

# INVEST+

4<sup>th</sup> Quarter 2017



จัดทำสำหรับ โดย คุณศุภวัฒน์ วัฒนศิลป์  
รางวัลชนะเลิศ จิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 6

# Content

4<sup>th</sup> Quarter, 2017

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2560	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2560	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	17
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	26
วิเคราะห์ GOLD Futures	27
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	28
กลุ่ม การแพทย์	30
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	32
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	38
กลุ่ม น้ำตาลทราย	40
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	42
กลุ่ม คำปลีก - ค้าส่ง	44
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	46
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	50
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	52
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	58
กลุ่ม ประกันภัย	64
กลุ่ม เข้าซื้อ	68
กลุ่ม บันเทิง	76
กลุ่ม บีโตะเคมี/โรงกลั่น	78
กลุ่ม บีโตะเคมี/ถ่านหิน	82
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	84
กลุ่ม พลังงานทดแทน	86
กลุ่ม ยานยนต์	88
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	90
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	92
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	94
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	96
กลุ่ม เหล็ก	98
AP	100
BEAUTY	102
ERW	104
GUNKUL	106
SCB	108
SCC	110
TCAP	112
THANI	114
THCOM	116
UNIQ	118
VGI	120
WHA	122
กลยุทธ์ตราสารหนี้	124
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	126
เศรษฐกิจมหภาค	129
สถิติหลักทรัพย์	132
Earnings Guide	152
ดัชนีเศรษฐกิจ	156

## หุ้นเด่น

ตลาดหุ้นไทยถือว่า Laggard ที่สุดในภูมิภาค เชื่อว่าจะเห็นแรงขับเคลื่อนจาก Fund Flow ต่อเนื่องโดย SET Index น่าจะแตะ 1700 จุดภายในปี 2560 ส่วนปี 2561 น่าจะเกิด New High เลือกหุ้น Laggard เข้าพอร์ต GUNKUL, SCB, SCC, THCOM, UNIQ, VGI และ WHA โดดเด่น

## ตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร ปรับตัวลงในทุกช่วงอายุ สร้างโอกาสขายกำไรเพื่อปรับพอร์ตรับช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น



# กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2560

## STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,672.59	จุด
Target ปี 2561	1,766	จุด
มูลค่าตลาด	16,622	พันล้านบาท

STRATEGY

### ตลาดเป็นขาขึ้น เน้นหุ้น laggards

- ให้นำหนักหุ้นไทย 60% ของเบ็ดเงิน
- ชอบ GUNKUL, SCB, SCC, THCOM, UNIQ, VGI และ WHA

#### กลยุทธ์การลงทุน

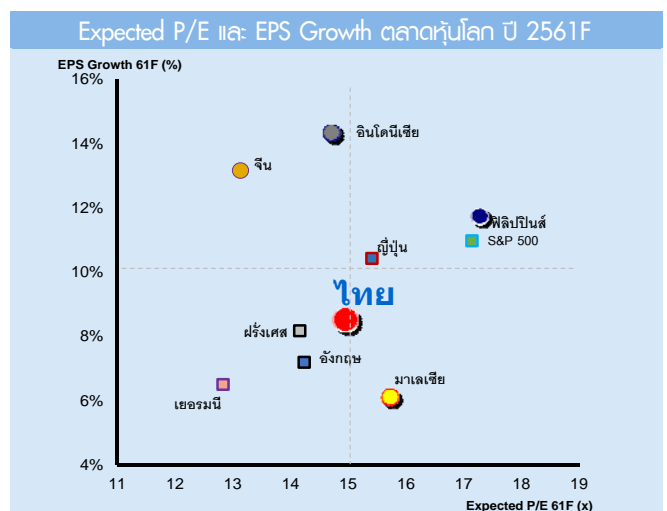
ด้วยความหวังว่าเศรษฐกิจไทยกำลังฟื้นตัว และมีโอกาสเติบโตแตะ 4% ในปี 2561 จากที่ประเมินไว้ 3.5% ในปี 2560 หนุนด้วยภาคส่งออกที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก การลงทุนก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐมีความคืบหน้า และการลงทุนเอกชนที่มีสัญญาณดีขึ้น ล้วนหนุนจากการใช้จ่ายภาคครัวเรือน ปี 2561 จะเห็นเครื่องจักรทางเศรษฐกิจทำงานเต็มที่ ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยสดใส ทำให้คาดว่าไทยยังใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อจนถึงกลางปี 2561 หลังจากธนาคารกลางยุโรป และอังกฤษ น่าจะใช้นโยบายเข้มงวดตามหลังธนาคารกลางสหรัฐ

คาด EPS ตลาดหุ้นไทยปี 2561 เติบโต 8.9% แม้ต่ำกว่าประเทศเพื่อนบ้าน (ยกเว้นมาเลเซีย) แต่ Expected P/E ปี 2561 จะลดลงเหลือ 15 เท่า จาก 16.4 เท่าปี 2560 ถือว่าต่ำสุดในภูมิภาคเป็นรองเพียงจีนเท่านั้น และหากพิจารณาผลตอบแทนในปีนี้อย่าง laggards เมื่อเทียบกับภูมิภาค จึงคาดว่าตลาดหุ้นไทยยังน่าสนใจ ดึงดูด Fund Flow ไหลเข้า เพราะปัจจุบันถือว่านักลงทุนต่างชาติยังอยู่ในภาวะ under-owned สะท้อนจากการถือครองหุ้นไทยที่อยู่ราว 31% (ต่ำสุดในรอบกว่า 13 ปี) จากเคยสูงสุดที่เกือบ 39%, เมื่อรวมกับปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่อยู่ในภาวะฟื้นตัว และจะเดินหน้าเต็มที่ในปี 2561 ดังกล่าวข้างต้น น่าจะหนุนให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยแตะ 1700 จุด ก่อนสิ้นปี 2560

กำหนดดัชนีเป้าหมาย 12 เดือนข้างหน้า ที่ 1766 จุด ภายใต้สมมติฐานกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 2561 ที่ 110.4 บาท อิง PER เป้าหมายที่ 16 เท่า โดยเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นเป็น 60% ของเงินลงทุน กลยุทธ์การลงทุนเลือกหุ้นที่ยัง laggards: AP, BEAUTY, ERW, GUNKUL, SCB, SCC, TCAP, THANI, THCOM, UNIQ, VGI และ WHA

PER (เท่า)	ต.ค. 60E	พ.ย. 60E	ธ.ค. 60E	ม.ค. 61E	มี.ย. 61E	ก.ย. 61E	ธ.ค. 61E
14.5x	1,448	1,459	1,470	1,502	1,535	1,568	1,601
15.0x	1,498	1,509	1,520	1,554	1,588	1,622	1,656
15.50x	1,548	1,560	1,571	1,606	1,641	1,676	1,711
16.00x	1,598	1,610	1,622	1,657	1,694	1,730	1,766
16.50x	1,648	1,660	1,673	1,709	1,746	1,784	1,822
17.0x	1,698	1,710	1,723	1,761	1,799	1,838	1,877
17.5x	1,748	1,761	1,774	1,813	1,852	1,892	1,932
18.0x	1,798	1,811	1,825	1,865	1,905	1,946	1,987

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2560

# OUTLOOK

## พร้อมเดินทางสู่ 1,700

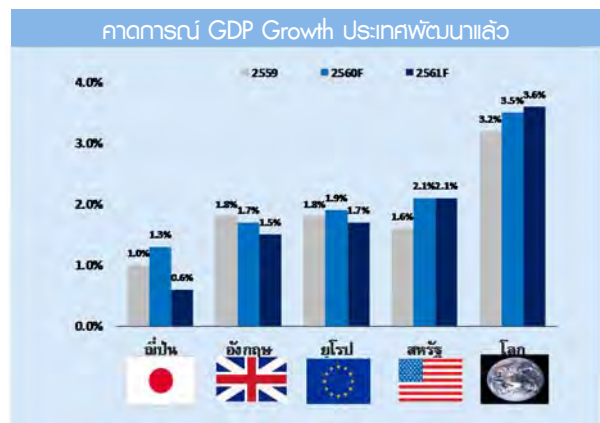
- อังกฤษ ยุโรป มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยตามสหรัฐ
- เอเชียน่าจะขึ้นดอกเบี้ยใน 2H61 หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวชัดเจน
- ตลาดหุ้นไทย Laggards ขณะที P/E ต่ำ
- Fund Flow กลับมาหนุนตลาดหุ้นไทยต่อช่วง 4Q60

เศรษฐกิจโลกยังเห็นสัญญาณการฟื้นตัวต่อในปี 2560-2561 จากการฟื้นตัวประเทศพัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนา สะท้อนจาก ล่าสุด IMF ยังคง ประมาณการ GDP Growth โลก ปี 2560-2561 ขยายตัวที่ 3.5%yoy และ 3.6%yoy โดยเพิ่มจาก ต้นปีที่คาด 3.4%, 3.6% ตามลำดับ ทั้งนี้เป็นการปรับเพิ่มเกือบ ทุกประเทศ ยกเว้นสหรัฐและอังกฤษที่ปรับลดจากรอบก่อนหน้า ดังนี้

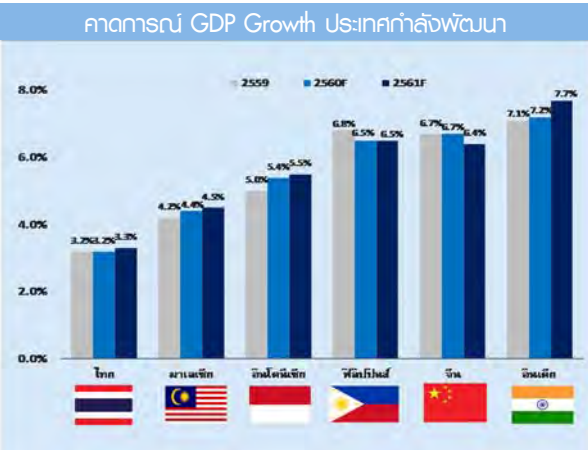
**ญี่ปุ่น** IMF ปรับเพิ่ม 0.1%ในปี 2560 เป็น 1.3%yoy แต่คงเดิมปี 2561 ที่ 0.6%yoy เนื่องจากเห็นสัญญาณฟื้นตัวจากภาคส่งออก ตามประเทศคู่ค้าที่ฟื้น และการลงทุนก่อสร้างขนาดใหญ่ในประเทศเพื่อเป็นเจ้าภาพจัดโอลิมปิกในปี 2563, **ยุโรป** ปรับเพิ่ม 0.2% และ 0.1% ในปี 2560-2561 เป็น 1.9% yoy และ 1.7% yoy เนื่องจากเศรษฐกิจแข็งแกร่ง สะท้อนจากอัตราว่างงานที่ ลดลงอยู่ที่ 9.1% (ต่ำสุดในรอบ 9 ปี) แม้ความเสี่ยงการแยกตัว ของประเทศสมาชิกยุโรปยังมีอยู่ แต่ลดน้อยลง เหลืออัตราที่ จะ เลือกตั้งในงวด 1Q61 เท่านั้น

ยกเว้น**สหรัฐ** ปรับลด 0.2% และ 0.4%ในปี 2560-2561 เป็น 2.1%yoyเท่ากัน 2 ปี เนื่องจากความไม่เชื่อมั่นต่อนโยบาย กระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีทรัมป์ที่ล่าช้า โดยยังไม่รวม ผลกระทบจากพายุเฮอริเคน และ **อังกฤษ** ปรับลด 0.3% ในปี 2560 เป็น 1.7%yoy แต่คงเดิมปี 2561 ขยายตัวที่ 1.5%yoy

ขณะที่เอเชียคือ **จีน** ปรับเพิ่ม 0.2% และ 0.4% ในปี 2560-2561 ขยายตัวที่ 6.7%yoy และ 6.4%yoy สะท้อนจากGDP Growth จีนที่แข็งแกร่ง ขยายตัว 6.9%yoy ใน 1H60 และ **อาเซียน** ปรับเพิ่มรวม 0.2% เป็น 1.7%yoy แต่คงปีหน้าที่ 1.5%yoy โดยได้อานิสงส์จากคู่ค้าโลกที่ฟื้นตัว

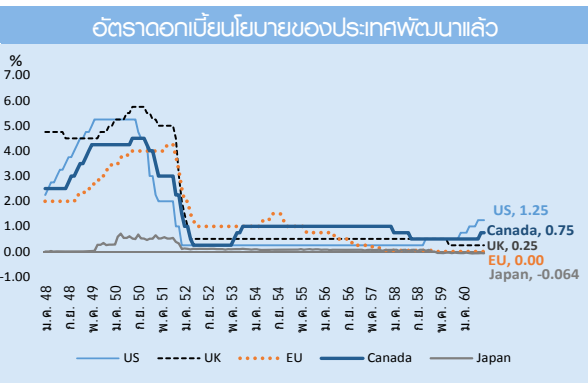


ที่มา : IMF คาดการณ์ ก.ค.2560

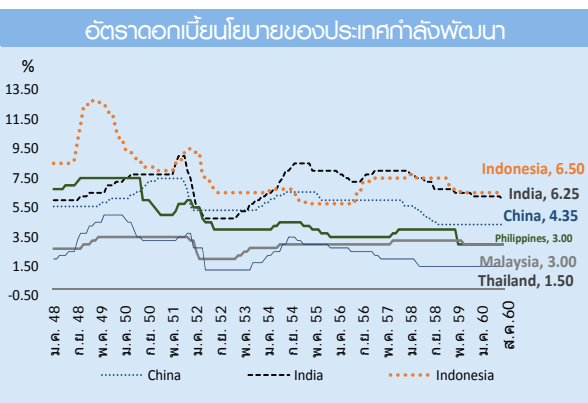


ที่มา : IMF คาดการณ์ ก.ค.2560

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ พบว่าเกือบทุกประเทศชะลอลงระดับต่ำตามราคาน้ำมัน ยกเว้น ยุโรป และอังกฤษ ที่อยู่ในระดับสูงเนื่องจากค่าเงินที่อ่อนค่าหลัง Brexit ทำให้การใช้นโยบายการเงินมีแนวโน้มตึงตัวมากขึ้นตามหลังสหรัฐฯ (เช่นเดียวกับแคนาดาและฮ่องกง ขึ้นดอกเบี้ยฯ 2 ครั้ง) แต่น่าจะเกิดขึ้นในปี 2561 เพราะความเสี่ยงจาก Brexit และยุโรปยังมีบางประเทศที่มีปัญหาหนี้สาธารณะ โดยเฉพาะประเทศในกลุ่ม PIIGS ส่วนทางกับฝั่งประเทศในแถบเอเชียส่วนใหญ่ที่ยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย โดยขึ้นดอกเบี้ยฯ ที่เดิม ยกเว้นบางประเทศที่ลดดอกเบี้ยส่วนกระแสโลก ได้แก่ รัสเซียลดดอกเบี้ยไปแล้ว 4 ครั้ง, อินเดียและอินโดนีเซีย ลด 1 ครั้งในปีนี้เป็นต้น



ที่มา : Bloomberg

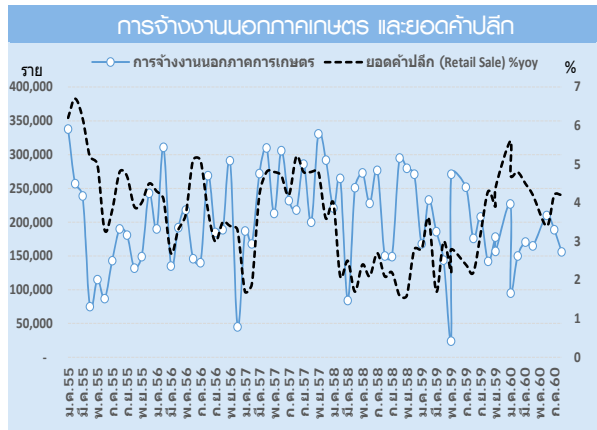


ที่มา : Bloomberg

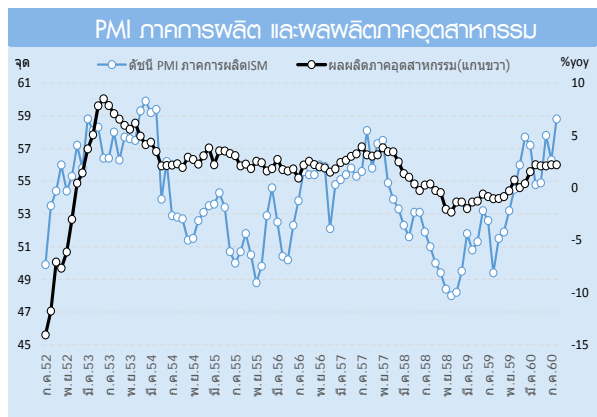
## เศรษฐกิจสหรัฐยังแข็งแกร่ง แม้จะดูดช่วงสั้น

- Fed คงดอกเบี้ยจนถึงสิ้นปีนี้ แต่ขึ้นปีหน้า 3 ครั้ง

เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวแข็งแกร่ง และน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว สะท้อนจากดัชนีชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐบางสัญญาณ เริ่มชะลอความรุนแรงลง หรือเริ่มขัดแย้ง คือยอดขายค้าปลีก (Retail sales) เดือน ส.ค. พลิกกลับมาติดลบ 0.2% mom จากที่ 2 เดือนก่อนหน้าขยายตัว 0.3% และตลาดบ้าน พบว่า ยอดขายบ้านใหม่และบ้านมือสองเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง 2 เดือนติดต่อกัน ขณะที่ฝั่งภาคการผลิตยังขยายตัวได้ดี สะท้อนจากผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังขยายตัวต่อเนื่อง 7 เดือน และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (PMI) แกว่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 6 ปี ทำให้เชื่อว่าการจ้างงานของสหรัฐเกือบอยู่ในระดับการจ้างงานเต็มที่ (Full employment) สะท้อนจากยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) ล่าสุด เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 ส่งผลให้อัตราการว่างงานของสหรัฐ ทรงตัวอยู่ในช่วง 4.3-4.4% มาตั้งแต่ช่วงเดือน เม.ย.-ปัจจุบัน (ต่ำสุดในรอบ 10 ปี และเท่ากับเป้าที่ Fed วางไว้)



ที่มา : Bloomberg

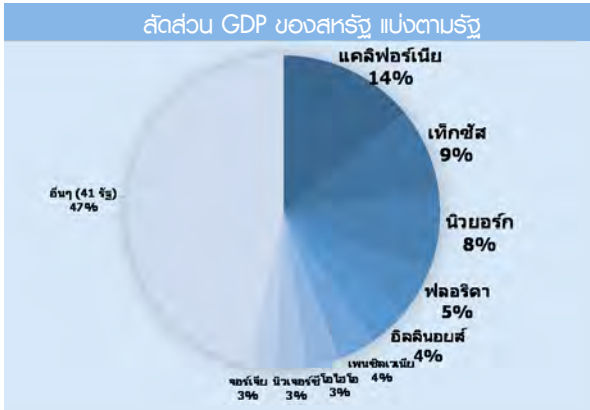


ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK

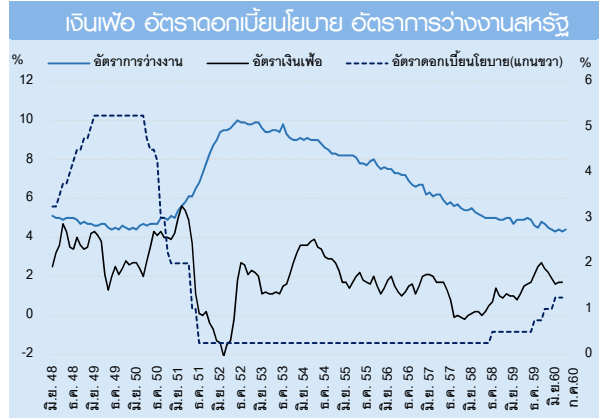
# OUTLOOK

อย่างไรก็ตาม คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐน่าจะชะงักในช่วงสั้น เนื่องจากผลกระทบจากพายุเฮอริเคน Harvey พัดถล่มรัฐเท็กซัสและรัฐหลุยส์เซียนา และพายุเฮอริเคน Irma พัดถล่มรัฐฟลอริดา สร้างความเสียหายต่อบ้านเรือน และโรงงานผลิต ทำให้ผู้ประกอบการต้องหยุดผลิตชั่วคราว กระทั่งการจ้างงานช่วงสั้น มีการประเมินความเสียหายราว 2.2 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจสหรัฐในช่วง 3Q60 ทั้งนี้หากพิจารณาขนาด GDP สหรัฐ พบว่า รัฐเท็กซัสและฟลอริดา คิดสัดส่วนราว 8.76% ของ GDP ทั้งสหรัฐ และ 5.02% ตามลำดับ (อันดับที่ 2 และที่ 4) ดังรูป

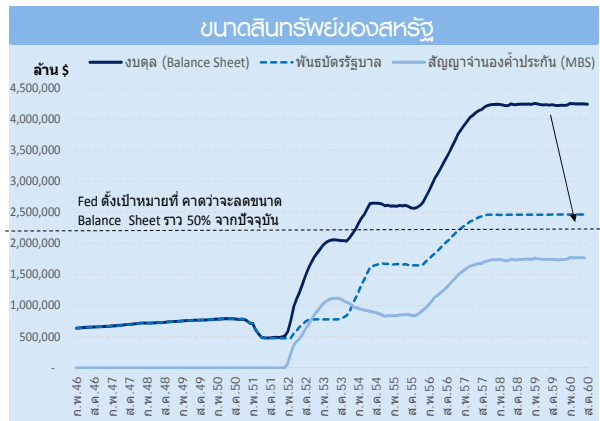


ที่มา : กระทรวงพาณิชย์สหรัฐ (BEA)

ผลกระทบเฮอริเคนส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐล่าสุด พุ่งขึ้นมาอยู่ที่ 1.9% หลังจากที่ชะลอตัวในช่วง 3 เดือนก่อนหน้า แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าของ Fed ที่ 2%yoY จึงดำเนินนโยบายการเงินระยะสั้น กล่าวคือ คาดว่า Fed จะชะลอการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในปี แต่ไปขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้าราว 0.75% หลังจากปรับขึ้นครั้งแรกเมื่อ 15-16 ธ.ค. 2558 และครั้งที่ 2 เมื่อ 15-16 ธ.ค. 2559 และครั้งที่ 3 เมื่อ 14-15 มี.ค. 2560 และครั้งที่ 4 เมื่อ 13-14 มิ.ย. ทำให้ดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2560 จะอยู่ที่ 1.25% และในปี 2561 เป็น 2% พร้อมกับจะลดขนาดงบดุล (Balance sheet) หรือการขายพันธบัตรรัฐบาล และหลักทรัพย์ที่ออกโดยมีสินทรัพย์บ้านเป็นประกัน (Mortgage back securities) ลงราว 50% จากยอดสินทรัพย์ทั้งสิ้น 4.25 ล้านล้านเหรียญฯ (ดังรูป) เพื่อดึงสภาพคล่องออกจากระบบ หลังจากที่ได้ซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้น เพื่ออัดฉีดเงินเข้าระบบเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่สหรัฐฯ เกิดวิกฤตซับไพร์ม น่าจะหนุน Dollar Index มีแนวโน้มแข็งค่าในระยะกลาง-ยาว



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

## การผลักดันนโยบายของทรัมป์ฯ ยังมีอุปสรรค

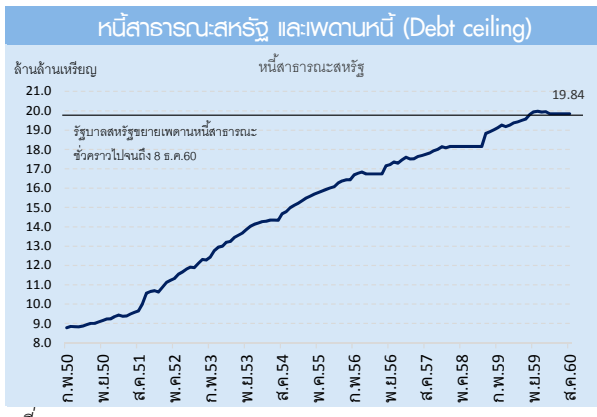
นโยบายของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ที่เคยหาเสียงไว้ตั้งแต่เข้ารับตำแหน่งในช่วงต้นปี 2560 หลายนโยบายมีอุปสรรคและไม่ประสบความสำเร็จ อาทิ วุฒิสภาสหรัฐโหวตคว่ำร่างกฎหมายหลักประกันสุขภาพ American Health Care เพื่อต้องการแทนที่ Obama care โดยไม่ให้ผ่านถึง 3 ครั้งในปีนี้

	Trump Care	Obama Care
การบังคับให้ประชาชนมีประกันสุขภาพ	ไม่บังคับ	บังคับ
สิทธิประโยชน์รักษาพยาบาลจำเป็น	แต่ละมลรัฐมีอำนาจพิจารณา	บริษัทประกันต้องให้อย่างน้อย 10 อย่าง
การยอมให้ผู้มีโรคมาก่อนทำ	แต่ละมลรัฐมีอำนาจพิจารณา	ห้ามบริษัทประกันปฏิเสธการให้ทำประกันผู้ที่มีโรคมาก่อน (ไม่ต้องผ่านการตรวจโรค)
การกำหนดค่ารักษาพยาบาลผู้สูงอายุ	เรียกเก็บผู้สูงอายุ 5 เท่าของคนวัยหนุ่มสาว	ห้ามเก็บมากกว่า 3 เท่าของคนวัยหนุ่มสาว
การลดภาษี	นำค่าประกันสุขภาพไปลดหย่อนภาษีเต็มจำนวน	นำค่าประกันสุขภาพไปลดหย่อนภาษีเต็มจำนวน
เงินช่วยเหลือค่าประกันสุขภาพ	ไม่ให้เงินช่วยเหลือ	ผู้มีรายได้อยู่ในเกณฑ์ผู้มีรายได้น้อยจะได้รับเงินช่วยเหลือ

ที่มา : ASPS รวบรวม

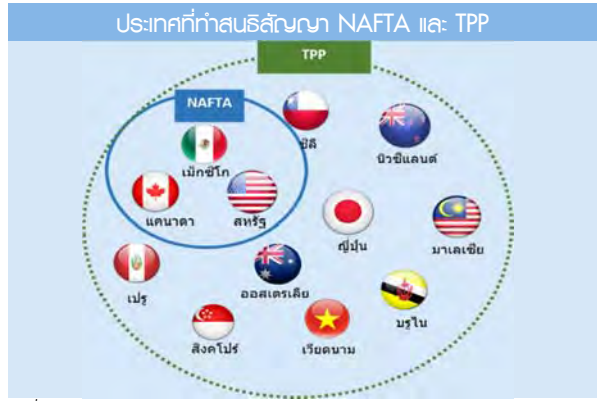
# OUTLOOK

ขณะที่มาตรการยกเครื่องภาษีทั้งระบบ ทั้งภาษีบุคคลธรรมดา คาดจะลดเหลือ 15% จากเดิม 35% และภาษีนิติบุคคลลดเหลือ 12-33% (3 ขั้น) จากเดิม 10-39.6% (7 ขั้น) ซึ่งรัฐบาลหวังมีค่าที่จะผลักดันให้เกิดขึ้นในงวด 4Q60 รวมถึงล่าสุด รัฐมนตรีคลังสหรัฐฯ เผยว่าจะลดอัตราภาษีนิติบุคคลได้ไม่ถึง 15% เนื่องจากยังมีปัญหาทางการคลัง คือ เพดานหนี้สาธารณะ (Debt Ceiling) ที่รัฐได้ก่อกั้นเงินใกล้เต็มวงเงิน (ปัจจุบันสหรัฐฯ มียอดหนี้สูง 19.84 ล้านล้านเหรียญฯ ใกล้เคียงกับเกณฑ์ที่กำหนด 19.9 ล้านล้านเหรียญฯ) จนรัฐสภาได้ขยายระยะเวลาออกไปชั่วคราวอีก 3 เดือนจนถึงวันที่ 8 ธ.ค. เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาปิดบริการของรัฐบาลกลาง (Government Shutdown) ดังที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 1-17 ต.ค. 2556 ราว 16 วัน

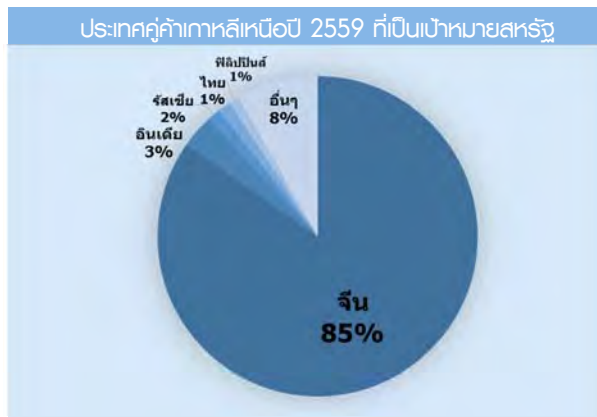


ที่มา : Bloomberg

ขณะที่ประเด็นการกีดกันการค้ายังคงมีอยู่ หลังจากยกเลิกสนธิสัญญาการค้าเสรีเอเชียแปซิฟิก (TPP) ทันทีในช่วงต้นปี 2560 ซึ่งมีประเทศสมาชิก 12 ประเทศ ยังพบว่าการเดินหน้าเจรจาสนธิสัญญาการค้าเสรีอเมริกาเหนือ (NAFTA) ประเทศสมาชิก คือ สหรัฐอเมริกา, แคนาดา และ เม็กซิโก ใหม่ในปีนี้เพื่อลดความเสี่ยงเปรียบของสหรัฐฯ ที่เจรจาถึง 2 ครั้ง โดยยังไม่ได้ข้อสรุป และล่าสุด หลังจากสถานการณ์ตั้งเครียดคาบสมุทรเกาหลีในช่วงเดือน ก.ค. เป็นต้นมา ประธานาธิบดีทรัมป์ จะออกมาตรการกีดกันการค้ากับประเทศที่ค้าขายกับเกาหลีเหนือ ทั้งนี้พบว่าประเทศที่เป็นคู่ค้าหลัก (X+M) ของเกาหลีเหนือ คือ จีน มากที่สุดราว 85% ของมูลค่าการค้ารวมของเกาหลีเหนือ (สินค้าหลักๆ จีนส่งออกไปเกาหลีเหนือ มากสุดคือ สิ่งทอ รองลงมาคือ เครื่องใช้ไฟฟ้า, เครื่องจักร และเคมีภัณฑ์ ขณะที่สินค้านำเข้าคือ สินแร่ดีบุก, เครื่องนุ่งห่ม, รองเท้า และอาหาร) รองลงมาคือ อินเดียราว 3.31%, รัสเซียราว 1.34% และไทยเป็นอันดับ 4 ราว 1.29% (สินค้าหลัก ๆ ไทยส่งออกไปเกาหลีเหนือคือ สินแร่ดีบุก, ยางพารา, อาหารและผลไม้)

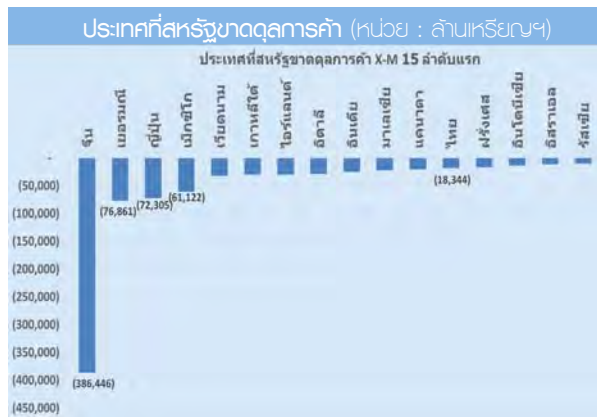


ที่มา : ASPS รวบรวม



ที่มา : WTO ปี 2559

ทั้งนี้ เชื่อว่าหากสหรัฐฯ ออกมาตรการกีดกันการค้า น่าจะผ่านการขึ้นภาษีนำเข้า (Import Tax) และน่าจะมุ่งไปที่จีน ซึ่งเป็นคู่ค้าหลัก และได้ดูแลการค้ากับสหรัฐฯ มากที่สุด คิดสัดส่วนราว 40% ของขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ทั้งหมด และหากพิจารณาสินค้าที่จีนส่งออกปสหรัฐฯ 3 ลำดับแรกคือ คอมพิวเตอร์ และชิ้นส่วนเครื่องมือสื่อสาร (43.8% ของยอดส่งออกทั้งหมด) สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม (10.9%) และเหล็ก (5.7%)



ที่มา : WTO ปี 2559

OUTLOOK

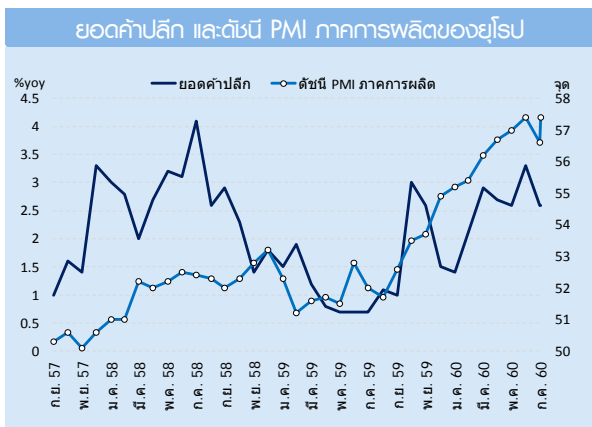
# OUTLOOK

ขณะที่ไทยได้ดุลการค้ากับสหรัฐฯ เล็กน้อยราว 1.9% ของการขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ทั้งหมด โดยสินค้าส่งออกไปสหรัฐฯ หลักๆ คือ เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ (19.9% ของยอดส่งออกทั้งหมดไทย) รองลงมาคือ ผลิตภัณฑ์ยาง (9.36%) อัญมณีและเครื่องประดับ (4.8%) ไทเทเนียม และส่วนประกอบ (4.4%) อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป (3.35%) เป็นต้น ขณะที่สินค้าที่ไทยนำเข้าจากสหรัฐฯ หลักๆ คือ เครื่องบิน เครื่องร่อน อุปกรณ์การบิน (13% ของยอดส่งออกทั้งหมด) รองลงมาคือ แผงวงจรไฟฟ้า (9.9%) เคมีภัณฑ์ (9.4%) เป็นต้น **ดังนั้นการดำเนินการใด ๆ กับจีน อาจะกดดันให้สินค้านำเข้าของสหรัฐฯแพงขึ้น นั่นหมายถึงอัตราเงินเฟ้อจะขยับเร็วขึ้น ซึ่งทำให้ทรัมป์ อาจจะต้องใช้มาตรการกีดกันทางการค้ากับจีนอย่างระมัดระวัง**

## ยุโรปฟื้นตัวและมีโอกาสใช้นโยบายการเงิน

### ถึงตัวในปี 2561

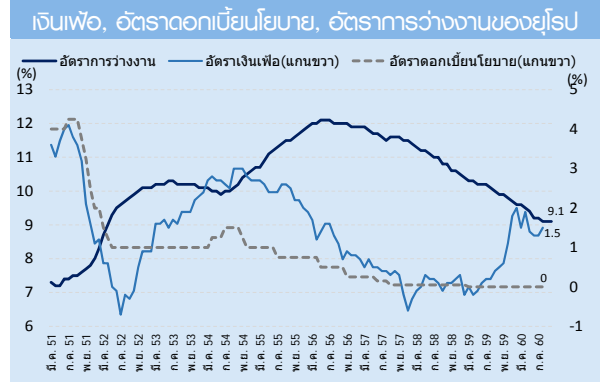
เศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรปโดยรวมในช่วงที่ผ่านมา ยังมีทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจจากการผลิตที่ขยายตัวต่อเนื่อง คือดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) เพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 10 หนุนการจ้างงานดีขึ้นสะท้อนจากอัตราการว่างงานโดยรวม ล่าสุด ลดลงติดต่อกันต่อเนื่องมาอยู่ที่ 9.1% (ต่ำสุดตั้งแต่ วิกฤตซับไพรม์ มี.ย.2552) หลักๆ ลดลงจากประเทศที่เป็นหัวเรือใหญ่ในยุโรป คือ อังกฤษ, เนเธอร์แลนด์, เยอรมัน, ฝรั่งเศส ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนการบริโภคภาคครัวเรือน สะท้อนจากยอดขายปลีกยุโรป (Retail sale) ปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 2.3%yoy นาน 7 เดือนติดต่อกัน เป็นปัจจัยหนุนให้ GDP Growth ยุโรป ปรวต 2Q60 ขยายตัว 2.3%yoy จาก 2.0% ใน 1Q60 (1H60 โต 2.15% เทียบกับ IMF คาดทั้งปี 2560 ขยายตัว 1.9% มีโอกาสเป็นไปได้สูง)



ที่มา : Bloomberg

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยุโรปยังอยู่ในระดับสูงที่ 1.5%yoy ในเดือน ส.ค. หลังจากทรงตัว 1.3% ติดต่อกัน 2 เดือนติดในช่วงก่อนหน้า และยิ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ย 0% (ตั้งแต่ มี.ค.2559) และ ECB ยังคง QE (ซื้อสินทรัพย์เดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร ช่วง เม.ย.

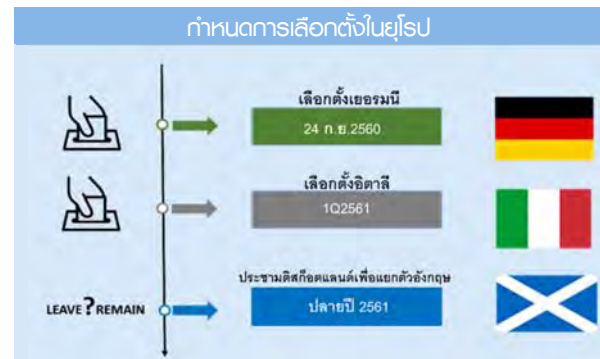
2560-สิ้นปีนี้) รวมระยะเวลาโครงการ QE ตั้งแต่เริ่มแรกทั้งหมด 34 เดือน มี.ค. 2558 - ธ.ค. 2560 เม็ดเงินรวม 2.29 ล้านล้านยูโร หรือคิดเป็น 65.4% ของวงเงิน QE สหรัฐ)



ที่มา : Bloomberg

ด้วยเหตุนี้ จึงคาดว่ายุโรปน่าจะส่งสัญญาณทยอยกลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวผ่านการลดหรือยุติ QE หรือจะค่อยๆ ขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้าตามหลังสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามจะขึ้นได้ช้าหรือเร็ว ขึ้นกับสถานการณ์ทางการเมืองของประเทศสมาชิกในยุโรป โดยเฉพาะแนวคิดที่จะออกจากยุโรป ดังเช่นที่เกิดขึ้นกับ อังกฤษ (Brexit) คือ **เลือกตั้งอิตาลี** ได้ถูกเลื่อนไปเป็นช่วงต้นปี 2561 (เลื่อนจากเดิมคาด 24 ก.ย.2560) หลังจากการลงประชามติเมื่อ 4 ธ.ค. 2559 สรุปว่าประชาชนไม่เห็นชอบให้มีการแก้ไขรัฐธรรมนูญ เพื่อเปิดทางให้รัฐบาลแก้ไขปัญหาการเงินของประเทศ ทำให้นายกฯ ลาออกและเปิดทางให้พรรคฝ่ายค้าน (พรรค 5SM) ซึ่งมีแนวคิดจะถอนตัวออกจากสหภาพยุโรป (Italexit) เข้ามาบริหารประเทศแทน และคะแนนความนิยมของพรรคฝ่ายค้าน (พรรค 5SM) เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนขึ้นสู่อันดับรัฐบาลล่าสุดอยู่ที่ (27.3% ต่อ 27%) ทำให้ยังถือเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของประเทศยุโรป

ส่วนการ**เลือกตั้งเยอรมนี** 24 ก.ย. นี้ ไม่มีอะไรน่าเป็นห่วง เพราะเชื่อว่าพรรค CDU ของนายกฯ คือ นางอังเกลา แมร์เคิล ยังได้รับการสนับสนุนและเป็นผู้ได้รับเสียงข้างมาก (สอดคล้องผลสำรวจ พบว่าคะแนนพรรค CDU สูงสุดราว 38% รองลงมาคือพรรค SPD 22% และพรรคอื่นๆ อีก 5 พรรคราว 8-9% ต่อพรรค) จึงทำให้เยอรมนี ยังเป็นผู้นำในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจยุโรปต่อไป

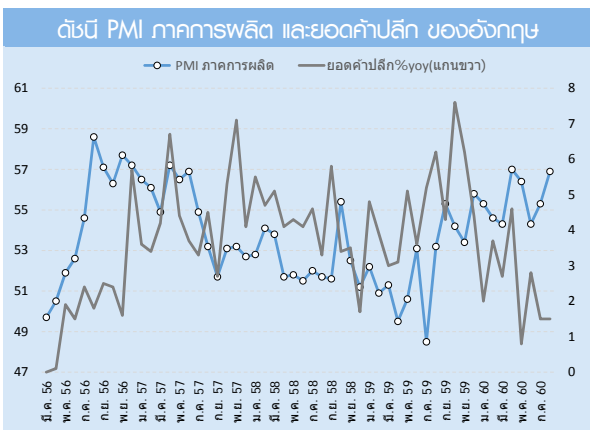


ที่มา : ASPS รวบรวม



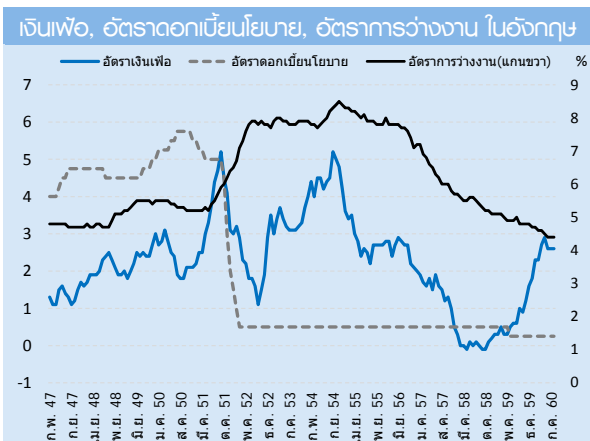
■ อังกฤษมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยปี 2561

เศรษฐกิจอังกฤษยังฟื้นตัวแข็งแกร่ง แม้อาจจะไม่มีสัญญาณที่ชัดเจนมากนักบ้าง สะท้อนจากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจฝั่งภาคการผลิต คือ ดัชนี PMI ภาคการผลิตที่เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 3 เดือน หนุนตลาดแรงงานสะท้อนจากอัตราการว่างงาน ล่าสุดเดือน ส.ค. แกว่งตัวอยู่ที่ระดับ 4.4% (ต่ำสุดตั้งแต่ปี 2518) นับตั้งแต่เดือน มิ.ย.- ปัจจุบัน ขณะที่ฝั่งภาคการบริโภคเริ่มส่งสัญญาณชะลอลงในช่วงสั้น สะท้อนจากยอดขายปลีก (Retail sale) ล่าสุดที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง 2 เดือน ทำให้ GDP Growth อังกฤษ ช่วง 2Q60 ขยายตัว 2.0%yoy จาก 1.7% ใน1Q60 (1H60 โต 1.85% เทียบกับ IMF คาดทั้งปี 2560 ขยายตัว 1.7%



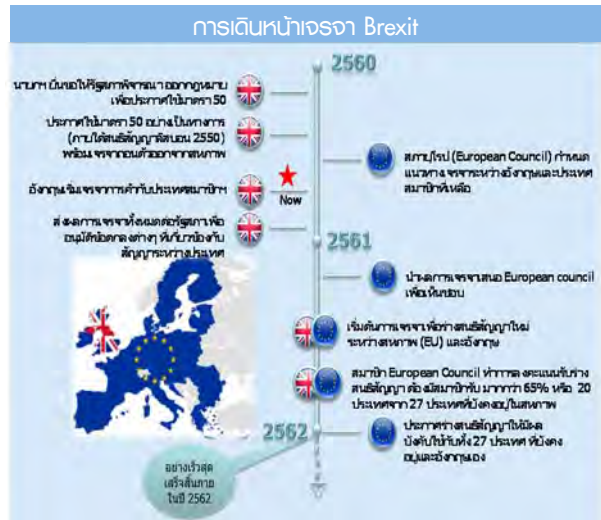
ที่มา : Bloomberg

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังพุ่งขึ้น ล่าสุด 2.9%yoy จากที่ทรงตัว 2.6%yoy ตัวติดต่อกัน 3 เดือนในช่วงก่อนหน้า เป็นผลจากค่าเงินปอนด์เทียบดอลลาร์อ่อนค่าราว 10.7% นับจากหลังการทำประชามติ (Brexit) เมื่อ 24 มิ.ย.2559 ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าประเภทเสื้อผ้า, น้ำมัน สูงขึ้นมาก และสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.25% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์) ทำให้เชื่อว่าอังกฤษเป็นอีกประเทศที่จะกลับมาขึ้นดอกเบี้ยตามหลังสหรัฐฯในปีหน้า และน่าจะก่อนยุโรป



ที่มา : Bloomberg

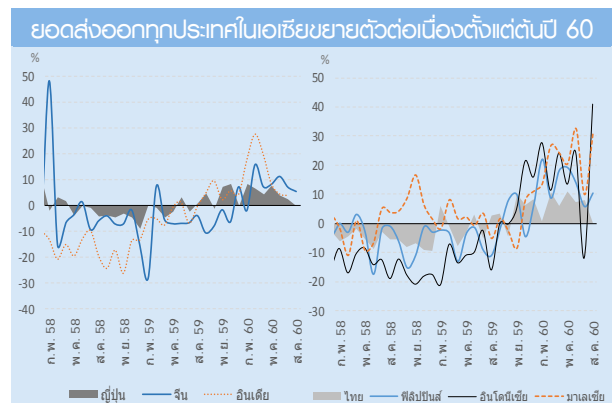
ขณะที่ประเด็นการเดินหน้าเจรจา Brexit กับประเทศสมาชิก EU ยังคงเดินหน้าเป็นไปตามแผน ความคืบหน้าล่าสุด คือ รัฐสภาอังกฤษได้เห็นชอบร่างกฎหมายแยกตัวออกจาก EU (Repeal Bill) ซึ่งเป็นการแยกระบบการเมือง การเงิน และกฎหมายของอังกฤษจาก EU ส่งผลให้ร่างกฎหมายดังกล่าวเข้าสู่กระบวนการพิจารณาในขั้นตอนต่อไป คือ สมาชิกอังกฤษต้องอนุมัติ Repeal Bill ภายในปี 2560 นี้ หรืออย่างช้าต้นปี 2561 และอังกฤษจะต้องเริ่มเจรจการค้ากับประเทศสมาชิกเป็นรายประเทศ (Bilateral trade) ซึ่งระยะเวลาที่อังกฤษจะถอนตัวออกจาก EU ได้ คาดว่าจะต้องใช้เวลา 2 ปี หรือเสร็จสิ้นปี 2562



ที่มา : ASPS รวบรวม

เอเชียเริ่มฟื้นตัวต่อ

เศรษฐกิจประเทศเอเชียทุกประเทศกลับมาฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนมาจากภาคส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2560 ในทุกประเทศ ตามประเทศคู่ค้าหลักฝั่งประเทศพัฒนาแล้วที่ฟื้นตัว (ดังรูป)



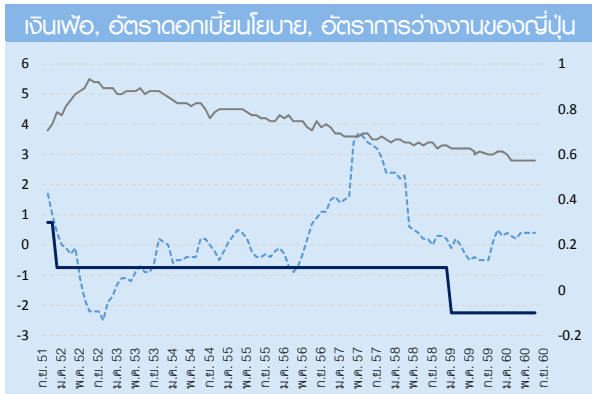
ที่มา : Bloomberg

# OUTLOOK

## ■ ญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงที่ผ่านมาค่อยๆฟื้นตัว สะท้อนจาก GDP Growth 1H60 ขยายตัว 1.5%yoy เทียบกับ IMF คาดทั้งปีไว้ที่ 1.3% หลักๆ มาจากภาคการส่งออก (ราว 20% ของ GDP ญี่ปุ่น) ที่ขยายตัวติดต่อกัน 7 เดือน เฉลี่ยราว 5.3% หนุนภาคการผลิต ขยายตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตที่ยังแกว่งตัวสูงที่ 52.2-52.7 จุดติดต่อกันนับตั้งแต่ต้นปี เทียบกับระดับต่ำสุดที่ 47.7 จุดในช่วงกลางปี 2559 และในปี 2563 ญี่ปุ่นจะเป็นเจ้าภาพจัดโอลิมปิก ทำให้ต้องเริ่มเตรียมการลงทุนก่อสร้างและใช้วัสดุก่อสร้างขนาดใหญ่เพื่อรองรับ ส่งผลให้ราคาสินค้าที่ใช้ผลิตฟื้นตัวขึ้น สะท้อนจากดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ที่พุ่งขึ้นต่อเนื่อง 7 เดือนติดต่อกันบ่งชี้ว่าการลงทุนที่เพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยหนุนตลาดแรงงานสะท้อนจาก อัตราการว่างงาน ล่าสุดอยู่ที่ 2.8% ลดลงจาก 3.1% ในช่วง ม.ค. 2560 เนื่องจากรัฐบาลออกมาตรการสนับสนุนจ้างแรงงานสตรีและผู้สูงอายุมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนการบริโภคภาคครัวเรือน (50% ของ GDP ญี่ปุ่น) สะท้อนจากยอดขายปลีก (Retail sales) ที่ขยายตัวเป็นบวกติดต่อกันตั้งแต่ต้นปีนี้เฉลี่ยราว 1.8%yoy ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลจากรัฐบาลญี่ปุ่น ออกนโยบายวันศุกร์แห่งชาติ (Premium Friday) ที่ให้พนักงานกลับบ้านเร็วขึ้น 2 ชม. เพื่อกลับบ้านไปจับจ่ายใช้สอย เริ่มใช้ตั้งแต่ 24 ก.พ. จากก่อนหน้าที่ยอดขายปลีกติดลบติดต่อกันตั้งแต่ เม.ย. 57 ซึ่งเป็นผลจากรัฐบาลญี่ปุ่นได้ปรับขึ้นภาษีการบริโภค (Sale tax) เป็น 8% ในปัจจุบัน จากเดิม 5% และล่าสุดแผนการขึ้นภาษีการบริโภคเป็น 10% ถูกเลื่อนไปขึ้น เดือน ต.ค. 62 จากกำหนดเดิม เม.ย. 60

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นยังทรงตัวต่ำ ล่าสุด 0.4%yoy ติดต่อกัน 5 เดือน เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1%ตั้งแต่ ม.ค.2559 ทำให้เชื่อว่า ญี่ปุ่นยังมีความจำเป็นที่ต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อไปจนถึงปีหน้า คือ คงดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1% และคงวงเงิน QQE ที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี ตั้งแต่ พ.ย. 2557 ควบคู่กับการรักษาเส้น Yield Curve สอดคล้องกับความเห็นของนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ คาดว่ายังไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน จนกว่าจะถึงครบกำหนดวาระบริหารประเทศ นายกรัฐมนตรี ซินโซ อาเบะ ตามกำหนดการในช่วง เม.ย. 2561



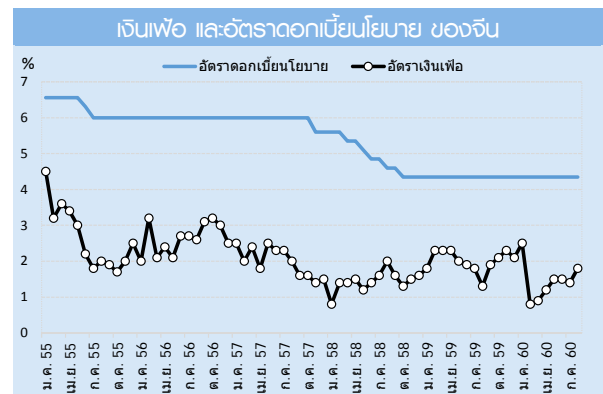
ที่มา : Bloomberg

## ■ จีน

เศรษฐกิจจีนในช่วง 1H60 ยังขยายตัวแข็งแกร่ง สะท้อนจาก GDP Growth 1H60 ขยายตัว 6.9%yoy เทียบกับ IMF คาดทั้งปี 6.7% ทำให้มีโอกาสเป็นไปได้สูง หลักๆ มาจากภาคการบริโภคครัวเรือน (ราว 38% ของ GDP จีน) สะท้อนจาก ยอดขายรถยนต์เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือน และยอดขายสินค้าออนไลน์ (Online sales) ขยายตัวต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงต้นปี 2560 เฉลี่ย 31.7%ytd และภาคส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่องตามประเทศคู่ค้า คือ ยอดส่งออกขยายตัวติดต่อกัน 6 เดือนเฉลี่ยราว 9.3% เป็นปัจจัยหนุนภาคการผลิตขยายตัว แม้จะมีบางสัญญาณขัดแย้งกัน คือ ยอดผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวเฉลี่ยราว 6.80%yoy ตั้งแต่ต้นปี ขณะที่การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset investment) เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง 2 เดือนติดต่อกัน

โดยปัจจัยที่มีน้ำหนักต่อเศรษฐกิจจีนในช่วง 2H60 คือการประชุมสมัชชาใหญ่ของพรรคคอมมิวนิสต์จีน ที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 18 ต.ค. 60 (จัดการประชุมทุกๆ 5 ปี) โดยที่ประชุมจะมีการลงมติเลือกผู้นำคนใหม่ รวมถึงกำหนดทิศทางนโยบายของจีนในอีก 5 ปีข้างหน้า ซึ่งตลาดคาดว่านายสี จิ้นผิง จะได้รับเลือกให้ดำรงตำแหน่งผู้นำสูงสุดต่ออีกเป็นสมัยที่ 2 ซึ่งจะทำให้ความต่อเนื่องในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจจีนยังมีเสถียรภาพ

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อจีน ล่าสุดอยู่ที่ 1.8%yoy กระเตื้องจาก 1.4% เดือน ก.ค.60 และ 1.5% เดือน พ.ค. - มิ.ย.60 เทียบกับดอกเบี้ยนโยบายจีนอยู่ที่ 4.45% (ติดต่อกันตั้งแต่ ต.ค.2558) ทำให้จีนยังมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยได้ แม้ในช่วงตั้งแต่ต้นปี ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามสหรัฐ 2 ครั้งคือ ปรับขึ้นครั้งแรกในวันที่ 16 มี.ค. เป็นการขึ้นดอกเบี้ยทุกประเภท (ยกเว้นดอกเบี้ยนโยบาย) ราว 0.1% และต้นเดือน เม.ย. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ ครั้งที่ 2 เฉพาะดอกเบี้ยระยะสั้น (SLF) 0.1-0.2% ขึ้นกับระยะเวลา (ข้ามคืนขึ้น 0.2% เป็น 3.3%, 7 วัน และ 1 เดือน ขึ้น 0.1% เป็น 3.45% และ 3.80% ตามลำดับ)



ที่มา : Bloomberg

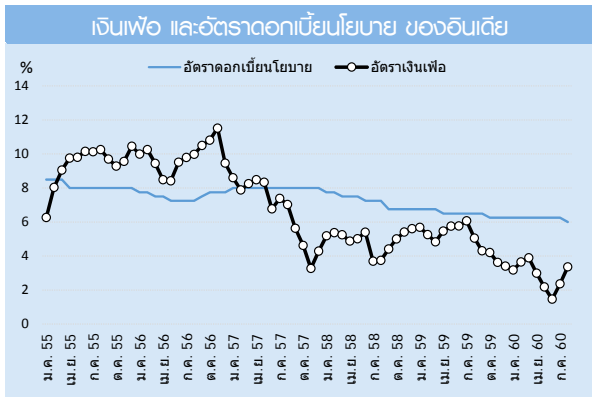
# OUTLOOK

## อินเดีย

เศรษฐกิจอินเดียในช่วง 1H60 ชะลอตัวกว่าที่คาด จากในอดีตที่เคยเติบโตสูงสุดในประเทศแถบเอเชียเฉลี่ยราว 7-7.5% สะท้อนจาก GDP Growth 1H60 ขยายตัวเพียง 5.9%yoy เทียบกับในช่วง 1H59 ที่เติบโตถึง 7.5% เป็นผลจากรัฐบาลอินเดียเปลี่ยนไปใช้ธนบัตร 2,000 รูปี และยกเลิกใช้ธนบัตร 1,000 รูปีในช่วง พ.ย. 59 ส่งผลให้เงินในระบบขาดสภาพคล่อง เช่นเดียวกับดัชนีชี้นำเศรษฐกิจอินเดีย พบว่าทั้งฝั่งภาคการผลิตคือ PMI ภาคการผลิตหดตัว 4 เดือนติด และล่าสุด ก.ค. หดตัว 7.53%yoy อยู่ที่ระดับ 47.9 จุด (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์) เช่นเดียวกับฝั่งการบริโภค สะท้อนจากยอดขายรถยนต์หดตัวติดต่อกัน 3 เดือน และอัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด พลิกกลับมาขยายตัวที่ 1.9%yoy จากที่ลดลงติดต่อกันในช่วง 4 เดือนก่อนหน้านี้

เศรษฐกิจอินเดียที่ขยายตัวต่ำกว่าที่คาด ทำให้ต้นเดือน ส.ค.60 ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งแรกของปี 60 โดยลด 0.25% เหลือ 6% ทำให้ช่องว่างดอกเบี้ยยังสูงกว่าเงินเฟ้อ กว่า 4.1% RBI จึงมีโอกาสลดดอกเบี้ยลงได้อีกหากต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจอินเดียอย่างต่อเนื่อง

ขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้ น่ายังคงมาจากการที่รัฐบาลปรับโครงสร้างภาษีการค้าและบริการในประเทศ (GST Act) ให้จัดเก็บในระดับเดียวกันจากเดิม เมืองหลวงและต่างจังหวัด จัดเก็บคนละอัตราซึ่งจะช่วยลดต้นทุนในภาคการผลิต มีผลบังคับใช้ 1 ก.ค. 60



ที่มา : Bloomberg

## ฟิลิปปินส์

เศรษฐกิจฟิลิปปินส์ขยายตัวในระดับสูงในช่วง 1H60 สะท้อนจาก GDP Growth ขยายตัว 6.45% แรงขับเคลื่อนหลักมาจากภาคการบริโภค(สัดส่วนราว 73.6% ของ GDP) ขยายตัวเฉลี่ย 5.9% ในช่วง 1H60 สอดคล้องกับยอดขายรถยนต์ ขยายตัวติดต่อกัน 3 เดือนเฉลี่ยราว 9.6%

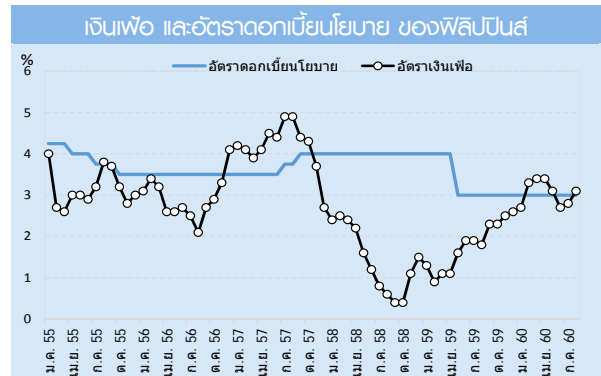
สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจฟิลิปปินส์ช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดขยายตัวต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนมาจากรัฐบาลฟิลิปปินส์ได้ปฏิรูปโครงสร้างภาษีโดยมุ่งเน้นช่วยเหลือประชาชน ผ่านการลดภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดา, ภาษีมรดก, ภาษีบริจาค (estate tax and

donor's tax) แต่เพิ่มภาษีสรรพสามิต ประเภทยานยนต์ เป็นต้น โดยรัฐบาลฟิลิปปินส์อนุมัติเมื่อ 31 พ.ค. 60 ซึ่ง น่าจะทำให้ GDP Growth ปี 2560 ของฟิลิปปินส์ IMF คาดขยายตัวที่ 6.5% มีโอกาสเป็นไปได้

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ เริ่มกลับมาขยายตัว ล่าสุด 3.1%yoy หลังจากที่ชะลอตัวติดกัน 2 เดือนก่อนหน้านี้ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายยังอยู่ที่ระดับ 3.0% (คงที่มาตั้งแต่ พ.ค. 59) ทำให้มีส่วนต่างดอกเบี้ยหักเงินเฟ้อติดลบเล็กน้อย 0.1% จึงคาดว่าฟิลิปปินส์น่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิมต่อไป เพื่อส่งเสริมการบริโภคภายในประเทศ

การปฏิรูปภาษีในฟิลิปปินส์		
	ใหม่	เดิม
ภาษีเงินได้บุคคล	ลดเหลือ 0-35% (6 ชั้น)	5-32% (7 ชั้น)
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	30%	30%
ภาษีผู้บริจาค	ลดเหลือ 6% คงที่	2-15% หรือ 30%
ภาษีมรดก	ลดเหลือ 6%	5-20% (5 ชั้น)
ภาษีสรรพสามิต		
กลุ่มนยานยนต์	ปรับเพิ่มอัตราภาษีเป็น 4-200%	2-60%

ที่มา : PWC



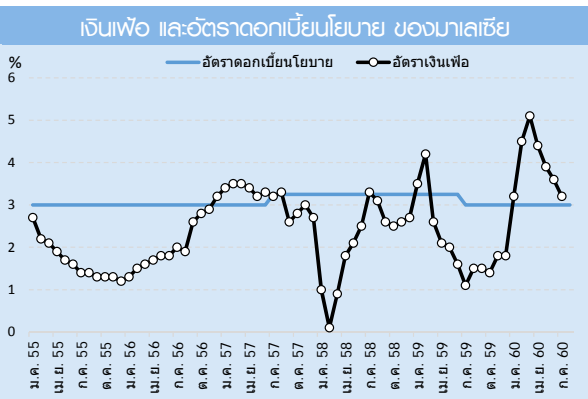
ที่มา : Bloomberg

## มาเลเซีย

เศรษฐกิจมาเลเซียขยายตัวต่อเนื่องในช่วง 1H60 สะท้อนจาก GDP Growth ขยายตัว 5.7%yoy เทียบกับในช่วง 1H59 ที่เติบโตเพียง 4.0% ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากภาคการส่งออก(สัดส่วนราว 66.5% ของ GDP) เริ่มกลับมาฟื้นตัวสดใสสอดคล้องกับประเทศในภูมิภาค) สะท้อนจากยอดขายรถ 1H60 ขยายตัวเพิ่มขึ้นที่ 9.7%yoy เทียบกับในช่วง 1H59 ที่ขยายตัวเล็กน้อยคือ 1.15% โดยเฉพาะสินค้าน้ำมันดิบ (มาเลเซียส่งออกน้ำมันเชื้อเพลิงประมาณ 16.47% ของยอดการส่งออก)

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ ชะลอตัว 4 เดือนติดต่อกัน ล่าสุด เดือน ก.ค. อยู่ที่ 3.2% เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 3.0% ตามเดิม (คงที่มาตั้งแต่ ก.ค. 59) ทำให้มีส่วนต่างดอกเบี้ยหักเงินเฟ้อติดลบเล็กน้อย 0.2% จึงคาดว่ามาเลเซียน่าจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นไป เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศควบคู่ไปกับการดูแลค่าเงินริงกิต ไม่ให้มีแนวโน้มแข็งค่ามากเกินไป

# OUTLOOK

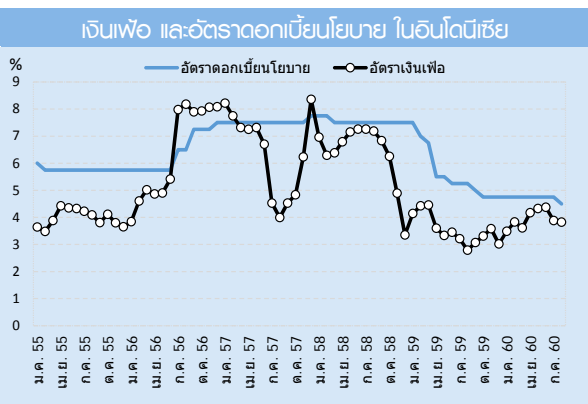


ที่มา : Bloomberg

## ■ อินโดนีเซีย

เศรษฐกิจอินโดนีเซียขยายตัวในอัตราใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า แต่ถือว่ายังต่ำกว่าที่รัฐบาลอินโดนีเซียตั้งไว้ที่ 7%yoy สะท้อนจาก GDP Growth 1H60 ขยายตัวเพียง 5.01%yoy ใกล้เคียงกับ 1H59 เป็นผลมาจากการบริโภคเอกชน (สัดส่วนราว 56.5% ของ GDP) ค่อนข้างทรงตัว 4.94%yoy ในช่วง 1H60 สอดคล้องกับ ยอดค้าปลีกขยายตัว 4.9%ytd ขณะที่ฝั่งภาคการผลิตมีบางสัญญาณเริ่มชะลอตัว อาทิ PMI ภาคการผลิตลดลง 3 เดือนติดต่อกัน แต่ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัว 4.3%ytd ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเริ่มชะลอตัวติดต่อกัน 2 เดือน ล่าสุด เดือน ส.ค. ขยายตัว 3.82% หลังจากที่เพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกันในช่วงก่อนหน้า

เนื่องจากเศรษฐกิจใน 1H60 ขยายตัวเพียง 5% ต่ำกว่าเป้าหมายที่รัฐบาลอินโดนีเซียคาดไว้ทั้งปี 2560 ที่ 7% ทำให้ช่วงต้นเดือน ส.ค.60 ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปรับลดดอกเบี้ยฯ 0.25% เหลือ 4.50% เป็นครั้งแรกในปี (ปี 2559 ปรับลด 3 ครั้งรวม 0.75%) เพื่อสนับสนุนและกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้ช่องว่างดอกเบี้ยฯ ปัจจุบันยังสูงกว่าเงินเฟ้อราว 0.68 % ทำให้อินโดนีเซียยังมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้อีกราว 1 ครั้ง



ที่มา : Bloomberg

## ■ ไทย

เศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาเห็นการเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานชัดเจน สะท้อนจาก GDP Growth งวด 2Q60 เติบโต 3.7% สูงสุดในรอบ 14 ไตรมาส ทำให้ 1H60 ขยายตัว 3.5%yoy ซึ่งเป็นครั้งแรกที่ตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจขยายตัวพร้อมกัน คือภาคการส่งออกที่สดใสและการลงทุนเอกชน พลิกกลับมาบวกครั้งแรกหลังจากที่ติดลบ 4 ไตรมาส ทั้งนี้คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องต่อไปตลอดช่วง 2H60 ดังนี้

**การส่งออก** ที่สดใสตามประเทศคู่ค้าที่ฟื้นตัว สะท้อนจากยอดส่งออกในรูปดอลลาร์ขยายตัวขยายตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 5 ทำให้ 7M60 ขยายตัวสูงเฉลี่ย 8.2%yoy ตลาดส่งออกที่ขยายตัวคือ จีน, สหรัฐ, ญี่ปุ่น, เวียดนาม ขยายตัวติดต่อกันตั้งแต่ต้นปี ตรงข้ามตลาดส่งออกที่หดตัวคือ ซาอุดีอาระเบีย หดตัวตั้งแต่ต้นปี, ออสเตรเลียและสวีเดนหดตัวเป็นเดือนที่ 3 และฮ่องกงหดตัวเป็นเดือนแรก และ **การนำเข้า** ยังขยายตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี และ 7M60 เพิ่ม 15.5%yoy หลักๆ เป็นสินค้าประเภทวัตถุดิบที่ใช้เพื่อการส่งออก อาทิ เคมีภัณฑ์ขยายตัว 12 เดือนติดต่อกัน, น้ำมันดิบขยายตัว 11 เดือนติดต่อกัน, แผงวงจรไฟฟ้าขยายตัว 12 เดือนติดต่อกัน และเป็นสิ่งที่เกตว่าในเดือน ก.ค. มีการนำเข้าเครื่องจักรกลไฟฟ้าและส่วนประกอบ ยังติดต่อกันเป็นเดือนที่ 4 หลังจากหดตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี สะท้อนได้ว่าเอกชนเริ่มมีการลงทุน

**การลงทุนภาครัฐ** พบว่างานประมูลโครงการก่อสร้างภาครัฐช่วง 9M60 ราว 1.1 แสนล้านบาท โดยงานที่เปิดประมูลส่วนใหญ่เป็นโครงการตกค้างจากแผนปฏิบัติการเร่งด่วนปี 2559 เช่น รถไฟฟ้าคูเพสแรก 5 เส้นทาง โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าช่วงที่เหลือของปีนี้ รัฐบาลจะเร่งรัดงานประมูลส่วนที่เหลือทั้งที่เป็นงานตามแผนงานปี 2559 และปี 2560 โดยช่วง 4Q60 จะมีการเปิดประมูลรวมกันราว 1.54 แสนล้านบาท ที่สำคัญคือ รถไฟฟ้าสายสีม่วงช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ ซึ่งผ่านความเห็นชอบจาก ครม. แล้ว และในปี 2561 โครงการที่จะเปิดประมูลรวมกันกว่า 5.55 แสนล้านบาท (รายละเอียดดังตาราง) ซึ่งบางโครงการตกค้างมาจากแผนโครงการเร่งด่วนปี 2560

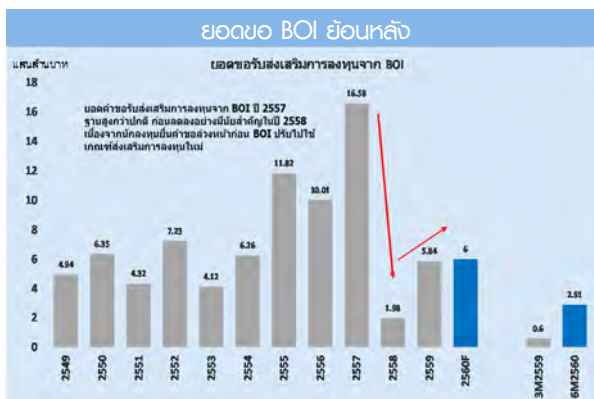
โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 4Q60-2561	
โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
<b>4Q60</b>	
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	101,112
ระบบเก็บค่าโดยสาร โมเดิร์นเวย์ พัทยา-มาบตาพต	2,500
ระบบเก็บค่าโดยสาร โมเดิร์นเวย์ บางปะอิน-โคกสำโรง	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร โมเดิร์นเวย์ บางใหญ่-กาญจนาบุรี	10,000
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244
<b>รวม</b>	<b>154,856</b>
<b>2561</b>	
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ดลสังข-ศูนย์วัฒนธรรม	109,000
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197
รถไฟฟ้าสายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146
รถไฟฟ้าสายสีเขียว คุุด-ลำลูกกา	9,803
Airport link ดอนเมือง-บางซื่อ-พญาไท	31,149
รถไฟฟ้าสายสีแดง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	7,597
รถไฟฟ้าสายสีแดง Missing Link	44,157
รถไฟฟ้าคูเพสสอง รวม 7 เส้นทาง	261,045
ทางด่วนขั้นที่ 3 (ทิศเหนือ)	14,328
รันเวย์ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000
Terminal 2 สนามบินสุวรรณภูมิ	34,663
<b>รวม</b>	<b>555,085</b>

ที่มา : ASPS รวบรวม

**การลงทุนเอกชน** เห็นสัญญาณที่ดีต่อเนื่องและมีการดึงเม็ดเงินก้อนใหม่ เข้ามาในธุรกิจใหม่ ๆ สะท้อนจาก ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน BOI สิ้นสุด มิ.ย. 2560 สูงถึง 3 แสนล้านบาท เพิ่มจากงวด 1Q60 ที่มียอดเพียง 6 หมื่นล้านบาท และเป็นที่สูงกว่า 46% ของยอดเงินที่ขอBOI ทั้งหมด เป็นการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรม S curve และ New S curve อาทิ

- **กลุ่มปิโตรเคมี** (PTTGC ร่วมทุน บริษัทคูราเรอ วา 2 หมื่นล้านบาทเพื่อผลิตผลิตภัณฑ์เคมีชนิดพิเศษที่ไม่เคยผลิตในไทยมาก่อน เช่น พอลิเมอร์ชนิดพิเศษ ประเภทยางเทอร์โมพลาสติกจากสไตรีน ดินหน่ออุณหภูมิต่างๆ ได้ดีกว่า ยางเทอร์โมพลาสติกจากสไตรีนทั่วไป)
- **การแพทย์** ยื่นขอ 19 โครงการ เงินลงทุน 4.6 พันล้านบาท อาทิ บริษัทเมดิคัล ผู้ผลิต Bio-printing กระดูกเทียม และบริษัทไฮยา เซอร์จิคัล ออปติคส์ ผลิตเลนส์แก้วตาเทียมแห่งแรกในไทย เงินลงทุนกว่า 1 พันล้านบาท
- **กลุ่มหุ่นยนต์-อุปกรณ์อัตโนมัติ** จำนวน 16 โครงการ เงินลงทุน 1.4 พันล้านบาท อาทิ บริษัทซีดีเซ็น แมชชีนเนอรี ผลิตเครื่องกลึงอัตโนมัติ และบริษัทจินป่าว พีวีซีเอ็น ผลิตเครื่องออกตัว และประตูกันรถไฟฟ้า และบริษัท อิโซเบะ ผลิตเครื่องจักรอัตโนมัติเพื่อผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ เป็นต้น
- **กลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์** อาทิ บริษัท โตโยต้า มอเตอร์ ประเทศไทย ขยายกิจการผลิตรถยนต์ไฟฟ้าแบบผสม (Hybrid Electric Vehicles: HEV) ลงทุนราว 1.9 หมื่นล้านบาท , บริษัทไทโรอัมพ์ มอเตอร์ไซเคิล ขยายกิจการประกอบรถจักรยานยนต์ที่มีความจุกระบอกสูบ 500 ซีซี ลงทุนราว 3.35 พันล้านบาท เป็นต้น
- **กลุ่มขนส่ง** บริษัท ไทยโลอ้อนเมนทารี ลงทุนขยายการขนส่งทางอากาศ ทั้งผู้โดยสาร สินค้าพัสดุภัณฑ์ และไปรษณีย์ภัณฑ์ ราว 4.7 พันล้านบาท
- **กลุ่มเดินเรือ** อาทิ บริษัท ฮัทชีสัน แพลมมิงเทอร์มินัล ขยายกิจการผลิตขนถ่ายสินค้าสำหรับเรือบรรทุกสินค้า ลงทุนราว 7.2 พันล้านบาท

ทำให้ 1H60 ยอดขอ BOI คิดราว 50% ของคาดการณ์ทั้งปี 2560 ที่ BOI ตั้งไว้ที่ 6 แสนล้านบาท และน่าจะเติบโตในระดับนี้ต่อไปได้



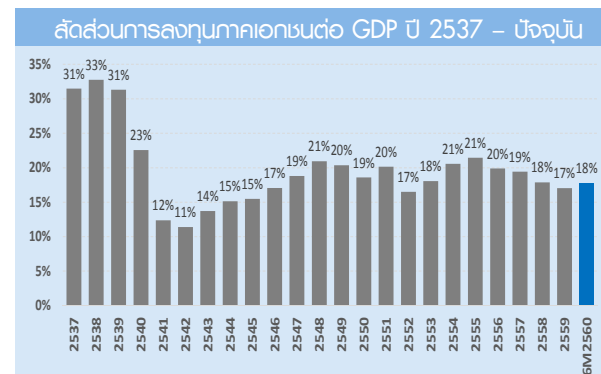
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ความคืบหน้าของการลงทุนเอกชนน่าจะขึ้นกับความเชื่อมั่นต่อการให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษี ซึ่งปัจจุบันยังคงขาด พ.ร.บ.ระเบียบเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ใน 3 จังหวัด คือ ฉะเชิงเทรา ชลบุรี และระยอง ซึ่งเป็นกฎหมายที่มีความสำคัญมากที่สุดจากทั้งหมด 3 ฉบับ โดยกำลังเข้าสู่วิธีพิจารณาสถานะนิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) โดยคาดว่าจะใช้เวลาราว 4-5 เดือน หรือต้นปี 2561 จึงประกาศเป็นกฎหมายได้ (2 ฉบับแรกผ่านเรียบร้อยแล้ว คือ พ.ร.บ. ส่งเสริมการลงทุนฉบับแก้ไขใหม่และ พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (เน้นไปที่สิทธิทางภาษี) ทั้งนี้ พ.ร.บ. ฉบับที่ 1 และ 2 จะให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษี แก่อุตสาหกรรมเป้าหมายและอยู่ในพื้นที่ EEC หรือ Tax Incentive สูงสุด 15 ปี (จากเดิมที่เคยให้สูงสุดไม่เกิน 8 ปี) และ ฉบับที่ 3 เพิ่มเติมให้สิทธิพิเศษลดหย่อนภาษีนิติบุคคลอีก 5 ปีหรือ ในปีที่ 16-20 ในอัตรา 50%

สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากภาครัฐเพื่อจุดจูงใจเอกชนลงทุน		
พ.ร.บ. ส่งเสริมการลงทุนฉบับแก้ไขใหม่	พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ	พ.ร.บ. ระเบียบเขตเศรษฐกิจตะวันออก
<ul style="list-style-type: none"> <li>มีผลบังคับใช้วันที่ 25 มิ.ย. 60</li> <li>ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มขึ้นเป็นสูงสุดไม่เกิน 13 ปี จากของเดิมที่สูงสุดไม่เกิน 8 ปี</li> <li>เพื่อให้สอดคล้องกับแนวทาง BOI ที่ต้องการให้สิทธิประโยชน์แก่กิจการที่มีการพัฒนาด้าน นวัตกรรม, นวัตกรรมในไทย, ผลิตภัณฑ์ขั้นสูง และดิจิทัล ซึ่งจะได้รับยกเว้นภาษี 10 ปี + Merit Based 1-3 ปี ขึ้นอยู่กับมูลค่าการลงทุนใน R&amp;D และบุคลากรภาคใหม่</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>มีผลบังคับใช้วันที่ 14 ก.พ. 60</li> <li>ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสูงสุดถึง 15 ปี หากเป็นกิจการที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง และก่อให้เกิดประโยชน์ต่อประเทศมาก</li> <li>ให้เงินสนับสนุนจากกองทุนเพิ่มขีดความสามารถ ซึ่งมีขนาดของ 1 หมื่นล้านบาท เพื่อใช้สำหรับกาวิจัย</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>คาดบังคับใช้ต้นปี 2561</li> <li>ให้สิทธิลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% เป็นเวลา 5 ปี นับจากวันที่สิทธิการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเริ่มสิ้นสุดอายุ (เป็นการบวกเพิ่มจาก Package ส่งเสริมการลงทุนของ BOI)</li> </ul>

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

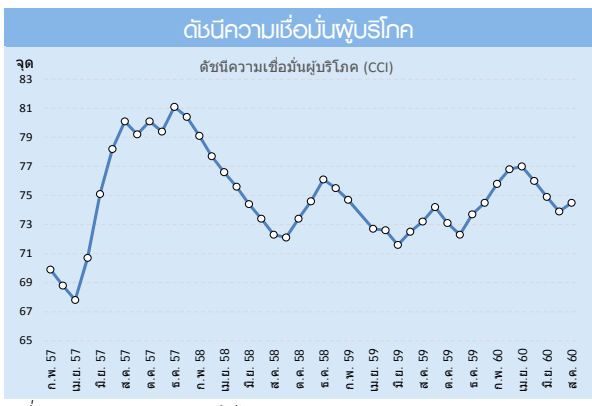
ทั้งนี้หากทุกอย่างไม่สะดุด คาดว่าจะเห็นการลงทุนเป็นรูปธรรม โดยเฉพาะการซื้อที่ดิน เพื่อลงทุน ก่อสร้าง น่าจะเกิดในช่วงปลายปีนี้ ต่อเนื่องถึงปีหน้า และหลังจากนั้นจะเห็นการนำเข้าเครื่องจักร ซึ่งจะทำให้การลงทุนเอกชนมีการขยายตัวที่ชัดเจนในปี 2561 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยให้สัดส่วนการลงทุนภาคเอกชนต่อ GDP พื้นตัวจากปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเพียง 18% เทียบกับราว 33% ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตต้มยำกุ้ง



ที่มา : สภาพัฒนา, ASPS รวบรวม

# OUTLOOK

**การบริโภคครัวเรือน** คาดทรงตัว เนื่องจากรายได้เกษตรกรเริ่มลดลงจาก 1H60 จากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง แม้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) จะพลิกกลับขยายตัวอีกครั้งหลังจากลดลงติดต่อกันในช่วง 3 เดือนหลัง (พ.ค.-ก.ค.) ขณะที่มาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐ มีเพียงเงินอุดหนุนสวัสดิการคนจน ผ่านบัตรสวัสดิการของรัฐให้นำไปกับค่าเดินทาง รถเมล์ รถไฟ เป็นต้น และเชื่อว่ายังไม่มียุทธศาสตร์พิเศษ นอกเหนือจากช่วยเหลือ ผู้ประสบภัยน้ำท่วมอีสาน-เหนือ ซึ่งเหมือนกับช่วงต้นปี 2560 ที่รัฐออกมาตราการช่วยเหลือผู้ประสบภัยน้ำท่วมภาคใต้



ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

โดยสรุป ASPS คาด GDP Growth ปี 2560 ที่ 3.5%yoy ใกล้เคียงกับตลาดฯ และจะเร่งขึ้นไปแตะ 4% ในปี 2561 โดยมีปัจจัยหนุนจากการลงทุนเอกชน ที่จะกลับมาขยายตัวอีกครั้ง หลังเห็นสัญญาณการฟื้นตัวนับจากงวด 2Q60 ภาคส่งออกที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก และการลงทุนภาครัฐ ที่มีความต่อเนื่อง ล้วนหนุนการบริโภคภาคครัวเรือนมีการฟื้นตัวอีกภาคส่วน

สมบัติฐาน GDP Growth ปี 2560F-2561F	ปี 2560F		ปี 2561F	
	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม
GDP (CVM)	3.2%	3.5%	3.5%	4.0%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.1%	3.0%	2.7%	3.0%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	3.9%	3.9%	4.2%
ภาคเอกชน	0.4%	1.6%	1.6%	2.5%
ภาครัฐ	9.9%	7.9%	7.9%	5.5%
การบริโภคภาครัฐ (G)	1.6%	2.5%	2.5%	2.0%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	0.5%	5.5%	2.0%	4.0%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	9%	5.5%	5.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	35	34
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญบาท/เรล)	45	55	55	60
อัตราเงินเฟ้อ	0.2%	1.07%	1.98%	1.3%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.5%	1.75%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS คาดการณ์

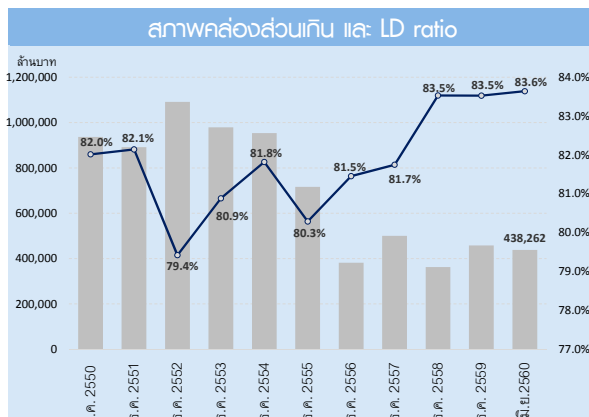
Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2560F-2561F	ปี 2560F		ปี 2561F	
	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	3.6%	0	3.6%	N.a.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.5%	↑	3.4%	3.7%
สภาพัฒน์(สศช.)	3.5-4.0%	↑	3.3-3.8%	N.a.
หอการค้า	3.6%	↑	3.5-4%	N.a.
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	3.5-4%	0	3.5-4%	N.a.
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	3.6%	↑	3.4%	N.a.
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจกสิกร (K-Econ)	3.4-3.5%	↑	3.3%	N.a.
IMF	3.0%	0	3.0%	3.3%
World Bank	3.5%	↑	3.2%	3.6%
ASPS	3.5%	0	3.5%	4.0%

ที่มา : ASPS รวบรวมสิ้นสุด 20 ก.ย. 2560

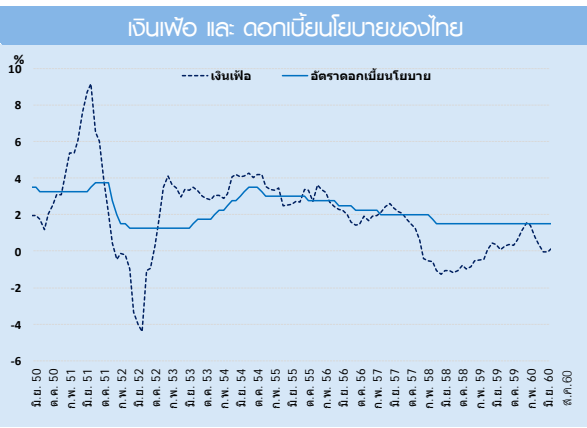
## ■ กบง. ยังมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้

อัตราเงินเฟ้อไทยยังต่ำ ล่าสุดเดือน ส.ค. 0.32%yoy เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 2 จากก่อนหน้านี้ที่ติดลบ 0.04% และ 0.05% ใน พ.ค. และ มิ.ย. ทำให้อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย ม.ค.-ส.ค. อยู่ที่ 0.56%yoy เพราะเงินเฟ้อตั้งแต่ต้นปีอยู่ในระดับต่ำ จากราคาสินค้าเกือบทุกหมวดมีแนวโน้มชะลอตัว โดยเฉพาะสินค้าเกษตร จากผลของฐานสูงเมื่อภัยแล้งปี 2559 และราคาน้ำมันที่ชะลอตัว ประกอบกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าราว 8.3% นับตั้งแต่ต้นปี (แข็งค่ามากสุดในภูมิภาค) จากเงินทุนต่างชาติที่ไหลเข้าโดยเฉพาะตลาดตราสารหนี้อย่างต่อเนื่อง

และหากพิจารณาสภาพคล่องส่วนเกินในระบบไทย ยังอยู่ในระดับสูงราว 4.4 แสนล้านบาท และ LD ratio ยังทรงตัวที่ 83.6% และส่วนต่างดอกเบี้ยหักเงินเฟ้อยังเป็นบวก 1.18% ทำให้เชื่อว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยังมีโอกาสลดดอกเบี้ยลงได้อีก จากปัจจุบันคงที่ 1.5% ตั้งแต่ เม.ย.2558 แต่เชื่อว่าสภาพคล่องจะค่อยๆ ลดลง เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนทยอยออกหุ้นกู้ น่าจะค่อยๆ ดึงสภาพคล่องในระบบลดลง แต่เชื่อว่าจะลดลงเมื่อการลงทุนภาครัฐมีความคืบหน้า ทำให้มีความต้องการใช้เงินทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะกดดันให้ดอกเบี้ยในประเทศขยับขึ้นในช่วง 2H2561 ราว 0.25-0.5% เป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้นในระยะสั้นๆ



ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASPS

## EPS ตลาดปัทมาตีบ 8.9% vs 7.1% ปี

งวด 1H60 บริษัทจดทะเบียนมีฐานกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 5.13 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 51% ของประมาณการกำไรสุทธิรวมทั้งปี 2560 ที่ ASPS คาด ส่วนการปรับประมาณการหลังการประกาศงบงวด 1H60 พบว่ากระทบต่อประมาณการเล็กน้อยในเรื่องสมมติฐาน อัตราแลกเปลี่ยน โดยปรับลดจากเดิมกำหนดที่ 35 บาท/เหรียญ เป็น 34 บาท ซึ่งส่งผลทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ในกลุ่มเกษตรลดลง 5.6% จากประมาณการเดิม และกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ลดลง 7.7% นอกจากนี้ยังมีบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่ถูกปรับลดประมาณการกำไรปี 2560 ลง อันเนื่องมาจากผลประกอบการ 1H60 ออกมาต่ำกว่าคาดเช่น กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง แต่ทั้งหมดก็ถูกชดเชยจากการปรับเพิ่มประมาณการในกลุ่มพลังงาน และโรงกลั่น อย่างเช่น BCP, TOP, PTTGC รวมถึง PTT ซึ่งมีการบันทึกรายการพิเศษเป็นบวกเข้ามาค่อนข้างมากในงวด 1H60 ฝ่ายวิจัยยังคงใช้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ที่ระดับ 9.9 แสนล้านบาท หรือ 101.36 บาท/หุ้น เติบโต 7.1% จากปี 2559 สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะกำไรใน 2H60 จะมีความโดดเด่นเมื่อเทียบกับ 1H60 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือมีฐานกำไรส่วนใหญ่อยู่ใน 2H60 ที่น่าสนใจ ได้แก่

**กลุ่มเกษตร :** หลังจาก 1H60 ประสบผลขาดทุนอันเนื่องมาจาก STA มีการบันทึกการด้อยค่าสินค้าคงเหลือเป็นจำนวนมากทำให้แสดงผลขาดทุนสุทธิกว่า 2.07 พันล้านบาท แต่ 2H60 น่าจะพลิกกลับมาทำกำไร และยังได้รับแรงหนุนจาก GFPT ซึ่งคาดว่าจะทำกำไรสุทธิได้ 986 ล้านบาท นับเป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม

**กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง :** ถูกคาดว่าจะ 2H60 จะมีสัดส่วนกำไรราว 77% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2560 แต่จากการตรวจสอบพบว่าเป็นความผิดปกติของฐานกำไรงวด 1H60 ที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยมีผลขาดทุนจากผู้ประกอบการ 2 ราย ในกลุ่มงานก่อสร้างด้านวิศวกรรม ได้แก่ STPI ซึ่งขาดทุนสุทธิ 2.16 พันล้านบาท เนื่องจากมีการตั้งสำรองในหลายรายการเช่น ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ค่าเสียหายจากคดีความ และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นต้น อีกบริษัทหนึ่งได้แก่ BJCHI ซึ่งขาดทุนสุทธิ 197 ล้านบาท เกิดจากปัญหาต้นทุนการดำเนินงานที่สูงกว่า

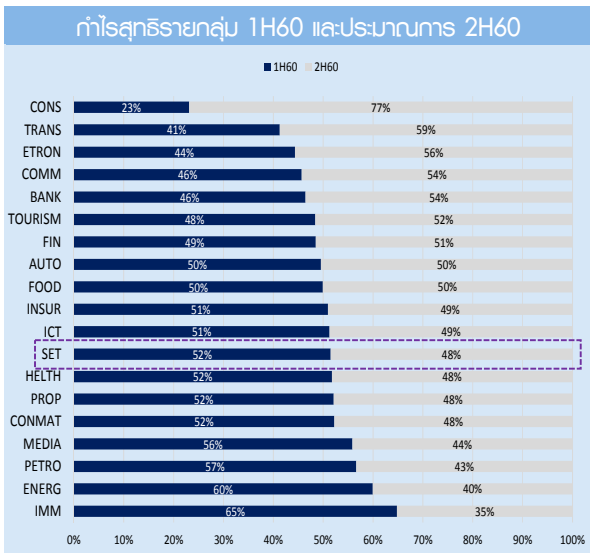
คาดในบางโครงการ หากตัดกรณีที่เกิดปกติดังกล่าวออกไป ผลประกอบการใน 2H60 ของบริษัทที่เลือกก็น่าจะใกล้เคียงกับ 1H60 หุ้นเด่นในกลุ่มได้แก่ UNIQ

**กลุ่มขนส่ง :** กำไรสุทธิใน 1H60 ถูกกดดันด้วยรายการพิเศษใน ส่วนค่าใช้จ่ายของ THAI ซึ่งมีรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการด้อยค่าสินทรัพย์ ขณะที่ยังได้รับอิทธิพลจากการเป็น Low Season ของไตรมาสที่ 2 ทำให้ปริมาณธุรกิจลดน้อยลง ส่วนแนวโน้มใน 2H60 คาดว่าจะทำกำไรได้ 59% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี นำด้วย BA ซึ่งได้ประโยชน์จากการเข้า High Season ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ขณะที่บริษัทอื่นๆ ก็ไม่น่าจะมีรายการพิเศษเชิงลบ หุ้นเด่นในกลุ่มจึงเป็น BA

**กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ :** โดยปกติไตรมาสที่ 3 ของปี มักจะเป็น High Season สำหรับการส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งจะทำให้ฐานกำไรในงวดครึ่งหลังของปี สูงกว่าครึ่งแรกของปี แต่ในปี 2560 มีปัจจัยพิเศษเพิ่มขึ้นมา คือการที่ DELTA มีการบันทึกรายการภาษีที่เกิดจากการแพ้คดีความเข้ามาราว 900 ล้านบาท และถึงแม้จะมีการบันทึกรายการกำไรจากการขายเงินลงทุนเสริมเข้ามาบางส่วน ยอดสุทธิของรายการพิเศษก็ยังติดลบราว 500 ล้านบาท ทำให้ฐานกำไรสุทธิ 1H60 ต่ำกว่าปกติ และคาดว่าฐานกำไรสุทธิของกลุ่มในงวด 2H60 จะมีสัดส่วนถึง 56% ของประมาณการทั้งปี หุ้นเด่นคือ HANA

**ธนาคารพาณิชย์ :** ในงวด 1H60 แรงกดดันกำไรที่มาจากที่ตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญมีมาก โดยมีการตั้งสำรองรวมมากถึง 8.23 หมื่นล้านบาท ขณะที่งวด 2H60 คาดหมายว่าจะเห็นการตั้งสำรองลดลงมาอยู่ที่ 7.67 หมื่นล้านบาท ซึ่งเมื่อบวกรวมกับปริมาณธุรกิจที่สูงขึ้นอันเนื่องมาจากการเติบโตของสินเชื่อ (สมมติฐานทั้งปีที่ 5.9% ขณะที่ 1H60 เติบโตเพียง 2% จากต้นปี) น่าจะทำให้กำไรในงวด 2H60 โดดเด่นกว่า 1H60 ซึ่งประเมินว่าน่าจะมีสัดส่วนราว 54% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2560 หุ้นเด่น ได้แก่ SCB, KBANK และ TCAP

**กลุ่มค้าปลีก :** ประเมินกำไรสุทธิ 2H60 มีสัดส่วน 54% ของประมาณการกำไรทั้งปีเช่นกัน เกิดจากยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่สูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ และการขยายสาขาใหม่ของ COM7 และ CPALL นอกจากนี้ยังได้รับอิทธิพลจากการปรับปรุงรายการภาษีของ BIGC ในงวด 4Q60 ซึ่งจะทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง ในกลุ่มนี้เลือก COM7 เป็นหุ้นเด่น

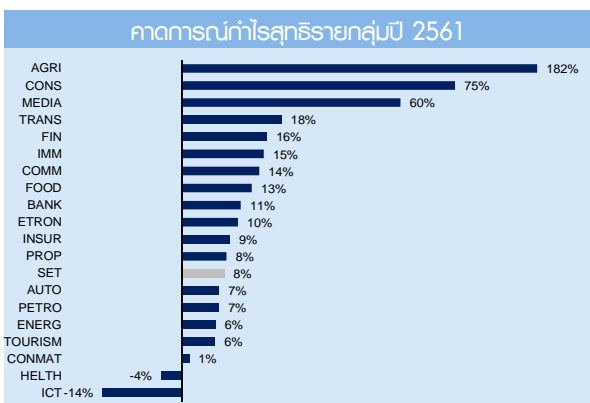


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มในปี 2561 คาดว่ากำไรบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ที่ราว 1.07 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS ที่ระดับ 110.4 บาท/หุ้น เติบโต 8.9% YoY เมื่อพิจารณาประมาณการกำไรรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า 4 กลุ่มหลักที่มีกำไรสุทธิเติบโตสูงที่สุด คือ กลุ่มเกษตรฯ, รับเหมาก่อสร้าง, สื่อโฆษณา และขนส่ง ซึ่งการเติบโตของทั้ง 4 กลุ่มดังกล่าว มีเหตุมาจากฐานกำไรที่ต่ำผิดปกติในงวดปี 2560 อันเนื่องมาจากเหตุการณ์พิเศษ ดังได้กล่าวถึงมาแล้วในเนื้อหาข้างต้น ความน่าสนใจในการลงทุนจึงมีไม่มาก

แต่หากพิจารณาถึงกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดกลาง-ใหญ่ ที่การเติบโตของผลประกอบการในปี 2561 จะให้น้ำหนักไปที่กลุ่มค้าปลีก, อาหาร, ธนาคารพาณิชย์ และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งล้วนมี การเติบโตที่สอดคล้องกับทิศทางเศรษฐกิจในประเทศ

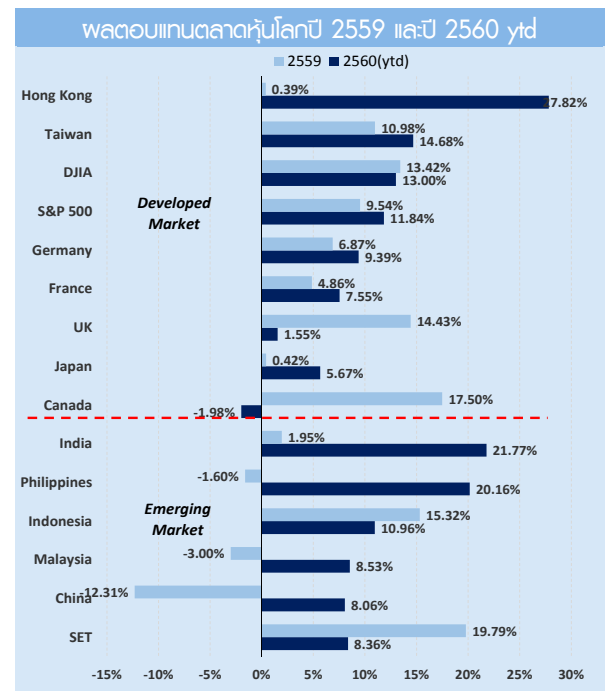
ตรงกันข้ามกลุ่มที่คาดการณ์กำไรลดลงมี 2 กลุ่มได้แก่ กลุ่มการแพทย์ และกลุ่ม ICT ทั้งนี้เป็นเพราะในงวดปี 2560 ที่ผ่านมา ทั้ง 2 กลุ่มมีการบันทึกกำไรพิเศษเข้ามา โดยกลุ่มการแพทย์ BDMS บันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนใน BH เข้ามา 2.2 พันล้านบาท ขณะที่ JAS มีการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง JASIF ราว 1.2 หมื่นล้านบาท เทียบกับประมาณการปี 2561 ซึ่งไม่มีกำไรพิเศษรวมอยู่ในประมาณการ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## หุ้นไทยยัง laggard กับเพื่อนบ้าน

ฝ่ายวิจัยประเมิน EPS Growth ตลาดหุ้นไทยปีนี้ ใกล้เคียงกับตลาดหุ้นประเทศกำลังพัฒนา อาทิ จีน มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ที่เติบโตราว 7%, 6.78% และ 6.33% ตามลำดับ ยกเว้น ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ที่เติบโตได้โดดเด่นกว่าแห่งอื่นๆ คือ 16% และตลาดหุ้นอินเดียขยายตัวเล็กน้อยเพียง 3.42% เท่านั้น ขณะที่ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ทั้งยุโรปและสหรัฐฯ ขยายตัวได้ดีกว่า กล่าวคือ ตลาดหุ้นอังกฤษคาดว่าจะในปี 2560 จะเติบโตได้เกือบ 15% ตามด้วย DAX ตลาดหุ้นเยอรมัน เติบโต 12.40% ขณะที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ Dow Jones และ S&P500 คาดเติบโตได้ราว 11.74 และ 10.38% ตามลำดับ



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตามพบว่าในช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้ตลาดหุ้นเพื่อนบ้านบางแห่งปรับตัวขึ้นสูงมากแม้ EPS Growth ปีนี้ต่ำ เช่น ตลาดหุ้นอินเดีย พบว่าดัชนี SENSEX ปรับตัวขึ้นไปสูงกว่า 22% ทำให้ค่า P/E ตีตัวขึ้นไปสูงถึง 20.8 เท่า ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นเพราะปี 2559 ตลาดหุ้นอินเดียให้ผลตอบแทนน้อยมาก (1.95%)

ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ ปรับขึ้นกว่า 20% ระดับ P/E อยู่ที่ 19.5 เท่า (ขณะที่ปี 2559 ให้ผลตอบแทนติดลบ 1.6%) ตลาดหุ้นอินโดนีเซียปีนี้ปรับขึ้นน้อยกว่าเพียง 11% แม้ EPS Growth สูงก็ตาม เป็นเพราะในปี 2559 ให้ผลตอบแทนเป็นบวก 15.32% เมื่อรวม 2 ปี ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ให้ผลตอบแทนกว่า 26% แต่ยังมี P/E ที่ 16.7 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับตลาดหุ้นมาเลเซีย ซึ่งให้ผลตอบแทนเพียง 8.5% (ปี 2559 ให้ผลตอบแทนราว 3%) ส่วนไทยแม้จะให้ผลตอบแทน 8.3% และมี Expected P/E เพียง 16.4 เท่า เกือบต่ำสุดในภูมิภาค ยกเว้น จีน ที่ให้ผลตอบแทน 8% แต่มี P/E ต่ำสุด 14.9 เท่า ทำให้ตลาดหุ้นไทย และจีนยัง Laggards



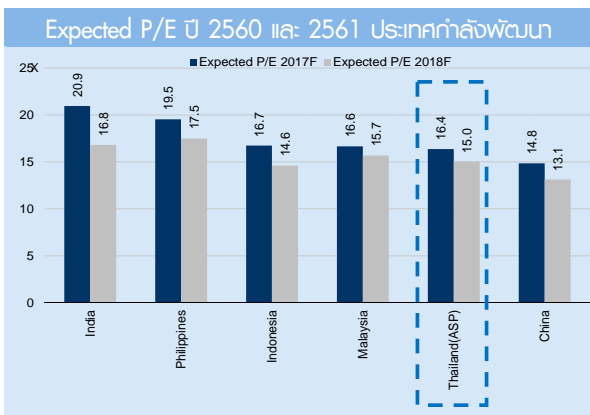
# OUTLOOK

จึงทำให้มีการสลับการลงทุนจากประเทศที่ outperform มายังประเทศที่ underperform ในช่วงกลางเดือน ส.ค. เป็นต้นมา

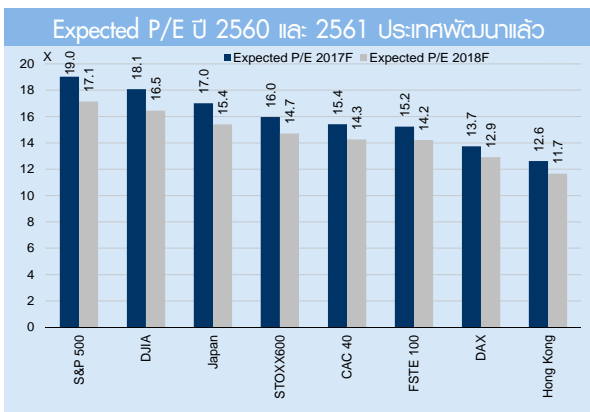
และหากมองยาวไปถึง 2561 พบว่าเอเชียยังน่าสนใจ โดยตลาดหุ้นไทย คาดมี EPS Growth ที่ราว 8.9% แต่มีโอกาสที่จะเติบโตมากกว่านี้หาก GDP Growth เกิน 4% ขณะที่ตลาดหุ้นภูมิภาคเติบโตแข็งแกร่ง คือ อินเดีย EPS Growth สูงถึง 24% เนื่องจากฐานที่ต่ำในปีนี้ ตามด้วยอินโดนีเซีย จีน และฟิลิปปินส์ เติบโต 14.4, 13.1 และ 11.7% ตามลำดับ ขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วมีการเติบโตในอัตราที่น้อยลงคือ ตลาดหุ้น S&P 500 และ Dow Jones เหลือ 10% ฝรั่งเศส 8.2% อังกฤษ 7.2% และ เยอรมัน 6.6% เป็นต้น

ด้วยเหตุนี้ทำให้ Expected P/E ปี 2561 ตลาดหุ้นไทยยังคงต่ำเหลือ 15 เท่า ซึ่งยังเป็นระดับที่ไม่สูงมาก และใกล้เคียงกับอินโดนีเซีย แต่ยังคงต่ำกว่ามาเลเซีย อินเดีย และ ฟิลิปปินส์ที่ 15.7 เท่า, 16.6 เท่า และ 17.3 เท่า ตามลำดับ และยังคงถูกประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะ S&P 500 และ Dow Jones เหลืออยู่ที่ 16.7 เท่า แต่สูงกว่าอังกฤษ 14.2 เท่า ฝรั่งเศส 14.1 เท่า และเยอรมัน 12.8 เท่า

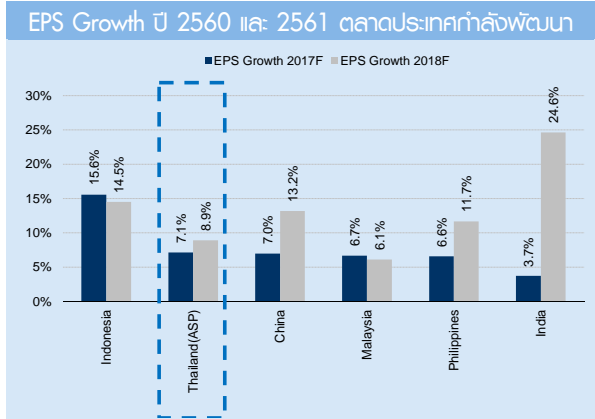
โดยรวม แม้ตลาดหุ้นไทยฟื้นตัวมาระดับหนึ่ง แต่หากมองข้ามกำไรไป 2561 ถือว่ายัง underperform ตลาดเพื่อนบ้าน ทำให้กระแส fund flow เคลื่อนย้ายจากตลาดหุ้นที่แพง มาตลาดหุ้นที่ถูกยังเกิดขึ้นในงวด 4Q60



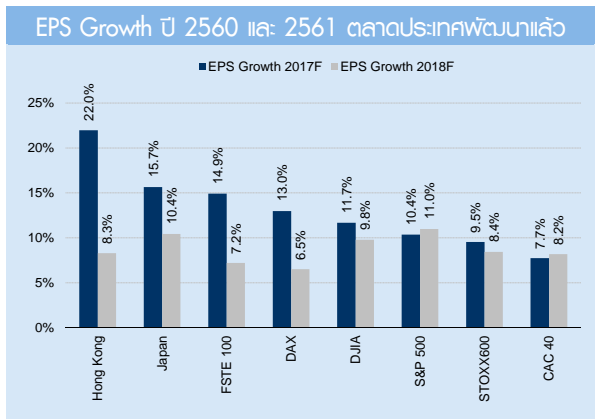
ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



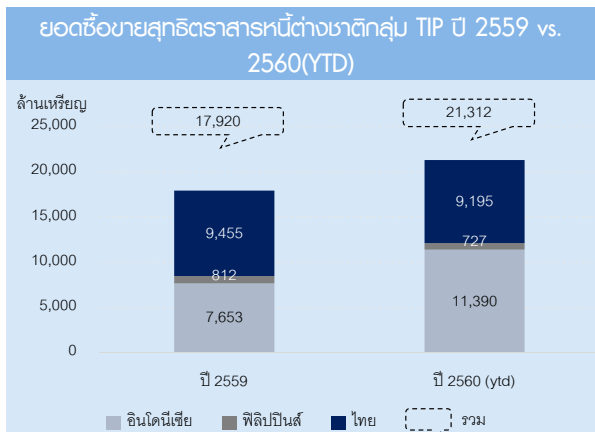
ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## Fund Flow มีโอกาสไหลเข้าหุ้นไทยเพิ่มขึ้น

เงินทุนต่างชาติส่วนใหญ่จะไหลเข้ามาในตลาดตราสารหนี้มากกว่าหุ้น สังเกตได้จากยอดรวมมูลค่าซื้อสุทธิตราสารหนี้ในประเทศกลุ่ม TIP ตั้งแต่ต้นปี 2560 จนถึงปัจจุบัน (ytd) สูงถึง 2.13 หมื่นล้านเหรียญ (คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 95 % ของเงินลงทุนทั้งในตราสารหนี้กับตราสารทุน) ประกอบด้วย อินโดนีเซียถูกซื้อสุทธิ 1.14 หมื่นล้านเหรียญ ตามมาด้วยไทย 9.20 พันล้านเหรียญ และฟิลิปปินส์ 727 ล้านดอลลาร์ อีกทั้งยอดซื้อตราสารหนี้กลุ่ม TIP ในปีนี้รวมกันยังมากกว่ายอดซื้อสุทธิทั้งปี 2559 ที่ 1.79 หมื่นล้านเหรียญ (ดังภาพทางด้านล่าง)



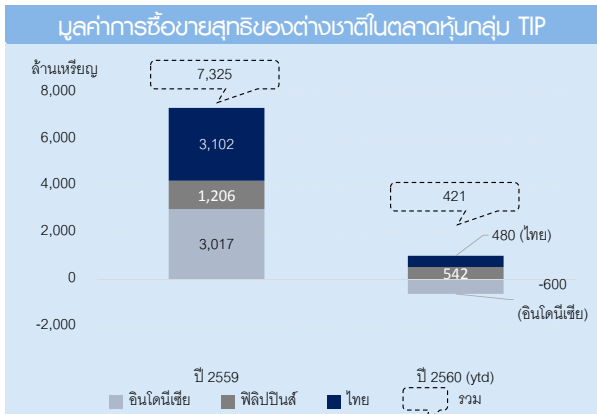
ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 18 ก.ย. 2560

OUTLOOK

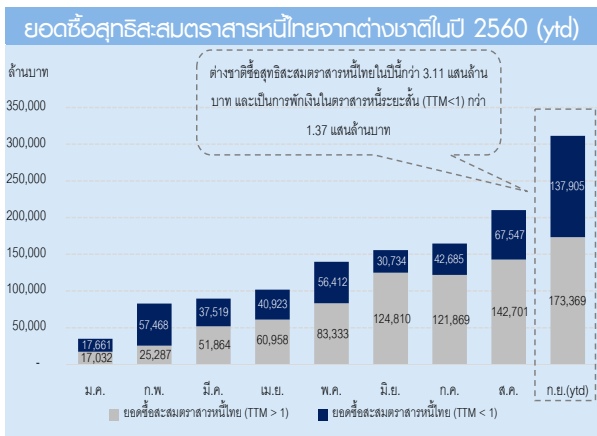
# OUTLOOK

ขณะที่ตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP มียอดซื้อสุทธิรวมเพียงเล็กน้อยราว 421 ล้านเหรียญ (คิดเป็นสัดส่วนเพียง 5% ของเงินลงทุนทั้งในตราสารหนี้กับตราสารทุน) ประกอบด้วย ฟิลิปปินส์ถูกซื้อสุทธิ 542 ล้านเหรียญ และไทย 480 ล้านเหรียญ ส่วนทางกับอินโดนีเซียที่ถูกขายสุทธิ 600 ล้านเหรียญ อีกทั้งแรงซื้อหุ้นในปีนี้ยังเบาบางลงอย่างเห็นได้ชัด เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าที่มียอดซื้อสุทธิรวมในกลุ่ม TIP กว่า 7.33 พันล้านเหรียญ (ดังภาพทางด้านล่าง)



ที่มา : ThaiBMA, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 18 ก.ย. 2560

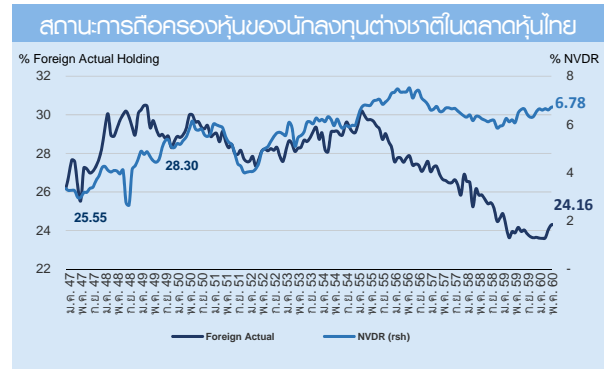
แม้ในปีนี้ต่างชาติจะให้น้ำหนักในการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทยมากกว่าตลาดหุ้นไทย ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น อย่างไรก็ตามหากวิเคราะห์ให้ลึกลงไปพบว่า เม็ดเงินที่ลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทยกว่า 3.11 แสนล้านบาท (ytd) เป็นการพักเงินในตราสารหนี้ระยะสั้น (TTM<1) มากขึ้นเรื่อยๆ จนล่าสุดมียอดซื้ออยู่ที่ 1.37 แสนล้านบาท (ytd) (คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 44.30% ของยอดซื้อตราสารหนี้ในทุกช่วงเวลา) (ดังภาพทางด้านล่าง)



ที่มา : ThaiBMA, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 18 ก.ย. 2560

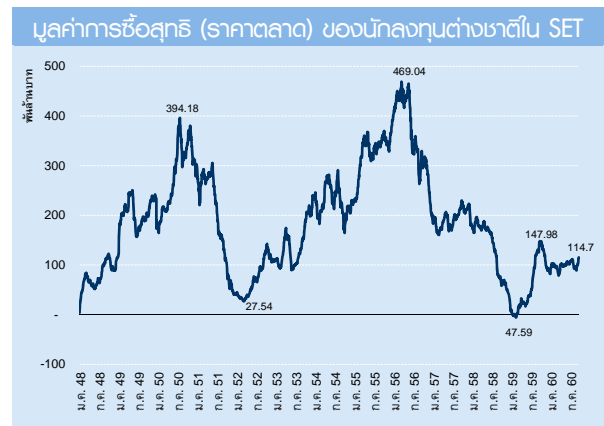
ขณะที่ปัจจัยสนับสนุนที่จะทำให้ Fund Flow ไหลเข้ายังคงค่อนข้างชัดเจน เริ่มจากสถานะการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทย (Foreign Holding) ณ สิ้นเดือน ส.ค.2560 มียอดปิดโอนทางทะเบียนเป็นชื่อนักลงทุนต่างชาติ 24.16% และมีการปิดโอนในชื่อ NVDR อีก 6.78% รวมเป็น 30.94% ต่ำสุดในรอบ 14

ปี (ฝ่ายวิจัยเริ่มเก็บข้อมูล ม.ค. 2547) เทียบกับระดับสูงสุดที่ 36.88% ในช่วงต้นปี 2555 (ขณะนั้น SET Index อยู่ที่ประมาณ 1100 จุด) ทำให้สถานะการถือครองในปัจจุบันของนักลงทุนต่างชาติ ถือว่าต่ำมาก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ส.ค. 2560

อีกประเด็นคือ สถานะการซื้อ-ขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติที่เป็นมูลค่าตลาด จากที่เคยมียอดสะสมสูงถึง 4.7 แสนล้านบาทช่วงกลางปี 2556 แต่หลังจากนั้นได้มีการขายออกมาอย่างต่อเนื่องจนมูลค่าที่ซื้อสุทธิสะสมเข้าใกล้ศูนย์ช่วงปลายปี 2558 ก่อนจะซื้อกลับเข้ามาเพียงเล็กน้อยในปี 2559 จนถึงปัจจุบันมียอดซื้อสุทธิสะสมอยู่ที่ราว 1.1 แสนล้านบาท ซึ่งยังถือว่าระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับจุดสูงสุดดังกล่าว นับเป็นอีกสัญญาณหนึ่งที่บ่งชี้ว่า สถานะการถือครองหุ้นของต่างชาติในตลาดหุ้นไทยอยู่ในภาวะที่ under-owned

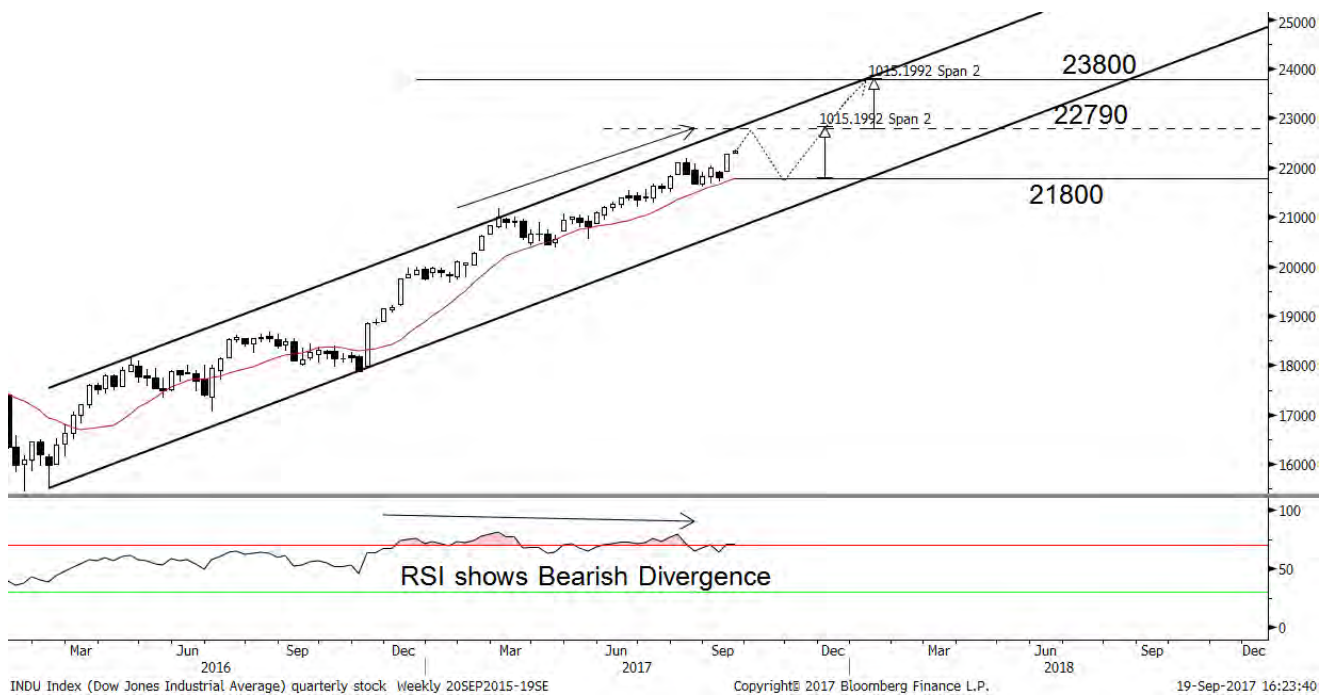


ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS  
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 18 ก.ย. 2560

ยิ่งไปกว่านั้น ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่อยู่ในภาวะฟื้นตัว โดยคาดว่าเครื่องจักรขับเคลื่อนเศรษฐกิจทั้ง 4 จะเริ่มเดินหน้าเต็มที่ในปี 2561 หนุนให้กำไรตลาดหุ้นไทยน่าจะแตะระดับ 9% หรือมีโอกาสสูงกว่านี้หากเศรษฐกิจดีกว่าคาด รวมทั้ง P/E ตลาดหุ้นไทยที่มีแนวโน้มลดลงไปต่ำกว่า 15 เท่าในปี 2561 ถือว่าต่ำสุดในภูมิภาค โดยเป็นรองเพียงจีนเท่านั้น โดยกำหนดดัชนีหุ้นไทยในระยะ 12 เดือนข้างหน้าไว้ที่ 1766 จุด แต่ในระยะ 1-2 เดือน จะมีโอกาสแตะระดับ 1700 จุดได้



## วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



### DOW JONES

Invest+3Q60 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES จะสามารถแกว่งตัวขึ้นตามแนวโน้ม Uptrend เดิมโดยประเมินเป้าหมายแนวต้านที่ 21,900 จุด

ผลปรากฏดัชนี Dow Jones ยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จนปัจจุบันทำระดับ All Time High ล่าสุดมาปิดที่ 22,268 จุด

สำหรับ 4Q60 คาดการณ์ดัชนี Dow Jones อยู่ในแนวโน้มปรับขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านกรอบบนของแนว Uptrend Line รายสัปดาห์ ตามแนวต้านที่ 22,790 จุด อย่างไรก็ตาม RSI ที่ส่งสัญญาณเตือนจากการทำสัญญาณ Bearish Divergence ทำให้การปรับเพิ่มขึ้นบริเวณแนวต้านดังกล่าว อาจถูกแรงขายทำกำไรออกมาให้ดัชนีเกิดการปรับฐานระหว่างทางแต่จะไม่ลงต่ำกว่าแนวรับ 21,800 จุด (เป็นแนวรับเส้นค่าเฉลี่ย 14 สัปดาห์ ซึ่งแนวรับดังกล่าวเป็นฐานแนวรับที่ดีของดัชนีมาโดยตลอด) และหลังจากนั้นดัชนีน่าจะปรับเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มเดิม โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 23,800 จุด

### สรุปผลการการณ

DOW JONES: ชัยบกรอบขึ้นได้จำกัดในช่วงต้น 4Q60 ที่ 22,790 จุด ก่อนที่จะตามมาด้วยการปรับฐานโดยมีแนวรับที่ 21,800 จุด ซึ่งประเมินว่าเป็นฐานรับที่ดี เพื่อให้ดัชนีฟื้นกลับขึ้นไปตามแนวโน้มขาขึ้นเดิม โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 23,800 จุด

## วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



### ภาพรวม

Invest+ฉบับ 3Q60 ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า SET Index จะสามารถขึ้นไปทดสอบแนวต้านสำคัญของเส้น Downtrend Line ตรงบริเวณ 1595 จุด (ในขณะนั้น SET Index อยู่ที่ 1578.62 จุด) หากผ่านแนวต้านตรงนี้ได้จะเป็นสัญญาณบวกที่สำคัญ (เนื่องจากแนวต้านดังกล่าวซึ่งดัชนีไว้ในรอบกว่า 4 ปี) และจะทำให้ดัชนีสามารถไปต่อที่ 1615 จุด

ผลที่ออกมาในช่วงต้น 3Q60 SET Index แกว่งขึ้นไปทดสอบบริเวณแนวต้านของ Downtrend Line โดยขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 1591 จุดเมื่อวันที่ 27 มิ.ย. 2560 แต่ไม่สามารถผ่านได้ ทำให้หลังจากนั้นดัชนีแกว่งพักฐานตามกรอบ 1550 – 1580 จุด มาเกือบ 2 เดือนจนสุดท้ายเกิดสัญญาณบวกแรงจากการผ่านแนวต้านสำคัญ 1595 จุดนี้ได้เมื่อวันที่ 29 ส.ค. หลังจากนั้นดัชนีก็ปรับขึ้นรวดเร็วล่าสุดปิดที่ 1672.59 จุด

จังหวะการ Breakout แนวต้าน 1595 จุดขึ้นมาพร้อมด้วยมูลค่าการซื้อขายสนับสนุนในระดับ 9.56 หมื่นล้านบาท ทำให้ความเป็นไปได้ที่ Set Index จะเป็นขาขึ้นรอบใหม่ และหากพิจารณาเชิงโครงสร้าง Elliot Wave เชื่อว่าดัชนีกำลังอยู่ช่วงของใน Primary Cycle Wave 5 ซึ่งจะต้องมีการทำ Impulse Wave เพื่อทำคลื่นในระดับ Intermediate และ Minor โดยการเคลื่อนไหวในปัจจุบันมองว่าอยู่ในช่วงการทำ Intermediate Wave 3 โดยมีโครงสร้างภายในของการทำคลื่นย่อย Minor 1-2-3-4-5 โดยตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน SET Index ทำ Minor Wave 1-2 จบไปและกำลังจะทำคลื่น 3 โดยในระยะสั้นจะมีแนวต้านหลักแรกที่เป็นแนวต้านจิตวิทยาที่ 1700 จุด และน่าจะเห็นการย่อตัวลงมาแต่ไม่ต่ำกว่า 1640 จุด ก่อนที่จะกลับขึ้นไปทำ Minor Wave 3 โดยมีเป้าหมายที่ 1720 จุด เป็นอย่างน้อย

### สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 20 ก.ย. 2560 อยู่ที่ 1672.59 จุด

**SET ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : แกว่งตามกรอบ 1640 – 1675 จุด และจากนั้นจะกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1700 จุด ซึ่งการทดสอบครั้งแรกยังไม่สามารถผ่านไปได้

**SET ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ดัชนีน่าจะเริ่มปรับฐานหลังจากไม่ผ่านแนวต้าน 1700 จุด โดยเชื่อว่าการพักฐานจะลงไม่ลึกกว่า 1640 จุด หลังจากนั้นน่าจะเห็นการดีดกลับขึ้นมาเพื่อทดสอบแนวต้าน 1700 จุดอีกครั้ง

**SET ระยะยาว** (จากนี้จนถึงไตรมาส 4 ของปี 2560) : หลังการขึ้นมาทดสอบในแนวต้าน 1700 จุด ในครั้งนี้ดัชนีจะสามารถผ่านได้เพื่อไปทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1720 จุด

# OUTLOOK



## AP :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ AP เทียบกับ SET Index อยู่ในช่วงปลายของการปรับฐาน โดยมีแนวรับโซน A เป็นด่านรับสำคัญ ซึ่งคาดว่าจะสามารถดีดขึ้นและฟื้นตัวได้ตามลำดับ และหากพิจารณาการเคลื่อนไหวของราคาในภาพด้านขวา จะพบว่าราคากำลังอยู่ในกรอบ Sideways ช่วง 7.70 และ 8.00 บาท ในกรอบแนวโน้มขาขึ้น และคาดว่าจะน่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นต่อไปไม่ช้า โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 8.00 และ 8.25 บาท ตามลำดับ ส่วนแนวรับหลักอยู่ที่ 7.40 บาท



## BEAUTY :

ภาพด้านซ้ายเปรียบเทียบ Ratio ของ BEAUTY กับ SET Index ซึ่งอยู่ในจังหวะ Sideways Up มาตั้งแต่ต้นปี โดยจากโมเมนตัมเชิงบวกที่ยังมีผลอยู่ เชื่อว่าน่าจะเห็นการแกว่ง Zigzag ขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านกรอบบน โดยยืนยันจากภาพราคา BEAUTY ในด้านขวาที่อยู่ใน Uptrend อย่างชัดเจนเช่นกัน และจากราคาที่สามารถวิ่งขึ้นได้ต่อเนื่องและยาวนาน จึงน่าจะเห็นราคาขึ้นสู่เป้าหมายของ Fibonacci Extension ที่บริเวณ 15.20 - 15.70 บาท ได้ในระยะต่อไป



## สรุปการคาดการณ์

AP : ราคาแกว่งตัวในกรอบ 7.70 – 8.00 บาท และมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นต่อตามกรอบ Uptrend โดยมีแนวต้านที่ 8.25 บาท และแนวรับที่ 7.40 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 7.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.00 และ 8.25 บาท ตามลำดับ



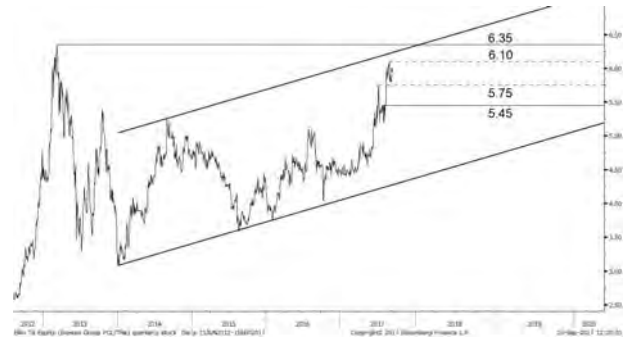
## สรุปการคาดการณ์

BEAUTY : วิ่งขึ้นต่อเนื่องในกรอบแนวโน้มขาขึ้น ประกอบกับการ Outperform ตลาดฯ ได้อย่างต่อเนื่อง จึงน่าจะเห็นการวิ่งขึ้นต่อ โดยประเมินโซนเป้าหมายไว้ที่ 15.20 – 15.70 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 14.00 บาท โดยมีโซนเป้าหมายทำกำไรบริเวณ 15.20 – 15.70 บาท

# OUTLOOK



## ERW :

ภาพ ERW ทางด้านขวาฟื้นตัวขึ้นมาแรงและต่อเนื่อง ซึ่งปัจจุบันราคาอยู่ในจังหวะพักตัวในกรอบ 5.75 – 6.10 บาท และจากการประเมินกรอบ Uptrend ที่เกิดขึ้น จึงน่าจะเห็นราคาฟื้นตัวขึ้นสู่เป้าหมายบริเวณกรอบบนที่ 6.35 บาท ซึ่งหากพิจารณาภาพ Ratio ของ ERW กับ SET Index ด้านซ้าย จะพบว่าราคาสามารถยืนบนแนวรับกรอบ Symmetrical Triangle ขนาดใหญ่ได้สำเร็จ และคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นสู่เป้าหมาย A และ B ได้เป็นลำดับ

## สรุปการคาดการณ์

ERW : ราคาฟื้นตัวขึ้นมาแรง และกำลังพักตัวในกรอบ 5.75 – 6.10 บาท เพื่อเตรียมขึ้นทดสอบเป้าหมายที่ 6.30 บาท โดยมีแนวรับที่ 5.45 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมบริเวณ 5.75 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 6.10 บาท โดยมีเป้าหมายระยะสั้น 6.35 บาท ตามลำดับ



## GUNKUL :

ภาพ GUNKUL ทางด้านขวาแสดงถึงราคาที่สามารถยืนบนแนวรับที่มีมาตั้งแต่ปี 2559 ถึงสี่ครั้งสี่หน พร้อมเห็นการฟื้นตัวขึ้นได้อีกครั้ง โดยประเมินราคาจะสามารถฟื้นตัวและวิ่งขึ้นทดสอบเป้าหมายที่ 4.22 และ 4.52 บาท ได้ตามลำดับ และหากสังเกตภาพ Ratio ของ GUNKUL กับ SET Index ในด้านซ้ายแล้ว จะพบว่าอยู่ในจังหวะทดสอบแนวรับของกรอบ Sideways ขนาดใหญ่ และมีโอกาสติดตัวขึ้นทดสอบด้านที่จุด C และ D ได้ตามลำดับ บ่งบอกถึงโอกาสที่ GUNKUL จะกลับมา Outperform ดัชนีได้อีกครั้ง

## สรุปการคาดการณ์

GUNKUL : ราคาติดตัวขึ้นหลังลงทดสอบแนวรับได้ถึงสี่ครั้ง และมีโอกาสสูงที่ราคาจะฟื้นตัวขึ้นสู่เป้าหมายที่ 4.22 และ 4.52 บาท ตามลำดับ โดยมีแนวรับสำคัญที่ 3.70 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ไม่เกิน 4.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.22 และ 4.52 บาท ตามลำดับ



## SCB :

ภาพซ้าย Ratio ระหว่าง SCB กับ SET เคลื่อนไหวในกรอบ Sideways และสามารถฟื้นตัวขึ้นบนแนวรับที่จุด 3 แสดงให้เห็นถึงความสามารถของ SCB ที่น่าจะพลิกกลับมาแข็งแกร่งกว่าตลาดได้ ซึ่งน่าจะส่งผลให้เห็นการปรับขึ้นของราคาในภาพด้านขวาที่ปัจจุบันอยู่ในกรอบ Sideways เช่นเดียวกัน โดยความแข็งแกร่งของ SCB บวกกับโมเมนตัมเชิงบวกที่เกิดขึ้น น่าจะทำให้ราคาฟื้นตัวขึ้นทดสอบเป้าหมายที่ 157.50 และ 164.50 บาท ได้ตามลำดับ

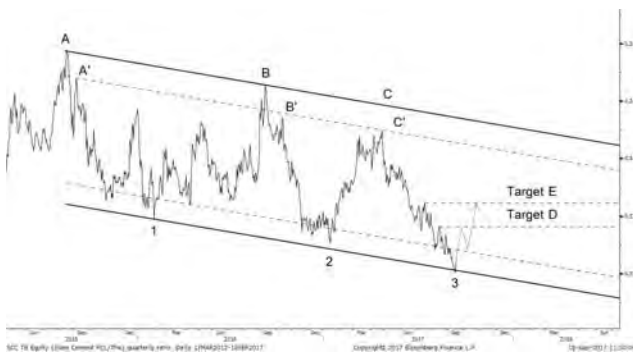


## สรุปการคาดการณ์

SCB: ฟื้นตัวขึ้นในกรอบ Sideways ขนาดใหญ่ โดยยังมีแรงส่งจากโมเมนตัมเชิงบวกเดิม และน่าจะเห็นการทดสอบเป้าหมายที่ 157.50 และ 164.50 บาท ได้ตามลำดับ

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่ไม่เกิน 150.00 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 157.50 และ 164.50 บาท ตามลำดับ



## SCC :

ภาพขวา SCC ฟื้นตัวขึ้นหลังลงทดสอบกรอบล่างของ Ascending Triangle ได้อย่างชัดเจน ในเชิง Price Action บ่งบอกถึงการฟื้นตัวของราคาที่มีโอกาสทดสอบแนวต้าน 526 และ 550 บาท ได้ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับ Ratio ของ SCC กับ SET Index ในภาพด้านซ้ายที่ชี้ถึงจังหวะทดสอบแนวรับที่จุด 3 ซึ่งในอดีตได้เห็นถึงความเหนียวแน่นของแนวรับนี้หลายครั้ง จึงประเมิน SCC จะสามารถกลับมาเคลื่อนไหวได้ดีกว่าตลาด ในช่วงถัดไป



## สรุปการคาดการณ์

SCC: เห็นภาพการฟื้นตัวของราคาอย่างชัดเจน และคาดว่าจะเห็นราคาขึ้นทดสอบแนวต้าน 526 บาท หากผ่านได้จะมีเป้าหมายถัดไปที่ 550 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อบริเวณ 510 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 526 และ 550 บาท ตามลำดับ

# OUTLOOK



## TCAP :

ภาพถ่ายแสดงค่า Ratio ของ TCAP กับ SET Index ที่กำลังลงทดสอบแนวรับเป็นครั้งที่สาม ซึ่งในอดีตจะเห็นการดีดตัวกลับขึ้นไปสู่บริเวณแนวต้านได้ทุกครั้ง จึงเชื่อว่าจะเห็น Reaction แบบเดิมเกิดขึ้นอีกครั้ง ซึ่งถึง TCAP ที่มีโอกาสเคลื่อนไหวได้ Outperform เมื่อเทียบกับ SET Index ได้ โดยเมื่อพิจารณาภาพทางด้านยาว จะพบว่าราคาสามารถยืนบนแนวรับกรอบ Uptrend และ Fibonacci Support ได้อย่างแข็งแกร่ง จึงประเมินว่าราคาจะสามารถฟื้นตัวและวิ่งขึ้นต่อไปตามกรอบแนวโน้มขาขึ้น โดยหากสามารถฝ่าแนวต้าน 49.50 บาทขึ้นไปได้ คาดว่าจะเห็นราคาวิ่งขึ้นสู่กรอบบนที่ 55.25 บาท



## THANI :

ภาพขวาแสดงราคาของ THANI ที่กำลังพักตัวหลัง Breakout ออกจากกรอบ Symmetrical Triangle ได้สำเร็จ โดยประเมินว่าราคากำลังจะฟื้นตัวขึ้นและทดสอบแนวต้านแรกที่ 6.35 บาท หากผ่านได้ จะเห็นการวิ่งขึ้นสู่เป้าหมายเชิง Price Pattern ที่ 7.05 บาท ซึ่งรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคานี้สอดคล้องกับภาพด้านซ้าย ซึ่งจะเห็น Ratio ของ THANI กับ SET Index ที่กำลังทดสอบแนวรับสำคัญหลังการ Breakout เช่นเดียวกัน โดยประเมินว่าโซนแนวรับสำคัญนี้จะยังแข็งแกร่ง และคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นเพื่อ Outperform ดัชนีได้ในที่สุด

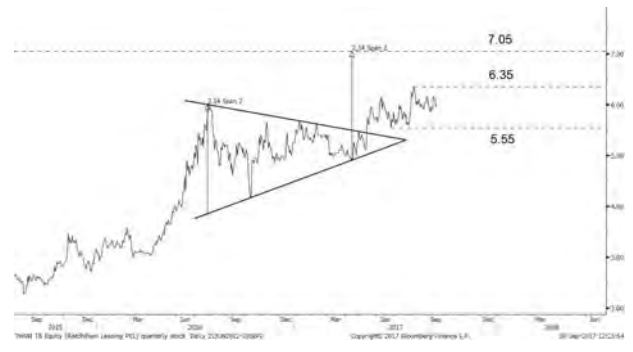


## สรุปการคาดการณ์

TCAP: สามารถยืนบนแนวรับ Uptrend Channel และ Fibonacci Support ได้ จึงมีโอกาสฟื้นตัวต่อในกรอบแนวโน้มขาขึ้น โดยหากสามารถฝ่าแนวต้าน 49.50 บาทขึ้นไปได้ คาดว่าจะเห็นราคาวิ่งขึ้นสู่กรอบบนที่ 55.25 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่ไม่เกิน 48.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 49.50 และ 55.25 บาท ตามลำดับ



## สรุปการคาดการณ์

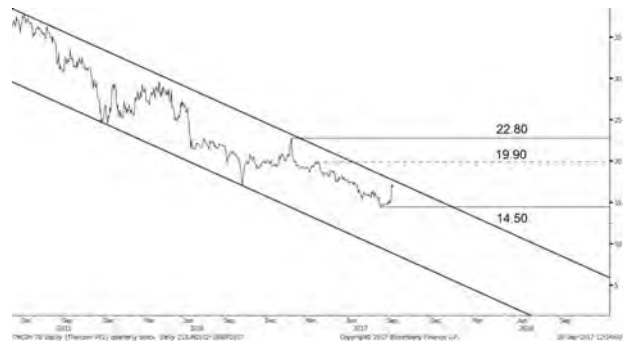
THANI: ราคาทรงตัวหลัง Breakout ออกจากกรอบ Symmetrical Triangle โดยประเมินกรอบการวิ่งในบริเวณ 6.35 – 7.05 บาท และมีแนวรับสำคัญที่ 5.55 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ไม่เกิน 6.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.35 และ 7.05 บาท ตามลำดับ



# OUTLOOK



## THCOM :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ THCOM กับ SET Index พื้นตัวในกรอบ Downtrend ขนาดใหญ่อย่างเด่นชัด โดยขึ้นทดสอบแนวต้านระยะสั้นที่จุด A และมีแนวโน้มวิ่งขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่บริเวณกรอบบนของ Downtrend Channel ส่วนภาพด้านขวา ราคา THCOM กำลังแกว่งขึ้นมาทดสอบแนวต้าน Downtrend Line ที่ 17.50 บาท หากผ่านได้มีโอกาสที่จะหลุดพ้นจากแนวโน้มขาลงได้ และน่าจะแกว่ง Zigzag ขึ้นต่อไปโดยจะมีแนวต้านจากนี้ที่ 18.00, 19.90 บาท และ 22.80 บาท ตามลำดับ

## สรุปการคาดการณ์

THCOM: เริ่มเห็นสัญญาณพื้นตัวเกิดขึ้น โดยหากผ่านแนวต้าน 17.50 บาท มีโอกาสเป็นจังหวะการหลุดพ้นจากแนวโน้มขาลง โดยมีแนวต้านถัดไปจากนี้ที่ 18.00, 19.90 และ 22.80 บาท ตามลำดับ

## กลยุทธ์การลงทุน

สำหรับการ Trading แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 17.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 19.90 และ 22.80 บาท ตามลำดับ



## UNIQ :

ภาพซ้ายแสดง Ratio ของ UNIQ กับ SET Index พื้นตัวขึ้นหลังยืนบนแนวรับสำคัญโซน C ได้อย่างแข็งแกร่ง และเข้าสู่จังหวะพื้นตัวอย่างเต็มที่ ซึ่งจะแสดงความแข็งแกร่งเหนือตลาดด้วยการวิ่งขึ้นทดสอบเป้าหมาย A และ B ได้เป็นลำดับ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาของ UNIQ ในภาพทางด้านขวา และน่าจะเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้นอย่างเต็มตัวแล้ว หากราคาสามารถฝ่าแนวต้าน 19.40 บาทได้ จะขึ้นทดสอบเป้าหมายที่ 20.50 และ 22.10 บาท ตามลำดับ

## สรุปการคาดการณ์

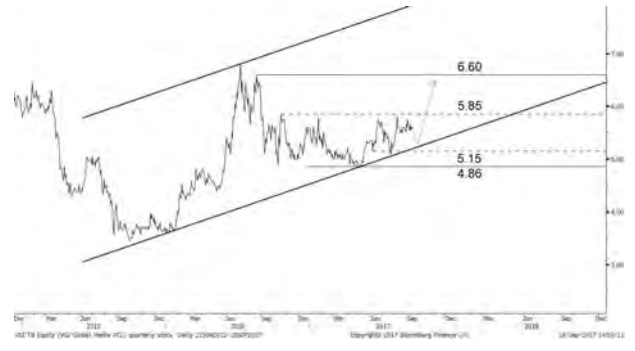
UNIQ: ราคาพื้นตัวขึ้นตามกรอบ Uptrend และเชื่อว่าราคาเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้นอย่างเต็มตัว โดยหากสามารถฝ่าแนวต้าน 19.40 บาทได้ จะขึ้นทดสอบเป้าหมายที่ 20.50 และ 22.10 บาท ได้ตามลำดับ

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่ราคาไม่เกิน 19.40 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 20.50 และ 22.10 บาท ตามลำดับ

OUTLOOK

# OUTLOOK



## VGI :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ VGI กับ SET Index ในอดีตเห็นการ Breakout ออกจากกรอบ Falling Wedge และสามารถยืนบนแนวรับ Fibonacci Retracement 76.4% และ 61.8% ได้ตามลำดับ จึงคาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง และทำให้ VGI กลับมา Outperform ตลาดฯ ได้ไม่ช้า และเมื่อพิจารณาราคาของ VGI ในภาพด้านขวา จะพบว่าราคาเริ่มฟื้นตัวขึ้นในกรอบ Uptrend เช่นเดียวกัน จึงประเมินว่าน่าจะเห็นราคาวิ่งขึ้นได้ต่อ โดยมีด่าน 5.85 บาทเป็นแนวต้านด่านแรก หากผ่านได้มีโอกาสขึ้นสู่เป้าหมายที่ 6.60 บาท

## สรุปการคาดการณ์

VGI: ค่อยๆ ฟื้นตัวตามกรอบแนวโน้มขาขึ้น โดยมีแนวต้านที่ 5.85 บาท หากผ่านได้จะมีเป้าหมายถัดไปที่ 6.60 บาท ส่วนแนวรับอยู่ในโซน 4.86 – 5.15 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่ไม่เกิน 5.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.85 และ 6.60 บาท ตามลำดับ



## WHA :

ภาพซ้ายแสดง Ratio ของ WHA กับ SET Index เคลื่อนไหวภายใต้กรอบ Swing Zone โดยคาดว่าน่าจะเห็นการย่อตัวลงทดสอบกรอบล่างของ Swing Zone ก่อนจะดีดตัวขึ้นทดสอบกรอบบนและเป้าหมาย A ได้ในระยะต่อไป เฉากเช่นเดียวกับราคาของ WHA ในภาพด้านขวา โดยคาดว่าจะเห็นราคาย่อตัวลงทดสอบแนวรับบริเวณ 3.12 – 3.24 บาท ซึ่งในเชิง Price Action ถือเป็นเรื่องปกติ ก่อนที่ราคาจะฟื้นตัวขึ้นสู่เป้าหมายที่ 3.46 และ 3.64 บาท ได้ในที่สุด

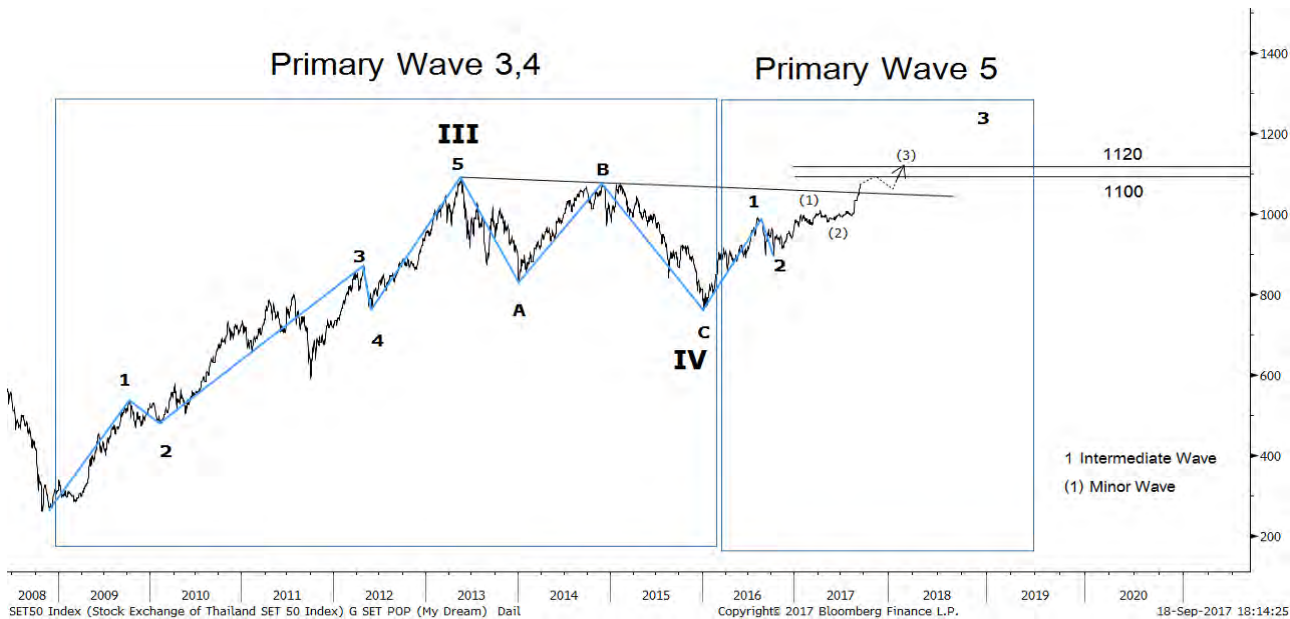
## สรุปการคาดการณ์

WHA: ราคาอยู่ในจังหวะ Breakout ออกจากกรอบ Symmetrical Triangle และฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง ด้วยโมเมนตัมเชิงบวกที่เกิดขึ้น จึงน่าจะเห็นราคาวิ่งขึ้นสู่เป้าหมายที่ 3.46 และ 3.64 บาท ตามลำดับ

## กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมบริเวณ 3.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.64 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 3Q60 ฝ่ายวิจัยคาดว่า SET50 จะสามารถปรับเพิ่มขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 1010 จุด จากนั้นน่าจะเห็นการลงมาพักฐานก่อนที่จะกลับไปทดสอบแนวต้านดังกล่าวอีกครั้ง หากผ่านได้เป็นการขยับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1020 จุด

ผลที่ออกมาพบว่า SET50 Index แกว่งตัวได้ตามคาดพอสมควร โดยช่วงแรก (26 ก.ค.2560) ดัชนีปรับเพิ่มขึ้นไปจนทำจุดสูงสุดที่ 1009.21 จุด หลังจากนั้นก็พักฐานลงมาทำจุดต่ำสุดที่ 991.42 จุด ก่อนที่ท้ายที่สุดจะฟื้นกลับขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 1010 จุดอีกครั้ง ซึ่งคราวนี้ดัชนีสามารถผ่านไปได้และวิ่ง Rally ยาวจนล่าสุดมาปิดที่ 1075.89 จุด

ภาพระยะยาวรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ที่ปรับเพิ่มขึ้นมามีโอกาสที่จะเป็นจังหวะการทำ Wave 5 ในรอบของ Primary Cycle โดยภาพระยะสั้นประเมินว่าดัชนีได้จบคลื่นหลัก 1-2 ส่วนของ Intermediate Wave ไปแล้วและปัจจุบันกำลังเข้าสู่การทำจังหวะ Intermediate Wave 3 ซึ่งจะมีต้องมืองค์ประกอบของ Minor Wave 1-2-3-4-5 โดยปัจจุบันดัชนีได้ทำจังหวะ Minor Wave 1-2 เรียบร้อยแล้วและกำลังเข้าสู่ส่วนของ Minor Wave 3 ใน 4Q60 ซึ่งในคาดว่า SET50 Index จะปรับขึ้นเพื่อไปทดสอบแนวที่ 1,100 และ 1,125 จุดตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : SET50 Index อยู่ในช่วงแกว่งขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้าน 1,100 จุด แต่ไม่น่าจะผ่านได้ในครั้งแรก

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ดัชนี น่าจะเข้าสู่ช่วงการพักฐาน แต่จะไม่ลงต่ำกว่า 1040 จุด ก่อนที่จะกลับขึ้นไปได้เพื่อทดสอบแนวต้าน 1,100 จุด อีกครั้ง

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 4 ของปี 2559) : การทดสอบแนวต้าน 1,100 จุด น่าจะสามารถผ่านได้เพื่อไปทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1,125 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 20 มิ.ย. 2559 อยู่ที่ 1075.89 จุด

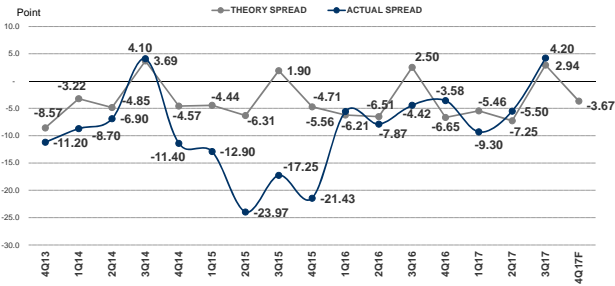
ระหว่าง ก.ย – ต.ค. 60 :เปิดสถานะ Long เพื่อทำกำไรที่ 1,100 จุด

ระหว่าง ต.ค. – พ.ย. 60 : รอเปิดสถานะ Long รอบใหม่ที่บริเวณ 1,040 จุด

ระหว่าง พ.ย. – ธ.ค. 60 : ถือสถานะ Long โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1,100 จุด หรือหากถือต่อจะมีแนวต้านถัดไปที่ 1,125 จุด

# วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

## ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



### กลยุทธ์การลงทุน

เป้าหมาย Spread ซีรียก - ซีรียก

	S50V17	S50X17	S50Z17	S50F18	S50G18	S50H18
	ณ 30 ต.ค.60	ณ 29 พ.ย.60	ณ 28 ธ.ค.60	ณ 30 ม.ค.60	ณ 27 ก.พ.60	ณ 29 มี.ค.60
S50V17						
S50X17	1.34					
S50Z17	2.68	1.34				
S50F18	3.93	2.59	1.25			
S50G18	2.79	1.44	0.10	-1.14		
S50H18	-0.99	-2.33	-3.67	-4.92	-3.78	

### เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

## วิเคราะห์ SET50 Index Futures

### คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 4Q60 Spread ระหว่าง S50H18 ลบด้วย S50Z17 ณ วันที่ 28 ธ.ค. 2560 จะเท่ากับ -3.67 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ย ในช่วง ม.ค. - มี.ค. 61 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับนี้ได้เท่ากับ 4.02 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.7% หรือ เท่ากับ 7.70 จุด

### กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

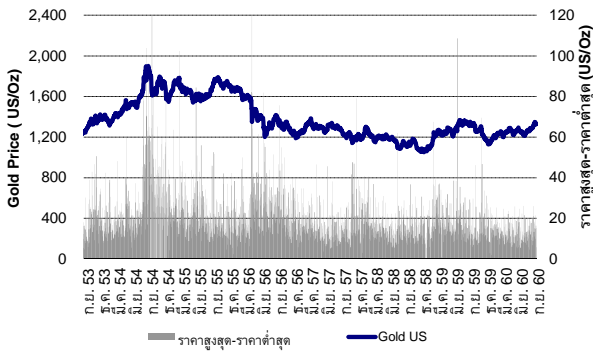
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H18Z17 มีค่าสูงกว่า -1.67 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -3.67 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H18Z17 มีค่าต่ำกว่า -5.67 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -3.67 - 2 จุด)

## วิเคราะห์ SET50 Index Options

การขับเคลื่อนเศรษฐกิจผ่านมาตรการส่งเสริมการลงทุนในพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ที่มีความชัดเจนมากขึ้น หลังการออก พ.ร.บ. EEC ในเดือน ต.ค. นี้ บวกกับแรงซื้อจากกองทุน LTF และ RMF ที่จะเริ่มมากขึ้นช่วงปลายปี น่าจะทำให้บรรยากาศการลงทุนตลาดหุ้นไทยช่วงไตรมาสที่ 4 ค่อนข้างเป็นบวก ในสถานการณ์ที่การเมืองในประเทศเงียบสงบ สำหรับปัจจัยเสี่ยงให้น้ำหนักไปที่ประเด็นต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์ในคาบสมุทรเกาหลีที่ยังไม่สามารถคาดการณ์ถึงพัฒนาการความรุนแรงในอนาคตได้ รวมไปถึงการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดของธนาคารกลางยุโรปและอังกฤษ ที่จะเกิดขึ้นตามหลังธนาคารกลางสหรัฐในปีหน้า ซึ่งอาจส่งผลถึงความต่อเนื่องของ Fund Flow ต่างชาติ แต่อย่างไรก็ตามยังมีเหตุที่พอจะทำให้เห็นถึงโอกาสที่ Fund Flow จะยังไหลเข้ามาคือสถานการณ์ถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทย ซึ่งยังอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าในอดีตมาก

สำหรับช่วง 4Q60 เชื่อว่ารอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1,060-1,130 จุด คิดเป็นระดับ PER 15-16 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z17 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1,050-1,125 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1,060 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1,130จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

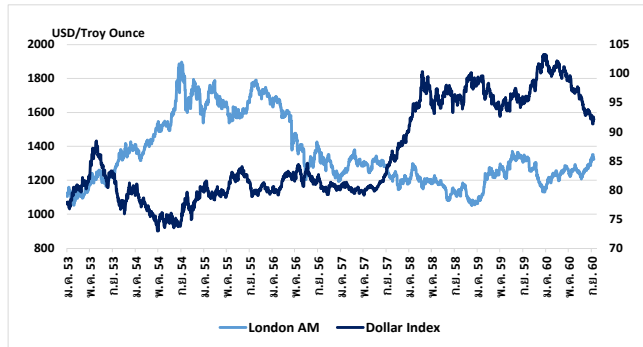
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60
ราคาต่ำสุด	1,061	1,214	1,316	1,135	1,152	1,226	1,216
ราคาสูงสุด	1,285	1,375	1,368	1,338	1,264	1,299	1,358
Max-Min	224	162	52	203	112	73	142
ราคาเฉลี่ย	1,191	1,289	1,341	1,228	1,224	1,265	1,282
SD	71.9	45.6	14.4	59.2	25.4	18.2	39.2
% return	16.9%	9.8%	-1.9%	-12.4%	7.6%	-0.2%	7.2%

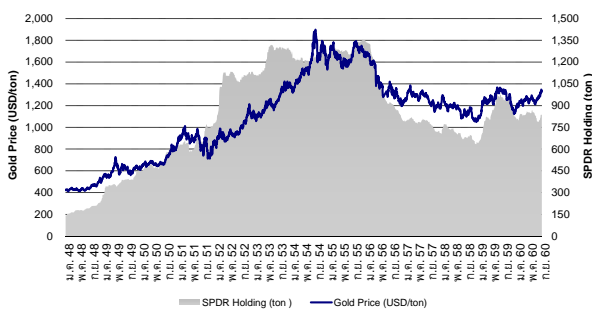
หมายเหตุ ข้อมูล 3Q60 ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. - 15 ก.ย 2560

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.gold.org

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	32.75	33.00	33.25	33.50	33.75
1,250	19,459	19,607	19,756	19,904	20,053
1,270	19,770	19,921	20,072	20,223	20,374
1,290	20,081	20,235	20,388	20,541	20,695
1,310	20,393	20,548	20,704	20,860	21,015
1,330	20,704	20,862	21,020	21,178	21,336
1,350	21,015	21,176	21,336	21,497	21,657
1,370	21,327	21,490	21,652	21,815	21,978
1,390	21,638	21,803	21,968	22,134	22,299
1,410	21,949	22,117	22,285	22,452	22,620

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

4Q60 ราคาทองคำยังผันผวน

กรอบการเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลาดโลกช่วง 3Q60 ผันผวนมากเมื่อเทียบกับ 2 ไตรมาสก่อนหน้า เห็นได้จากจุดต่ำสุดกับจุดสูงสุดกว้างขึ้นถึง 142 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยประเด็นหลักที่ขับเคลื่อนราคาทองคำตลอดไตรมาส 3 คือ สถานการณ์ความตึงเครียดในคาบสมุทรเกาหลี หลังเกาหลีเหนือทดลองอาวุธนิวเคลียร์หรือระเบิดไฮโดรเจน (เอชบอมบ์) ที่มีอำนาจรุนแรง รวมถึงการยิงขีปนาวุธข้ามน่านฟ้าญี่ปุ่นไปตกในมหาสมุทรแปซิฟิกถึง 2 ครั้ง จนทำให้สหประชาชาติออกมาตอบโต้ด้วยการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจกับเกาหลีเหนือ นอกจากนี้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่า โดย Dollar Index ปรับตัวลดลงแรงต่อเนื่องจากระดับ 96 จุด มาขึ้นบริเวณ 92 จุด สาเหตุจากความไม่เชื่อมั่นต่อเสถียรภาพของรัฐบาลสหรัฐฯภายใต้การบริหารงานของประธานาธิบดีทรัมป์ ทำให้นักลงทุนหันมาลงทุนทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย โดยราคาทองคำล่าสุด (ณ 18 ก.ย. 2560) ขึ้นบริเวณ 1,316 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์

ประเมินแนวโน้มราคาทองคำงวด 4Q60 ผันผวนต่อเนื่องในกรอบ 1,280-1,380 เหรียญฯ โดยปัจจัยเดิมที่ให้น้ำหนัก คือ สถานการณ์คาบสมุทรเกาหลีที่ไม่สามารถคาดการณ์ พัฒนาการความรุนแรงได้ ขณะที่ประเด็นเรื่องการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯจะมีน้ำหนักน้อยลง โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะยังไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีนี้ เนื่องจากประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบันน่าจะเป็นเพียงแค่สถานการณ์ชั่วคราว สอดคล้องกับผลสำรวจโอกาสขึ้นดอกเบี้ยของ Bloomberg ที่พบว่าโอกาสขึ้นดอกเบี้ยเป็น 0.0%, 2.8% และ 43% ในรอบการประชุมเฟดเดือน ก.ย. , พ.ย. และ ธ.ค. ตามลำดับ ดังนั้นหากมีความเสี่ยงที่มากขึ้นจากเหตุการณ์ขัดแย้งในคาบสมุทรเกาหลี มีโอกาสสร้าง upside ให้กับราคาทองคำ และหนุนให้ทองคำเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในพอร์ตการลงทุน

Trading ในกรอบ 1,280-1,380 เหรียญฯ

เชื่อว่าการใช้กลยุทธ์ Trading ทำกำไรใน Gold Future น่าจะเป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน โดยแนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,380 เหรียญฯ (เทียบเท่า 21,740 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.00 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่าหากราคาทองคำปรับลงมาต่ำกว่า 1,280 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,160 บาทอิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFZ17 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ธันวาคม 2560 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติฝ่ายวิจัย ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวนโดยผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 33.00 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 150 บาท



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์  
บ้านพัก เก้าตลาด

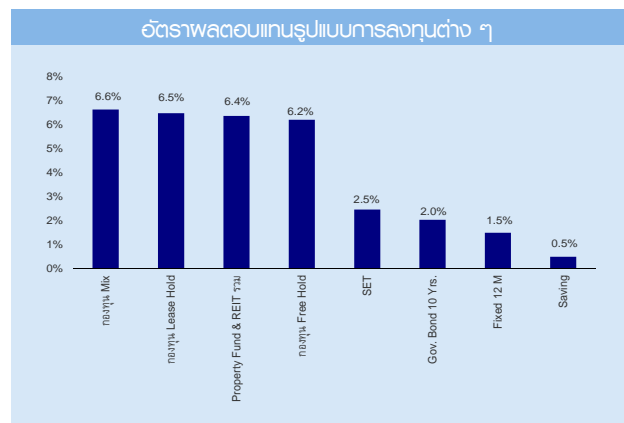
## 📌 แหล่งลงทุนที่ดีในทุกสถานการณ์

- 🕒 Div Yield ยังยืนต่อเนื่องกว่า 6%
- 🕒 เร่งแปลง REIT รับสิทธิประโยชน์ก่อนหมดสิ้นปีนี้
- 🕒 แนะนำ CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

### Div Yield ยังยืนต่อเนื่องกว่า 6%

สิ้น มิ.ย. 2560 สถานะของกลุ่ม Property Fund & REIT ที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีทั้งสิ้น 63 กองทุน แต่เมื่อเดือน ก.ค. ที่ผ่านมามีกอง Property Fund 3 กอง คือ TCIF, TRIF และ THIF ถูกเพิกถอนออกจากตลาดฯ ภายหลังจากกลุ่มคุณเจริญ สิริวัฒนภักดี ได้ซื้อคืนทรัพย์สินจากกองทุนดังกล่าว ซึ่งคิดเป็นมูลค่าทรัพย์สินรวม 8.2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ปัจจุบัน (ณ 12 ก.ย. 2560) คงเหลือกอง Property Fund & REIT ในตลาดฯ รวม 60 กอง มูลค่าตลาด (Market Cap) 3.28 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ (Free Hold) รวม 27 กอง, กองประเภทถือครองสิทธิการเช่า (Lease Hold) 23 กอง และกองผสมที่ถือครองทรัพย์สินทั้งแบบกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่ารวม 10 กองทุน

เนื่องจากสินทรัพย์ที่กอง Property Fund & REIT เข้าลงทุนทางตรงและทางอ้อมในอสังหาริมทรัพย์ที่จับต้องได้ อาทิเช่น อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า และโรงงานอุตสาหกรรมให้เช่า เป็นต้น ซึ่งอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวสามารถสร้างรายได้ค่าเช่าสม่ำเสมอ ทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลตามนโยบายกองทุนฯ ไม่ต่ำกว่า 90% ยังดำเนินการได้อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ผลตอบแทนเงินปันผล (Annualized Div Yield) สิ้น 2Q60 ยังยืนได้เฉลี่ย 6.4% ซึ่งเป็นระดับที่น่าพอใจว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น เช่น การฝากเงินกับสถาบันการเงิน เป็นต้น ทำให้การลงทุนใน Property Fund/REIT คงเป็นตัวเลือที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้ระดับปานกลาง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### เว้นภาษีกองทุน ไม่กระทบ Yield

หลังรัฐบาลประกาศยกเลิกมาตรการยกเว้นภาษีสำหรับสินทรัพย์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 24 พ.ค. ที่ผ่านมา โดยการเลิกยกเว้นภาษีของกองทุนฯ ส่งผลให้กองทุนฯ ถูกเรียกเก็บค่าธรรมเนียมในการทำธุรกรรมและภาษีใน 3 ส่วนเพิ่มเติม ประกอบด้วย 1) **ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT)** ซึ่งจัดเก็บ 7% ของรายได้ค่าบริการ โดยปกติรายได้หลักของกองทุนฯ จะแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ รายได้ค่าเช่าและบริการ คิดเป็นสัดส่วนแตกต่างกันไปตามแต่ละกองทุน เช่น อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า ปกติจะแบ่งเป็นค่าเช่าและค่าบริการสัดส่วนใกล้เคียงกันอยู่ประมาณ 50% อย่างไรก็ตามผู้เช่าพื้นที่ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มนิติบุคคลที่อยู่ในระดับ VAT ทำให้กองทุนฯ สามารถผลักภาระส่วนนี้ไปให้ผู้เช่าได้ทั้งหมด 2) **ภาษี**

อาการแสดงมีเก็บ 0.1% ของมูลค่าสัญญาเช่า ซึ่งถือว่าค่อนข้างน้อย และ 3) **ภาษีธุรกิจเฉพาะ**เก็บ 3.3% ของมูลค่าการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะเกิดขึ้นต่อเมื่อมีการทำธุรกรรมการขายเท่านั้น โดยสรุปแม้มีการยกเลิกภาษีและค่าธรรมเนียมทั้ง 3 รายการ คาดไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของกองทุนฯ อย่างมีนัยยะ พิจารณาการดำเนินงานและเงินปันผลของกองทุนฯ ส่วนใหญ่ยังมีความต่อเนื่องเหมือนเดิม โดยผลตอบแทนเงินปันผล ณ ระดับราคาปัจจุบันยังสูงกว่า 6% ต่อปี

## เรื่องแปล REIT ก่อนสิทธิประโยชน์หมดปี

จากการที่ก.ล.ต. ยกเว้นสิทธิประโยชน์ทางภาษี รวมถึงค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรมเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์สำหรับการแปลงสภาพ Property Fund กอง 1 เป็น REIT ที่จะสิ้นสุดลงภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2560 ทำให้มีแรงจูงใจให้ Property Fund ประเภทกอง 1 หลายกอง เร่งแปลงสภาพเป็น REIT เพื่อรับสิทธิประโยชน์ภาษีดังกล่าว โดยเฉพาะการลดค่าธรรมเนียมในการโอนฯ ทรัพย์สินจากเดิมคิดในอัตรา 2% เหลือ 0.01% นำโดยกอง CPNRF ล่าสุดได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการแปลงสภาพเป็น CPNREIT พร้อมลงทุนเพิ่มในทรัพย์สินบางส่วนของศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช และทรัพย์สินในโรงแรมฮิลตัน พัทยา ระยะเวลา 20 ปี มูลค่า 1.19 หมื่นล้านบาท โดยใช้เงินกู้ทั้งหมดไม่เกิน 1.25 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้คาดว่าจะครบแปลงสภาพและลงทุนเพิ่มเติมในทรัพย์สินใหม่จะแล้วเสร็จทันภายในปีนี้ เช่นเดียวกับกอง WHAPF อยู่ระหว่างดำเนินการแปลงสภาพเป็น REIT และนำเข้าร่วมเป็นสินทรัพย์ของ WHART รวมถึง TFUND, TLOGIS และ TGROWTH เตรียมแปลงสภาพเป็น REIT และรวมสินทรัพย์กับกอง TREIT เพื่อรับสิทธิประโยชน์ด้านภาษีและค่าธรรมเนียมการโอนฯ ภายในสิ้นปีนี้ ทั้งนี้เชื่อว่าการเกิดขึ้นของกอง REIT ใหม่และการแปลงสภาพจากกอง 1 เดิม เป็น REIT จะทำให้ขนาดของกลุ่ม Property Fund กอง 1 เดิมมีแนวโน้มลดลง เพื่อเติบโตไปที่กอง REIT แทน เริ่มตั้งแต่การเปลี่ยนไปเป็น REIT ของ SRIPANWA, CPNRF, WHAPF, TFUND, TLOGIS และ TGROWTH รวมถึงการเพิกถอนออกจากตลาดฯ ของ 3 กอง Property Fund ข้างต้น (TCIF, TRIF และ THIF) คาดว่ากลุ่มคุณเจริญฯ ต้องการนำทรัพย์สินทั้ง 3 กองไปปรับโครงสร้างใหม่ และนำมาจัดตั้งเป็น REIT ในอนาคต เนื่องจากโครงสร้างกอง REIT มีความยืดหยุ่นมากกว่า Property Fund กอง 1 ทั้งในเรื่องโอกาสในการลงทุนเพิ่มเติมสินทรัพย์ใหม่, การกู้ยืม (Leverage) สูงถึง 35-60%, การถือหน่วยลงทุนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่เกิน 50% รวมถึงการจัดตั้งกองทุนซึ่งเจ้าของสินทรัพย์สามารถจัดตั้งและ

บริหารได้เอง โดยมีสถาบันการเงินทำหน้าที่เป็นทรัสต์ (Trustee) ในการดูแลเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนของ REIT

โครงสร้างการลงทุนของกองทุนแต่ละประเภท			
ลักษณะ	Property Fund กอง 1	REITs	Infrastructure Fund
อสังหาริมทรัพย์	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ต.	ทุกประเภทที่กฎหมาย	กิจการโครงสร้างพื้นฐาน 10 ประเภท
การกู้ยืม	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade	อัตราหนี้สินต่อทุนสูงสุด 3 เท่า
การถือหน่วยลงทุน	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 50% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม
การจัดตั้ง	บจก. เป็นผู้ยื่น	บริษัทที่มีความชำนาญด้านการลงทุนและการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ที่มีความพร้อม	บจก. เป็นผู้ยื่น
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
<b>ภาษีเงินปันผล</b>			
นำลงทุนขายย่อย	10%	10%	0%
นำลงทุนสถาบัน			
- Listed	ยกเว้น	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล	ยกเว้น
- Non Listed	50% ของฐานภาษีเงินได้	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล	50% ของฐานภาษีเงินได้

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## TFF จะออกกันปีนี้หรือไม่???

จากที่ประชุมครม. (30 พ.ค. 2560) มีมติเห็นชอบระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund – TFF) โดยนำรายได้ 45% ของโครงการทางพิเศษฉลองรัช (รามอินทรา-อาจณรงค์) และ โครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา-ชลบุรี) ระยะเวลา 30 ปี มาระดมทุนมูลค่า 4.4 หมื่นล้านบาท โดยแม้ล่าสุด คณะกรรมการการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) เห็นชอบในหลักการ และได้ส่งร่างสัญญาโอนและสิทธิโอนในรายได้ (RTA) โครงการทางพิเศษ 2 แห่งข้างต้น ให้สำนักงานอัยการตรวจสอบ หลังจากนั้นจะยื่นเรื่องเพื่อจดทะเบียนเสนอขายหน่วยลงทุนจำนวน 4.4 หมื่นล้านบาท กับทาง ก.ล.ต. ซึ่งตามแผนที่ตั้งไว้ กระบวนการทั้งหมดจะแล้วเสร็จในเดือน ก.ย. นี้ อย่างไรก็ตามยังไม่สามารถกำหนดได้ว่าการเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปจะดำเนินการทันปีนี้หรือไม่ ภายหลังสหภาพแรงงานรัฐวิสาหกิจของ กทพ. ได้ยื่นเรื่องฟ้องศาลปกครองให้ระงับการเกิดขึ้นของ TFF ซึ่งปัจจุบันศาลยังไม่ได้รับฟ้อง โดยสรุปคาดการณ์การเสนอขายหน่วยลงทุนจะเกิดขึ้นเมื่อไร ต้องขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของศาลปกครองว่าจะรับฟ้องหรือไม่ เนื่องจากหากรับฟ้องย่อมมีผลต่อการจัดตั้งกองทุนฯ ในท้ายที่สุด

## ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund & REIT โดยภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย 4 กองฯ ประกอบด้วยกอง Leasehold ได้แก่ CPNRF, POPF, SPF และกอง Freehold คือ TFUND ซึ่งทุกกองฯ จ่ายเงินปันผลต่อเนื่องทุกไตรมาส คิดเป็น Dividend Yield เฉลี่ย 6-7% ปี

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

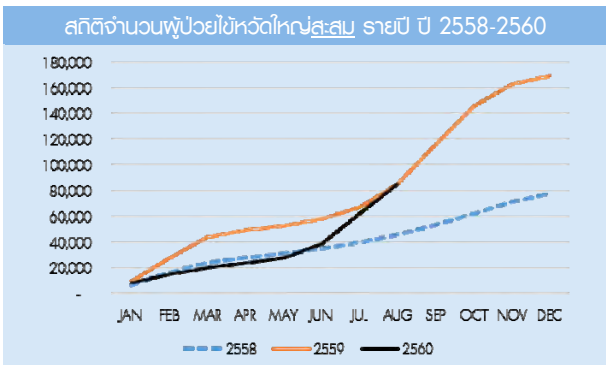
กลุ่ม การแพทย์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ เติบโตได้ดีทั้งในระยะสั้น และระยะยาว

- ▶ รับผลบวกเต็มที่ จากการปรับค่ารักษาประกันสังคม
- ▶ ใช้หวัดใหญ่ระบาดเร็วขึ้น และผู้ป่วยตะวันออกกลางกลับมามากขึ้น
- ▶ เลือก LPH ที่เติบโตสูง แต่ PER ยังต่ำ เป็น Top Pick

### ครึ่งปีหลังใช้หวัดใหญ่ระบาด

จากข้อมูลสถิติผู้ป่วยโรคไข้หวัดใหญ่ของกระทรวงสาธารณสุข ซึ่งถือว่าเป็นโรคระบาดที่สำคัญ ในช่วงเดือน พ.ค. - ส.ค. 60 ที่ผ่านมา พบว่าผู้ป่วยไข้หวัดใหญ่เพิ่มขึ้นสูงมากจากช่วงเดียวกันของปี 59 จำนวน 25,511 ราย หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้น 70% ซึ่งเป็นสัญญาณการระบาดของโรค โดยมีสาเหตุหลักเกิดจากหน้าฝนที่มาเร็วกว่าปกติประมาณ 1-2 เดือน ทำให้ไข้หวัดใหญ่เริ่มมีการระบาดตั้งแต่วางปลายเดือนมิถุนายน และเพิ่มขึ้นสูงมากในเดือน ก.ค. - ส.ค. และหากพิจารณาตามยอดผู้ป่วยสะสมตั้งแต่ต้นปีพบว่า ในเดือนสิงหาคม มียอดผู้ป่วยสะสมเท่ากับช่วงเดียวกันของปี 59 ที่ไข้หวัดใหญ่ระบาดในช่วงต้นปีแล้ว และอาจมีแนวโน้มสูงขึ้นตามฤดูกาลเนื่องจากเดือน ก.ย. - ต.ค. เป็นช่วงปลายฤดูฝน-ต้นฤดูหนาว ที่ปกติจะมีโรคไข้หวัดระบาดเพิ่มในอัตราที่สูงมากอยู่แล้ว จะส่งผลบวกต่อกลุ่มโรงพยาบาลทั้งกลุ่ม ที่ปกติจะมีรายได้และกำไร Peak ในช่วงไตรมาส 3 อยู่แล้ว



ที่มา : สำนักระบาดวิทยา กรมควบคุมโรค กระทรวงสาธารณสุข

### ผลบวกจากการปรับค่ารักษาประกันสังคม

เมื่อกลางปี 2560 ที่ผ่านมา คณะกรรมการประกันสังคมมีมติปรับเพิ่มค่าบริการทางการแพทย์ให้แก่สถานพยาบาลที่เปิดรับผู้ประกันตน โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 60 ตามตารางดังต่อไปนี้

ประเภท	เดิม	ใหม่	เปลี่ยนแปลง
1. เหม่าจ่าย	1,460 บาท/คนปี	1,500 บาท/คนปี	+2.7%
2. โรคที่มีภาระเสี่ยง (RW<2)	432 บาท/คนปี	447 บาท/คนปี	+3.5%
3. ผู้ป่วยในที่มีค่าใช้จ่ายสูง* (RW≥2)	10,000 บาท/RW	12,800 บาท/RW	+28.0%

หมายเหตุ : \* สำนักงานประกันสังคมปรับเงินงบประมาณต่อรายสำหรับผู้ป่วยในที่มีค่าใช้จ่ายสูงจาก 560 บาท/คนปี เป็น 640 บาท/คนปี (+14.3%)

การปรับเพิ่มค่าบริการดังกล่าว จะส่งผลดีกับโรงพยาบาลที่ฝ่ายวิจัย Coverage อยู่ 5 โรงพยาบาล (จากทั้งหมด 6 โรงพยาบาล) ประกอบด้วย BDMS (Buy FV@24), BCH (Buy FV@17), CHG (Switch FV@2), RJH (Buy FV@28) และ LPH (Buy FV@11.3) โดย BCH จะได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากมีจำนวนผู้ประกันตนมากที่สุด และมีสัดส่วนการรักษาโรคที่มีความซับซ้อน (RW≥2) สูงที่สุด

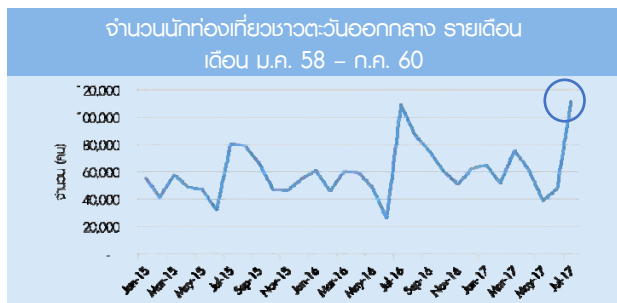
นอกจากนี้ ในปี 2560 สำนักงานประกันสังคม ยังมีมาตรการตรวจสุขภาพฟรีแก่ผู้ประกันตน ที่มีการทยอยใช้สิทธิมาตั้งแต่ต้นปี 60 ซึ่งโรงพยาบาลหลายแห่งได้ดำเนินกลยุทธ์เชิงรุกในการตรวจสุขภาพฟรีสำหรับผู้ประกันตน และคาดว่าจะมีผู้ประกันตนใช้สิทธิตรวจสุขภาพมากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ตามฤดูกาลตรวจสุขภาพ ซึ่งจะช่วยเหลือฐานรายได้และกำไรของทั้งปีให้เติบโตมากขึ้นอีกด้วย



## ผู้ป่วยตะวันออกกลางกลับมามากขึ้น

ในช่วง 1H60 รายได้และกำไรปกติของโรงพยาบาลระดับบนที่มีฐานรายได้ผู้ป่วยชาวต่างชาติในสัดส่วนที่สูง อย่าง BH และ BDMS ลดลงจากชาวตะวันออกกลางที่อยู่ในช่วงการปิด แต่จากสถิตินักท่องเที่ยวที่เดินทางมายังประเทศไทยในเดือน ก.ค. 60 ที่ผ่านมา พบว่าชาวตะวันออกกลางเดินทางมาประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น 133% MoM หรือเพิ่มขึ้น 2% YoY และเป็น All Time High ซึ่งเป็นสัญญาณในเชิงบวกต่อ BH และ BDMS

นอกจากนี้ โรงพยาบาลระดับบนที่เน้นผู้ป่วยต่างชาติ ต่างพยายามขยายฐานลูกค้า Medical Tourism ประเทศอื่นๆ มากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม CLMV และจีน ซึ่งได้รับประโยชน์จากมาตรการขยายวีซ่าผู้ป่วย โดยในช่วงที่ผ่านมาโรงพยาบาลเหล่านี้ต่างมีจำนวนผู้ป่วยชาวจีนเพิ่มขึ้นชัดเจน และเห็นโอกาสในการขยายกลุ่มผู้ป่วยชาวจีนมากขึ้น โดยการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนขึ้น เช่น โรคมะเร็ง โรคหัวใจ โรคประสาทและสมอง เป็นต้น ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยงด้านกลุ่มลูกค้าได้มากขึ้นในอนาคต



ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

## ยังต้องมองภาพในระยะยาว

ภาพรวมของอุตสาหกรรมโรงพยาบาลส่วนใหญ่จะเน้นกลยุทธ์การขยายและยกระดับศูนย์การแพทย์เดิมเป็น Excellence Center ที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น และเป็นการเพิ่มสัดส่วนผู้ป่วยเงินสดมากขึ้น ลดการพึ่งพิงผู้ป่วยประกันสังคมลง ประกอบด้วย

**BDMS (Buy FV@24)** ยกระดับ Excellence Center 9 แห่ง เน้นเทคโนโลยีที่ทันสมัย และแพทย์ที่เชี่ยวชาญมากขึ้น และยังสร้างโรงพยาบาลใหม่เพิ่มอีก 5 แห่ง จะทยอยแล้วเสร็จภายในปี 2563

**BCH (Buy FV@17)** จะเติบโตจาก World Medical Hospital (WMC) ที่รุกตลาดผู้ป่วยเงินสดทั้งในและต่างประเทศ พร้อมทั้งเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางใหม่ๆ เช่น ศูนย์ศัลยกรรมความงาม และศูนย์ผู้มีบุตรยาก เป็นต้น นอกจากนี้ ยังอยู่ระหว่างการสร้างโรงพยาบาลใหม่ 4 แห่ง ในทำเลที่มี Demand รองรับอยู่แล้ว สามารถเข้าสู่จุดคุ้มทุนได้เร็วขึ้น

**CHG (Switch FV@2)** ในปี 2561 จะเปิดให้บริการโรงพยาบาล จุฬารัตน์ 304 และโรงพยาบาลรวมแพทย์ฉะเชิงเทรา ที่จะเน้นรับผู้ป่วยเงินสดอย่างเดียว เพื่อลดการพึ่งพิงผู้ป่วยประกันสังคมที่มีอัตรากำไรค่อนข้างต่ำ นอกจากนี้ ยังได้รับประโยชน์จากนโยบายระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) มากที่สุดอีกด้วย

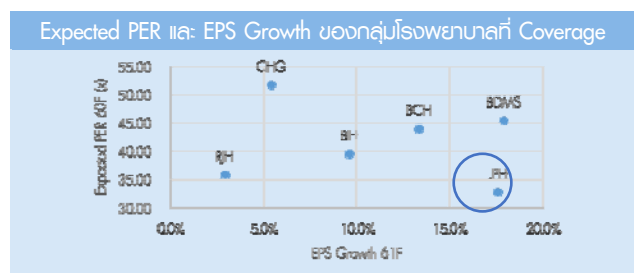
**RJH (Buy FV@28)** มีแผนการเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์ MRI และศูนย์ผู้ป่วยโรคไต เป็นต้น และลงทุนสร้างอาคารผู้ป่วยเงินสดแห่งใหม่ เพื่อแยกจากผู้ป่วยประกันสังคม และเพิ่มสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยเงินสดมากขึ้น

**LPH (Buy FV@11.3)** จะเปิด Excellence Center เพื่อเพิ่มสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยเงินสด พร้อมทั้งมีแผนเข้าซื้อโรงพยาบาลในภาคตะวันออก และการสร้างโรงพยาบาลลาดพร้าว ถ้าลูกกา คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2563 นอกจากนี้ ธุรกิจห้องปฏิบัติการวิจัย ยังเติบโตได้ดีมาก ซึ่งช่วยเสริมรายได้และกำไรของกลุ่มได้เป็นอย่างดี

ในขณะที่โรงพยาบาลบางกลุ่มได้มีการปรับแผนการลงทุนเพื่อลดภาระค่าใช้จ่าย อย่าง BH (Switch FV@188) ที่มีการเลื่อนแผนการสร้างโรงพยาบาลใหม่บนถนนเพชรบุรีออกไป และ BDMS ที่ปรับแผนการเปิด BDMS Wellness Center โดยจะทยอยพัฒนาและเปิดเป็นส่วนๆ แทนการเปิดทั้งหมด

## LPH ยังคงเป็น Top Pick

กลุ่มโรงพยาบาลมีโอกาสเติบโตได้ดีจากหลายปัจจัยทั้งในระยะสั้น คือ การเข้าสู่ช่วง Peak ตามฤดูกาล การปรับเพิ่มค่ารักษาของประกันสังคม ผู้ป่วยตะวันออกกลางกลับมาเพิ่มขึ้น และโรคใช้หัตถ์ใหญ่ที่ระบาดเร็วกว่าปกติ และในระยะยาว คือ การเปิด Excellence Center การเพิ่มสัดส่วนผู้ป่วยเงินสด การสร้างโรงพยาบาลใหม่ และการขยายหรือต่อยอดธุรกิจ แม้จะกดดันกำไรในช่วงแรก แต่จะเริ่มคุ้มทุนในอีก 2-3 ปีข้างหน้า จึงให้น้ำหนัก “เท่าตลาด” และเลือก LPH เป็น Top Pick ของกลุ่ม เนื่องจากมีอัตราการเติบโตที่สูง และ PER ยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ PEG ต่ำที่สุดในกลุ่มที่ระดับ 1.86 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ : - ใช้ราคาปิด ณ วันที่ 19 ก.ย. 60 ในการคำนวณ  
- BDMS ไม่รวมกำไรจากการขายหุ้น BH ในการคำนวณ



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## มุ่งพัฒนาสินค้าเข้าสู่ยุค 4.0

- ความเสี่ยงเกี่ยวกับค่าเงินผันผวนลดลง
- พัฒนาสินค้ามูลค่าเพิ่ม หุ่นกำลังระยะยาว
- GFPT ได้เปรียบสุดจากสถานการณ์ส่งออกไก่สดไล

### ส่งออกไก่และกุ้ง...หุ่นกำลังปี 2561 พันตัว

ภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT BR และ TFG) จะเพิ่มขึ้น 8.0% yoy สุ่วระดับ 2.51 หมิ้นล้านบาท ในปี 2560 และเติบโตต่อเนื่องอีก 15.9% yoy เป็น 2.91 หมิ้นล้านบาท ในปี 2561 ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะอ่อนตัวลง 14.1% yoy เหลือ 1.97 หมิ้นล้านบาท สาเหตุหลักจากธุรกิจสุกรและธุรกิจหุนำที่อ่อนตัวลงจากปี 2559 แต่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหาร จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 27.3% yoy สุ่วระดับ 2.51 หมิ้นล้านบาทในปี 2561 จากธุรกิจไก่เติบโตต่อเนื่อง ธุรกิจสุกรและกุ้งฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2560 นอกจากนี้ ผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่อย่าง CPF และ TU ต่างก็เน้นพัฒนาสินค้าให้สอดคล้องกับยุค 4.0 มากขึ้น ได้แก่ CPF ก็ได้พัฒนาสินค้าให้เหมาะกับผู้บริโภคทุกเพศทุกวัยมากขึ้น และ TU ก็เน้นพัฒนาสินค้าจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By Product) ให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น

### ค่าเงินยังผันผวน แต่ความกังวลลดลง

ค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 33.06 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (15 ก.ย. 60) และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 34.36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนกว่าค่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย โดยประเมินว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยในช่วงที่เหลือของปี 2560

จะเคลื่อนไหวใกล้เคียงปัจจุบันที่ 33.20 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยทั้งปี 2560 เท่ากับ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับค่าเงินบาทที่จะแข็งค่าต่อเนื่องจากปัจจุบันจะเริ่มจำกัด อย่างไรก็ตาม หากค่าเงินบาทยังแข็งค่าต่อเนื่อง ก็จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร เนื่องจากรายได้บางส่วนของกลุ่มฯ มาจากการส่งออกสินค้าสู่ต่างประเทศ อีกทั้ง บางบริษัทมีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจในต่างประเทศ ซึ่งมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า เนื่องจากวัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกหลักๆ เป็นวัตถุดิบที่ผลิตได้ในประเทศ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร กุ้ง และยางพารา เป็นต้น

สำหรับค่าเงินบาท/ยูโร ล่าสุดอยู่ที่ 39.40 บาท/ยูโร (15 ก.ย.60) อ่อนค่าต่อเนื่องถึง 8.1% เมื่อเทียบกับค่าเงินบาท/ยูโรที่แข็งค่าสุดในรอบ 2 ปี ที่ 36.46 บาท/ยูโร เมื่อวันที่ 13 เม.ย. 60 จากสถานการณ์การเมืองและเศรษฐกิจในทวีปยุโรป ที่มีเสถียรภาพมากขึ้น โดยค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 38 บาท/ยูโร แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 38.50 บาท/ยูโร เล็กน้อย ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยในช่วงที่เหลือของปี 2560 จะเคลื่อนไหวใกล้เคียงปัจจุบันที่ 39.50 บาท/ยูโร ทำให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 จะอยู่ที่ 38.50 บาท/ยูโร

นอกจากนี้ ค่าเงินปอนด์มีความผันผวนเช่นกัน ภายหลังจากที่สหราชอาณาจักร มีมติแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปก็ทำให้ค่าเงินปอนด์อ่อนค่าอย่างรุนแรงถึง 15% จนล่าสุดค่าเงินบาท/ปอนด์อยู่ที่ 44.32 บาท/ปอนด์ (15 ก.ย. 60) โดยค่าเงินบาท/ปอนด์เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 43.62 บาท/ปอนด์ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 45 บาท/ปอนด์ เล็กน้อย

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อค่าสกุลเงินของอุตสาหกรรม						
	โครงสร้างรายได้			ทุกๆ 1 บาทที่ค่าเงินบาทแข็งค่าจะส่งผลกระทบต่อ		
	(+) ดอลลาร์สหรัฐฯ	(+) ยูโร	(0) ปอนด์	ดอลลาร์สหรัฐฯ	ยูโร	ปอนด์
TU	69%	17%	7%	-5.5%	-3.4%	-2.1%
STA	85%	-	-	-7.2%	-	-
KSL	60%	-	-	-6.7%	-	-
CPF	9%	-	-	-4.9%	-	-
GFPT	18%	-	-	-2.4%	-	-
BR	10%	35%	3%	-0.3%	-1.4%	-0.8%
TFG*	13%	-	-	-3.8%	-	-

\*TFG เป็นเพียงหนึ่งในกลุ่มธุรกิจอาหารที่ได้รับประโยชน์จากเงินบาท/ดอลลาร์อ่อนค่า เนื่องจากต้นทุนเงินดอลลาร์สำหรับรายการเข้ารายการสินค้าและค่าขนส่งจะลดลง  
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ดัชนีอาหาร FAO ยังอยู่ในระดับสูง

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือน ส.ค.60 เท่ากับ 176.6 จุด ลดลงเล็กน้อย 1.3% mom จากระดับสูงสุดในรอบ 30 เดือน เมื่อเดือน ก.ค.60 แต่ยังเป็นระดับสูง โดยปรับเพิ่มขึ้น 3.7% นับตั้งแต่ต้นปี 2560 โดยสรุปภาพรวมดัชนีอาหารเฉลี่ยเดือน ส.ค.60 ได้ดังนี้

**ดัชนีราคาเนื้อสัตว์** เฉลี่ยเดือน ส.ค.60 เท่ากับ 172.4 จุด ลดลง 1.2% mom จากราคาเนื้อวัวอ่อนตัวลงจากเดือน ก.ค.60 เนื่องจากผลผลิตเนื้อวัวในสหรัฐฯ และออสเตรเลียออกสู่ตลาดมากขึ้น

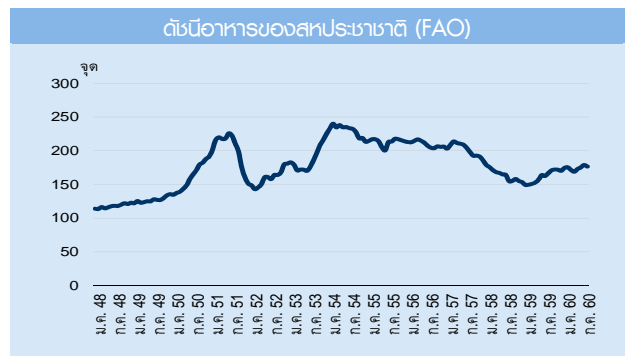
**ดัชนีราคาธัญพืช** เฉลี่ยเดือน ส.ค.60 เท่ากับ 153.4 จุด ลดลงถึง 5.4% mom มีปัจจัยกดดันจากผลผลิตข้าวสาลีจากประเทศแถบยุโรปตะวันออก และผลผลิตข้าวโพดจากประเทศแถบอเมริกาใต้ ออกสู่ตลาดมากขึ้น กดดันราคาข้าวสาลีและข้าวโพดอ่อนตัวจากเดือนก่อนหน้า

**ดัชนีราคาน้ำตาล** เฉลี่ยเดือน ส.ค.60 เท่ากับ 203.9 จุด ลดลง 1.7% mom จากสภาพอากาศในประเทศบราซิลที่เอื้ออำนวยต่อการเก็บเกี่ยวอ้อยมาก ทำให้ผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดมากขึ้น กดดันราคาน้ำตาลโลกอ่อนตัวลง

**อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม** เฉลี่ยเดือน ส.ค.60 เท่ากับ 219.7 จุด เพิ่มขึ้น 1.4% mom จากปริมาณการส่งออกนมผงและเนยจากสหรัฐอเมริกา แคนาดาและสหภาพยุโรป ลดลง เนื่องจากความต้องการบริโภคนมผงและเนยในประเทศสูงขึ้น หนุนราคานมผงและเนยปรับสูงขึ้นจากเดือนก่อนหน้า

**ดัชนีราคาน้ำมันพืช** เฉลี่ยเดือน ส.ค. 60 เท่ากับ 164.4 จุด เพิ่มขึ้น 2.5% mom จากราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับสูงขึ้นจากเดือน ก.ค.60 เนื่องจากผลผลิตปาล์มสดออกสู่ตลาดต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ นอกจากนี้ ยังเห็นราคาน้ำมันถั่วเหลืองปรับสูงขึ้นด้วยเช่นกัน จากความต้องการใช้น้ำมันถั่วเหลืองในอุตสาหกรรมไบโอดีเซล ในสหรัฐฯ มากขึ้น

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะทรงตัวสูงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2560 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มราคาสุกรในภูมิภาคเอเชียทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2560 เนื่องจากประเมินว่าราคาสุกรได้ฟื้นจากจุดต่ำสุดในงวด 1H60 ไปแล้ว จากการที่เกษตรกรลดกำลังการผลิตสุกรลง จากราคาที่ตกต่ำมากจนถึงขั้นขาดทุน โดยเฉพาะผู้เลี้ยงสุกรในประเทศเวียดนาม ที่ประสบปัญหาขาดทุนหนักมากในงวด 1H60 รวมถึงปัญหาใช้หัวดินกในต่างประเทศ ทำให้ผลผลิตไก่ออกสู่ตลาดลดลง หนุนราคาส่งออกปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันเฉลี่ยราว 5-10%



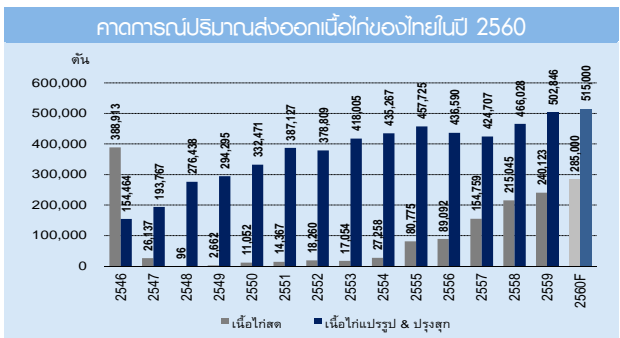
ที่มา : FAO

## หยุดขยับ...ส่งออกไปโตเด่นต่อเนื่อง

**ภาพรวมธุรกิจสุกรงวด 2H60 (CPF และ TFG)** ประเมินว่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 1H60 เนื่องจากราคาขายสุกรในไทยที่อ่อนตัวลง โดยราคาสุกรในประเทศปัจจุบันอยู่ที่ 60 บาท/ก.ก. ซึ่งเป็นระดับค่อนข้างต่ำ เนื่องจากอยู่ในช่วงฤดูฝน ทำให้การซื้อขายสุกรในตลาดไม่คึกคัก กดดันความต้องการบริโภคเนื้อสุกรลดลงจากงวด 2Q60 โดยราคาสุกรเฉลี่ยงวด 3Q60 อยู่ที่ 57.30 บาท/ก.ก. ลดลงถึง 8.4% qoq และ 16.3% yoy แต่คาดว่าราคาสุกรจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ภายหลังจากพ้นช่วงเทศกาลกินเจในเดือน ต.ค.60 ไปแล้ว ทั้งนี้ ราคาสุกรในประเทศเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 60.34 บาท/ก.ก. ลดลงถึง 10.1% yoy ต่ำกว่าสมมติฐานราคาสุกรเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 62 บาท/ก.ก. เล็กน้อย ทั้งนี้ ผลผลิตสุกรในปี 2560 ออกสู่ตลาดมากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 เนื่องจากไม่มีโรคระบาดเหมือนช่วง 2Q59 ที่ราคาสุกรปรับสูงขึ้นกว่าระดับปกติที่ระดับ 76 บาท/ก.ก.

อย่างไรก็ตาม ภาพรวมธุรกิจสุกรในประเทศไทยในงวด 2H60 จะเห็นการฟื้นตัวชัดเจน โดยราคาสุกรในเวียดนามล่าสุดเดือนก.ค. 60 อยู่ที่ 3.0 หมื่นดอง/ก.ก. (เทียบเท่า 46 บาท/ก.ก.) เพิ่มขึ้นถึง 46.8% mom จากกรณีที่จีนเริ่มทยอยเปิดด่านชายแดนให้นำเข้าสุกรจากเวียดนามมากขึ้น นอกจากนี้ เกษตรกรรายย่อยต่างก็ลดการเลี้ยงสุกรลงบางส่วน เนื่องจากแบกรับภาวะขาดทุนหนักจากการเลี้ยงสุกรตั้งแต่ 2H59 เป็นต้นมา ส่งผลบวกโดยตรงต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของ CPF ตั้งแต่งวด 2H60 เป็นต้นไป โดย CPF ทำธุรกิจสุกรในเวียดนาม ผ่านบริษัทย่อย CPP (CPF ถือหุ้น 50.43%) ทั้งนี้ ปัจจุบันเกษตรกรผู้เลี้ยงสุกรในเวียดนามส่วนใหญ่เป็นเกษตรกรรายย่อยราว 70% ทำให้การขยายกำลังการผลิตสุกรทำได้ง่ายมาก แต่หลังจากที่เกษตรกรรายย่อยในเวียดนามประสบปัญหาขาดทุนหนักในช่วง 1 ปี ที่ผ่านมา ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเกษตรกรในเวียดนามจะระมัดระวังการขยายกำลังการผลิตสุกรในเวียดนามมากขึ้น และจะส่งผลบวกต่อธุรกิจสุกรในเวียดนามให้มีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะยาว

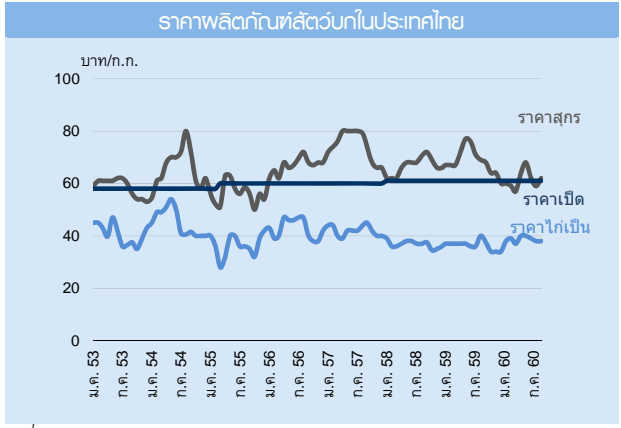
**ภาพรวมธุรกิจไก่งวด 2H60 (CPF GFPT และ TFG) ยังดีต่อเนื่อง** จากทิศทางอุตสาหกรรมส่งออกไก่ไทยเติบโตได้ดีในปี 2560 เนื่องจากคุณภาพเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าทั่วโลก โดยเฉพาะการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ประเทศญี่ปุ่น เนื่องจากลูกค้าบางส่วนหันมาซื้อเนื้อไก่จากไทยมากขึ้น จากเดิมที่สั่งซื้อเนื้อไก่จากบราซิล เนื่องจากขาดความเชื่อมั่นในคุณภาพไก่ของบราซิลไปแล้ว หลังจากที่ได้ตรวจพบว่าส่งออกเนื้อไก่ที่สารปนเปื้อนไปเมื่อเดือนมี.ค. 60 หนุนแนวโน้มปริมาณการส่งออกไก่ของไทยในปี 2560 เติบโต 7.7% yoy สู่ระดับ 8 แสนตัน นอกจากนี้ ยังส่งผลบวกให้ราคาส่งออกเนื้อไก่จากไทยปรับสูงขึ้น 5-10% จากเดิมอีกด้วย ซึ่งจะส่งผลบวกต่อผู้ส่งออกไก่ไทยตั้งแต่งวด 2H60 เป็นต้นไป



ที่มา : สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

ส่วนผลผลิตไก่ไทยปัจจุบันออกสู่ตลาดราว 31-32 ล้านตัว/สัปดาห์ ลดลงเล็กน้อยจากช่วง 1H60 ที่ปริมาณไก่ออกสู่ตลาดราว 32-33 ล้านตัว/สัปดาห์ เนื่องจากปริมาณไก่ป้อนพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์มีจำกัด เนื่องจากกรมปศุสัตว์ ยังไม่อนุญาตให้นำเข้าจากสหรัฐอเมริกาได้ หลังจากตรวจพบโรคใช้หวัดนกในสหรัฐฯเมื่อเดือน มี.ค.60 โดย

ราคาไก่เป็นลำสุดอยู่ที่ 40 บาท/ก.ก. ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง เนื่องจากมีฝนตกหนักในบางพื้นที่ของประเทศไทย ทำให้ความต้องการบริโภคไก่ลดลงชั่วคราว กดดันราคาไก่เป็นเฉลี่ยงวด 3Q60 เท่ากับ 38.84 บาท/ก.ก. ลดลง 6.1% qoq และ 4.8% yoy ทั้งนี้ ราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 39.81 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 4.1% yoy ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2560 ที่กำหนดไว้ที่ 39 บาท/ก.ก.

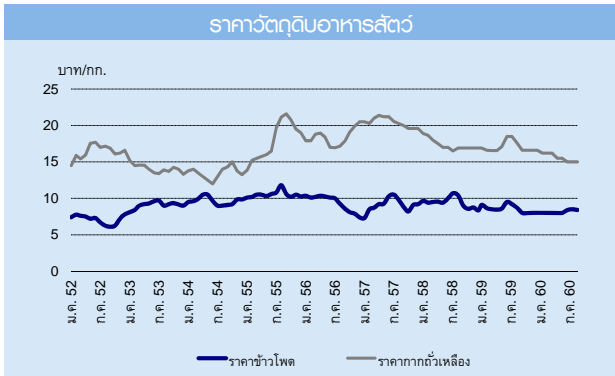


ที่มา : CPF

**ภาพรวมธุรกิจเปิดปี 2560 (BR และ CPF) ทยอยดีขึ้น**ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อเปิดเพิ่มขึ้น รวมไปถึงช่องทางการส่งออกเนื้อเปิดที่ดีขึ้นเช่นเดียวกับไก่ จากอันติสค์ของปัญหาใช้หวัดนกระบาดในต่างประเทศ อาทิ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีนและหลายประเทศในทวีปยุโรป ทำให้ปริมาณเปิดถูกทำลายไปบางส่วน หนุนแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อเปิดของไทย เพิ่มขึ้นจากปี 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) และก็ได้ส่งผลบวกชัดเจนต่อประสิทธิภาพการทำกำไรไปแล้วตั้งแต่งวด 4Q59 นอกจากนี้ BR ยังสามารถควบคุมโรคระบาดใช้หวัดนกที่ระบาดในประเทศเนเธอร์แลนด์ เมื่อวันที่ 26 พ.ย.59 ได้ทั้งหมดแล้ว จึงประเมินว่าจะไม่กระทบความเชื่อมั่นในการบริโภคเนื้อเปิดในทวีปยุโรป เนื่องจากผู้บริโภคมีความรู้ความเข้าใจต่อโรคใช้หวัดนกที่เคยระบาดในทวีปยุโรปแล้ว โดยจะเน้นบริโภคเนื้อเปิดปรุงสุกจากโรงเรือนเปิดแบบของ BR โดยปัจจุบันการจำหน่ายเนื้อเปิดในยุโรปยังคงทำได้เป็นปกติ

**ธุรกิจอาหารสัตว์ (CPF GFPT TFG และ BR)** ประเมินแนวโน้มราคาอาหารสัตว์งวด 2H60 จะทรงตัวต่ำต่อเนื่องจากงวด 1H60 ทั้งข้าวโพด กากถั่วเหลืองและข้าวสาลี เนื่องจากผลผลิตจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2560 จากการขยายพื้นที่การเพาะปลูกทั้งในสหรัฐฯ บราซิลและอาเจนตินา ส่งผลบวกต่อธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ของไทย ที่จะมีประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้น หักล้างผลกระทบจากแนวโน้มราคาสุกรเฉลี่ยงวด 2H60 ที่จะอ่อนตัวลงไปได้บางส่วน โดยราคาข้าวโพดล่าสุดเดือนส.ค. 60 อยู่ที่ 8.40 บาท/ก.ก. และราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 8.16 บาท/ก.ก. ลดลง 4.6% yoy ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 9.50 บาท/ก.ก. ส่วนราคากากถั่วเหลืองล่าสุดเดือนส.ค. 60 อยู่ที่ 15.0 บาท/ก.ก. และราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 15.58 บาท/ก.ก. ลดลง 8.7% yoy ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 19.0 บาท/ก.ก. ถือเป็นผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรให้ดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2560 ทั้งนี้ ยังต้องติดตามราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2561 เนื่องจากฐานราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2560 อยู่ในระดับต่ำมากแล้ว ทำให้แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2561 มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้บ้าง จากปี 2560



ที่มา : CPF

### กุ้งพื้นตัว...ผู้นำต้นกุนยังสูง

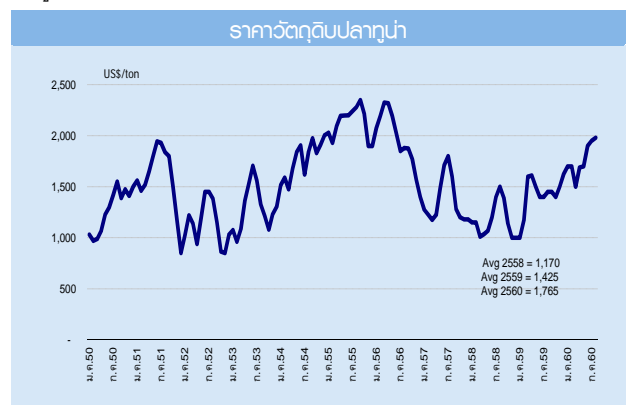
**ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้ง (CPF TU และ CFRESH)** งวด 2H60 ยังดีต่อเนื่อง จากการแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้แล้ว ทำให้อัตราการเลี้ยงกุ้งแล้วรอดมากขึ้น จากการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนทานต่อโรค และการปรับวิธีการเลี้ยงกุ้งให้สะอาดมากขึ้น อาทิ การเปลี่ยนน้ำบ่อยขึ้น การเลี้ยงบ่อเล็กลงและลดความหนาแน่นในการเลี้ยงกุ้งต่อบ่อลง เป็นต้น ทั้งนี้ ประเทศไทยมีฝนตกชุกในปี 2560 ทำให้การเตรียมบ่อเลี้ยงกุ้งทำได้ล่าช้ากว่าเดิม โดยแนวโน้มผลผลิตกุ้งในปี 2560 คาดว่าจะทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 ที่ระดับ 2.5-3.0 แสนตัน (เดิมคาดไว้ที่ 3.3-3.5 แสนตัน) โดยคาดผลผลิตกุ้งจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในงวด 3Q60 ซึ่งเป็น

ปกติของอุตสาหกรรมฯ อย่างไรก็ตาม ประเมินว่าราคากุ้งในงวด 3Q60 จะทรงตัวสูงต่อเนื่องจากงวด 2Q60 ที่ระดับ 165-170 บาท/ก.ก. เนื่องจากมีลังจากจีนพร้อมรับซื้อจากฟาร์มในประเทศไทย ช่วยหนุนให้ราคากุ้งดีต่อเนื่องจากงวด 2Q60 โดยราคากุ้งขนาด 70 ตัว/ก.ก. ล่าสุดอยู่ที่ 165 บาท/ก.ก. และราคากุ้งเฉลี่ยงวด 3Q60 เท่ากับ 169.71 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 4.1% qoq (แต่ลดลง 2.1% yoy) ขณะที่ราคากุ้งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 180.63 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 6.1% yoy



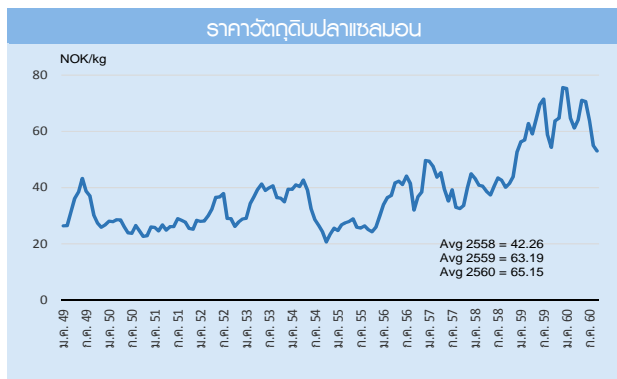
ที่มