต่อเบี้ยประกัน จะได้รับส่วนลดประวัติดีเพิ่มอีก 20-50% ซึ่งผลตอบรับถือว่าดีมาก

ด้านธุรกิจประกันชีวิต เริ่มมีการกล่าวถึงการทำตลาดผ่านช่องทางใหม่ๆ มากขึ้น โดยเฉพาะช่องทาง on-line จากก่อนหน้านี้ ที่เริ่มขยายเข้าสู่ช่องทาง DRTV แต่เริ่มเห็นประสิทธิภาพที่ลดลง เนื่องจากจำนวนช่องรับชมของกลุ่มดิจิทัลทีวีที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังมีการนำ InsureTech มาใช้ในการให้บริการวิเคราะห์

พฤติกรรมของผู้ป่วย อาทิ โรคเบาหวาน ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้บริษัทประกันชีวิตสามารถรับประกันโรคร้ายเหล่านี้ พร้อมกันกำหนดเบี้ยประกันชีวิตให้ครอบคลุมความเสี่ยงได้เหมาะสมขึ้น

สำหรับภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและประกันชีวิต ในงวด 1Q60 พบว่ามีเบี้ยประกันภัยรับรวมเท่ากับ 2.04 แสนล้านบาท เติบโต 5.3% yoy สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP ที่ระดับ 3.2% ในช่วงเดียวกัน ซึ่งเป็นการเติบโตของทั้งเบี้ยประกันวินาศภัยและเบี้ยประกันชีวิต แบ่งเป็นเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัยเท่ากับ 5.51 หมื่นล้านบาท (27% ของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม) เพิ่มขึ้น 4.5% yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับตรง (คิดเป็นสัดส่วน 73% ของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม) เท่ากับ 1.49 แสนล้านบาท เติบโต 5.6% yoy

ทิศทางเบี้ย ปี 2560 สดใข้บันทึก Non-life และ Life

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวม สำหรับปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมได้จากข้อมูลของสมาคมประกันวินาศภัยและสมาคมประกันชีวิต โดยคาดการณ์เบี้ยประกันภัยรับตรงในปี 2560 เท่ากับ 8.24 แสนล้านบาท เติบโต 5.7% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่เติบโต 4.5% yoy โดยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในปี 2560 ดังกล่าว ยังเป็นตัวเลขที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับการคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2560 ล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 3.5% ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงราว 4.8% yoy เทียบเท่า 2.21 แสนล้านบาท และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงราว 6.0% yoy เทียบเท่า 6.02 แสนล้านบาท

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 - 1Q60							
ปี	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม		วินาศภัย	ชีวิต	รวม
2540	57,857	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	71%	100%
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	72%	100%
2559	211,813	568,260	780,074	4.5%	27%	73%	100%
1Q60	55,101	149,406	204,507		27%	73%	100%
1Q59	52,740	141,493	194,233	5.29%	27%	73%	100%

ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Life...เติบโตอย่างมีเสถียรภาพขึ้นในปี 2560

ภาพรวมธุรกิจประกันชีวิตในระยะ 4M60 (ข้อมูลล่าสุดจาก TLAA) พบว่ามีเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เท่ากับ 1.91 แสนล้านบาท เติบโต 4.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนใหญ่ยังเป็นการเติบโตของเบี้ยรับปีต่ออายุ (renewal year premium) เท่ากับ 7.7% yoy หรือเทียบเท่า 1.40 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยรับรายใหม่ (new business premium) ลดลง 3.0% yoy เทียบเท่า 5.13 หมื่นล้านบาท (เบี้ยรับรายใหม่ ประกอบด้วยเบี้ยรับปีแรก (first

year premium) (สัดส่วน 66% ของเบี้ยรับรายใหม่) หดตัวถึง 10.3% yoy ส่วนเท่ากับเบี้ยชำระครั้งเดียว (single premium) (สัดส่วน 34% ของเบี้ยรับรายใหม่) ที่เพิ่มขึ้น 14.9% yoy อัตราความคงอยู่ (persistence rate) ยังทรงตัวที่ 84% เท่ากับสิ้นงวด 1Q60 แต่เพิ่มขึ้นจาก 82% ใน 1Q59

โดยรวมแล้ว การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมในงวด 4M60 ยังสอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตทั้งปี 2560 โดย TLAA ที่ 6.0% yoy เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยที่จะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H60 ซึ่งเป็นฤดูกาล

ทั้งนี้ จะเห็นว่าการเติบโตของเบี้ยรับรวมส่วนใหญ่ในช่วง 4M60 มาจากกลุ่มสามัญ (86% ของเบี้ยรับรวม) เท่ากับ 5.3% yoy และการรับประกันภัยกลุ่ม เติบโต 1.0% yoy (10% ของเบี้ยรับรวม) ขณะที่เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรม และเบี้ยประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (สัดส่วนเท่ากันคือราว 1% ของเบี้ยรับรวม) ล้วนแสดงการลดลง 4.5% yoy และ 4.1% yoy

หากแบ่งประเภทตามช่องทางจำหน่ายในงวด 1Q60 (ไม่มีตัวเลขถึงเดือน เม.ย.60) พบว่าเติบโตทุกช่องทาง ประกอบด้วย การจำหน่ายผ่านช่องทางธนาคาร (48% ของเบี้ยรับรวม) เติบโตถึง 7.4% yoy รองลงมาได้แก่ การจำหน่ายผ่านช่องทางตัวแทน (Agent) (44% ของเบี้ยรับรวม) เติบโตราว 3.9% yoy ส่วนการขายผ่านช่องทางอื่นๆ (5% ของเบี้ยรับรวม) ยังเห็นสัญญาณบวกของการเติบโตเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเท่ากับ 6.5% yoy ขณะที่ช่องทางการตลาดแบบตรง (3% ของเบี้ยรับรวม) เพิ่มขึ้น 6.2% yoy

สำหรับแรงขับเคลื่อนการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงในปี 2560 โดยสมาคมประกันชีวิต ประเมินไว้ที่ราว 6.0% yoy เทียบเท่า 6.02 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2559 ที่เติบโต 5.7% yoy ภายใต้ความคาดหวังเชิงบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้น ด้วยแรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายของภาครัฐ ผลบวกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบเร่งด่วนของภาครัฐ ตั้งแต่ระดับรากหญ้า ไปจนถึงธุรกิจ SME ในช่วงที่ผ่านมา เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สามารถซื้อผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตได้มากขึ้น

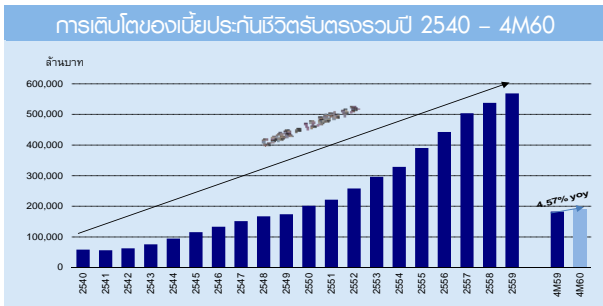
นอกจากนี้ ยังได้ปัจจัยส่งเสริมจากภาครัฐ ประกอบด้วย 1) การปรับปรุงหรือการออกกฎระเบียบต่างๆ ให้รองรับสถานการณ์ในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งจะมีความยืดหยุ่นเอื้ออำนวยต่อผู้ประกอบการธุรกิจประกันชีวิตมากขึ้น รองรับการเปลี่ยนผ่านไปสู่การเป็น digital insurance 2) ส่งเสริมให้ภาคธุรกิจมีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่มเป้าหมาย และ 3) ส่งเสริมด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ผู้เอาประกันชีวิตจะได้รับ

สำหรับปัจจัยกดดันของกลุ่มประกันชีวิตที่เห็นชัดเจนในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา ยังให้น้ำหนักไปที่การเพิ่มขึ้นของเงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัย (benefit payment) จาก 2 ปัจจัยหลักๆ ได้แก่ 1) ยอดการเวนคืนกรมธรรม์ที่พุ่งสูงขึ้นที่ 28-30% ในปี 2558-59 จากระดับเฉลี่ยเพียง 20% ในปีที่ผ่านมา มา ผลกระทบจากภาวะ

เศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค จนต้องขาดส่งเบียร์ประกันและยอมได้รับมูลค่าเวเนคืนเงินสดในระดับที่ไม่คุ้มค่า และ 2) การครบกำหนดอายุของกรมธรรม์เดิม โดยที่ผู้บริโภคไม่ต่ออายุ โดยในช่วง 7-8 ปีที่ผ่านมาบริษัทประกันชีวิตได้ออกแบบกรมธรรม์ระยะสั้นออกมาเป็นจำนวนมาก จึงเห็นการลดลงของเบียร์ประกันภัยรับปีต่อไปที่หดตัวลงมาก แต่จากการปรับโครงสร้างการขายผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกันชีวิตส่วนใหญ่ในปี 2560 ที่เน้นการขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวมากขึ้น เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่ให้ margin ดีกว่า และสร้างเสถียรภาพต่อการเติบโตระยะยาวมากกว่า รวมถึงไม่ส่งผลกระทบต่อเงินกองทุนมากไป น่าจะชดเชยลดความกังวลต่อประเด็นในข้อนี้ได้มาก

ปี	ข้อมูลเบียร์ประกันชีวิต (ล้านบาท)				รวม	YoY	Product mix			
	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า			จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า
2540	48,102	7,121	2,557	NA	58,780		84%	12%	4%	NA
2541	47,079	6,911	2,348	NA	56,339	-2.2%	84%	12%	4%	NA
2542	52,815	6,920	2,810	NA	62,546	11.0%	84%	11%	4%	NA
2543	65,335	7,163	3,148	NA	75,646	20.9%	88%	9%	4%	NA
2544	82,585	7,453	4,330	NA	94,367	24.7%	88%	8%	5%	NA
2545	118,335	8,021	7,294	NA	133,650	41.8%	89%	6%	5%	NA
2546	133,995	8,303	9,654	NA	151,951	13.7%	88%	5%	6%	NA
2547	145,747	8,448	13,583	NA	167,779	10.4%	87%	5%	8%	NA
2548	141,948	8,460	13,523	NA	163,931	-2.3%	87%	5%	8%	NA
2549	146,089	8,581	15,556	NA	170,226	3.8%	86%	5%	9%	NA
2550	170,032	8,712	19,425	NA	198,169	16.4%	86%	4%	10%	NA
2551	194,330	9,104	24,037	4,127	221,598	11.8%	83%	4%	11%	2%
2552	214,234	9,067	30,983	4,249	258,533	16.7%	83%	4%	12%	2%
2553	246,935	9,001	35,853	4,424	296,213	14.6%	83%	3%	12%	1%
2554	279,825	8,535	35,869	4,865	328,894	11.0%	85%	3%	11%	1%
2555	329,665	8,292	47,184	5,333	390,474	18.7%	84%	2%	12%	1%
2556	370,367	7,960	56,433	5,607	440,366	12.8%	84%	2%	13%	1%
2557	429,257	7,718	56,978	5,799	498,752	13.3%	86%	2%	11%	1%
2558	466,254	7,471	58,047	5,738	537,510	7.8%	87%	1%	11%	1%
2559	496,369	6,991	59,476	5,424	582,260	5.7%	87%	1%	10%	1%
4M60	164,938	2,293	22,763	1,650	191,644	4.57%	86%	1%	12%	1%
4M59	156,618	2,382	22,531	1,728	183,269	85%	1%	12%	1%	

ที่มา : TLA/ ฝ่ายวิจัย ASPs



ที่มา : TLA/ ฝ่ายวิจัย ASPs

Non-life โอกาสเริ่มกลับ กังตลาตถกยนต์ที่สดใสบ๊ว โครงการลงทุนภาครัฐก็อ่อนหนุ

ภาพรวมเบียร์ประกันวินาศภัยรับตรงในงวด 1Q60 เพิ่มขึ้น 4.5% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบียร์ประกันภัยในกลุ่มเบ็ดเตล็ดและรถยนต์ที่มีสัดส่วนรวมกันถึง 93% ของเบียร์รับรวม โดยที่เบียร์ประกันภัยรับกลุ่มรถยนต์ (58% ของเบียร์รับรวม) ในงวด 1Q60 เพิ่มขึ้น 2.9% yoy ซึ่งเป็นอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 ที่เติบโต 1.5% yoy สอดคล้องกับยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศในงวด 1Q60 ที่กลับมาเติบโตถึง 15.9% yoy จากที่ติดลบไป 3.9% yoy ในปี 2559 ขณะที่เบียร์ประกันวินาศภัยกลุ่มเบ็ดเตล็ด (35% ของเบียร์รับรวม) กลับมาเติบโตถึง 8.3% yoy จากที่ชะลอตัวไปมากในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ส่วนเบียร์ประกันภัย

ประเภททรัพย์สินอื่นๆ ได้แก่ อัคคีภัย ทะเลขนส่ง ยังเห็นการชะลอตัวเช่นเดิม

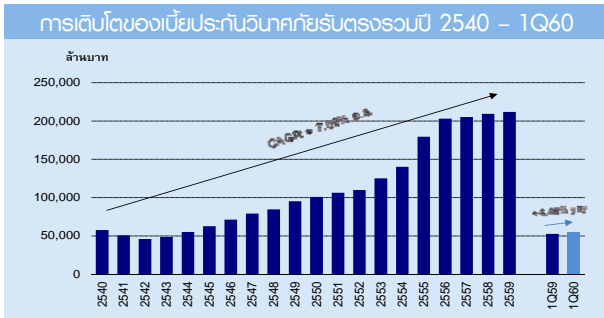
จากคาดการณ์การเติบโตเบียร์ประกันวินาศภัยรับตรงในปี 2560 ที่ประเมินโดย คปภ. เท่ากับ 4.8% yoy เทียบเท่า 2.21 แสนล้านบาท (ประกอบด้วยการเติบโตของเบียร์ประกันภัยในธุรกิจปกติราว 2.0-3.2% yoy และเบียร์ที่ได้รับจากโครงการของรัฐบาลที่จะเติบโตอีก 1.6% yoy แบ่งเป็นเบียร์โครงการประกันภัยชั่วคราวปีมูลค่า 2.7 พันล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 1.3% yoy และเบียร์โครงการประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (PA) ให้กับผู้มีรายได้น้อยเท่ากับ 800 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 0.3% yoy)

การเติบโตดังกล่าวเป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 ที่เติบโตเบาบางมากเพียง 1.2% yoy โดยที่สัดส่วนของเบียร์ประกันวินาศภัยรับรวม เมื่อเทียบกับเบียร์ประกันภัยรับรวมในปี 2559 ยังทรงตัวที่ 27% แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่สูงเกิน 30% ในช่วงปี 2540-57 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ 1) การเติบโตของเบียร์ประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า และ 2) การเติบโตของเบียร์ประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบียร์ประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอตัวไปมากในช่วง 3 ปีก่อนหน้าเช่นกัน

ทั้งนี้ ปัจจัยแวดล้อมยังเห็นทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยกดดัน ในส่วนของปัจจัยบวกยังเป็นความคาดหวังจากการทยอยลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อีกทั้งแนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศปี 2560 อ้างอิงจากการคาดการณ์ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดงานมหกรรมยานยนต์ครั้งที่ 34 (Motor Expo) ที่ประเมินยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศ ปี 2560 ว่าจะกลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี ถึง 10% yoy สู่ระดับ 8.45 แสนคัน จากที่ติดลบต่อเนื่องในช่วง 4 ปีก่อนหน้าที่ระดับเฉลี่ยถึง 14.4% p.a.(CAGR) ส่วนปัจจัยกดดันหลักๆ ยังให้น้ำหนักไปที่ combined ratio ที่อยู่ระดับสูง กดดันศักยภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการ เนื่องจากการแข่งขันตัดราคาอย่างรุนแรงในอุตสาหกรรมโดยเฉพาะในกลุ่มการรับประกันภัยรถยนต์ ทำให้รายได้เบียร์ประกันภัยรับรวมเติบโตจากัด แต่ค่าใช้จ่ายสินไหมทดแทนยังทรงตัวสูงตามค่าซ่อมและค่าอะไหล่ที่ล้วนปรับตัวสูงขึ้น

ปี	ข้อมูลเบียร์ประกันวินาศภัย (ล้านบาท)				รวม	YoY	Product mix			
	จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า			จำนวน	มูลค่า	จำนวน	มูลค่า
2540	9,588	2,635	36,092	9,342	57,657		17%	5%	63%	16%
2541	9,043	2,365	30,091	9,176	50,674	-12.1%	18%	5%	59%	18%
2542	7,878	2,124	28,555	7,311	45,869	-9.5%	17%	5%	62%	16%
2543	7,903	2,404	29,764	8,629	48,701	6.2%	16%	5%	61%	18%
2544	7,799	2,499	31,979	12,721	54,998	12.9%	14%	5%	58%	23%
2545	8,453	2,671	34,702	16,800	62,827	13.9%	13%	4%	55%	27%
2546	6,982	3,127	41,602	19,449	71,160	13.6%	10%	4%	58%	27%
2547	7,351	3,740	47,119	21,078	79,289	11.4%	9%	5%	59%	27%
2548	7,305	3,763	48,388	24,988	84,454	6.5%	9%	4%	57%	30%
2549	7,173	3,871	56,945	27,298	95,287	12.8%	8%	4%	60%	29%
2550	7,098	3,824	61,408	28,486	100,816	5.8%	7%	4%	61%	28%
2551	7,502	4,196	64,132	30,408	106,239	5.4%	7%	4%	60%	29%
2552	7,750	3,634	65,430	33,191	110,004	3.5%	7%	3%	59%	30%
2553	7,867	4,326	74,614	38,279	125,087	13.7%	6%	3%	60%	31%
2554	8,061	4,585	82,991	44,198	139,835	11.8%	6%	3%	59%	32%
2555	9,759	5,190	103,904	60,606	179,459	28.3%	5%	3%	58%	34%
2556	11,813	5,299	118,418	67,492	203,021	13.1%	6%	3%	58%	33%
2557	11,059	5,294	117,903	70,982	205,247	1.1%	5%	3%	57%	35%
2558	10,485	5,343	120,424	73,027	209,279	2.0%	5%	3%	58%	35%
2559	10,233	5,268	122,188	74,124	211,813	1.2%	5%	2%	58%	35%
1Q60	2,305	1,463	31,872	19,462	55,101	4.48%	4%	3%	58%	35%
1Q59	2,358	1,449	30,968	17,966	52,740	4%	3%	59%	34%	

ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPs



ที่มา : คปภ/ ฝ่ายวิจัย ASPS

อัตราดอกเบี้ยตลาดตรงตัวต่ำ กดดัน ROI ต่ออีก

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดที่อ่อนตัวลงในช่วง 2Q60 อ้างอิงจาก Bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ลดลง 18bp มาที่ 2.57% ทำให้ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจการลงทุนของบริษัทประกันภัยเช่นที่คาดหวัง โดยเฉพาะธุรกิจประกันชีวิต ซึ่งเน้นการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลระยะกลาง-ยาวในสัดส่วนถึง 90% ของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งหมด เพื่อให้สอดคล้องกับประเภทของเบี้ยประกันชีวิตที่รับมาซึ่งส่วนใหญ่เป็นเบี้ยระยะยาว

เช่นเดียวกับบริษัทประกันวินาศภัย ซึ่งในช่วงอัตราดอกเบี้ยอยู่ในทิศทางลง ก็อาจได้รับผลกระทบไม่มากเท่าบริษัทประกันชีวิต เนื่องจากลักษณะของเบี้ยประกันภัยที่รับเข้ามาในลักษณะที่เป็นปีต่อปี ทำให้มูลค่าของเงินลงทุนในพอร์ตไม่ได้สูงมากเท่าบริษัทประกันชีวิต และลักษณะการลงทุนในพันธบัตร ก็อาจจะไม่ได้มีสัดส่วนที่สูง หรือมีอายุเฉลี่ยที่ยาวเช่นเดียวกับบริษัทประกันชีวิต ดังนั้น ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยขยับลง (แบบค่อยๆ ลง) บริษัทประกันชีวิต จึงได้รับผลกระทบจากรายได้ดอกเบี้ยรับจากการลงทุน ที่เกิดจากการ re-investment ที่ลดลงมากกว่าบริษัทประกันวินาศภัย ซึ่งผลกระทบจะเป็นไปในทิศทางตรงข้ามในช่วงอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น บริษัทประกันชีวิตก็จะได้รับผลบวกมากกว่าบริษัทประกันวินาศภัย ด้วยเหตุผลเดียวกัน

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ยังทรงตัวสูงใน 2Q60

แนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทประกันชีวิต (BLA, THREL) ในงวด 2Q60 คาดยังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับงวด 1Q60 โดยเฉพาะ BLA แม้ภาพรวมเบี้ยฯ ยังทรงตัว แต่คาดผลตอบแทนจาก ROI น่าจะติดตัวขึ้นเมื่อเข้าสู่เทศกาลจ่ายปันผล ส่วน THREL คาดผลการดำเนินงานงวด 2Q60 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากที่เติบโตสูงใน 1Q60 ตาม combined ratio ที่เพิ่มขึ้น แม้คาด ROI เพิ่มขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบันทึกรายได้จากเงินปันผลในงวด 1Q60 จากเดิมที่รับรู้รายได้เมื่อขึ้นเครื่องหมาย XD เป็นรับรู้รายได้เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติ แต่ก็ไม่สามารถหักล้างปัจจัยกระทบดังกล่าวได้

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัย (BKI, THRE) ในงวด 2Q60 คาดเติบโตเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 1Q60 โดยเฉพาะ THRE ซึ่งทิศทางกำไร 2Q60 พื้นตัวแรงจากงวด 1Q60 เนื่องจากแทบไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษต่างๆ บันทึกเข้ามาบวกต่อ combined ratio ที่ลดลง ขณะที่รายได้เงินปันผลจากหุ้น

ทุนจะบันทึกเข้ามารับรู้ในงวดนี้เต็มที ผลจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบันทึกรายได้จากเงินปันผลในงวด 1Q60 จากเดิมที่รับรู้รายได้เมื่อขึ้นเครื่องหมาย XD เป็นรับรู้รายได้เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติ เช่นเดียวกับ THRE ส่วน BKI ประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q60 ทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1Q60 โดยในส่วนของธุรกิจหลัก คาดว่ายังทรงตัวทั้งเบี้ยประกันภัยรับสุทธิและ combined ratio ทำให้กำไรจากธุรกิจรับประกันภัยยังเบาบางมาก โดยรายได้จากธุรกิจการลงทุนยังเป็นตัวช่วยสำคัญที่ช่วยพยุงกำไรต่อเนื่องอีกในงวดนี้

เลือก BLA เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาด โดยที่ผลตอบแทนของดัชนีกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน ยังลดลงกว่า 9% underperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่มขึ้น 2% ในช่วงเดียวกัน

ฝ่ายวิจัยยังเลือก BLA เป็น top pick ของกลุ่มฯ แม้ค่ากำไรสุทธิปี 2560 หดตัว 6.2% yoy แต่ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของ LAT Reserve (ค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ สำหรับหนี้สินตามสัญญาประกันภัยที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลง) โดยภาพรวมธุรกิจหลักปี 2560 ประเมินว่าจะกลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น ด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกภายใต้เป้าหมายเชิงรุกถึง 17% yoy (สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 6% yoy) เน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ระยะยาวที่ให้ความคุ้มครอง และผลิตภัณฑ์ประเภทบ้านอายุ ซึ่งจะทำให้อัตราเงินกองทุนมีเสถียรภาพมากขึ้น และแนะนำซื้อ BKI (ปันผลสม่ำเสมอ), THRE (จากการเติบโตที่มีเสถียรภาพขึ้นของธุรกิจหลัก) โดยยังแนะนำให้ switch การลงทุนจาก THREL ไป BLA แทน

สรุปค่าแนะนำลงทุนในกลุ่มประกันที่ศึกษาเกี่ยวกับภูมิภาค

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
THAILAND								
Thai Reinsurance	ซื้อ	1.84	2.00	8.7%	1.39	1.33	22.51	19.62
Thaire Life Assurance	ซื้อ	8.30	9.00	8.5%	3.55	3.32	14.37	13.21
Bangkok Life Ass	ซื้อ	46.75	60.00	28.4%	2.07	1.87	16.68	14.84
Bangkok Insuranc	ซื้อ	353	378	7.1%	1.07	1.01	15.20	13.88
Australia								
Obe Insurance	3.86	13.23	13.80	4.3%	1.73	1.70	20.83	16.70
Suncorp Group Lt	3.80	14.59	14.16	-3.0%	1.37	1.34	16.14	14.84
Insurance Austr	3.33	6.50	6.24	-4.0%	2.44	2.32	19.23	17.43
Amp Ltd	2.93	5.12	5.28	3.2%	2.00	1.99	14.38	13.80
South Korea								
Samsung Fire & M	4.87	283,000	335,353	18.5%	1.15	1.08	12.75	12.95
Korean Reinsuran	4.71	12,100	14,675	21.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dongbu Insurance	4.56	68,600	84,200	22.7%	1.06	0.90	8.02	7.56
Hyundai Marine	4.48	38,250	41,767	9.2%	1.03	0.92	7.59	6.68
Kb Insurance Co	4.30	31,400	31,530	0.4%	0.74	0.67	6.29	5.86
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	4.70	48.10	48.37	0.6%	2.02	1.74	12.67	11.30
China Life-H	4.48	24.05	29.85	24.1%	2.07	1.94	25.75	21.84
China Pacific-H	4.40	29.85	38.59	29.3%	1.87	1.77	18.88	16.25
China Taiping In	4.20	19.50	23.58	20.9%	1.14	1.02	12.62	10.86
New China Life-H	4.15	39.85	46.60	16.9%	1.93	1.77	19.62	15.67
China Life Ins-A	3.89	26.54	27.42	3.3%	2.31	2.18	30.58	25.67
Picc P&C-H	3.63	13.12	14.02	6.9%	1.44	1.26	9.52	8.75
New China Life-A	3.42	48.92	42.69	-12.7%	2.40	2.20	25.18	20.28
Japan								
Tokio Marine Hd	4.29	4854.00	5506.36	13.4%	0.98	0.93	12.37	12.00

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ กลุ่มทะเบียนรถและรถบรรทุกเด่น

- บวกไปกับทิศทางเศรษฐกิจ เริ่มตรึงดอกเบี้ยคงที่มากขึ้น
- จริงจ้งขึ้นกับหลักเกณฑ์ TFRS 9...THANI พร้อมสุด
- Top picks เลือก SAWAD และ THANI

บวกขึ้นกับทิศทางเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนของหุ้นในกลุ่มเงินทุน-เข้าซื้อ เป็นเท่ากับตลาดไปเมื่อเร็วๆ นี้ จากความกังวลต่อประเด็นอัตราดอกเบี้ยที่กลับขึ้นเป็นขาขึ้นเริ่มผ่อนคลายลง โดยที่ดัชนีกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นงวด 2Q60 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้น 7.9% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ SET Index ที่แทบทรงตัวในช่วงเดียวกัน

นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจที่เป็นตัวแปรหลักชี้วัดความต้องการสินเชื่อรายย่อย ทยอยฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพ ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินไว้ที่ 3.5% เพิ่มขึ้นจาก 3.2% ในปี 2559 ขับเคลื่อนด้วย 1) การลงทุนภาครัฐที่ขยายตัว 2) การบริโภคภาคครัวเรือนที่ฟื้นตัวดีขึ้น แต่ยังไม่มากนัก ด้วยราคาสินค้าเกษตรโดยรวมที่ฟื้นตัวขึ้นจากปี 2559 โดยเฉพาะกุ้ง และยางพารา ขณะที่ราคาข้าวยังทรงตัวต่ำ และ 3) การส่งออกที่กระเตื้องขึ้น อย่างไรก็ตาม ในส่วนของการลงทุนภาคเอกชนยังติดลบ โดยประเมินว่าในช่วง 2H60 เมื่อโครงการลงทุนภาครัฐเริ่มเห็นเป็นรูปธรรมมากขึ้น ประกอบกับการให้สิทธิประโยชน์เพื่อดึงดูดให้ภาคเอกชนเข้ามาลงทุนมากขึ้น จะเป็นแรงส่งที่ต่อการเติบโตของเศรษฐกิจต่อเนื่องไปในปี 2561

อีกตัวแปรชี้วัดที่สำคัญของความต้องการสินเชื่อรายย่อย ได้แก่ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (consumer confidence index) ล่าสุดในเดือน พ.ค.60 อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจ ม.หอการค้าไทย หดตัวลงเล็กน้อยมาที่ 76.0 จาก 77.0 ในเดือน เม.ย.60 แต่เพิ่มขึ้นจาก 73.7 ในเดือน ธ.ค.59 เนื่องจากราคาสินค้า

เกษตรบางรายการมีการปรับตัวลดลงในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจาก supply ที่เข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ภายหลังจากที่ราคาติดตัวขึ้นไปสูงในช่วงต้นปี เช่น ยางพารา ปาล์มน้ำมัน และความกังวลต่อนโยบายเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า และการเมืองในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น

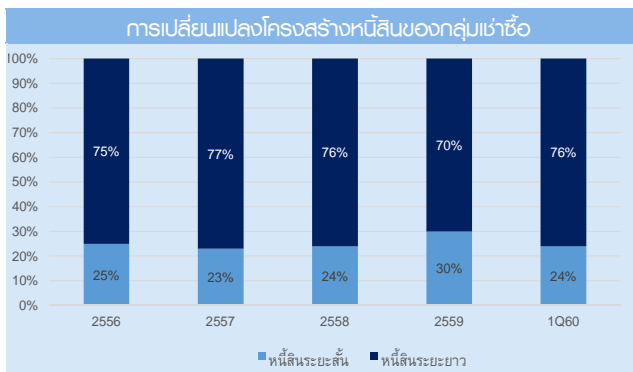
ด้านดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (business sentiment index) ล่าสุดเดือน พ.ค.60 อ้างอิงข้อมูลจาก ธปท. เพิ่มขึ้นมาที่ 52.3 จากที่ลดลงไปในช่วงเดือน เม.ย.60 โดยเริ่มมีทิศทางบวกขึ้นสะท้อนได้จากคำสั่งซื้อที่สูงขึ้นจากทั้งในและต่างประเทศ นำโดยกลุ่มอุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ผลิตอาหารและเครื่องดื่ม และปิโตรเคมี

ทยอยปรับโครงสร้างหนี้สินเป็นระยะกลาง-ยาวขึ้น

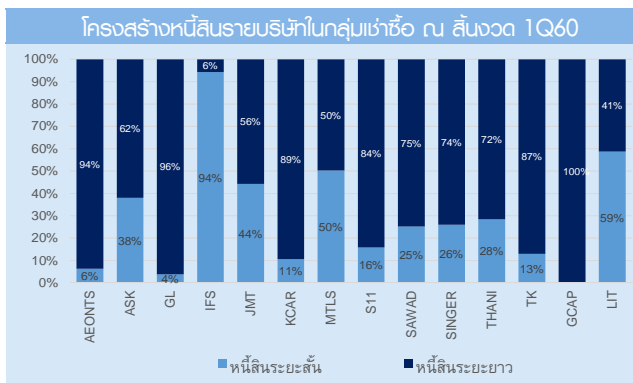
ทิศทางอัตราดอกเบี้ยในระบบในช่วง 2H60 น่าจะยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่อง เพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพต่อไป ทำให้ช่วยคลายแรงกดดันต่อกลุ่มเข้าซื้อ (ในฐานะที่เป็นผู้กู้ยืมในตลาดเงิน) ไปอีกระยะหนึ่ง ทั้งนี้ ต้นทุนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยเสี่ยงหลักของธุรกิจเข้าซื้อ เพราะคิดเป็นสัดส่วนกว่า 17% ของค่าใช้จ่ายรวมของกลุ่มฯ นอกจากนี้ ผู้ประกอบการยังมีการใช้หนี้สินระยะสั้น (รวมตัว B/E และเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ไม่เกิน 1 ปี) ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำแต่กำหนดเป็นอัตราลอยตัวระดับหนึ่ง ขณะที่ผลตอบแทนหรือ yield ของเงินให้สินเชื่อ ของบริษัทส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราคงที่ (duration mismatch) ซึ่งจะ

กระทบต่อต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายให้สูงขึ้นทันทีเมื่อดอกเบี้ยตลาดเพิ่มขึ้น โดยที่ไม่สามารถปรับเพิ่มดอกเบี้ยรับให้สูงขึ้นได้ในทันที

อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษาทั้ง 15 บริษัท ต่างก็ทยอยปรับโครงสร้างหนี้สินไปเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่มากขึ้น เพื่อตรึงอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำในปัจจุบันไว้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบต่อต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยกลับทิศเป็นขาขึ้นในระยะต่อไป สะท้อนได้จากโครงสร้างแหล่งเงินทุนของกลุ่มเข้าซื้อ (เฉพาะ 15 บริษัทที่ศึกษา) ณ สิ้นงวด 1Q60 ตามแผนภาพด้านล่าง จะเห็นว่าสัดส่วนของหนี้สินระยะสั้น (ไม่รวมส่วนที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปีของหนี้สินระยะยาว) ลดลงมาที่ 24% ของหนี้สินที่มีดอกเบี้ยรวม จาก 30% ณ สิ้นปี 2559



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณาในรายบริษัท พบว่าบริษัทที่อยู่ในฐานะเสียเปรียบในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้น ได้แก่ MTLS(50%), JMT(44%), ASK(38%), THANI(28%) และ SAWAD(25%) เนื่องจากมีการใช้แหล่งเงินทุนระยะสั้น ในสัดส่วนที่สูงกว่ากลุ่มฯ สำหรับ IFS และ LIT มีการใช้แหล่งเงินทุนระยะสั้นในสัดส่วนที่สูงมากถึง 94% และ 59% ของหนี้สินรวม แต่ก็เป็นปกติของธุรกิจ เนื่องจากเน้นการปล่อยสินเชื่อแฟคตอริงที่มีอายุเฉลี่ยไม่เกิน 1 ปี ขณะที่ GCAP แทบไม่มีการใช้หนี้สินระยะสั้นเลย เนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถจักรยานยนต์ที่มี

ระยะเวลาให้สินเชื่อเฉลี่ย 3-4 ปี โดยกำหนดเงินชำระในรายงวดจะขึ้นกับฤดูเก็บเกี่ยว อาทิ ราย 3 เดือน หรือราย 6 เดือน ดังนั้น จึงบริหารสภาพคล่องด้วยการใช้แหล่งเงินทุนระยะยาวเป็นส่วนใหญ่

ให้นักหักที่สืบเชื้อสายและเข้าซื้อรถบรรทุก

ผู้ประกอบการในกลุ่มเข้าซื้อทั้ง 15 บริษัทที่ศึกษา (รวม MAI และ SINGER ผู้ประกอบการขายสินค้าและให้บริการสินเชื่อผ่อนชำระที่อยู่ในกลุ่ม Commerce) ล้วนมีความแตกต่างกันในการให้บริการทางการเงิน โดยสามารถแบ่งกลุ่มธุรกิจได้เป็น 9 กลุ่มหลักๆ ได้แก่ 1) กลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ (SAWAD, MTLS) 2) กลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI) 3) กลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (TK, GL, S11) 4) กลุ่มสินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อบุคคล และสินเชื่อเงินผ่อนชำระ (AEONTS, SINGER) 5) กลุ่มสินเชื่อแฟคตอริง (IFS, LIT) 6) กลุ่มสินเชื่อรถจักรยานยนต์ (GCAP) 7) กลุ่มรถยนต์ให้เช่า (KCAR, ASAP) 8) กลุ่มติดตามและรับซื้อหนี้มาบริหาร (JMT) และ 9) กลุ่มผู้ให้บริการประมูลรถใช้แล้ว (AUCT)

ทั้งนี้ กลุ่มที่เห็นทิศทางการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง ในช่วงที่เหลือของปี 2560 ให้นำหนักไปที่สินเชื่อทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อรถบรรทุก ตามด้วยกลุ่มบริหารและติดตามหนี้ และสินเชื่อแฟคตอริงที่เน้นงานภาครัฐ (LIT) ส่วนกลุ่มที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวจากที่ชะลอตัวไปในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ สินเชื่อบัตรเครดิต โดยกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยยังให้นำหนักการลงทุนที่ต่ำกว่ากลุ่มอื่นๆ ได้แก่ กลุ่มสินเชื่อรถจักรยานยนต์

กลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ (MTLS, SAWAD)

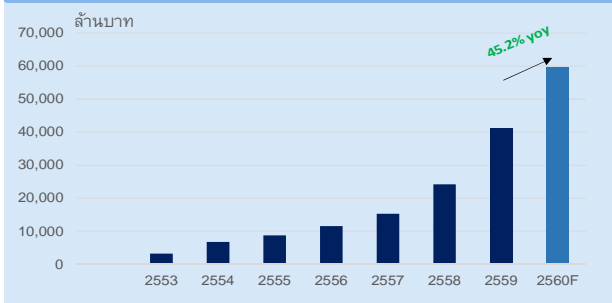
แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ในปี 2560-61 ยังสดใสมาก ภายใต้คาดการณ์การเติบโตเชิงรุกถึง 45.2% yoy และ 27.2% yoy โดยได้รับแรงหนุนหลักๆ จาก 1) การขยายสาขาอย่างต่อเนื่องเพื่อเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับล่างให้ครอบคลุม 2) การเข้าถึงสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ยากขึ้น เนื่องจากการดำเนินนโยบายเคร่งครัดด้านสินเชื่อ เพื่อควบคุมคุณภาพหนี้ จึงเป็นโอกาสของ non-bank ที่เข้ามาช่วงปิดช่องว่างมากขึ้น และ 3) การปราบปรามเจ้าหนี้นอกระบบโดยทางการ ให้เข้าสู่การเป็นเจ้าหนี้ในระบบมากขึ้นจากการสนับสนุนของทางการในการให้ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจนาโนไฟแนนซ์ พิกี้ไฟแนนซ์ และสถาบันการเงินชุมชน เป็นต้น

พัฒนาการของสินเชื่อพาณิชย์นับตั้งแต่เริ่มดำเนินการในปี 2558

	จำนวนบัญชีราย	สินเชื่อคงค้างล้านบาท	NPL ล้านบาท	% NPL ต่อสินเชื่อรวมล้านบาท	จำนวนผู้ประกอบการสินเชื่อ Nanofinance (ราย)
ก.ค.58	1,017	19	น.า.	น.า.	4
ส.ค.	2,038	38	น.า.	น.า.	4
ก.ย.	3,048	56	-	น.า.	5
ค.ค.	4,134	74	น.า.	น.า.	5
พ.ย.	5,593	107	น.า.	น.า.	7
ธ.ค.	7,464	153	-	น.า.	8
ม.ค.59	9,029	182	น.า.	น.า.	12
ก.พ.	10,846	220	น.า.	น.า.	13
มี.ค.	13,476	286	1.00	0.3%	15
เม.ย.	15,712	341	น.า.	น.า.	16
พ.ค.	18,557	421	น.า.	น.า.	18
มิ.ย.	21,972	525	2.00	0.4%	20
ก.ค.	25,989	622	น.า.	น.า.	20
ส.ค.	31,119	755	น.า.	น.า.	20
ก.ย.	36,414	893	7.00	0.8%	22
ค.ค.	42,439	1,059	น.า.	น.า.	22
พ.ย.	48,647	1,250	น.า.	น.า.	22
ธ.ค.	55,454	1,435	18	1.3%	24
ม.ค.60	62,599	1,607	น.า.	น.า.	24
ก.พ.	70,437	1,808	น.า.	น.า.	25
มี.ค.	80,316	2,136	37	1.7%	25
เม.ย.	89,521	2,386	น.า.	น.า.	24

ที่มา: ธปท./ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของสินเชื่อธุรกิจของ MTLs และ SAWAD ปี 2553-60



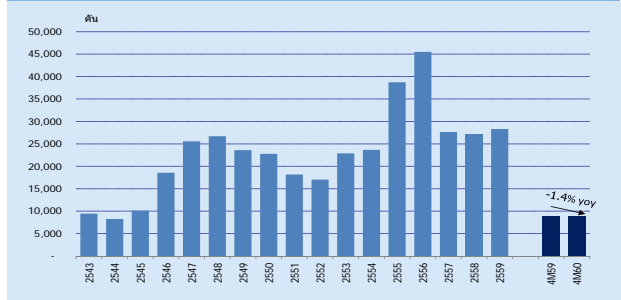
ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI)

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกในปี 2560-61 เป็นไปในทิศทางที่สดใสขึ้นเช่นกันจากช่วง 4 ปีก่อนหน้า ภายใต้คาดการณ์การเติบโต 12.4% yoy และ 12.5% yoy โดยการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q60 เท่ากับ 10.9% yoy สวนเท่ากับยอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ (รวมรถสับ) ในประเทศในช่วง 4M60 ที่ยังอ่อนตัวเล็กน้อยราว 1.4%yoy หรือเท่ากับ 8.77 พันคัน ซึ่งเป็นปกติ เพราะน้ำหนักการเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์จะเน้นไปที่ช่วง 2H (เฉลี่ย 52-53% ของยอดจำหน่ายรวมทั้งปี)

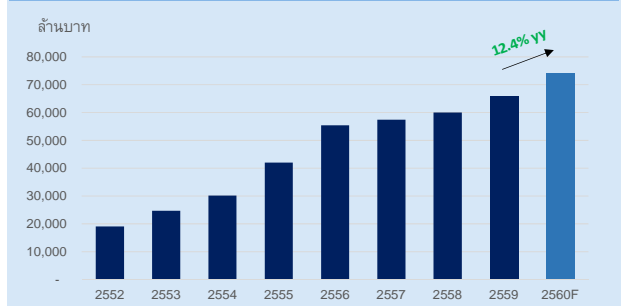
ทั้งนี้ ค่ายผู้ผลิตรถกระบะยักษ์ใหญ่ทั้ง ISUZU และ HINO ต่างก็มีมุมมองบวกขึ้นต่อยอดจำหน่ายรถบรรทุกในปี 2560 สะท้อนได้จากคาดการณ์ยอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ในปี 2560 ราว 10-15% yoy ในปี 2560 จากช่วงต้นปีที่ประเมินไว้เพียง 10% yoy ทำให้การวางแผนผลิตรถใหม่ไม่เพียงพอกับความต้องการใช้รถบรรทุกที่เข้ามามาก ทั้งในอุตสาหกรรมก่อสร้าง การขนส่ง รวมถึงภาคการท่องเที่ยว ทำให้ความต้องการใช้รถบรรทุกขนาด 6 ล้อ เพื่อขนส่งอาหารและเครื่องดื่มสำหรับร้านค้าสะดวกซื้อพุ่งสูงขึ้น ล้วนนำไปสู่การกำหนดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกใหม่ ในปี 2560 ของผู้ประกอบการรายใหญ่ทั้ง THANI, ASK ที่ 15% yoy ซึ่งจะยังเห็นการเติบโตที่เป็นไปในเชิงรุกขึ้นในช่วง 2H60

ยอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ในประเทศ



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของสินเชื่อธุรกิจของ THANI และ ASK ปี 2552-60

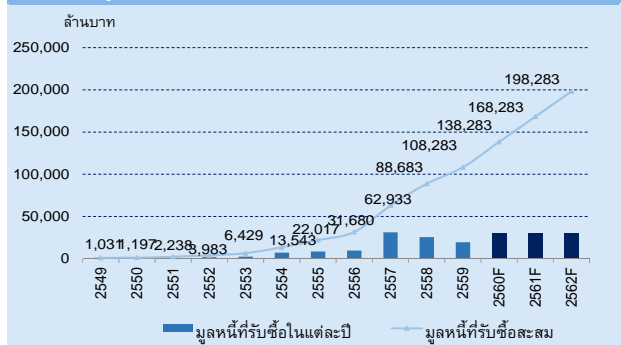


ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มบริหารและติดตามหนี้ (JMT)

ทิศทางของธุรกิจรับซื้อและติดตามหนี้ในปี 2560 ยังสดใสต่อเนื่องหนุนด้วยปริมาณหนี้ NPL โดยเฉพาะในระบบสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาทำให้เป็นโอกาสของผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ได้แก่ JMT ในฐานะที่เป็นผู้บริหารและติดตามหนี้รายย่อยอันดับหนึ่งของประเทศ ด้วยปริมาณหนี้รับซื้อเข้ามาบริหารที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา จนแตะระดับ 1 แสนล้านบาทไปแล้วเมื่อเร็ว ๆ นี้ นอกจากนี้การที่บริษัทฯ สามารถลดสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุนให้ลดลงเหลือเพียง 1 เท่า ณ สิ้นปี 2559 ภายหลังจากการลดสัดส่วนเงินลงทุนใน บ.เจ ฟินเทคฯ ทำให้มีกำลังพร้อมในการซื้อหนี้เข้ามาบริหารได้อีกภายใต้เป้าหมายหนี้รับซื้อที่เพิ่มขึ้นเป็น 3 หมื่นล้านบาทในปี 2560-61 จาก 2 หมื่นล้านบาทในปี 2559

มูลหนี้สะสมที่ JMT รับซื้อเข้าบริหาร ปี 2549-62



ที่มา: JMT/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางกำไร 2Q60 ของ MTLs, SAWAD และกลุ่มหุ้นอื่น ๆ เป็น low season

แนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มลิสต์ซึ่งทั้ง 15 แห่งที่ศึกษา ในงวด 2Q60 คาดว่ายังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง แต่การเติบโตอาจจะลดตัวไปบ้างเมื่อเทียบกับงวด 1Q60 เนื่องจากเดือนเม.ย. เป็นช่วงที่มีวันหยุดยาว ประกอบกับเดือน พ.ค. เป็นช่วงเปิดเทอม ทำให้ผู้บริหารมีค่าใช้จ่ายสูง ส่งผลต่อการเรียกเก็บหนี้บ้าง

สำหรับทิศทาง spread ในงวด 2Q60 โดยรวมคาดยังเพิ่มขึ้นได้อีกเล็กน้อย จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง โดยเฉพาะ ASK, THANI ซึ่งเห็นการครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวในปี 2560 สูงสุดในกลุ่มฯ ถึง 6 พันล้านบาท (ต้นทุนเฉลี่ย 4.0% p.a.) และ 5 พันล้านบาท (ต้นทุนเฉลี่ย 4.8-5.0% p.a.) ซึ่งได้แทนที่ด้วยหุ้นกู้ใหม่ที่มีต้นทุนดอกเบี้ยเฉลี่ยราว 3.0% p.a. ทำให้สามารถหักล้างทิศทางของ yield ของเงินให้สินเชื่อที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมาไปได้ส่วนใหญ่ และหนุนให้ spread เพิ่มขึ้นได้อีกบ้างในช่วง 2H60

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ คาดมูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้นบ้าง ตามการขยายตัวของสินเชื่อใหม่ๆ แต่ไม่น่ากังวล ขณะที่แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ยังเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ และอาจจะเห็นการทยอยตั้งสำรองสำหรับบางบริษัทเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชี TFRS 9 ซึ่งจะเริ่มใช้ในปี 2562

โดยสรุปภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงานในงวด 2Q60 ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาได้ดังนี้

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงาน ได้แก่ MTLs, SAWAD, LIT, THANI, JMT, SINGER,

MTLs: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q60 ยังคงขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่องในรายได้ไตรมาส แม้อัตราการเติบโตอาจไม่สูงเท่า 1Q60 เนื่องจากเป็นช่วง low season ที่มีเทศกาลวันหยุดยาว แต่ยังมีแรงส่งที่ดีจากการเติบโตของสินเชื่อทะเบียนรถ และสินเชื่อโฉนดที่ดินผ่านสาขาที่เปิดไปในเชิงรุกในช่วงที่ผ่านมา ส่วนประเด็นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ ไม่ได้น่ากังวล ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นสอดคล้องไปกับขนาดของพอร์ตสินเชื่อที่ใหญ่ขึ้น

SAWAD: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q60 ยังคงขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่องจากงวด 1Q60 แต่อัตราการเติบโตอาจลดลงบ้างเนื่องจากเป็นช่วง low season ทั้งนี้ แรงส่งของธุรกิจมาจากการทยอยสร้างรายได้ของสาขาที่เปิดไปในช่วงที่ผ่านมา การทยอยรวมกำไร BFIT เข้ามาแม้ยังเห็นแรงกดดันจาก spread จากการปรับลด yield ของเงินให้สินเชื่อเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 1Q60 ส่วนประเด็นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ ไม่ได้น่ากังวลเช่นกัน ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นสอดคล้องไปกับขนาดของพอร์ตสินเชื่อที่ใหญ่ขึ้น แม้ได้

รวม NPL จำนวนมากของ BFIT เข้ามา แต่ก็รวมค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเข้ามาด้วยเช่นกัน โดย coverage ratio ที่ดีติดตัวขึ้นเกิน 100% ทำให้ช่วยลดความกังวลไปได้มาก

LIT: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q60 เดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ในรายได้ไตรมาสต่อเนื่อง มาที่ราว 35-36 ล้านบาท โดยได้แรงส่งจากการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับ และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เกี่ยวเนื่องในกลุ่มของสินเชื่อแพคคอร์ที่เปิดตัวเงินไปแล้ว ในปี 2559 รวมถึงที่เปิดตัวใหม่ในช่วง 1H60 นอกจากนี้ ยังประเมินระดับ NPL เริ่มลดลงในช่วง 2Q60 ในกลุ่มสินเชื่อ project backup ที่เป็นปัญหาทางเทคนิคใน 1Q60 ทำให้คาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ น่าจะยังทรงตัวที่ระดับใกล้เคียงกับ 1Q60

THANI: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q60 เติบโตสูงขึ้นและทำ new high ได้ในรายได้ไตรมาสต่อเนื่องอีก แต่อัตราการเติบโตอาจแผ่วตัวลงจากงวด 1Q60 ซึ่งเป็นปกติในช่วง low season ของปี ที่มีเทศกาลวันหยุดยาว โดยภาพรวมสินเชื่อชะลอตัวลง แต่ spread ยังแข็งแกร่ง ส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ คาดว่าจะเริ่มลดระดับลงในส่วน of general reserve ซึ่งเป็นตัวแปรหลักที่บริษัทฯ ใช้บริหารกำไร

JMT: คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q60 ยังเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q60 โดยได้แรงส่งจากทั้งธุรกิจติดตามหนี้ที่เติบโตเชิงรุกมากในงวด 1Q60 เช่นเดียวกับธุรกิจรับซื้อหนี้ที่ยังทยอยสร้างรายได้อย่างมีเสถียรภาพมากขึ้นเทียบกับในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

SINGER: ทิศทางผลการดำเนินงานงวด 2Q60 คาดว่าจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ เนื่องจากการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ขณะที่ธุรกิจหลัก คาดว่ายังเติบโตจากการทำตลาดสินค้าประจำฤดูกาล (ฝน) อาทิ เครื่องปรับอากาศ และเครื่องซักผ้า

กลุ่มที่ยังประคองผลการดำเนินงานงวด 2Q60 ได้ใกล้เคียงงวดก่อนหน้า ได้แก่ IFS, S11, TK, KCAR

IFS: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q60 ยังทรงตัวสูงได้ใกล้เคียง 1Q60 แม้เป็นช่วงวันหยุดยาว จากการทยอยสร้างรายได้มากขึ้นของสินเชื่อที่ปล่อยไปใน 1Q60 และสินเชื่อที่ปล่อยใหม่ หนุนด้วยความต้องการสินเชื่อของเอกชนที่กลับมาเติบโตสูงขึ้นจากช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา เชื่อว่าทิศทาง spread ยังทรงตัวสูง เช่นเดียวกับคุณภาพสินทรัพย์ ไม่ได้มีประเด็นน่ากังวลจนเป็นภาวะต่อกรกันสำรองหนี้ฯ

S11: คาดกำไรสุทธิงวด 2Q60 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1Q60 ในช่วงเทศกาลวันหยุดยาว และเป็นช่วงเปิดเทอม ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการเติบโตของสินเชื่อสุทธิมากนัก แต่อาจมีผลต่อการเรียกเก็บหนี้บ้าง รวมถึงการเตรียมการเพื่อรองรับหลักเกณฑ์การตั้งสำรอง

NPL Ratio: Coverage ratio
ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

	NPL/TL					
	2555	2556	2557	2558	2559	1Q60
ASK	0.83%	1.14%	1.69%	3.03%	4.04%	2.62%
THANI	2.28%	3.61%	5.24%	4.70%	4.46%	4.32%
SINGER	5.87%	7.87%	8.51%	8.34%	20.28%	23.20%
AEONTS	2.59%	2.98%	3.39%	3.32%	2.72%	2.60%
MTLS	1.01%	1.98%	1.37%	0.92%	1.06%	1.09%
SAWAD	8.43%	5.48%	5.71%	4.86%	3.63%	4.60%
S11	2.99%	6.33%	8.43%	9.57%	10.22%	10.75%
TK	3.61%	4.38%	4.97%	5.18%	4.72%	4.56%
GL	5.45%	9.56%	9.40%	6.06%	4.42%	4.66%
GCAP	5.29%	6.17%	8.43%	12.22%	15.50%	19.13%
IFS	2.45%	3.13%	3.64%	5.13%	3.95%	4.02%
LIT	1.07%	1.00%	1.61%	3.96%	3.25%	3.75%
Industry	3.96%	4.92%	5.94%	3.73%	3.59%	3.96%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

NPL Coverage ratio
ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

	NPL Coverage ratio					
	2555	2556	2557	2558	2559	1Q60
ASK	117.3%	91.6%	74.3%	54.2%	53.2%	85.6%
THANI	80.5%	59.4%	62.2%	74.9%	93.2%	102.1%
SINGER	48.15%	47.19%	47.34%	50.44%	29.43%	36.7%
AEONTS	137.9%	117.0%	121.9%	115.3%	126.0%	N/A
MTLS	351.5%	277.9%	318.0%	287.6%	257.3%	265.3%
SAWAD	39.9%	58.2%	61.2%	63.3%	61.3%	123.0%
S11	132.2%	115.7%	111.5%	110.0%	109.3%	110.0%
TK	140.3%	133.9%	129.6%	127.6%	133.6%	138.6%
GL	96.8%	83.0%	89.6%	93.0%	88.8%	85.9%
GCAP	160.3%	136.1%	111.2%	87.0%	76.7%	70.0%
IFS	103.2%	112.6%	93.5%	80.1%	100.4%	97.1%
LIT	93.2%	151.9%	108.7%	72.8%	82.6%	75.2%
Industry	103.4%	95.4%	90.7%	91.9%	98.2%	106.2%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก SAWAD, THANI เป็น top picks

ให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มเข้าซื้อเท่ากับตลาด ด้วยลักษณะของอุตสาหกรรมที่เป็น cyclical industry เติบโตไปตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศ หุ่น top picks เลือกหุ้นที่พื้นฐานดี ธุรกิจเติบโตต่อเนื่อง และมีปัจจัยบวกหนุน ได้แก่ SAWAD (FV@B57) และ THANI (FV@B6.60)

นอกจากนี้ ยังมีหุ้นที่น่าสนใจอื่นๆ ในกลุ่มเข้าซื้อที่ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ จำนวน 12 บริษัท เรียงลำดับโอกาสที่เชื่อว่าราคาหุ้นจะสามารถให้ผลตอบแทนที่ outperform ค่าเฉลี่ยตลาด ได้แก่ JMT (FV@B33), MTLS (FV@35), KCAR (FV@B17.55), IFS (FV@4.06), AUCTION (FV@B8.75), AEONTS (FV@B124), TK (FV@B14.30), S11 (FV@B11.60), ขณะที่ 3 บริษัท แนะนำให้ switch ได้แก่ SINGER (FV@B13), LIT (FV@B11.60) และ ASK (FV@B22)

SAWAD: ปัจจัยขับเคลื่อนผลการดำเนินงานปี 2560 มาจากธุรกิจหลักคือ ธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ ภายใต้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2560 ที่ 20-30% yoy ส่วนใหญ่มาจากสาขาที่เปิดในปี 2558 รวมทั้งสิ้น 568 แห่ง ซึ่งสามารถสร้างกำไรได้อย่าง

เต็มในปี 2560 (แต่ละสาขาจะใช้เวลาราว 8 เดือนถึง 1 ปี จึงจะถึงจุดคุ้มทุนของการเปิดสาขาซึ่งมีต้นทุนราว 2.8 แสนบาทต่อแห่ง) ประกอบกับสาขาใหม่ๆ ที่ได้เปิดเพิ่มขึ้นอีกในปี 2559 จำนวน 503 สาขา และ 58 แห่ง ในงวด 1Q60 ทำให้ ณ สิ้นงวด 1Q60 มีจำนวนสาขาทั้งหมดเป็น 2,188 สาขา ส่วนปี 2560 มีแผนเปิดสาขาเพิ่มขึ้นจำนวน 400 สาขา ซึ่งล้วนเป็นแรงส่งที่ดีต่อผลกำไรปี 2560 นอกจากนี้ ยังคาดหวังปัจจัยบวกจาก synergy ทางธุรกิจที่เกิดร่วมกับ BFIT โดยเฉพาะการระดมเงินฝากต้นทูลต่ำเข้ามามากขึ้นในอนาคต

กำหนด Fair value ปี 2560 ที่ระดับ 57 บาท จึง PBV 6.5 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 33%

THANI: ทิศทางความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกที่แข็งแกร่งขึ้นมากในปี 2560 ทำให้บริษัทฯ มีแนวโน้มบทบาทนำหายยอดสินเชื่อปล่อยใหม่เร็วขึ้น จากปัจจุบันกำหนดไว้ 1.61 พันล้านบาท/เดือน สำหรับทั้งปี 2560 ถือเป็น upside ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ 3.75 หมื่นล้านบาท เติบโต 10%/yoy ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 ปัจจุบันที่เติบโต 16.3%/yoy และ 11.9%/yoy นอกเหนือจากปัจจัยการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ภาพรวม spread คาดว่ายังทรงตัวสูงได้ต่อเนื่องจากปี 2559 บวกจากการระดมเงินทุนใหม่ๆ เพื่อแทนหนี้สินเดิมด้วยต้นทุนที่ต่ำลงมาก จากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลง และยังได้รับอันดับเครดิตที่เพิ่มขึ้นเป็น A- อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยไม่ได้คาดหวัง upside ของกำไรที่เพิ่มขึ้นมากนัก เพราะเชื่อว่าบริษัทฯ น่าจะยังคงเพิ่มระดับการกันสำรองทั่วไป (general reserve) ระดับสูงเพื่อรองรับมาตรฐาน TFRS 9 ซึ่ง THANI เป็นบริษัทที่จัดว่ามีความพร้อมสูงสุดในกลุ่มฯ ขณะนี้

กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 6.60 บาท จึง PBV 2.28 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 19.5% ราคาหุ้นปัจจุบันยังให้ปันผลตอบแทนเฉลี่ยถึง 5% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

สรุปคำแนะนำลงทุนในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

กลุ่ม	กัมพูชา	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (x)	Fair value (บาท)		ปี 2560					
				ปี 2560	Upside (%)	EPS (บาท)	PER (รับ) (รับ)	PBV (รับ) (รับ)	Div Yield (%)	ROE	
											ปี 2560
FINANCE											
AEONTS	ซื้อ	116.00	PBV 2.01x	124.00	7%	10.58	11.0	1.9	3.2%	18.2%	
ASK	Switch	21.30	PBV 1.6x	22.00	3%	2.16	9.9	1.5	7.1%	16.1%	
IFS	ซื้อ	3.54	PER 13x	4.06	15%	0.31	11.3	1.4	4.6%	12.7%	
JMT	ซื้อ	24.60	PBV 6x	33.00	34%	0.82	29.8	4.5	2.0%	15.4%	
KCAR	ซื้อ	15.70	PER 12x	17.60	12%	1.46	10.7	1.9	7.2%	18.1%	
MTLS	ซื้อ	34.50	PBV 8.7x	35.00	1%	1.04	33.3	8.6	0.6%	28.9%	
S11	ซื้อ	8.40	PER 15x	11.60	38%	0.77	10.9	2.3	3.2%	22.8%	
SAWAD	ซื้อ	52.75	PBV 6.49x	57.00	8%	2.50	21.1	6.0	0.1%	33.2%	
THANI	ซื้อ	5.75	PBV 2.90x	6.60	15%	0.43	13.4	2.5	4.5%	19.7%	
TK	ซื้อ	11.30	PBV 1.49x	14.30	27%	0.94	12.0	1.2	4.4%	10.1%	
COMMERCE											
SINGER	Switch	12.00	PBV 1.77x	13.00	8%	0.35	34.2	1.6	1.6%	5.8%	
MAI											
AUCTION	ซื้อ	7.80	PBV 10.6x	8.75	12%	0.25	31.3	9.4	2.6%	31.1%	
LIT	Switch	11.60	PER 18.8x	11.60	0%	0.58	20.0	2.5	1.2%	17.5%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
น้ำหนั ก่้าตลาด

▶ แนวโน้มกำไร 2Q60 เด่น หุนุนเก็งกำไรระยะสั้น

- ▶ เปิดเงินโฆษณาโดยรวมยังหดตัว แต่เป็นสื่อดั้งเดิมที่ได้รับผลกระทบหนักสุด
- ▶ แนวโน้มกำไรกลุ่มฯมีทิศทางสดใสใน 2Q60 ยกเว้นเพียง BEC
- ▶ PLANB เป็น Growth Stock ที่น่าสนใจ เลือกเป็น Top Pick จวดนี้

เปิดเงินโฆษณาโดยภาพรวมยังหดตัว

Nielsen รายงานเม็ดเงินโฆษณาใน 5M60 อยู่ที่ 4.43 หมื่นล้านบาท หดตัว 5% YoY สอดคล้องกับการบริโภคในประเทศ และการลงทุนภาคเอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัวดี เป็นปัจจัยที่ทำให้ผู้ประกอบการจัดสรรงบประมาณมาใช้สำหรับโฆษณาลดน้อยลง โดยกลุ่มสื่อโฆษณาดั้งเดิมยังคงหดตัวแรงต่อเนื่อง ได้แก่ Analog TV -13% YoY, วิทย์ -20% YoY, หนังสือพิมพ์ -20% YoY และนิตยสาร -37% YoY จากพฤติกรรมของผู้คนและเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปใช้ Internet มากขึ้น โดยเฉพาะผ่านช่องทาง Smart Phone ส่งผลให้เอเจนซี่ และผู้ประกอบการหลายรายตัดงบประมาณในสื่อดั้งเดิมออกไป หรือบางรายถึงขั้นยกเลิกไปเลย ทั้งนี้ แม้เม็ดเงินโฆษณาสื่อ Internet ใน 5M60 ตามรายงานของ Nielsen จะหดตัว 6% YoY แต่ว่าการเก็บข้อมูลในสื่อ Internet ของ Nielsen ยังไม่ครบถ้วน เพราะมีการเก็บข้อมูลจากเพียง 50 Website ยอดนิยม และ 10 Website ยอดนิยมบนมือถือ จึงไม่สะท้อนความเป็นจริงนัก ขณะที่ข้อมูลจากสมาคมโฆษณาดิจิตอล (DAAT) ซึ่งมีการรวมเม็ดเงินโฆษณาในสื่อดิจิตอลสำคัญๆ เช่น Youtube, Facebook, Instagram และ Twitter ซึ่งให้เห็นว่าการใช้สื่อโฆษณา Internet มีการเติบโตต่อเนื่อง และคาดว่าจะภาพรวมปี 2560 จะเติบโตได้ใกล้เคียงกับคาด 24% YoY สุ้ระดับ 1.18 หมื่นล้านบาท

นอกจากสื่อ Internet แล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสื่อออนไลน์ (Out of Home Media: OOH) เป็นสื่อที่เอเจนซี่แบ่งงบประมาณจากสื่อดั้งเดิมมาใช้ในสื่อประเภทนี้มากขึ้น ซึ่งเห็นได้ว่าเม็ดเงินโฆษณาใน 5M60 สำหรับสื่อ Outdoor, Transit และ In store เติบโตได้ดี 23% YoY, 36% และ 46% YoY ตามลำดับ โดยปัจจัยสนับสนุนหลักๆมาจากพฤติกรรมของผู้คนที่ใช้เวลาออนไลน์มากขึ้น รวมถึง

มีการพัฒนารูปแบบการนำเสนอสื่อใหม่ๆ เช่น การขยายจอ LED จำนวนมากทั่วประเทศสำหรับสื่อโฆษณาออกบ้าน

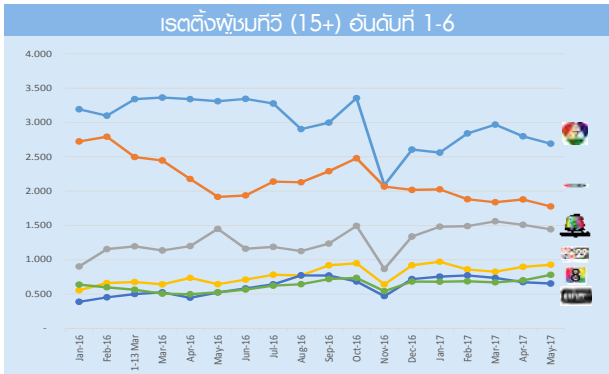
เปิดเงินโฆษณา 5 เดือนแรกของปี 2560						
	5M60	SOV%	5M59	SOV%	DIFF	% Change
ANALOG TV	18,818	42.4%	21,686	46.3%	(2,868)	-13.2%
CABLE/SATELLITE	1,905	3.4%	1,632	3.5%	(127)	-7.8%
DIGITAL TV	9,302	21.0%	8,817	18.8%	485	5.5%
RADIO	1,764	4.0%	2,217	4.7%	(453)	-20.4%
NEWSPAPERS	3,261	7.4%	4,079	8.7%	(818)	-20.1%
MAGAZINES	807	1.8%	1,285	2.7%	(478)	-37.2%
CINEMA	2,683	6.1%	2,139	4.6%	544	25.4%
OUTDOOR	2,476	5.6%	2,017	4.3%	459	22.8%
TRANSIT	2,694	6.1%	1,979	4.2%	715	36.1%
INSTORE	398	0.9%	273	0.6%	125	45.8%
INTERNET	637	1.4%	680	1.5%	(43)	-6.3%
TOTAL	44,344	100.0%	46,804	100.0%	(2,460)	-5.3%

ที่มา : Nielsen

กลุ่ม Digital TV แข่งขัน Content ฤ้ดีด

ด้วยเม็ดเงินโฆษณาที่จำกัด ทำให้ผู้ประกอบการ Digital TV ต่างต้องพยายามดึงดูเรตติ้งด้วยการพัฒนา Content ให้น่าสนใจเพื่อช่วงชิงส่วนแบ่งรายได้ รวมถึงปรับขึ้นค่าโฆษณา โดยภาพรวมตั้งแต่ปีต้นปี 2560 เป็นต้นมา แม้ว่าช่อง 7 และช่อง 3 จะยังคงครองเรตติ้งเป็น 2 ลำดับแรกอยู่เช่นเคย แต่เป็นที่สังเกตว่าเรตติ้งของทั้ง 2 ช่องดังกล่าวมีแนวโน้มปรับลดลงมาต่อเนื่อง สวนทางกับช่องทีวีดิจิตอลหน้าใหม่ที่มีส่วนใหญ่มิ่แนวโน้มเรตติ้งปรับเพิ่มขึ้น ที่โดดเด่นที่สุดคือช่อง Workpoint ซึ่งเรตติ้ง (อายุ 15+) ขึ้นมาอยู่ในระดับ 1.4-1.5 นอกจากครองอันดับ 3 อย่างเหนียวแน่น ยังบีบช่องว่างห่างจากช่อง 3 ไม่มาก อีกทั้งหากนับเฉพาะในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในช่วงเวลา Primetime ช่อง Workpoint สามารถขึ้นมายึดอันดับ 1 ได้เรียบร้อยแล้ว ซึ่งทั้งหมดทั้งมวลต้องยกความดีความชอบให้กับการพัฒนารายการว่าไรตี้ได้โดนใจผู้ชม โดยเฉพาะที่เป็น Talk of the town อย่าง The Mask Singer และ I

can see your voice นอกจากนี้ ด้วยเรตติ้งที่เพิ่มขึ้น ยังช่วยให้ WORK สามารถปรับขึ้นค่าโฆษณาเฉลี่ยใน 1Q60 ได้มาก 35% YoY เป็น 6.2 หมื่นบาท/นาที และมีแนวโน้มปรับขึ้นได้ต่อเนื่อง จากการใช้กลยุทธ์ขาย Package โฆษณาแบบเลือกตามรายการ



ที่มา : Nielsen, ASPS

การปรับตัวโลก Online คือกุญแจสำคัญ

พฤติกรรมของผู้คนที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากในยุคดิจิทัล ซึ่งผู้ชมมีทางเลือกมากมายในการรับชมรายการ โดยเฉพาะช่องทาง Online กำลังได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งจากที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยมองว่า WORK คือผู้ที่ประสบความสำเร็จสูงสุดในการรุก Online Platform จากการนำ Content รายการ Upload ลง Youtube อย่างรวดเร็ว จนมีผู้ติดตามจำนวนมาก สามารถสร้างรายได้จากส่วนแบ่งค่าโฆษณาเข้ามามากกว่า 10-15 ล้านบาท/เดือน และล่าสุดเดือนเม.ย. 60 เพิ่มขึ้นอีกเท่าตัวเป็น 20 ล้านบาท นอกจากนี้ ในช่วง 2H60 จะมีรายได้จากส่วนแบ่งโฆษณาจาก Facebook Live เข้ามาอีก โดยรวมฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้จากสื่อ Online ของ WORK ที่ 220 ล้านบาท แม้คิดเป็นสัดส่วนเพียง 6% ของสมมติฐานรายได้รวมที่ 3.6 พันล้านบาท แต่ข้อดีของการหารายได้ Online คือแทบไม่มีต้นทุนเลยเพราะพนักงานที่เป็นทีม Online ก็เป็นการดึงคนจากทีมฝ่ายผลิตมาช่วย จึงไม่ได้มีต้นทุนเพิ่มขึ้น ส่งผลบวกโดยตรงต่อกำไรสุทธิได้มาก

ด้านช่องทางอื่นๆ ช่อง 8 ของ RS ก็ได้ให้ความสำคัญกับ Online Platform มากขึ้น โดยมีการนำ Content ละคร, มวย และรายการวาไรตี้ไปลง LINE TV และตั้งเป้า Fanpage ของช่อง 8 เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปัจจุบันที่ 1 ล้านคน เป็น 2 ล้านคนให้ได้ภายในสิ้นปีนี้ แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจุดประสงค์หลักน่าจะเป็นเพียงสร้างปฏิสัมพันธ์กับฐานผู้ชม (engagement) เป็นหลัก และจะยังไม่สามารถสร้างรายได้จากช่องทาง Online ได้อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนช่อง 3 ของ BEC ถือว่าเป็นปีแรกที่เริ่มต้นให้ความสำคัญกับ Online Platform อย่างจริงจัง ซึ่งตั้งแต่ช่วงเม.ย. 60 ที่ผ่านมา ได้มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารระดับสูงในหลายตำแหน่ง โดยเฉพาะในสายงานธุรกิจสื่อใหม่ (New Media) จึงทำให้เกิดความคาดหวังว่าจะเกิดการปฏิรูปองค์กร และจะเดินหน้ารุกสื่อ Online มากขึ้น ซึ่งเบื้องต้นจากการเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ครั้งที่ที่ผ่านมา ผู้บริหารได้มีความคิดที่จะสร้าง Platform ของตนเองขึ้นมาใหม่ มากกว่าการร่วมมือกับ

Youtube และ Facebook (คล้ายกรณีของช่อง 7 ที่มี Platform ทีวีออนไลน์ Bugaboo TV เป็นของตนเอง) ซึ่งข้อดีก็คือไม่ต้องเสียส่วนแบ่งรายได้ค่าโฆษณา อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของ Platform ที่สร้างขึ้นมายังเป็นสิ่งที่ต้องติดตามต่อไป และยิ่งเร็วเกินไปที่ฝ่ายวิจัยจะสามารถประเมินรายได้หรือผลสำเร็จของการรุก Online Platform ของ BEC ได้

Channel	YouTube	Facebook	กลยุทธ์ Online Platform
7	Subscribers: 1,577,886	FB Follows: 8,674,257	มี Platform ทีวีออนไลน์เป็นของตัวเองคือ BUGABOO TV
3	Subscribers: 3,901,072	FB Follows: NA (ไม่มี Official Page)	มี Website รับชมทีวีออนไลน์ และดูรายการย้อนหลัง ซีรีส์ที่เริ่มทำ Platform ของเอง
workpoint	Subscribers: 7,851,917	FB Follows: 9,374,731	สร้างรายได้จาก Online ทุกช่องทางที่เริ่มจาก ปัจจุบันมีผู้ใช้ระบบความบันเทิงสูงสุด
MONO29	Subscribers: 180,583	FB Follows: 2,133,467	Content ส่วนใหญ่เน้นภาพยนตร์ ซึ่งยังไม่ได้อิงกลยุทธ์รุก Online Platform มากเท่าไร
8	Subscribers: 1,805,960	FB Follows: 1,092,316	นำ Exclusive Content ไปไว้ใน Line TV และตั้งเป้าเพิ่มยอด Follows Facebook ใหม่ด้วยวิธีต่างๆ
one	Subscribers: 4,498,229	FB Follows: 4,747,211	ผลักดัน Line ให้ Facebook และ Youtube มีผู้ติดตามมากที่สุด

ที่มา : Youtube, Facebook รวบรวมโดย ASPS (ข้อมูลวันที่ 13 มิ.ย. 60)

แนวโน้มท่าเรือกลุ่ม 2Q60 สดใส เว้น BEC

ท่าเรือกลุ่มที่มีทิศทางสดใสในงวด 2Q60 ที่โดดเด่นคือ WORK (ชื่อ:FV@B73) ซึ่งคาดกำไร New High หลังประสบความสำเร็จด้านเรตติ้ง และใช้กลยุทธ์แยกขายโฆษณารายการ Primetime คาดหนุน Ad Rate ขยับขึ้นเป็น 7.5 หมื่นบาท/นาที และ Utilization Rate เพิ่มขึ้นเป็น 77% อีกทั้งประสบความสำเร็จสูงจาก Online Platform ส่วน RS (Switch:FV@B10.4) รายได้ Health&Beauty เติบโตดีเป็น 100 ล้านบาท/เดือน ขณะที่เรตติ้งช่อง 8 แขงช่อง One ขึ้นมาเป็นลำดับที่ 5, PLANB (ชื่อ:FV@B6.7) มีแนวโน้มเติบโตตามสื่อออนไลน์ และการขยายจอดิจิทัลทั่วประเทศ รวมถึงการรับรู้รายได้บริหารลิขสิทธิ์ให้สมาคมฟุตบอล และ MAJOR (ชื่อ: FV@B38) ซึ่ง 2Q60 เป็น High Season มีหนังทำรายได้ดีหลายเรื่อง มีเพียง BEC (Switch:FV@B18) ที่เผชิญการแข่งขันจากคู่แข่งที่วีดิทัศน์หน้าใหม่ จึงคาดกำไร 2Q60 จะยังลดลง YoY

งวดนี้ เลือก PLANB เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยเพิ่มน้ำหนักลงทุนกลุ่มจาก “น้อยกว่าตลาด” เป็น “เท่าตลาด” ตามแนวโน้มผลประกอบการที่ดีใน 2Q60 โดยถึงแม้จะคาดว่า WORK มีกำไรปี 2560 เติบโตเด่นสุด 268% YoY แต่ราคาหุ้นตอบสนองมาจกจนเหลือ Upside จำกัด จึงเลือก PLANB เป็น Top Pick แทนสำหรับไตรมาสนี้ เพราะ Upside ยังน่าจูงใจ 16% และคาดกำไรในปี 2560 เติบโตเด่นเช่นกัน 59% YoY



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน ก๊าซตลาด

▶ กลุ่มโอเลฟินส์เด่นสุดช่วงที่เหลือของปีนี้

- 🕒 Supply โอเลฟินส์น้อยกว่าอะโรเมติกส์มาก หนุน spread โอเลฟินส์ยังดี
- 🕒 แนวโน้มค่าการกลั่นอ่อนตัวตามฤดูกาลช่วง 2H59
- 🕒 IRPC และ IVL น่าจะ outperform ตลาด

แนวโน้ม spread โอเลฟินส์แข็งแกร่งกว่าอะโรเมติกส์ จาก supply ใหม่ที่น้อยกว่า

ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวม ถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) ซึ่งความต้องการใช้จะยังคงแปรผันตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจากการคาดการณ์อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของโลกในปี 2560 โดย IMF พบว่าจะเติบโต 3.5% เทียบกับในปี 2559 ที่เติบโต 3.1% โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภครวมผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของภูมิภาค ยังมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับที่ดี 6.6% ใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมา ผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก จึงทำให้บางช่วงเวลาจะต้องกลับมาทยอยสต็อกผลิตภัณฑ์เพิ่ม ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

ขณะที่ทางด้าน supply ในปี 2560 นั้น คาดปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ขั้นต้นจะยังถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะจะยังคงมี supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่ทยอยเกิดขึ้นอย่างมีนัยยะตลอดทั้งปี 2560 ทำให้คาด spread พาราไซลีนจะเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2559 ขณะที่ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์นั้น คาดจะมี supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้นเช่นกันแต่จะเพิ่มในอัตราใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ จึงส่งผลให้ราคา และ spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมาได้

ส่วนผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่ม PET คาดจะได้รับอานิสงค์จากราคาวัตถุดิบพาราไซลีนของกลุ่มอะโรเมติกส์ที่ปรับตัวลดลง หนุนให้ spread ผลิตภัณฑ์มีแนวโน้มดีขึ้นจากปีที่ผ่านมา

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี					
US\$/MT	2Q60 (QTD)	1Q60	% chg.qoq	2Q59	% chg.yoy
Ethylene-Naphtha	587	587	0.0%	691	-15.1%
Propylene-Naphtha	440	440	0.1%	310	42.1%
HDPE-Naphtha	688	674	2.0%	750	-8.3%
LDPE-Naphtha	849	827	2.7%	777	9.2%
PP-Naphtha	640	658	-2.7%	665	-3.7%
PVC-0.5Ethylene	361	378	-4.7%	251	43.7%
PVC-Ethylene+CausticSoda	801	789	1.5%	515	55.4%
PVC-EDC	552	637	-13.3%	572	-3.5%
MEG-Naphtha	262	379	-30.9%	225	16.2%
PS-Naphtha	795	925	-14.0%	782	1.7%
SM-Naphtha	795	925	-14.0%	706	12.7%
ABS-Naphtha	1219	1329	-8.3%	886	37.6%
Px-Naphtha	350	387	-9.7%	393	-10.9%
Bz-Naphtha	323	424	-23.8%	229	41.0%
PET(ASIA)-PTA	562	539	4.3%	425	32.1%
PTA-PX	55	6	n.m.	64	-12.7%
PET-PTA-MEG	315	240	31.5%	209	51.1%

ที่มา : Reuter / Bloomberg

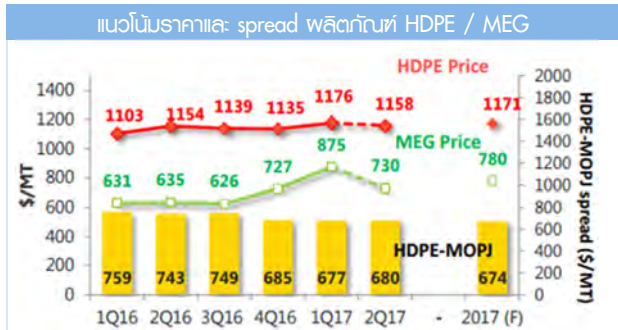
แต่หากพิจารณาภาพทิศทาง spread ในระยะสั้นงวด 2Q60 พบว่าผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ เริ่มจากผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน (PE) คาดในงวด 2Q60 จะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 1Q60 รับอานิสงค์หลักจากช่วงหยุด shutdown ของโรงงานในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. แต่ทั้งนี้ในช่วงปลายงวด 2Q60 โรงงานที่ shutdown ไป จะเริ่มกลับมาเดือนเครื่องเต็มกำลัง จึงอาจส่งผลให้ spread ในช่วง 2H60 อาจอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับช่วง 1H60 ส่วน spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพรพิลีน คาดในงวด 2Q60 จะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 1Q60 เนื่องจากการกลับมาเดินเครื่องของหน่วย PDH ในจีน หลังจากมีการหยุด shutdown กำลังการผลิต 1.6 ล้านตัน ในงวด 1Q60

ขณะที่กลุ่มอะโรเมติกส์นั้นคาดจะเห็น spread ผลิตภัณฑ์จะเริ่มเห็นการอ่อนตัวลงตั้งแต่วง 2Q60 โดยในส่วนของผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) คาดจะถูกกดดันจาก supply ใหม่จากจีน แต่ทั้งนี้เชื่อว่า จะยังอยู่ในระดับสูงเกิน 300 เหรียญฯต่อตัน เพราะความต้องการนำเข้าเบนซีนของจีนยังอยู่ในระดับสูงเพื่อเพิ่มระดับสต็อก ส่วน

ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) นั้นคาดว่าจะเริ่มเห็นแรงกดดันจาก supply ใหม่จากอินเดีย 9.5 แสนตันต่อปี ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์โดยเฉพาะกลุ่ม PET ทางฝั่งตะวันตกที่เริ่มเห็นสัญญาณเริ่มกระตือรือร้นในเดือน มี.ค. 2560 รวมถึง spread ผลิตภัณฑ์ EOEG ในสหรัฐฯ ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง รายละเอียดดังนี้

กลุ่มโอเลฟินส์ (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; **IRPC :** สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 40% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 30%) ภาพรวมสถานการณ์ Demand และ Supply ของผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ถือว่ายังอยู่ในภาวะ oversupply โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขั้นปลายสายโพลีเอทิลีน และสายโพรพิลีน หากแต่ทุกโรงงานโอเลฟินส์เดินเครื่องด้วยอัตราการผลิตที่เหมาะสม จึงส่งผลให้ราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ อยู่ในระดับดีในช่วงที่ผ่านมา

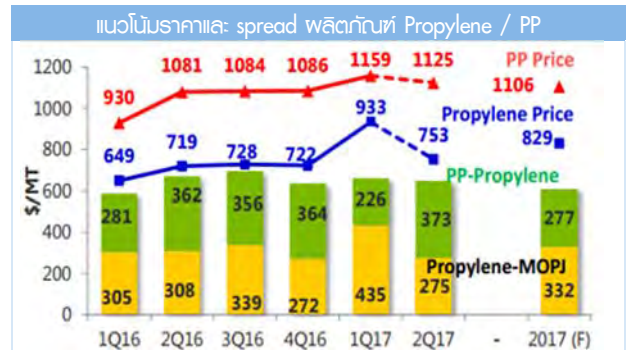
ขั้นปลายกลุ่มโอเลฟินส์สายโพลีเอทิลีน - สถานการณ์ oversupply เกิดขึ้นเนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มใหม่ ๆ เกิดขึ้นจากจีนและตะวันออกกลางเป็นหลัก แต่ทั้งนี้เชื่อว่าในช่วงระหว่างปีอาจมีโรงงานบางแห่งหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุง ทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) และในสถานการณ์ทิศทางราคาน้ำมันในปี 2560 ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2559 ส่งผลให้ผู้ประกอบการที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบหลัก อาจได้รับผลกระทบมากกว่าผู้ประกอบการที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ เป็นวัตถุดิบหลัก ดังนั้นเชื่อว่า ผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ที่จะอยู่รอดได้ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน จะต้องเป็นผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตครบวงจร อาทิ PTTGC คือครอบคลุมตั้งแต่ขั้นต้นจนถึงขั้นปลายเพื่อที่จะได้ spread ที่ดีและสามารถแข่งขันได้ และน่าจะกดดันผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลายโพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียว อาจต้องมีการปรับลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลาที่มี spread อยู่ในระดับต่ำไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ดังนั้นคาดการณ์อัตราการเติบโตของ supply ในปี 2560 จะเพิ่มขึ้นราว 3 ล้านตันจากปี 2559 (ด้วยอัตราการเดินเครื่องผลิต (Utilization rate) เฉลี่ยที่ 84% จาก 82% ในปีก่อนหน้า) ซึ่งเท่ากับอัตราการเติบโตทางด้าน demand ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 3 ล้านตัน



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC, May 2017

ขั้นปลายกลุ่มโอเลฟินส์สายโพรพิลีน - สถานการณ์ Demand และ Supply ในปี 2560 ยังอยู่ในภาวะ oversupply จากโรงงานประเภทที่ก่อสร้างขึ้นมาเพื่อผลิตโพรพิลีนโดยเฉพาะ หรือเรียกว่า on purpose ทั้ง PDH (Propane DeHydrogenation), CTO (Coal to Olefins) และ MTO (Methanol to Olefins) จากประเทศจีนเป็น

หลัก ซึ่งสาเหตุหลักที่ทำให้เกิดโรงงานประเภทเฉพาะดังกล่าวขึ้นเป็นจำนวนมาก มาจากการเกิดขึ้นของ US shale gas ซึ่งมีต้นทุนต่ำ ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโอเลฟินส์ในสหรัฐฯหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนซึ่งปกติเกิดจากโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง ทั้งนี้ คาดกำลังการผลิตโพรพิลีนส่วนเพิ่มในปี 2560 จะอยู่ที่ 4 ล้านตัน ซึ่งสัดส่วนกว่า 50% มาจากจีน แต่การที่เศรษฐกิจจีนยังเติบโตในภาวะที่ชะลอตัว ทำให้คาดการณ์ว่ามีโอกาสสูงที่โรงงานต่างๆ ที่สร้างขึ้นมาแบบ on purpose ดังกล่าว อาจถูกเลื่อนการก่อสร้างไป ประกอบกับโรงงานที่มีลักษณะเป็น on purpose จะเดินเครื่องได้ไม่คงที่ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มี operating rate อยู่เพียง 70-80% จึงเชื่อว่า supply โพรพิลีนใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2560 อาจจะถูกกดลงมาอยู่ในระดับ 3 ล้านตันต่อปี ซึ่งเท่ากับอัตราการเติบโตด้าน demand ด้วย Utilization rate เฉลี่ยที่ 88%



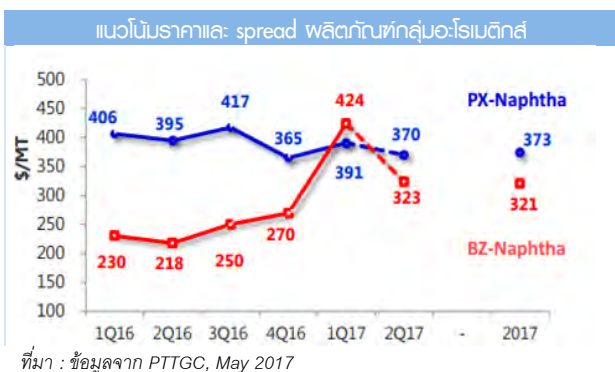
ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC, May 2017

Spread อะโรเมติกส์ เริ่มเห็นแรงกดดันจาก supply ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด

กลุ่มอะโรเมติกส์ (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%) ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) พบว่าในทวีปเอเชียแปซิฟิกและกลุ่มตะวันออกกลางในปี 2560 ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) จะอยู่ในภาวะ oversupply เพิ่มขึ้นจากปี 2559 จากการเกิดขึ้นของการผลิตใหม่ที่ค่อนข้างมีนัยยะเกือบ 5 ล้านตันต่อปี ได้แก่ โรงงาน Reliance กำลังการผลิต 2.3 ล้านตันต่อปี โรงงานปิโตรลาบิก กำลังการผลิต 1.3 ล้านตันต่อปี โรงงานในจีน กำลังการผลิต 8 แสนตันต่อปี และโรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิต 5 แสนตันต่อปี ขณะที่อัตราการเติบโตของ Demand คาดจะอยู่ราว 2-3 ล้านตัน จึงดูเหมือนว่าตัวเลข oversupply จะค่อนข้างสูงราว 2-3 ล้านตัน แต่ทั้งนี้คาดการณ์ดังกล่าวอาจไม่น่ากังวลมากนัก เพราะ 1) โรงงาน Reliance (อินเดีย) มีโรงงานขั้นปลายเป็นของตัวเอง ดังนั้นจึงใช้วัตถุดิบพาราไซลีนที่ผลิตได้ใหม่ส่วนใหญ่ ในโรงงานของตัวเอง (captive demand) หรือหากจะส่งออกก็จะเน้นทวีปยุโรปเป็นหลัก 2) คาดการณ์อาจมีการปรับลดอัตราการผลิตของ

ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูง รวมถึงในช่วงระหว่างปี อาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) 3) ผู้ประกอบการอาจเลือกที่จะนำวัตถุดิบ reformate ไปผลิตเป็นก๊าซโซลีนในสายโรงกลั่นแทนภายใต้ราคาก๊าซโซลีนที่อยู่ระดับสูง และมีความได้เปรียบมากกว่าการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ ซึ่งจะทำให้ supply พาราโซลีนหดหายไปได้ และ 4) โรงงานต่างๆอาจเดินเครื่องด้วยอัตราการผลิต (utilization rate) ที่ลดลง ซึ่งคาดการณ์ว่าจะปรับลดมาอยู่ราว 80% จากปีก่อนหน้าที่ 83%

สำหรับในส่วนของผู้ผลิตภัณฑ์เบนซิน (Bz) นั้น คาด spread ผลิตภัณฑ์ในปี 2560 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2559 หนุนหลักจากการขยายกำลังการผลิตของสายสไตรีนโมโนเมอร์ (SM) ในจีน ที่ใช้เบนซินเป็นวัตถุดิบ ส่งผลให้ความต้องการใช้เบนซินปรับตัวสูงขึ้น อีกทั้งยังได้รับปัจจัยหนุนจากโรงงานโอเลฟินส์ในสหรัฐฯ ที่หันไปใช้ US shale gas เป็นวัตถุดิบในการผลิตแทน Naptha ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์เบนซินซึ่งแต่เดิมได้จากกระบวนการผลิตที่ใช้ Naptha เป็นวัตถุดิบหดหายไป



ราคาวัตถุดิบ Px ยาลง ดีต่อผู้ประกอบการกลุ่ม PET...รับอาเซียน spread ดีขึ้น

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) คาดว่าจะเริ่มเห็นทิศทาง spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET พื้นตัวต่อเนื่องในช่วง 2H60 หลังจากมี supply วัตถุดิบพาราโซลีนใหม่เข้าสู่ตลาดดังกล่าวข้างต้นในกลุ่มอะโรมาติกส์ ซึ่งจะส่งผลให้ราคาวัตถุดิบพาราโซลีนปรับตัวลดลง หนุน spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ปรับตัวสูงขึ้นได้ อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ จะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ททยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี

ทั้งนี้จากแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ในภูมิภาคเอเชียที่คาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัว รวมถึงในภูมิภาคอเมริกาเหนือที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ ที่แปรผันตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่สมมติฐานของฝ่ายวิจัยนั้นอยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังให้ spread ผลิตภัณฑ์ของ IVL ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ดังนั้นจะถือเป็น upside หาก spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในส่วนของ EBITDA ต่อต้นของ IVL ที่เริ่มเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

จนมาอยู่ในระดับ 100 เหรียญต่อตัน ในงวด 2Q60 และคาดว่าจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นจากนี้เช่นกัน หลักๆเป็นผลมาจากการเดินหน้าเพิ่ม Volume และยกระดับ Margin จากการต่อยอดธุรกิจให้ครบวงจรไปสู่ทวีปที่มี spread ผลิตภัณฑ์สูงทั้งในยุโรปและอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อตัน โดยเริ่มสะท้อนในกำไรในปี 2560 และจะชัดเจนยิ่งขึ้นในปี 2561 หลังโครงการลงทุนใหม่เอทีเอ็นแควกเกอร์ในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตเอทีเอ็น 4.4 แสนตันต่อปี และโพรพิลีน 2 หมื่นตันต่อปี แล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2560

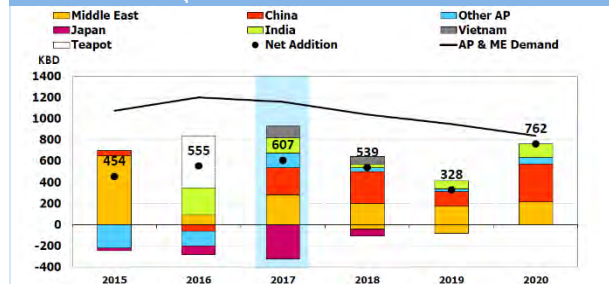
Industry Spreads (US\$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread	IVL HVA Core EBITDA/	**Weighted Average Industry Spread on IVL's Current Portfolio Mix
1Q14	86	232	525	137	261	192	214
2Q14	85	233	507	149	267	203	219
3Q14	89	238	497	115	236	147	197
4Q14	89	219	485	165	229	190	205
1Q15	90	195	531	116	213	226	197
2Q15	108	224	599	119	210	215	207
3Q15	89	223	585	120	213	207	203
4Q15	94	216	524	112	206	207	196
1Q16	98	208	531	116	183	200	189
2Q16	97	216	530	124	190	251	202
3Q16	97	214	497	109	170	228	189
4Q16	96	215	536	108	170	218	189
1Q17Est.	97	219	636	114	159	283	204
Jan-17	94	217	634	103	164		
Feb-17	99	220	627	118	153		
Mar-17Est.	97	219	646	122	171		
Apr-17Est.	101	218	596	130	168		

ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

ค่าการกลั่นเข้าสู่ช่วง low season ใน 2H60

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น (BCP: สัดส่วนกำลังการผลิต โรงกลั่น 80% และโรงไฟฟ้า 20%; TOP: สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรมาติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC: สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรมาติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO: สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรมาติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC: สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรมาติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ในช่วงที่เหลือของปี 2560 พบว่ายังมี supply ใหม่เกิดขึ้น หลักๆมาจากโรงกลั่นในจีน และตะวันออกกลาง ทำให้ทั้งปี 2560 กำลังการผลิตจากโรงกลั่นเพิ่มขึ้นเกือบ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่จะมีโรงกลั่นในญี่ปุ่นปิดตัวลงเกือบ 3 แสนบาร์เรลต่อวัน

กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของโรงกลั่น และคาดการณ์ความต้องการใช้ในกลุ่มเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลาง



ทำให้สุทธิแล้วมีกำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นสุทธิ 6.1 แสนบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่มีกำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่

เพิ่มขึ้นสุทธิ 5.5 แสนบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ความต้องการใช้ส่วนเพิ่มในภูมิภาคยังคงเพิ่มขึ้นในระดับ 1-1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้แนวโน้มค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปีในปี 2560 จะยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2559 อยู่ในกรอบราว 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล แต่อย่างไรก็ตาม สถานการณ์การเพิ่มขึ้นของกำลังการผลิตจากโรงกลั่นใหม่ จะเริ่มลดลงในปี 2561-2562 เหลือเพียง 5.4 และ 3.3 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ ซึ่งจะทำให้ทิศทางค่าการกลั่นในปี 2561-62 มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาค่าการกลั่นในปัจจุบันพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล ปรับตัวลดลงจากช่วงต้นปีซึ่งเป็นช่วงที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ปรับขึ้นไปยืนระดับ 7-8 เหรียญต่อบาร์เรล แต่ทั้งนี้ค่าการกลั่นเฉลี่ยในงวด 2Q60 จะยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 1Q60 ที่ 6-6.5 เหรียญต่อบาร์เรล เพราะได้รับอานิสงส์จากช่วงฤดูกลางที่โรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลก จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุง หลังจากเดินเครื่องเต็มทีไปแล้วในช่วงฤดูหนาว ซึ่งตามแผนแล้วโรงกลั่นจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตั้งแต่เดือน ก.พ.-มิ.ย. 2559 ส่งผลให้ supply หดหายไปจากตลาด นอกจากนี้ในช่วงปลายงวด 2Q60 ยังเป็นช่วงฤดูกาลขั้วชีโนสหรัฐอเมริกา ที่จะทำให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อการขั้วชีโนปรับตัวสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตามทิศทางค่าการกลั่นในงวด 3Q60 ต่อเนื่องถึงต้นงวด 4Q60 คาดจะอ่อนตัวลงเพราะเป็นช่วง low season ของธุรกิจโรงกลั่น (ภายใต้สถานการณ์ปกติ ไม่มีพายุเฮอริเคนเกิดขึ้น)

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์รายไตรมาส					
ไตรมาส	2549	2550	2558	2559	2560
1Q	4.58	6.85	8.48	7.69	6.42
2Q	8.94	9.53	8.02	5.04	6.29
3Q	4.74	6.42	6.31	5.15	n/a
4Q	3.88	7.68	8.00	6.77	n/a
ค่าเฉลี่ย	5.53	7.59	7.69	6.15	6.37

ที่มา : ข้อมูลจาก bloomberg

แนวโน้มกำไรกลุ่ม 2H60 อ่อนตัวจาก 1H60 กดดันจาก spread ปีตรูและ GRM ที่ลดลง

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในงวด 2H60 จะปรับตัวลดลงจากงวด 1H60 กดดันจาก spread ผลิตรภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมที่จะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง รวมถึงค่าการกลั่นจะเข้าสู่ช่วง low season ในงวด 3Q60 และหากพิจารณาภาพในระยะสั้น 2Q60 คาดกำไรกลุ่มจะปรับตัวลดลงจากงวด 1Q60 เพราะนอกจากกดดันจาก spread ผลิตรภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ปรับตัวลดลงแล้วนั้น ยังถูกกดดันจากปริมาณขายที่จะปรับตัวลดลงจาก PTTGC ที่จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งโรงงานโอเลฟินส์ และอะโรเมติกส์ ทำให้ค่ากำไรในงวด 2Q60 จะเป็นช่วงที่ต่ำสุดของปีในรายไตรมาส แต่ทั้งนี้ค่ากำไรการผลิตจะเริ่มกลับมาเพิ่มขึ้นในงวด 3Q60 จากแผน shutdown ที่ลดลงเหลือเพียงหน่วยเล็กๆ และคาดการณ์เดินเครื่องจะเต็มกำลังทุกโรงงานของ PTTGC อีกครั้งในงวด 4Q60 ทั้งนี้ยกเว้น IVL และ IRPC คาดจะมีผลการดำเนินงานที่โดดเด่น

สุดในกลุ่มช่วงที่เหลือของปี เริ่มตั้งแต่งวด 2Q60 โดยในส่วนของ IVL คาดแนวโน้มกำไรปกติงวด 2Q60 มีโอกาสเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q60 หนุนโดยปริมาณขายที่กลับสู่ภาวะปกติหลังจากงวด 1Q60 ที่มีการหยุดซ่อมบำรุง เช่นเดียวกับ spread ผลิตรภัณฑ์โดยเฉพาะกลุ่ม PET ทางฝั่งตะวันตกที่เริ่มเห็นสัญญาณเริ่มกระเตื้องขึ้นในเดือน มี.ค. 2560 และหากมองภาพทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติจะเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 29.3%yoy หนุนโดยปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นราว 10.5%yoy จากการรับรู้ปริมาณการผลิตเต็มทีทั้งปีของ BP และ CEPSA รวมถึงในงวด 3Q60 โครงการส่วนขยาย PTA ใน Rotterdam จะแล้วเสร็จซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีก 3.2 แสนตันต่อปี สำหรับในส่วนของโครงการ US Craker กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี นั้น คาดจะแล้วเสร็จช่วงปลายงวด 4Q60 ซึ่งจะรับรู้เต็มทีทั้งปีในปี 2561

ส่วน IRPC นั้น คาดกำไรปกติ 2Q60 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q60 เนื่องจากโรงกลั่นกลับมาเดินเครื่องด้วย UHV เต็มกำลัง ซึ่งปัจจุบันสามารถเดินเครื่องได้ในระดับ 1.9 แสนบาร์เรลต่อวัน จาก 1.3 แสนบาร์เรลต่อวัน ในงวดก่อนหน้า รวมถึงการปรับการผลิต UHV ใหม่ทำให้สามารถเพิ่มความยืดหยุ่นให้กับกระบวนการผลิตได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อค่าการกลั่นโดยรวม นอกจากนี้คาดว่าจะทยอยรับอานิสงส์อย่างต่อเนื่องจากโครงการ Everest

อย่างไรก็ตามโดยรวมแล้วหากพิจารณาภาพทั้งปี 2560 คาดกำไรสุทธิกลุ่มจะอ่อนตัวลง 13.2%yoy เนื่องจากค่าในปี 2560 จะไม่มีกำไรบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันมีนัย ของกลุ่มโรงกลั่น และรายการกำไรพิเศษของ IVL เช่นที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมา แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติพบว่าปรับตัวลดลงเพิ่มขึ้นถึง 17.1%yoy หนุนโดย PTTGC และ IVL เป็นหลัก

เลือก IVL / IRPC เป็น top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี “เท่าตลาด” โดยเลือก IVL (FV@44B) และ IRPC (FV@6.5B) และ เป็น top picks ของกลุ่มฯ จากจุดเด่นที่กำไรในช่วงที่เหลือของปีน่าจะ outperform กลุ่มฯ หนุนโดยปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก แม้จะ spread ผลิตรภัณฑ์โดยรวมจะอ่อนตัวลงจาก 1Q60

สรุปประมาณการและค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น										
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER		
					2560F	2561F	2560F	2561F		
CHINA										
SINOPEC CORP-H	4.50	6.4	7.4	14.7%	0.9	0.9	12.6	11.5		
PETROCHINA-H	3.86	5.1	6.4	25.1%	0.7	0.7	20.1	14.3		
TAIWAN										
FORMOSA CHEM & F	3.95	90.1	107.9	19.7%	1.6	1.5	12.3	13.0		
FORMOSA PLASTIC	4.29	90.0	100.4	11.6%	1.8	1.7	14.4	14.5		
NAN YA PLASTICS	3.40	72.0	76.1	5.7%	1.6	1.6	15.8	15.9		
JAPAN										
TOSHO CORP	4.64	1081.0	1188.8	8.1%	1.5	1.4	9.5	9.4		
JX HD	4.75	484.5	630.0	30.0%	0.6	0.6	7.5	6.5		
MITSUBI CHEMICALS	4.00	578.0	628.5	8.7%	1.2	1.1	9.3	8.9		
HONG KONG										
SINOPEC KANTONS	5.00	4.1	5.3	29.2%	1.0	0.9	8.9	7.8		
SINOPEC SHANG-H	2.80	4.3	4.7	10.3%	1.5	1.3	8.3	8.6		
INDIA										
INDIAN OIL CORP	4.08	420.1	484.8	10.7%	2.0	1.8	10.5	9.6		
RELINCE INDS	4.03	1335.7	1458.7	9.2%	1.5	1.3	15.2	12.4		
BHARAT PETROL	3.75	703.8	771.8	9.7%	2.6	2.3	11.5	10.4		
Malaysia										
PETRONAS DAGANGA	3.22	24.3	24.5	0.8%	4.4	4.2	25.3	24.6		
PCHEM	3.33	7.2	7.8	8.2%	2.0	1.9	16.3	16.0		
THAILAND										
PTT PCL	BUY	383.00	460.00	20.1%	1.3	1.2	10.4	10.0		
PTT EXPL & PROD	BUY	87.00	109.0	25.3%	0.9	1.0	19.1	16.0		
PTT GLOBAL CHEM	BUY	67.75	80.80	19.3%	1.1	1.1	10.7	9.1		
THAI OIL PCL	Switch	77.50	78.00	0.6%	1.4	1.3	11.4	11.1		
IRPC PCL	BUY	5.05	6.50	28.7%	1.1	1.0	10.9	9.8		
BANGCHAK PETROLE	BUY	33.50	38.00	13.4%	1.2	1.1	9.5	9.3		
INDORAMA VENTURE	BUY	38.25	47.00	22.9%	1.8	1.6	15.6	12.0		
AVERAGE					1.5	1.4	12.4	11.8		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ เริ่มเข้าสู่ภาวะสมดุลใน 2H60

- ⌚ ขยายระยะเวลาลดกำลังการผลิต ดีต่อราคาน้ำมันในระยะยาว
- ⌚ ราคาก๊าซธรรมชาติอ่อนตัวช่วงสั้น ความต้องการใช้จะเริ่มกลับมาใน 3Q60
- ⌚ PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ กระจายตัวในหลายธุรกิจ

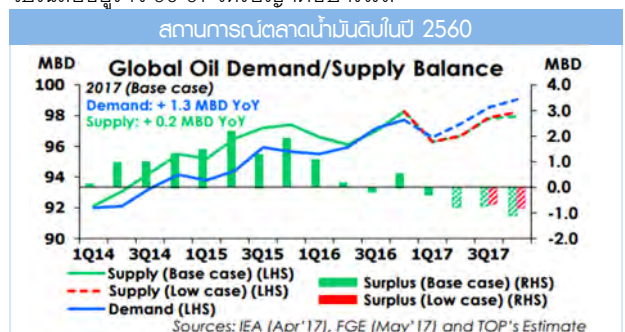
OPEC คงกำลังการผลิตที่ลดต่อไปอีก 9 เดือน...หนุนราคาน้ำมันทรงตัวระดับสูง

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อทิศทางราคาน้ำมัน หลังจากการประชุมกลุ่ม OPEC วานนี้ (25 พ.ค.2560) มีมติคงกำลังการผลิตที่ลดลงไว้ในระดับเดิมต่อไปอีก 9 เดือน (ถึงเดือน มี.ค. 2561) จากข้อตกลงเดิมในที่ประชุมครั้งก่อนหน้าเมื่อ 30 พ.ย. 2559 ที่กลุ่ม OPEC จะลดกำลังการผลิต 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน สู่ระดับ 32.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากเดิมอยู่ที่ 33.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน และผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC ตกลงที่จะปรับลดกำลังการผลิตลง 5.6 แสนบาร์เรลต่อวัน โดยมีผลบังคับใช้ใน ม.ค. - มิ.ย. 2560 โดยกลุ่ม OPEC มีเป้าหมายที่จะลดปริมาณน้ำมันสำรองในตลาดโลก ให้ลงมาอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 5 ปีของกลุ่มฯ ที่ 2.7 พันล้านบาร์เรล ภายในสิ้นปี 2560 จากปัจจุบันที่อยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 3 พันล้านบาร์เรล

ทั้งนี้การขยายเวลาการปรับลดกำลังการผลิตออกไปอีก 9 เดือนดังกล่าว บวกด้วยการคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันในปี 2560 โดยสำนักงานพลังงานสากลของสหรัฐอเมริกา (IEA) ที่ยังปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน จะช่วยหนุนให้สถานการณ์ Demand และ Supply ของน้ำมันดิบเข้าสู่ภาวะสมดุลได้ในช่วง 2H60 อีกทั้งการที่สหรัฐฯถอนตัวจาก "ความตกลงปารีสว่าด้วยปัญหาการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ" คาดจะส่งผลให้ความต้องการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล โดยเฉพาะน้ำมันและถ่านหินปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย แต่ในขณะเดียวกันตัวเลขหลุมขาดจะน้ำมันดิบของสหรัฐฯจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 722 หลุม แต่ถือว่าการเพิ่มขึ้นของจำนวนหลุมขาดจะน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ในรอบนี้มีลักษณะค่อยเป็นค่อยไปที่ละน้อย เนื่องจากทางผู้ประกอบการในสหรัฐฯได้ให้น้ำหนักกับการ

เผชิญปัญหาด้านฐานะการเงินบริษัทปิโตรเลียม ที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมาเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ หากอ้างอิงสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยในปี 2560 และ 2561 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 55 และ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ จาก 41 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2559 คาดว่าราคาน้ำมันดิบในช่วงที่เหลือของปีจะต้องปรับตัวขึ้นไปเฉลี่ยอยู่ราว 56-57 เหรียญต่อบาร์เรล



ราคาก๊าซจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง 2H60

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มถ่านหินในช่วงที่เหลือของปี จะยังยืนอยู่ในกรอบ 70-80 เหรียญต่อดัน แม้ปัจจุบันราคาถ่านหินจะปรับตัวลดลงเกือบ 10 เหรียญต่อบาร์เรล จากช่วงต้นปีเดือน ม.ค.-ก.พ. มาอยู่ที่ราว 73 เหรียญต่อดัน (อ้างอิง BJI) แต่คาดว่าจะเป็นการปรับตัวลดลงเพียงช่วงสั้น เนื่องจากปัจจุบันราคาถ่านหินถูกกดดันจาก supply ที่เพิ่มขึ้นจากเหมืองในอินโดนีเซียที่ผลิตกันเพิ่มขึ้น เพราะเห็นว่าราคาขายถ่านหินอยู่ในระดับสูง ประกอบกับจีนเริ่มลดการนำเข้าถ่านหินในช่วงเวลาเดียวกัน เพราะผ่านพ้นช่วง

ฤดูกาลการใช้ถ่านหินจำนวนมากไปแล้วในฤดูหนาว ทำให้ปริมาณการผลิตถ่านหินในประเทศจีน เพียงพอกับความต้องการใช้นอกจากนี้ ยังถูกกดดันจากการเข้าสู่เทศกาลถือศีลคอดของชาวมุสลิม (รอมฎอน) ซึ่งจะส่งผลให้การทำธุรกรรมถ่านหินจะเงียบไปเป็นระยะเวลากว่า 1 เดือน และทำให้ราคาทรงตัวในระดับปัจจุบัน แต่คาดการณ์ว่าหลังผ่านพ้นเทศกาลรอมฎอน ช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. ผู้ประกอบการในอินเดียและอินโดนีเซียจะกลับมาเก็บสต็อกอีกครั้งโดยเฉพาะการกลับมาสต็อกถ่านหินของผู้ประกอบการในอินเดียที่มีสต็อกในระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี ราว 20 ล้านตัน รวมถึงหากพิจารณาปริมาณสต็อกถ่านหินในจีนเองก็พบว่า ยังอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ทางรัฐบาลจีนก็จะคอยควบคุมราคากถ่านหินไม่ให้ตกต่ำจนกระทบผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2559 ที่ผ่านมา จึงทำให้คาดแนวโน้มทิศทางราคากถ่านหินน่าจะดีขึ้นได้ในช่วง 3Q60

อย่างไรก็ตามภาวะระยะยาว ตลาดถ่านหินโดยรวมของโลกยังได้รับปัจจัยหนุนจากนโยบายด้านพลังงานของสหรัฐฯ ที่มีการสนับสนุนการใช้ถ่านหิน รวมถึงความต้องการใช้ถ่านหินในหลายประเทศทั่วโลกที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากเป็นเชื้อเพลิงที่มีต้นทุนต่ำสำหรับการผลิตไฟฟ้า ดังนั้นจึงยังเป็นทางเลือกที่สำคัญสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในหลายๆ ประเทศ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ภาวะสมดุลของราคากถ่านหินอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2560 น่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 75-85 เหรียญต่อตันเพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่เฉลี่ยอยู่ราว 63 เหรียญต่อตัน ซึ่งถือเป็นราคาที่ผู้ผลิตมีความต้องการจะผลิตถ่านหินออกมาขาย โดยไม่เผชิญกับผลขาดทุน และไม่กระทบต่อผู้ซื้อมากเกินไป รวมถึงเป็นราคาที่ใกล้เคียงกับภาครัฐจีนอยากให้เป็นที่ไม่ต่ำกว่า 500-550 หยวนต่อตัน (70-80 เหรียญต่อตัน) แต่อย่างไรก็ตามทิศทางราคากถ่านหินอาจมีประเด็นกดดันเป็นครั้งคราวได้จากการประกาศของนายกรัฐมนตรีจีน ล่าสุดในการประชุมสภาประชาชนแห่งชาติว่า รัฐบาลจีนต้องการจะลดการผลิตถ่านหิน และยกเลิกหรือเลื่อนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน รวมถึงลดการใช้ถ่านหินในภาคครัวเรือน ให้เปลี่ยนมาใช้ก๊าซ หรือพลังงานทดแทนแทน แต่ทั้งนี้ยังไม่มีการระบุในรายละเอียดที่ชัดเจนเป็นเพียงการพูดภาพรวมเท่านั้น จึงยังถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

คาดการณ์ระยะสั้นกลุ่มน้ำมันอ่อนตัว แต่ถ่านหินยังคงทรงตัวระดับสูง...ภาพรวมทั้งปีเติบโต

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคาจากการดำเนินงานปกติกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในระยะสั้นงวด 2Q60 จะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 1Q60 กดดันหลักจาก PTT และ PTTEP โดยในส่วนของ PTT นั้นหลักๆเป็นผลมาจากบริษัทถูกนำโดย PTTEP ที่คาดว่าจะถูกกดดันจากปริมาณขายที่คาดว่าจะลดลง และต้นทุนต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้น รวมถึงในส่วนของธุรกิจโรงกลั่นคาดการณ์ว่าถ่านหิน 2Q60 จะเริ่มลดลงหลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวไปแล้วในงวด 1Q60 เช่นเดียวกับปิโตรเคมีที่คาดว่าจะถูกกดดันจาก PTTGC ที่จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงตามแผนของโรงงานโอเลฟินส์และอะโรเมติกส์ รวมถึง spread

ผลิตภัณฑ์ทั้งโอเลฟินส์และอะโรเมติกส์ มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากงวด 1Q60 แต่ค่ากำไรจากธุรกิจ PTT เองจะยังทรงตัวได้

ขณะที่ค่ากำไรปกติของกลุ่มถ่านหินจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงนำโดย BANPU แม้ค่าปริมาณขายถ่านหินในอินโดนีเซียอาจจะทรงตัวในระดับต่ำตามผลของฤดูกาลเพราะอยู่ช่วงฤดูฝน แต่ค่าจะถูกชดเชยจากปริมาณขายที่ถ่านหินในออสเตรเลีย ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาและต้นทุนขายเฉลี่ยถ่านหินโดยรวมในงวด 2Q60 น่าจะยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวด 1Q60 นอกจากนี้ค่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้า ที่คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลผลิตไฟฟ้าอีกครั้ง เช่นเดียวกับ LANNA ที่คาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณขายถ่านหินที่เพิ่มขึ้นจากการผลิตของเหมือง SGP ที่เริ่มผลิตเต็มกำลังในเดือน เม.ย. ซึ่งคาดว่าจะสามารถหักล้างได้กับราคาขายถ่านหินอาจอ่อนตัวลงเล็กน้อย สำหรับการขายในส่วนที่แปรผันกับดัชนีราคาถ่านหินที่ปรับตัวลดลงในช่วงปลายเดือน พ.ค. แม้ค่ากำไรจากธุรกิจเอทานอลจะผ่านจุดพีคของปีไปแล้วในงวด 1Q60 แต่การปรับตัวลดลงอาจจะลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

อย่างไรก็ตามสำหรับแนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2560 คาดจะเห็นการเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 24.0%yoy หลักๆเป็นผลมาจากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบในปี 2560 ที่กำหนดให้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 55 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยปี 2559 ที่ 42 เหรียญต่อบาร์เรล และสมมติฐานราคาขายถ่านหินของ BANPU และ LANNA ที่กำหนดให้ปี 2560 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 65 และ 55 เหรียญต่อตัน จากค่าเฉลี่ยในปี 2559 ที่ 47 และ 40 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ

PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “มากกว่าตลาด” โดยคาดว่าจะมี EPS Growth ที่ดีขึ้น และมากกว่าตลาด แนะนำซื้อหุ้นทุกตัวในกลุ่มทั้ง PTT (FV@460B) PTTEP (FV@116B) BANPU (FV@24B) และ LANNA (FV@17B) แต่ชอบ PTT (FV@B400) มากสุด เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่ดีที่สุด อีกทั้งยังมีประเด็นการนำบริษัทลูก PTTOR เข้าตลาดฯ เป็นลิสต์

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน									
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2560F	2561F	2560F	2561F	
JAPAN									
INPEX CORP	3.83	1024.5	1271.1	24.1%	0.5	0.5	23.3	12.9	
JX HD	4.75	484.5	630.0	30.0%	0.6	0.6	7.5	6.5	
JAPAN PETROLEUM	3.33	2203.0	2560.0	16.2%	0.3	0.3	19.7	15.0	
CHINA									
PETROCHINA CO-A	2.86	7.7	7.2	-7.0%	1.2	1.1	38.7	25.2	
CHINA SHENHUA-A	3.47	22.3	20.0	-10.3%	1.4	1.3	14.1	14.5	
CHINA COAL ENE-A	3.33	5.5	4.9	-11.0%	0.8	0.8	17.5	19.4	
YANZHOU COAL-A	3.31	11.0	8.3	-24.6%	1.3	1.2	11.9	13.0	
HONG KONG									
SINOPEC CORP-H	4.50	6.4	7.4	14.7%	0.9	0.9	12.6	11.5	
PETROCHINA-H	3.86	5.1	6.4	25.1%	0.7	0.7	20.1	14.3	
CNOOC	4.21	8.7	11.0	26.5%	0.9	0.8	13.7	10.5	
CHINA SHENHUA-H	3.82	19.5	19.5	-0.3%	1.1	1.0	10.3	11.2	
CHINA COAL ENE-H	3.75	3.4	4.5	32.4%	0.4	0.4	9.2	10.7	
YANZHOU COAL-H	4.20	6.0	7.4	23.2%	0.6	0.6	5.5	7.3	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	4.08	420.1	464.8	10.7%	2.0	1.8	10.5	9.6	
RELIANCE INDS	4.03	1335.7	1458.7	9.2%	1.5	1.3	15.2	12.4	
OIL & NATURAL GA	4.30	169.2	214.4	26.7%	1.0	0.9	8.5	7.7	
INDONESIA									
ADARO ENERGY TBK	4.48	1,555.0	2,022.1	30.0%	1.1	1.0	9.0	9.0	
TAMBANG BATUBARA	4.46	11,250.0	15,178.6	34.9%	2.0	1.7	8.2	8.0	
INDO TAMBANGRAYA	4.43	17,175.0	21,405.5	24.6%	1.5	1.4	7.1	7.2	
HARUM ENERGY	3.75	2,100.0	2,458.3	17.1%	1.4	1.3	11.3	11.3	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	383.0	460.0	20.1%	1.3	1.2	10.4	10.0	
PTT EXPL & PROD	BUY	87.00	108.0	25.3%	0.9	1.0	19.1	16.0	
BANPU PUB CO LTD	BUY	17.50	24.00	37.1%	1.0	0.8	12.7	11.1	
LANNA RESOURCES	BUY	12.40	15.00	20.9%	1.1	1.1	16.4	14.9	
AVERAGE					1.0	1.0	13.5	11.7	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก๊าซตลาด

▶ ยังต้องมองหาโอกาสเติบโตในต่างประเทศ

- ▶ ให้นำหนักการลงทุนในต่างประเทศ ต่อยอดการเติบโต
- ▶ กระแสเงินสดมันคง บันพลสูง
- ▶ RATCH /EGCO ตัวเลือกที่ดีของโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่

การเติบโตในประเทศจำกัด...ปริมาณสำรองไฟยังอยู่ในระดับสูง

ปัจจุบันปริมาณสำรองไฟฟ้า (Reserve margin) ในประเทศไทยอยู่ในระดับสูงเกิน 30% เทียบกับระดับปกติที่ 15% เนื่องจากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอยู่ในภาวะชะงักงัน ส่งผลให้อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ หากพิจารณาแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 ฉบับปัจจุบัน (แผน PDP2015) ที่ระบุว่าในช่วงกลางแผน หรือประมาณปี 2562-2567 ปริมาณสำรองไฟฟ้าจะขึ้นไปอยู่สูงถึง 36-39% แต่หลังจากนั้นจะเริ่มทยอยลดลงต่อเนื่อง และจะเข้าสู่สภาวะปกติประมาณ 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด ภายหลังปี 2569 เป็นต้นไป ทำให้คาดการณ์ว่าภาพในระยะสั้น 1-2 ปีข้างหน้า จะยังไม่มีกรณีการประมูลโรงไฟฟ้าไอพีพีรอบใหม่ (IPP5) ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดในการขยายการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศ

ทิว PDP 2015		
กำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ช่วง ปี 2558-2579		(หน่วย: เมกะวัตต์)
	PDP 2015	
กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ธันวาคม 2557	37,612	
กำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ ในช่วงปี 2558-2579	57,459	
กำลังการผลิตไฟฟ้าที่ปลดออกจากระบบ ในช่วงปี 2558-2579	-24,736	
รวมกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้นถึงปี 2579	70,335	
สรุปกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ช่วง ปี 2558-2579		
ประเภทโรงไฟฟ้า	PDP 2015	Percentage (%)
โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน	21,648	38%
โรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบสูบกลับ	2,101	4%
โรงไฟฟ้าระบบ Cogeneration	4,119	7%
โรงไฟฟ้าความถี่ร่วม (ก๊าซธรรมชาติ)	17,478	30%
โรงไฟฟ้าถ่านหินสะอาด	7,390	13%
โรงไฟฟ้าพลังงานนิวเคลียร์	2,000	3%
โรงไฟฟ้ากังหันแก๊ส	1,250	2%
รับซื้อจากต่างประเทศ	1,473	3%
รวมกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้นถึงปี 2579	57,459	100%

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

มุ่งหาโอกาสลงทุนในต่างประเทศ

ในภาพรวมยังไม่มีประเด็นใหม่ การเติบโตในประเทศยังถูกจำกัด ทำให้คาดว่าจะยังไม่มีโครงการประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ (ไอพีพี) ใหม่ในประเทศเร็วเท่านี้ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า ต้องแสวงหาโอกาสขยายการลงทุนไปในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพื่อหลุมการลงทุนของกำไรในระยะยาว ซึ่งการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศปัจจุบัน มีทั้งในรูปแบบการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (M&A) และรูปแบบการเข้าไปลงทุนใหม่ (Greenfield) แต่ทั้งนี้การเข้าไปลงทุนโรงไฟฟ้าลักษณะ greenfield จะเป็นโครงการ G to G ซึ่งมีขนาดใหญ่ และต้องใช้ระยะเวลาที่ยาวนานกว่ารูปแบบ M&A เพราะต้องผ่านการเจรจา กับภาครัฐ อย่างไรก็ตามบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุดพิจารณาจากโครงการลงทุนที่มีอยู่ ได้แก่ EGCO รองลงมาได้แก่ RATCH, GPSC และ CKP ขณะที่ GLOW ยังไม่โครงการลงทุนในต่างประเทศใหม่ในมือ EGCO มีแผนที่จะรักษาสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศในคงอยู่ในระดับสูงราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด (เท่ากับปัจจุบัน) ภายในปี 2562 ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์ จากกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันที่ 3.8 พันเมกะวัตต์ โดยมี backlogs ดังนี้

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต(MW)	สัดส่วนการถือหุ้น(%)	COD
XPCL (Laos)	1,285	13%	Oct-19
MMPCL Unit3 (Philippines)	335	49%	2Q19
SBPL (Philippines)	500	49%	Oct-19

รวมถึงอยู่ระหว่างการเจรจาโครงการลงทุนในต่างประเทศจำนวนหลายโครงการ อาทิ โรงไฟฟ้าน้ำเทิน 1 ประเทศลาว กำลังการผลิต 650 เมกะวัตต์ (ขายไฟฟ้าให้กับ EGAT 525 เมกะวัตต์ และ EDL 125 เมกะวัตต์) ซึ่งอยู่ระหว่างรอเซ็นสัญญา PPA กับทาง EGAT

โดยปัจจุบันทาง กพข. และกรม.เห็นชอบแล้วรอขออนุมัติสูงสุดเห็นชอบ มีแผนก่อสร้างแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2564 เบื้องต้นคาด EGCO จะถือหุ้นราว 25-40% ส่วนโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ปากแบง ประเทศลาว กำลังการผลิต 920 เมกะวัตต์ นั้นยังอยู่ระหว่างกระบวนการการเจรจาค่าไฟฟ้ากับ EGAT แต่จะต้องรอข้อเสนอแนะจากแม่โขงริเวอร์คอมมิตีตี้ (MRC) ภายในเดือน มิ.ย. นี้ เพื่อนำไปยื่นประกอบการพิจารณาอีกครั้ง ซึ่งโครงการต่างๆดังกล่าวล้วนเป็น upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการปัจจุบันและถือเป็นการต่อ ยอดการเติบโตในระยะยาว หนุนกำไรขึ้นทำ new high รายปีได้ต่อเนื่อง

ขณะที่ RATCH ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 16% ของกำลังการผลิตที่ 5.9 พันเมกะวัตต์ ตาม backlogs ดังนี้

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต(MW)	สัดส่วนการถือหุ้น(%)	COD
Xepian (Laos)	410	25%	N.A.
Mount Emerald (Australia)	180	80%	2018
Guangxi Fangchenggang (China)	2,360	10%	2021

นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการศึกษาระยะยาวหลายโครงการ ทั้งในอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลีใต้ เป็นต้น ซึ่งหากโครงการลงทุนต่างๆประสบความสำเร็จก็จะถือเป็น upside ให้กับ RATCH เช่นกัน เช่นเดียวกับ GPSC ที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 1.4 พันเมกะวัตต์ ซึ่งพบว่าเป็นโครงการในประเทศทั้งสิ้น แต่ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากต่างประเทศเป็น 20% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2562 ที่ 1.9 พันเมกะวัตต์ จากโครงการต่างประเทศที่อยู่ในมือปัจจุบัน 3 โครงการ ดังนี้

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต(MW)	สัดส่วนการถือหุ้น(%)	COD
ISP1 (Japan)	21	99%	4Q17
Nam Lik1 (Laos)	65	40%	2018
XPCL (Laos)	1,285	25%	Oct-19

นอกจากนี้ปัจจุบันยังอยู่ในขั้นตอนยื่นขอใบอนุญาตกับทางรัฐบาลพม่าจำนวนหลายโครงการด้วยกัน ซึ่งหากประสบความสำเร็จจะเพิ่ม upside ให้กับ GPSC

ส่วน CKP นั้นปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 346.9 เมกะวัตต์ โดยสัดส่วนกว่า 74.5% ของกำลังการผลิตรวมในปัจจุบัน เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำจืด 2 ในประเทศลาว ส่วนที่เหลือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าโคเจนและโซลาร์ในประเทศไทย นอกจากนี้ CKP ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างอีก 2 โครงการ ได้แก่ โรงไฟฟ้าบางปะอินโคเจน เฟส 2 (CKP ถือหุ้น 65%) กำลังการผลิต 120 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี กำลังการผลิต 1.28 พันเมกะวัตต์ (CKP ถือหุ้น 30%)

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 2Q60 จะทำพีคตามช่วงฤดูกาลของปี ก่อนจะอ่อนตัวลงใน 2H60

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ EGCO, RATCH, GLOW, GPSC และ CKP ในงวด 2Q60 จะอยู่ในทิศทางที่ดีขึ้นจากงวด 1Q60 เพราะเข้าสู่ฤดูร้อนฤดูกาลใช้ไฟฟ้าของประเทศ หนุนให้ความต้องการใช้

ไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงจะได้รับปัจจัยบวกจากการปรับขึ้นค่า Ft ในงวดใหม่ พ.ค.-ส.ค. อีก 12.52 สตางค์ต่อหน่วย มาที่ -24.77 สตางค์ต่อหน่วย อย่างไรก็ตามคาดแนวโน้มกำไรจะอ่อนตัวลงในช่วง 2H60 เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝนในงวด 3Q60 และฤดูหนาวในงวด 4Q60 ความต้องการใช้ไฟฟ้าจะปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วง 1H60 และหากพิจารณาภาพรวมกำไรทั้งปี 2560 พบว่าจะเติบโตราว 4.9%yoy หนุนโดยเกือบทุกบริษัทยกเว้นเพียง GLOW ที่คาดจะเห็นกำไรปรับตัวลดลง 10.9%yoy เนื่องจากยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่เกิดขึ้น อีกทั้งในปี 2560 ยังมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า โดยคาดบริษัทที่จะมีผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯได้แก่ CKP ที่คาดกำไรจะเติบโตกว่า 9 เท่าตัวจากฐานที่ต่ำมากในปี 2558 จากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่บางปะอินโคเจนเฟส 2 (BIC2) ในช่วงเดือน มิ.ย. 2560 และอยู่ภายใต้สมมติฐานกำไรจากโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 จะกลับสู่ภาวะปกติหลังจากฝนตกตามฤดูกาล และคาดจะไม่มีกำไรบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษมีนัยเช่นในปี 2559

รองลงมาได้แก่ EGCO ที่คาดจะเห็นการเติบโต 12.3%yoy จากการรับรู้โครงการที่เริ่มผลิตไปในปี 2559 เต็มที่ทั้งปี อาทิ ขนอม 4 และการถือหุ้น MPPCL เพิ่มขึ้นอีก 8.05% เป็น 57.05% รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการใหม่โรงไฟฟ้าโคเจนอีก 3 โครงการ ได้แก่ โครงการ SK, TP และ TJ ถัดมาได้แก่ GPSC และ RATCH ที่คาดกำไรสุทธิปี 2560 จะเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 10.0%yoy และ 8.1%yoy ตามลำดับ โดย GPSC ได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโครงการใหม่ได้แก่ BIC2, IRPC-CP เฟส 2 และโครงการโซลาร์ฟาร์ม Ichinoseki ที่ประเทศญี่ปุ่น ขณะที่ RATCH นั้น แม้จะไม่มีกรรับรู้โครงการใหม่ แต่คาดจะได้รับปัจจัยบวกจากโรงไฟฟ้าหงสา (กำลังการผลิต 1.88 พันเมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 40%) จะเริ่มเดินเครื่องได้ในอัตราที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงปีแรกที่ยังเดินเครื่องได้ไม่เต็มที่

เลือก RATCH/EGCO เป็น top picks...หุ้น Defensive ที่เห็นการเติบโต

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก RATCH (FV@B65) และ EGCO (FV@235B) เป็น Top Picks ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งในระยะยาว รวมถึงให้ Dividend Yield สม่่าเสมอในระดับที่ดี

สรุปประมาณการ และค่าแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า									
Company	REC/EB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PEV 2560F	PEV 2561F	PEV 2560F	PER 2561F	PER 2561F
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.71	14.9	16.0	7.6%	2.4	2.2	16.3	16.6	
HUANENG POWER-H	3.05	5.9	5.4	-7.8%	0.9	0.9	17.5	10.6	
DITANG INTL POH	3.07	2.6	2.5	-0.5%	0.7	0.6	12.3	8.0	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	3.86	2.8	3.3	16.8%	0.6	0.6	9.8	7.8	
CHINA RES POWER	4.06	15.5	16.2	4.0%	1.1	1.0	12.0	9.6	
CLP HOLDINGS	2.87	84.2	81.1	-3.6%	2.0	1.9	16.5	16.1	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.40	43650.0	53270.8	22.0%	0.4	0.3	5.5	5.0	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	4.60	2810.0	3462.0	23.2%	0.7	0.7	10.9	9.9	
CHUBU ELEC POWER	2.80	1491.5	1555.7	4.3%	0.7	0.6	14.7	13.6	
CHUGOKU ELEC PWR	3.57	1252.0	1280.0	2.2%	0.7	0.7	21.8	16.8	
MALAYSIA									
TENAGA NASIONAL	4.16	14.4	16.6	15.3%	1.4	1.3	10.7	10.8	
PETRONAS GAS BHD	2.86	19.2	19.6	1.9%	3.0	2.9	21.4	19.8	
INDIA									
POWER GRID CORP	2.55	207.2	232.6	12.3%	2.0	1.7	11.5	9.8	
NTPC LTD	4.51	157.8	184.6	17.0%	1.3	1.2	11.5	9.6	
RELIANCE POWER	3.38	40.0	50.0	25.0%	0.5	0.5	8.1	7.7	
NHPC LTD	2.89	33.3	29.3	-12.2%	1.1	1.1	11.6	10.9	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	4.33	19.0	25.8	36.0%	1.0	0.9	8.3	7.5	
ABOTIZ POWER	3.21	38.8	44.2	14.1%	2.5	2.3	13.6	12.6	
THAILAND									
BUY RATCHABURI ELEC	BUY	50.25	65.00	29.4%	1.2	1.1	11.8	10.9	
BUY ELEC GENERATING	BUY	210.00	235.41	12.1%	1.3	1.3	13.4	11.5	
BUY GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	34.50	40.00	15.9%	1.3	1.3	19.1	17.4	
BUY GUNKUL	BUY	4.16	5.73	37.7%	2.7	3.0	49.2	33.7	
BUY OK POWER	BUY	3.24	3.60	11.1%	1.3	1.2	433.7	51.0	
BUY GLOW ENERGY PCL	BUY	78.00	88.00	12.8%	2.3	2.3	12.7	14.3	
BUY BANPU POWER	Switch	26.50	24.00	-9.4%	2.2	2.0	19.8	15.8	
AVERAGE					1.4	1.3	13.3	11.6	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำหนัก เก้าตลาด

📌 ทอยรับผลบวกจากการเปิดประมูลโครงการใหม่

- 🕒 รัฐบาลหนุนประมูลโซลาร์ราชการและสหกรณ์ฯ ในเดือน มิ.ย. นี้
- 🕒 ลุ้นต่อช่วง 2H60 จากการประมูล SPP/VSP Hybrid Firm
- 🕒 BCPG / GUNKUL พื้นฐานแข็งแกร่งเหนือกลุ่มฯ

ให้น้ำหนักโครงการโซลาร์ราชการฯ พลส 2... หุ้บ sentiment เียงบวกต่อกลุ่มฯ

ปัจจุบันภาครัฐยังคงเดินหน้าตามแผนการเปิดประมูลเพื่อรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบต่างๆ โดยในปี 2560 จะมีหลายโครงการที่เปิดประมูล เริ่มจากการประกาศรับซื้อไฟฟ้าโครงการโซลาร์สำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์ภาคการเกษตร เฟส 2 จำนวนไม่เกิน 219 เมกะวัตต์ ซึ่งแบ่งออกเป็น หน่วยงานราชการจำนวนไม่เกิน 100 เมกะวัตต์ และสหกรณ์ภาคการเกษตรจำนวนไม่เกิน 119 เมกะวัตต์ อายุโครงการ 25 ปี และได้รับอัตรารับซื้อไฟฟ้าแบบ FIT 4.12 บาทต่อหน่วย โดยเมื่อวันที่ 1 มิ.ย. 2560 องค์การส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ (อสมท.) ซึ่งเป็นส่วนของโครงการโซลาร์ราชการ ได้ประกาศผู้ผ่านการคัดเลือกทางคุณสมบัติจำนวน 25 โครงการ กำลังการผลิตรวม 118 เมกะวัตต์ ทั้งนี้มีผู้ประกอบการที่จัดทะเบียนในตลาดจำนวน 3 บริษัท ที่ผ่านการคัดเลือก ได้แก่ BCPG, GUNKUL และ SUPER อย่างไรก็ตามส่วนที่ อสมท. คัดเลือกมาที่เกิน 100 เมกะวัตต์ นั้น หากมีพื้นที่ที่ทับซ้อนกับผู้ประกอบการที่ผ่านการคัดเลือกคุณสมบัติของโครงการโซลาร์สหกรณ์ภาคการเกษตรที่จะประกาศผลผู้ผ่านคุณสมบัติในวันที่ 14 มิ.ย. 2560 ทาง กทพ. จะทำการจับสลากและประกาศผู้ชนะการประมูลอีกครั้ง

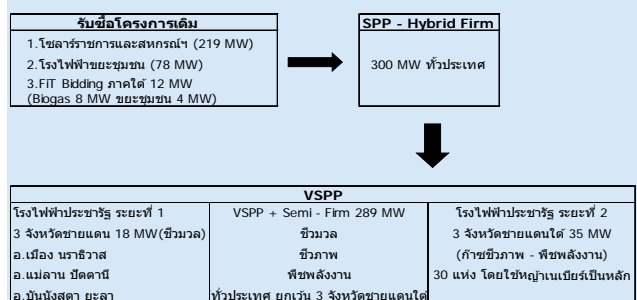
ผู้ผ่านการคัดเลือกโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการ (อพท.)

ชื่อบริษัท	จำนวนโครงการ	กำลังการผลิต (เมกะวัตต์)	สถานะ
BCPG	8	38	นอกตลาด.
BGRIM	8	38	ในตลาด.
SUPER	2	10	ในตลาด.
GUNKUL	2	8	ในตลาด.
อื่นๆ	5	24	นอกตลาด.
รวม	25	118	

ที่มา : องค์การส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ (อสมท.)

ในวันที่ 28 มิ.ย. ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมประเด็นดังกล่าวไว้ในประมาณการของหุ้นในกลุ่มฯ จึงถือเป็น upside จากมูลค่าปัจจุบัน ส่วนการเปิดประมูลโครงการผลิตไฟฟ้าจากขยะชุมชน ในรูปแบบ FIT สำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (VSPP) นั้น ปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการพิจารณาในเรื่อง พ.ร.บ.รักษาความสะอาดและความ เป็นระเบียบเรียบร้อยของบ้านเมือง ส่งผลให้ กทพ. มีมติให้เลื่อน กำหนดการต่างๆออกไปก่อน อย่างไรก็ตามล่าสุด กทพ. ได้เห็นชอบ การรับซื้อไฟฟ้าจากขยะชุมชนในรูปแบบ FIT สำหรับผู้ผลิต

แผนการรับซื้อไฟฟ้า - พลังงานหมุนเวียน ในปี 2560



ที่มา : คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพข.)

ไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) ผ่านการรับซื้อไฟฟ้าแบบไม่ผ่านกระบวนการแข่งขันด้านราคา (Competitive Bidding) ซึ่งถือเป็นบวกต่อผู้ประกอบการภาคเอกชนที่มีความพร้อมที่จะผลิตเชิงพาณิชย์

และต่อเนื่องในช่วง 2H60 น้ำหนักการเปิดประมูลจะอยู่ที่โครงการใหม่ SPP Hybrid Firm จำนวน 300 เมกะวัตต์ และโครงการ VSPP Semi-Firm จำนวน 289 เมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนการเตรียมหลักเกณฑ์การรับซื้อ โดยฝ่ายวิจัยมีมุมมองว่าผู้ที่ชนะการประมูลโครงการ SPP Hybrid Firm และ VSPP Semi-Firm นั้น จะต้องเป็นผู้ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอยู่

แล้วในระดับหนึ่ง รวมถึงต้องมีความสามารถในการบริหารต้นทุนได้เหนือคู่แข่ง เนื่องจากการรับซื้อไฟฟ้าเป็นรูปแบบการแข่งขันด้านราคา (Competitive Bidding) ซึ่งในปัจจุบันมีผู้ประกอบการหลายรายได้เข้าไปทำการศึกษาการลงทุนในลักษณะ Hybrid และเซ็นสัญญา MOU กับผู้ประกอบการในต่างประเทศที่มีประสบการณ์ในโรงไฟฟ้ารูปแบบ Hybrid Firm อาทิ จีน เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการเข้าร่วมการประมูลในครั้งนี้

ทิศทางกำไรกลุ่มฯทำ new high ต่อเนื่องทั้งรายปีและรายไตรมาสจากนี้

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (GUNKUL, EA, BCPG, PSTC, DEMCO และ TPIPP) ในปี 2560 จะเติบโตกว่า 55.6%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจาก GUNKUL, BCPG, TPIPP และ EA ที่เริ่มทยอยรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าใหม่ที่เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ตาม backlog ในมือ ทั้งโซลาร์, ลม และ ชยะ แต่หากพิจารณาภาพในระยะสั้นคาดว่ากำไรกลุ่มฯงวด 2Q60 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q60 เนื่องจากจะเข้าสู่ฤดูกาลที่มีความเข้มแสงที่ดีของโรงไฟฟ้าโซลาร์ และช่วงฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังงานลม อีกทั้งจะได้รับปัจจัยบวกจากการปรับขึ้นค่า Ft ในงวดใหม่ พ.ค.-ส.ค. อีกทั้ง 12.52 สตางค์ต่อหน่วย มาที่ -24.77 สตางค์ต่อหน่วย รายละเอียดยของหุ้นในกลุ่มฯมีดังนี้

GUNKUL: คาดกำไรปกติงวด 2Q60 จะเห็นการเติบโตจาก 1Q60 หนุนโดยรายได้จาก EPC ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า เพราะจะรับรู้งานรับเหมาโครงการใหม่ของ GUNKUL เอง ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานลมใหม่ GNP รวมถึงงานรับเหมาภายนอก และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2H60 จากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ GNP ในงวด 4Q60 ส่งผลให้คาดว่ากำไรสุทธิปี 2560 เติบโตถึง 71.9%yoy

EA: คาดกำไรปกติงวด 2Q60 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q60 หนุนโดยการรับรู้โรงไฟฟ้าพลังงานลมหาดกั้งหัน เฟส 1 กำลังผลิต 36 เมกะวัตต์ เต็มที่ทั้งไตรมาสเป็นครั้งแรก และเริ่มรับรู้หาดกั้งหัน เฟส 2 กำลังผลิต 45 เมกะวัตต์ เมื่อ 10 มิ.ย.2560 รวมถึงคาดว่าจะรับรู้เฟส 3 กำลังการผลิตอีก 45 เมกะวัตต์ ตามมาในระยะอันใกล้ นอกจากนี้ EA ยังได้รับปัจจัยบวกหนุนจากธุรกิจไบโอดีเซลตามที่รัฐบาลประกาศปรับเพิ่มอัตราส่วนการผสมไบโอดีเซลจาก B5 เป็น B7 เมื่อ 8 พ.ค. จึงคาดว่ากำไรช่วง 2H60 จะเห็นการเติบโตเพิ่มขึ้นจาก 1H60 และส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 เพิ่มขึ้น 36.2%yoy

BCPG: คาดกำไรปกติงวด 2Q60 เพิ่มขึ้นจาก 1Q60 หนุนจากการรับรู้รายได้ทั้งโรงไฟฟ้าโซลาร์สหกรณ์ และโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ญี่ปุ่น โครงการที่ 6 กำลังการผลิตรวม 15.5 เมกะวัตต์ เต็มที่เป็นไตรมาสแรก รวมถึงเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม PetroWind เข้ามาเป็นไตรมาสแรก นอกจากนี้คาดว่ากำไร 2H60 จะเติบโตต่อเนื่องจาก 1H60 เพราะจะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ กำลังการผลิตสุทธิ 182 เมกะวัตต์ ส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 เติบโต 56.5%yoy

PSTC: คาดกำไรปกติงวด 2Q60 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q60 รับอานิสงค์หลักจากอัตราค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ในงวดใหม่เดือน พ.ค.-ส.ค.

ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากปัจจุบัน PSTC มีโรงไฟฟ้าที่มีสัญญา PPA แบบ Adder จำนวน 4 โครงการ กำลังการผลิตรวม 8.5 เมกะวัตต์ คิดเป็น 28.6% ของกำลังการผลิตรวมที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว ขณะที่คาดการณ์กำไรช่วง 2H60 จะเพียงทรงตัวจาก 1H60 โดยรวมทำให้ผลการดำเนินงานปี 2560 คาดจะพลิกเป็นกำไรที่ 90 ล้านบาท

DEMCO: คาดกำไรปกติงวด 2Q60 เพียงทรงตัวใกล้เคียงกับ 1Q60 เนื่องจากแนวโน้มรายได้จากทั้งธุรกิจรับเหมา EPC (วิศวกรรมไฟฟ้า, โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน) และธุรกิจ Trading ทรงตัวจากงวดก่อนหน้า ขณะที่ค่าใช้จ่ายพิเศษจากค่าสูญเสียโอกาสการผลิตไฟฟ้า (loss of production) ของฐานกังหันลม 26 ต้น อาจปรับตัวลดลงเล็กน้อย เนื่องจากไม่มีการ shutdown ฐานกังหันลมเพื่อซ่อมแซมในงวดนี้ แต่มีแผนหยุดซ่อมครั้งสุดท้ายในช่วง 2H60 ซึ่งอาจกดดันกำไรช่วง 2H60 ให้อ่อนตัวลงจาก 1H60 อย่างไรก็ตามคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2560 จะพลิกกลับเป็นกำไรที่ 196 ล้านบาท

TPIPP: คาดกำไรปกติงวด 2Q60 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q60 หนุนจากปริมาณผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามประสิทธิภาพโรงไฟฟ้า รวมถึงคาดการณ์กำไรช่วง 2H60 จะเห็นการเติบโตโดดเด่นขึ้นอีกจาก 1H60 เพราะจะเริ่มรับรู้โครงการใหม่จำนวน 3 โครงการ กำลังการผลิตรวม 290 เมกะวัตต์ ในงวด 4Q60 ภายใต้สมมติฐานยื่น EIA/EHIA ผ่านทุกโครงการ ซึ่งจะส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2560 จะเติบโตถึง 51.9%yoy

Company	Net Income					
	2558	%yoy	2559	%yoy	2560F	%yoy
GUNKUL	685	▲25.7%	538	▼21.5%	924	▲71.9%
EA	2,687	▲67.1%	3,252	▲21.0%	4,430	▲36.2%
BCPG	2,147	▲12.0%	1,541	▼28.2%	2,412	▲56.5%
PSTC	15	▼-61.8%	(39)	▼ n.m.	90	n.m.
DEMCO	(502)	▼ n.m.	(161)	▲68.0%	195	▲ n.m.
TPIPP	493	▲30.1%	1,824	▲269.8%	2,770	▲51.9%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

BCPG / GUNKUL โดดเด่นสุดยามนี้

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก BCPG (FV@15.50B) และ GUNKUL (FV@5.73B) เป็น Top picks จากการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งในกลุ่มฯ

Company	REC/BIB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2560F		2561F		
					P/BV	P/E	P/BV	P/E	
SOLAR									
CHINA									
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4	
XINXI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.8	
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2	5.0	
GOL-POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1	7.0	
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.	
MOTECHE INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0	n.m.	n.m.	
USA									
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8	87.0	
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.	
SOLARCITY CORP	2.67	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.	
WIND									
CHINA									
HUIJANG RENEWAH	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0	
HUADAN FUJIAN-H	4.73	1.89	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0	
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9	11.4	9.4	
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	8.8	7.9	
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3	
EUROPE									
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	18.6	17.1	
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5	
THAILAND									
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES	Switch	0.73	0.88	21.0%	2.3	2.2	35.8	24.0	
DEMCO PCL	SELL	6.80	7.04	3.5%	1.6	1.4	25.4	22.1	
ENERGY ABSOLUTE	Switch	31.50	28.00	-11.1%	8.0	6.1	26.5	22.5	
GUNKUL ENGINEER	BUY	4.12	5.73	39.1%	3.0	2.8	33.4	24.4	
BCPG PCL	BUY	15.10	15.50	2.7%	2.0	1.7	12.5	9.4	
TPC POLYMER POWER	BUY	7.00	7.89	12.7%	2.2	1.9	21.2	8.7	
TPC POWER HOLDIN*	n.a.	18.50	22.66	22.5%	3.3	2.8	32.4	17.5	
THAI SOLAR ENERGY*	n.a.	5.15	-	#VALUE!	n.m.	n.m.	16.1	16.3	
INTER FAR EAST E*	n.a.	3.1	10.4	137.4%	1.4	1.3	16.2	15.6	
SPRC PCL*	n.a.	21.4	24.3	18.7%	2.1	1.8	8.1	7.1	
AVERAGE					1.9	1.7	16.2	13.8	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก เก้าตลาด

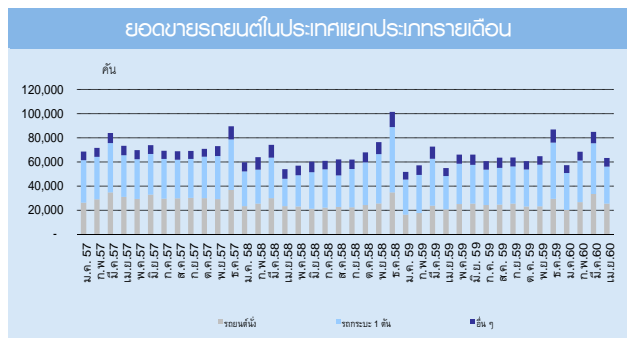
▶ ยอดผลิตรถยนต์จะฟื้นตัว 2H60

- ▶ ตลาดรถในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง ยกเว้นตลาดส่งออก
- ▶ คาดกำไรกลุ่มฯ ปีนี้เติบโต 16% YoY
- ▶ AH โตเด่นสุดในกลุ่มยานยนต์

ตลาดรถในประเทศมีโมเมนตัมโตต่อเนื่อง

การเปิดตัวรถรุ่นใหม่และงาน Motor show เมื่อเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา (ยอดจองในงาน 3.1 หมื่นคัน) หนุนยอดขายรถในประเทศเดือน เม.ย. 2560 สูงระดับ 6.3 หมื่นคัน เติบโต 15% yoy นับเป็นการเติบโตต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกันและผลักดันยอดขายรถในประเทศ 4M60 เพิ่มขึ้น 16% yoy เท่ากับ 2.7 แสนคัน แรงหนุนจากทั้งรถยนต์ประเภทกระบะ 1 ตัน (สัดส่วน 50%) เติบโต 8% yoy อานิสงค์จากราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้น และรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 44%) เติบโตเด่นชัดถึง 25% yoy จากการเปิดตัวรถยนต์นั่งรุ่นใหม่จำนวนมากตั้งแต่ต้นปี อย่าง Honda City, Toyota Vios, Mazda 2, Nissan Note, Honda Civic Hatchback, Honda CRV และ Honda Jazz รุ่นปรับโฉม ขณะที่ช่วงที่เหลือของปี จะเห็นการทำตลาดของค่ายผู้ผลิตรถยนต์อย่างต่อเนื่อง จากการเปิดตัวรถขดนิยมอย่าง Toyota yaris และ Hilux revo บวกกับการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายและการจัดงาน Motor Expo ช่วง ธ.ค. ของทุกปี ช่วยหนุนบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยตลอดทั้งปี ส่วนกำลังซื้อของผู้บริโภค ได้แรงขับเคลื่อนจากสัญญาณเชิงบวกของเศรษฐกิจไทย ผลจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ตามแผนลงทุนระยะเร่งด่วน 21 โครงการปี 2559 วงเงินรวม 1.37 ล้านล้านบาท มีโครงการพร้อมเดินหน้าก่อสร้างในปี 2560 มูลค่า 3.74 แสนล้านบาท (สัดส่วน ~ 28% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด) นอกจากนี้ปริมาณพืชผลทางการเกษตรและระดับราคาสินค้าเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้น 6 เดือนติดต่อกันนับจาก พ.ย. 2559

คาดหนุนต่อกำลังซื้อของเกษตรกรเพิ่มมากขึ้น กอปรกับโครงการรถยนต์คันแรกที่ทยอยครบกำหนด 5 ปี คาดเห็นการเปลี่ยนรถมากขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H60 เหตุเพราะการส่งมอบรถส่วนใหญ่เกิดขึ้นตั้งแต่ พ.ค. 2555 เป็นต้นไป คาดผลผลิตยนต์ขายรถยนต์ในประเทศปี 2560 สู้อำนาจ 8.4 แสนคัน เติบโตครั้งแรกในรอบ 4 ปี ในอัตรา 9% yoy

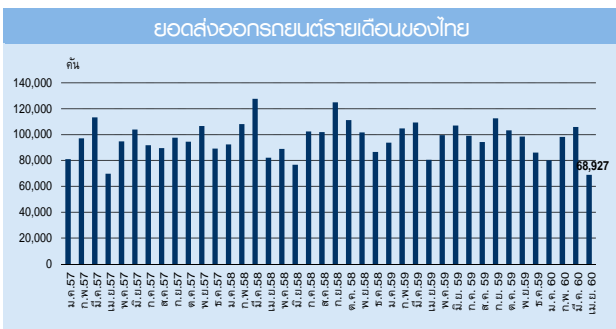


ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ตลาดส่งออกยังอ่อนแอ

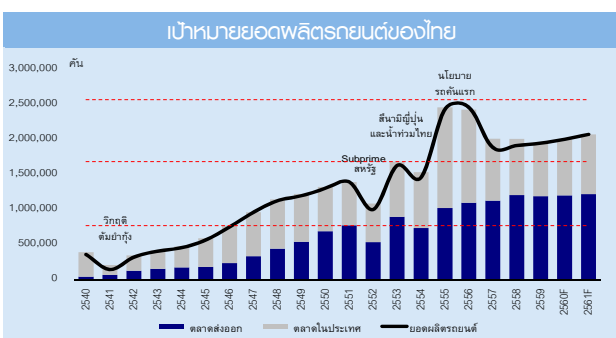
ภาพรวมตลาดส่งออกก็ยังไม่มีทิศทางชะลอตัว โดย 4M60 ลดลง 9% yoy ที่ 3.5 แสนคัน จากทั้งรถกระบะ 1 ตัน/PPV (สัดส่วน ~62%) ลดลง 13% yoy และ รถยนต์นั่ง (สัดส่วน ~38%) ติดลบ 3% yoy แรงกดดันหลักยังมาจากตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 8%) ลดลง 57% yoy ผลกระทบจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อยู่ในระดับต่ำเทียบกับฐานในอดีต แต่เริ่มเห็นพัฒนาการดีขึ้นรายเดือนจากยอดส่งออกเดือน เม.ย. ลดลง 44% yoy ติดลบน้อยลงเป็นเดือนที่ 2 นับจากเดือน ก.พ. ลดลง 63% yoy และ มี.ค. ลดลง

54% yoy เช่นเดียวกับตลาดเอเชีย (สัดส่วน 28%) แม้ช่วง 4 เดือนแรกติดลบ 10% yoy แต่เริ่มเห็นการฟื้นตัวหลังจากเดือน เม.ย. พลิกกลับมาเติบโต 7% yoy ครั้งแรกในรอบปี ยกเว้นตลาดเอเชียเนี่ย (สัดส่วน 31%) และ ตลาดอเมริกาเหนือ (สัดส่วน 9%) ช่วง 4M60 ยังเติบโตได้ระดับ 6% และ 51% yoy ตามลำดับ สำหรับทั้งปี 2560 ทาง ส.อ.ท. และฝ่ายวิจัยคงเป้าไว้ใกล้เคียงกับปีก่อนที่ 1.16 ล้านคัน โดยหวังว่าการส่งออกช่วงหลังของปี จะปรับตัวดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจโลก แรงหนุนจากตลาดเอเชียเนี่ยและตลาดอเมริกาเหนือที่มีไม่แมนต้มต่อเนื่อง สอดคล้องกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ บวกกับตลาดเอเชียน่าจะกลับมาเติบโตในช่วงที่เหลือของปี ปัจจัยหนุนจากการเติบโตของเศรษฐกิจในกลุ่มอาเซียน ส่วนตลาดตะวันออกกลาง คาดเห็นกำลังซื้อเริ่มฟื้นตัวตามทิศทางราคาน้ำมันในระยะยาวยังอยู่ในช่วงขาขึ้น หลังกลุ่มโอเปกขยายระยะเวลาการปรับลดกำลังการผลิตไปจนถึงเดือน มี.ค. 2561 ส่งผลให้ราคาน้ำมันเข้าสู่ภาวะสมดุลได้ในช่วง 2H60



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ยอดผลิตรถยนต์ฟื้นตัวช่วง 2H60



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ยอดผลิตรถยนต์เดือน เม.ย. ลดลง 33% MoM และ 12% YoY ที่ 1.2 แสนคัน จากการเข้าสู่ช่วง Low season ของภาคการผลิตรถยนต์และตลาดส่งออกยังหดตัว กัดดันยอดผลิตรถ 4M60 ลดลง 6% yoy เท่ากับ 6.1 แสนคัน ทั้งนี้หากพิจารณายอดขายรถยนต์ตามประเภทพบว่ายอดผลิตรถยนต์นั่ง (สัดส่วน ~41%) ทรงตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อน เหตุเพราะการเปิดตัวรถยนต์นั่งรุ่นใหม่ตั้งแต่

ต้นปี สวนทางกับการผลิตรถกระบะ 1 คัน (สัดส่วน ~58%) ลดลง 11% สาเหตุจากการส่งออกกระบะไปตะวันออกกลางยังไม่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตามคาดการณ์การฟื้นตัวตั้งแต่ 2H60 แรงขับเคลื่อนจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่มีแนวโน้มเติบโตเด่นชัด กอปรกับการฟื้นตัวของตลาดส่งออกอย่าง ตลาดเอเชีย ช่วยผลักดันยอดผลิตรถปี 2560 เติบโต 3% yoy ที่ 2 ล้านคัน

ภาคกำไรกลุ่มฯ ปีนี้เติบโต 16% yoy

แม้ผลการดำเนินการกลุ่มฯ งวด 2Q60 ภายใต้อายุ 6 บริษัทใน Coverage มีแนวโน้มลดลง QoQ จากการเข้าสู่ช่วง Low season ของภาคการผลิตรถยนต์ผลจากช่วงวันหยุดยาวในเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตามคาดการณ์กำไรโตมากขึ้นใน 2H60 ตามการฟื้นตัวของภาคการผลิต ซึ่งมีแรงหนุนจากการเข้าสู่ช่วงฤดูการส่งออกในไตรมาส 3 และฤดูการขายรถในประเทศช่วงไตรมาส 4 ของทุกปี โดยฝ่ายวิจัยประเมินรายได้ปี 2560 เติบโต 6% yoy ปัจจัยหนุนจากการเติบโตของภาคการผลิตรถยนต์บวกกับธุรกิจ Non Auto อาทิ เช่น ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (AH) และการผลิตเครื่องจักรกลการเกษตร (SAT) เติบโตเด่นชัด ด้าน Gross Margin มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจาก 13.2% เป็น 13.5% จากการควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างเข้มงวด ผ่านการควบคุมของเสียในการผลิตและการบริหารจัดการแรงงานอย่างมีประสิทธิภาพ คาดผลกติกกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2560 เติบโต 16% yoy เท่ากับ 4,038 ล้านบาท (งวด 1Q60 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปี)

AH โตเด่นสุดในกลุ่มยานยนต์

คงแนะนำลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มฯ โดยให้กลยุทธ์การลงทุนหุ้นในกลุ่มแบบ Selective Buy หุ้นที่มี Valuation ถูกและ Upside สูง ประกอบด้วย

AH (FV@B28.00) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ จากกำไรปี 2560 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ 51% yoy ที่ 821 ล้านบาท อานิสงค์จากการเข้าลงทุน 25% ในบริษัท SGAH มูลค่า 3,522 ล้านบาท ตั้งแต่ 2H60 หนุนส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทเพิ่มขึ้น 49% yoy เท่ากับ 334 ล้านบาท และตอกเบียร์รับจากการให้ SGAH กู้ยืมจำนวน 150 ล้านบาท ขณะที่ราคาปัจจุบันมี Upside 12% พร้อมคาด Div yield เกือบ 4% และมี PER ซื้อขาย 10.6 เท่า

IRC (FV@B29.5) มีการกระจายสินค้าทั้งกลุ่มรถยนต์และรถจักรยานยนต์ในสัดส่วนใกล้เคียงกัน ขณะที่สต็อกต้นทุนยางราคาสูงมีปริมาณลดลง จะหนุนต่อมาร์จิ้น 2H60 ปรับตัวดีขึ้น อีกทั้ง Valuation ยังน่าสนใจด้วย ราคามี Upside 24% PER ซื้อขาย 8.9 เท่า และคาด Div yield เกือบ 5%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

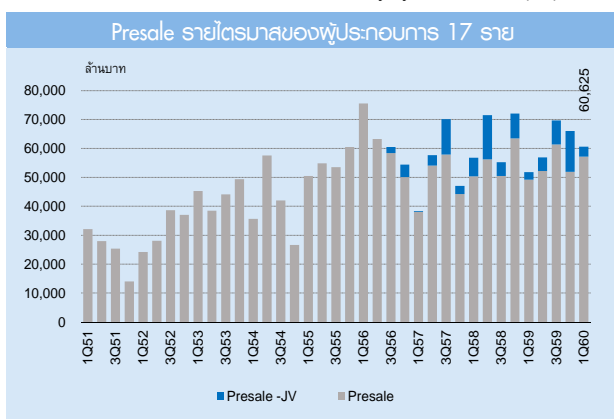
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ ยอดขายฟื้น...Backlog เพิ่มหนุนกำไรโตขึ้น

- 🕒 1Q60 Presale โตขึ้น ขณะที่ฐานกำไรน่าจะเป็จุดต่ำสุดของปี
- 🕒 กำไร 2Q60-4Q60 เป็นขาขึ้น คาดกั้ปีโต 18%
- 🕒 Selective Buy...LH & SPALI ฟื้นฐานแข็งแกร่ง บั้ผลน่าสนใจ

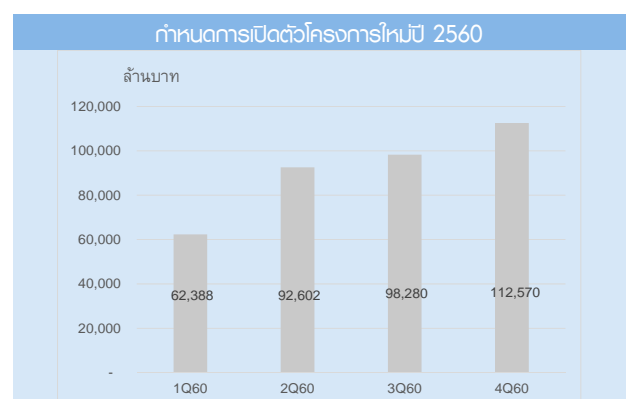
1Q60 ยอดขายดีขึ้น แต่โอนฯ ต่ำสุดของปี

ธุรกรรมการขายและโอนฯ งวด 1Q60 ของผู้ประกอบการกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย 17 บริษัทภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย เชื่อว่าเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยยอดบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ อยู่ที่ 4.4 หมื่นล้านบาท ลดลง 22% yoy และ 30% qoq เนื่องจากงวด 1Q59 มีแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ กอปรกับปกติไตรมาส 1 เป็นช่วงเวลาที่มีการโอนฯ โครงการคอนโดฯ ใหม่ น้อยกว่าไตรมาสอื่น ทำให้การบันทึกรายได้ขายทำได้ค่อนข้างต่ำ ส่งผลให้ประสิทธิภาพทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำเช่นกัน เนื่องจากมีอัตราส่วน SG&A/Sales สูง 22% (1Q59 SG&A ได้อานิสงส์จากค่าธรรมเนียมโอนฯ ลดลงเหลือ 0.01%) ทำให้เหลือ Norm Profit Margin 10.6% เทียบกับเฉลี่ย 14% ใน 1Q59 และ 4Q59 โดยมีกำไรปกติ 5.3 พันล้านบาท หดตัว 41% yoy และ 46% qoq



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

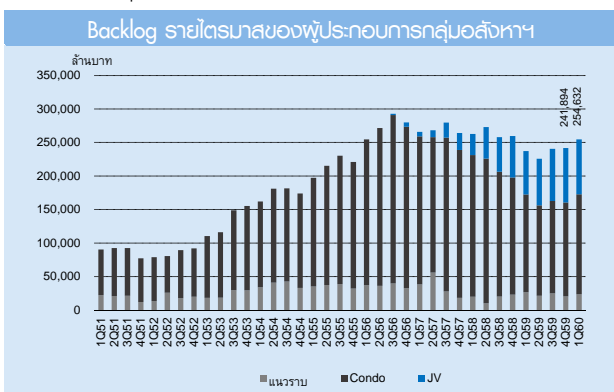
สถานะการสร้าง Presale 1Q60 ทำได้ 6 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% yoy ซึ่งสะท้อนจากการเปิดตัวโครงการใหม่รวมทั้งสิ้น 43 โครงการ มูลค่า 6.23 หมื่นล้านบาท (ในส่วนนี้เป็นคอนโดฯ 17 โครงการ มูลค่า 4 หมื่นล้านบาท) เทียบกับ 1Q59 ที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เน้นกลยุทธ์ระบายสต็อกโครงการเดิมเพื่อรับมาตรการอสังหาฯ ทำให้การเปิดโครงการใหม่ช่วง 1Q59 อยู่ที่ 32 โครงการ มูลค่า 4.4 หมื่นล้านบาท เชื่อว่าแผนการเปิดตัวโครงการใหม่เชิงรุกมากขึ้นตั้งแต่ 2Q-4Q60 โดยจากการรวบรวมข้อมูลของผู้ประกอบการมีกำหนดทยอยเปิดเพิ่มรวม 216 โครงการ (แบ่งเป็น 61 โครงการใน 2Q60, 78 โครงการงวด 3Q60 และ 4Q60 คาดเปิด 77 โครงการ) คิดเป็นมูลค่าสูงถึง 3 แสนล้านบาท จะช่วยสนับสนุนให้ยอด Presale ปรับตัวเพิ่มขึ้นในไตรมาสต่อ ๆ ไป และผลักดัน Presale รวมของกลุ่มฯ ปี 2560 เพิ่มขึ้น 21% สู่ระดับ 3 แสนล้านบาท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

จาก 2Q60 เป็นต้นไปกำไรจะค่อยๆ สูงขึ้น

จาก Presale 1Q60 ที่ดีขึ้น สวนทางกับรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ ที่อ่อนตัว ทำให้ยอด Backlog สิ้น 1Q60 ของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้นเป็น 2.54 แสนล้านบาท (เทียบกับสิ้นปี 2559 ที่ 2.41 แสนล้านบาท) แยกเป็น 1) โครงการแนวราบ 2.36 หมื่นล้านบาท 2) โครงการคอนโดฯ ภายใต้การลงทุนของบริษัทเอง 1.49 แสนล้านบาท และ 3) เป็น Backlog ของโครงการคอนโดฯ JV มูลค่า 8.2 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ หากพิจารณา Backlog เฉพาะส่วนของโครงการบริษัทเอง (ไม่รวม JV) คาดพร้อมรับรู้รายได้ในช่วง 2Q-4Q60 ประมาณ 9.1 หมื่นล้านบาท แยกเป็นส่วนของแนวราบ 2.36 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะรับรู้รายได้ใน 2Q60 ส่วน Backlog ที่เหลือของคอนโดฯ 6.75 หมื่นล้านบาท จะทยอยบันทึกเป็นรายได้ตามกำหนดการโอนฯกรรมสิทธิ์โครงการคอนโดฯ ใหม่ตั้งแต่ 2Q60 เป็นต้นไป คาดเป็นส่วนผลักดันให้ยอดโอนฯ และกำไรมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นรายไตรมาสต่อเนื่องตลอดทั้งปีนี้ โดยเฉพาะ 3Q60 และ 4Q60 ประเมินผลประกอบการมีโอกาสเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากโครงการคอนโดฯ ส่วนใหญ่กำหนดสร้างเสร็จและส่งมอบในช่วงดังกล่าว โดย 4Q60 จะเป็นจุดสูงสุดเหมือนปกติทุกปี สำหรับปี 2560 ประเมินรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ เพิ่มขึ้น 11% yoy อยู่ที่ 2.64 แสนล้านบาท (ปัจจุบันมี Backlog รองรับเป้ารายได้ 51%) ขณะที่กำไรปกติคาดไว้ 4.08 หมื่นล้านบาท เติบโต 17.5% สูงกว่าการเติบโตของรายได้ เนื่องจากการรับรู้รายได้ของ Backlog จากโครงการ JV ทำให้บางบริษัทสามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามาหนุนกำไรเพิ่มเติม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาษีลาภลอย กับช้อนกับภาษีที่ดิน?

แนวคิดเรื่องการจัดเก็บภาษีลาภลอย หรือ “ค่าธรรมเนียมพิเศษจากการเพิ่มมูลค่าที่ดิน” ถูกนำมาพิจารณาขึ้น วัตถุประสงค์เพื่อเรียกเก็บภาษีจากเจ้าของที่ดินที่ได้ประโยชน์จากมูลค่าที่เพิ่มขึ้น อันเนื่องมาจากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ เช่น

โครงการรถไฟฟ้า หรือทางด่วนเป็นต้น โดยจะเก็บภาษีในอัตรา 5% ของส่วนต่างราคาที่ดินที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และจะถูกเรียกเก็บเพียงครั้งเดียวเมื่อเจ้าของที่ดินมีการเปลี่ยนมือ โดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) อยู่ระหว่างการยกร่างกฎหมายฯ ก่อนนำเสนอให้ที่ประชุมกรมฯ พิจารณาในลำดับต่อไป ในปัจจุบันต้องถือว่าแนวคิดการจัดเก็บภาษีดังกล่าว ยังไม่มีความชัดเจน ทั้งในเรื่องรูปแบบการจัดเก็บ อัตราการจัดเก็บ และวิธีการในทางปฏิบัติ นอกจากนี้หากพิจารณาควบคู่ไปกับ ภาษีที่ดินฉบับใหม่ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาในวาระที่ 2 ของสมานิติบัญญัติแห่งชาติ ก็มีส่วนที่ถือว่าอาจเป็นการจัดเก็บภาษีซ้ำซ้อน เนื่องจากฐานภาษีที่จะนำมาจัดเก็บในภาษีที่ดิน เป็นการจัดเก็บบนราคาประเมิน ซึ่งโดยหลักการก็จะมีการปรับเพิ่มให้สอดคล้องกับพัฒนาการของราคาที่ดินที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลอยู่แล้ว นอกจากนี้หากพิจารณาในแง่มุมมองของผู้ประกอบการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย ก็เป็นไปได้ว่าอาจผลกระทบต้นทุนค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในส่วนนี้ไปให้กับผู้บริโภคอีกต่อหนึ่ง ซึ่งทำให้การมีบ้านของประชาชนยิ่งยากขึ้นไปอีก

Selective Buy...LH และ SPALI

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มพัฒนาที่อาศัย โดยยังใช้กลยุทธ์ Selective Buy ในหุ้นที่มีคุณสมบัติเด่นเช่น ฐานธุรกิจแข็งแกร่ง, Backlog สูง และ บั้นผลสูงใจ ซึ่งจากการคัดกรองพบว่า LH และ SPALI น่าสนใจมากที่สุด

LH (FV@B12.00) หุ้นขนาดใหญ่ที่มีโครงสร้างธุรกิจครบทุกมิติ ทั้งอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและเพื่อเช่า รวมถึงมีความสมดุลในพอร์ตสินค้าครบทุกประเภท และลูกค้าเป้าหมายทุกกลุ่ม ช่วยผลักดันให้การสร้างรายได้มีความยั่งยืน โดยผลประกอบการ 2Q60 คาดโดดเด่นจากยอดโอนฯ ที่เพิ่มขึ้นทั้งในแนวราบและคอนโดฯ ซึ่งจะส่งมอบโครงการใหม่ 2 โครงการ นอกจากนี้การขายโรงแรม Grand Centre Point ราชดำริ เข้ากอง LHHOTEL เดือน มิ.ย. นี้ จะหนุนให้รับรู้กำไรพิเศษเข้ามาประมาณ 1 พันล้านบาท ด้านราคาหุ้นให้ Div Yield สูงเกือบ 7% ต่อปี

SPALI (FV@B32.30) สิ้น 1Q60 มี Backlog สูง 3.97 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนที่จะรอรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือของปี 2560 รวม 1.36 หมื่นล้านบาท (ครอบคลุมเป้ารายได้ปีนี้ 70%) คาดช่วยหนุนให้ผลประกอบการ 2Q-4Q60 เติบโตสูงมากขึ้น พิจารณาจากกำหนดการส่งมอบโครงการคอนโดฯ ใหม่ใน 3 ไตรมาสที่เหลือของปี มีจำนวน 6 โครงการ มูลค่า 1.3 หมื่นล้านบาท มียอดขายเฉลี่ย 71% โดยทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติเติบโต 14% yoy ขณะที่ราคาหุ้นมี PER ซื้อขายที่ 8.2 เท่า และคาดหมาย Div Yield 4.5%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

Sentiment เริ่มมา แต่อดใจรออีกนิด

- ▶ แม้ พ.ร.บ. EEC ยังไม่ประกาศใช้ แต่ไม่ได้ขัดขวางความคืบหน้าโครงการ
- ▶ เริ่มมีกระแสเก็งกำไรเข้ามาในกลุ่มนิคมฯ ส่วนเชิงพื้นฐานยังต้องใช้เวลา
- ▶ WHA...ยังคงเป็นหุ้น Laggard เหมาะแก่การลงทุนระยะยาว

การขับเคลื่อน EEC เดินหน้าต่อเนือง

ร่างพ.ร.บ. พื้นที่เขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ได้ผ่านความเห็นชอบในหลักการจากคณะรัฐมนตรี (ครม.) เมื่อเดือน เม.ย. 60 แต่มีความเห็นให้คณะกรรมการกฤษฎีกาดำเนินการปรับปรุงร่างฯ ในบางประเด็น เสร็จแล้วจะส่งกลับให้ครม.พิจารณาอีกครั้ง ก่อนที่จะส่งต่อไปให้สภานิติบัญญัติแห่งชาติเป็นขั้นสุดท้ายเพื่อพิจารณาออกเป็นกฎหมายบังคับใช้ ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากระบวนการทั้งหมดจะแล้วเสร็จในปลายปี 2560 จากเดิมที่คาดว่าจะประกาศใช้ได้ในช่วงปีนี้ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยดังกล่าวไม่ได้ทำให้การขับเคลื่อน EEC ล่าช้าแต่อย่างใด เพราะมีคณะกรรมการเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก ซึ่งจัดตั้งขึ้นตามมาตรา 44 เพื่อดำเนินการมาตั้งแต่ต้นปีแล้ว อีกทั้งล่าสุดเดือน พ.ค. 60 ที่ประชุมร่วมคสช. และครม. ได้เห็นชอบออกคำสั่งตามมาตรา 44 เพิ่มในประเด็นสำคัญได้แก่

- 1) การเร่งรัดขั้นตอนจัดทำรายงานวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ในพื้นที่ EEC ให้แล้วเสร็จภายใน 1 ปี
- 2) การดำเนินการเพื่อลดระยะเวลาพิจารณาโครงการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (PPP) โดยคณะกรรมการ EEC ที่มีนายกรัฐมนตรีเป็นประธาน สามารถอนุมัติโครงการเป็นพิเศษเพื่อความรวดเร็ว
- 3) การผ่อนปรนให้บริษัทต่างชาติที่ทำธุรกิจการบินในกิจการซ่อมบำรุง และผลิตชิ้นส่วนอากาศยาน ที่จะลงทุนในพื้นที่เขตส่งเสริมอุตสาหกรรมการบิน (Aerospace) สามารถถือหุ้นได้มากกว่า 50% ซึ่งจะช่วยให้ดึงดูดการลงทุนได้มากขึ้น เพราะบริษัทที่จะเข้ามา

ลงทุนในอุตสาหกรรม Aerospace ส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีเทคโนโลยีสูง จึงต้องการเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในกิจการที่มาลงทุน โดยภาพรวมแล้ว ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานใน EEC จะสามารถเริ่มต้นได้ตามกรอบเวลาที่รัฐบาลวางแผนไว้ โดย 2 โครงการเร่งด่วนที่มีความคืบหน้ามาก คือโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงกรุงเทพ-ระยอง และโครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ต่ออากาศยานเป็นศูนย์กลางการบินภาคตะวันออก คาดว่าจะสามารถเปิดประมูลได้ภายในช่วงปลายปี 2560 หรืออย่างล่าช้าที่สุดคือต้นปี 2561

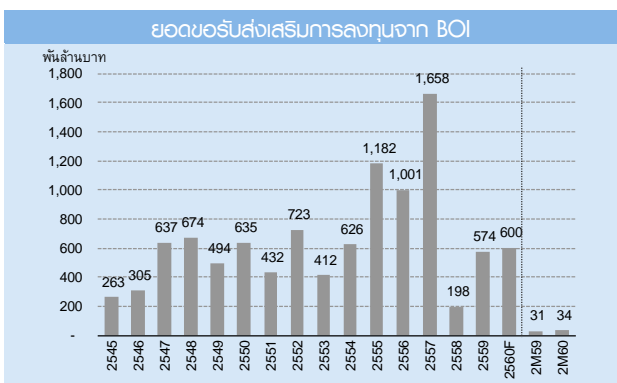


ที่มา : กระทรวงอุตสาหกรรมงานสัมพันธ์ Opportunity Thailand

พลวอกต่อกลุ่มนิคมฯ แต่ต้องรออีกระยะ:

การขับเคลื่อน EEC ที่เป็นไปอย่างรวดเร็ว จะช่วยดึงดูดเงินลงทุนใหม่ๆเข้ามาในประเทศ ซึ่งผู้พัฒนานิคมฯรายใหญ่จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์ในลำดับต้นๆ ได้แก่ WHA และ AMATA ซึ่งมีที่ดินพร้อมขาย/กำลังพัฒนา 1 หนึ่งไร่ และ 1.4 หนึ่งไร่ ตามลำดับ ส่วนใหญ่อยู่ในพื้นที่ EEC นอกจากนี้ ธุรกิจโลจิสติกส์ของ WHA จะได้รับอ

นិងศึบวจากการร่วมมือกับทหารเรือเพื่อพัฒนาอาคารให้เข้าในสนามบินอู่ตะเภา เพื่อรองรับการพัฒนา Aerospace Cluster อย่งไรก็ตาม สำหรับปี 2560 ฝ่ายวิจัยมองว่าความคืบหน้าของ EEC น่าจะส่งผลบวกในแง่ Sentiment มากกว่าที่จะส่งผลบวกต่อผลประกอบการในระยะสั้น เพราะนักลงทุนต่างชาติส่วนใหญ่ยังรอประเมินสถานการณ์ว่า EEC จะเดินหน้าได้ต่อเนื่องหรือไม่ จึงเป็นหน้าที่ของรัฐบาลที่ต้องสร้างความเชื่อมั่น ซึ่งจะเห็นได้ว่า รัฐบาลได้ไป Roadshow ในหลายประเทศในช่วงที่ผ่านมา เพื่อพยายามดึงดูดให้ผู้ประกอบการเข้ามาลงทุนในไทย แต่ทั้งนี้ การรอคอยความชัดเจนของนักลงทุนต่างชาติ ทำให้การลงทุนภาคเอกชนยังชงบเซ้าก่อนจากยอดค้าขอส่งเสริมการลงทุน BOI ตามข้อมูลล่าสุด 2M60 ที่อยู่ในระดับต่ำ 3.4 หมื่นล้านบาท แม้เพิ่มขึ้น 10% YoY แต่ยอดค้าขอดังกล่าวคิดเป็นเพียง 5.7% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 6 แสนล้านบาท ซึ่งสอดคล้องกับยอดขาย Presales ที่ดินของผู้พัฒนาอิมคฯที่ยังเจียบเหงาในช่วง 1Q60 โดย AMATA ทำยอดขาย Presales ได้เพียง 68 ไร่ แถมยอดดังกล่าวมาจากนิคมในเวียตนามเป็นส่วนใหญ่ และเป็นนิคมในประเทศ 12 ไร่ เท่านั้น ส่วน WHA แม้มียอด Presales สูงถึง 514 ไร่ แต่ถ้าตัดการขายที่ดินล็อตใหญ่ให้กับ Continental ซึ่งเป็นส่วนที่ตีเลยมาจากปีก่อน จะเหลือยอด Presales อื่นๆเพียงแคราว 40 ไร่ โดยภาพรวมแล้ว แม้ฝ่ายวิจัยจะคาดการณ์ว่า Presales ในช่วงที่เหลือของปีจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะใน 2H60 แต่สมมติฐาน Presales ปี 2560 ของ WHA และ AMATA ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 1,400 ไร่ และ 800 ไร่ ตามลำดับ ถือว่าอยู่ในระดับที่ท้าทาย



ที่มา : BOI

พื้นฐาน WHA ยังดูดีสุดในกลุ่มฯ

ภาพรวมปัจจัยเชิงพื้นฐาน WHA ยังแข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ และมีแนวโน้มกำไรเด่นใน 2Q60 โดยรายละเอียดหุ้นรายตัวมีดังนี้

WHA (ชื่อ: FV@B3.60) มี Backlog รอรับรู้รายได้จากการโอนฯ ณ สิ้นงวด 1Q60 อยู่ 867 ไร่ ซึ่ง WHA ตั้งเป้าว่าจะสามารถโอนฯ ได้ใน 2Q60 ในระดับ 500 ไร่ เทียบกับ 1Q60 ที่มีการโอนฯเพียง

15 ไร่ เมื่อประกอบกับส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าที่กลับมาฟื้นตัวหลังจากโรงไฟฟ้า GHECO ONE กลับมาดำเนินการปกติจากการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ไปถึง 54 วันในไตรมาสก่อน โดยรวมฝ่ายวิจัยจึงคาดว่ากำไร 2Q60 ของ WHA จะเติบโตเด่น QoQ ส่วนภาพรวมปี 2560 แม้คาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโตเพียง 5.5% YoY จากฐานที่สูง เพราะปีก่อนมีการขายสินทรัพย์เข้า WHART และ HREIT มาก แต่ที่มาของกำไรในปีนี้จะมาจากธุรกิจหลักทั้งธุรกิจนิคมฯ และธุรกิจที่สร้างรายได้ Recurring Income (ค่าเช่า, ขายน้ำ และไฟฟ้า) มากขึ้น รวมถึงกระบวนการ Deleverage ชำระหนี้ที่เกิดจากการซื้อ HEMRAJ ก็ได้เสร็จสิ้นโดยสมบูรณ์ ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดดอกเบี้ยจ่ายในปี 2560 ได้มากถึง 537 ล้านบาท

AMATA (Switch: FV@B17.50) มี Backlog ณ สิ้นงวด 1Q60 เหลืออยู่ 2.1 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 62% ของประมาณการรายได้ปี 2560 แต่ยังคงอยู่ในวิสัยที่เป็นไปได้ เพราะเชื่อว่า Presales ในช่วงที่เหลือของปีจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นหลังภาครัฐได้ปรับเพิ่มสิทธิประโยชน์จูงใจทางภาษี และหาก EEC มีความชัดเจนช่วงปลายปี จะส่งผลดีต่อ AMATA ได้มากเพราะนิคมฯของตนเอง (ชลบุรี) และอคมตะขีตี (ระยอง) อยู่ในจุดยุทธศาสตร์ที่ดี จึงคาดว่าจะมีการโอนฯจาก Presales ที่ขายได้ในปีนี้มาช่วยเสริม โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 จะเติบโตได้ 12% YoY แต่ทั้งนี้ ด้วยราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมา 55% YTD ได้สะท้อนปัจจัยบวกไปหมดแล้วจนไม่เหลือ Upside

TICON (Switch: FV@B13.50) แม้ฐานะการเงินจะแข็งแกร่งขึ้นมากคือ DE Ratio ลดลงเหลือ 0.75x เทียบกับสิ้นปี 2559 ที่ 2.16x หลังกลุ่มทุนใหม่ FPHT (บริษัทในเครือของตระกูลสิริวัฒนภักดี) เพิ่มทุนเข้ามาถือหุ้น 40% และได้ทยอยนำเงินไปชำระคืนหนี้ แต่แผนการดำเนินธุรกิจในระยะยาวยังขาดความชัดเจน เพราะยังอยู่ในช่วงจัดทำแผนธุรกิจใหม่ แม้เบื้องต้นคาดว่า บริษัทในเครือของกลุ่มทุนใหม่ เช่น ThaiBev และ BJC มีโอกาสที่จะใช้ TICON เพื่อสร้างคลังสินค้า Built-to-suit ขนาดใหญ่ราว 4 หมื่นตร.ม./แห่ง ในทำเลยุทธศาสตร์ตามภูมิภาค เช่น ขอนแก่น ลำพูน และวังน้อย เพื่อเป็นศูนย์กระจายสินค้าหลักให้กับธุรกิจในกลุ่ม แต่มองว่ายังเร็วเกินไปที่จะรวมไว้ในประมาณการจนกว่าจะมีความชัดเจน

ยังคงยึดมั่น WHA เป็น Top Pick เบนเท็ม

แม้ความคืบหน้า EEC จะทำให้เกิดความคาดหวังเชิงบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการระยะยาวกลุ่มนิคมฯ หนุนการเก็งกำไรของราคาหุ้น แต่ด้วยการลงทุนภาคเอกชน และ Presales ที่ดินนิคมฯระยะสั้นที่ยังไม่ได้ฟื้นตัวอย่างเห็นได้ชัด ฝ่ายวิจัยจึงยังคงน้ำหนักลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก WHA เป็น Top Pick กลุ่ม เนื่องจากราคาหุ้น Laggard มาก สวนทางกับปัจจัยเชิงพื้นฐานที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ และยังมี Upside 15%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

ทุกอย่างเริ่มเข้ารูปเข้ารอย

- 🕒 งานประมูลโครงการภาครัฐทยอยเกิดขึ้นตามแผน
- 🕒 ภาพรวมอุตสาหกรรมส่อ Backlog จ่อทำ New High
- 🕒 น้ำหนักมากกว่าตลาด UNIQ, SYNTEC เป็น Top Picks

โครงการภาครัฐ ทยอยเปิดประมูลตามแผน

การเปิดประมูลโครงการรัฐเริ่มเห็นสัญญาณดีขึ้นใน 2Q60 หลังมีการจัดตั้งซูเปอร์บอร์ดกำกับดูแลการจัดซื้อจัดจ้างภาครัฐใน 1Q60 โดยหลายหน่วยงานได้เริ่มขึ้นตอนประกวดราคา ไม่ว่าจะเป็ รพท. ที่เปิดขายของประกวดราคารถไฟทางคู่เฟสแรก ช่วงหัวหิน-ประจวบ และช่วงนครปฐม-หัวหิน มูลค่า 7.3 พันล้านบาท และ 1.58 หมื่นล้านบาทตามลำดับ เช่นเดียวกับ AOT ที่ได้ขายของประกวดราคาอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 มูลค่า 1.6 หมื่นล้านบาท เชื่อว่าในช่วง 2H60 น่าจะเห็นการเปิดประมูลโครงการอื่นๆ ตามแผนเร่งด่วนของกระทรวงคมนาคมรวมกันไม่ต่ำกว่า 8 แสนล้านบาท

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2560

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง	97,301
รถไฟทางคู่เฟสสอง 7 เส้นทาง	261,045
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีม่วง ช่วงบางใหญ่-ราชบุรีบูรณะ	131,004
แอร์พอร์ตลิงค์ส่วนต่อขยาย ดอนเมือง บางซื่อ อนุสาวรีย์	31,149
รถไฟชานเมือง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	7,597
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม Missing Link	44,157
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม ดลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	111,186
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีเขียว คูคต-ลำลูกกา	9,803
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด	2,500
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี	10,000
อาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (ชั้น 2-4)	16,177
รันเวย์ที่ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000
ทางด่วนสายพระราม 3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอก	31,244
ทางด่วนชั้นที่ 3 สายเหนือตอน N2 และ E-W Corridor	14,382
เหมืองแม่เมาะเฟส 9	42,000
รวม	862,888

ที่มา : ASPS รวบรวม

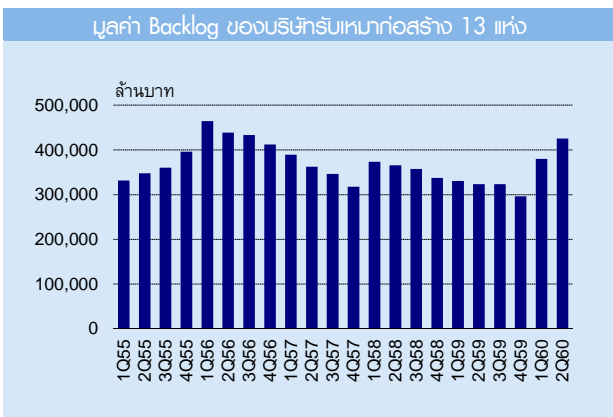
นอกเหนือจากโครงการดังกล่าวข้างต้น ภาครัฐยังให้ความสำคัญอย่างมากต่อโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ล่าสุดนายกรัฐมนตรีใช้อำนาจตาม มาตรา 44 ปลดล็อกการลงทุน เพื่อลดระยะเวลาในการดำเนินโครงการตั้งแต่เริ่มต้นจนเปิดประมูลให้เหลือ 8-10 เดือน จากปัจจุบันที่ต้องใช้เวลาประมาณ 24 เดือน ประกอบไปด้วย 3 โครงการ วงเงินลงทุนรวม 4.46 แสนล้านบาท ได้แก่ โครงการพัฒนาศูนย์ข้อมูลระดับภูมิภาค โครงการท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 และโครงการรถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-ระยอง โดยตั้งเป้าจะเปิดประมูลต้นปี 2561 ถือเป็นแหล่งงานสำคัญให้กับบริษัทรับหมาก่อสร้าง โดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่อย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ ที่มีศักยภาพในการเข้าไปรับงานในฐานะผู้รับเหมาหลัก

TFF ลดภาระการใช้งบประมาณภาครัฐ

การระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund :TFF) ถือเป็นช่องทางหนึ่งที่จะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายด้านการลงทุนของรัฐบาล และทำให้โครงการลงทุนต่างๆมีโอกาสเกิดขึ้นได้ โดยการทางพิเศษแห่งประเทศไทยเป็นหน่วยงานนำร่องที่จะนำรายได้จากโครงการทางพิเศษของรัฐบาลและทางพิเศษบูรพาวิถี มาจัดตั้งเป็นกองทุนเพื่อระดมทุนสำหรับนำไปลงทุนโครงสร้างพื้นฐานใหม่ 2 เส้นทาง ได้แก่ ทางด่วนสายพระราม 3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอก และทางด่วนชั้นที่ 3 สายเหนือตอน N2 และ E-W Corridor มูลค่ารวมกว่า 4.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งบริษัทรับเหมาที่มีโอกาสเข้าไปรับงานก่อสร้างทางด่วนทั้ง 2 สาย ยังคงเป็นบริษัทรับเหมาขนาดใหญ่อย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ ที่มีประสบการณ์ทำงานในลักษณะดังกล่าวมาแล้ว

Backlog ทยอย ไหลทำสถิติ New High

Backlog รวมของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากงานก่อสร้างสาธารณูปโภคในประเทศ ยังมีงานก่อสร้างต่างประเทศ โดยล่าสุด ITD ได้รับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าในประเทศบังคลาเทศมูลค่า 2 หมื่นล้านบาท ส่วน CK จะได้รับงานจัดหาขบวนรถและติดตั้งระบบรถไฟฟ้ายานสายสีน้ำเงิน มูลค่า 1.96 หมื่นล้านบาท ต่อจาก BEM ในเดือน มิ.ย. นี้ ทำให้ปัจจุบัน Backlog รวมของกลุ่มรับเหมามา มีมูลค่ารวมกันสูงถึง 4.25 แสนล้านบาท เข้าใกล้จุดสูงสุดเดิมที่เคยทำไว้ที่ 4.64 แสนล้านบาท ในงวด 1Q56 โดยเชื่อว่ามูลค่า Backlog รวมของกลุ่มรับเหมามา จะสามารถทำสถิติ New High ได้อย่างแน่นอนภายในปีนี้ เนื่องจากโครงการรถไฟทางคู่ เฟสแรกที่เหลืออีก 5 เส้นทาง มูลค่ารวม 9.7 หมื่นล้านบาท น่าจะมีการเปิดประมูลครบทั้งหมดภายใน 3Q60



ที่มา : ASPS

บริษัทรับเหมาฯ ไทย พร้อมสู้ศึกทุกงานประมูล

แม้การปรับแก้เงื่อนไขงานประมูลโครงการรัฐ ให้มีความผ่อนปรนลง เพื่อเปิดโอกาสให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง เข้ามามีส่วนร่วมในการประมูลมากขึ้น เห็นได้จากโครงการก่อสร้างรถไฟทางคู่ ช่วง หัวหิน-ประจวบคีรีขันธ์ ที่มีบริษัทรับเหมาก่อสร้างให้ความสนใจร่วมซื้อซองประกวดราคามากถึง 38 ราย เทียบกับการเปิดขายซองในครั้งก่อนหน้าที่มีผู้ซื้อซองประกวดราคา 31 ราย แต่เชื่อว่าผู้ที่ชนะมาขึ้นเอกสารจริงน่าจะมีไม่มาก และยังเป็นบริษัทรับเหมารายหลักอย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ จากความได้เปรียบเรื่องฐานเงินทุน เครื่องจักรอุปกรณ์และบุคลากรที่มีประสบการณ์มากกว่า

ธุรกิจสายไหม รมิดเด่นมาตั้งแต่ 3Q60 เป็นต้นไป

โอกาสทางธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการเสาะหามาเรื่อยๆ อย่าง SEAFCO และ PYLON จะเปิดกว้างอย่างมากตั้งแต่ 3Q60 เป็นต้นไป หลังโครงการรถไฟฟ้ายานสายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี ซึ่งมีทั้งงานสถานีใต้ดินและทางยกระดับเริ่มต้นงานก่อสร้าง ขณะที่โครงการรถไฟฟ้ายานสายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) และเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง)

ที่มีระยะยาวรวมกันกว่า 66 กม. ถือเป็นอีกโครงการที่มีความต้องการใช้เสาเข็มเจาะจำนวนมาก โดยจะเริ่มงานเสาเข็มปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า ส่วนงานเอกชนขนาดใหญ่อย่างโครงการ วัน แบงค็อก ซึ่งเป็นโครงการมิกซ์ ยูส ของ TCC Group มีมูลค่าลงทุนสูงถึง 1.2 แสนล้านบาท ก็น่าจะเริ่มงานก่อสร้างปลายปีนี้ โดยช่วง 2 ปีที่ผ่านมา SEAFCO ได้เพิ่มจำนวนเครื่องทำเสาเข็มเจาะจาก 23 ชุด เป็น 42 ชุด เช่นเดียวกับ PYLON ที่มีเครื่องทำเสาเข็มเจาะเพิ่มจาก 18 ชุด เป็น 24 ชุด เพื่อรอรับโอกาสทางธุรกิจครั้งสำคัญที่กำลังมาถึง

บริษัทรับเหมาฯ งานด้านวิศวกรรม ยังไม่ฟื้น

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรม (TTCL,STPI,BJCHI) ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน แม้ว่า TTCL จะกลับมาทำอะไรได้ดีขึ้นในช่วง 2H60 จากการรับรู้รายได้โครงการ Rock Salt ในสปป.ลาว ที่ติดปัญหาการเปลี่ยนแปลงแบบก่อสร้างในช่วงแรก โดยโครงการนี้จะกลับมาเดินหน้าก่อสร้างเต็มทีอีกครั้งใน 3Q60 แต่ภาพรวมธุรกิจที่ถูกกดดันจากราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวระดับต่ำ ทำให้การลงทุนในธุรกิจ Oil&Gas ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัทรับเหมาฯในกลุ่มนี้ มีน้อยลง เห็นได้ชัดเจนจากการรับงานใหม่ของ TTCL,STPI และ BJCHI ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2559 จนถึงปัจจุบัน ทำให้บริษัทในกลุ่มนี้ยังไม่ลดการลงทุน จนกว่าจะเห็นจุดเปลี่ยนหาราคาน้ำมันดิบตลาดโลกกลับมาขึ้นเหนือระดับ 60 เหรียญ/บาร์เรลได้อย่างมีเสถียรภาพ ซึ่งจะทำให้บริษัทในธุรกิจพลังงานกลับมาเพิ่มระดับการลงทุนอีกครั้ง

มากกว่าตลาด UNIQ, SYNTEC เด่นสุด

แนวโน้มอุตสาหกรรมก่อสร้างที่สดใสอย่างมากในช่วงเวลาหลายปีข้างหน้า จากงานประมูลภาครัฐจำนวนมากที่กำลังจะเกิดขึ้น เช่นเดียวกับงานก่อสร้างจากภาคเอกชนที่ขยายตัว จะส่งผลบวกต่อบริษัทรับเหมาก่อสร้างในภาพรวม ทั้งบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่สามารถเข้าประมูลงานโดยตรง รวมไปถึงบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก ในฐานะผู้รับเหมาช่วง ฝ่ายวิจัยจึงยังคงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม “มากกว่าตลาด” และเลือก UNIQ (FV@Bt25.00) และ SYNTEC(FV@Bt5.50) เป็นหุ้นเด่น โดย UNIQ ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่รับงานภาครัฐ จากจุดเด่นเรื่องอัตราการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นในช่วง 3 ปีข้างหน้า เฉลี่ย 20% ต่อปี บวกกับ Valuation ของ UNIQ ที่มี PER ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างใหญ่รายอื่นๆ ขณะที่ SYNTEC ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมางานอาคารสูงประเภทคอนโดมิเนียม แม้ไม่ได้เข้าไปมีส่วนร่วมในการประมูลงานภาครัฐ แต่ก็ได้ประโยชน์ทางอ้อมจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ตามแนวรถไฟฟ้าที่เติบโต โดยที่ Backlog ปัจจุบันของ SYNTEC อยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ อีกทั้งราคาหุ้นของ SYNTEC ถือว่าถูกที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ โดยมี PER ต่ำเพียง 13 เท่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนั ก่อตลาด

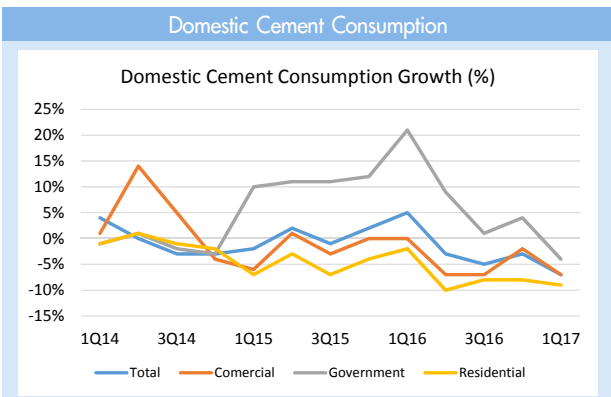
เลือกลงทุนได้เป็นรายตัว

- ธุรกิจซีเมนต์ยังไม่เด่น เวย์นปัจจัยลบด้าน Demand และต้นทุนพลังงาน
- ธุรกิจไม้บอร์ดยังไปได้ดี ส่วนยางมะตอยสะดุดช่วงสั้นๆ
- โดดเด่นที่สุดช่วง 2H60 ต้องยกให้ VNG

ธุรกิจซีเมนต์เหนื่อย หวังตัวช่วยจากธุรกิจอื่น

แนวโน้มธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้างในช่วง 3Q60 ยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจน ส่วนหนึ่งเป็นเพราะเข้าสู่ช่วงฤดูฝน ทำให้กิจกรรมการก่อสร้างลดลง รวมถึงการใช้ปูนซีเมนต์ในโครงการภาครัฐซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 35% ของการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศยังมีไม่มาก แม้ว่าหลายโครงการจะเซ็นสัญญากับผู้รับเหมาก่อสร้างไปแล้วในช่วง 1H60 เช่น โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม ชมพ และเหลือง แต่ในระยะแรกของงานก่อสร้างยังมีการใช้ปูนซีเมนต์ไม่มาก เชื่อว่าการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในช่วงปลายปี จากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่เริ่มมีการใช้ปูนซีเมนต์มากขึ้น โดยเฉพาะโครงการถนนมอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคกซาว ซึ่งเป็นถนนคอนกรีตทั้งเส้นระยะทาง 196 กม. ขณะที่การใช้ปูนซีเมนต์จากภาค Residential ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 50% ของการใช้ปูนซีเมนต์ทั้งประเทศ ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวเช่นเดียวกัน โดยปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง และความไม่มั่นใจต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

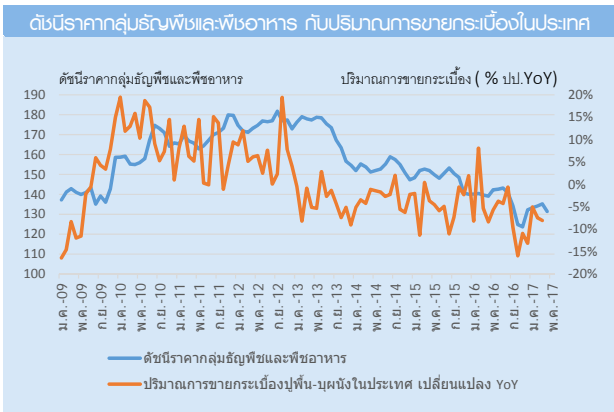
นอกเหนือจากปัจจัยด้าน Demand แล้ว ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ยังเผชิญปัจจัยลบเพิ่มเติมจากต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้น 27% จากค่าเฉลี่ยปี 2559 แม้ว่าหลายบริษัทจะมีการซื้อถ่านหินล่วงหน้าสำหรับใช้ในปี 2560 ใบบางส่วน ทำให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจซีเมนต์เป็นหลักอย่าง SCC ได้รับผลกระทบมากที่สุด ส่วน SCC และ TPIPL ที่มีการประกอบธุรกิจหลายอย่างจะได้รับผลกระทบน้อยกว่า โดยปัจจุบันโครงการกำไร ของ SCC มากกว่า 75% มาจากธุรกิจปิโตรเคมีที่นำจะติดต่อเนื่องไปอีก 2-3 ปี จาก Supply ทั่วโลกที่มีออกมาอย่างจำกัด ทำให้วัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมีในรอบนี้ยาวนานกว่าปกติ ส่วน TPIPL มีกำไรหลักมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าขยะ ซึ่งมีประเด็นให้เก็งกำไรได้ในช่วง 3Q60 จากการที่ TPIPP (TPIPL ถือหุ้น 70%) จะมีการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าขนาด 90MW กับ EGAT ในเดือน ก.ย. 60 ทำให้ TPIPP มีสัญญาขายไฟฟ้าที่มีส่วนเพิ่มค่าไฟฟ้า 3.5 บาท/หน่วยเพิ่มจาก 73 MW เป็น 163 MW ในงวด 4Q60 ช่วยหนุนให้กำไรธุรกิจโรงไฟฟ้าเติบโตก้าวกระโดดในปี 2561



ธุรกิจกระเบื้อง ประคองตัวรอการฟื้นตัว

ธุรกิจกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ที่มีฐานลูกค้าหลักเป็นเกษตรกรในต่างจังหวัด ยังคงได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ไม่ฟื้นตัว โดยดัชนีบ่งชี้สำคัญคือ ราคาพืชผลการเกษตรอย่างข้าวและมันสำปะหลังที่ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2556 ส่งผลให้ปริมาณการใช้กระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ ปรับตัวลงในทิศทางเดียวกันสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ในตลาดอย่าง DCC ที่มีการทำการตลาดเชิงรุกทุกกลุ่มลูกค้าตั้งแต่ระดับบน-ล่าง จึงมีผลกระทบน้อยกว่าผู้ผลิตรายอื่นๆ โดยวันที่ 2 พ.ค. 60 DCC ได้เข้าไปทำ

สัญญาดูแลงานด้านการผลิต การตลาด และบริหารธุรกิจให้กับ RCI โดย DCC จะรับซื้อสินค้าทั้งหมดของ RCI ไปขายต่อในราคา ที่ RCI มีกำไรพอที่จะประกอบธุรกิจให้เดินหน้าต่อได้ และเป็น ราคาที่ DCC มีกำไรคุ้มกับต้นทุนที่ซื้อเข้ามา แม้แผนธุรกิจดังกล่าวจะ ส่งผลบวกต่อยอดขายของ DCC แต่ภาวะการแข่งขันในตลาดที่ รุนแรง ประกอบกับราคาก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นต้นทุนการผลิตหลัก ที่ปรับตัวขึ้นเกือบ 20%YoY รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและ บริหารที่เพิ่มขึ้นจากค่าเสื่อมราคาของสาขาใหม่ 4 แห่งในปีนี้ ทำให้กำไรสุทธิปี 2560 ของ DCC น่าจะปรับตัวลดลง 4.7%YoY



ที่มา : สำนักงานดัชนีเศรษฐกิจการค้า,สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

สำหรับสินค้ากระเบื้องมุงหลังคาและไม้สังเคราะห์ แม้ตกอยู่ ภายใต้สถานการณ์เดียวกับสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่น แต่การขาย ตลาดผ่านกลุ่มลูกค้าโครงการและร้านค้า Modern Trade ที่ เติบโตตามการเปิดสาขาใหม่ของลูกค้า รวมถึงการเพิ่มตัวแทน จำหน่ายในกัมพูชา ช่วยให้ DRT รักษาการเติบโตของยอดขายใน ปีนี้ได้ดี นอกจากนี้ DRT ยังมีโอกาสรับรู้กำไรพิเศษเกือบ 100 ล้าน บาท หากสามารถขายที่ดิน 36 ไร่ที่ จ.ชลบุรี ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจา กับ Developer หลายรายได้

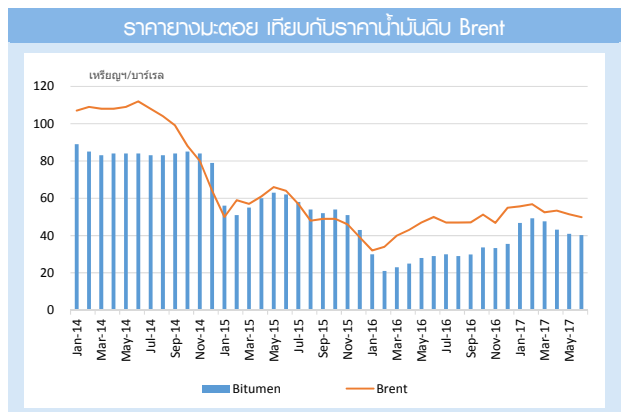
VNG กลับเข้าสู่วิถีแห่งการเติบโตอีกครั้ง

หลังผ่านเหตุการณ์น้ำท่วมหนักในพื้นที่ภาคใต้ช่วงต้นปี เชื่อว่าจะ เห็นยอดขายกลับมาเติบโตอีกครั้งตั้งแต่ช่วง 2Q60 เป็นต้นไป ซึ่ง เกิดจากทั้งการเร่งส่งสินค้าเพื่อชดเชยในช่วง 1Q60 ประกอบกับ การเริ่มต้นเข้าสู่ช่วงฤดูส่งออก โดยยอดขายของ VNG น่าจะทำ จุดสูงสุดในช่วง 3Q60 ซึ่งถือเป็น High Season ของทุกปี โดยเฉพาะสินค้า MDF ที่ผลิตจากโรงงานสุราษฎร์ธานี ที่ดัดแปลง เครื่องจักรมาจากโรงงาน Particle Board ได้เพิ่มกำลังการผลิต เป็น 80% เทียบกับช่วง 1Q60 ที่มีการใช้กำลังการผลิตเพียง 68% ขณะที่โรงงาน Particle Board มีการทำ Debottleneck ขาย กำกำลังการผลิตอีก 1.5 แสน ลบม./ปี โดยจะเสร็จสมบูรณ์ใน 2Q60 ขณะที่ต้นทุนเศษไม้ปรับตัวลง 7-10% จากช่วง 1Q60 ช่วยให้

พัฒนาการเชิงบวกของ gross margin ซึ่งเกิดจากความประหยัด ต่อขนาดและต้นทุนที่ลดลง นอกจากนี้ VNG ยังอยู่ระหว่างการ เจรจายขายสินค้าแผ่นพื้นไม้สำเร็จรูปให้กับลูกค้าใหม่ในอเมริกา ซึ่ง มี Potential ที่จะซื้อสินค้าปริมาณสูงถึง 7 ล้าน ตรม./ปี หรือคิด เป็นมูลค่า 1.4 พันล้านบาท/ปี โดยจะมีความชัดเจนภายในสิ้นปีนี้

ราคายางมะตอยปรับฐาน กระบุง TASCO

ราคายางมะตอยปรับฐานลง 15% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ตาม ทิศทางราคาน้ำมันดิบ และ Demand ที่ชะลอตัวในหลายประเทศ ล่าสุดราคายางมะตอยตลาดสิงคโปร์ เดือน มิ.ย. ลดลงมาอยู่ที่ 260 เหรียญ/ตัน น่าจะสร้างแรงกดดันต่อ margin รวมถึงโอกาส การตั้งค่างวดของสินค้าคงเหลือในงวด 2Q60 อย่างไรก็ตามเชื่อว่า สถานการณ์ราคายางมะตอยน่าจะดีขึ้นใน 3Q60 ซึ่งถือเป็นช่วง High Season ของตลาดจีนและอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นผู้นำเข้ายาง มะตอยรายใหญ่ในเอเชีย โดยฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อ ธุรกิจยางมะตอยในระยะยาว จากแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ในหลายประเทศ ที่ช่วยกระตุ้นให้เกิดความต้องการใช้ยางมะตอย มากขึ้น ขณะที่โรงกลั่นน้ำมันหลายแห่งในเอเชียรวมถึงไทย จะมีการ Upgrade โรงกลั่นเพื่อให้สามารถกลั่นน้ำมันที่มีมูลค่าเพิ่มสูง และลดการผลิตสินค้าที่มีซัลเฟอร์สูงอย่างยางมะตอย ถือเป็น ปัจจัยบวกสำคัญที่จะช่วยจำกัด Supply ยางมะตอยในอนาคต



ที่มา : ASPS

เท่ากับตลาด เลือก VNG เป็น Top Pick

ความคาดหวังเชิงบวกต่อการเม็ดเงินภาครัฐ ที่เข้ามาช่วยกระตุ้น เศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และจะทำให้เกิดความ ต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุน กลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือก VNG เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มธุรกิจที่สดใสอย่างมาก ทั้งในด้าน รายได้และอัตรากำไร อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบัน ยังให้ Upside สูงถึง 27% และมีผลตอบแทนจากเงินปันผลอีกราว 4% ต่อปี

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
หน้าหนัก เก้าตลาด

📌 ระยะสั้นถูกกดดันจากการปรับลงของราคาเหล็ก

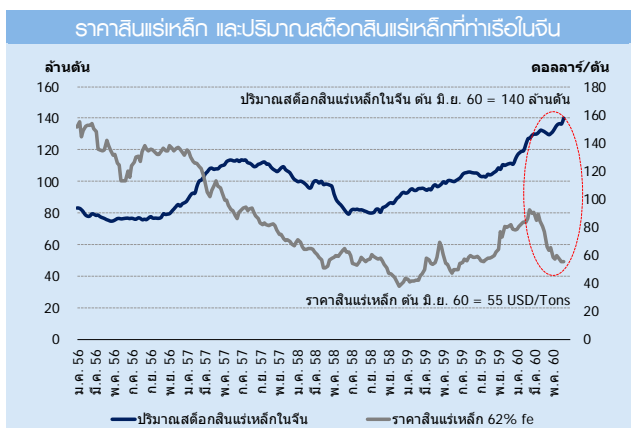
- 🕒 เชื่อว่าราคาเหล็กที่ผ่านการปรับฐาน เริ่มมี Downside จำกัดแล้ว
- 🕒 คาดกำไรสุทธิเหล็ก 2Q60 หดตัวแรง ก่อนฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H60
- 🕒 MCS...ราชาคีนบิลลิ่ง กลับมาเป็น Top Pick กลุ่มอีกครั้ง

การปรับฐานของราคาเหล็กน่าจะไปใกล้สิ้นสุด

ราคาสินแร่เหล็ก 62% Fe เดือน มิ.ย. 60 อยู่ที่ 55 เหรียญ/ตัน ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 39% จากที่เคยขึ้นไปอยู่เหนือระดับ 90 เหรียญ/ตัน ช่วงต้นเดือน มี.ค. 60 ถือเป็น การปรับฐานครั้งใหญ่ หลังจากที่ราคาสินแร่เหล็กมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นมาตั้งแต่ปี 2559 โดยปัจจัยกดดันหลักๆ เกิดจากความกังวลทางด้าน Supply จากปริมาณสต็อกสินแร่เหล็กที่ทำเรือในจีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ล่าสุด ต้นเดือน มิ.ย. 60 ปรับขึ้นเป็น 140 ล้านดอลลาร์ ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ด้าน Demand แม้ว่าปริมาณการผลิตเหล็กของจีนซึ่งเป็นผู้ผลิตเหล็กรายใหญ่ที่สุดของโลก จะเติบโต YoY ได้ถึง 15 เดือนติดต่อกัน เป็นบวกต่อความต้องการใช้วัตถุดิบสินแร่เหล็กเพื่อการผลิตเหล็ก แต่กว่าปัจจัยหนุนส่วนหนึ่งเกิดจากแรงผลิตสะสมสต็อกในช่วงที่ราคาเหล็กเป็นขาขึ้น ส่วนความต้องการใช้เหล็กจากผู้ใช้งานจริง (End User) ยังไม่ได้ฟื้นตัวมากนัก สอดคล้องกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่เติบโตในระดับ 6-7% ตามความต้องการของรัฐบาลจีน ที่พยายามชะลอความร้อนแรงภาคอสังหาริมทรัพย์แล้วหันมาเน้นธุรกิจบริการมากขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาสินแร่เหล็กได้ปรับเข้าสู่จุดดุลยภาพแล้ว และประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในระยะสั้น-กลางที่ 50-60 เหรียญ/ตัน

ด้านทิศทางราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และเหล็กเส้น (Rebar) ในตลาด East Asia Import ต่างก็มีทิศทางปรับลดลงแรงเช่นกันในเดือนเม.ย.-พ.ค. 60 ตามการปรับลงของราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็ก อย่างไรก็ตาม ราคาเหล็กในช่วงปลายพ.ค.60-ต้นมิ.ย. 60 เริ่มกลับมาฟื้นตัวได้เล็กน้อย จากปัญหา Overcapacity ที่เริ่ม

ได้รับการแก้ไขอย่างต่อเนื่อง ซึ่งราคาเหล็กก็ได้มีการตอบสนองเชิงบวกหลังจีนประกาศว่า สามารถตัดลดกำลังการผลิตเหล็กได้แล้ว 31.7 ล้านตันนับจากต้นปี เทียบกับเป้าหมายลดกำลังการผลิตในปี 2560 ที่ 50 ล้านตัน อีกทั้งตามรายงานของสถาบันเหล็กโลกยังระบุว่า อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงเหล็กทั่วโลก (Utilization Rate) ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 4 เดือนติดต่อกันจาก 67.6% ในเดือนธ.ค. 59 มาเป็น 73.6% ในเดือนเม.ย. 60 ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะจะเป็นปัจจัยที่ช่วยจำกัด Downside และอาจเห็นการดีดกลับของราคาเหล็กใน 2H60



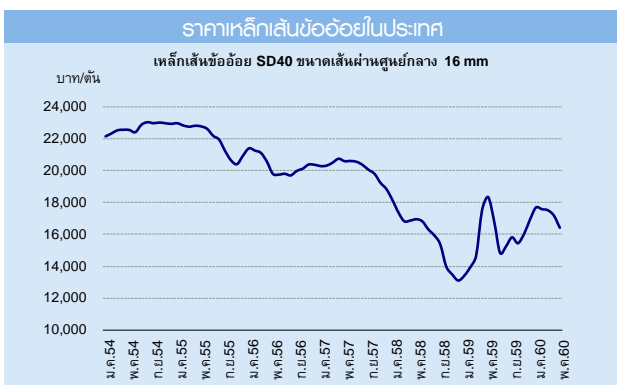
ที่มา : Steelhome, Bloomberg, รวบรวมโดย ASPS

คาด 2Q60 หดตัวแรงทั้ง QoQ และ YoY

ราคาเหล็กในประเทศไทยช่วง 2Q60 ปรับลดลงตามทิศทางราคาเหล็กโลก อีกทั้งยังมีปัจจัยกดดันจากการที่ผู้ใช้เหล็ก และ Dealer มีการสะสมสต็อกมากค่อนข้างมากตั้งแต่ช่วงปลายปีที่ผ่านๆ มา เมื่อ

ราคาเหล็กมีทิศทางปรับลดลง จึงลดระดับการสั่งซื้อเพื่อรออุตสาหกรรม และการหันมาขายสต็อกที่มีอยู่ ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบของผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่อยู่ในระดับสูงจากสต็อกที่สะสมมาตั้งแต่ 1Q60 (ผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยมี Stock Turnover รว 2 เดือน) จึงคาดว่า Metal Spread ของผู้ผลิตเหล็กจะแคบลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มที่ได้รับผลกระทบส่วนใหญ่จะเป็นผู้ผลิตเหล็กที่เป็น Commercial Grade ดังนี้

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กเส้น TSTH (ชื่อย่อ: FV@B1.20) และ BSBM (Switch: FV@B1.72) มีปัจจัยกดดันจากราคาเหล็กเส้นที่ปรับลดลงเหลือเพียง 1.5 หมื่นบาท/ตันในเดือน พ.ค. 60 (ราคาหน้าโรงงาน) เทียบกับราคาเฉลี่ย 1.7 หมื่นบาท/ตันใน 1Q60 ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเศษเหล็กของ TSTH รวมถึงต้นทุน Billet ของ BSBM ปรับตัวสูงขึ้น กดดัน Metal Spread และ Gross Margin จึงคาดการณ์การดำเนินงานปกติของทั้ง TSTH และ BSBM จะหดตัวแรงทั้ง QoQ และ YoY แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลประกอบการที่หดตัวเป็นเพียงแค่วาระสั้น และเชื่อว่า Downside ของราคาเหล็กเส้นมีไม่มากแล้ว จึงเชื่อว่าจะเห็นผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H60 โดยในกลุ่มผู้ผลิตเหล็กเส้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนไปที่ TSTH มากกว่า BSBM เนื่องจากการบริหารต้นทุนวัตถุดิบที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า จากการใช้วิธีผลิตด้วยเตาหลอมไฟฟ้า ซึ่งมีเศษเหล็กเป็นวัตถุดิบในการผลิต เทียบกับ BSBM ซึ่งความสามารถในการทำกำไรจะขึ้นอยู่กับช่วงที่สั่งซื้อวัตถุดิบ Billet เข้ามาสะสม จึงมีความเสี่ยงที่มากกว่า นอกจากนี้ ในงวดปี 2559/60 (เม.ย.-มี.ค. 60) TSTH ได้ตั้งด้อยค่าสินทรัพย์เตาถลุง Mini Blast ไปแล้ว 528 ล้านบาท ซึ่งมีแผนที่จะขายสินทรัพย์ดังกล่าวภายในปีนี้ จึงทำให้เมื่อเกิดการขายจะไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ และไม่สร้างภาระใดๆ ให้กับ TSTH อีกต่อไป



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์, ASPS

ส่วนผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ TMT (ชื่อย่อ: FV@B16.60) คาดได้รับผลกระทบเชิงลบจากราคาเหล็กที่ปรับลดลงเช่นกัน แม้ว่าราคาขายเหล็กเฉลี่ยของ TMT เดือน พ.ค. 60 จะปรับลดลงไม่มากเพียง 4% จากราคาเฉลี่ยใน 1Q60 เพราะราคาเหล็กโครงสร้างรูปพรรณ

ไม่ได้ปรับลดลงมากเท่าราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) จึงช่วยดึงราคาเฉลี่ยไว้ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่า จะสร้างแรงกดดันให้ Gross Margin งวด 2Q60 ลดลงเหลือ 7-8% เทียบกับที่ทำได้สูงผิดปกติ 12.2% ในไตรมาสก่อน เบื้องต้นคาดว่าไรสุทธิ 2Q60 อยู่ในช่วง 80-120 ล้านบาท ลดลงอย่างมีนัยสำคัญเทียบกับที่ทำได้ 255 ล้านบาทใน 1Q60 และฐานที่เป็น New High ในช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 283 ล้านบาท แม้คาดการณ์กำไรปี 2560 จะหดตัวถึง 34% YoY เหลือ 601 ล้านบาท แต่เป็นเพราะฐานกำไรปีที่แล้วสูงผิดปกติมาก ด้วยอานิสงส์ราคาเหล็กขาขึ้นเกือบทั้งปี แต่เมื่อเทียบกับฐานกำไรปี 2557-58 ที่อยู่ในช่วง 320-330 ล้านบาท/ปี จะเห็นพัฒนาการเชิงบวกชัดเจน ทั้งนี้ คาดว่ากำไร 2Q60 ที่อ่อนตัวเป็นเพียงระยะสั้น และจะมีแนวโน้มดีขึ้นใน 2H60 ซึ่งจะในช่วงที่ลูกค้า Dealer ระบายของไปเกือบหมด และกลับมาสะสมสต็อกใหม่อีกครั้ง รวมถึงราคาเหล็กที่เชื่อว่า จะกลับมามีเสถียรภาพมากขึ้น นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงคาด Dividend Yield ปี 2560 จะยังอยู่ในระดับสูง 7.7% (จ่ายปีละครั้ง) จึงแนะนำให้รอจังหวะซื้อสะสมหุ้นหากราคาถูกกดดันลงมาในช่วงประกาศงบ 2Q60 สำหรับนักลงทุนระยะยาวที่มุ่งหวัง Passive Income

สำหรับกลุ่มที่ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่ปรับลดลง ได้แก่ SMIT (Switch:FV@B4.88) เนื่องจากราคาเหล็ก BOHLER สำหรับทำแม่พิมพ์ไม่ได้ปรับลดลง และยังได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทแข็งค่าเนื่องจากเป็นผู้นำเข้าเหล็กแข็งและเครื่องจักร แต่ด้วยราคาหุ้นที่ขึ้นมาเกินมูลค่าพื้นฐานไปมากแล้ว ทำให้ยังไม่มีเม็ดเงินน่าสนใจเท่ากับ MCS (ชื่อย่อ: FV@B19.00) ซึ่งผลประกอบการมีแนวโน้มดีขึ้นตามลำดับ เริ่มตั้งแต่งวด 2Q60 ที่ถึงแม้การส่งออกโครงสร้างเหล็กจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 หมื่นตัน แต่คาดว่าเพียงพอที่จะทำให้พลิกกลับมาทำกำไรได้จากที่ขาดทุนในไตรมาสก่อนหน้า ก่อนที่ผลประกอบการจะเข้าสู่ช่วงฟื้นใน 2H60 ซึ่งมีกำหนดส่งมอบงานโครงการใหญ่ OH-1 (สำนักงานใหญ่ของ Mitsui)

MCS ยึดตำแหน่ง Top Pick อีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักลงทุนกลุ่มเหล็ก “เท่ตลาด” โดยถึงแม้ผลประกอบการระยะสั้นในงวด 2Q60 จะสะดุดเนื่องจากการปรับฐานของราคาเหล็ก แต่เชื่อว่าราคาเหล็กมีโอกาสฟื้นตัวใน 2H60 ซึ่งจะทำให้สถานการณ์พลิกกลับมาดีขึ้น โดย Top Pick เลือก MCS เนื่องจากผ่านจุดต่ำสุดในงวด 1Q60 ซึ่งเผชิญผลขาดทุนสุทธิมาแล้ว และกำไรจะโดดเด่นมากใน 2H60 คาดหนุนกำไรสุทธิปี 2560 ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี 864 ล้านบาท แม้ลดลง 30% YoY จากฐานกำไรที่สูงเป็นประวัติการณ์ก็ตาม อีกทั้ง Valuation โดดเด่นมากด้วย Expected PER ปี 2560 เพียง 9x และ Dividend Yield สูง 6.5% อีกทั้งมีประเด็นจากโครงการซื้อหุ้นคืนรอบ 2 มาเป็นตัวจำกัด Downside ของราคาหุ้นในระยะสั้นได้

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AIT แอดวานซ์ อินฟอร์ เทคโนโลยี

ราคาปัจจุบัน	28.00	บาท
Fair Value	31.50	บาท
มูลค่าตลาด	5,776	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดี
Anti-corruption Progress Indicator: NA.

ทิศทางธุรกิจกลับมาสดใสอย่างมาก ภายหลังจากมีเม็ดเงินลงทุนลงอีกเข้าสู่ระบบ เพื่อสนับสนุนโครงการใหม่ อาทิ อินเทอร์เน็ตหมู่บ้านเพื่อเป็นโครงสร้างพื้นฐานรองรับนโยบายไทยแลนด์ 4.0 ในอนาคต และยังเห็นการกลับมาเปิดประมูลโครงการลงทุนของบางหน่วยงานที่หยุดชะงักไปในช่วงก่อนหน้า หนุนฐาน Backlog ของ AIT ผู้นำธุรกิจดังกล่าวฟื้นตัวกลับมาสูง 4.0 พันล้านบาท เป็นระดับสูงสุดในรอบหลายปี และยังมีโอกาสต่อยอด Backlog เพิ่มเติมขึ้นไปได้อีก ภายใต้อาชีพแผนลงทุนโครงการใหญ่ระดับพันล้านบาทที่ทยอยออกมาอีกจำนวนมากในช่วงถัดไป อาทิ โครงการลงทุนอินเทอร์เน็ตหมู่บ้านในส่วนของ กสทช. โครงการเคเบิลใต้น้ำของ CAT ระบบโอทีในรัฐสภา การรถไฟ AOT และกระทรวงความมั่นคง

นอกจากนี้ยังเห็นสัญญาณบวกในระยะยาว หลังที่ประชุมกรมฯ เห็นชอบให้จัดตั้งบริษัทโครงข่ายโทรคมนาคมแห่งชาติขึ้นมา 2 แห่ง ภายใต้อำนาจดูแลของ TOT และ CAT เพื่อทำ

องค์ประกอบ Outperform ครบถ้วน

- ➊ อุตสาหกรรมสดใสงานประมูลไอซีทีรัฐฯ ไหลมาเทมา
- ➋ หนุนเริ่มเห็นโอกาส Turnaround แร่งกว่าคาด
- ➌ Upside + พลตอบแทนปันผลยังสูง 17.5%

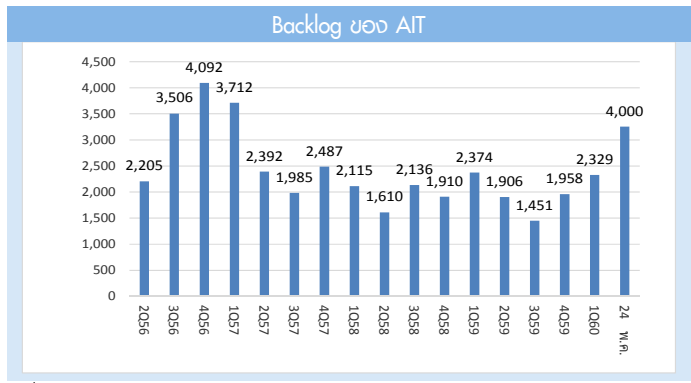
หน้าที่ครอบคลุมทรัพย์สินโทรคมนาคม ให้บริการโครงข่ายเชื่อมโยงพื้นที่ประเทศ และต่างประเทศ ตามลำดับ โดยทั้ง 2 บริษัทใหม่ได้รับการยกเว้นให้ไม่ต้องปฏิบัติตามระเบียบรัฐวิสาหกิจ คาดว่าจะช่วยให้แผนการลงทุนไอซีทีรัฐฯในระยะยาว มีความต่อเนื่องมากขึ้น

ด้วยปริมาณงานในระบบที่ออกมาเป็นจำนวนมาก บวกกับ เป้าหมายรายได้ช่วงที่เหลือของปีนี้มี Backlog รองรับไปแล้วเกือบ 80% จึงเชื่อว่าคาด AIT จะกลับมา Turnaround ในปี 2560 โดยกำไรสุทธิเติบโตไม่ต่ำกว่า 25% YoY ขณะที่ความโดดเด่นกำไรเชื่อว่า จะเข้ามาในช่วง 2Q60-3Q60 นี้ เพราะ AIT จะทยอยส่งมอบงานใหญ่อินเทอร์เน็ตหมู่บ้านที่ได้มาตั้งแต่ 1Q60 นอกจากนี้ ยังมีโอกาสทยอยบันทึกกำไรพิเศษ จากการกลับรายการตั้งสำรองค่าปรับการส่งมอบงานล่าช้าลูกค้ารายหนึ่ง ที่ประวัติปัญหาภายในองค์กร ทำให้ไม่สามารถรับมอบจากบริษัทได้ แต่ล่าสุดปัญหาได้รับการแก้ไข และลูกค้าได้เซ็นรับมอบงานแล้ว

ราคาหุ้น AIT ปัจจุบันมี PER ณ สิ้นปี 2560 ต่ำเพียง 10.1 เท่า ขณะที่มูลค่าพื้นฐานฝ่ายวิจัยอิง PER 12.5 เท่า ที่ 31.5 บาท และให้ Dividend Yield ในอัตราที่สูงเกิน 6% ต่อปี หนุนให้ผลตอบแทนรวมอยู่ที่ 17.5%

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559	2560	2561F
FY: งบ 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	452	565	565
กำไรปกติ (ล้านบาท)	428	515	565
EPS (บาท)	2.1	2.7	2.7
PER (เท่า)	13.3	10.1	10.1
DPS (บาท)	2.0	1.7	1.9
Dividend Yield (%)	7.2	6.3	6.9
PBV (เท่า)	2.0	1.9	1.8
ROE (%)	15.7	19.3	18.4
EV/EBITDA (เท่า)	5.8	5.0	4.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - AIT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	4,358	5,265	5,650	6,000	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(3,291)	(4,008)	(4,303)	(4,572)	กำไรสุทธิ	452	565	565	596
กำไรขั้นต้น	1,067	1,257	1,347	1,428	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	53	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(559)	(611)	(656)	(708)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	142	140	140	140
กำไรจากการดำเนินงาน	508	646	690	720	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	73	(497)	(32)	(126)
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	61	74	74	74	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	721	208	672	611
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมทุน	(19)	(20)	(15)	(9)					
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	550	748	747	783	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(104)	(150)	(150)	(150)
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	23	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ	(42)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	334	(125)	(150)	(150)
กำไรสุทธิ	452	565	565	596					
กำไรปกติ	428	515	565	596	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	2	2	3	3	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(101)	(28)	(45)	(8)
					จ่ายปันผล	(412)	(475)	(373)	(405)
					อื่นๆ	-	-	-	-
อัตรากำไรขั้นต้น	24.5%	23.9%	23.8%	23.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(462)	(502)	(419)	(413)
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	-15.1%	25.1%	-0.1%	5.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	582	(419)	104	48
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559F	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	1,113	1,203	1,127	915	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,874	1,455	1,559	1,607
ต้นทุนขาย	(855)	(919)	(843)	(674)	ลูกหนี้การค้า	1,331	1,580	1,695	1,800
กำไรขั้นต้น	258	285	284	241	สินค้าคงเหลือ	269	421	452	480
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(127)	(149)	(141)	(139)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	527	618	657	693
กำไรจากการดำเนินงาน	131	136	143	102	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	340	350	360	370
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	10	9	18	25	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	146	147	147	148
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมทุน	(4.2)	(4.1)	(5.0)	(6.0)	สินทรัพย์รวม	4,487	4,571	4,870	5,097
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)					
กำไรก่อนหักภาษี	136	140	131	143	เจ้าหนี้การค้า	630	632	791	840
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	-24	23	เงินกู้ยืมระยะสั้น	73	46	26	22
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว	58	57	32	29
กำไรสุทธิ	108	109	102	111	หนี้สินรวม	1,628	1,596	1,705	1,740
กำไรปกติ	108	109	126	88	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,032	1,032	1,032	1,032
Norm EPS	0.52	0.53	0.61	0.43	ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	303	303	303	303
รายได้ (YoY%)	-15.7%	-7.9%	0.4%	-35.0%	กำไรสะสม	1,549	1,640	1,831	2,022
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-26.8%	-5.6%	10.8%	-22.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,884	2,975	3,166	3,357
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-27.1%	1.0%	19.1%	-16.6%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,512	4,571	4,870	5,097
อัตราส่วนทางการเงิน									
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559F	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.7	2.8	2.7	2.8	อัตรากำไรขั้นต้น	24.5%	23.9%	23.8%	23.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	1.4	1.8	1.7	1.8	มูลค่างานที่หาได้เพิ่มเติม	5,800	6,264	6,765	6,766
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.3	3.3	3.3	3.3	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้	12.8%	11.6%	11.6%	11.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.0	11.6	9.9	9.8					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.8	6.4	6.0	5.6					
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.07	0.06	0.04	0.03					
Gearing Ratio (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ROAE (%)	15.7%	19.3%	18.4%	18.3%					
ROAA (%)	9.8%	12.4%	12.0%	12.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

GUNKUL

กนกกุลเอ็นจิเนียริ่ง

ราคาปัจจุบัน	4.18 บาท
Fair Value	5.73 บาท
มูลค่าตลาด	31,010 ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัท :	ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator :	ประกาศเจตนาครบ

ทิศทางกำไรเติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ

- เดินหน้าเพิ่มกำลังการผลิตอีกเท่าตัวภายใน 3 ปี ข้างหน้า
- Backlog แข็งแกร่ง หนุนกำไรขึ้นทำ new high ต่อเนื่อง
- ให้น้ำหนักไปที่โครงการในอนาคต พร้อม upside กว่า 35%

GUNKUL ถือเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรายใหญ่ของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตในมือรวม 489 เมกะวัตต์ (ผลิตเชิงพาณิชย์แล้วในปัจจุบันที่ 172 เมกะวัตต์) แบ่งเป็นโครงการโซลาร์ และพลังงานลม ในสัดส่วนราว 50:50 และตั้งเป้าที่จะเพิ่มกำลังการผลิตอีกกว่า 1 เท่าตัว ไปสู่เป้าหมาย 1 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2563 จากการขยายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้งในประเทศ และต่างประเทศ โดยในส่วนของการลงทุนในประเทศ ก็จะเติบโตไปตามการเปิดประมูลของภาครัฐ ซึ่งในปี 2560 GUNKUL คาดจะได้รับส่วนแบ่งการผลิตทั้งในส่วนของโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการ และสหกรณ์ภาคการเกษตร และโครงการ Hybrid firm ขณะนี้โครงการลงทุนในต่างประเทศของ GUNKUL นั้นได้ให้น้ำหนักใน 3 ประเทศ ได้แก่ 1) เวียดนาม: โครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์และลม โดยมีเป้าหมายที่จะได้กำลังการผลิต 280 เมกะวัตต์ 2) มาเลเซีย: โครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ โดยมีเป้าหมายที่จะได้กำลังการผลิต 160 เมกะวัตต์ และ 3) ญี่ปุ่น: โครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์และชีวมวล โดยมีเป้าหมายที่จะได้กำลังการผลิต 550 เมกะ

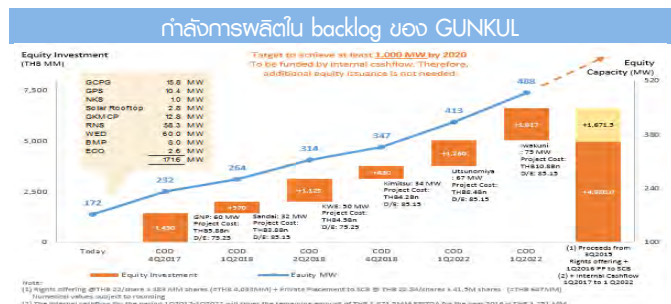
วัตต์ อย่างไรก็ตามในเบื้องต้นมีความเป็นไปได้ที่จะได้ข้อสรุปโครงการลงทุนในมาเลเซียและเวียดนาม ภายในปี 2560 เช่นกัน ซึ่งล้วนเป็น upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

ทั้งนี้จากโครงการที่อยู่ในมือปัจจุบัน คาดจะหนุนให้กำไรเติบโตใน 3 ปี ข้างหน้า (2560-2562) เติบโตเฉลี่ย 45.6% ต่อปี ขึ้นทำ new high ได้อย่างต่อเนื่อง เริ่มจากแนวโน้มกำไรปี 2560 คาดจะเติบโตก้าวกระโดดกว่า 71.7%yoy มาอยู่ที่ 924 ล้านบาท ซึ่งเป็นการยกระดับกำไรฐานใหม่เกือบ 1 พันล้านบาท หนุนโดยการทยอยรับรู้อำนาจผลิตโครงการใหม่เกือบ GNP (60 MW) ในงวด 4Q60 และต่อเนื่องในปี 2561 คาดจะเติบโตต่อเนื่องอีก 36.9%yoy มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากการเริ่มรับรู้อำนาจผลิตโครงการใหม่ KWE (50 MW) ในช่วง 1H61 และเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นใน 2 โครงการแรก Sendai และ Kimitsu กำลังการผลิต 32 และ 34 เมกะวัตต์ ในงวด 1Q61 และ 4Q61 ตามลำดับ

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2560 ที่ 5.73 บาทต่อหุ้น แม้ PER ปัจจุบันจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ แต่ GUNKUL อยู่ระหว่างการลงทุนโครงการใหม่ๆ ซึ่งจะเห็นการเติบโตโดดเด่นในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทำให้ PER จะทยอยลดลงต่อเนื่อง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
รายได้	3,129	5,250	6,934
กำไรสุทธิ	538	924	1,265
EPS (บาท)	0.08	0.12	0.17
PER (เท่า)	49.43	33.89	24.77
PBV (เท่า)	3.05	3.40	3.15
Dividend Yield (%)	2.0%	1.0%	1.4%
ROE (%)	5.5%	9.0%	11.3%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	6,359	7,492	7,492

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS
100 Invest+ 3rd Quarter, 2017



ที่มา : GUNKUL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - GUNKUL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
รายได้จากการขายและบริการ	4460	3209	5300	6984	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	3405	2043	3259	3896	กำไรสุทธิ	820	579	924	1265
กำไรขั้นต้นรวม	1056	1166	2041	3088	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	36	265	413	812
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	505	534	726	1427	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-314	61	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	116	330	317	476	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-502	262	200	-54
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	280	272	288	454	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	40	1166	1537	2023
รายได้อื่น	130	158	180	180					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	845	733	1466	1819	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	135	41	173	174	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและภัยพิบัติ	206	-211	20	20
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	671	562	924	1265	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-5758	-6699	-11565	-6095
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	14	-24	0	0	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-7185	-8983	-8532	-6075
กำไรสุทธิ	685	538	924	1265					
EPS	0	0	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4838	6144	7661	3490
การเติบโตของรายได้	50%	-28%	65%	32%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4319	944	283	0
การเติบโตของกำไรสุทธิ	26%	-22%	72%	37%	เงินปันผลจ่าย	-25	-290	-323	-443
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24%	36%	39%	44%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	9134	6789	7711	3047
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	17%	17%	18%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1990	-1029	716	-1005
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
รายได้	597	648	1135	895	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,497	2,468	3,185	2,180
ต้นทุนงานขายและบริการ	318	405	791	512	ลูกหนี้การค้า	1,092	944	450	517
กำไรขั้นต้นรวม	279	243	344	383	สินค้าคงเหลือ	364	402	401	519
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	116	133	146	147	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7,646	13,605	24,758	30,040
ดอกเบี้ยจ่าย	73	89	101	142	สินทรัพย์รวม	18,815	25,662	31,053	35,496
รายได้อื่น	44	39	49	26					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	175	103	212	164	เจ้าหนี้การค้า	668	715	445	576
ภาษีเงินได้	6	2	32	10	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	148	851	52	52
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	169	101	180	154	หนี้สินระยะยาว	3,069	6,811	15,494	18,984
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	6	24	-35	32	หนี้สินรวม	10,225	15,913	20,729	24,350
กำไรสุทธิ	174	125	145	186					
การเติบโตของรายได้	-28%	9%	75%	-21%	ทุนที่ชำระแล้ว	1,283	1,590	1,873	1,873
การเติบโตของกำไรสุทธิ	87%	-28%	15%	29%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,273	5,179	5,179	5,179
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	56%	46%	35%	49%	กำไรสะสม	2,394	2,336	2,906	3,728
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	30%	20%	13%	24%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,590	9,749	10,324	11,146
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,815	25,662	31,053	35,496
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.97	0.97	0.97	0.75	Gross margin ของธุรกิจจำหน่ายระบบไฟฟ้า	23%	20%	34%	29%
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.72	0.50	0.87	0.62	Gross margin ของธุรกิจโรงไฟฟ้า	50%	50%	50%	150%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.00	6.00	6.00	6.00	Gross margin ของธุรกิจ EPC	21%	13%	20%	13%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.10	5.10	5.10	5.10	SG&A/Sales	11%	17%	14%	20%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.19	1.63	2.01	2.18	Total Equity Capacity (MW)	101.0	169.0	231.6	347.6
Net gearing	0.84	1.29	1.94	2.11					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	3%	2%	3%	4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	6%	6%	9%	11%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASFS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

IRPC

ไออาร์พีซี

ราคาปัจจุบัน	5.15 บาท
Fair Value	6.50 บาท
มูลค่าตลาด	105,238 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับมรณบัตร

คงมุมมองบวกในระยะยาว

- เดินหน้าโรงกลั่นด้วย utilization rate ที่เพิ่มขึ้น
- แนวโน้มกำไรแกร่งเหนือกลุ่มฯ ช่วงที่เหลือของปี
- Everest+โครงการเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์รอต่อยอดกำไร

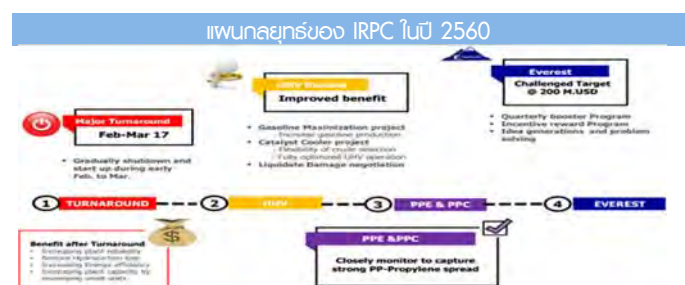
หลังจากโครงการ UHV (Upstream project for hygiene and value added products) แล้วเสร็จ และมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและเปลี่ยนสารเร่งปฏิกิริยา (catalysts) ใหม่ตามแผนในงวด 1Q60 ส่งผลให้นับจากนี้ IRPC ได้ยกระดับตัวเองเป็นโรงกลั่นแบบ Complex เต็มตัวเป็นที่เรียบร้อยแล้วด้วย ซึ่งสามารถทัดเทียมได้กับโรงกลั่นชั้นนำในภูมิภาค รวมถึงทำให้โรงกลั่นสามารถกลับมาเดินเครื่องได้เกือบ 100% ในระดับ 2 แสนบาร์เรลต่อวัน จากปัจจุบันที่ใช้กำลังการกลั่นอยู่เพียง 80-85% โดยรวมจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม (GIM) ปรับตัวเพิ่มขึ้นขั้นต่ำ 1-2 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้ในระยะสั้นจะเกิดปัญหาทางเทคนิค เนื่องจากสารเร่งปฏิกิริยา (catalyst) ที่เปลี่ยนไปในช่วงหยุดเดินเครื่องให้ผลิตภัณฑ์โพลีลีนต่ำกว่าที่ออกแบบไว้ราว 3% ซึ่งปัจจุบัน IRPC อยู่ระหว่างการแก้ไขในการปรับเปลี่ยน catalyst เพื่อให้สามารถได้ผลิตภัณฑ์โพลีลีนสัดส่วนตามที่ออกแบบไว้ที่ 23% คาดจะแล้วเสร็จภายใน 3-6 เดือน ข้างหน้านี้ ทั้งนี้เบื้องต้นคาดว่าจะกระทบ GIM ราว 0.3 เหรียญต่อบาร์เรล ถือว่าเพียงเล็กน้อย และน่าจะสามารถเรียกครองเงินชดเชยได้จาก contractors สัญชาติเกาหลี

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	9,721	9,180	10,222
Norm Profit	9,763	9,180	10,222
EPS (บาท)	0.49	0.46	0.51
PER (x)	10.5	11.2	10.0
DPS (บาท)	0.23	0.23	0.27
Div.yields (%)	4.5%	4.5%	5.2%
BVS (บาท)	3.96	4.41	4.91
EV/EBITDA	9.4	6.3	5.9
ROE (%)	12.2%	10.7%	10.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ IRPC ยังมีแผนที่จะต่อยอดกำไรในระยะยาวจากโครงการเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์โพลีลีนที่ผลิตได้เพิ่มจากโครงการ UHV เป็นผลิตภัณฑ์โพลีโพรพิลีน กำลังการผลิต 3 แสนตันต่อปี (ผ่านโครงการ PP Expansion 1.6 แสนตันต่อปี และ PP Compounding กำลังการผลิต 1.4 แสนตันต่อปี) ซึ่งคาดว่าจะทยอยแล้วเสร็จเชิงพาณิชย์ในปี 2560 อีกทั้งยังเดินหน้ารับผลบวกจากกลยุทธ์ปรับปรุงประสิทธิภาพธุรกิจใหม่ Everest ที่จะช่วยหนุนการเติบโตของกำไรในระยะยาว

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติ 2Q60 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q60 จากการกลับมาเดินเครื่องโรงกลั่นด้วย UHV เต็มกำลัง ซึ่งคาดเฉลี่ยในงวด 2Q60 จะอยู่ที่ 1.9 แสนบาร์เรลต่อวัน จาก 1.3 แสนบาร์เรลต่อวัน ในงวดก่อนหน้า รวมถึงทยอยรับอานิสงส์อย่างต่อเนื่องจากโครงการ Everest แต่คาด spread โดยรวมเพียงประคองตัว และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรทั้งปี 2560 อาจเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2559 เพราะถูกกดดันจากแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในงวด 1Q60 กว่า 1 เดือน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมรายการพิเศษทั้งเงินชดเชยเคลมประกัน และกำไรจากการขายที่ดินไว้ในประมาณการ คงคำแนะนำซื้อ มูลค่าพื้นฐานปี ณ สิ้นปี 2560 เท่ากับ 6.5 บาทต่อหุ้น ด้วย PER ที่ปรับลดลงเหลือระดับ 10-11 เท่า และ ROE ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 10%



ที่มา : IRPC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - IRPC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
ยอดขาย	214,172	185,041	280,270	303,591	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	192,714	158,915	259,974	281,466	กำไรสุทธิ	11,769	10,034	9,180	10,222
กำไรขั้นต้น	16,258	20,140	14,251	16,020	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,456	6,249	6,311	6,374
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,172	6,072	5,605	6,072	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	13,546	(10,176)	(1,611)	(3,577)
ดอกเบี้ยจ่าย	2,481	1,399	1,797	1,798	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	27,840	7,224	15,810	14,949
รายได้อื่น	4,348	(2,761)	5,000	5,000	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,953	9,909	11,848	13,150	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	727	80	190	230
ภาษีเงินได้	2,346	282	2,370	2,630	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(203)	(377)	750	(1,415)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,607	9,626	9,479	10,520	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(17,262)	(10,413)	(10,000)	(10,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(184)	125	(289)	(298)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(11,271)	(10,686)	(9,060)	(11,185)
กำไรสุทธิ	9,402	9,721	9,180	10,222	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.47	0.49	0.46	0.51	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,351)	7,938	1,500	(3,000)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.6%	10.9%	5.1%	5.3%	อื่นๆ	(10,018)	(1,519)	500	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.4%	5.3%	3.3%	3.4%	ลด จ่ายปันผล	(1,633)	(4,490)	(4,490)	-
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,001)	1,929	(2,490)	(3,000)
ยอดขาย	45,057	45,673	51,735	39,929	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,567	(1,534)	4,260	764
ต้นทุนขาย	38,117	42,200	47,885	35,743	งบดุล (ล้านบาท)				
กำไรขั้นต้น	6,940	3,473	3,850	4,186	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,562	1,595	1,534	1,518	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,576	2,042	7,714	8,478
ดอกเบี้ยจ่าย	209	291	1,040	573	ลูกหนี้การค้า	9,012	10,028	11,505	11,505
รายได้อื่น	(631)	(494)	(823)	890	สินค้าคงเหลือ	21,306	25,783	27,443	27,443
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,537	1,094	1,757	2,685	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,069	1,991	5,295	5,295
ภาษีเงินได้	847	(189)	162	408	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	114,807	120,171	110,170	110,170
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,690	1,283	1,595	2,277	สินทรัพย์รวม	163,174	172,378	173,433	174,169
รายการพิเศษอื่น ๆ	25	32	103	93	เจ้าหนี้การค้า	25,741	19,792	13,249	13,249
กำไรสุทธิ	3,706	1,307	1,694	2,365	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,069	1,991	1,595	1,595
ยอดขาย (QoQ)	5.8%	1.4%	13.3%	-22.8%	หนี้สินระยะสั้น	4,492	25,846	6,079	6,080
กำไรสุทธิ (QoQ)	22.9%	-64.7%	29.6%	39.6%	หนี้สินระยะยาว	49,235	36,741	23,000	23,000
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.4%	7.6%	7.4%	10.5%	หนี้สินรวม	87,296	91,373	83,358	73,872
Financial ratio					ทุนที่ชำระแล้ว	20,434	20,434	20,434	20,434
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,554	28,554
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.8	2.3	2.4	กำไรสะสม	24,909	29,932	39,112	49,334
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	23.8	18.5	24.4	26.4	ส่วนของผู้ถือหุ้น	75,878	81,005	90,075	100,298
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.0	6.2	9.5	10.3	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	163,174	172,378	173,433	174,169
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.4	12.5	5.1	4.7	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.2	1.1	0.9	0.7	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.6%	5.7%	5.3%	5.9%	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.00	35.00	35.00	35.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.9%	12.2%	10.7%	10.7%	Spread HDPE-แนฟทา (เหรียญ/ตัน)	550	550	550	550
					Spread PP-แนฟทา (เหรียญ/ตัน)	550	550	550	550
					Spread PS-SM (เหรียญ/ตัน)	450	450	450	450
					กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก PP (ตัน)	551,250	585,140	596,437	621,855
					กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก HDPE (ตัน)	145,000	145,000	145,000	145,000
					กำลังการผลิตโอเลฟิน(ตัน)	200,000	200,000	200,000	200,000

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

IVL

อินโดรามาเวนเจอร์ส

ขึ้นแท่นบริษัทชั้นนำของโลก

ราคาปัจจุบัน	39.00 บาท
Fair Value	47.00 บาท
มูลค่าตลาด	187,759 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- กระจายตัวอย่างสมบูรณ์ทั้งผลิตภัณฑ์และสถานที่ตั้ง
- พลิกกำไรเพิ่มเท่าตัวใน 3 ปีข้างหน้า
- โดดเด่นสุดในกลุ่มปิโตรเคมียามนี้

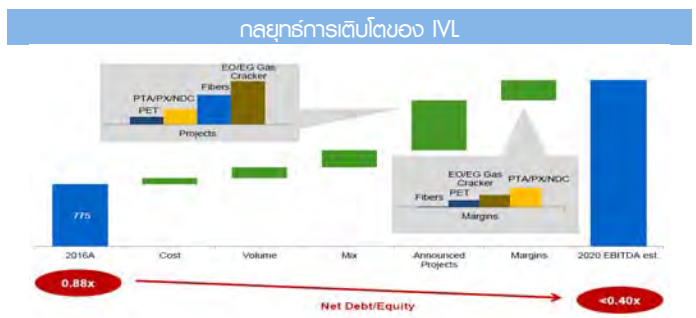
IVL ถือเป็นบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมีที่มีความโดดเด่นเหนือคู่แข่งในธุรกิจประเภทเดียวกัน ขึ้นแท่นเป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกด้านธุรกิจปิโตรเคมี โดยเดินหน้านำตามแผนกลยุทธ์หลัก ดังนี้ 1) การกระจายการลงทุนไปยังหลายทวีปทั่วโลกทั้ง เอเชีย ยุโรป และอเมริกาเหนือ ซึ่งช่วยหนุนให้กำไรมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะยาว โดยให้นำหนักไปยังกลุ่มทวีปยุโรป และอเมริกาเหนือที่มีอัตรากำไรสูงกว่าทวีปเอเชีย รวมถึงนโยบายของประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ที่จะมีการตั้งกำแพงภาษีสินค้านำเข้า คาดจะเป็นการช่วยผู้ประกอบการในประเทศ หนุนอัตรากำไรในสหรัฐฯ ให้สูง และมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งปัจจุบัน IVL มีโรงงานอยู่ในสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนกำลังการผลิตราว 20% ของกำลังการผลิตรวม 2) การเพิ่มความครบวงจรของสายการผลิตไปยังผลิตภัณฑ์ต้นน้ำ (upstream integration) ซึ่งปัจจุบัน IVL อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงานโพลีเอทิลีนในสหรัฐอเมริกา (US Gas Cracker) กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี คาดจะแล้วเสร็จในงวด 4Q60 ถือเป็น การเพิ่มความครบวงจรของสายการผลิตทั้งจากปัจจุบันที่ผลิตเพียงขั้นกลางและขั้นปลายน้ำ (PET, Fibers, Feddstock) และ 3) เพิ่มสัดส่วนการผลิต

ผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษซึ่งมีมูลค่าสูง (HVA – High Value Added) จากปัจจุบันอยู่ที่ 22% เป็น 25% หนุนแนวโน้มกำไรในอีก 3 ปีข้างหน้า (2563) จะเติบโตกว่าเท่าตัวจากปัจจุบัน ซึ่งเป็นผลจากทั้งปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และ Spread ที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนกำลังการผลิตที่เพิ่มไปทางแหล่งผลิตในอเมริกาเหนือ และยุโรป ที่มี Spread ผลิตภัณฑ์สูงกว่าทางเอเชียเกือบเท่าตัว ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของฝ่ายวิจัย

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรปกติ 2Q60 มีโอกาสเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q60 หนุนโดยปริมาณขายที่กลับสู่ภาวะปกติหลังจากงวด 1Q60 มีแผนหยุดซ่อมบำรุง เช่นเดียวกับ spread ผลิตภัณฑ์โดยเฉพาะกลุ่ม PET ทางฝั่งตะวันตกที่เริ่มเห็นสัญญาณเริ่มกระเตื้องขึ้นในเดือน มี.ค. 2560 ทำให้คาดว่ากำไรปกติจะเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 29.3%yoy หนุนโดยปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นราว 10.5%yoy ขณะที่กำหนด spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมทั้งในระดับต่ำใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา และต่อเนื่องในปี 2561 คาดจะเห็นแนวโน้มกำไรปี 2561 เติบโตอีก 30.4%yoy จากการรับรู้โครงการใหม่ US Cracker กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี ซึ่งแล้วเสร็จปลายงวด 4Q60 เต็มที่ทั้งปีในปี 2561 จึงคงคำแนะนำซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2560 เท่ากับ 47 บาทต่อหุ้น

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	16,197	11,775	15,353
Norm Profit	9,104	11,775	15,353
EPS (บาท)	3.36	2.45	3.19
PER (เท่า)	11.6	15.9	12.2
DPS (บาท)	0.4	0.5	0.5
Div yield	0.9%	1.2%	1.3%
BVS (บาท)	19.07	20.93	23.67
EVEBITDA (เท่า)	8.8	10.8	9.5
ROAE	18.5%	12.2%	14.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : IVL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
ยอดขาย	234,698	254,620	280,178	310,123	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(208,177)	(218,198)	(246,105)	(270,387)	กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	6,888	16,359	11,775	15,353
กำไรขั้นต้น	26,521	36,422	34,073	39,735	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(19,180)	(21,679)	(17,651)	(19,538)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,324	9,627	8,131	8,367
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,652)	(4,222)	(3,730)	(3,590)	ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินหมุนเวียน	4,637	745	(1,219)	6,007
รายได้อื่น	1,595	1,459	1,500	1,500	อื่นๆ	4,956	(1,784)	5,747	5,747
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,011	18,594	14,151	18,042	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	24,806	24,946	24,434	35,474
ภาษีเงินได้	(1,881)	(2,062)	(2,123)	(2,436)					
กำไรก่อนรายการพิเศษ	7,131	16,532	12,028	15,606	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(242)	(173)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(522)	1,018	(269)	(269)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(279)	(162)	(253)	(253)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,470)	(35,563)	(24,523)	(22,758)
รายการพิเศษอื่น ๆ	3,626	7,093	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(21,300)	(36,382)	(26,792)	(25,027)
กำไรสุทธิ	6,609	16,197	11,775	15,353	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-3.8%	8.5%	10.0%	10.7%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	258	19,771	5,000	148
การเติบโตของกำไรสุทธิ	294.6%	145.1%	-27.3%	30.4%	ลด จ่ายปันผล	(2,128)	(2,983)	(1,733)	(2,166)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.3%	14.3%	12.2%	12.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,607)	12,223	3,267	(4,019)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.8%	6.4%	4.2%	5.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,101)	787	910	6,428
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
ยอดขาย	66,730	65,436	65,289	71,650	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,232	4,026	4,935	11,363
ต้นทุนขาย	(55,492)	(56,039)	(55,963)	(59,902)	ลูกหนี้การค้า	27,500	31,085	31,131	34,458
กำไรขั้นต้น	11,239	9,397	9,326	11,748	สินค้าคงเหลือ	31,786	40,459	33,052	36,392
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,960)	(5,488)	(5,416)	(5,722)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,313	8,376	8,376	8,376
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,086)	(1,089)	(1,012)	(1,005)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	120,366	136,860	152,591	165,341
รายได้อื่น	135	743	304	172	สินทรัพย์รวม	221,641	258,380	263,480	286,839
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,730	3,920	3,357	5,201					
ภาษีเงินได้	(1,229)	(645)	(681)	(850)	เงินระยะสั้น	12,115	9,206	5,151	4,927
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,500	3,275	2,961	4,351	เจ้าหนี้การค้า	31,149	37,316	33,052	36,392
กำไรขาดทุนจาก Fx	(54)	369	253	12	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,932	8,220	8,220	8,220
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(57)	(37)	(1)	(71)	เงินระยะสั้น	17,140	19,116	15,902	15,093
กำไรสุทธิ	5,950	3,184	2,959	4,426	เงินระยะยาว	66,450	82,958	83,321	59,278
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	16.7%	-1.9%	-0.2%	9.7%	หนี้สินไม่หมุนเวียน	81,305	100,704	100,842	109,841
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	45.0%	-46.5%	-7.1%	49.6%	หนี้สินรวม	138,688	166,566	175,073	185,244
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.8%	14.4%	14.3%	16.4%	ทุนที่ชำระแล้ว	4,814	4,814	4,814	4,814
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	8.9%	4.9%	4.5%	6.2%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,775	29,775	29,775	29,775
					กำไรสะสม	30,291	42,679	52,385	65,571
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	82,952	91,814	100,762	113,950
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	221,640	258,380	263,480	286,839
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.23	1.28	1.33	1.49					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	40.00	40.00	40.00	40.00	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.00	35.00	35.00	35.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.74	1.87	1.77	1.65	ส่วนต่างราคา PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	95	100	100	100
Net Gearing	0.96	1.07	0.93	0.84	ส่วนต่างราคา PTA : West (เหรียญ/ตัน)	214	220	220	220
ROAA	3.2%	6.7%	4.5%	5.6%	ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	117	120	120	120
ROAE	8.4%	18.5%	12.2%	14.3%	ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	211	210	210	210
					ส่วนต่างราคา MEG+PEO : US (เหรียญ/ตัน)	560	500	500	500
					กำลังการผลิต PET (ล้านตัน/ปี)	3.41	3.80	4.04	4.24
					กำลังการผลิต Fibers&Yarns (ล้านตัน/ปี)	1.31	1.38	1.53	1.61
					กำลังการผลิต West Feedstock (ล้านตัน/ปี)	1.16	2.38	2.50	2.62
					กำลังการผลิต PTA (ล้านตัน/ปี)	1.14	1.17	1.47	1.54
					กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene)	-	-	-	0.44
					กำลังการผลิตรวม (ล้านตัน/ปี)	7.02	8.73	9.54	10.45

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KKP

หุ้นตัวเด็ดเงินทุกธุรกิจ

ธนาคารเกียรตินาคิน

- ทิศทางสินเชื่อยปี 2560 กลับเป็นบวกในรอบ 4 ปี
- คุณภาพสินทรัพย์ฟื้นช่วงต่ำสุด ลุ้นค่า fee จาก TFF
- top pick กลุ่ม ธ.พ.เล็ก...div yields กว่า 8% p.a.

ราคาปัจจุบัน	70.75	บาท
Fair Value	78.50	บาท
มูลค่าตลาด	58,923	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

ภาพรวมธุรกิจหลักปี 2560 เดินหน้าฟื้นตัวชัดเจนจากปี 2559 ด้วยสินเชื่อที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตราว 5% yoy จากที่ติดลบต่อเนื่องในช่วง 3 ปีก่อนหน้า นำด้วยสินเชื่อบริษัท และสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ประเมินว่าจะกลับเข้าสู่ภาวะสมดุลได้ใน 2H60 และสามารถประคองยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นปี 2560 ให้ทรงตัวได้ใกล้เคียงกับสิ้นปี 2559 เช่นเดียวกับสินเชื่อสิ่งหริมทรัพย์ที่ติดลบมากในปี 2559 คาดหวังว่าจะกลับมาเติบโตได้เช่นกัน สำหรับทิศทาง spread ในปี 2560 ประเมินว่าจะอ่อนตัวลงราว 14bp เนื่องจากปี 2559 มีการบันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินลงทุนในลูกหนี้เข้ามามาก โดยคาดว่าจะลดระดับลงมากในปี 2560

ความคืบหน้าของการจัดตั้ง TFF ถือเป็นปัจจัยบวกต่อ KKP ที่ธนาคารฯ ได้เปิดเผยไว้ในช่วงที่ผ่านมา ว่า บล.ภัทรฯ (บ.ย่อย KKP ถือหุ้นเกือบทั้งจำนวน) ได้เข้าไปมีส่วนร่วมในการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน (financial advisor: FA) ซึ่งนำทยอยรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในลักษณะที่เป็น success fees (กระบวนการเสนอขายหน่วยลงทุนเสริจสิน) ตั้งแต่วุด 3Q60 เป็นต้นไป ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการระดมทุนของ TFF จะเป็นไปในลักษณะที่กระจายเป็น 2-3 ครั้ง (งวดแรก 4.40 หมื่น

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	5,547	5,508	6,345
EPS (บาท)	6.55	6.51	7.49
EPS growth	67.2%	-0.7%	15.2%
BVS (บาท)	44.23	44.75	46.25
PER (x)	10.8	10.9	9.4
PBV (x)	1.6	1.6	1.5
DPS (บาท)	6.00	6.00	5.00
Div Yields (%)	8.5%	8.5%	7.1%
ROE	15.3%	14.6%	16.5%

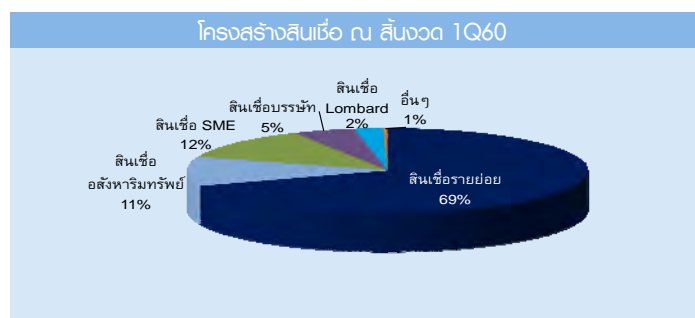
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ล้านบาท) แม้ยังไม่มีตัวเลขที่ชัดเจนเกี่ยวกับอัตราค่าธรรมเนียมฯ ที่ บล.ภัทรฯ จัดเก็บ แต่โดยปกติในธุรกรรม FA สำหรับคิลขนาดใหญ่ประเมินไว้ในช่วง 0.5-1.0% หรือราว 0.5-1.0 พันล้านบาท คิดเป็น 0.47-0.94 บาท/หุ้น (สุทธิจากภาษี) ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ตามวงเงินของ TFF ที่เสนอขายในแต่ละครั้งตั้งแต่วุด 4Q60 ต่อเนื่องไปถึงปี 2561 ส่วนผลบวกต่อ fair value ปี 2560 (อิง PBV 1.75 เท่า) ประเมินไว้เท่ากับ 0.82-1.65 บาท

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q60 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับ 1Q60 ทั้งสินเชื่อ spread และค่าธรรมเนียมฯ ส่วนค่าใช้จ่ายสำหรับนี้ ยังคงแปรผันไปตามการบันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินลงทุนในสิทธิเรียกร้องและธุรกรรมการขาย NPA แต่จะไม่ได้มากเช่นเดียวกับค่าเฉลี่ยรายไตรมาสในปี 2559

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยเฉพาะแรงกดดันจากคุณภาพสินเชื่อในกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์และสิ่งหริมทรัพย์ที่ลดความกังวลมาโดยต่อเนื่องตั้งแต่วุด 3Q59 พร้อมกับ coverage ratio ที่ทำระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ที่ 110% ณ สิ้นงวด 1Q60

แนะนำชื่อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่ม ธ.พ.เล็ก กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 78.50 บาท อิงวิธี GGM ที่ PBV 1.75 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 16% สอดคล้องกับทิศทาง payout ratio (ปันผลพิเศษ) ปี 2560 ที่ยังคงคาดหวังได้ในช่วงที่ธุรกิจหลักยังไม่ฟื้นเต็มที่



ที่มา : KKP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – KKP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	14,869	15,365	16,443	17,413
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(4,436)	(4,635)	(5,024)	(5,340)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	10,433	10,730	11,419	12,073
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	3,707	4,050	4,455	4,900
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,535	2,315	2,481	2,663
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(7,872)	(7,518)	(8,013)	(8,689)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,313)	(2,935)	(2,696)	(2,831)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	6,490	6,642	7,646	8,116
หัก ภาษีเงินได้	(879)	(1,063)	(1,223)	(1,299)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(64)	(71)	(78)	(86)
กำไรสุทธิ	5,547	5,508	6,345	6,732
EPS (บาท)	6.55	6.51	7.49	7.95
กำไรจากการดำเนินงาน	7,137	8,093	8,691	9,213
Norm EPS (บาท)	8.43	9.56	10.26	10.88

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,668	4,041	3,666	3,591
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,133)	(1,082)	(1,066)	(1,045)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,535	2,959	2,600	2,546
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	905	888	1,014	928
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	537	1,209	347	329
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,857)	(2,077)	(2,231)	(1,768)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(618)	(1,011)	(100)	(167)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,502	1,968	1,629	1,868
หัก ภาษีเงินได้	(178)	(253)	(172)	(337)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(28)	(24)	(7)	(7)
กำไรสุทธิ	1,297	1,691	1,451	1,524
EPS (บาท)	1.53	2.00	1.71	1.80
กำไรจากการดำเนินงาน	1,833	1,926	1,774	1,691
Norm EPS (บาท)	2.16	2.27	2.09	2.00
Tier 1	16.5%	16.5%	16.9%	16.5%
Tier 2	2.7%	3.5%	3.5%	2.7%
CAR	19.2%	20.0%	20.4%	19.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Yield	6.86%	6.79%	6.89%	6.90%
Funding cost	2.54%	2.61%	2.71%	2.75%
Spread	4.32%	4.18%	4.18%	4.14%
NIM	4.82%	4.74%	4.78%	4.78%
Cost to income ratio	47.2%	44.0%	43.7%	44.3%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	106.3%	103.9%	104.3%	104.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	2.3%	2.6%	2.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.3%	14.6%	16.3%	15.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,167	1,242	1,385	1,150
เงินลงทุน-สุทธิ	31,770	34,777	38,076	41,696
สินเชื่อ	176,354	183,408	192,579	202,208
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	923	784	667	567
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(10,966)	(13,900)	(16,596)	(19,427)
สินเชื่อสุทธิ	166,311	170,292	176,649	183,347
สินทรัพย์อื่น	23,043	24,006	24,734	25,490
สินทรัพย์รวม	233,776	242,949	254,361	266,011
เงินฝาก	109,923	117,068	122,921	129,067
เงินกู้ยืม	64,414	64,418	66,995	69,056
หนี้สินรวม	193,259	201,993	211,282	220,423
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,468	8,468	8,468	8,468
สำรองอื่น	11,326	11,326	11,326	11,326
กำไรสะสม	20,505	20,933	23,044	25,542
ส่วนของผู้ถือหุ้น	40,298	40,726	42,837	45,335
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	233,776	242,949	254,361	266,011

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	997	843	1,167	1,207
เงินลงทุน-สุทธิ	25,828	30,259	31,770	30,334
สินเชื่อ	175,108	175,301	176,354	178,624
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	945	951	923	964
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(10,185)	(10,957)	(10,966)	(10,911)
สินเชื่อสุทธิ	165,868	165,296	166,311	168,677
สินทรัพย์อื่น	39,781	38,578	34,528	40,592
สินทรัพย์รวม	232,474	234,976	233,776	240,809
เงินฝาก	106,039	107,308	109,923	127,721
เงินกู้ยืม	64,383	65,213	64,414	49,860
หนี้สินรวม	193,160	195,674	193,259	198,724
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,468	8,468	8,468	8,468
สำรองอื่น	11,792	11,782	11,545	11,589
กำไรสะสม	19,055	19,053	20,505	22,029
ส่วนของผู้ถือหุ้น	39,314	39,303	40,517	42,085
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	232,474	234,976	233,776	240,809

สมมติฐานในทรปรมาณกรม

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-0.7%	4.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	-0.2%	4.1%	4.6%	4.3%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	6.8%	9.3%	10.0%	10.0%
อัตราภาษีเงินได้	13.5%	16.0%	16.0%	16.0%
NPL/สินเชื่อรวม	5.6%	5.5%	5.0%	5.0%
LLR/NPL	110.1%	118.0%	120.0%	123.0%
Tier1	16.9%	15.8%	16.0%	16.3%
CAR	20.4%	18.8%	18.5%	18.3%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

LPH

ระยะสั้นดี ระยะยาวดีมาก

โรงพยาบาลลาดพร้าว

ราคาปัจจุบัน	9.35 บาท
Fair Value	11.30 บาท
มูลค่าตลาด	7,013 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี

Anti-corruption Progress Indicator : NA.

- กำไรปี 2560 เติบโตสูง 20% YoY จากหลายปัจจัย
- อนาคตสดใสจากหลายโครงการที่น่าสนใจ
- สถานะทางการเงินแข็งแกร่งมาก รองรับได้ทุกโครงการ

กำไรงวด 2H60 น่าจะเติบโตได้ดีจากหลายปัจจัยเริ่มจาก

- 1.) การปรับเปลี่ยนเงินสมทบจากสำนักงานประกันสังคม ที่จะมีผลในวันที่ 1 ก.ค. 60 ซึ่งจะเพิ่มกำไรให้ LPH ทันทีไตรมาสละ 2 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 5% จากประมาณการเดิม)
- 2.) รายได้จากศูนย์ความเป็นเลิศ 5 แห่งที่เปิดให้บริการในปี 2559-1H60 มีการเติบโตที่ดีมากในงวด 1Q60 เติบโตราว 15% YoY และมีแนวโน้มที่จะดีขึ้นต่อเนื่อง
- 3.) การเปิดตึก Excellence Center ในงวด 3Q60 จะมีศูนย์ความเป็นเลิศเพิ่มอีก 4 ศูนย์ และมีเตียง VIP เพิ่ม 30 เตียง หนุนรายได้ต่อการรักษาให้เพิ่มขึ้น
- 4.) รายได้จากบริษัทย่อย AMARC ที่ LPH ถือหุ้น 97% ดำเนินธุรกิจให้บริการวิเคราะห์และวิจัย ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 50% มีการเติบโตที่ดีมาก และจะดีขึ้นอีกจากแผนการเปิดสาขาใหม่ที่ คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ในปี

โดยรวมแล้ว น่าจะหนุนกำไรทั้งปีให้เติบโตได้ดี 20% YoY สู่อันดับ 188 ล้านบาท นอกเหนือจากปัจจัยข้างต้นแล้ว ในครึ่งหลังของปีนี้ LPH ยังมีปัจจัยบวกรองรับเป็น UPSIDE อีกหลายประการ ทั้งการขายที่ดินเปล่าในซอยลาดพร้าว 126 ที่บริษัทเคยซื้อมาในราคาต่ำ ซึ่งอยู่ระหว่างการเสนอขาย และหากขายได้ น่าจะสร้างกำไรได้ไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท และแผนลงทุนในโรงพยาบาลเอกชนที่มีกำไรอยู่แล้ว ที่กำลังอยู่ระหว่างการเจรจา หากสามารถปิดดีลได้ จะมาช่วยเสริมกำไรให้กับบริษัททันที

ขณะที่ภาพการเติบโตในอนาคต ยังคงสดใสจากแผนการลงทุนในหลายโครงการทั้งโรงพยาบาลลาดพร้าวลำลูกกา ตึกผู้ป่วยประกันสังคมใหม่ และศูนย์การแพทย์เฉพาะทางระดับสูงที่จะสร้างในบริเวณใกล้เคียง รพ. ลาดพร้าว ซึ่งจะทยอยสร้างเสร็จในช่วงปี 2562-2564 จะรองรับการเติบโตในระยะยาว และเมื่อบวกกับภาพรวมอุตสาหกรรมที่สดใสจากการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ และการเติบโตของชุมชนบริเวณโดยรอบโรงพยาบาล ขณะที่ราคาหุ้นยังคงต่ำกว่า Fair Value ที่ประเมินด้วยวิธี DCF ที่ 11.30 บาท มากถึง 21% จึงยืนยัน "ซื้อ"

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	156	188	220
EPS (บาท)	0.21	0.25	0.29
EPS Growth (%)	55%	20%	17%
PER (เท่า)	43.88	37.34	31.90
DPS (บาท)	0.2	0.13	0.15
Dividend yield (%)	2.14%	1.34%	1.57%
PBV (เท่า)	4.36	4.12	3.87
EV/EBITDA (เท่า)	25.84	21.39	18.80
ROE (%)	9.81%	11.35%	12.52%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - LPH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการรักษาและบริการ	1,328	1,481	1,840	2,041
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(985)	(1,062)	(1,301)	(1,443)
กำไรขั้นต้น	344	419	539	598
รายได้อื่น	34	26	11	11
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(187)	(220)	(257)	(283)
กำไรจากการดำเนินงาน	191	225	294	326
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	-	9	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	191	234	294	326
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(4)	(19)	(19)
ภาษีเงินได้	(32)	(42)	(55)	(61)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	-	-
กำไรสุทธิ	156	188	220	246
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	156	188	220	246
EPS	0.21	0.25	0.29	0.33
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	6.7%	11.5%	24.3%	10.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	25.9%	28.3%	29.3%	29.3%
อัตรากำไรสุทธิ	11.7%	12.7%	11.9%	12.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	55.0%	20.6%	17.0%	11.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
รายได้จากการรักษาและบริการ	327	350	327	341
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(241)	(252)	(248)	(247)
กำไรขั้นต้น	85	98	78	94
รายได้อื่น	5	5	11	5
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(48)	(49)	(48)	(54)
กำไรจากการดำเนินงาน	42	54	41	46
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	-	-	-	9
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	42	54	41	55
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(1)	(1)
ภาษีเงินได้	(3)	(10)	(8)	(7)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	-	0
กำไรสุทธิ	38	44	32	47
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	38	44	32	47
EPS	0.05	0.06	0.04	0.06
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	0.4%	7.1%	-6.6%	4.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	26.1%	28.0%	24.0%	27.6%
อัตรากำไรสุทธิ	11.5%	12.5%	9.9%	13.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-10.2%	15.6%	-25.9%	46.5%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.50	2.87	2.64	1.98
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.29	4.70	4.85	4.85
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.89	8.12	8.30	8.30
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.22	0.20	0.38	0.37
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.2%	9.4%	9.7%	9.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.8%	11.4%	12.5%	13.1%
Net Gearing (เท่า)	net cash	net cash	0.09	0.17

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	156	188	220	246
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	64	84	88	102
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	23	(2)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(53)	(50)	(98)	(27)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	191	219	210	320
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(10)	424	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(195)	(324)	(483)	(377)
อื่นๆ	(352)	(0)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(547)	(334)	(59)	(377)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(0)	(22)	300	-
อื่นๆ	(1)	(7)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(113)	(94)	(110)	(123)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(113)	(123)	190	(123)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(470)	(238)	341	(179)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	531	306	223	43
ลูกหนี้การค้า	251	315	379	421
สินค้าคงเหลือ	19	19	92	102
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3	4	4	4
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	168	179	179	179
สินทรัพย์ถาวร	985	1,227	1,623	1,898
สินทรัพย์รวม	1,958	2,050	2,499	2,647
เจ้าหนี้การค้า	168	182	222	246
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	19	23	23	23
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	43	20	20	20
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	66	61	361	361
หนี้สินรวม	351	345	684	709
ทุนเรียกชำระแล้ว	375	375	375	375
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	928	928	928	928
กำไรสะสม	304	398	508	631
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,607	1,701	1,811	1,934
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,958	2,050	2,499	2,647

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
จำนวนผู้ป่วยเงินสด (คน/ปี)	228,861	235,750	242,822	250,107
รายได้เฉลี่ยต่อการรักษา (บาท/ครั้ง)	2,926	3,409	3,806	4,186
จำนวนผู้ป่วยประกันระยะยาว (คน)	159,500	161,000	176,000	191,000
รายได้เฉลี่ยต่อผู้ป่วยประกันต่อปี (บาท/คน)	3,619	4,134	3,985	3,860
สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยประกันสังคม (%)	48%	45%	43%	41%
สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยเงินสด (%)	52%	55%	57%	59%

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SCB

ธนาคารไทยพาณิชย์

ปรับโฟกัสเน้นบริการที่เป็นเอกลักษณ์

ราคาปัจจุบัน	156.00	บาท
Fair Value	178.00	บาท
มูลค่าตลาด	530,274	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- transformation period สร้างบริการที่เป็นเอกลักษณ์
- ความกังวลคุณภาพสินทรัพย์น้อยกว่า ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ
- top pick กลุ่ม ธ.พ.ใหญ่

ท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมที่มีเทคโนโลยีดิจิทัลเป็นตัวขับเคลื่อน รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภค การแข่งขันจากคู่แข่งดิจิทัลรายใหม่ๆ (FinTech) ล้วนนำไปสู่การกำหนดแผนการปรับโครงสร้างองค์กรที่เน้นความต้องการของลูกค้าเป็นหลักภายใต้โครงการ transformation ระยะ 3 ปี (ปี 2559-62) ที่มีเป้าหมายชัดเจนคือ พัฒนาศักยภาพธุรกิจให้สามารถแข่งขันได้ด้วยบริการที่แตกต่างจากคู่แข่ง อาทิ กำหนดกลุ่มลูกค้าเป้าหมายชัดเจน แบ่งแยกหน้าที่ของพนักงานขาย และพนักงานบริการที่สาขาให้ขาดจากกัน การนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาใช้ประโยชน์ เช่น การวิเคราะห์ข้อมูลขนาดใหญ่ (big data analytics) การนำระบบ e-KYC มาใช้ รวมงบประมาณลงทุน 1.80 หมื่นล้านบาท ในช่วง 2 ปีข้างหน้า (มีแผนลงทุนชัดเจน) ภายใต้กรอบใหญ่ที่ 3-4 หมื่นล้านบาท ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว โดยที่ธนาคารฯ ยังบริหารจัดการ ROE ได้ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 14%

สำหรับแรงขับเคลื่อนธุรกิจปี 2560 ภายใต้เป้าหมายที่ใกล้เคียงกับปี 2559 นำด้วยการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ 4-6% yoy จากกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่

SCB คาดหวังการเข้าไปให้บริการสินเชื่อใน supply chain อันจะนำมาซึ่งรายได้ค่าธรรมเนียมๆ ที่เกี่ยวเนื่อง ขณะที่สินเชื่อรายย่อยทั้งเช่าซื้อรถยนต์ และที่อยู่อาศัยจะไม่ได้เป็นแรงหนุนหลักเช่นที่ผ่านมา เนื่องจากสภาพตลาดที่ยังไม่ได้ฟื้นตัวเต็มที่นัก

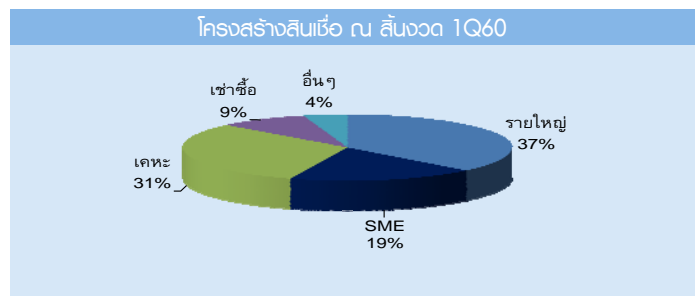
ด้านภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ปี 2560 เชื่อว่าเป็นไปในทิศทางแข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม SME ที่อ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจ (จนนำไปสู่การจัดชั้นสินเชื่อตามเกณฑ์คุณภาพในงวด 4Q59 ตามนโยบายระมัดระวัง จึงเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวไม่น่าจะมีนัยฯ แล้วในปี 2560) ส่งผลให้แนวโน้ม credit cost ลดระดับลง ซึ่งจะเป็นปัจจัยผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2560-61 กลับมาเติบโต 7.0% yoy และ 7.6% yoy จากที่ทรงตัวในปี 2559

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q60 ประเมินไว้ในทิศทางบวกขึ้น จากการเติบโตของรายได้รวม สอดคล้องกับภาพรวมการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่จะเพิ่มขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ คาดว่าเริ่มทยอยลดระดับลงสอดคล้องกับพัฒนาการบวกของคุณภาพสินทรัพย์

แนะนำชื่อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ Fair value ปี 2560 เท่ากับ 178 บาท อิง PBV 1.65 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 14.3%

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559	2560F	2561F
สินสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	47,612	50,950	54,812
EPS (บาท)	14.01	14.99	16.13
EPS growth (% yoy)	0.9%	7.0%	7.6%
PER (เท่า)	11.1	10.4	9.7
PBV (เท่า)	1.6	1.5	1.3
Dividend yields	3.5%	3.8%	4.2%
ROE (%)	14.8%	14.6%	14.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SCB

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SCB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	122,443	130,717	139,876	152,035
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(33,994)	(36,554)	(39,508)	(42,599)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	88,449	94,163	100,368	109,435
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	28,414	29,962	32,358	34,947
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	61,986	64,809	69,121	73,730
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(51,644)	(57,064)	(60,782)	(65,195)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(22,528)	(20,000)	(21,582)	(22,876)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	59,162	62,982	67,763	74,698
หัก ภาษีเงินได้	(11,493)	(11,967)	(12,875)	(14,193)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(57)	(66)	(76)	(87)
กำไรสุทธิ	47,612	50,950	54,812	60,419
EPS (บาท)	14.01	14.99	16.13	17.77
กำไรจากการดำเนินงาน	67,616	69,948	75,392	82,292
Norm EPS (บาท)	19.89	20.58	22.18	24.21

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
รายได้ดอกเบี้ยรับ	30,269	30,422	31,331	30,844
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(8,508)	(8,207)	(8,527)	(8,283)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21,761	22,214	22,804	22,561
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,615	7,622	7,138	7,292
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	17,801	16,377	12,325	15,472
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(12,508)	(12,755)	(14,839)	(13,462)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(8,512)	(7,012)	(1,994)	(5,010)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	15,878	14,423	15,768	14,713
หัก ภาษีเงินได้	(3,018)	(2,872)	(3,045)	(2,788)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(43)	(17)	(7)	(13)
กำไรสุทธิ	12,818	11,533	12,716	11,912
EPS (บาท)	3.77	3.39	3.74	3.50
กำไรจากการดำเนินงาน	23,902	20,695	17,838	19,973
Norm EPS (บาท)	7.03	6.09	5.25	5.88
Tier 1	14.6%	15.0%	14.8%	14.7%
Tier 2	2.9%	2.9%	2.9%	2.1%
CAR	17.5%	17.9%	17.7%	16.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Yield	4.45%	4.53%	4.59%	4.68%
Funding cost	1.55%	1.60%	1.64%	1.67%
Spread	2.90%	2.93%	2.96%	3.02%
NIM	3.22%	3.26%	3.30%	3.37%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	86.8%	86.9%	86.9%	87.1%
Cost to income ratio	38.7%	40.7%	40.5%	40.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.67%	1.70%	1.74%	1.80%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.84%	14.57%	14.36%	14.09%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	40,489	37,373	38,113	47,708
เงินลงทุน-สุทธิ	590,921	635,225	682,851	734,049
สินเชื่อ	1,939,048	2,036,000	2,158,160	2,287,650
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,129	5,090	5,395	5,719
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(77,357)	(97,357)	(118,939)	(141,815)
สินเชื่อสุทธิ	1,865,819	1,943,733	2,044,617	2,151,554
สินทรัพย์อื่น	415,795	449,434	485,534	530,703
สินทรัพย์รวม	2,913,023	3,065,765	3,251,115	3,464,013
เงินฝาก	2,026,272	2,127,586	2,255,241	2,390,555
เงินกู้ยืม	106,838	112,180	118,911	123,667
หนี้สินรวม	2,578,725	2,700,431	2,852,567	3,004,533
ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
สำรองอื่น	33,466	33,927	34,401	34,889
กำไรสะสม	266,631	297,185	329,902	390,321
ส่วนของผู้ถือหุ้น	334,089	365,103	398,295	459,202
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,913,023	3,065,765	3,251,115	3,464,013

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	35,427	33,076	40,489	35,713
เงินลงทุน-สุทธิ	559,296	521,130	590,921	590,722
สินเชื่อ	1,861,719	1,911,870	1,939,048	1,951,898
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,170	3,924	4,129	3,908
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(74,205)	(79,130)	(77,357)	(79,545)
สินเชื่อสุทธิ	1,791,683	1,836,664	1,865,819	1,876,262
สินทรัพย์อื่น	387,209	415,498	415,795	435,343
สินทรัพย์รวม	2,773,616	2,806,368	2,913,023	2,938,040
เงินฝาก	1,871,082	1,887,290	2,026,272	2,024,607
เงินกู้ยืม	251,200	262,167	207,791	219,551
หนี้สินรวม	2,453,181	2,480,612	2,578,725	2,590,868
ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
สำรองอื่น	39,101	37,683	33,676	34,569
กำไรสะสม	247,342	253,846	266,631	278,611
ส่วนของผู้ถือหุ้น	320,435	325,521	334,298	347,172
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,773,616	2,806,368	2,913,023	2,938,040

สมมติฐานในการประมาณ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	5.7%	5.0%	6.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	7.2%	5.0%	6.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	4.9%	5.4%	8.0%	8.0%
Credit cost	1.16%	0.98%	1.00%	1.00%
NPL/สินเชื่อรวม	2.67%	2.60%	2.50%	2.50%
LLR/NPL	134.3%	140.0%	145.0%	147.0%
Tier1	14.8%	14.5%	14.8%	15.0%
CAR	17.7%	17.8%	18.0%	18.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

UNIQ ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น

ศักยภาพไม่เป็นสองรองใคร

ราคาปัจจุบัน	18.80	บาท
Fair Value	25.00	บาท
มูลค่าตลาด	20,323	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : NR.

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

- ▶ พื้นฐานแข็งแกร่ง โดดเด่นทั้งการเติบโตและอัตรากำไร
- ▶ โอกาสเปิดกว้าง จากงานประมูลภาครัฐจำนวนมาก
- ▶ Top Pick กลุ่มรับเหมาฯ มี Upside มากกว่า 33%

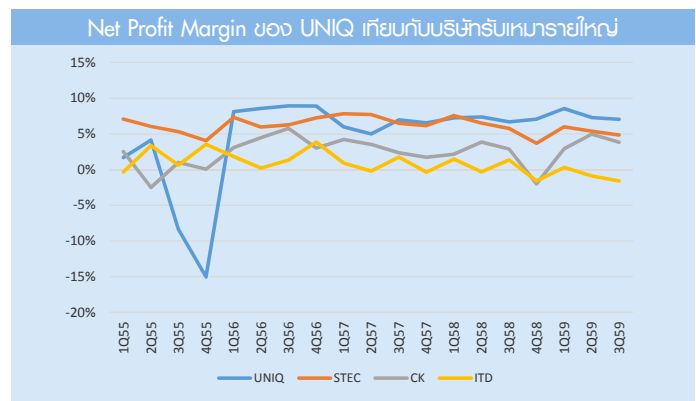
พื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่งอย่างมาก ทั้งด้านรายได้ อัตรากำไร และโครงสร้างการเงิน คาดว่าปีนี้ UNIQ จะมีรายได้ก่อสร้างไม่ต่ำกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท รองรับด้วย Backlog ปัจจุบันที่มีกว่า 3 หมื่นล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรก็โดดเด่นที่สุดในบรรดาบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ โดยมี Net Profit Margin สูงถึง 7% จากโครงสร้าง Backlog ปัจจุบันที่ส่วนใหญ่เป็นงานก่อสร้างรถไฟฟ้า ด้านฐานะการเงินจะดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หลังได้รับชำระคืนค่าก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดงจาก รฟท. เข้ามาในช่วง 2H60 ซึ่งปัจจุบันยังมียอดคงค้างเกือบ 1 หมื่นล้านบาท และมีโอกาสได้รับเงินชดเชยจากรฟท. กรณีการส่งมอบพื้นที่ก่อสร้างสถานีกลางบางซื่อล่าช้าอีกราว 700 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการที่อยู่นอกเหนือประมาณการของฝ่ายวิจัย

แนวโน้มธุรกิจสดใส จากแผนลงทุนระบบคมนาคมของภาครัฐระยะ 8 ปี ที่มีมูลค่ารวมกันไม่ต่ำกว่า 2.3 ล้านล้านบาท ทั้งรถไฟฟ้า รถไฟทางคู่ ทางด่วน สนามบิน และโครงการที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก โดย UNIQ ตั้งเป้ารับงานใหม่ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 3.5 หมื่นล้านบาท โดยมุ่งความสนใจไปที่งานภาครัฐ ทั้งรถไฟฟ้าทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง มูลค่ารวม 1 แสนล้านบาท และงานก่อสร้างรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย ซึ่งกระทรวงคมนาคมเตรียมเสนอคณะรัฐมนตรีภายในกลางปีนี้ รวม 5 เส้นทาง มูลค่ารวม 2.8 แสนล้านบาท ได้แก่ สายสีม่วงใต้ เตปูน-ราษฎร์บูรณะ สายสีส้มตะวันตก บางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรม สายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4 สายสีเขียวคูคต-ลำลูกกา และช่วงสมุทรปราการ-บางปู

ศักยภาพที่ไม่เป็นสองรองใคร และมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง เฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 20% ต่อปี ฝ่ายวิจัยแนะนำ ชื่อ ประเมิน Fair Value ถึง PER 25 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 25.00 บาท

ตัวเลखสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	883	1,081	1,343
Norm. Profit	923	1,081	1,343
Norm. EPS (บาท)	0.85	1.00	1.24
DPS (บาท)	0.33	0.35	0.43
Norm. PER (X)	22.01	18.80	15.13
Dividend Yield (%)	1.76%	1.86%	2.31%
Book Value (บาท)	6.24	6.96	7.85
P/BV (X)	3.01	2.70	2.40
EV/EBITDA (X)	10.84	9.94	8.54
ROE (%)	13.7%	15.2%	16.8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - UNIQ

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	12,555	15,566	18,504	22,297	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	10,449	13,014	15,487	18,730	กำไรสุทธิ	883	1,081	1,343	1,662
กำไรขั้นต้น	2,107	2,551	3,016	3,568	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	108	46	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	701	922	1,072	1,287	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	902	962	1,022	1,082
ดอกเบี้ยจ่าย	381	373	376	326	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	34	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	110	96	111	123	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	67	-1,814	-652	159
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,134	1,351	1,679	2,078	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,192	462	1,901	3,067
ภาษีเงินได้	210	270	336	416	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	14	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-40	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	883	1,081	1,343	1,662	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-876	-900	-900	-900
กำไรจากการดำเนินงาน	923	1,081	1,343	1,662	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-728	-898	-900	-900
Norm EPS	0.85	1.00	1.24	1.54	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-351	900	400	-1,000
การเติบโตของยอดขาย	24.7%	24.0%	18.9%	20.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	30%	17%	24%	24%	ลด จ่ายปันผล	-292	-309	-378	-470
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.8%	16.4%	16.3%	16.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,035	404	-166	-1,633
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.4%	6.9%	7.3%	7.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	428	-32	835	534
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	2,471	3,788	3,883	3,007	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	755	723	1,558	2,091
ต้นทุนขาย	2,028	3,187	3,312	2,451	ลูกหนี้การค้า	14,924	15,099	16,098	17,392
กำไรขั้นต้น	443	600	571	556	สินค้าคงเหลือ	863	1,245	1,480	1,784
ค่าใช้จ่ายในการขาย	170	184	179	212	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,194	1,603	1,906	2,297
ดอกเบี้ยจ่าย	80	107	104	94	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,208	5,146	5,023	4,841
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	23,735	25,010	27,394	29,908
รายได้อื่น	31	19	43	19	เจ้าหนี้การค้า	7,320	6,226	6,476	7,804
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	224	327	332	269	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,074	3,611	4,293	5,173
ภาษีเงินได้	44	61	61	57	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,647	4,647	4,647	4,647
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,565	2,465	2,865	1,865
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	16,987	17,490	18,910	20,231
กำไรสุทธิ	180	266	271	212	ทุนที่ชำระแล้ว	1,081	1,081	1,081	1,081
กำไรจากการดำเนินงาน	180	266	271	212	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,463	2,463	2,463	2,463
Norm EPS	0.29	0.43	0.43	0.34	กำไรสะสม	3,204	3,976	4,941	6,133
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,748	7,520	8,485	9,677
ยอดขาย (QoQ)	2.4%	53.3%	2.5%	-22.6%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-9.9%	35.5%	-4.8%	-2.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,735	25,010	27,394	29,908
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-12.8%	48.0%	1.7%	-21.7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนฐานในไตรมาสก่อนหน้า				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.19	1.31	1.39	1.36	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	21,021	30,000	30,000	30,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.05	1.12	1.17	1.13	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	33,567	48,001	59,498	67,200
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.84	1.03	1.15	1.28	Gross margin	16.8%	16.4%	16.3%	16.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14.55	12.50	12.50	12.50	SG&A/Sale	5.3%	5.7%	5.6%	5.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.72	2.50	2.86	2.86	Effective tax rate	19.2%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.52	2.33	2.23	2.09					
Net Gearing	0.81	0.85	0.70	0.46					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	4.3%	4.9%	5.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.7%	14.4%	15.8%	17.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

Wealth Plus STRATEGY

กลยุทธ์เลือกตลาด P/E ต่ำ / กองทุนผสม

- กองทุนผสมต่างประเทศ: ASP-GIPLUS
- กองทุนต่างประเทศ: ASP-ASIAN
- หุ้นต่างประเทศ: Sumitomo Mitsui, Ping An

Fundamental and Equity Outlook

ตลอด 2Q60 ตลาดหุ้นทั่วโลกยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงและหลายแห่งสามารถปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่ทั้ง all-time high หรือสูงสุดในรอบหลายปีได้ ท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังมีความเสี่ยง ทั้งในยุโรปและสหรัฐฯ เป็นต้น ในขณะที่เดียวกัน หากพิจารณาในระดับ P/E ของตลาดหุ้นโลกส่วนใหญ่ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก โดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐฯ และยุโรป อาจนำไปสู่การปรับฐานหากมีปัจจัยลบที่มิได้คาดคิดเกิดขึ้น จึงแนะนำเลือกตลาดหุ้นเอเชียที่ปลอดภัย ผ่านกองทุน ASP-ASIAN ที่ Expected P/E ไม่สูงมากนัก และเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัว หรือกองทุนผสม ASPGIPLUS ที่กระจายการลงทุนไปในสินทรัพย์หลายๆ ประเภททั่วโลกจึงสามารถลดความเสี่ยงจากการปรับฐานของตลาดหุ้นได้

ดัชนีหุ้นหลักของตลาดสหรัฐฯ ยังแกร่งตัวขึ้นทำระดับ all-time high ได้ต่อเนื่อง และความผันผวนระหว่างวันมีน้อย ปัจจัยหลักที่ผลักดันให้ดัชนียังสามารถขยับขึ้นต่อเนื่องคือ ผลประกอบการ 2Q60 ที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องจาก 1Q60 และนักลงทุนยังคงมีความหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ แม้ว่าในช่วงที่ผ่านมาจะยังไม่เห็นการคืบหน้าใดๆ มากนัก โดยเฉพาะการปรับโครงสร้างภาษีทั้งระบบ แม้มีแนวโน้มถูกเลื่อนออกไปเป็นช่วงปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า แต่นักลงทุนก็เชื่อว่า ภาคธุรกิจจะยังได้รับอานิสงค์จากการลดหย่อนภาษีต่างๆ เช่นเดิม ทำให้ทิศทางกำไรในปีหน้ายังคงสดใส

นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อใน 2Q60 มีทิศทางชะลอตัว ทำให้ Fed อาจต้องเลื่อนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งที่ 3 ของปีนี้ จากเดิมที่คาดว่าจะในเดือน ก.ย. ออกไปเป็นเดือน ธ.ค. เป็นที่สังเกตว่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มหลักที่ขับเคลื่อนดัชนี ขณะที่หุ้นเหล่านี้ล้วนมี P/E ที่สูง ดังนั้นอาจเป็นสาเหตุของการปรับฐานใน 3Q60 และนำไปสู่การปรับฐานรอบใหญ่ ปัจจัยข้างต้นทำให้เรามีมุมมอง neutral ต่อการลงทุนในตลาดสหรัฐฯ ใน 3Q60

สำหรับภูมิภาคยุโรป ยังคงรายงานตัวเลขเศรษฐกิจที่ดีขึ้นตามลำดับ ทั้งในภาคแรงงาน ภาคการผลิต และภาคการบริการ และคาดว่าใน 3Q60 จะยังคงเห็นพัฒนาการทางเศรษฐกิจต่อเนื่อง หนุนให้กำไรบริษัทจดทะเบียนยังเติบโตได้แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยทางการเมืองยังคงเป็นประเด็นที่ทำให้นักลงทุนยังระมัดระวังการลงทุนในยุโรป ทั้งเรื่อง Brexit ที่อาจล่าช้าและการเลือกตั้งของเยอรมนีในเดือน ต.ค. นี้ อย่างไรก็ตามก็ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นยุโรปจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มที่ดีดังกล่าว และมีน้ำหนักเป็นบวกหักล้างปัจจัยทางการเมืองระยะสั้นๆ นอกจากนี้อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง ทำให้อินทราแคร์กลางยุโรปจะยังไม่เร่งรีบปรับเปลี่ยนนโยบายทางการเงิน ถือเป็นปัจจัยสำหรับการลงทุนใน 3Q60 แต่อย่างไรก็ตาม ตลาดของเอเชียหลายแห่ง ยังมีความน่าสนใจว่าตลาดพัฒนาแล้วตรงที่มี Expected P/E ต่ำกว่า จึงให้น้ำหนักการลงทุนมายังภูมิภาคเอเชียมากขึ้น

จึงเชื่อว่าตลาดหุ้นเอเชียใน 2Q60 น่าจะได้รับความสนใจจากนักลงทุนเพิ่มมากขึ้น นอกจากมูลค่าหุ้นที่ถูกกว่าประเทศพัฒนาแล้วข้างต้น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงการใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนล่าสุด น่าจะทำให้มีเม็ดเงินลงทุนไหลเข้าตลาด 2Q60 จึงมองว่าใน 3Q60 ตลาดหุ้นของเอเชียน่าจะฟื้นตัวมากขึ้น โดยเฉพาะในเอเชียเหนือไม่ว่าจะเป็นเกาหลีใต้ ไต้หวัน หรือฮ่องกง รวมถึงเอเชียกลางอย่างอินเดีย นอกจากนี้การขยายตัวของยอดขายของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในสหรัฐฯ ทำให้ Supplier ต่างๆในเอเชียได้รับอานิสงค์ด้วย กองทุน ASP-ASIAN เป็นตัวแทนของนักลงทุนสถาบัน ที่เลือกลงทุนในหุ้นที่แข็งแกร่งของประเทศเหล่านี้ และให้ผลตอบแทนโดดเด่นในไตรมาสที่ผ่านมา และเราเชื่อว่า จะยังคงสามารถทำผลตอบแทนได้โดดเด่นต่อไปใน 3Q60

สำหรับญี่ปุ่นเริ่มเห็นการแยกตัวระหว่างการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้น ค่าเงินและพื้นฐานเศรษฐกิจ ใน 2Q60 ดัชนี Nikkei ขยับขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่ในรอบ 3 ปีสวนทางกับทิศทางค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้น และดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจที่มีภาพขัดแย้งกัน คาดว่าเกิดจากการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนใน 1Q60 ทำให้นักลงทุนยังเก็งกำไรต่อเนื่อง แต่ด้วยข้อจำกัดด้านพื้นฐานเศรษฐกิจของญี่ปุ่น จึงอาจทำให้ดัชนี Nikkei ยังมีข้อจำกัดที่จำกัด

แม้ว่าตลาดหุ้นจะยังเป็นสินทรัพย์ที่สร้างผลตอบแทนได้ดีที่สุดในตอนนี้ แต่นักลงทุนจำนวนมากกังวลกับมูลค่าตลาดที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง และมองว่าการลงทุนในหุ้นมีความเสี่ยงมากเกินไป จึงแนะนำกองทุน ASP-GIPLUS ซึ่งเป็นกองทุนผสมลงทุนในตราสารหนี้เป็นหลัก ลงทุนในหุ้นเป็นส่วนน้อยของพอร์ต และมีการกระจายการลงทุนทั่วโลก จึงสามารถสร้างผลตอบแทนให้เติบโตได้อย่างมั่นคง แม้ว่าตลาดหุ้นจะมีความผันผวนมากขึ้นในอนาคต

Currencies

ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วหลังการเลือกตั้งประธานาธิบดี เมื่อเดือน พ.ย. 2559 แต่ในปี 2560 ค่าเงินดอลลาร์ค่อยๆ อ่อนค่ากลับมาแกว่งตัวในรอบเดิมซึ่งเป็นการเคลื่อนไหวแบบ sideway ระหว่างปี 2558 - 2559 ซึ่งน่าจะเกิดจากนักลงทุนผิดหวังที่ประธานาธิบดีทรัมป์ฯ ไม่สามารถผลักดันนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจตามที่หาเสียงไว้ได้ แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่างวด 3Q60 มีโอกาสเห็นค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นอีกครั้ง หลังธนาคารกลางสหรัฐฯ ขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 2 ของปีนี้

ในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา และตรงกันข้าม จะเห็นการอ่อนค่าของสกุลเงินของยุโรป ทั้งปอนด์และยูโร เชื่อว่าเงินปอนด์ของอังกฤษถูกกดดันจากปัญหาด้านการเมืองภายใน และความเสี่ยงเรื่อง Brexit ส่วนยูโรคาดว่าจะยังไม่แข็งค่าขึ้นมากนักจากท่าทีของธนาคารกลางยุโรป ที่จะยังใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไป ด้านค่าเงินเยนแข็งค่าเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ ใน 3Q60 แต่น่าจะมีกรอบจำกัด เพราะค่าเงินเยนมักเคลื่อนไหวสวนทางกับสกุลเงินดอลลาร์ที่มีโอกาสแข็งค่าเพิ่มขึ้น

Commodities

ตลอด 2Q60 ราคาน้ำมันดิบมีความผันผวนสูงจากแรงเก็งกำไรตามรายงานข่าวที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์และอุปทานน้ำมัน นักลงทุนยังกังวลเรื่องกำลังการผลิตของ shale ในสหรัฐฯที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่การตัดสินใจขยายระยะเวลาการลดกำลังการผลิตของกลุ่มผู้ผลิตน้ำมัน OPEC สามารถชดเชยอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากสหรัฐฯได้ส่วนหนึ่ง ใน 3Q60 ยังมองกรอบการเคลื่อนไหวของน้ำมันดิบบริเวณ \$45 – 55 เช่นเดิม การย่อตัวลงสู่กรอบล่างของราคาเป็นโอกาสเข้าเก็งกำไร

ราคาทองคำแกว่งตัวขึ้นอย่างช้าๆ เหมาะสำหรับนักลงทุนระยะยาวที่เชื่อว่าอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นสูงในอนาคต แต่ในระยะสั้นยังขาดปัจจัยขับเคลื่อนที่ชัดเจน เนื่องจากดัชนีเงินเฟ้อโลกมีสัญญาณชะลอตัวใน 2Q60 อีกทั้งความเสี่ยงด้านการเมืองของยุโรปลดลงไปมาก ทำให้เรามองว่าราคาทองคำจะยังไม่สามารถปรับตัวขึ้นได้มากนักใน 3Q60

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Cash	2%	Thai Equity	10%
Local Gov. Bond	0%	Japan Equity	8%
Local Corp. Bond	0%	Asia Equity	20%
Property Fund	0%	European Equity	30%
		US Equity	20%
		Gold	5%
Total	2%	Total	94%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด แอสเชกพลัส เอเชียนสเปเชียลซิทูเอชันส์ ASP-ASIAN

นโยบายการลงทุน

กองทุนเปิดแอสเชกพลัสเอเชียนสเปเชียลซิทูเอชันส์ (ASP-ASIAN) มีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน Fidelity Funds – Asian Special Situations Fund ซึ่งบริหารและจัดการโดย Management (Luxembourg) S.A. ที่ลงทุนในตราสารทุนในทวีปเอเชียแปซิฟิก ยกเว้นญี่ปุ่น

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเชก พลัส จำกัด		
วันที่จัดทะเบียนกองทุน	26 ตุลาคม 2550	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI AC Asia ex-Japan Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	224 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	มีนโยบายจ่ายปันผลไม่เกินปีละ 4 ครั้ง

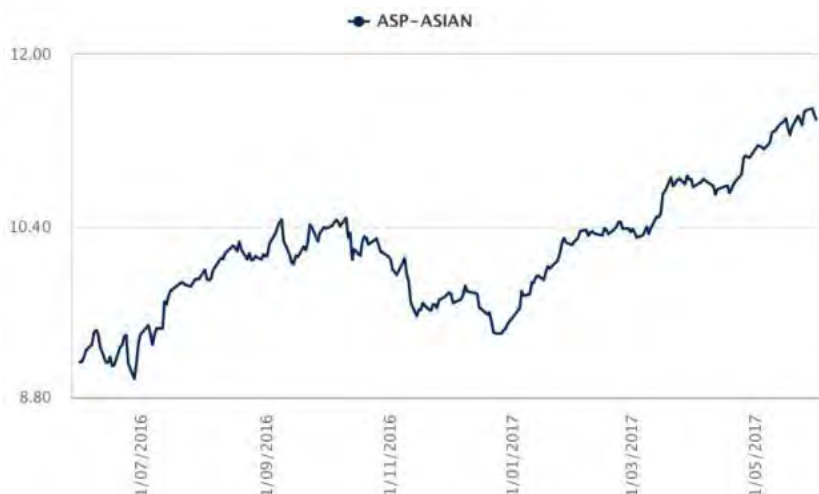
ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.5%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.50% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.15% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<0.10% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

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

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ 31 พฤษภาคม 2560)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	19.82	10.18	16.54	24.81	6.69
เกณฑ์มาตรฐาน* (%)	13.29	5.51	12.10	17.63	1.02

ประเทศที่ลงทุน (%)

China	28.70
South Korea	16.10
Taiwan	14.70
Hong Kong	13.00
India	10.50

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Information Technology	30.60
Financial	26.10
Consumer Discretionary	11.70
Consumer Staples	5.60
Industrials	5.30

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน กองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอล อินคัม พลัส

FUND PICK

ASPGIPLUS

นโยบายการลงทุน

กองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอล อินคัม พลัส (ASP GIPLUS) มีจุดเด่นกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ทั่วโลกกว่า 4,150 ตราสารผ่านกองทุนของ Fidelity International ผู้เชี่ยวชาญการบริหารกองทุน เจ้าของรางวัล Morningstar Awards - Best Multi Asset Fund House 2016 พร้อมกลยุทธ์การบริหารพอร์ตแบบยืดหยุ่นเพื่อโอกาสรับผลตอบแทนที่ดีในทุกสภาวะตลาด กองทุนมีนโยบายกระจายการลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุน สินทรัพย์ทางเลือก หรือหน่วยลงทุนของกองทุน เช่น กองทุนอสังหาริมทรัพย์ REITS กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน กองทุนสินค้าโภคภัณฑ์ หรือกองทุนอสังหาริมทรัพย์ หรืออาจลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตราสารที่มีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝงที่อ้างอิงกับดัชนีสินค้าโภคภัณฑ์ โดยจะพิจารณาปรับลดสัดส่วนการลงทุนได้ตั้งแต่อ้อยละ 0 -100 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ทั้งนี้ กองทุนอาจพิจารณาการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุน รวมถึงอาจลงทุนในตราสารที่มีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง ตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือระดับ Investment Grade หรือ Non Investment Grade หลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียน รวมถึงอาจทำธุรกรรม Reverse Repo

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ 23 กุมภาพันธ์ 2560)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซทพลัส จำกัด		
วันที่จดทะเบียน	12 มิถุนายน 2560	ระดับความเสี่ยง	5
ประเภท	Aggressive Allocation	เกณฑ์มาตรฐาน	Multiple Benchmarks
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	-
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่น้อยกว่า 90%	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี / มี Auto Redemption

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.00%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.391% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.032% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<0.43% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

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

สัดส่วนการลงทุน (%)

กองทุนผสมต่างประเทศ	50 – 70%
ตราสารหนี้ต่างประเทศ / Structured Note	30 – 50%

Global Investment STRATEGY

Ping An (2318 HK)

- ราคาดีแรงหลังประกาศงบไตรมาส 1
- มีฐานธุรกิจหลากหลาย
- เกือบผลตอบแทนแล้วราคายังถูก

ราคาปัจจุบัน	45.4	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	48.2	HKD
Upside	6.2	%
มูลค่าตลาด	126,487	พันล้าน HKD

ณ วันที่ 18 มิถุนายน 2560

ปลดล็อกมูลค่าช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา

ในที่สุดตลาดก็รับรู้มูลค่าที่แท้จริงของ Ping An หุ้นประเภทที่ใหญ่ที่สุดของจีน ซึ่งเป็นหนึ่งในหุ้นกลุ่มการเงินที่เราชอบที่สุดในระยะยาว แม้ราคาพุ่งขึ้น 34.1% จากต้นปี และหากนับเฉพาะจากเดือน พ.ค. ถึงปัจจุบันราคาได้เพิ่มขึ้นถึง 18.4% แต่เนื่องจากผลประกอบการไตรมาส 1 ที่ออกมาดีมากจนทำให้ Upside ยังเหลือเพียง 7% ก็ตาม ที่โมเมนตัมเชิงบวกก็ยังมีอยู่ โดยเฉพาะเมื่อดูจาก Valuation ที่ยังถูกเมื่อเทียบกับหุ้นประเภททั่วโลกและ Expected ROE ที่อยู่ในระดับสูงของ Ping An

ด้วยจุดเด่นของการทำธุรกิจที่หลากหลายของ Ping An ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจประกันชีวิต ประกันวินาศภัย และบริการทางการเงิน เช่น การบริหารสินทรัพย์ Ping An นับเป็นหุ้นที่เกี่ยวข้องกับตลาดธุรกิจประกันโดยรวมของจีน ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตในระยะยาวและเพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต จาก 1) จำนวนประชากรขนาดใหญ่ที่มีโอกาสเป็นลูกค้า, 2) กระแสการเปลี่ยนสู่ความเป็นเมือง (Urbanization) ที่ยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง, และ 3) รายได้และการถือครองสินทรัพย์ของชนชั้นกลางยังคงอยู่ในระดับต่ำ (Critical Mass) ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ปัจจัยทั้งหมดนี้น่าจะช่วยเหลือความต้องการบริการประกันต่อเนื่อง

และหากพิจารณาเบี้ยประกันของ Ping An พบว่าเติบโตสูงกว่า 20%yoy ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา แสดงให้เห็นพลวัตการเติบโตของธุรกิจประกันในตลาดจีนที่แข็งแกร่งกว่าตลาดสหรัฐและยุโรปตะวันตกที่เบี้ยประกันโตต่ำด้วยอัตราการเติบโตเพียงหลักเดียว และคาดว่า Ping An น่าจะเติบโตสูงสุดในบรรดาหุ้นประกันหลักๆ ทั่วโลกที่ 19.4% ในปี 2560 ซึ่งการเติบโตที่สูงนี้น่าจะหมายถึงผลตอบแทนที่ดีด้วย

เช่นเดียวกัน Expected ROE ของ Ping An ในปี 2560 อยู่ที่ 15.4% ซึ่งถือว่าสูงที่สุดในบรรดาหุ้นประกันทั่วโลกขณะนี้

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ราคาหุ้น Ping An จะเพิ่มขึ้นเมื่อไม่นานมานี้ แต่ก็ยังถูกเมื่อเทียบมูลค่า PB/ROE ในปี 2560 อีกทั้งกลุ่มประกันยังเป็นกลุ่มที่ราคาถูกมากอยู่แล้วในขณะนี้เนื่องจาก Yield ที่ต่ำทำให้เกิดความกังวลว่าผลตอบแทนจากการถือครองสินทรัพย์ระยะยาว โดยบริษัทประกันจะต่ำไปด้วย โดยเฉพาะตราสารหนี้ แต่ดูเหมือนว่าตลาดได้สะท้อนผลกระทบจากช่วงที่ Yield ต่ำมากไปเต็มที่แล้ว และหากสามารถให้ Yield ที่สูงเกินคาดอาจทำให้มูลค่าของกลุ่มประกันเพิ่มขึ้นซึ่งก็มีโอกาสเป็นไปได้ โดยเฉพาะเมื่อสหรัฐอเมริกาเริ่มขึ้นดอกเบี้ยและธนาคารกลางอื่นๆ เริ่มพิจารณายุติมาตรการผ่อนคลายทางการเงินที่เข้ามาเกือบทศวรรษ

ปัจจัยเสี่ยง: 1) Yields อาจลดลงอีกจากระดับต่ำในปัจจุบัน 2) การเพิ่มขึ้นของการเรียกสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์ที่มีโอกาสเกิดขึ้นน้อยในระยะสั้นอาจกระทบรายได้ 3) วิกฤตทางการเงินอาจทำให้ความต้องการกรมธรรม์ใหม่ๆ ลดต่ำลง หรืออาจลดมูลค่าของสินทรัพย์ของบริษัทประกัน

	12/15	12/16	12/17F	12/18F
Revenue	855,683	906,927	981,720	1,113,895
Net Income	66,879	72,934	76,784	86,563
EPS, Adj	3.68	4.09	4.19	4.75
EPS Growth (%)	20.9	17.4	2.3	13.4
PER (x)	12.1	9.9	12.4	10.9
Dividend Yield (%)	1.5	2.2	1.7	1.9
ROE (%)	17.4	17.4	16.2	16.5

Profit and Loss Statement

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 Est 12/31/2017	FY 2018 Est 12/31/2018
Revenue	530,082.0	693,501.0	775,858.0	855,102.3	970,229.9
+ Net Premiums Earned	288,779.0	349,846.0	441,620.0		
+ Investment Income	70,127.0	133,435.0	113,231.0		
+ Income from Real Estate	1,411.0	1,487.0	1,822.0		
+ Other Operating Income	169,765.0	208,733.0	219,185.0		
- Claims & Losses	228,326.0	289,510.0	324,814.0		
- Underwriting Expense & Acq Cost	34,941.0	50,644.0	78,754.0		
- Other Operating Expense	197,292.0	252,100.0	264,314.0		
Operating Income (Loss)	69,523.0	101,247.0	107,976.0	99,909.8	108,279.0
Pretax Income (Loss)	62,353.0	93,413.0	94,411.0	102,214.3	113,152.4
Net Income	39,279.0	54,203.0	62,394.0	66,922.3	75,439.7

ที่มา: 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	FY 2016 12/31/2016
+ Total Investments	2,242,000.0	2,725,400.0	3,178,400.0	3,797,800.0	4,367,200.0
+ Cash & Near Cash Items	169,047.0	119,706.0	141,537.0	194,465.0	272,033.0
+ Net Receivables	37,076.0	46,077.0	61,310.0	68,722.0	72,947.0
+ Net Fixed Assets	17,539.0	18,873.0	28,341.0	35,158.0	40,143.0
+ Other Assets	378,613.0	450,294.0	596,297.0	668,984.0	824,612.0
Total Assets	2,844,300.0	3,360,300.0	4,005,900.0	4,765,200.0	5,576,900.0
+ Total Insurance Reserves	938,943.0	1,093,800.0	1,273,800.0	1,495,700.0	1,709,600.0
+ Short-Term Borrowings	575,292.0	631,108.0	555,825.0	529,494.0	673,960.0
+ Other Short-Term Liabilities	45,982.0	65,016.0	83,771.0	109,830.0	169,838.0
+ Long-Term Borrowings	1,025,700.0	1,248,300.0	1,598,600.0	1,978,300.0	2,244,200.0
+ Other Long-Term Liabilities	48,671.0	82,415.0	140,113.0	238,268.0	292,823.0
Total Liabilities	2,634,600.0	3,120,600.0	3,652,100.0	4,351,600.0	5,090,400.0
Total Equity	209,649.0	239,705.0	353,816.0	413,571.0	486,461.0
Total Liabilities & Equity	2,844,300.0	3,360,300.0	4,005,900.0	4,765,200.0	5,576,900.0

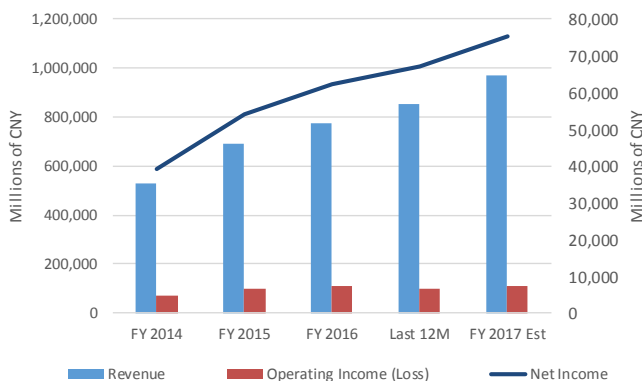
ที่มา: Bloomberg

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	FY 2016 12/31/2016
Cash From Operating Activities	298,134.0	337,192.0	233,399.0	201,363.0	330,253.0
Cash From Investing Activities	-342,702.0	-518,436.0	-475,815.0	-561,325.0	-673,579.0
Cash from Financing Activities	180,973.0	179,235.0	261,499.0	429,327.0	377,553.0
Net Changes in Cash	136,405.0	-2,009.0	19,083.0	69,365.0	34,227.0

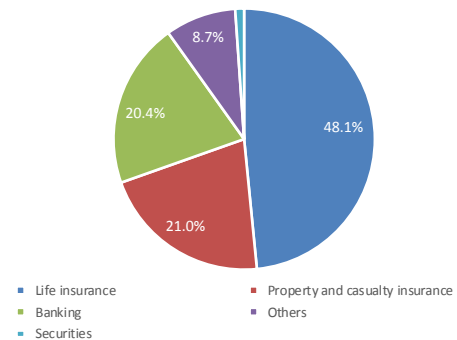
ที่มา: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

Revenue Distribution



ที่มา: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					FY 16 12/16	FY 17 12/17	FY 16 12/16	FY 17 12/17
Average					1.84	0.64	17.37	13.08
HKD								
PING AN	4.72	51.75	55.46	7.18%	1.66	0.00	9.92	12.18
CHINA LIFE-H	4.45	24.90	29.58	18.79%	1.68	0.00	27.39	24.10
AIA	4.46	56.05	60.34	7.65%	2.10	2.30	17.53	19.17
JPY								
DAI-ICHI LIFE HO	4.14	1981.00	2302.50	16.23%	0.75	0.00	10.15	12.19
KRW								
SAM SUNG LIFE INS	4.58	121500.00	136700.00	12.51%	0.76	0.79	9.86	16.36
USD								
METLIFE INC	4.00	53.31	59.50	11.61%	0.91	0.92	10.29	9.96
PRUDENTL FINL	3.71	108.05	114.85	6.29%	0.97	1.04	12.06	10.18

ที่มา: Bloomberg

Global Investment STRATEGY

Sumitomo Mitsui (8316 JP)

- พื้นฐานพลิกกลับมาฟื้นตัว
- กำไรอาจมี Upside เกินคาด
- ราคาสะท้อนปัจจัยลบส่วนใหญ่แล้ว

ราคาปัจจุบัน	4,231.0	JPY
ราคาเป้าหมาย Consensus	5,187.4	JPY
Upside	22.6	%
มูลค่าตลาด	5.998	ล้านล้าน JPY

ณ วันที่ 18 มิถุนายน 2560

พลประกอบการน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

คาดการณ์เติบโตและผลตอบแทนของหุ้นธนาคารญี่ปุ่น จะไม่ค่อยโดดเด่น แม้แต่ Top Pick ของเราอย่าง Sumitomo Mitsui ก็คาดกำไรจะโตเพียง 1.0% ในปีบัญชี 2561 (สิ้นสุด มี.ค.) และ ROE จะอยู่ที่ 6.8% อย่างไรก็ตาม เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานด้านการดำเนินงานของ Sumitomo ที่เพิ่งพลิกกลับมาฟื้นตัวเมื่อไม่นานมานี้ เราจึงเชื่อว่าอาจมี Upside เกินคาด จากราคาหุ้นธนาคารญี่ปุ่นยังถูกมาก โดยถูกที่สุดในกลุ่มธนาคารหลักๆ ทั่วโลกเมื่อเทียบกับผลตอบแทน ซึ่งดูเหมือนว่าจะได้สะท้อนปัญหาของธนาคารญี่ปุ่นไปมากแล้ว

Sumitomo Mitsui และหุ้นธนาคารญี่ปุ่นอื่นๆ มีผลประกอบการปี 2559 ได้ไม่ดีเท่าที่ควร โดยผลการดำเนินงานที่หลักๆ หลายอย่างอยู่ในทิศทางที่ลดลง อย่างไรก็ตาม พื้นฐานของ Sumitomo เริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นมาตั้งแต่งวด 4Q59 แล้ว เห็นได้จากอัตราการเติบโตของรายได้จากการดำเนินงานที่เป็นบวก โดยมีแรงผลักดันหลักจากรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิที่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากสินเชื่องวด 1Q60 กลับมาโตหลังจากที่หดตัวมาตลอด 1 ปี และ NIM เพิ่มขึ้น ในขณะที่คุณภาพทรัพย์สินดีขึ้นต่อเนื่อง โดย NPL งวด 1Q60 ลดลงเหลือเพียง 1.1% จาก 2.4% ในงวด 1Q57 และมีการโอนกลับเงินกันสำรองหนี้ในงวด 1Q60

เนื่องจากพันธบัตรญี่ปุ่นมี Yield ต่ำในปี 2559 (หรือบางตัวที่ครบกําหนดก็ Yield ตีดลงไปแล้ว) ปีที่ผ่านมานักลงทุนจึงกังวลว่าธนาคารจะสามารถทำ Spread ได้หรือไม่ ขณะที่สินเชื่อก็หดตัว แต่เราเห็นว่า Sumitomo คงผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว สังเกตจาก

สินเชื่อและ NIM ที่เริ่มฟื้นตัวขึ้น ขณะที่ราคายังถูกมากแม้ได้เห็นการฟื้นตัวของธุรกิจอย่างชัดเจนในช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมา โดยยังถือว่าถูกที่สุดในกลุ่มธนาคาร

ใหญ่ทั่วโลกในแง่ PB/ROE ซึ่งหากผลประกอบการยังฟื้นตัวต่อเชื่อว่าอาจมีการ Rerate ได้ ตลาดน่าจะเห็นเหมือนกันว่า Sumitomo มี Upside สูงสุดในบรรดาหุ้นธนาคารใหญ่ทั่วโลกที่ 21% และจำนวนนักวิเคราะห์ที่ Cover หุ้น Sumitomo Mitsui ให้มีคำแนะนำ 'ซื้อ' สูงถึง 76%

ปัจจัยเสี่ยง: 1) การเติบโตสินเชื่อและ NIM เริ่มฟื้นตัวช้าลง 2) BOJ ใช้นโยบายผ่อนคลายนโยบายมากขึ้น ทำให้ Yield อ่อนตัวลงไปอีก 3) คุณภาพทรัพย์สินเริ่มอ่อนแอลงหลังจากฟื้นตัวมาหลายปี และ NPL เริ่มสูงขึ้น

	03/16	03/17	03/18F	03/19F
Revenue	3,657,732	3,843,407	2,914,192	2,894,837
Net Income	646,687	706,519	660,769	674,155
EPS, Adj	475.02	543.08	477.86	488.01
EPS Growth (%)	-14.6	14.3	-12.0	2.1
PER (x)	7.2	7.8	9.0	8.8
Dividend Yield (%)	4.4	3.7	3.7	3.8
ROE (%)	7.2	7.6	7.0	6.8

Profit and Loss Statement

In Billions of JPY except Per Share 12 Months Ending	FY 2015 03/31/2015	FY 2016 03/31/2016	FY 2017 03/31/2017	FY 2018 Est 03/31/2018	FY 2019 Est 03/31/2019
Net Revenue	3,250.9	3,212.4	3,290.0		
+ Net Interest Income	1,505.2	1,422.9	1,358.6		
+ Total Non-Interest Income	1,745.7	1,789.4	1,931.4		
- Provision for Loan Losses	-77.1	15.1	61.8		
Net Revenue after Provisions	3,328.0	3,197.2	3,228.2		
Operating Income (Loss)	1,321.2	985.3	1,005.9	1,085.1	1,098.9
- Non-Operating (Income) Loss	0.4	0.3	-29.1		
+ (Income) Loss from Affiliates	10.6	36.2	-24.6		
+ Other Non-Op (Income) Loss	-10.2	-35.9	-4.5		
Pretax Income (Loss)	1,309.4	980.2	979.3	1,052.5	1,085.9
Net Income	753.6	646.7	706.5	660.8	674.2

ที่มา: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Billions of JPY except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 03/31/2013	FY 2014 03/31/2014	FY 2015 03/31/2015	FY 2016 03/31/2016	FY 2017 03/31/2017
+ Cash & Cash Equivalents	10,799.3	32,893.0	39,687.9	42,713.3	46,865.5
+ ST And LT Investments	53,872.1	41,093.9	47,304.4	45,045.4	44,571.4
+ Total Loans	67,858.5	70,018.1	74,975.9	76,643.2	81,961.2
+ Net Loans	66,929.7	69,270.6	74,304.7	76,018.2	81,315.0
+ Net Fixed Assets	1,983.8	2,346.8	2,770.9	2,919.4	3,101.6
+ Customer Acceptances & Liab	6,009.6	6,566.8	7,267.7	7,519.6	8,090.1
+ Other Assets	6,052.4	6,226.8	8,502.6	8,969.0	10,066.4
Total Assets	148,696.8	161,534.4	183,442.6	186,585.8	197,791.6
+ Total Deposits	100,837.5	108,045.5	114,873.8	124,919.3	129,711.1
+ ST Borrowings & Repos	21,927.3	20,440.6	27,239.9	26,576.2	21,073.8
+ LT Debt	6,370.8	11,594.1	15,058.9	8,883.2	18,915.9
+ Other Liabilities	11,005.3	12,300.4	14,934.2	15,362.8	16,461.5
Total Liabilities	140,253.6	152,529.4	172,746.3	176,138.2	186,557.3
Total Equity	8,443.2	9,005.0	10,696.3	10,447.7	11,234.3
Total Liabilities & Equity	148,696.8	161,534.4	183,442.6	186,585.8	197,791.6

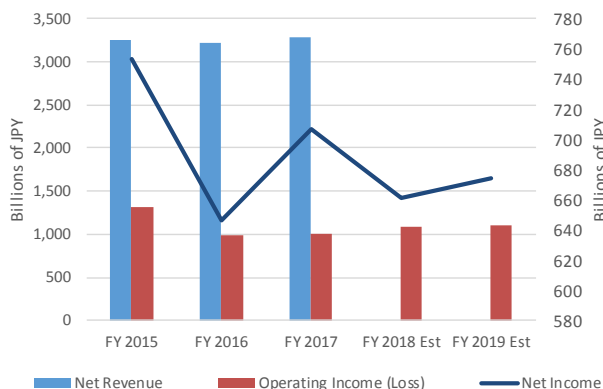
ที่มา: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Billions of JPY except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 03/31/2013	FY 2014 03/31/2014	FY 2015 03/31/2015	FY 2016 03/31/2016	FY 2017 03/31/2017
Cash from Operating Activities	-623.8	1,757.8	726.1	-6,098.3	3,281.0
Cash from Investing Activities	-2,468.9	11,414.0	-6,175.6	3,290.7	-4,811.9
Cash from Financing Activities	3,694.4	8,613.6	11,877.3	6,865.3	6,463.0
Net Changes in Cash	613.3	21,791.0	6,605.5	3,958.1	4,921.6

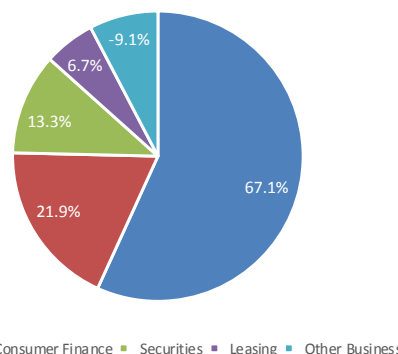
ที่มา: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

Revenue Distribution



ที่มา: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	P/BV		P/E	
					FY 17 03/17	FY 18 03/18	FY 17 03/17	FY 18 03/18
Average					0.57	0.00	11.08	7.60
JPY								
SMFG	4.52	4296.00	586.73	20.73%	0.59	0.00	7.84	8.94
MIZUHO FINANCIAL	3.38	202.10	230.73	14.17%	0.61	0.00	8.55	9.12
MITSUBISHI UFJ F	4.40	740.00	867.69	17.26%	0.61	0.00	10.25	10.17
USD								
CITIGROUP INC	4.13	64.69	65.77	167%	0.80	0.83	11.51	12.12
BANK OF AMERICA	4.18	23.77	25.97	9.24%	0.92	0.96	13.97	12.81
WELLS FARGO & CO	3.51	54.45	58.04	6.59%	1.58	1.53	13.81	13.10
JPMORGAN CHASE	3.76	87.27	92.41	5.89%	1.35	1.33	14.16	12.76
EUR								
ING GENERALE SA	3.68	47.07	51.61	9.65%	0.60	0.00	10.97	0.00
ING GROEP NV	4.00	15.25	16.12	5.77%	1.04	1.23	12.27	11.98
GBP								
BARCLAYS PLC	3.37	206.30	221.90	7.56%	0.65	0.60	36.51	11.27
ROYAL BK SCOTLAN	2.81	252.20	259.89	3.05%	0.54	0.00	0.00	12.01

ที่มา: Bloomberg

Bond STRATEGY

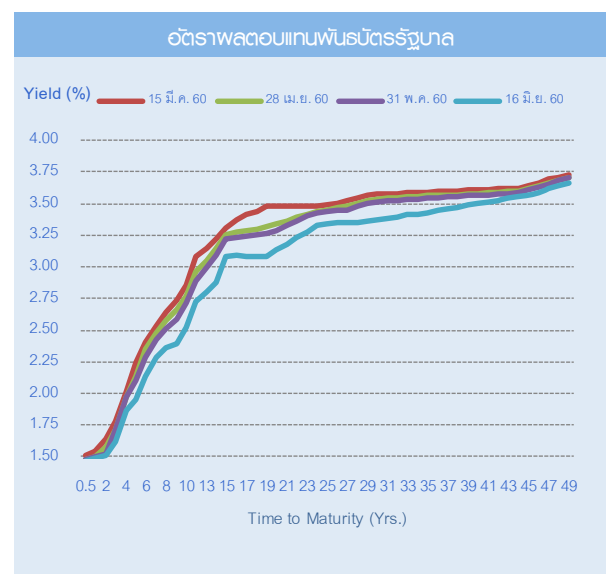
ภาวะตลาดตราสารหนี้

- Bond Yield ระยะกลาง-ยาวปรับลดตามแนวโน้มดอกเบี้ยสหรัฐฯ
- แนะนำในระยะเวลา-ยาวลด Duration พอร์ตลงทุน

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลาง-ยาวปรับตัวลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ แม้หลัง Fed ตัดสินใจ “ขึ้น” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ครั้งที่ 2 ของปีนี้ มาอยู่ที่ 1.00-1.25% ไม่พิดจากการคาดการณ์ของตลาด

การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลใน 2Q60 เทียบกับ 1Q60 สำหรับพันธบัตรระยะสั้นอายุไม่เกิน 3 ปี เปลี่ยนแปลงลดลงไม่มาก ในช่วง -8 ถึง -16 basis point สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในประเทศที่ระดับ 1.50% ไม่เปลี่ยนแปลง ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปีขึ้นไป ปรับตัวลดลงอย่างมากในช่วง -29 ถึง -40 basis point โดยเฉพาะช่วงอายุ 10 ถึง 20 ปี ซึ่งเป็นการปรับตัวลงตามพันธบัตรสหรัฐฯ โดยในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา พันธบัตรอายุ 10 ปี (UST10Y) อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงประมาณ 30 basis point มีสาเหตุหลักมาจากผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐฯ (FOMC) ที่มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 1.00-1.25% เป็นไปตามตลาดคาด พร้อมทั้งคาดการณ์ว่าจะสามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้อีกกว่า 1 ครั้งในปีนี้อ่างไรก็ตาม ถือเป็นครั้งแรกที่ Fed ให้ความชัดเจนเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับรายละเอียดของแผนการปรับลดของงบดุลจำนวน 4.2 ล้านล้านเหรียญฯ ในสินทรัพย์ที่ถือครอง (พันธบัตรและตราสารการเงินที่ผู้ลงทุนในสินเชื่อที่อยู่อาศัย หรือ MBS) ที่ได้ทำการเข้าซื้อไว้ในช่วงที่เกิดวิกฤตทางการเงิน และภาวะเศรษฐกิจถดถอยในช่วงปี 2550-2559 โดยมีการคาดการณ์ว่าจะเริ่มปรับงบดุลให้เข้าสู่ภาวะปกติในปีนี้อ่างค้อยเป็นค้อยไป แต่ Fed ก็ยังไม่ได้เปิดเผยจำนวนการทยอยปรับลดลงในการประชุมวาระนี้แต่อย่างใด

ทั้งนี้ สิ่งที่เกิดในตลาดคือ FOMC มีการปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อลงสู่ระดับ 1.5% จากระดับ 1.8% ในช่วงต้นปี ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าเงินเฟ้อนั้นยังคงขยายตัวได้ต่ำกว่าเป้าหมายที่ Fed วางไว้ 2% อีกทั้งนักลงทุนยังคงกังวลกับนโยบายของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ที่มาแทรกแซงการทำงานของ FBI และกำลังถูกสืบค้นหลักฐานต่างๆ ซึ่งอาจจะเป็นอุปสรรคในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจต่อไป ทำให้นักลงทุนทั้งในสหรัฐฯ และไทย หันกลับเข้ามาถือสินทรัพย์ที่ปลอดภัยมากขึ้น โดยปัจจุบัน (ข้อมูล ณ 16 มิ.ย. 2560) ยอดถือครองตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติอยู่ที่ 710,080.25 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1Q60 ซึ่งอยู่ที่ 666,129 ล้านบาท



ที่มา : ThaiBMA

TTM (Yrs)	15 มิ.ย. 60	16 มิ.ย. 60	Change (bp.)	TTM (Yrs)	15 มิ.ย. 60	16 มิ.ย. 60	Change (bp.)
0.08	1.43	1.35	(-8)	24	3.48	3.33	(-15)
0.25	1.47	1.41	(-6)	25	3.49	3.34	(-15)
0.50	1.51	1.47	(-4)	26	3.50	3.35	(-15)
1	1.54	1.49	(-5)	27	3.52	3.35	(-17)
2	1.64	1.51	(-13)	28	3.54	3.35	(-19)
3	1.78	1.62	(-16)	29	3.57	3.36	(-21)
4	2.02	1.86	(-16)	30	3.58	3.37	(-21)
5	2.24	1.95	(-29)	31	3.58	3.38	(-20)
6	2.40	2.13	(-27)	32	3.58	3.39	(-19)
7	2.53	2.28	(-25)	33	3.59	3.41	(-18)
8	2.64	2.36	(-28)	34	3.59	3.42	(-17)
9	2.74	2.39	(-35)	35	3.59	3.43	(-16)
10	2.85	2.52	(-33)	36	3.60	3.45	(-15)
11	3.01	2.66	(-35)	37	3.60	3.46	(-14)
12	3.08	2.73	(-35)	38	3.60	3.47	(-13)
13	3.15	2.80	(-35)	39	3.61	3.49	(-12)
14	3.22	2.88	(-34)	40	3.61	3.50	(-11)
15	3.31	3.08	(-23)	41	3.61	3.51	(-10)
16	3.37	3.09	(-28)	42	3.62	3.52	(-10)
17	3.41	3.08	(-33)	43	3.62	3.54	(-8)
18	3.44	3.08	(-36)	44	3.62	3.55	(-7)
19	3.48	3.08	(-40)	45	3.64	3.57	(-7)
20	3.48	3.13	(-35)	46	3.66	3.59	(-7)
21	3.48	3.18	(-30)	47	3.69	3.62	(-7)
22	3.48	3.23	(-25)	48	3.71	3.64	(-7)
23	3.48	3.28	(-20)	49	3.73	3.66	(-7)

ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ก.ค.- ก.ย. 2560

ในช่วง 3Q60 คาดการณ์ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นยังคงเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ๆ ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 1.50% เท่าเดิมไปจนถึงปลายปี 2560

ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะปานกลาง-ยาวจะยังคงผันผวนตามปัจจัยจากต่างประเทศ โดยเฉพาะประเด็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด ซึ่งคาดว่าเฟดจะสามารถขึ้นดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้ง ซึ่งน่าจะเป็นการปรับขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 แต่หากปัจจัยเรื่องอัตราเงินเฟ้อที่ไม่เป็นไปตามคาดการณ์ รวมถึงการดำเนินนโยบายทางการเมืองของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ อาจส่งผลต่อการตัดสินใจของเฟดเช่นกัน อาจเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามต่อไป

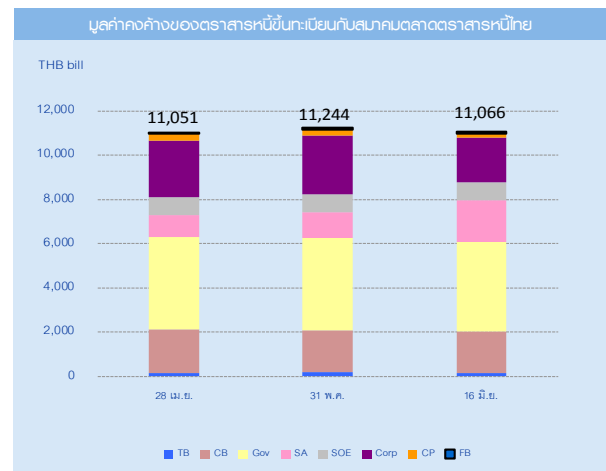
สำหรับปัจจัยในประเทศ แม้ที่ผ่านมา ธปท.ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในประเทศที่ระดับ 1.50% ไม่เปลี่ยนแปลงตามคาด แต่หากในครึ่งหลังของปีนี้ อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐที่ปรับขึ้นมาจนเท่าหรือเกือบเท่ากับไทย อาจจะเป็นแรงกดดันให้ไทยต้องปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นตามได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Bond Yield ในระยะกลางถึงยาวถูกกดดันอีกครั้ง

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง ก.ค.-ก.ย. 2560 ได้แก่

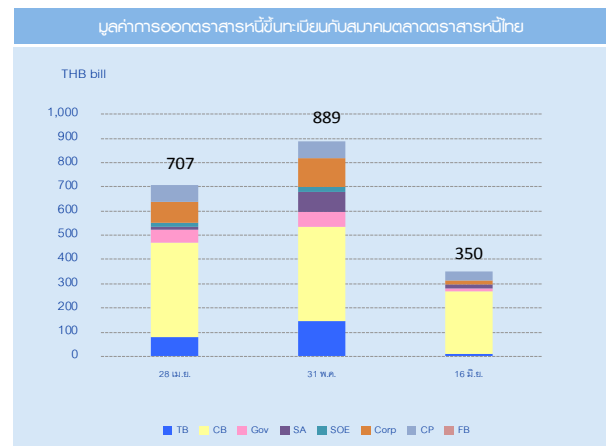
บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	(%)	
บริษัท ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	1,500.00	3	4.90	Co. Rating BBB-
บริษัท ปรีญสิริ จำกัด (มหาชน)	500.00	3	6.00	Co. Rating BB+

กลยุทธ์เดือน ก.ค.- ก.ย. 2560

ตามการคาดการณ์แนวโน้มอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะมีความผันผวนค่อนข้างสูงในตราสารหนี้ระยะกลาง-ยาว นักลงทุนที่ต้องการลดความเสี่ยงดังกล่าว แนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวซึ่งอ่อนไหวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมากกว่า โดยเน้นกลยุทธ์ปรับ Duration ของพอร์ตลงทุนตราสารหนี้ไว้ที่ไม่เกิน 1-3 ปี นอกจากนี้ข่าวการผิมนัดชำระหนี้ของบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ที่เริ่มเกิดขึ้นบ้างในช่วงที่ผ่านมา เป็นสิ่งที่ต้องทำให้การพิจารณาลงทุน โดยเฉพาะหุ้นกู้ภาคเอกชน จำเป็นต้องเพิ่มความระมัดระวัง โดยต้องพิจารณาบริษัทที่ยังมีสุขภาพการเงินที่ดี มีวินัยในการใช้เงินกู้ตามวัตถุประสงค์นั้นๆ ปัจจุบันเหล่านักลงทุนจำเป็นต้องศึกษาให้มากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในอนาคต



ที่มา : ThaiBMA

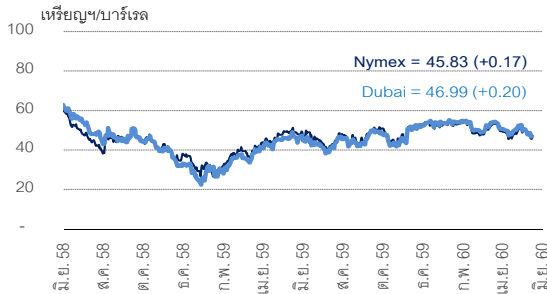


ที่มา : ThaiBMA

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

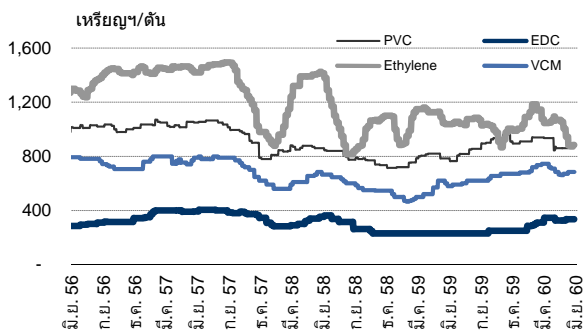
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 3Q60 ยังคงอยู่ในกรอบ 45-55 เหรียญต่อบาร์เรล โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการขยายระยะเวลาลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปค ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2560 เท่ากับ 55 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

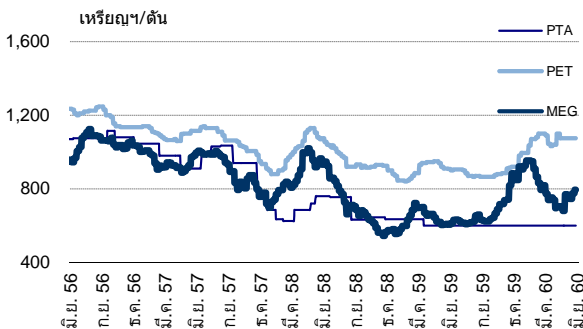
ราคา PVC งวด 2Q60 ปรับตัวลดลง 3.9%qoq ขณะที่ราคา EDC และ Caustic Soda สวนทางปรับตัวเพิ่มขึ้น 17.0%qoq และ 7.2%qoq ทั้งนี้ คาดราคาและ spread PVC ในงวด 3Q60 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

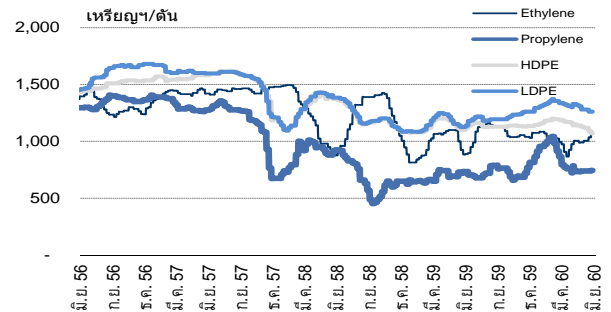
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 2Q60 อยู่ที่ 1,066, 600 และ 725 เหรียญต่อดัน โดยราคา PET เพิ่มขึ้น 2.2%qoq ขณะที่ราคา PTA ทรงตัว แต่ราคา MEG กลับปรับตัวลดลง 17.5%qoq อย่างไรก็ตามคาดงวด 3Q60 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่จะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

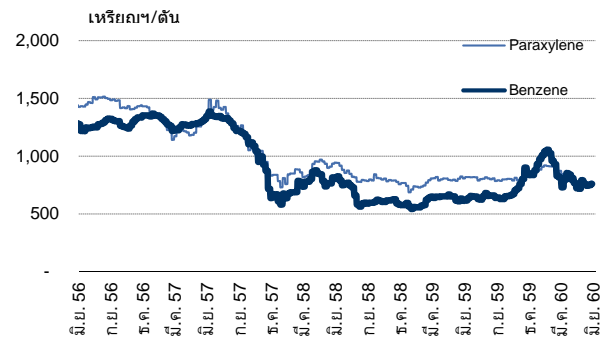
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 2Q60 อยู่ที่ 1,050 และ 750 เหรียญต่อดัน ลดลง 3.4%qoq และ 19.4%qoq เช่นเดียวกับราคาชั้นปลาย HDPE และ LDPE ที่ลดลง 2.0%qoq และ 1.1%qoq อย่างไรก็ตาม คาดราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 3Q60 น่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q60



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

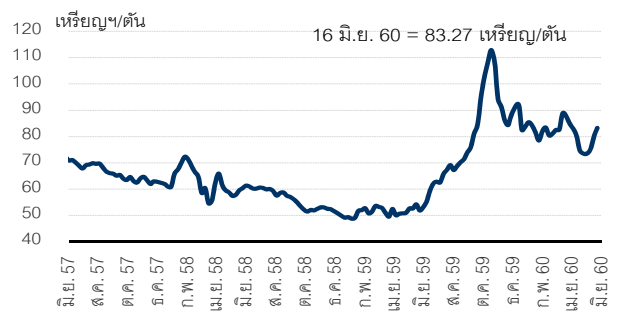
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนเฉลี่ยงวด 2Q60 อยู่ที่ระดับ 813 และ 786 เหรียญต่อดัน ลดลง 8.4%qoq และ 14.9%qoq สะท้อน Supply ใหม่ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้ คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรมาติกส์ใน 3Q60 จะอ่อนตัวลงต่อเนื่องเพราะยังมี Supply ใหม่เกิดขึ้น



ที่มา : Datastream

6 ราคาถ่านหิน

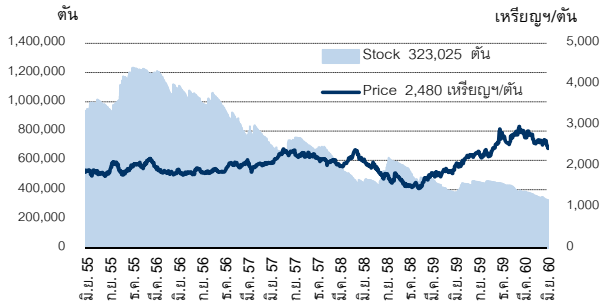
ราคาถ่านหิน (อิง BUI) เฉลี่ยงวด 2Q60 เท่ากับ 79.25 เหรียญต่อดัน ลดลง 4.6%QoQ ทั้งนี้ คาดราคาถ่านหินงวด 3Q60 ยังทรงตัวในกรอบ 75-85 เหรียญต่อดัน จาก Demand และ Supply ที่เข้าสู่ภาวะสมดุลขึ้น



ที่มา : BANPU

7 ราคาสังกะสี

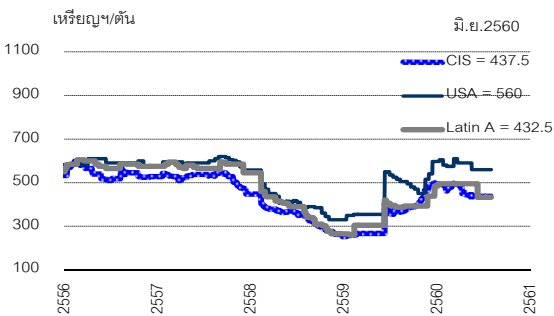
แนวโน้มราคาสังกะสีปี 2560 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง จากนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และแนวโน้มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของสหรัฐฯ หนุนความต้องการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า สอดคล้องกับปริมาณสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 3.2 แสนตัน



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

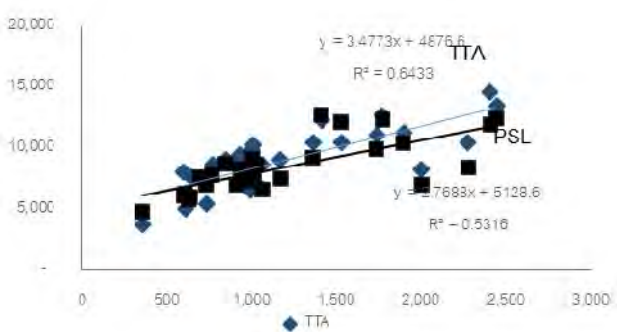
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) มีทิศทางปรับลดลงในช่วงต้นงวด 2Q60 ตามราคาสินแร่เหล็กที่ถูกกดดันจากความกังวลด้าน Supply อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการปรับฐานใกล้สิ้นสุด และเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในเดือน มิ.ย. 60



ที่มา : Bisnews

11 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

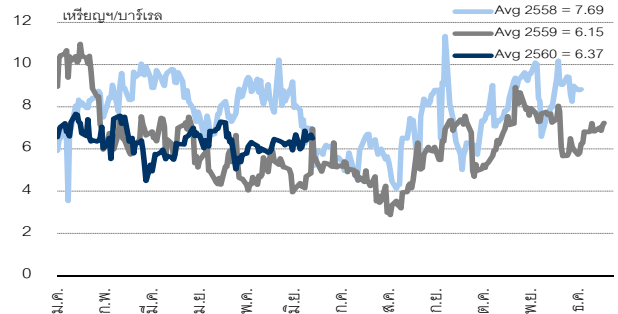
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA ที่ 64.33% สูงกว่าความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL ซึ่งอยู่ที่ 53.16% เนื่องจาก PSL มีการทำสัญญาเช่าล่วงหน้าในอัตราส่วนที่สูงกว่า



ที่มา : Bloomberg

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

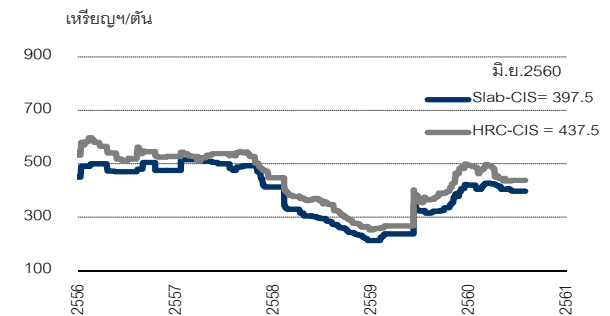
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 2Q60 เท่ากับ 6.29 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงเล็กน้อย 2.0%qoq โดยยังได้รับอานิสงค์จากการหยุด shutdown ตามฤดูกาลของโรงกลั่นที่เดินเครื่องมาเต็มกำลังในฤดูหนาว ทั้งนี้ค่าการกลั่นงวด 3Q60 เริ่มเห็นการอ่อนตัวลงหลังเข้าสู่ช่วง lowseason



ที่มา : Bisnews

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็ก HRC และเหล็กแท่งแบน

Spread ระหว่างเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และเหล็กแท่งแบน (Slab) ในตลาด CIS ยังคงที่ แต่ราคาเหล็กที่ปรับลดลงใน 2Q60 ขณะที่ผู้ผลิตมีต้นทุนวัตถุดิบที่สูงจากราคาเหล็กที่สูงในช่วงต้นปี คาดกดดัน Metal Spread แคบลง



ที่มา : Bisnews

12 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

ค่าเฉลี่ยดัชนี BDI งวด 2Q60 ยังคงทรงตัวใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของงวด 4Q59 และ 1Q60 โดยล่าสุดดัชนีอยู่ที่ 849 จุด ลดลง 104 จุดจากต้นปี

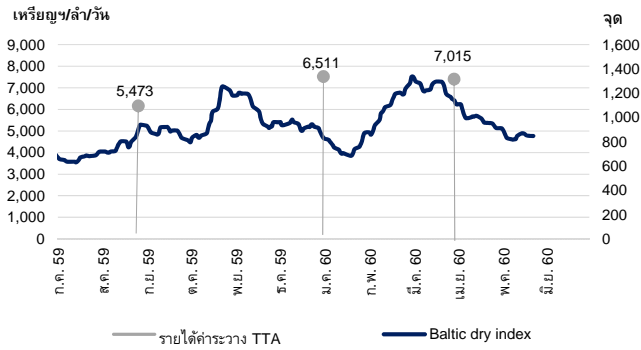


ที่มา : Bloomberg

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

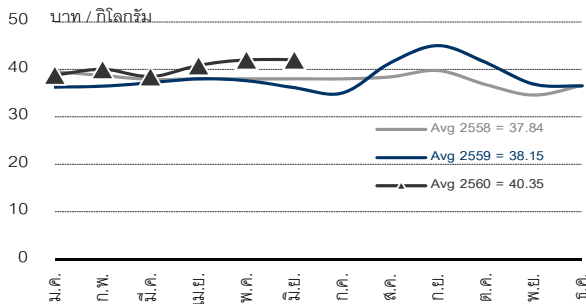
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 1Q60 ลดลง 2% และ 5% qoq ตามลำดับ ขณะที่รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อลำต่อวันกลับเพิ่มขึ้น 8% qoq มาอยู่ที่ 7,015 เหรียญต่อวัน เนื่องจากระหว่างไตรมาสดัชนี BDI มีการปรับตัวขึ้นสูง



ที่มา : Bisnews

15 ราคาไก่เป็น

แนวโน้มราคาไก่เป็นในช่วงที่เหลือของปี 2560 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 39-40 บาท/กก. จากผลบวกของปัญหาใช้วัตถุดิบในต่างประเทศ หนุนแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อไก่เพิ่มขึ้น และส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคาไก่เป็นของไทย



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

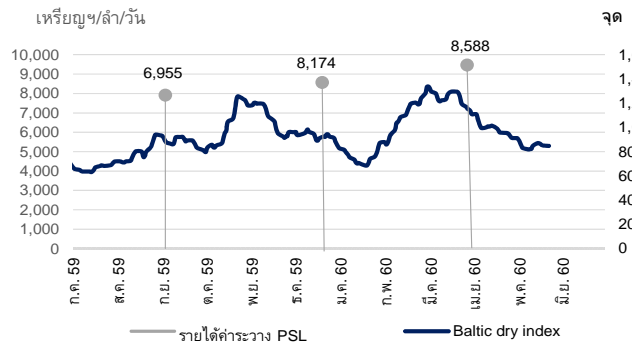
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบงวด 2H60 จะอ่อนตัวลงจากราคาปัจจุบัน จากการเข้าฤดูการเก็บเกี่ยวปาล์มสดในประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซีย หนุนปริมาณน้ำมันปาล์มดิบออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : Bisnews

14 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

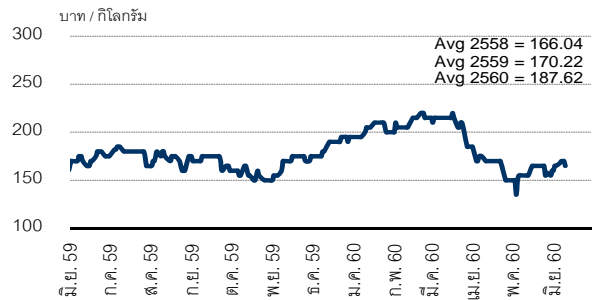
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 1Q60 ลดลง 2% และ 5% qoq ตามลำดับ ขณะที่รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อลำต่อวันกลับเพิ่มขึ้น 5% qoq มาอยู่ที่ 8,588 เหรียญต่อวัน เนื่องจากระหว่างไตรมาสดัชนี BDI มีการปรับตัวขึ้นสูง



ที่มา : Bisnews

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

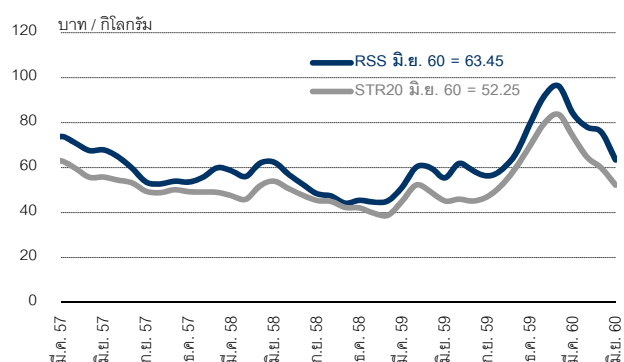
แนวโน้มราคากุ้งขาวในงวด 2H60 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน ที่ระดับ 170-180 บาท/กก. จากการเข้าช่วง high season ของการเลี้ยงกุ้ง หนุนผลผลิตกุ้งออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

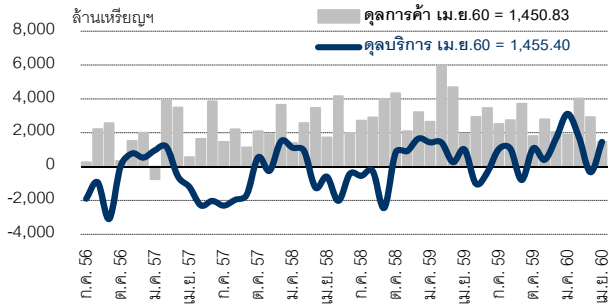
แนวโน้มราคายางพาราในงวด 2H60 จะปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน จากความต้องการใช้ยางพาราอย่างแข็งแกร่ง นอกจากนี้ รัฐบาลไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย จะส่งเสริมการใช้ยางพาราภายในประเทศให้มากขึ้นอีกด้วย



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

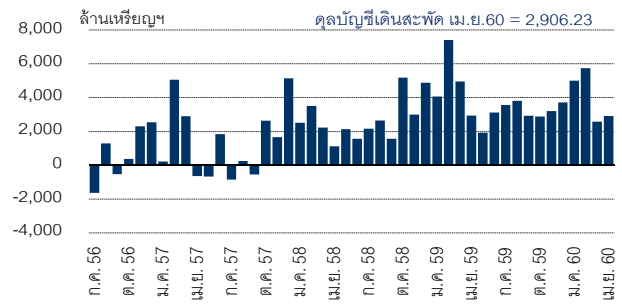
เดือน เม.ย.2560 ไทยเกินดุลการค้า 1,450.83 ล้านบาท เนื่องจากยอดส่งออกขยายตัวติดต่อกัน 2 เดือน ขณะที่ดุลบริการเกินดุล 1.45 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

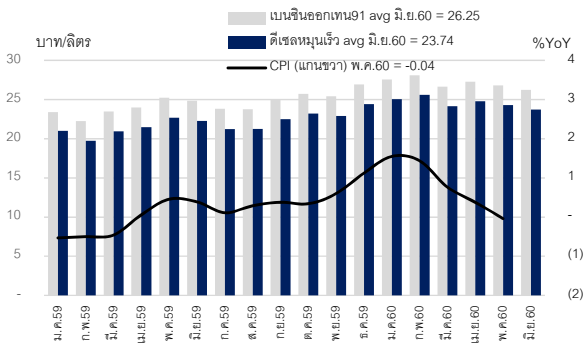
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน เม.ย.2560 เกินดุล 2,906 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 4,201 ล้านบาท ในเดือน ธ.ค.



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

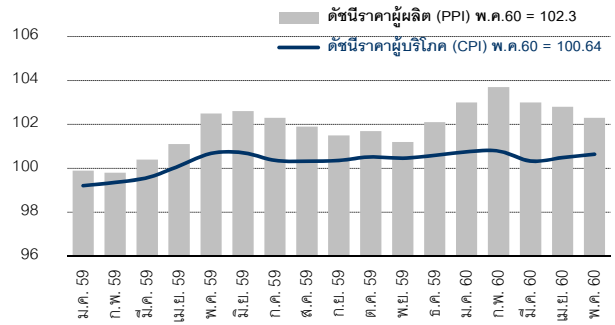
เดือน มิ.ย. 2560 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุมนเร็ว ลดลงอยู่ที่ 26.2 และ 23.74 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ค. พลิกกลับมาติดลบ 0.04%



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

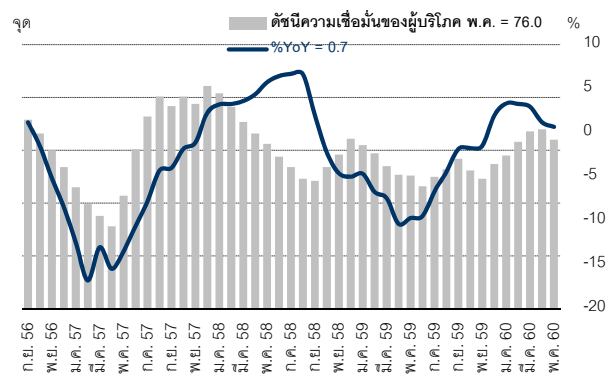
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. ลดลงติดต่อกัน 3 เดือน มาอยู่ที่ระดับ 102.3 และ 100.64 ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยืนได้เฉลี่ยที่ 45-55 เหรียญ



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

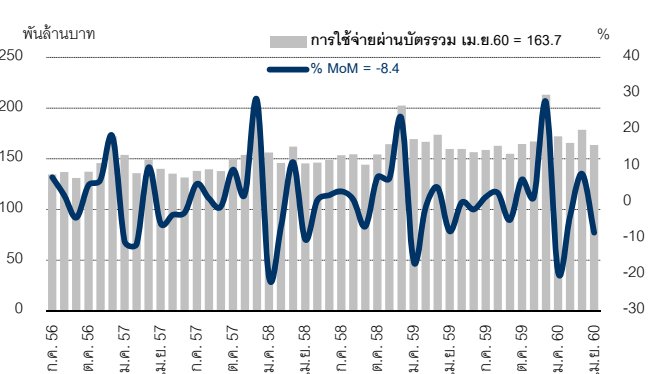
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ค. อยู่ที่ 76 จุด ชะลอลงหลังจากที่เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 3 เดือนก่อนหน้านี้เนื่องจากเหตุการณ์ระเบิดโรงพยาบาลพระมงกุฎในช่วงกลางเดือน พ.ค.



ที่มา : หอการค้าไทย

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน เม.ย. อยู่ที่ระดับ 1.637 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น -8.4%MoM บ่งชี้ว่ากำลังซื้อในกลุ่มคนระดับกลาง-ล่าง มีทิศทางที่ชะลอลงต่อเนื่อง

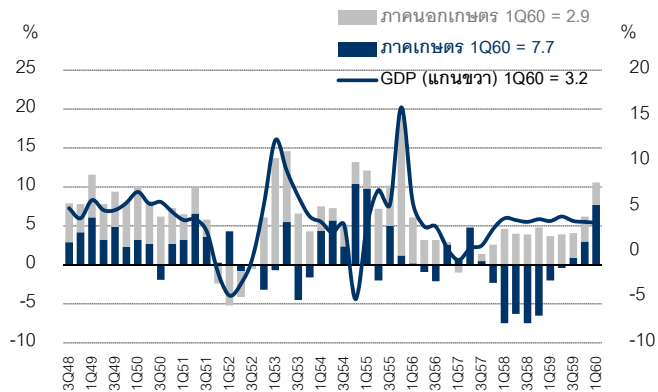


ที่มา : ธปท.

ECONOMIC INDEX

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

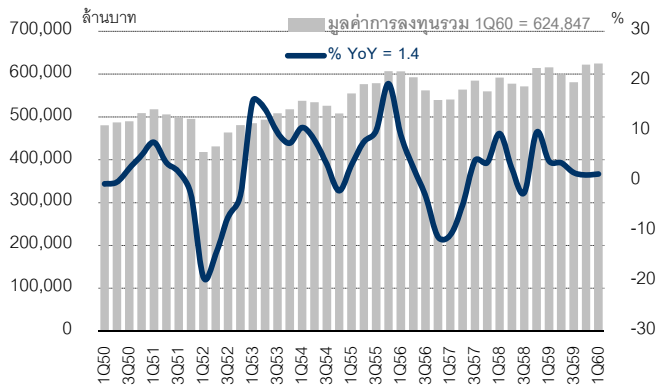
งวด 1Q60 GDP ขยายตัว 3.2%yoy (ตามวิธี CVM) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 2.9%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 7.7%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

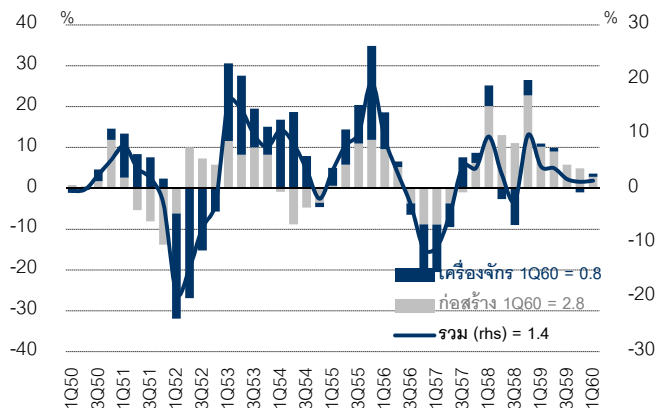
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 1Q60 ขยายตัว 1.4%yoy สูงระดับ 6.24 แสนล้านบาท โดยมาจากภาครัฐที่ขยายตัวผ่านการเร่งโครงการก่อสร้างตามต่างจังหวัด ขณะที่ภาคเอกชนยังชะลอการลงทุน



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

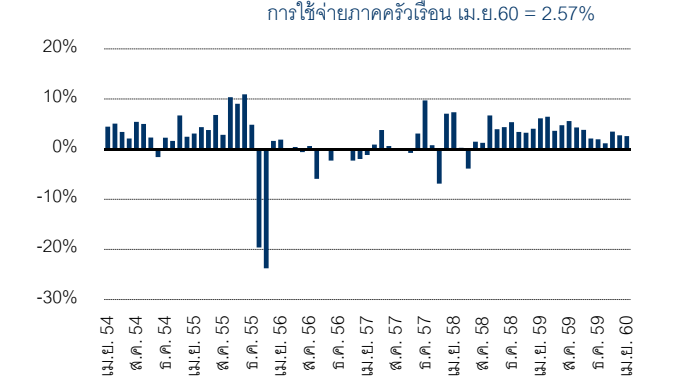
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 1Q60 ขยายตัว 1.4%yoy โดยการลงทุนเครื่องจักรกลับมาขยายตัว 0.8% ขณะที่การลงทุนก่อสร้างขยายตัว 2.8%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

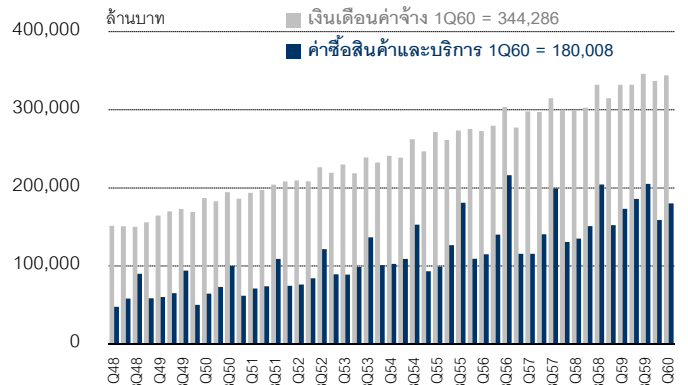
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน เม.ย.2560 ขยายตัวเล็กน้อย 2.57%yoy เนื่องจากราคาสินค้าเกษตร ยังขยายตัวหนุนรายได้ครัวเรือน



ที่มา : ธปท.

10 ใช้จ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

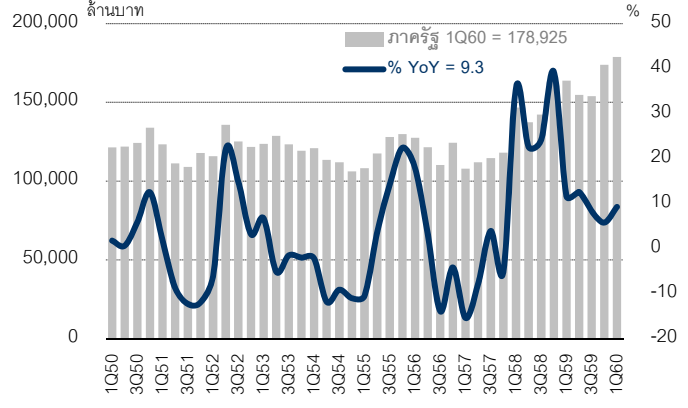
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 1Q60 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.44 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 3%qoq รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.8 แสนล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

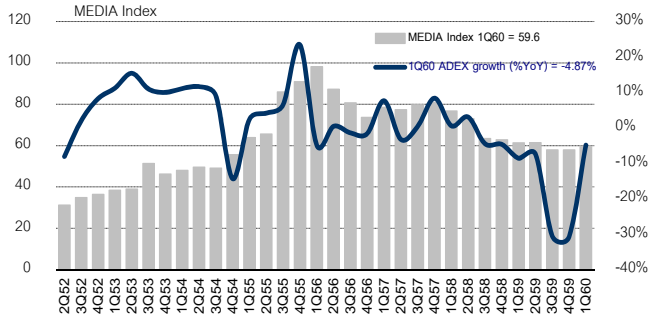
การลงทุนภาครัฐงวด 1Q60 อยู่ที่ 1.79 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 9.3%YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบประมาณ

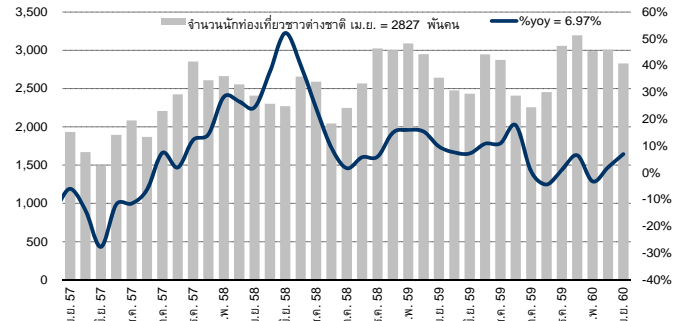
เม็ดเงินโฆษณา 1Q60 ยังหดตัว 4.87% YoY โดยหลักๆมาจากการหดตัวของสื่อดั้งเดิม ได้แก่ Analog TV, วิทยุ, หนังสือพิมพ์ และนิตยสาร ส่วนสื่อที่มีการเติบโต ได้แก่ Digital TV, สื่อออนไลน์ และภาพยนตร์



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยงวด 4M60 มีจำนวน 12.02 ล้านคน เติบโต 3%YoY ทั้งปี 2560 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 34.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6%YoY



ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน มิ.ย. – ธ.ค. 2560

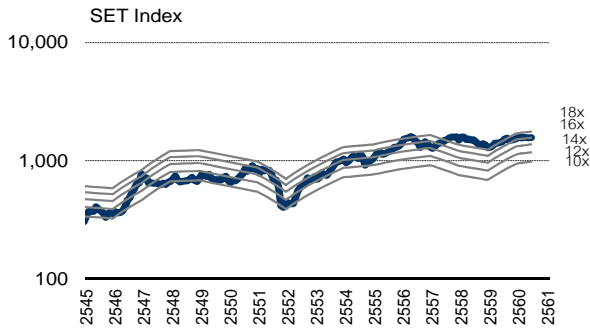
วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
5 กรกฎาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท. ครั้งที่ 4 ของปี
19-20 กรกฎาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 5 ของปี
20 กรกฎาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 5 ของปี
25-26 กรกฎาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 5 ของปี
3 สิงหาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
16 สิงหาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท. ครั้งที่ 5 ของปี
21 สิงหาคม 2560	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 2/2560
7 กันยายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 6 ของปี
14 กันยายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 6 ของปี
19-20 กันยายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 6 ของปี
20-21 กันยายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 6 ของปี
พุธที่ 27 กันยายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท. ครั้งที่ 6 ของปี
26 ตุลาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
30-31 ตุลาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี
31-1 ตุลาคม-พฤศจิกายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 7 ของปี
2 พฤศจิกายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 6 ของปี
8 พฤศจิกายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท. ครั้งที่ 7 ของปี
20 พฤศจิกายน 2560	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 3/2560

ECONOMIC INDEX

สถิติหลักทรัพย์

1 SET Index PER Band

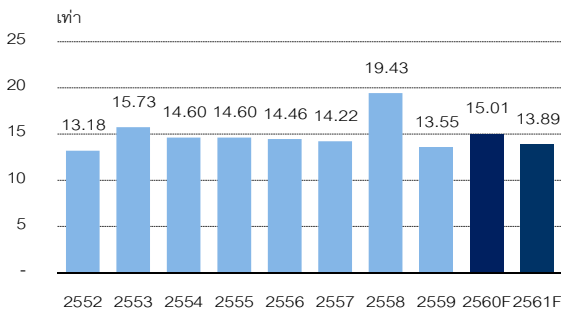
การที่จะกลับมาขึ้นเหนือ PER 16 เท่า อีกครั้งต้องอาศัยมูลค่าการซื้อขายที่หนาแน่นพอ เฉพาะอย่างยิ่งจากนักลงทุนต่างชาติ และสถาบันในประเทศ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

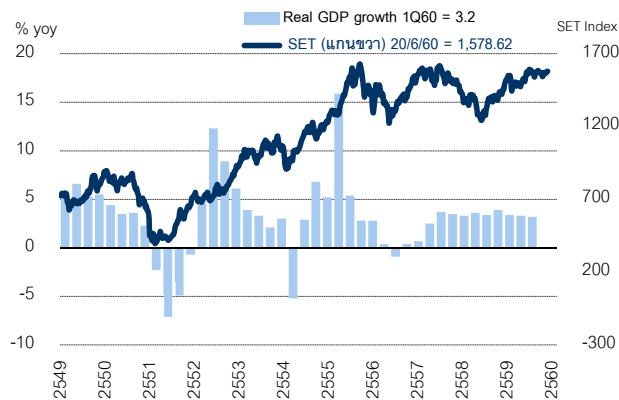
ระดับ PER ปี 2560 ของหุ้นใน Coverage ลงไปอยู่ที่ 15 เท่า และด้วย EPS Growth จะทำให้ค่า PER ลงไปเหลือเพียง 13.89 เท่า ในปี 2561



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

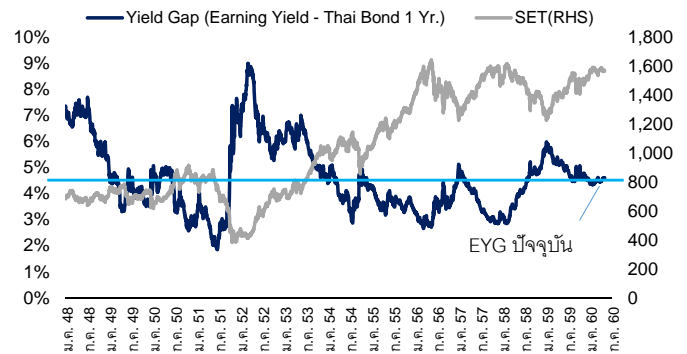
หาก GDP Growth ปี 2560 สามารถขึ้นไปที 3.5% ตามความคาดหมายได้ก็น่าจะมีส่วนทำให้ Downside ของ SET Index ถูกจำกัด



ที่มา : ดตท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

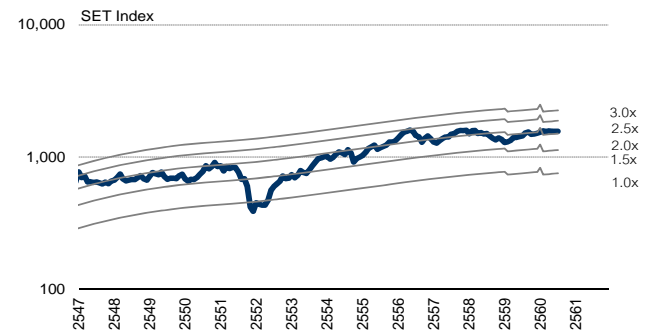
Earning Yield Gap ขึ้นมาขึ้นเหนือค่าเฉลี่ยย้อนหลังกว่า 12 ปี สะท้อนภาพให้เห็นความน่าสนใจเชิงพื้นฐานของตลาดหุ้นไทย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

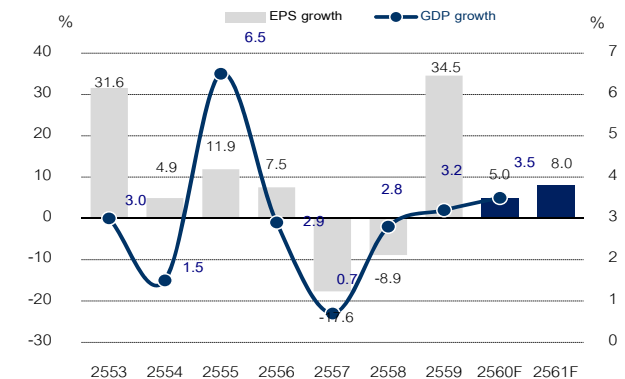
SET Index ซื้อขายบนค่า PBV 2 เท่าได้อย่างมีเสถียรภาพ แต่การขยับขึ้นไปจุดสูงสุดเดิมก็ไม่ใช่เรื่องง่าย โดยต้องอาศัยมูลค่าการซื้อขายที่มากพอสนับสนุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

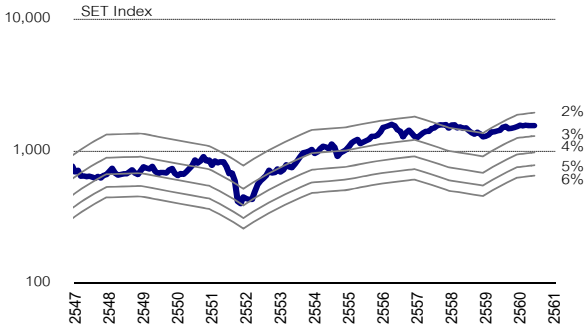
เชื่อว่าทั้ง EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียน และ GDP Growth ของประเทศ ต่างก็ผ่านจุดต่ำสุด และกำลังเข้าสู่ช่วงการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

7 SET Index Dividend Yield

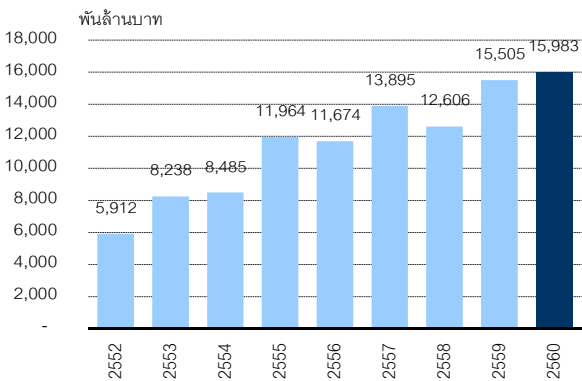
ช่วงที่เข้าใกล้รอยต่อของการเปลี่ยนแปลงทิศทางอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น อาจทำให้ความสนใจของหุ้น Dividend Stock ลดลงบ้าง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

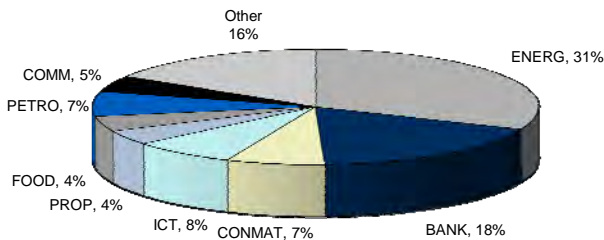
Market Cap ที่ขยายตัวขึ้นเป็น 15.8 ล้านล้านบาท ทำให้จำเป็นต้องใช้เม็ดเงินที่มากขึ้นในการขับเคลื่อน SET Index ให้ปรับตัวขึ้น



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 1Q60

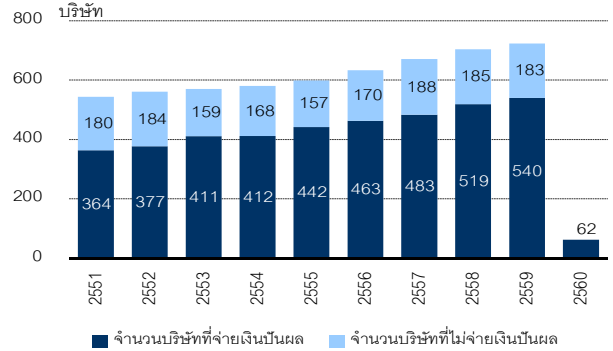
งวด 1Q60 บริษัทจดทะเบียนทำกำไรได้ 2.85 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูงกว่า 28% ของประมาณการกำไรทั้งปี โดยกลุ่มพลังงานโดดเด่นที่สุด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

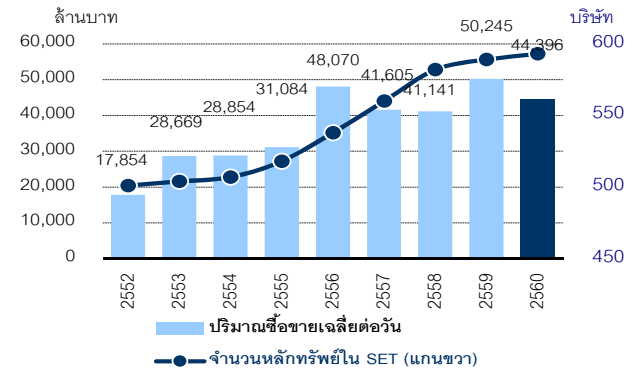
มีบางบริษัทเริ่มจ่ายเงินปันผลงวดปี 2560 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT และบางส่วนเป็นบริษัทที่มีงวดบัญชีสิ้นสุดหลัง ธ.ค.59



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

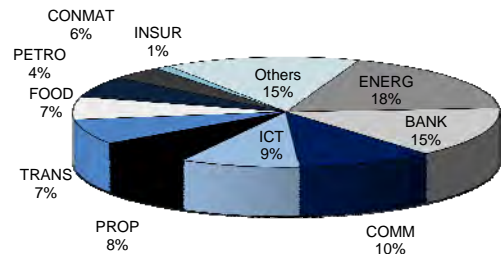
แม้จำนวนบริษัทจดทะเบียน และ Market Cap จะเพิ่มขึ้น แต่มูลค่าการซื้อขายในช่วง 1H60 กลับลดลง อาจสะท้อนให้เห็นถึงระดับความมั่นใจที่ลดลง



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 20 มิ.ย. 2560

โครงสร้าง Market Cap แทบไม่เปลี่ยนแปลงจากไตรมาสที่ผ่านมา สะท้อนภาพว่าไม่มีกลุ่มอุตสาหกรรมใดที่ Outperform ตลาดในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 59	19 มิ.ย. 60	% เปลี่ยนแปลง
CCN	3.34	9.80	193%
ASIAN	4.50	11.90	164%
ASAP	3.03	7.00	131%
AMANAHAH	0.90	2.02	124%
ECL	1.62	3.54	119%
ORI	8.00	15.30	91%
SYNEX	7.15	13.40	87%
THANA	1.74	3.26	87%
TCCC	34.50	64.00	86%
PK	3.74	6.75	80%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 59	19 มิ.ย. 60	% เปลี่ยนแปลง
TBSP	156.00	16.00	-90%
SSSC	39.50	4.46	-89%
RICH	0.28	0.07	-75%
EARTH	4.62	1.46	-68%
GL	57.25	20.00	-65%
MALEE	115.00	47.00	-59%
EIC	0.78	0.34	-56%
NEWS	0.18	0.08	-56%
ITEL	11.40	5.25	-54%
THE	9.20	4.28	-53%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)	30 ธ.ค. 59	19 มิ.ย. 60	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	1,744.14	2,194.24	26%
AUTO	453.56	545.38	20%
PETRO	1,004.18	1,168.04	16%
PROP	269.87	300.56	11%
MEDIA	57.80	63.88	11%
ICT	147.62	161.67	10%
MINE	16.70	18.20	9%
ETRON	2,143.56	2,330.94	9%
TRANS	280.23	303.75	8%
IMM	70.18	73.65	5%

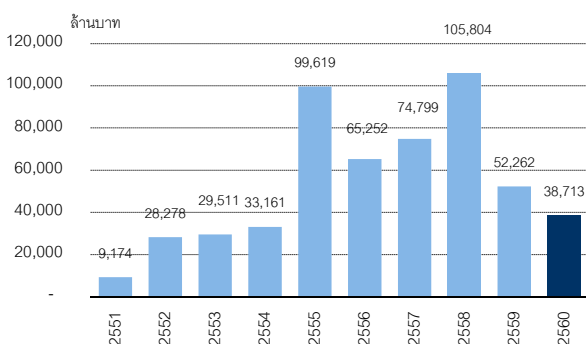
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16 Top 10 losers (Sector)	30 ธ.ค. 59	19 มิ.ย. 60	% เปลี่ยนแปลง
HEALTH	5,769.93	4,982.50	-14%
PERSON	680.41	598.80	-12%
INSUR	16,070.16	14,812.26	-8%
PROF	309.10	289.87	-6%
PF&REIT	183.74	172.61	-6%
CONS	135.96	129.93	-4%
FOOD	14,031.84	13,603.46	-3%
FIN	3,148.05	3,052.89	-3%
HOME	47.38	46.43	-2%
COMM	36,961.70	36,479.92	-1%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

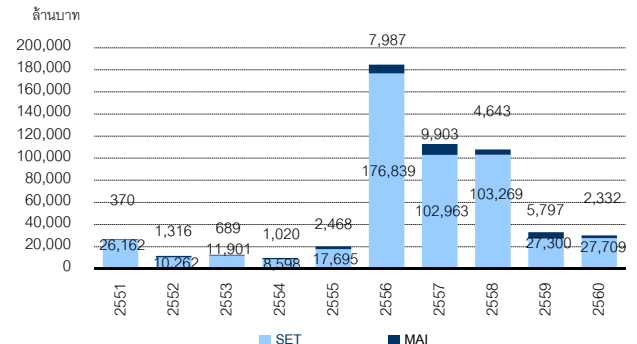
งวด 2Q60 มีการระดมทุนผ่านการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อ 3.13 หมื่นล้านบาท โดย 72% มาจากการเพิ่มทุนของ 2 รายคือ SCCC และ CIMBT



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การเสนอขาย IPO คึกคักขึ้น โดย 1H60 มีมูลค่าที่ใกล้เคียงกับปี 2559 ทั้งปี ขณะที่ 2H60 ก็ยังน่าจะเห็นธุรกรรมที่ยังคึกคักต่อเนื่อง



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มิถุนายน 2560									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 20 มิ.ย. 60 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 20 มิ.ย. 60 (ล้านบาท)
2560			3,911		30,041				114,357
SET			3,350		27,709				102,277
27 ก.พ. 60	RPH	Health	163.8	4.80	786	2,621	4.98	3.8	2,719
30 มี.ค. 60	ASAP	Finance	210.0	3.03	636	2,000	7.10	134.3	4,686
5 เม.ย. 60	TPIPP	Energy	2,500.0	7.00	17,500	58,800	6.95	-0.7	58,380
10 เม.ย. 60	WHAUP	Energy	229.5	26.25	6,024	20,081	29.00	10.5	22,185
2 พ.ค. 60	GGC	Petrochemical	246.7	11.20	2,763	11,051	14.50	29.5	14,307
MAI			561		2,332				12,080
14 ก.พ. 60	SE	MAI-Services	60.0	2.45	147	588	4.16	69.8	998
15 ก.พ. 60	ETE	MAI-Services	140.0	4.20	588	2,352	4.36	3.8	2,442
23 ก.พ. 60	MGT	MAI-Industrials	100.0	1.89	189	756	3.06	61.9	1,224
3 เม.ย. 60	D	MAI-Services	50.0	6.00	300	1,200	8.60	43.3	1,720
11 เม.ย. 60	MM	MAI-Agro	211.0	5.25	1,108	5,538	5.40	2.9	5,696

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559
Agribusiness	363	1,455	643	-406	727	2,510	2,055
Automotive	1,513	1,040	1,284	1,508	1,425	5,333	5,344
Banking	47,902	50,326	52,317	49,602	51,986	193,006	200,147
Commerce	11,454	12,091	12,327	13,055	13,313	42,105	48,927
Construction Materials	17,691	19,554	16,231	15,107	20,566	59,187	68,582
Construction Services	2,416	2,665	1,499	2,457	1,284	8,074	9,037
Energy & Utilities	54,289	61,007	49,549	46,621	90,739	60,047	211,466
Electronic Components	2,757	3,433	4,052	3,332	3,441	14,733	13,574
Fashion	955	1,758	1,686	961	1,490	4,010	5,360
Finance & Securities	3,856	3,904	4,903	4,799	5,355	13,736	17,462
Food & Beverage	13,572	12,248	13,261	7,140	12,386	38,911	46,221
Health Care Services	4,890	3,760	5,252	4,446	4,380	17,190	18,348
Home & Office Products	438	305	621	678	221	1,775	2,041
Information & Communication Technology	32,554	22,193	11,857	11,419	21,744	97,289	78,023
Industrial Materials & Machinery	326	430	179	170	430	1,031	1,107
Insurance	-5,221	11,374	2,730	2,987	2,687	13,911	11,870
Media & Publishing	577	1,093	290	-1,956	612	3,883	5
Mining	-164	120	198	110	299	30	265
Paper & Printing Materials	65	49	38	40	62	164	191
Personal Products & Pharmaceuticals	296	65	315	343	152	943	1,019
Petrochemicals & Chemicals	9,766	12,308	11,171	14,682	20,111	30,515	47,927
Property Fund	5,348	4,659	4,935	3,789	5,964	17,151	18,730
Packaging	1,236	1,241	1,295	1,004	1,026	2,392	4,777
Professional Services	69	68	107	84	51	435	328
Property Development	12,609	15,389	11,165	19,065	11,809	56,077	58,228
Steel	2,076	2,105	1,683	-1,209	2,806	-46,298	4,655
Tourism & Leisure	1,743	199	263	1,296	1,630	3,253	3,502
Transportation & Logistics	14,708	3,471	4,146	4,332	12,638	8,449	26,657
SET	238,084	248,313	213,995	205,457	289,334	649,842	905,848
MAI	1,417	2,538	1,339	-532	1,094	5,239	2,884

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	5.540	4.050	6.370	0.260	4.000	16.000	-	10.000
EE	-0.003	-0.033	-0.019	0.003	-	-	-	1.000
GFPT	0.300	0.400	0.390	0.340	0.250	0.300	-	1.000
LEE	0.060	0.090	0.070	0.050	0.120	0.240	-	1.000
STA	0.630	-0.070	-1.020	0.010	0.400	0.400	-	1.000
TLUXE	0.054	0.125	0.258	-0.020	-	-	-	1.000
TRUBB	-0.100	-0.090	-0.060	0.150	-	-	-	1.000
TWPC	0.120	0.210	0.240	0.150	0.270	0.300	-	1.000
UPOIC	0.100	-0.020	0.000	-0.060	0.100	0.150	-	1.000
UVAN	0.130	0.100	0.080	0.100	0.400	0.400	-	0.500
VPO	-0.042	-0.070	-0.050	-0.060	-	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.050	0.077	0.055	0.050	0.030	0.080	-	0.700
ASIAN	0.030	0.030	0.350	0.290	0.250	0.210	-	1.000
BR	-0.040	0.080	0.100	0.100	0.500	0.200	-	5.000
BRR	0.060	0.150	-0.220	0.587	0.220	0.0222 & Stock 5:1	-	1.000
CBG	0.390	0.440	0.280	0.220	0.890	1.000	-	1.000
CFRESH	0.270	0.030	0.330	-0.160	0.550	0.280	-	1.000
CM	0.180	0.170	0.080	0.120	0.200	0.350	-	1.000
CPF	0.540	0.700	0.240	0.530	0.750	0.950	-	1.000
CPI	0.025	0.000	-0.062	-0.100	0.030	0.030	-	1.000
F&D	-0.500	-0.990	-1.960	-0.630	-	-	-	10.000
HTC	0.460	0.220	0.130	0.430	0.250	0.650	-	1.000
ICHI	0.110	0.020	-0.050	0.050	0.500	0.250	-	1.000
KBS	-0.250	-0.350	-0.430	0.360	0.100	0.100	-	1.000
KSL	0.020	0.183	0.103	0.145	0.05555&Stock10:1	0.100	-	0.500
KTIS	0.020	-0.030	-0.140	0.110	0.100	0.100	-	1.000
LST	0.130	0.100	0.100	0.090	0.150	0.100	-	1.000
M	0.670	0.560	0.580	0.600	1.900	2.100	-	1.000
MALEE	1.020	1.150	0.840	0.850	0.600	0.950	-	0.500
MINT	0.166	0.225	0.293	0.436	0.350	0.350	-	1.000
OISHI	2.500	na.	1.460	2.230	2.000	2.500	1.100	2.000
PB	0.740	0.940	0.850	0.710	1.450	1.650	-	1.000
PM	0.130	0.170	0.090	0.240	0.580	0.900	-	1.000
PR	0.960	1.210	1.200	0.960	1.950	2.160	-	1.000
PRG	0.280	0.020	0.260	0.000	0.530	0.560	-	1.000
SAPPE	0.500	0.310	0.320	0.160	0.420	0.540	-	1.000
SAUCE	0.270	0.360	0.270	0.310	1.150	1.040	-	1.000
SFP	4.680	na.	8.050	4.620	-	9.000	6.500	10.000
SNP	0.280	0.250	0.190	0.170	1.100	0.800	-	1.000
SORKON	0.680	0.300	1.600	0.910	2.750	2.750	-	10.000
SSC	0.010	na.	-0.380	-0.260	-	-	-	1.000
SSF	0.140	0.270	0.090	0.090	0.430	0.300	-	1.000
SST	0.000	-0.240	-0.080	-0.010	0.01111&Stock10:1	0.01111&Stock10:1	-	1.000
TC	-0.030	-0.150	-0.130	-0.190	0.150	0.100	-	1.000
TF	3.120	3.330	2.970	2.820	4.160	4.850	-	1.000
TFG	0.130	0.100	0.000	0.030	-	-	-	1.000
TIPCO	0.520	0.090	0.350	0.800	0.250	0.390	-	1.000
TKN	0.130	0.150	0.170	0.120	0.105	0.490	-	0.250
TU	0.320	0.330	0.190	0.310	0.630	0.630	-	0.250
TVO	0.990	1.310	0.540	0.330	1.900	2.750	-	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.002	-0.005	-0.005	-0.005	-	-	-	0.100
AFC	-0.110	0.130	0.050	0.160	-	-	-	10.000
BTNC	1.110	-0.080	1.880	0.540	-	0.750	-	10.000
CPH	-2.180	0.580	-0.680	-0.790	-	-	-	10.000
CPL	0.800	-0.030	-1.330	1.790	1.500	-	-	10.000
ICC	1.940	0.490	0.380	0.600	1.050	1.150	-	1.000
LTX	2.720	0.940	2.780	0.840	1.875	2.500	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
NC	0.090	0.170	0.350	0.250	0.200	0.220	-	10.000
PAF	0.028	0.006	0.355	0.003	0.020	0.022	-	0.510
PG	-0.110	-0.320	-0.220	-0.150	0.700	-	-	1.000
PRANDA	-0.177	-0.179	0.006	-0.190	0.050	-	-	1.000
SABINA	0.140	0.090	0.180	0.150	0.190	0.240	-	1.000
SAWANG	-0.260	-0.240	-0.080	-0.270	-	-	-	10.000
SUC	1.330	2.590	-0.350	1.490	1.500	2.000	-	10.000
TNL	0.470	0.490	0.340	0.380	0.750	0.850	-	1.000
TPCORP	0.490	0.440	0.370	0.580	0.600	1.700	-	1.000
TR	2.760	3.140	2.280	3.350	0.050	0.700	1.050	1.000
TTI	-0.190	0.040	0.050	0.120	0.500	0.500	-	10.000
TTL	0.090	-0.010	0.190	0.010	1.000	2.000	-	10.000
TTTM	-0.770	-0.180	2.820	-1.090	1.500	2.000	1.000	10.000
UPF	1.260	1.680	2.610	1.220	4.900	7.100	-	10.000
UT	0.170	-0.030	0.100	0.010	-	-	-	10.000
WACOAL	0.740	0.610	0.590	0.710	1.100	1.300	-	1.000
Home & Office								
ACC	0.002	-0.001	-0.022	-0.001	-	-	-	0.250
AJA	0.032	0.026	0.012	0.000	-	-	-	0.100
DTCI	0.700	0.660	0.970	0.520	0.600	0.700	-	10.000
FANCY	-0.050	-0.080	-0.060	-0.100	-	-	-	1.000
KYE	9.840	19.700	21.340	9.830	19.140	-	-	10.000
L&E	0.030	0.060	0.080	0.007	0.093	0.150	-	1.000
MODERN	0.030	0.040	0.090	0.025	1.000	0.250	-	1.000
OGC	-0.400	1.660	3.100	1.480	3.130	2.220	-	10.000
ROCK	0.640	0.190	0.530	-0.800	0.500	0.250	-	10.000
SIAM	-0.109	0.002	na.	0.013	0.012	0.010	-	1.000
TSR	0.025	0.052	0.029	0.041	0.12 & Stock 10:1	0.110	-	1.000
Personal								
DSGT	-0.030	0.000	0.010	0.040	0.045	-	-	1.000
JCT	1.020	2.360	0.380	1.080	4.000	4.000	-	10.000
OCC	0.280	0.330	0.340	0.260	0.700	0.700	-	1.000
S & J	0.380	0.980	0.380	0.270	1.000	1.200	-	1.000
STHAI	-0.001	0.001	0.000	-0.001	-	-	-	1.000
TNR	na.	0.220	0.100	0.010	-	0.050	-	1.000
TOG	0.070	0.110	0.190	0.100	0.380	0.420	-	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.720	0.790	0.700	0.770	0.800	0.850	-	10.000
BBL	3.760	4.220	4.330	4.350	6.500	6.500	-	10.000
CIMBT	0.002	0.020	-0.060	0.005	0.008	-	-	0.500
KBANK	3.940	4.540	4.280	4.250	4.000	4.000	-	10.000
KKP	1.530	2.000	1.710	1.800	3.000	6.000	-	10.000
KTB	0.620	0.620	0.530	0.610	0.760	0.860	-	5.150
LHBANK	0.059	0.051	0.046	0.043	0.033	0.052	-	1.000
SCB	3.770	3.400	3.740	3.500	5.500	5.500	-	10.000
TCAP	1.260	1.290	1.450	1.380	1.800	2.000	-	10.000
TISCO	1.510	1.560	1.610	1.860	2.400	3.500	-	10.000
TMB	0.049	0.042	0.049	0.048	0.060	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.010	-0.020	0.020	0.004	-	-	-	1.000
AEONTS	2.060	2.290	1.920	3.340	3.500	3.450	1.850	1.000
AMANAH	0.003	0.001	0.023	0.018	-	-	-	1.000
ASAP	0.000	0.000	0.000	0.070	-	0.040	-	0.500
ASK	0.520	0.540	0.460	0.500	1.350	1.400	-	5.000
ASP	0.080	0.110	0.100	0.090	0.240	0.299	-	1.000
BFIT	0.130	0.180	0.210	0.150	0.350	0.03 & Stock 20:1	-	5.000
CGH	0.012	0.060	0.007	0.013	0.046	0.028	-	1.000
CNS	0.040	0.060	0.050	0.060	0.180	0.180	-	1.000
ECL	-0.044	0.028	0.024	0.039	-	0.050	-	1.000
FNS	0.170	0.270	0.060	0.130	0.300	0.100	-	5.000
FSS	0.070	0.160	0.130	0.070	0.130	0.130	-	1.600
GBX	0.002	0.020	0.005	-0.000	0.020	0.030	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
GL	0.168	0.171	0.213	0.215	0.156	0.274	-	0.500
IFS	0.070	0.070	0.070	0.080	0.138	0.10 & Stock 20:1	-	1.000
JMT	0.100	0.140	0.590	0.200	0.160	0.660	-	1.000
KCAR	0.290	0.330	0.450	0.350	0.450	1.020	-	1.000
KGI	0.120	0.120	0.180	0.110	0.285	0.380	-	1.000
KTC	2.250	2.480	2.490	2.840	3.250	4.000	-	10.000
MBKET	0.320	0.500	0.440	0.450	1.790	1.700	-	5.000
MFC	0.570	0.420	0.370	0.170	1.650	1.550	-	1.000
ML	0.023	0.039	0.026	0.030	0.032	0.01 & Stock 10:1	-	0.500
MTLS	0.140	0.190	0.230	0.250	0.200	0.100	-	1.000
PE	-0.009	-0.008	-0.325	-0.003	-	-	-	0.500
PL	0.130	0.090	0.120	0.090	0.170	0.190	-	1.000
S11	0.180	0.170	0.180	0.170	0.270	0.340	-	1.000
SAWAD	0.420	0.520	0.580	0.610	0.003 & Stock 40:1	0.005 & Stock 25:1	-	1.000
THANI	0.090	0.090	0.090	0.100	0.180	0.210	-	1.000
TK	0.210	0.230	0.199	0.210	0.400	0.450	-	1.000
TNITY	0.179	0.210	0.250	0.160	0.600	0.650	-	5.000
UOBKH	0.080	0.170	0.140	0.140	0.100	0.100	-	1.000
ZMICO	0.023	0.066	0.070	0.123	0.090	0.100	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.660	0.560	0.400	0.440	2.000	2.000	-	1.000
BKI	7.220	7.200	3.460	5.170	12.000	14.000	3.000	10.000
BLA	5.510	0.360	1.180	0.540	0.640	0.750	-	1.000
BUI	0.490	0.250	-0.590	0.310	1.0 & Stock 2:1	-	-	10.000
CHARAN	0.500	0.820	0.250	-0.010	2.000	1.500	-	10.000
INSURE	0.070	-0.830	1.430	0.290	-	-	-	10.000
MTI	3.430	2.880	0.870	2.930	6.300	4.300	-	10.000
NKI	-0.920	0.550	1.350	0.570	2 & Stock 32:1	1.000	-	10.000
NSI	1.110	2.880	1.430	0.870	9.000	3.900	-	10.000
SMK	1.220	1.170	0.620	1.190	1.728	1.798	-	1.000
THRE	0.020	0.030	0.030	0.010	-	0.250	-	1.000
THREL	0.180	0.110	0.070	0.200	0.500	0.400	-	1.000
TIC	-0.250	1.300	0.900	0.910	0.290	0.700	-	10.000
TIP	1.450	1.800	0.510	1.550	2.500	2.750	-	1.000
TSI	-0.047	-0.013	-0.093	-0.013	-	-	-	1.000
TVI	0.071	-0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.380	0.410	0.450	0.710	0.300	0.660	-	1.000
APCS	-0.021	0.013	0.080	0.066	-	-	-	1.000
BAT-3K	2.560	2.650	1.780	-0.650	3.000	3.000	-	10.000
CWT	0.020	0.010	-0.010	0.010	0.045	0.033	-	1.000
EASON	0.063	0.077	0.063	0.041	0.04 & Stock 30:1	0.050	-	1.000
GYT	6.980	7.140	15.750	0.040	20.000	20.000	-	10.000
HFT	-0.010	0.170	0.150	0.160	0.200	0.100	-	1.000
IHL	0.100	0.070	0.110	0.150	0.250	0.168519 & Stock 6:1	-	1.000
IRC	0.650	0.670	0.770	0.510	0.883	1.027	-	1.000
PCSGH	0.030	0.040	0.090	0.100	0.320	0.240	-	1.000
SAT	0.280	0.390	0.400	0.400	0.600	0.600	-	1.000
SPG	0.500	0.330	0.410	0.420	0.700	0.800	-	1.000
STANLY	3.180	4.790	4.290	4.330	5.000	5.000	-	5.000
TKT	-0.073	-0.135	-0.070	-0.030	0.060	-	-	1.000
TNPC	0.030	-0.010	-0.020	0.010	0.030	0.030	-	1.000
TRU	0.030	0.020	0.060	0.040	0.150	0.090	-	1.000
TSC	0.120	0.150	0.090	0.180	0.550	0.500	-	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ALLA	0.030	0.020	0.030	0.010	-	0.020	-	0.500
ASEFA	0.110	0.140	0.150	0.100	0.200	0.320	-	1.000
CRANE	-0.089	-0.115	-0.143	-0.020	-	-	-	1.000
CTW	0.470	0.110	0.150	0.115	0.200	0.350	-	5.000
FMT	1.130	0.850	0.900	1.200	1.250	2.000	-	10.000
KKC	0.040	-0.020	-0.037	0.040	0.150	0.100	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
PK	0.020	0.110	0.080	0.190	-	0.080	-	1.000
SNC	0.300	0.260	0.270	0.340	0.900	0.900	-	1.000
TCJ	0.070	0.020	-0.140	0.310	-	-	-	10.000
VARO	0.260	-0.150	-0.050	0.230	-	0.120	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.080	0.060	0.060	0.090	0.150	0.150	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.130	0.120	0.080	0.150	0.350	0.420	-	1.000
GGC	0.000	0.000	0.000	0.200	-	-	-	10.000
GIFT	0.100	0.090	0.080	0.080	0.070	0.135	-	1.000
IVL	1.190	0.620	0.530	0.870	0.480	0.660	-	1.000
PATO	0.170	0.400	0.280	0.270	0.700	0.920	-	1.000
PMTA	0.620	0.760	1.100	0.020	1.120	1.170	-	10.000
PTTGC	1.100	1.400	2.190	2.960	2.800	2.850	-	10.000
SUTHA	0.060	0.060	0.020	0.080	0.450	0.130	-	1.000
TCB	1.390	1.240	1.340	3.670	0.600	0.800	-	1.000
TCCC	1.080	1.780	0.890	0.550	1.500	3.200	-	3.000
TPA	0.190	0.170	0.030	0.020	0.400	0.500	-	1.000
UP	1.120	0.100	0.280	0.050	1.110	1.340	-	10.000
VNT	0.110	0.070	0.680	0.650	0.400	0.450	-	6.000
WG	2.370	2.330	2.810	2.740	5.000	5.000	-	10.000
YCI	-1.050	-1.330	-0.630	-0.460	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	-0.002	0.092	0.257	0.254	0.005	0.200	0.100	1.000
ALUCON	6.730	6.100	5.800	5.720	10.000	15.000	-	10.000
CSC	2.440	1.720	1.030	1.700	1.750	2.500	-	10.000
NEP	-0.004	-0.017	-0.010	-0.008	-	-	-	1.000
NPP	-0.056	0.000	-0.057	-0.073	-	-	-	1.000
PTL	0.440	0.480	0.290	0.340	-	0.360	-	1.000
SITHAI	0.030	0.020	0.020	0.020	0.100	0.100	-	1.000
SLP	0.010	0.018	0.013	0.010	0.020	0.060	-	0.250
SMPC	0.280	0.260	0.220	0.230	0.440	0.640	-	1.000
SPACK	-0.040	-0.040	-0.030	-0.022	0.028	0.019	-	1.000
TCOAT	1.560	1.560	0.550	0.620	0.750	0.800	-	10.000
TFI	-0.003	-0.017	-0.039	-0.018	-	-	-	1.000
THIP	9.420	12.030	10.550	7.210	10.500	14.180	-	10.000
TMD	0.520	0.550	0.440	0.570	1.100	1.200	-	1.000
TOPP	5.130	5.390	3.110	6.010	4.650	5.150	-	10.000
TPBI	0.210	0.240	0.290	0.130	0.540	0.600	-	1.000
TPP	0.150	0.080	0.060	-0.052	0.300	0.300	-	10.000
Steel								
AMC	0.290	0.120	0.100	0.300	-	0.200	-	1.000
BSBM	0.119	0.030	0.030	0.036	-	0.140	-	1.000
CEN	-0.140	0.067	-0.067	-0.004	-	-	-	1.000
CITY	0.060	0.000	0.090	0.001	0.120	0.080	-	1.000
CSP	0.070	0.040	0.060	0.170	-	0.100	-	1.000
GJS	0.017	-0.003	-0.027	0.091	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.020	-0.020	-0.100	0.180	-	-	-	5.000
INOX	0.020	0.030	0.030	0.029	0.014	0.050	-	1.000
LHK	0.100	0.110	0.110	0.150	0.200	0.280	0.200	1.000
MAX	-0.000	0.005	-0.001	0.001	-	-	-	1.000
MCS	0.590	1.050	0.560	-0.130	0.700	1.360	-	1.000
MILL	0.080	0.010	-0.080	0.030	0.020	-	-	0.400
PAP	0.170	0.160	0.140	0.140	-	0.990	-	1.000
PERM	0.120	0.300	0.210	0.140	-	0.150	-	1.000
RICH	-0.004	-0.015	-0.452	-0.089	-	-	-	1.000
SAM	0.040	-0.020	-0.060	-0.040	-	-	-	1.000
SMIT	0.092	0.098	0.097	0.100	0.260	0.300	-	1.000
SSI	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
SSSC	1.180	1.110	0.710	1.290	0.160	0.220	-	1.000
TGPRO	0.002	0.003	-0.001	0.000	-	-	-	0.200
THE	0.320	0.050	0.090	0.150	-	0.250	-	0.500
TIW	-2.240	-2.190	-3.820	2.030	20.000	1.000	-	10.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
TMT	0.650	0.330	0.470	0.580	0.650	1.500	-	1.000
TSTH	0.030	0.020	0.030	-0.050	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	0.160	0.100	-0.140	0.130	1.100	0.060	-	1.000
TYCN	0.060	0.070	-0.040	0.060	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	-0.002	0.002	-0.001	-0.001	0.023	0.022	-	0.250
DCC	0.055	0.048	0.047	0.053	0.18505 & Stock 5:3	0.163	0.040	0.100
DCON	0.010	0.010	0.000	0.030	0.040	0.008	-	0.100
DRT	0.110	0.080	0.070	0.140	0.250	0.300	-	1.000
EPG	0.136	0.142	0.118	0.097	0.120	0.100	0.150	1.000
GEL	0.005	-0.001	0.001	-0.001	-	-	-	0.850
PPP	0.120	0.130	0.140	0.090	0.160	0.360	-	1.000
Q-CON	-0.064	-0.080	-0.090	-0.030	0.140	-	-	1.000
RCI	-0.017	0.040	-0.110	-0.380	-	-	-	1.000
SCC	13.360	11.740	10.400	14.490	16.000	19.000	-	1.000
SCCC	5.300	1.980	3.820	2.390	15.000	15.000	-	10.000
SCP	0.180	0.230	0.220	0.160	0.400	0.350	-	1.000
TASCO	0.450	0.210	0.580	0.800	0.900	0.900	-	1.000
TCMC	0.110	0.040	0.109	0.108	0.120	0.120	-	1.100
TGCI	0.040	0.030	0.020	0.020	0.080	0.080	-	1.000
TPIPL	-0.002	-0.006	-0.016	0.011	0.020	0.020	-	1.000
UMI	0.080	0.040	-0.024	0.020	0.160	0.085	-	1.000
VNG	0.290	0.260	0.270	0.170	0.450	0.500	-	1.000
WIJK	0.100	0.120	0.050	0.081	0.110	0.200	-	1.000
Construction Services								
BJCHI	0.120	-0.120	-0.140	-0.100	0.500	0.250	-	0.250
CK	0.610	0.190	0.200	0.180	0.650	0.500	-	1.000
CNT	0.044	0.040	0.070	0.004	-	0.100	-	1.000
EMC	-0.008	-0.006	-0.019	-0.005	-	-	-	1.000
ITD	-0.035	-0.035	0.036	0.008	-	0.010	-	1.000
NWR	0.005	-0.002	0.012	-0.003	-	-	-	1.000
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	0.010	0.120	0.020	0.030	-	-	-	1.000
PREB	0.663	0.703	0.956	0.686	0.500	1.000	-	1.000
PYLON	0.080	0.110	0.140	0.150	0.530	0.450	-	1.000
SEAFCO	0.120	0.040	0.180	0.200	0.250	0.260	-	1.000
SQ	0.090	0.020	0.190	0.200	-	0.050	-	1.000
SRICHA	0.090	0.200	0.120	0.060	1.500	0.400	-	1.000
STEC	0.130	0.150	0.450	0.160	0.330	0.220	-	1.000
STPI	0.350	0.070	0.060	-0.140	0.370	0.390	-	0.250
SYNTEC	0.120	0.170	0.100	0.160	0.110	0.150	-	1.000
TPOLY	-0.010	0.010	0.170	0.072	-	0.012	-	1.000
TRC	0.010	0.014	0.026	-0.007	0.01 & Stock 8:1	0.004 & Stock 7:1	-	0.125
TTCL	0.170	0.210	0.080	0.080	0.530	0.420	-	1.000
UNIQ	0.166	0.246	0.250	0.196	0.270	0.330	-	1.000
Property								
A	0.110	0.080	0.020	0.030	0.040	0.050	-	1.000
AMATA	0.180	0.170	0.690	0.235	0.460	0.450	-	1.000
AMATAV	0.060	0.030	-0.090	0.002	-	0.250	-	0.500
ANAN	0.050	0.060	0.260	0.030	0.100	0.125	-	0.100
AP	0.167	0.145	0.402	0.174	0.300	0.300	-	1.000
APX	0.003	0.008	0.000	0.001	-	-	-	1.000
AQ	-0.001	-0.006	-0.281	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.029	0.016	0.046	0.007	0.070	0.080	-	1.000
BROCK	-0.003	-0.001	0.008	0.001	0.020	-	-	1.000
CGD	-0.008	-0.016	-0.011	-0.009	-	-	-	1.000
CI	-0.010	-0.088	0.217	-0.026	0.02 & Stock 10:1	0.06 & Stock 8:1	-	1.000
CPN	0.510	0.520	0.490	0.620	0.700	0.830	-	0.500
ESTAR	0.024	-0.003	0.004	0.011	0.025	0.040	-	1.000
EVER	-0.007	0.003	-0.004	-0.021	-	-	-	1.000
GLAND	0.019	0.061	0.070	0.011	0.250	0.100	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
GOLD	0.150	0.160	0.050	0.130	0.100	0.230	-	4.750
J	0.020	-0.020	-0.010	-0.010	0.070	-	-	1.000
KC	0.032	0.056	-0.083	0.000	-	-	-	1.000
KWG	-0.070	-0.020	0.510	-0.130	-	-	-	10.000
LALIN	0.170	0.170	0.140	0.140	0.225	0.1385 & Stock	-	1.000
LH	0.220	0.170	0.170	0.150	0.600	0.650	-	1.000
LPN	0.600	0.210	0.190	0.210	0.900	0.900	-	1.000
MBK	0.440	0.280	0.420	0.350	0.630	0.660	-	1.000
MJD	0.299	0.091	0.010	-0.121	-	-	-	1.000
MK	0.050	0.050	0.150	0.030	0.250	0.250	-	1.000
NCH	0.027	-0.005	0.005	0.004	0.00555 & Stock 20:1	-	-	1.000
NNCL	0.040	0.011	0.030	0.022	-	0.037	-	1.000
NOBLE	-0.260	-0.240	2.290	1.960	-	0.220	-	3.000
NUSA	-0.010	-0.003	-0.014	-0.001	-	-	-	1.000
ORI	0.110	0.240	0.100	0.110	0.16667 & Stock 10:1	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	-	0.500
PACE	-0.196	-0.220	-0.264	-0.153	-	-	-	1.000
PF	-0.003	0.009	-0.002	0.005	0.030	0.040	-	1.000
PLAT	0.060	0.060	0.060	0.070	0.158	0.180	-	1.000
POLAR	-0.006	-0.002	-0.005	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.030	-0.008	-0.011	-0.030	-	-	-	1.000
PRIN	0.060	0.020	0.060	0.040	0.050	0.120	-	1.000
PRINC	-0.020	-0.006	-0.015	-0.008	-	-	-	1.000
PSH	0.840	0.420	0.900	0.310	1.750	0.600	0.800	1.000
QH	0.080	0.070	0.070	0.060	0.140	0.150	-	1.000
RICHY	0.017	0.006	-0.035	0.010	0.055	0.0063 & Stock 24:1	-	1.000
RML	0.090	0.050	0.040	0.030	0.055	0.070	-	1.000
ROJNA	-0.070	0.020	0.050	0.382	0.450	-	-	1.000
S	0.011	0.007	-0.005	0.005	-	-	-	1.000
SAMCO	0.031	-0.020	-0.020	-0.004	0.120	0.01111 & Stock 11.25:1	-	1.000
SC	0.213	0.083	0.063	0.018	0.180	0.190	-	1.000
SENA	0.354	0.092	0.090	0.062	0.101	0.20459 & Stock 16:1	-	1.000
SF	0.120	0.140	0.110	0.140	0.150	0.200	-	1.000
SIRI	0.043	0.042	0.115	0.036	0.120	0.120	-	1.070
SPALI	0.840	0.490	0.710	0.400	1.000	1.050	-	1.000
TFD	-0.066	-0.075	-0.066	-0.069	-	-	-	1.000
TICON	-0.010	0.020	0.010	0.060	0.500	0.080	-	1.000
U	-0.000	-0.000	-0.000	0.000	-	-	-	1.000
UV	0.082	0.289	0.129	0.220	0.110	0.200	-	1.000
WHA	0.023	0.003	0.168	0.006	-	0.154	-	0.100
WIN	-0.000	0.008	0.009	0.010	-	-	-	1.000
Property Fund								
AMATAR	0.000	0.000	0.000	0.214	0.420	0.665	0.200	9.830
BKKCP	0.170	0.178	0.146	0.193	0.627	0.640	0.175	10.000
CPNCG	0.248	0.322	0.023	-0.131	0.858	0.927	0.240	10.300
CPNRF	0.380	0.383	0.312	0.080	1.008	1.153	0.293	10.000
CPTGF	0.208	0.167	0.216	0.208	0.790	0.795	0.188	10.084
CRYSTAL	0.000	0.000	0.000	0.089	0.801	0.782	0.193	10.600
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.309	0.734	0.160	9.564
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.470	0.325	-	9.900
ERWPF	0.148	-0.112	0.148	-0.208	0.560	0.234	-	10.180
FUTUREPF	0.359	0.384	0.335	0.403	1.248	1.330	0.358	10.000
GOLDFP	na.	na.	na.	na.	0.330	0.301	-	9.790
GVREIT	0.000	0.000	0.000	0.220	-	0.489	0.200	9.875
HPF	0.173	0.165	-0.153	0.095	0.670	0.501	-	9.850
HREIT	0.000	0.000	0.000	0.187	-	-	0.265	10.000
IMPACT	0.171	0.203	0.173	0.127	0.545	0.730	0.150	10.600
JCP	na.	na.	na.	na.	0.130	-	-	8.645
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.545	0.435	0.110	10.000
LHHOTEL	0.000	0.000	0.000	0.291	0.053	0.753	0.230	10.000
LHPF	0.216	0.142	0.140	0.144	0.700	0.530	0.130	10.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
LHSC	0.000	0.000	0.000	0.242	0.775	0.853	0.271	10.200
LUXF	0.250	0.069	0.072	0.298	0.387	0.485	-	10.000
M-II	0.000	0.000	0.000	na.	0.819	0.628	0.140	9.110
MIPF	0.292	0.311	0.291	0.283	1.150	1.160	-	10.000
MIT	0.000	0.000	0.000	0.098	-	-	-	9.625
MJLF	0.308	0.269	0.272	0.038	1.010	1.010	0.225	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.158	0.100	0.019	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.608	0.300	0.060	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.300	-	-	9.727
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.350	0.190	-	9.550
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.698	0.711	0.175	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.724	0.720	0.175	10.000
POPF	0.235	0.251	0.230	0.284	1.050	1.050	0.280	10.000
PPF	0.202	0.202	0.235	0.201	0.830	0.795	0.195	10.000
QHHR	0.130	0.195	0.104	0.409	0.677	0.601	0.190	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	0.440	0.220	-	8.840
QHPF	0.226	0.240	0.305	0.240	0.758	0.815	0.267	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
SIRIP	0.155	0.274	0.279	0.284	0.609	0.580	0.145	10.000
SPF	0.302	0.360	0.301	2.171	1.290	1.470	0.410	9.693
SRIPANWA	0.000	0.000	0.000	0.236	-	0.025	0.182	11.100
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.260	0.370	-	10.000
SSTPF	-0.260	0.180	0.140	0.150	0.700	0.220	-	9.790
SSTSS	0.210	0.181	0.182	0.178	0.683	0.685	-	10.000
SCIF	na.	na.	na.	na.	0.625	0.740	0.193	10.000
TFUND	0.165	0.257	0.233	0.161	0.650	0.635	0.155	10.000
TGROWTH	0.000	0.000	0.000	0.200	0.846	0.825	0.190	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	0.501	0.542	0.177	10.000
TIF1	0.171	0.171	0.297	0.173	0.550	0.594	0.200	9.690
TLGF	0.234	0.343	0.234	0.405	0.814	0.863	0.215	10.195
TLHPF	0.000	0.000	0.000	0.203	-	0.826	-	10.000
TLOGIS	0.197	0.167	0.168	0.176	0.790	0.700	0.170	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.900
TPRIME	0.000	0.000	0.000	0.158	-	0.076	0.106	9.868
TREIT	0.000	0.000	0.000	0.144	0.195	0.670	0.160	9.632
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.651	0.719	0.175	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.649	1.789	0.460	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.185	0.186	0.186	0.187	0.700	0.700	0.175	10.000
URBNPF	0.113	0.103	0.110	-0.062	0.315	0.468	-	7.479
WHABT	0.000	0.000	0.000	0.287	0.110	0.407	0.143	9.792
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.643	0.657	0.179	10.000
WHART	0.000	0.000	0.000	0.121	0.333	0.539	0.121	9.334
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.519	-0.117	1.110	0.499	0.268	0.909	-	7.337
AI	0.040	0.020	0.010	0.010	0.090	0.090	-	0.250
AKR	-0.014	-0.004	-0.029	-0.002	0.050	0.025	-	0.800
BAFS	0.370	0.460	0.340	0.480	1.100	1.500	-	1.000
BANPU	0.096	0.017	0.410	0.289	1.000	0.500	-	1.000
BCP	1.760	0.860	0.830	1.510	2.000	1.800	-	1.000
BCPG	0.330	0.250	0.090	0.230	-	0.690	0.150	5.000
BPP	0.557	0.204	0.365	0.343	-	0.250	-	10.000
CKP	0.010	0.017	-0.021	-0.010	0.022	0.060	-	1.000
DEMCO	-0.010	0.060	0.040	0.070	0.125	-	-	1.000
EA	0.270	0.190	0.220	0.260	0.100	0.150	-	0.100
EARTH	0.051	0.082	0.083	-0.020	0.150	0.150	-	1.000
EASTW	0.210	0.200	0.140	0.220	0.470	0.470	-	1.000
EGCO	3.890	5.400	1.600	5.630	6.250	6.500	-	10.000
ESSO	0.790	-0.130	0.700	0.430	-	-	-	4.934
GLOW	1.890	1.520	0.820	1.300	5.750	5.750	-	10.000
GPSC	0.460	0.480	0.280	0.500	0.950	1.150	-	10.000
GUNKUL	0.030	0.020	0.020	0.030	0.0625 & Stock 5:1	0.04 & Stock 6:1	-	0.250

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
IFEC	0.283	-0.121	-0.090	0.000	0.120	-	-	1.000
IRPC	0.180	0.060	0.090	0.120	0.220	0.230	-	1.000
LANNA	0.090	0.140	0.030	0.270	0.750	0.640	-	1.000
MDX	0.035	0.051	0.172	-0.050	-	-	-	10.000
PTG	0.190	0.090	0.180	0.110	0.200	0.300	-	1.000
PTT	8.510	9.410	6.530	16.090	10.000	16.000	-	10.000
PTTEP	0.440	1.330	-0.370	3.010	3.000	3.250	-	1.000
RATCH	0.760	0.580	2.040	0.940	2.270	2.350	-	10.000
RPC	0.030	-0.020	-0.090	-0.010	-	-	-	1.000
SCG	0.040	0.040	0.060	0.100	0.100	0.140	-	1.000
SCI	-0.005	0.080	0.160	0.010	0.100	0.050	-	1.000
SCN	0.060	0.060	0.070	0.040	0.100	0.140	-	0.500
SGP	0.280	-0.080	0.980	1.240	0.500	0.500	-	1.000
SOLAR	0.020	-0.020	-0.100	-0.100	-	-	-	1.000
SPCG	0.620	0.540	0.680	0.731	1.250	1.100	-	1.000
SPRC	0.690	0.270	0.640	0.670	0.264	1.182	-	6.920
SUPER	0.002	0.008	0.003	0.019	-	-	-	0.100
SUSCO	0.090	0.050	0.050	0.060	0.080	0.110	-	1.000
TAE	0.039	0.041	0.011	0.070	0.150	0.150	-	1.000
TCC	0.001	-0.002	0.004	-0.012	0.080	-	-	0.500
TOP	3.700	1.440	2.840	3.470	2.700	4.500	-	10.000
TPIPP	0.000	0.000	0.000	0.117	-	0.100	-	1.000
TTW	0.160	0.160	0.140	0.150	0.600	0.600	-	1.000
WHAUP	0.000	0.000	0.000	0.430	-	-	-	5.000
Mining								
PDI	0.450	0.980	0.550	1.380	0.200	1.000	-	10.000
THL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.050	0.070	0.060	0.070	0.133	0.218	-	0.100
BIG	0.050	0.040	0.090	0.070	0.060	0.140	-	0.100
BIGC	2.710	1.860	1.370	1.910	2.620	1.900	-	10.000
BJC	0.280	0.570	0.230	0.240	0.840	0.500	-	1.000
COL	0.190	0.280	0.280	0.480	0.550	0.550	-	1.000
COM7	0.070	0.080	0.120	0.100	0.170	0.250	-	0.250
CPALL	0.470	0.460	0.470	0.520	0.900	1.000	-	1.000
CSS	0.036	0.042	0.050	0.047	0.200	0.160	-	0.500
FN	0.000	0.040	0.050	0.030	-	0.060	-	0.500
GLOBAL	0.114	0.078	0.094	0.132	0.04555 & Stock 20:1	0.165555554 & Stock 20:1	-	1.000
HMPRO	0.080	0.070	0.100	0.080	0.250	0.270	-	1.000
IT	0.030	0.034	-0.027	0.018	0.050	0.040	-	1.000
KAMART	0.094	0.110	0.093	0.091	0.250	0.28 & Stock 3:1	0.070	0.600
LOXLEY	0.030	0.040	-0.040	0.090	0.050	0.070	-	1.000
MAKRO	0.240	0.290	0.340	0.340	0.850	0.850	-	0.500
MC	0.240	0.170	0.390	0.289	0.750	0.900	-	0.500
MEGA	0.250	0.190	0.340	0.220	0.400	0.470	-	0.500
MIDA	0.010	0.004	0.003	0.004	-	-	-	0.500
ROBINS	0.550	0.460	0.900	0.640	1.000	1.250	-	3.550
SINGER	0.100	0.020	0.120	-0.070	0.300	0.250	-	1.000
SPC	1.360	0.890	1.010	0.920	1.100	1.300	-	1.000
SPI	1.040	0.700	0.590	0.710	0.230	0.450	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.210	0.390	0.230	0.200	0.550	0.630	-	1.000
BCH	0.060	0.100	0.080	0.070	0.120	0.170	-	1.000
BDMS	0.110	0.150	0.130	0.130	0.260	0.290	-	0.100
BH	1.180	1.330	1.140	1.380	2.350	2.500	-	1.000
CHG	0.011	0.015	0.012	0.014	0.036	0.036	-	0.100
CMR	0.010	0.030	0.030	0.020	4.160	0.046	-	0.100
EKH	0.000	0.050	0.030	0.020	-	0.100	-	0.500
KDH	-0.430	-0.280	-0.190	-0.480	-	-	-	10.000
LPH	0.050	0.060	0.050	0.060	0.150	0.200	-	0.500

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
M-CHAI	3.020	4.370	1.600	0.910	4.200	4.400	-	10.000
NEW	-0.100	0.400	0.540	-0.380	0.500	0.500	-	10.000
NTV	0.370	0.540	0.560	0.490	1.120	1.190	-	1.000
RAM	22.000	32.010	19.810	16.280	12.000	16.000	-	10.000
RJH	0.130	0.190	0.110	0.200	-	0.400	-	1.000
RPH	0.000	0.000	0.000	0.020	-	0.048	-	1.000
SKR	0.120	0.400	0.760	0.140	0.650	0.550	-	6.500
SVH	2.850	3.680	3.620	3.750	10.000	11.000	-	10.000
VIBHA	0.008	0.018	0.016	0.012	0.032	0.035	-	0.100
VIH	0.070	0.090	0.040	0.040	0.100	0.110	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	-0.780	-0.570	-0.730	-0.380	-	-	-	1.000
AQUA	0.020	0.010	0.004	0.021	0.030	0.010	-	0.500
AS	-0.160	-0.200	-0.210	0.020	-	-	-	1.000
BEC	0.230	0.120	-0.030	0.120	1.400	0.600	-	1.000
EPCO	0.130	0.010	-0.090	0.090	0.18 & Stock 25:1	0.12 & Stock 25:1	-	1.000
FE	3.770	4.960	4.110	2.420	6.000	7.000	-	10.000
GRAMMY	-0.130	-0.010	-0.310	0.004	-	-	-	1.000
MACO	0.013	0.007	-0.005	0.011	0.048	0.029	-	0.100
MAJOR	0.610	0.370	0.090	0.290	1.150	1.200	-	1.000
MATCH	-0.030	-0.030	-0.070	-0.010	-	-	-	1.000
MATI	-0.120	-0.140	0.130	0.080	-	-	-	1.000
MCOT	-0.090	-0.370	-0.400	-0.210	0.080	-	-	5.000
MONO	0.004	0.003	-0.061	0.007	-	0.030	-	0.100
MPIC	0.030	-0.030	-0.050	-0.030	-	-	-	1.000
NMG	-0.074	-0.069	-0.118	-0.063	0.030	-	-	0.530
PLANB	0.030	0.030	0.020	0.030	0.070	0.035	-	0.100
POST	-0.080	-0.010	-0.130	-0.110	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.430	0.160	0.110	0.360	1.000	0.10 & Stock 10:1	-	1.000
RS	-0.087	-0.063	-0.065	0.049	0.100	-	-	1.000
SE-ED	0.110	-0.030	-0.020	-0.004	0.120	0.010	-	1.000
SMM	-0.059	-0.124	-0.218	-0.117	-	-	-	1.000
SPORT	-0.040	-0.110	-0.400	-0.180	-	-	-	1.000
TBSP	2.490	2.450	1.020	2.230	5.500	2.275	-	1.000
TH	-0.006	-0.009	-0.046	-0.004	-	-	-	1.000
TKS	0.200	0.260	0.230	0.250	0.500	0.650	-	1.000
TRITN	-0.006	-0.001	-0.036	-0.003	-	-	-	0.100
VGI	0.050	0.030	0.020	0.030	0.075	0.060	-	0.100
WAVE	0.000	0.030	0.120	-0.180	-	-	-	1.000
WORK	0.321	0.259	-0.173	0.415	0.340	0.270	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.023	0.022	0.027	0.011	0.040	0.043	-	0.250
GENCO	-0.006	0.000	-0.023	-0.002	-	-	-	1.000
PRO	-0.003	0.011	0.003	0.005	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	-0.110	-0.670	-0.040	0.980	4.250	0.850	-	10.000
CENTEL	0.260	0.240	0.310	0.580	0.500	0.550	-	1.000
CSR	0.630	0.690	0.700	1.040	2.040	1.800	-	10.000
DTC	-0.049	-0.087	0.088	0.147	1.200	0.100	-	1.000
ERW	0.007	0.022	0.041	0.083	0.040	0.060	-	1.000
GRAND	-0.024	-0.013	0.018	-0.002	-	-	-	1.000
GREEN	-0.080	-0.006	-0.069	-0.018	-	-	-	1.000
LRH	-0.290	-0.620	2.060	0.660	0.360	0.380	-	10.000
MANRIN	-0.720	0.190	0.060	0.730	-	-	-	10.000
OHTL	-1.510	-1.360	4.180	9.010	12.000	11.000	-	10.000
ROH	0.070	0.150	0.390	0.550	-	0.900	-	10.000
SHANG	0.480	0.860	1.870	1.250	2.000	2.000	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.087	0.082	0.009	0.118	0.100	0.150	-	0.100
AOT	3.550	3.020	3.560	0.450	0.500	6.830	-	1.000
ASIMAR	0.030	0.070	0.080	0.016	0.200	0.120	-	1.000
BA	-0.061	0.320	-0.150	0.260	0.700	0.750	-	1.000
BEM	0.030	0.050	0.040	0.050	0.070	0.110	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
BTC	-0.001	-0.002	-0.001	-0.002	-	-	-	1.000
BTS	0.046	0.046	0.040	0.037	0.640	0.505	0.175	4.000
BTSGIF	0.224	0.218	0.206	0.190	0.663	0.732	0.207	10.611
JUTHA	-0.200	-0.266	-0.090	-0.288	-	-	-	3.000
JWD	0.010	-0.100	0.040	0.040	0.03888&Stock10:7	0.080	-	0.500
KWC	2.820	3.020	3.650	3.310	5.500	7.000	-	10.000
NOK	-1.190	-1.530	-1.090	-0.470	-	-	-	1.000
NYT	0.140	0.160	0.140	0.080	0.325	0.300	-	0.500
PSL	-0.300	-0.550	-0.080	-0.040	-	-	-	1.000
RCL	-0.220	-0.550	-0.600	-0.320	0.050	-	-	1.000
THAI	-1.340	-0.730	-0.670	1.450	-	-	-	10.000
TSTE	0.050	0.060	0.060	0.110	0.061111&Stock5:1	0.060	-	0.500
TTA	-0.020	0.004	-0.090	0.050	0.050	0.050	-	1.000
WICE	0.030	0.040	0.040	0.040	0.070	0.080	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.050	0.080	0.070	0.090	0.130	0.100	-	1.000
DELTA	1.070	1.130	1.230	1.080	3.100	3.000	-	1.000
EIC	-0.023	-0.012	-0.059	-0.008	-	-	-	1.000
HANA	0.520	0.710	0.790	1.020	2.000	2.000	-	1.000
KCE	1.410	1.340	1.180	1.130	1.500	2.100	-	1.000
METCO	5.900	6.470	5.180	1.960	18.000	14.000	-	10.000
SMT	0.038	0.039	-0.107	0.047	-	-	-	1.000
SPPT	-0.035	-0.016	-0.021	0.002	-	-	-	1.000
SVI	0.250	0.350	0.090	0.080	0.080	0.080	-	1.000
TEAM	-0.047	0.047	0.042	-0.023	-	-	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	3.230	2.200	2.170	2.590	12.990	10.080	-	1.000
AIT	0.530	0.490	0.540	0.650	2.050	2.000	-	5.000
ALT	0.090	0.040	0.110	0.030	-	0.100	-	0.500
BLISS	-0.001	-0.008	-0.016	-0.003	-	-	-	0.500
CSL	0.130	0.140	0.090	0.140	0.440	0.440	-	0.250
DIF	0.225	0.237	0.264	1.184	0.946	0.956	0.242	10.000
DTAC	0.060	0.280	0.010	0.100	2.930	0.420	-	2.000
FER	-0.022	-0.025	-0.020	-0.090	-	-	-	1.000
FORTH	0.090	0.100	0.080	0.050	0.320	0.340	-	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.150	0.170	0.130	0.030	0.260	0.200	-	1.000
INET	0.020	0.130	0.000	0.110	0.015	0.079	-	1.000
INTUCH	2.410	0.830	0.790	0.970	4.630	4.600	1.610	1.000
JAS	0.150	0.160	0.150	0.110	0.400	0.550	-	0.500
JASIF	0.231	0.236	0.299	0.620	0.740	0.900	0.240	9.851
JMART	0.190	0.170	0.220	0.160	0.470	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	-	1.000
JTS	-0.009	0.030	-0.020	0.011	-	0.100	-	1.000
MFEC	0.210	0.180	0.070	0.070	0.330	0.350	-	1.000
MSC	0.110	0.130	0.080	0.210	0.300	0.350	-	1.000
PT	0.240	0.170	0.480	0.127	0.400	1.0 & Stock 1:1	-	1.000
SAMART	0.090	0.010	-0.140	0.030	0.500	0.190	-	1.000
SAMTEL	0.100	0.050	0.060	0.130	0.400	0.200	-	1.000
SIM	-0.016	-0.044	-0.097	-0.045	0.015	-	-	0.100
SIS	0.180	0.160	0.170	0.190	0.300	0.400	-	1.000
SVOA	0.023	0.029	0.002	0.032	0.056	0.014	-	1.000
SYMC	0.080	0.070	0.120	0.090	0.11926&Stock12:1	-	-	1.000
SYNEX	0.110	0.140	0.160	0.190	0.300	0.360	-	1.000
THCOM	0.540	0.400	-0.100	0.240	0.650	0.700	-	5.000
TRUE	-0.010	-0.080	-0.050	-0.030	0.0067&Stock200:3	-	-	4.000
TWZ	0.005	0.000	-0.001	0.002	0.001	0.008	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.180	0.160	0.130	0.160	0.050	0.075	-	1.000
AU	0.000	0.040	0.040	0.030	-	0.0075 & Stock 8:1	-	0.100
FC	-0.060	-0.049	-0.077	-0.048	-	-	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
HOTPOT	-0.030	-0.050	-0.200	-0.120	-	-	-	0.250
KASET	-0.020	-0.010	-0.010	0.010	-	-	-	1.000
MM	0.000	0.000	0.000	-0.020	-	-	-	1.000
TACC	0.040	0.040	0.050	0.040	0.040	0.140	-	0.250
TMILL	0.040	0.040	0.070	0.120	0.080	0.150	-	1.000
XO	0.090	0.030	0.010	0.040	0.100	0.080	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.010	0.012	0.018	0.010	0.035	0.043	-	0.100
BGT	0.040	0.020	0.020	0.030	-	0.012	-	0.500
BIZ	0.027	0.160	-0.020	0.010	-	0.100	-	0.500
ECF	0.007	0.050	0.010	0.033	0.059	0.054	-	0.250
HPT	0.005	0.007	0.009	0.009	0.018	0.010	-	0.250
JUBILE	0.210	0.210	0.280	0.190	0.460	0.550	-	1.000
NPK	0.960	0.950	1.510	0.900	0.200	0.240	-	10.000
OCEAN	0.003	0.002	-0.005	-0.006	-	0.015	-	0.250
TM	0.030	0.040	0.010	0.030	-	0.00555557 & Stock 10:1	-	0.500
FINANCIAL								
ACAP	0.100	0.200	0.310	0.240	-	-	-	0.500
AF	0.008	0.008	0.008	0.005	0.010	0.063	-	5.000
AIRA	-0.005	-0.001	-0.009	-0.006	0.008	0.010	-	0.250
ASN	0.060	0.060	0.050	0.030	-	0.142	0.042	0.500
BROOK	0.022	0.050	0.070	0.016	0.070	0.070	-	0.125
GCAP	0.050	0.050	0.060	0.040	0.200	0.150	-	0.500
LIT	0.130	0.130	0.140	0.160	0.180	0.0112 & Stock 10:1	-	1.000
SGF	0.001	0.001	0.005	0.001	-	-	-	0.500
INDUS								
2S	0.340	0.200	0.260	0.340	0.100	0.18 & Stock 3:1	-	1.000
BM	0.030	0.050	0.040	0.020	-	0.180	-	0.500
CHO	0.000	-0.032	-0.047	-0.062	0.0058 & Stock 10:1	-	-	0.250
CHOW	0.004	0.067	-0.091	-0.050	-	-	-	1.000
CIG	-0.010	0.004	0.006	-0.006	-	-	-	0.500
COLOR	0.012	0.009	0.001	0.006	-	0.035	-	1.000
CPR	0.080	0.110	0.110	0.110	0.110	0.140	-	1.000
FPI	0.060	0.050	0.080	0.040	0.110	0.160	-	0.250
GTB	-0.001	0.040	0.040	0.012	-	0.032	-	0.250
HTECH	0.100	0.130	0.140	0.130	0.100	0.175	-	1.000
KCM	0.010	-0.010	-0.011	0.008	0.010	0.008	-	0.250
LVT	na.	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.050	0.140	0.070	0.110	0.500	0.320	-	1.000
MGT	0.000	0.020	0.020	0.030	-	0.030	-	0.500
NDR	0.080	0.080	0.070	0.060	0.060	0.097	-	1.000
PDG	0.080	0.090	0.100	0.080	0.220	0.250	-	0.500
PIMO	0.020	0.020	0.010	0.020	0.020	0.032	-	0.250
PJW	0.050	0.060	0.030	0.050	0.100	0.130	-	0.500
PPM	0.034	0.028	-0.042	0.030	0.030	0.035	-	1.000
RWI	0.026	0.010	-0.008	0.060	-	-	-	0.500
SALEE	0.004	0.015	0.008	0.011	0.020	0.035	-	0.250
SANKO	-0.021	-0.031	-0.029	0.011	-	-	-	0.500
SELIC	0.060	0.030	0.040	0.020	-	0.053	-	0.500
SWC	0.250	0.220	0.200	0.300	0.450	0.450	-	1.000
TAPAC	0.180	0.190	0.170	0.110	0.100	0.0412 & Stock 2.7:1	-	1.000
TMC	-0.050	-0.060	-0.430	0.010	-	-	-	1.000
TMI	-0.003	-0.009	0.015	0.002	0.015	0.006	-	0.250
TMW	0.850	1.010	1.610	1.013	1.050	1.310	-	5.000
TPAC	0.100	0.080	0.140	0.090	0.250	0.210	-	1.000
UAC	0.090	-0.060	-0.020	0.040	0.100	0.050	-	0.500
UBIS	0.140	0.150	0.120	0.090	0.037 & Stock 3:1	-	-	1.000
UEC	0.030	0.002	0.010	0.002	0.140	0.070	-	0.250
UKEM	0.072	0.034	0.045	0.052	0.020	0.045	-	0.250
UREKA	-0.003	-0.030	-0.090	-0.040	-	-	-	0.250
YUASA	0.270	0.370	0.210	0.360	0.080	0.190	-	1.000
PROPCON								

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
ARROW	0.230	0.280	0.260	0.190	0.550	0.600	-	1.000
BKD	0.030	0.010	0.020	0.080	0.130	0.070	-	0.500
BSM	0.000	0.000	-0.010	0.004	0.003	-	-	0.100
BTW	0.015	-0.005	0.120	0.070	-	0.340	-	0.500
CHEWA	0.013	0.005	-0.017	-0.042	-	0.030	-	1.000
NVD	-0.080	-0.030	-0.040	0.052	0.050	-	-	1.000
DIMET	0.002	-0.010	-0.010	-0.021	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.030	-0.030	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.030	-0.130	-0.100	-0.020	-	-	-	1.000
JSP	0.040	-0.020	0.001	0.011	0.090	0.010	-	0.500
K	0.070	0.030	0.120	-0.090	0.080	0.0955555 & Stock 10:1	-	0.500
PPS	0.004	0.020	0.034	0.028	0.0056 & Stock 5:1	0.00556 & Stock 5:1	-	0.250
SMART	-0.027	-0.016	-0.018	-0.029	-	-	-	1.000
STAR	0.290	-0.060	-0.960	-0.050	-	-	-	0.700
T	0.000	0.000	-0.020	0.000	-	-	-	1.000
THANA	-0.021	0.029	0.036	0.066	0.080	-	-	1.000
VTE	0.004	0.025	0.026	-0.058	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.018	0.011	0.056	0.007	0.050	0.070	-	0.250
AIE	0.010	0.000	0.000	-0.020	-	-	-	1.000
PSTC	0.001	-0.007	-0.005	0.003	0.002	-	-	0.100
QTC	-0.090	-0.060	-0.080	-0.070	0.320	0.030	-	1.000
SEAOIL	-0.020	-0.010	-0.020	-0.039	0.01112&Stock10:1	0.050	-	1.000
SR	0.010	0.100	0.050	-0.022	0.090	0.120	-	0.500
TAKUNI	0.023	-0.001	-0.004	0.001	0.033	0.031	-	0.500
TPCH	0.130	0.120	0.170	0.160	-	0.030	-	1.000
TRT	0.080	-0.050	0.110	-0.100	0.050	0.130	-	1.000
TSE	0.090	0.060	0.120	0.070	0.060	0.110	-	1.000
UMS	-0.020	-0.020	-0.040	-0.030	-	-	-	0.500
UWC	-0.002	-0.001	0.002	-0.001	0.002	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	2.749	-0.029	-0.020	-0.019	-	-	-	1.000
AKP	0.040	0.020	0.030	0.020	0.070	0.070	-	0.500
AMA	0.130	0.130	0.130	0.130	-	0.250	-	0.500
ARIP	-0.010	0.000	0.019	0.000	-	-	-	0.250
ATP30	0.020	0.020	0.010	0.004	0.022	0.01348 & Stock 8:1	-	0.250
AUCT	0.040	0.060	0.060	0.060	0.340	0.220	-	0.250
BOL	0.030	0.020	0.020	0.020	0.060	0.070	-	0.100
CHUO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	5.000
CMO	-0.110	-0.150	0.202	0.030	-	0.145	-	1.000
D	0.000	0.000	0.000	0.080	-	-	-	0.500
DCORP	-0.021	0.016	-0.161	-0.032	-	-	-	1.000
DNA	0.004	-0.017	-0.024	-0.000	-	-	-	0.050
EFORL	-0.005	-0.004	-0.044	-0.003	0.020	-	-	0.075
ETE	0.000	0.010	0.020	0.030	-	0.030	-	0.500
FSMART	0.120	0.130	0.170	0.170	0.280	0.420	-	0.500
FVC	-0.000	0.032	0.030	0.017	0.050	0.022	-	0.500
HARN	0.010	0.040	0.030	0.040	0.100	0.090	-	0.500
KIAT	0.010	0.010	0.010	0.010	0.040	0.040	-	0.100
KOOL	0.180	-0.009	-0.024	-0.040	0.020	0.075	-	0.250
LDC	-0.040	-0.040	-0.040	-0.030	-	-	-	0.250
MOONG	0.090	0.143	0.183	0.120	0.150	0.180	-	1.000
MPG	-0.033	-0.023	-0.026	-0.023	-	-	-	1.000
NBC	-0.125	-0.109	-0.188	-0.128	0.080	-	-	1.000
NCL	0.020	-0.020	-0.030	-0.012	-	-	-	0.250
NINE	-0.956	-0.027	-0.214	0.005	0.022	-	-	1.000
OTO	0.070	0.080	0.080	0.090	0.160	0.230	-	1.000
PCA	-0.030	0.050	-0.030	-0.140	0.140	-	-	1.000
PHOL	0.080	0.060	-0.290	-0.050	0.200	0.100	-	1.000
PICO	0.016	0.006	-0.032	0.088	0.220	0.150	-	1.000
QLT	0.120	0.250	-0.070	0.140	0.650	0.250	-	1.000
RP	0.130	0.090	-0.010	0.050	0.820	0.300	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2558	2559	2560	
SE	0.000	0.060	0.040	0.050	-	0.080	-	0.500
SPA	0.054	0.071	0.064	0.080	0.100	0.100	-	0.250
TNDT	0.030	-0.023	0.251	0.004	0.270	0.120	-	1.000
TNH	0.390	0.470	0.300	0.360	0.620	0.650	-	1.000
TNP	0.020	0.020	0.020	0.020	0.030	0.030	-	0.250
TSF	-0.015	-0.006	-0.014	-0.019	-	-	-	0.100
TVD	0.028	0.022	-0.085	-0.016	-	0.070	-	0.500
TVT	0.020	0.020	-0.010	-0.003	0.100	0.045	-	0.250
WINNER	0.050	0.070	0.080	0.060	0.200	0.230	-	0.250
TECH								
CCN	0.008	0.004	0.020	0.002	0.040	-	-	0.500
COMAN	0.000	0.030	0.140	0.040	-	0.051	-	0.500
IRCP	0.031	-0.012	-0.510	0.090	0.150	-	-	1.000
ITEL	0.000	0.060	0.010	0.020	-	-	-	1.000
NETBAY	0.140	0.140	0.110	0.130	-	0.223	-	1.000
NEWS	-0.020	-0.020	-0.176	-0.022	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.030	0.020	0.060	0.050	-	-	-	1.000
SPVI	0.002	0.003	0.014	0.010	0.020	0.012	-	0.500
UPA	-0.005	-0.004	0.006	-0.007	-	-	-	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. 59	ก.ค. 59	ส.ค. 59	ก.ย. 59	ต.ค. 59	พ.ย. 59	ธ.ค. 59	ม.ค. 60	ก.พ. 60	มี.ค. 60	เม.ย. 60	พ.ค. 60	รวม
AOT	(2,021.82)	(867.99)	2,733.13	5,033.85	(2.13)	(5,681.24)	(863.90)	(4,634.36)	83,651.33	639.41	1,586.01	5,299.00	84,871.30
TRUE	53,638.73	(2,911.02)	265.21	587.12	0.16	(1,340.70)	3.29	2,538.74	(2,941.70)	440.75	1,861.83	85.85	52,228.26
PTT	1,480.70	7,372.97	2,987.98	1,989.80	4,897.37	(539.41)	4,461.42	4,876.82	522.67	1,136.28	161.03	2,591.78	31,939.42
CPALL	8,976.99	6,665.71	7,050.66	3,918.75	(3,874.89)	(461.86)	(772.11)	(8,193.96)	5,171.78	1,542.21	3,024.91	3,682.49	26,730.68
BJC	2,615.38	6,927.30	1,144.22	(1,507.95)	(565.48)	3,294.24	974.83	1,417.71	701.45	1,427.12	5,134.86	4,908.20	26,471.88
KBANK	(229.04)	9,356.87	1,514.01	2,582.79	(2,245.55)	834.19	2,215.77	7,749.47	3,672.08	(1,562.34)	(347.32)	399.87	23,940.80
SCC	2,677.32	3,643.59	6,811.43	7,428.44	2,132.45	(2,324.00)	107.20	1,370.30	1,941.86	(42.07)	920.10	(2,697.68)	21,968.94
PTTGC	659.91	2,934.33	1,208.22	(1,616.42)	(1,050.69)	2,486.92	2,206.31	3,739.02	1,528.82	1,441.20	2,402.41	1,803.27	17,743.32
KTB	487.36	1,010.86	4,712.23	180.91	408.06	(483.79)	265.11	1,733.44	892.48	765.63	920.14	731.90	11,624.32
TICON	(26.39)	85.54	13.11	129.75	(77.82)	(21.74)	(125.77)	21.07	43.16	507.16	(7.20)	10,024.70	10,565.58
ADVANC	266.04	265.47	(1,011.85)	(794.76)	(1,280.89)	(2,541.61)	(326.99)	1,239.07	5,327.00	4,960.65	598.43	1,401.43	8,101.99
SCB	(1,023.78)	7,595.68	359.59	2,719.17	(3,042.80)	(369.72)	(585.65)	342.52	1,228.45	4,069.23	(1,804.65)	(1,895.65)	7,592.40
SCCC	74.28	167.55	(38.04)	(58.69)	(499.47)	(280.82)	(124.89)	(146.69)	(130.37)	(157.01)	361.72	7,809.52	6,977.10
TMB	(1,056.71)	582.13	504.18	729.22	175.43	(135.51)	493.16	2,849.96	2,854.97	450.76	(479.47)	(252.28)	6,715.85
CPN	(7.52)	892.72	2,994.22	848.26	817.44	(725.60)	656.14	1,858.93	(233.14)	(2,025.03)	163.18	1,327.03	6,566.62
GOLD	(18.58)	0.08	8.71	5.55	0.09	(622.05)	0.19	4.02	17.27	7.73	6.43	7,009.18	6,418.62
BANPU	1,329.86	548.51	(608.88)	2,337.06	(106.64)	7.98	120.51	1,000.97	370.51	664.95	1,129.98	(795.56)	5,999.24
TISCO	534.78	848.47	991.60	560.84	55.13	300.17	(269.29)	773.85	946.07	336.12	449.61	187.38	5,714.73
TCAP	185.45	1,324.62	1,538.68	1,087.28	285.11	323.26	257.27	(94.61)	611.39	194.20	(11.87)	(204.88)	5,495.91
TPIPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,598.79	561.59	5,160.38
TOP	(847.81)	496.54	3,579.91	750.26	(207.63)	(221.10)	(266.62)	928.82	624.18	232.80	(214.68)	32.34	4,887.01
PRINC	0.00	0.01	0.76	(1.29)	435.33	0.86	(0.87)	2.87	(0.90)	(1.49)	0.08	4,392.02	4,827.37
KCE	1,431.57	487.48	90.11	489.80	982.14	1,026.96	(11.21)	507.24	(1,061.59)	669.80	113.11	(98.11)	4,627.31
LH	350.75	518.51	1,074.72	424.96	683.93	93.25	309.78	761.30	(184.75)	452.38	427.54	(381.86)	4,530.52
BPP	-	-	-	-	5,132.82	(1,550.57)	(0.92)	2.08	73.77	463.65	258.13	(42.82)	4,336.14
KKP	39.82	812.34	961.47	1,294.27	819.41	(190.09)	133.71	64.11	393.63	(161.37)	(436.95)	346.13	4,076.46
SIRI	217.92	146.97	95.16	538.91	411.91	21.87	(20.18)	229.94	650.59	616.59	600.29	424.26	3,934.22
SSSC	-	(1.71)	0.34	0.74	0.32	0.02	(0.09)	(0.30)	0.61	1.90	(0.00)	3,856.59	3,858.41
SAWAD	136.96	(63.39)	677.81	731.90	1.76	472.41	143.16	618.74	161.46	7.30	179.85	710.66	3,778.64
BA	145.68	119.28	597.17	1,209.61	1,262.54	(33.91)	203.70	(87.24)	(155.40)	(184.14)	210.88	247.98	3,536.16
BDMS	2,293.69	1,835.17	2,962.52	1,226.75	1,153.66	797.16	1,001.53	769.10	(2,013.15)	(777.32)	(1,338.36)	(4,689.14)	3,221.63
CK	379.62	373.16	920.02	595.20	269.67	53.05	347.25	(377.55)	75.73	118.80	90.92	94.78	2,940.63
HMPRO	1,294.52	1,002.97	2,462.24	(7.73)	822.86	(251.28)	(318.76)	39.85	(924.46)	5.07	(796.12)	(435.24)	2,893.91
QH	777.24	311.52	409.38	295.95	323.14	186.14	227.09	66.91	(108.80)	50.04	148.54	101.39	2,788.55
MTLS	45.90	(57.74)	219.73	147.40	133.36	331.51	79.97	670.70	232.05	526.07	190.22	66.78	2,585.95
BH	33.42	406.57	(726.74)	884.64	499.66	1,282.65	393.40	547.99	64.57	(873.40)	(292.03)	182.65	2,403.39
GFPT	(2.87)	22.23	290.04	125.47	(68.01)	7.60	(37.95)	37.40	139.10	1,056.60	571.53	67.41	2,208.54
STEC	456.63	1,254.16	1,175.31	512.98	344.57	(245.15)	(331.18)	(1,051.66)	312.91	(321.88)	(585.14)	678.02	2,199.57
TFG	(1.22)	18.92	105.21	4.90	17.22	412.80	(182.49)	1,453.78	(42.85)	233.89	(80.82)	9.74	1,949.09
IVL	89.36	83.04	1,244.31	(1,345.35)	(134.83)	(514.44)	755.02	178.70	554.10	377.38	(193.53)	788.30	1,882.07
BTS	412.66	1,082.24	1,177.93	137.37	181.87	(788.21)	(830.06)	165.69	(109.83)	(87.55)	209.17	78.61	1,629.91
DELTA	186.84	376.05	370.87	151.15	(481.62)	(76.79)	158.09	474.37	(206.27)	(10.89)	127.64	456.33	1,525.78
SPALI	931.70	954.81	18.76	655.36	27.16	(275.97)	(165.61)	(395.25)	(120.61)	(31.82)	134.78	(226.23)	1,507.09
S	966.37	16.79	(57.39)	50.76	(32.61)	28.52	41.08	(76.86)	(24.27)	324.25	102.57	165.97	1,505.16
MCS	18.91	188.41	145.79	48.71	71.45	460.69	378.18	137.64	121.69	(61.35)	(51.34)	27.82	1,486.59
TPIPL	37.72	20.57	27.53	303.76	153.44	43.90	15.29	43.61	82.04	775.41	(63.17)	(4.30)	1,435.78
KWG	(14.70)	(0.17)	0.54	0.15	0.34	0.51	0.18	4.64	0.22	1.39	1,433.10	3.26	1,429.46
ORI	(0.21)	0.39	(0.38)	293.95	19.98	53.70	162.86	296.98	28.26	114.85	(76.53)	460.01	1,353.85
INTUCH	639.24	735.53	1,095.33	(290.30)	(42.92)	(3,017.49)	(2,180.15)	216.08	921.34	1,076.52	487.70	1,569.10	1,209.99
KTC	203.98	1,488.38	1,031.48	646.67	(147.14)	(578.16)	(557.30)	(246.13)	(303.72)	(454.21)	118.64	(8.65)	1,193.84

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้ยนั้บักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มี.ย. 59	ก.ค. 59	ส.ค. 59	ก.ย. 59	ต.ค. 59	พ.ย. 59	ธ.ค. 59	ม.ค. 60	ก.พ. 60	มี.ค. 60	เม.ย. 60	พ.ค. 60	รวม
TU	315.99	60.53	496.04	(780.14)	(912.79)	(3,367.67)	(927.02)	(411.02)	(1,751.08)	(376.70)	(198.98)	(693.97)	(8,546.79)
MINT	139.70	349.86	(1,034.72)	(71.05)	258.89	(2,154.63)	(1,359.77)	(990.23)	(1,813.65)	526.47	977.67	172.19	(4,999.27)
JAS	(1,242.56)	172.33	(762.58)	(3,395.78)	(183.00)	(466.29)	(484.60)	1,853.32	(431.69)	(300.69)	396.00	(73.89)	(4,919.44)
GLOW	45.37	(46.27)	(2,925.33)	231.15	(1,378.60)	(241.94)	138.02	(320.90)	(1,628.50)	(139.76)	936.42	970.77	(4,359.58)
DTAC	238.30	(838.20)	(1,003.19)	(862.33)	(191.40)	26.71	111.33	225.00	59.56	(71.43)	(299.89)	(393.91)	(2,999.45)
PTTEP	1,976.35	2,096.65	(2,575.59)	364.60	387.18	326.83	1,017.84	(1,166.34)	(3,265.85)	(287.41)	234.44	(1,758.87)	(2,650.18)
TASCO	(202.58)	(859.05)	(951.05)	(630.60)	(221.68)	(102.31)	18.42	(162.12)	636.93	565.83	(109.88)	(447.51)	(2,465.61)
HANA	21.79	(34.20)	(106.25)	(55.79)	(22.14)	(78.18)	(540.01)	(218.36)	(590.36)	135.38	13.65	(963.57)	(2,438.05)
BEC	62.07	68.14	(2,975.00)	91.24	81.18	(51.98)	(153.91)	85.35	4.17	(259.58)	253.22	430.75	(2,364.36)
EGCO	894.94	(524.49)	312.19	(253.87)	(771.79)	(281.34)	(183.93)	(309.37)	(468.64)	(153.38)	(316.14)	35.42	(2,020.42)
RATCH	(463.19)	(662.42)	(671.14)	300.55	(92.10)	27.42	205.37	23.16	132.54	(122.34)	(391.11)	(180.33)	(1,893.60)
ROBINS	434.57	(94.38)	(84.31)	(181.66)	69.47	(227.07)	117.81	(292.09)	(521.13)	(412.23)	(156.71)	(499.81)	(1,847.55)
BCH	(319.93)	(53.65)	(705.44)	(330.53)	(328.42)	(186.53)	(79.74)	47.28	(60.24)	(128.93)	263.76	49.34	(1,833.03)
BEAUTY	(13.48)	49.91	88.70	(246.90)	28.15	(1,076.18)	(43.50)	208.37	(1,332.67)	416.26	(292.82)	624.74	(1,589.42)
TTCL	(508.71)	44.33	(140.28)	(89.02)	(67.67)	(13.83)	(22.11)	(38.90)	(91.46)	(455.08)	(49.77)	(87.64)	(1,520.15)
AAV	160.93	(137.34)	(262.28)	(410.13)	(191.37)	(168.02)	(291.95)	(183.72)	93.61	(85.84)	(129.74)	185.75	(1,420.10)
CPF	212.25	2,433.16	1,331.98	2,276.02	1,912.03	(1,172.50)	(85.53)	(1,224.32)	(832.99)	(855.44)	(2,088.64)	(3,170.67)	(1,264.63)
AP	53.15	(113.86)	(136.27)	(123.26)	32.62	(171.77)	(306.17)	38.78	(74.83)	(477.09)	126.38	(39.23)	(1,191.55)
CHG	236.78	(107.80)	(503.54)	36.97	24.35	(24.55)	(252.45)	48.03	146.40	(402.71)	(304.11)	(0.20)	(1,102.85)
WHA	160.88	253.61	(417.45)	98.63	(319.26)	(122.09)	(258.63)	(1,265.61)	1,460.89	(903.05)	213.04	205.69	(893.35)
PLANB	(291.91)	336.75	7.57	(32.12)	(70.95)	12.34	(0.10)	(40.50)	(53.26)	(736.54)	(44.52)	24.27	(888.97)
IRPC	(409.37)	181.02	(160.32)	2,002.61	1,132.36	(639.93)	91.61	135.13	(620.55)	(997.57)	(554.06)	(964.34)	(803.42)
EARTH	(30.67)	3.39	(28.97)	(173.41)	93.33	(207.74)	23.32	(105.69)	40.67	275.29	(16.69)	(673.71)	(800.89)
SCI	(98.66)	64.38	(59.89)	(96.71)	(45.74)	(77.97)	(99.00)	(41.46)	(136.50)	(59.22)	(23.14)	(38.25)	(712.16)
BR	(0.24)	8.66	(196.15)	(81.34)	(1.61)	(9.93)	(11.37)	(9.49)	(105.88)	(76.80)	(50.00)	(74.72)	(608.86)
EASTW	(43.25)	(214.63)	(13.36)	(4.29)	(0.83)	(4.77)	(37.19)	(24.14)	(40.18)	(26.86)	(43.46)	(131.99)	(584.94)
THRE	(27.24)	(71.21)	16.17	(112.54)	(10.70)	(26.71)	(49.05)	(79.03)	(11.99)	(84.69)	(69.33)	(42.75)	(569.06)
CBG	359.29	377.27	81.31	(149.81)	(231.70)	17.50	(150.80)	(47.45)	316.66	(518.49)	(181.23)	(432.91)	(560.36)
BCP	(71.88)	(1,313.16)	16.83	244.23	215.80	(7.43)	127.48	335.00	214.88	(585.33)	(73.04)	349.85	(546.78)
STA	(28.97)	(15.58)	(17.66)	4.36	(10.30)	219.66	(29.32)	(44.61)	(116.94)	(191.99)	(92.56)	(149.07)	(472.99)
SNC	(11.48)	(50.81)	(76.54)	1.09	(1.95)	38.62	3.18	(153.99)	(2.14)	(167.04)	(3.54)	(16.18)	(440.79)
BAFS	(4.88)	(68.08)	(50.63)	(24.96)	14.66	(22.85)	(38.46)	(24.31)	(29.62)	(32.51)	(68.74)	(82.84)	(433.22)
EA	-	-	-	-	-	-	-	(249.63)	121.26	(62.97)	(27.97)	(208.78)	(428.08)
SVI	(44.85)	(56.93)	(74.09)	(89.52)	(116.57)	13.52	(29.47)	38.99	115.13	(50.77)	(51.84)	(71.27)	(417.66)
UVAN	(10.42)	(2.62)	(11.62)	(5.37)	(0.28)	(3.06)	(86.74)	(108.75)	(110.80)	(25.07)	(33.68)	(1.35)	(399.75)
SPCG	(81.20)	(124.16)	6.96	(78.34)	47.24	(47.25)	67.45	(103.75)	(4.68)	114.96	(29.91)	(145.59)	(378.27)
MODERN	(7.72)	(12.60)	(109.38)	(19.86)	(5.64)	(3.33)	(16.37)	(29.55)	(27.45)	(14.94)	(13.18)	(97.17)	(357.19)
THREL	14.82	(5.95)	14.88	(7.25)	(53.89)	(28.30)	(81.57)	(89.28)	8.13	(15.44)	(28.13)	(80.97)	(352.95)
THCOM	(873.96)	(267.14)	125.78	599.34	(92.90)	(54.93)	217.97	77.44	(108.00)	41.17	(6.49)	(3.44)	(345.15)
AQUA	(0.70)	(4.47)	0.55	(0.25)	14.48	(10.79)	(33.88)	(315.91)	14.03	0.07	0.18	0.11	(336.57)
AMATAV	(15.04)	3.77	(52.40)	(54.73)	(28.41)	(19.30)	(130.42)	(13.37)	(21.75)	1.15	(5.79)	22.79	(313.51)
LHBANK	(200.73)	(13.38)	(2.77)	52.01	(48.33)	2.31	(34.82)	8.34	10.83	(48.32)	45.25	(59.73)	(289.34)
COM7	7.74	26.72	10.09	53.97	(1.19)	(121.40)	(439.16)	0.36	15.12	8.27	37.78	137.06	(264.65)
PF	1.41	(3.58)	(1.42)	132.79	58.39	1.23	2.95	(287.75)	0.31	0.59	(15.92)	(145.99)	(256.99)
TRC	(25.23)	(149.60)	(71.89)	(4.41)	(1.60)	4.45	1.68	(84.16)	(10.82)	6.20	(6.92)	94.67	(247.65)
THAI	(281.97)	(262.55)	167.22	53.25	(102.70)	104.69	191.68	(13.60)	124.15	(95.83)	(218.78)	126.93	(207.52)
THANI	23.47	119.48	172.17	77.16	(119.28)	(75.28)	64.98	(10.32)	(2.12)	(424.44)	(83.54)	53.32	(204.39)
PSL	(113.26)	(110.58)	12.38	(89.51)	36.11	41.03	(9.61)	19.26	9.92	(48.23)	18.25	30.45	(203.79)
MAKRO	(3.34)	(4.98)	(11.54)	(24.99)	(128.48)	(12.10)	0.90	5.25	(37.53)	3.25	(0.03)	12.78	(200.82)
AIT	(6.24)	1.11	(22.61)	(40.07)	(27.18)	(50.16)	(37.88)	(64.17)	14.43	39.11	16.52	(9.93)	(187.07)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 20/6/60 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				58A	59A	60F	61F	58A	59A	60F	61F	59A	60F	59A	60F	59A	60F	
Agribusiness				64.73	2,693	5,039	3,485	4,006					10.7	15.5				
GFPT	BUY	20.50	21.00	25.70	1,195	1,644	1,934	2,078	0.95	1.31	1.54	1.66	15.6	13.3	8.6	9.9	1.46	1.95
STA	Switch	15.40	16.00	19.71	1,118	(758)	976	1,323	0.87	-0.59	0.76	1.03	NM	20.2	15.5	17.2	2.60	2.60
Food & Beverages				711.45	31,761	78,024	38,866	43,101					8.9	18.7				
BR	BUY	7.45	8.00	6.81	550	213	430	494	0.60	0.23	0.47	0.54	32.0	15.8	4.9	5.1	2.68	3.47
CPF	BUY	25.25	30.00	195.51	11,059	14,703	16,842	20,087	1.50	1.99	1.88	2.25	12.7	13.4	17.8	24.0	3.76	3.96
ICHI	SELL	8.95	7.50	11.64	813	368	320	349	0.63	0.28	0.25	0.27	31.6	36.4	4.4	4.4	2.79	2.06
KSL	BUY	5.30	6.00	23.37	862	1,426	1,312	994	0.21	0.32	0.30	0.23	16.4	17.8	3.7	3.8	2.19	2.90
M	BUY	61.00	68.00	55.81	1,856	2,100	2,334	2,499	2.04	2.30	2.54	2.71	26.6	24.0	14.6	14.7	3.44	3.77
MINT	BUY	39.25	46.00	173.11	7,040	6,590	5,331	6,088	1.60	1.49	1.18	1.33	26.3	33.3	11.4	12.6	0.89	0.96
OISHI	BUY	137.50	165.00	25.78	712	887	1,251	1,361	3.80	4.73	6.67	7.26	29.1	20.6	24.5	28.7	1.82	2.18
SAPPE	Switch	25.25	22.20	7.63	301	410	445	481	1.00	1.36	1.47	1.59	18.6	17.1	6.6	7.6	2.15	2.34
TFG	SELL	6.40	4.80	32.70	(1,574)	1,447	1,677	1,934	-0.31	0.28	0.30	0.34	22.6	21.4	1.2	1.4	-	2.33
TKN	BUY	22.10	21.00	30.50	397	782	947	1,244	0.29	0.57	0.69	0.90	39.0	32.2	1.6	1.8	2.22	2.33
TU	Switch	21.50	21.00	102.59	5,373	5,254	5,365	5,818	1.13	1.10	1.12	1.22	19.5	19.1	9.1	9.5	2.93	2.98
TVO	SELL	30.50	29.00	24.66	1,903	2,755	1,675	1,751	2.35	3.41	2.07	2.17	9.0	14.7	10.6	9.9	9.02	6.89
Home & Office				9.20	(53)	13	102	186					14.2	17.1				
AJA	Switch	1.18	1.38	5.00	6	355	391	385	0.00	0.08	0.09	0.08	14.0	12.8	0.4	0.5	-	-
SIAM	BUY	2.84	4.86	1.68	57	102	186	303	0.10	0.17	0.31	0.51	16.6	9.1	3.9	4.1	-	3.73
Banking				2,158.13	191,953	200,776	215,834	234,348					10.7	10.1				
BAY	BUY	36.25	43.00	266.65	18,634	21,404	22,883	24,894	2.53	2.91	3.11	3.38	12.5	11.7	28.3	30.2	2.34	2.62
BBL	BUY	181.00	197.50	345.50	34,181	31,815	34,297	37,642	17.91	16.67	17.97	19.72	10.9	10.1	198.6	210.2	3.59	3.87
KBANK	BUY	192.00	232.80	459.51	39,474	40,174	42,668	46,374	16.49	16.79	17.83	19.38	11.4	10.8	134.4	147.8	2.08	2.34
KKP	BUY	70.75	78.50	59.91	3,317	5,547	5,508	6,345	3.92	6.55	6.51	7.49	10.8	10.9	47.9	48.4	8.48	8.48
KTB	Switch	18.80	20.50	262.85	28,494	32,283	34,471	36,259	2.04	2.31	2.47	2.59	8.1	7.6	19.6	21.1	4.57	5.25
LHBANK	BUY	1.79	2.21	24.41	1,652	2,696	2,911	3,314	0.12	0.20	0.14	0.16	9.1	13.0	1.5	1.8	3.09	2.15
SCB	BUY	154.50	178.00	525.18	47,182	47,612	50,950	54,812	13.88	14.01	14.99	16.13	11.0	10.3	90.6	104.2	3.56	3.88
TCAP	BUY	47.00	53.00	56.70	5,437	6,013	7,033	7,874	4.25	4.98	5.83	6.53	9.4	8.1	47.2	51.2	4.24	4.96
TISCO	Switch	77.25	76.50	61.85	4,250	5,006	5,908	6,839	5.31	6.25	7.38	8.54	12.4	10.5	39.1	42.5	4.53	5.18
TMB	Switch	2.18	2.40	95.57	9,333	8,226	9,205	9,994	0.21	0.19	0.21	0.23	11.6	10.3	1.9	2.0	3.46	3.87
Finance & Securities				279.92	10,638	12,985	14,919	14,856					20.9	18.5				
AEONTS	BUY	116.00	124.00	29.00	2,446	2,403	2,645	2,927	9.79	9.61	10.58	11.71	12.1	11.0	54.7	61.7	2.97	3.19
ASAP	-	7.10	3.40	4.69	56	70	112	150	0.12	0.16	0.17	0.23	45.8	42.0	3.0	4.1	-	1.43
ASK	Switch	21.30	22.00	7.50	681	707	760	856	1.93	2.01	2.16	2.43	10.6	9.9	13.0	13.8	6.57	7.07
IFS	BUY	3.54	4.06	1.75	118	137	154	173	0.25	0.29	0.31	0.35	12.2	11.3	2.5	2.6	4.24	4.59
JMT	BUY	24.60	33.00	9.15	95	290	305	381	0.26	0.78	0.82	1.03	31.3	29.8	5.2	5.5	2.68	2.01
KCAR	BUY	15.70	17.60	3.93	203	331	366	395	0.81	1.32	1.46	1.58	11.9	10.7	7.9	8.3	6.50	7.19
MTLS	BUY	34.50	35.00	73.14	825	1,464	2,196	3,047	0.39	0.69	1.04	1.44	50.0	33.3	3.2	4.0	0.29	0.60
S11	BUY	8.40	11.60	5.15	353	421	473	540	0.58	0.69	0.77	0.88	12.2	10.9	3.1	3.7	2.74	3.22
SAWAD	BUY	52.75	57.00	57.36	1,337	2,084	2,719	3,462	1.31	1.99	2.50	3.18	26.5	21.1	6.5	8.8	0.09	0.14
THANI	BUY	5.75	6.60	13.89	749	881	1,039	1,157	0.31	0.36	0.43	0.48	15.8	13.4	2.1	2.3	3.81	4.49
TK	BUY	11.30	14.30	5.65	408	430	472	522	0.82	0.86	0.94	1.04	13.1	12.0	9.1	9.6	3.98	4.37
Insurance				125.17	9,569	8,126	7,946	8,854					16.0	16.4				
BKI	BUY	353.00	378.00	37.58	2,342	2,426	2,473	2,709	22.00	22.78	23.22	25.44	15.5	15.2	312.3	329.8	3.97	3.68
BLA	BUY	46.75	60.00	79.83	4,108	5,100	4,783	5,373	2.41	2.99	2.80	3.15	15.6	16.7	19.5	22.5	1.92	1.80
THRE	BUY	1.84	2.00	7.76	2,730	278	345	395	0.65	0.07	0.08	0.09	27.9	22.5	1.3	1.3	2.72	2.22
THREL	Switch	8.30	9.00	4.98	389	322	347	377	0.65	0.54	0.58	0.63	15.5	14.4	2.2	2.3	4.82	5.19

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/6/60 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				58A	59A	60F	61F	58A	59A	60F	61F	59A	60F	59A	60F	59A	60F	
Automotive				60.85	3,990	3,508	3,976	4,343					15.2	13.4				
AH	BUY	25.00	28.00	8.06	313	543	759	956	0.97	1.68	2.35	2.96	14.8	10.6	18.7	20.9	2.64	3.77
IHL	SELL	9.55	5.05	4.73	202	191	206	219	0.48	0.39	0.42	0.45	24.5	22.7	2.6	2.7	3.51	3.66
IRC	BUY	23.80	29.50	4.76	442	514	536	570	2.21	2.57	2.68	2.85	9.3	8.9	16.0	17.7	4.32	4.51
PCSGH	SELL	7.45	3.14	11.51	542	382	404	429	0.35	0.25	0.26	0.28	30.1	28.5	3.2	3.1	4.83	2.46
SAT	BUY	17.40	18.40	7.40	642	608	652	689	1.51	1.43	1.53	1.62	12.2	11.3	13.8	14.9	3.45	3.56
STANLY	BUY	220.00	222.00	16.86	1,303	1,271	1,418	1,481	17.01	16.58	18.50	19.33	13.3	11.9	174.1	186.6	2.27	2.36
Industrial Materials & Machinery				11.60	767	612	698	485					14.2	12.4				
SNC	BUY	15.50	19.00	4.46	410	402	456	485	1.42	1.40	1.58	1.69	11.1	9.8	8.7	9.6	5.81	5.94
Petrochemicals & Chemicals				545.69	28,069	42,903	41,365	50,233					11.9	12.4				
GGC	BUY	14.50	13.30	14.84	808	937	1,055	1,261	1.09	1.27	1.03	1.23	11.5	14.1	10.7	12.2	13.10	2.13
IVL	BUY	39.00	47.00	187.76	6,609	16,197	11,775	15,353	1.37	3.36	2.45	3.19	11.6	15.9	19.1	20.9	0.92	1.15
PTTGC	BUY	69.25	80.80	312.24	20,502	25,602	28,535	33,619	4.55	5.68	6.33	7.46	12.2	10.9	58.3	59.3	4.10	4.57
Steel				51.91	1,166	5,509	2,689	3,043					4.9	10.0				
BSBM	Switch	1.44	1.72	1.63	(86)	268	162	175	-0.08	0.24	0.14	0.15	6.1	10.0	1.7	1.8	9.72	5.97
MCS	BUY	15.50	19.00	7.75	618	1,229	864	1,137	1.24	2.46	1.73	2.27	6.3	9.0	5.7	6.4	8.77	6.48
SMIT	Switch	5.95	4.88	3.15	159	197	216	220	0.30	0.37	0.41	0.42	16.0	14.6	4.0	4.1	4.37	4.79
TMT	BUY	14.20	16.60	6.18	321	912	601	609	0.74	2.09	1.38	1.40	6.8	10.3	6.5	6.4	10.56	7.78
TSTH	BUY	0.98	1.20	8.25	154	214	846	902	0.02	0.03	0.10	0.11	38.5	9.8	1.0	1.1	-	-
Construction Materials				881.35	59,186	138,957	71,551	71,578					6.2	12.3				
DCC	Switch	4.00	4.22	26.11	1,372	1,422	1,355	1,490	0.21	0.22	0.21	0.23	18.4	19.3	0.5	0.5	4.08	3.89
DRT	BUY	6.15	6.25	6.44	331	392	443	480	0.32	0.37	0.42	0.46	16.4	14.6	1.8	1.9	4.88	5.69
EPG	BUY	12.70	15.60	35.56	635	1,413	1,381	1,613	0.23	0.50	0.49	0.58	25.2	25.7	3.3	3.5	1.57	1.97
SCC	BUY	510.00	620.00	612.00	45,400	56,084	57,097	54,116	37.83	46.74	47.58	45.10	10.9	10.7	200.0	228.6	3.73	3.73
SCCC	Switch	319.00	275.00	95.06	4,579	3,914	4,553	5,100	19.91	17.02	15.28	17.12	18.7	20.9	96.3	137.9	4.70	3.13
TASCO	BUY	24.10	30.00	37.46	5,079	3,110	3,588	3,628	3.29	2.00	2.31	2.32	12.0	10.4	7.8	9.2	3.73	3.73
TPIPL	BUY	2.30	3.06	46.44	364	(521)	1,442	3,257	0.02	-0.03	0.07	0.16	NM	32.2	2.7	1.9	0.87	1.30
VNG	BUY	12.80	16.20	20.06	1,426	1,591	1,693	1,893	0.91	1.02	1.08	1.21	12.6	11.9	5.3	5.9	3.91	4.30
Construction Services				203.50	9,942	15,138	7,129	10,020					12.9	27.6				
BJCHI	SELL	4.12	4.54	6.59	1,320	112	(97)	136	0.83	0.07	-0.06	0.09	58.6	NM	3.0	2.8	3.03	-
CK	BUY	29.00	35.00	49.12	2,193	2,002	2,028	2,532	1.29	1.18	1.20	1.49	24.5	24.2	12.7	13.4	1.72	2.07
ITD	BUY	4.52	6.81	23.86	(362)	(109)	597	1,017	-0.07	-0.02	0.11	0.19	NM	40.0	2.5	2.6	0.22	0.66
NWR	BUY	1.26	1.47	3.26	(174)	52	123	185	-0.07	0.02	0.05	0.07	62.6	26.5	1.4	1.5	0.45	1.51
PYLON	SELL	13.80	11.61	2.07	202	172	218	271	0.54	0.46	0.58	0.72	30.0	23.8	2.1	2.2	3.26	4.13
SEAFCO	Switch	14.40	13.67	4.40	153	156	209	238	0.50	0.51	0.68	0.78	28.2	21.1	3.5	3.8	1.81	2.08
STEC	BUY	27.00	29.25	41.18	1,527	1,381	1,595	1,978	1.00	0.91	1.05	1.30	29.8	25.8	6.8	7.5	1.11	1.48
STPI	Switch	8.65	9.75	14.06	2,595	1,366	(146)	540	1.60	0.84	-0.09	0.33	10.3	NM	6.9	6.4	4.51	1.16
SYNTEC	BUY	5.20	5.50	8.32	640	870	629	693	0.40	0.54	0.39	0.43	9.6	13.2	2.7	2.9	2.88	2.31
TTCL	BUY	17.80	25.15	9.97	423	400	457	609	0.75	0.71	0.82	1.09	24.9	21.8	9.4	9.8	2.36	3.09
UNIQ	BUY	18.80	25.00	20.32	713	883	1,081	1,343	0.66	0.82	1.00	1.24	23.0	18.8	6.2	7.0	1.76	1.86
Property Development				854.32	50,273	108,222	57,472	63,048					14.0	14.2				
AMATA	Switch	17.80	17.50	18.99	1,216	1,198	1,336	1,853	1.14	1.12	1.25	1.74	15.8	14.2	11.2	12.0	2.53	2.81
ANAN	BUY	5.35	6.00	17.83	1,207	1,501	1,819	2,178	0.36	0.45	0.55	0.65	11.9	9.8	3.2	3.3	2.34	2.86
AP	BUY	8.05	9.60	25.32	2,623	2,703	3,021	3,279	0.83	0.86	0.96	1.04	9.4	8.4	6.2	6.8	3.73	4.18
CPN	BUY	67.25	70.00	301.82	7,880	9,244	9,947	11,819	1.76	2.06	2.22	2.63	32.7	30.3	11.6	13.0	1.23	1.32
LH	BUY	10.00	12.00	119.50	7,920	8,618	9,094	9,449	0.68	0.73	0.77	0.80	13.7	13.0	4.0	4.5	6.50	6.87
LPN	SELL	12.20	8.00	18.00	2,413	2,176	1,180	1,603	1.64	1.47	0.80	1.09	8.3	15.3	8.4	8.5	7.38	3.67
ORI	BUY	14.70	13.75	22.68	386	638	1,796	2,712	0.64	0.58	1.15	1.65	25.4	12.8	2.0	2.1	4.86	3.12
PACE	BUY	3.06	5.55	11.50	(1,785)	(2,326)	839	873	-0.55	-0.62	0.22	0.23	NM	13.7	0.4	0.7	-	-
PSH	BUY	23.00	28.50	50.30	7,680	5,940	6,230	6,511	3.44	2.72	2.85	2.98	8.5	8.1	16.2	17.6	6.09	6.20
QH	BUY	2.54	4.18	27.21	3,106	3,085	3,520	3,835	0.29	0.29	0.33	0.36	8.8	7.7	2.1	2.3	5.91	6.21
RML	SELL	1.23	1.13	4.40	901	851	675	522	0.25	0.24	0.19	0.15	5.2	6.5	1.4	1.6	5.69	4.61
SC	BUY	3.38	4.64	14.13	1,895	1,968	1,939	2,309	0.45	0.47	0.46	0.55	7.2	7.3	3.5	3.7	5.46	5.49

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/6/60 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พ.พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				58A	59A	60F	61F	58A	59A	60F	61F	59A	60F	59A	60F	59A	60F	
SENA	BUY	3.90	5.15	4.73	254	763	827	906	0.22	0.67	0.68	0.74	5.8	5.7	3.5	3.8	6.85	6.99
SF	BUY	5.95	9.10	10.57	1,408	964	1,094	1,197	0.79	0.54	0.62	0.67	11.0	9.7	5.0	5.4	3.36	4.14
SIRI	BUY	2.28	2.20	32.57	3,506	3,380	3,143	3,166	0.25	0.24	0.22	0.22	9.6	10.4	2.0	2.1	5.26	5.31
SPALI	BUY	26.25	32.30	45.06	4,349	4,887	5,545	6,077	2.53	2.85	3.23	3.54	9.2	8.1	13.4	15.5	4.00	4.55
TICON	Switch	14.70	13.50	26.96	770	275	280	491	0.70	0.25	0.15	0.27	58.7	96.4	10.4	13.5	0.54	0.73
WHA	BUY	3.14	3.60	44.97	1,954	2,898	3,058	4,267	0.14	0.20	0.21	0.30	15.5	14.7	1.5	1.6	4.89	2.72
Energy & Utilities				2,740.13	47,409	186,631	208,730	228,893					15.1	12.7				
BANPU	BUY	17.80	24.00	91.88	(1,534)	1,677	7,111	8,174	-0.59	0.32	1.38	1.58	54.8	12.9	16.0	17.8	2.81	3.37
BCP	BUY	33.75	38.00	46.47	4,151	4,773	4,880	4,967	3.01	3.46	3.54	3.60	9.7	9.5	28.7	29.0	5.33	5.93
BCPG	BUY	14.80	15.50	29.47	2,147	1,541	2,412	3,227	5.80	0.77	1.21	1.61	19.2	12.3	6.8	7.6	4.66	3.26
BPP	Switch	27.00	24.00	82.23	2,075	4,138	5,183	6,135	1.60	1.34	1.67	1.98	20.2	16.1	12.2	13.4	2.85	3.10
CKP	BUY	3.24	3.60	23.88	412	55	508	607	0.06	0.01	0.06	0.07	433.7	51.0	2.4	2.7	1.85	1.85
DEMCO	SELL	6.80	7.04	4.97	(502)	(161)	195	225	-0.69	-0.22	0.27	0.31	NM	25.4	4.1	4.3	-	1.57
EA	Switch	33.75	28.00	121.84	2,687	3,252	4,430	5,228	0.72	0.87	1.19	1.40	38.7	28.4	3.1	3.9	0.44	0.42
EASTW	BUY	12.90	13.50	21.46	1,585	1,320	1,373	1,428	0.95	0.79	0.83	0.86	16.3	15.6	6.0	6.4	3.51	3.65
EGCO	BUY	215.00	235.41	113.19	4,319	8,321	9,668	11,152	8.15	15.70	18.24	21.04	13.7	11.8	155.7	166.2	3.02	3.14
GLOW	BUY	78.75	88.00	115.20	8,355	8,953	7,973	7,697	5.71	6.12	5.45	5.26	12.9	14.4	33.7	34.3	7.30	6.23
GPSC	BUY	35.75	40.00	53.56	1,906	2,700	2,971	3,141	1.27	1.80	1.98	2.10	19.8	18.0	25.9	26.9	3.22	3.36
GUNKUL	BUY	4.18	5.73	31.01	685	538	924	1,265	0.13	0.08	0.12	0.17	49.4	33.9	1.5	1.4	1.95	1.03
IRPC	BUY	5.15	6.50	105.24	9,402	9,721	9,180	10,222	0.47	0.49	0.46	0.51	10.5	11.2	4.0	4.4	4.47	4.47
LANNA	BUY	12.40	15.00	6.51	310	271	397	438	0.59	0.52	0.76	0.83	24.0	16.4	11.1	11.2	5.16	5.24
PTT	BUY	384.00	460.00	1,096.82	19,936	94,609	105,121	109,737	6.98	28.13	36.80	38.42	13.7	10.4	267.1	285.5	4.17	4.17
PTTEP	BUY	89.00	116.00	353.33	(31,590)	12,860	20,056	24,110	-7.96	3.24	5.05	6.07	27.5	17.6	102.8	94.7	3.65	4.21
RATCH	BUY	51.75	65.00	75.04	3,188	6,166	6,669	7,122	2.20	4.25	4.60	4.91	12.2	11.3	43.1	47.0	4.54	4.64
TOP	Switch	78.50	78.00	160.14	12,181	21,222	13,819	14,284	5.97	10.40	6.77	7.00	7.5	11.6	52.4	55.0	5.73	3.88
TPIPP	BUY	6.95	7.89	58.38	493	1,824	2,770	6,755	0.08	0.31	0.33	0.80	22.5	21.1	1.4	3.2	6.22	2.61
TTW	BUY	10.50	11.50	41.90	2,681	2,538	2,750	2,980	0.67	0.64	0.69	0.75	16.5	15.2	3.0	3.0	5.24	6.10
Commerce				1,342.23	36,104	91,746	49,738	56,901					12.5	23.1				
BEAUTY	Switch	11.30	11.30	33.91	402	656	850	1,049	0.13	0.22	0.28	0.35	51.7	39.9	0.4	0.5	1.93	2.50
BJC	BUY	46.00	50.00	183.63	2,792	4,001	6,000	6,987	1.75	1.00	1.50	1.75	45.9	30.6	27.9	29.2	1.09	1.63
COM7	BUY	11.60	14.00	13.92	268	407	497	599	0.22	0.34	0.41	0.50	34.2	28.0	1.7	1.7	2.16	2.66
CPALL	BUY	61.75	69.70	554.71	13,682	16,677	19,554	22,278	1.52	1.86	2.18	2.48	33.3	28.4	5.0	6.3	1.62	1.90
HMPRO	BUY	9.65	11.70	126.91	3,499	4,125	4,968	5,741	0.27	0.31	0.38	0.44	30.8	25.5	1.3	1.4	2.80	3.57
MAKRO	BUY	35.50	43.00	170.40	5,378	5,411	6,286	7,420	1.12	1.13	1.31	1.55	31.5	27.1	3.3	3.6	2.39	2.77
ROBINS	BUY	57.75	79.00	64.14	2,153	2,815	3,214	3,688	1.94	2.53	2.89	3.32	22.8	20.0	14.6	16.3	2.16	2.47
SINGER	Switch	12.00	13.00	3.24	143	120	95	116	0.53	0.44	0.35	0.43	27.0	34.2	7.2	7.4	2.08	1.61
Health Care Services				538.27	12,702	29,304	15,663	14,622					31.1	31.1				
BCH	Switch	13.50	13.70	33.67	527	753	785	845	0.21	0.30	0.31	0.34	45.0	42.9	2.1	2.2	1.11	1.33
BDMS	BUY	18.70	24.00	289.68	8,021	8,386	9,961	8,363	0.52	0.54	0.64	0.54	34.5	29.1	3.6	4.1	1.55	1.02
BH	Switch	170.00	188.00	124.11	3,436	3,626	3,875	4,245	4.71	4.97	5.31	5.81	34.2	32.0	20.3	22.9	1.50	1.60
CHG	Switch	2.36	2.40	25.96	538	564	646	738	0.05	0.05	0.06	0.07	46.0	40.2	0.3	0.3	0.85	1.24
LPH	BUY	9.35	11.30	7.01	100	156	188	220	0.17	0.21	0.25	0.29	43.9	37.3	2.1	2.3	2.14	1.34
RJH	BUY	23.50	28.20	7.05	79	155	209	211	0.35	0.62	0.83	0.84	38.1	28.3	5.9	6.0	0.85	1.76
Media & Publishing				180.55	5,932	8,132	4,859	5,543					22.1	36.9				
BEC	Switch	21.50	18.00	43.00	2,983	1,218	1,229	1,332	1.49	0.61	0.61	0.67	35.3	35.0	3.4	3.6	2.79	2.60
MAJOR	BUY	32.75	38.00	29.30	1,171	1,188	1,207	1,294	1.31	1.33	1.35	1.45	24.7	24.3	7.5	7.6	3.66	3.71
MCOT	Switch	13.10	8.60	9.00	58	(735)	(241)	(177)	0.08	-1.07	-0.35	-0.26	NM	NM	9.6	9.2	-	-
PLANB	BUY	5.75	6.70	20.22	400	352	560	745	0.11	0.10	0.16	0.21	57.5	36.1	0.9	1.0	0.61	1.66
RS	Switch	11.20	10.40	11.31	122	(102)	211	271	0.12	-0.10	0.21	0.27	NM	53.7	1.0	1.2	-	1.21
WORK	BUY	66.75	73.00	28.07	150	199	730	799	0.36	0.48	1.71	1.83	140.2	39.0	7.1	8.6	0.40	1.79

คำแนะนำ	ราคาปิด 20/6/60 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				58A	59A	60F	61F	58A	59A	60F	61F	59A	60F	59A	60F	59A	60F	
Tourism				64.51	1,859	2,453	2,453	2,656					26.3	26.3				
CENTEL	BUY	38.25	47.00	51.64	1,664	1,850	2,043	2,170	1.23	1.37	1.51	1.61	27.9	25.3	7.7	8.7	1.44	1.58
ERW	BUY	5.15	6.00	12.88	195	367	410	485	0.08	0.15	0.16	0.19	35.1	31.4	2.0	2.1	1.17	1.27
Transportation				1,040.09	2,934	24,786	31,508	34,564					41.9	32.8				
AAV	Switch	6.30	6.20	30.56	1,077	1,888	1,888	1,890	0.22	0.39	0.39	0.39	16.2	16.2	4.4	4.6	2.38	2.38
AOT	Switch	46.00	44.80	657.14	18,729	19,571	20,580	22,640	1.31	1.37	1.44	1.58	33.6	31.9	8.5	9.3	1.48	1.57
BA	BUY	18.60	22.40	39.06	1,797	1,769	996	1,077	0.86	0.84	0.47	0.51	22.1	39.2	15.2	15.0	4.03	1.15
BEM	Switch	7.15	6.60	109.29	2,650	2,606	3,393	3,873	0.17	0.17	0.22	0.25	41.9	32.2	1.9	2.0	-	-
BTS	BUY	8.45	10.70	100.85	4,141	2,087	2,173	2,966	0.35	0.17	0.18	0.25	48.3	46.4	3.8	3.8	2.97	1.72
JWD	BUY	8.65	11.00	8.82	333	(9)	221	310	0.56	-0.01	0.22	0.30	NM	40.0	2.5	2.6	0.92	1.25
PSL	Switch	10.40	9.00	16.22	(2,426)	(2,665)	(812)	(611)	-1.56	-1.71	-0.51	-0.39	NM	NM	8.7	8.4	-	-
RCL	BUY	7.35	7.50	6.09	442	(858)	(645)	(523)	0.53	-1.04	-0.78	-0.63	NM	NM	11.9	11.2	-	-
THAI	Switch	21.40	21.00	46.71	(13,068)	15	3,698	2,860	-5.99	0.01	1.69	1.31	3,093.5	12.6	15.3	16.8	0.29	1.58
TTA	BUY	9.15	12.20	16.68	(11,335)	(244)	15	82	-6.22	-0.12	0.01	0.04	NM	1,284.3	10.8	11.1	-	-
Electronic Components				257.27	14,075	26,193	12,889	13,787					9.6	18.3				
DELTA	SELL	92.75	79.00	115.69	6,714	5,516	6,171	6,511	5.38	4.42	4.95	5.22	21.0	18.7	25.6	27.3	3.23	3.50
HANA	BUY	52.25	57.00	42.05	2,066	2,105	2,967	2,949	2.57	2.62	3.69	3.66	20.0	14.2	24.8	26.5	3.83	3.83
KCE	SELL	110.50	90.00	64.80	2,240	3,039	2,840	3,214	3.90	5.18	4.85	5.48	21.3	22.8	17.1	19.9	1.90	1.90
SVI	BUY	6.05	6.50	13.71	2,029	1,603	912	1,114	0.90	0.71	0.40	0.49	8.6	15.0	3.1	3.4	1.32	2.79
Information & Communication				951.60	85,470	105,849	53,609	42,914					21.1	21.2				
ADVANC	BUY	175.50	210.00	521.78	39,152	30,667	29,421	31,774	13.17	10.31	9.90	10.69	17.0	17.7	14.4	16.6	5.74	3.95
AIT	BUY	28.00	31.50	5.78	533	452	565	565	2.58	2.08	2.74	2.74	13.5	10.2	14.0	14.4	7.14	6.24
DTAC	Switch	52.00	42.30	123.13	5,893	2,086	756	(2,157)	2.49	0.88	0.32	-0.91	59.0	162.9	11.5	11.6	0.81	0.43
INTUCH	BUY	56.00	62.00	179.56	16,078	16,397	11,742	12,000	5.01	5.11	3.66	3.74	11.0	15.3	11.7	12.8	6.68	4.58
JAS	SELL	8.30	7.70	52.93	15,711	3,000	14,747	2,333	2.20	0.51	2.48	0.33	16.4	3.3	1.4	3.2	6.63	2.25
JMART	BUY	12.50	15.60	9.18	323	438	605	751	0.62	0.70	0.82	0.92	18.0	15.2	6.3	6.2	3.08	4.95
SAMTEL	BUY	13.10	14.20	8.10	402	183	365	533	0.65	0.30	0.59	0.86	44.3	22.2	5.6	5.9	1.53	3.05
THCOM	Switch	17.10	19.00	18.74	2,122	1,612	1,008	1,083	1.94	1.47	0.92	0.99	11.6	18.6	16.9	17.1	4.09	2.42
TRUE	Switch	6.20	7.20	4.23	4,412	(2,807)	(6,495)	(5,010)	0.18	-0.08	-0.19	-0.15	NM	NM	3.9	3.8	-	-
MAI				53.08	1,509	1,795	2,327	2,832					28.9	21.7				
AUCT	BUY	7.80	8.75	4.29	188	126	137	167	0.34	0.23	0.25	0.30	34.2	31.3	0.8	0.8	2.82	2.55
D	BUY	8.60	7.82	1.72	12	43	52	57	296.01	0.32	0.26	0.29	26.9	33.0	0.7	2.2	3.38	1.21
FSMART	BUY	18.30	21.80	14.64	272	420	594	770	0.34	0.53	0.74	0.96	34.8	24.7	1.5	1.8	1.64	2.57
LIT	Switch	11.60	11.60	2.32	70	101	137	171	0.35	0.50	0.58	0.68	23.0	20.0	2.4	4.6	0.96	1.25
PSTC	Switch	0.75	0.88	0.33	15	(39)	90	135	0.01	-0.01	0.02	0.03	NM	36.8	0.3	0.3	0.58	1.36
TNP	Switch	2.92	3.00	2.34	39	56	74	91	0.05	0.07	0.09	0.11	42.0	31.4	0.7	0.8	1.03	1.37
Property Fund				64.27	6,621	6,019	5,778	6,045					13.2	13.8				
CPNRF	BUY	18.00	13.11	19.65	3,980	3,163	2,973	3,122	1.80	1.43	1.34	1.41	12.6	13.4	13.6	13.1	6.40	6.94
POPF	BUY	13.50	11.08	4.62	492	366	564	582	1.02	0.76	1.17	1.20	17.8	11.5	11.2	11.1	7.78	7.93
SPF	BUY	22.90	11.07	21.76	1,101	1,558	1,490	1,568	1.16	1.64	1.57	1.65	14.0	14.6	11.1	11.1	6.42	6.77
TFUND	BUY	10.00	11.56	9.24	1,048	932	751	773	0.91	0.81	0.65	0.67	12.3	15.3	11.4	11.6	6.35	6.50

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

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 15 มิถุนายน 2560

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน/ตราสารหนี้ระยะสั้น							
ASP	ASP	แอสเซทพาสตราสารหนี้	0.3%	0.7%	0.6%	1.4%	1.7%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.3%	0.6%	0.6%	1.2%	1.5%
TMB	TMBMPLUS	ทหารไทยธนพลัส	0.4%	0.8%	0.7%	1.6%	1.8%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Krungsri	KFDYNAMIC	กรุงศรีหุ้นไดนามิค	9.3%	18.1%	15.3%	32.7%	7.4%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตรจจ์ คออร์ อีควิตี้	2.0%	4.1%	2.5%	10.1%	5.4%
SCBAM	SCBMSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุน Mid/Small Cap	5.7%	3.6%	2.0%	22.1%	-
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
MFC	M-S50	เอ็มเอฟซี ซีที 50	2.6%	6.6%	4.5%	11.3%	3.8%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตรจจ์ อีควิตี้ ปันผล	0.3%	-0.2%	-1.8%	4.4%	3.4%
SCBAM	SCBSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ซีแอลที อีควิตี้ ฟินด์	2.5%	-0.9%	-2.1%	7.8%	8.7%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	6.1%	10.0%	7.5%	12.6%	2.6%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณเอเอ็มซีแอลทีพีโกรทหุ้นระยะยาว	3.1%	5.8%	3.7%	13.8%	5.7%
UOBAM	CG-LTF	บริษัททภิมาล หุ้นระยะยาว	2.1%	0.9%	-0.4%	6.9%	5.6%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	3.6%	7.3%	5.7%	11.8%	1.6%
Krungthai	KTLF	กรุงไทยหุ้นระยะยาว	1.4%	3.8%	2.0%	8.5%	4.6%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	5.7%	5.3%	3.7%	9.6%	6.1%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
Krungthai	RMF4	กรุงไทยตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.5%	0.4%	0.9%	1.2%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.5%	0.5%	1.0%	1.2%
Thanachart	T-NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.6%	0.6%	1.2%	1.4%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
ASP	ASP-FRF	แอสเซทพาสตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.7%	1.1%	1.1%	1.4%	2.3%
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.6%	0.9%	1.0%	1.0%	2.0%
Thanachart	T-NFRMF	ธนาชาติตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.8%	1.2%	1.1%	2.0%	3.0%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	4.3%	7.6%	5.9%	10.9%	2.6%
MFC	M-VALUE	เอ็มเอฟซีเงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	5.6%	5.3%	3.7%	9.3%	5.8%
Thanachart	T-NMIXRMF	ธนาชาติมิกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	3.6%	3.1%	1.6%	10.0%	3.6%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	6.1%	10.0%	7.5%	12.1%	2.4%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	3.5%	7.2%	5.6%	11.8%	1.6%
UOBAM	ERMF	หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	2.1%	1.0%	-0.4%	7.2%	3.2%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 14 มิถุนายน 2560

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพาสส์โกลด์	มี	4.4%	9.4%	7.9%	-3.2%	-1.4%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	4.3%	9.8%	8.0%	-2.4%	0.5%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	4.2%	10.1%	7.7%	-2.7%	-0.6%
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพาสส์ออยล์	มี	-7.9%	-16.7%	-19.3%	-14.6%	-36.8%
I-OIL	I-OIL	แอสเซทพาสส์ออยล์	บางส่วน	-12.8%	-	-12.9%	-22.6%	-36.1%
TISCO	TISCOOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟันด์	ไม่มี	-8.3%	-17.0%	-19.7%	-14.0%	-35.8%
กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	-0.2%	-4.4%	-4.5%	9.5%	-
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	4.0%	12.0%	13.8%	19.0%	1.5%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	3.6%	11.5%	12.8%	21.7%	3.3%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยุโรป เอเชีย โกรท	ไม่มี	7.6%	12.3%	12.0%	16.5%	-1.7%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพาสส์ เอเชียแปซิฟิกเอเชียน	บางส่วน	10.8%	18.9%	22.1%	27.2%	7.1%
ASP	ASP-CHINA	แอสเซทพาสส์ ไชน่า	บางส่วน	11.1%	20.0%	21.1%	29.1%	-
ASP	ASP-EUROPE VAL	แอสเซทพาสส์ ยุโรปแวลู	มี	5.4%	10.8%	9.1%	7.2%	-
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพาสส์ เอเชียเอสไอ	มี	7.4%	14.9%	15.7%	25.3%	4.6%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พาสส์ นิปปอน โกรท	ไม่มี	0.1%	0.0%	3.5%	24.0%	2.7%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพาสส์ S&P 500	มี	2.6%	7.6%	8.3%	16.9%	8.8%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	7.2%	15.0%	18.1%	31.6%	11.9%
KASSET	K-EUROPE	เค ยุโรปหุ้นทุน	บางส่วน	8.0%	16.5%	14.3%	22.1%	10.1%
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	7.1%	20.3%	21.2%	25.2%	9.3%
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	7.9%	12.3%	15.6%	19.8%	12.7%
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอีควิตี้	บางส่วน	-2.1%	2.5%	5.5%	19.5%	3.0%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้	บางส่วน	8.4%	15.9%	14.0%	13.2%	5.2%
Krungsri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้เฮลธ์	มี	7.6%	15.8%	13.5%	19.1%	-
Krungsri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อีควิตี้บีนผล	บางส่วน	-1.7%	7.3%	6.2%	0.9%	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอีควิตี้	บางส่วน	-1.4%	1.9%	2.4%	10.0%	9.3%
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท	ไม่มี	-1.3%	1.3%	2.2%	16.0%	9.1%
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลแคป	ไม่มี	1.8%	8.3%	9.7%	11.3%	-1.7%
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เฮลธ์แคร์ เอฟไอเอ	ไม่มี	-0.2%	4.3%	3.9%	2.3%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	10.1%	14.2%	16.3%	14.8%	-2.8%
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	5.7%	13.7%	15.7%	23.9%	0.3%
TISCO	TISCOGY	ทิสโก้ เยอรมนี อีควิตี้	ไม่มี	6.3%	12.9%	10.7%	31.3%	-
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	2.6%	7.6%	8.1%	17.5%	8.8%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	1.8%	2.9%	6.1%	20.2%	14.7%
UOBAM	EHD	ยูโอบี ไฮดีวีเดน	ไม่มี	8.4%	12.7%	10.7%	29.8%	0.8%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	2.5%	8.9%	10.6%	18.6%	7.5%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	4.7%	12.2%	14.3%	22.3%	2.8%
UOBAM	UOBSGC	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	4.8%	14.6%	16.4%	25.0%	8.3%
UOBAM	UOBSJSM	ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคป ฟันด์	ไม่มี	9.0%	17.5%	15.1%	21.6%	17.1%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	2.5%	2.7%	2.1%	1.5%	2.5%
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	0.5%	0.8%	0.8%	1.3%	1.9%
UOB	UOBESHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟันด์	ไม่มี	2.8%	4.1%	3.9%	11.4%	2.9%

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2016				2017			
	2559							
% การเปลี่ยนแปลง	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	59.7	59.8	60.9	57.9	60.7	60.0	67.0	53.6
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	1.9	0.5	-0.8	1.1	-0.6	-2.2	0.3	-0.9
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	0.9	4.1	2.1	-0.1	-1.1	-0.6	2.6	-2.0
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	6.4	-2.6	-3.9	-6.9	3.8	17.0	12.5	11.9
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	8.8	5.7	4.1	5.6	6.3	5.5	4.0	8.5
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	-0.4	-12.2	-16.6	-14.2	7.9	13.4	11.6	12.8
- การนำเข้าสินค้าทุน	-1.3	-7.3	-5.7	5.7	-6.6	-1.8	4.4	-3.5
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-4.8	-3.2	-2.3	2.7	1.0	-4.0	-4.1	-7.5
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	87.1	-230.8	-35.2	-105.6	-131.1	-20.2	-26.6	-38.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.4	0.3	0.6	1.1	1.6	1.4	0.8	0.4
- อาหารและเครื่องดื่ม	1.5	0.9	1.5	1.4	1.5	1.0	0.7	-0.3
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	-0.2	0.0	0.1	1.0	1.6	1.7	0.8	0.7
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
การค้าปลีก								
สินค้าออก	19,303	17,630	18,894	18,072	17,065	18,404	20,752	16,541
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.5	-4.3	10.1	5.6	8.5	0.7	10.8	5.9
สินค้าเข้า	15,582	15,836	16,102	16,025	15,174	14,389	17,843	15,090
(% การเปลี่ยนแปลง)	1.7	7.4	2.5	10.5	11.3	13.4	22.4	10.1
ดุลการค้า	3,721	1,794	2,791	2,047	1,891	4,015	2,909	1,451
ดุลบัญชีเดินสะพัด	2,929	2,875	3,195	3,719	5,008	5,735	2,576	2,906
ดุลบัญชีการเงิน	-5,034	-3,010	-3,255	-5,658	2,879	-236	-7,004	203
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	351	-843	-1,378	-32	161	814	-605	-472
- ภาครัฐบาล	161	39	-688	-229	452	500	-515	83
ดุลการชำระเงิน	-1,108	-544	-1,577	-3,503	6,785	4,564	-3,162	1,803
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	180.5	180.3	174.7	171.9	179.2	183.0	180.9	184.5
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,638	1,635	1,647	1,816	1,762	1,784	1,750	1,766
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.2	3.9	2.5	6.2	6.8	9.4	1.3	6.2
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,722	1,761	1,781	1,864	1,859	1,885	1,870	1,902
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.4	5.9	5.0	4.8	6.3	7.7	7.0	7.8
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	17,749	17,974	18,109	18,289	18,331	18,418	18,398	18,530
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.9	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8	3.3	3.5
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	17,427	17,732	17,801	17,932	18,018	18,100	18,069	18,205
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.7	4.6	4.0	3.8	3.8	3.5	2.7	3.1
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,458	16,517	16,595	16,722	16,664	16,730	16,726	16,765
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.0	4.3	3.6	3.5	3.5	3.8	3.6	3.6
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปีต่อรายวัน)	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)	1.38	1.40	1.40	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
- ลูกหนี้ขั้นต้น (ณ สิ้นเดือน)	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	34.66	34.99	35.67	35.80	35.20	34.90	34.35	34.61

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



กรณี ทองเย็น, CISA

Head of Research Department
Economist & Strategist
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004146
✉ poranee.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1 กลุ่มสหราชอาณาจักร ท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ ค้าปลีก-ค้าส่ง และตราสารอนุพันธ์



เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132
✉ therdsak.re@asiaplus.co.th
ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน
วิเคราะห์การเมือง
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



นวลพรรณ น้อยรัชบุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
✉ nuanporn.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์



สุวัฒน์ วัฒนพรพรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015
✉ suwat.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยี
สารสนเทศ



กาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



สารัตถ์ เรืองทวีป

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย
เช่าซื้อ พลังงาน ปิโตรเคมี เกษตร-อาหาร และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



อุษณีย์ สิวรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928
✉ usanee.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย
เช่าซื้อ



นลินรัตน์ ทิตตักำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธากิต

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
✉ anakepong.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน
อิเล็กทรอนิกส์



วรเกียรติ ทังมนตรี

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



พงศ์ธร นนกุลชัย

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเช่าซื้อ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและเชิงปริมาณ ทีมที่ 3 วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรม รับเหมาก่อสร้าง บิคมอุตสาหกรรม เหล็ก
ขนส่ง-ทางบก ขนส่ง-เดินเรือ การแพทย์ บันเทิง ธาราธารอนุพันธ์ และวิเคราะห์เชิงปริมาณ



ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917

✉ prasit.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ธาราธารอนุพันธ์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรมฯ
รับเหมาก่อสร้าง



วรรณสิทธิ์ เดียวอักษร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 069000

✉ wansit.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเหล็ก บิคมอุตสาหกรรม

ขนส่ง-ทางบก บันเทิง



ศิวกร ด้านอุตรา

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 084995

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มการแพทย์ ขนส่ง-เดินเรือ

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



พบชัย ภัทราวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 052647

✉ pobchai.re@asiaplus.co.th

กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ

กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs

สนับสนุนข้อมูลการลงทุน



กราดร เตียรณปราโมทย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



โยธิน กุงนิล

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

วิเคราะห์เทคนิค



ชาญชัย พันธานากิจ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045

✉ chanchai.re@asiaplus.co.th



ณัฐชนน ไร่นวิโรจน์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)

วิเคราะห์เศรษฐกิจ



ชูชฎาต ชาติเชิดศักดิ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636

(ผู้ช่วยวิเคราะห์เศรษฐกิจศาสตร์)

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล			แปลบทวิเคราะห์		งานธุรการ	พัฒนาและดูแลระบบ
						
ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช	เอมีกา จารุอำพรพรรณ	รัตนา เตชะอุดมเดช	บุษยมาส สองเมือง	ชนาภานต์ หัตถการุณย์	แสงเดือน ดิถีโส	อีรชัย ศิริมธรากุล

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล

Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ research@asiaplus.co.th

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานสาขา พลัสพลายัซ

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

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถ.ไผ่เวียง-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

สำนักงานสาขา พัทลุง

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
- บริการวาณิชธนกิจ
- บริการด้านตราสารหนี้
- บริการการลงทุนต่างประเทศ



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวมบทวิเคราะห์ที่ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **PRODUCT INFO** *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
 ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- ✔ **SMART SCAN** *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
 คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขึ้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา
- ✔ **TECHNICAL GRAPH** *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*
 ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและIndicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป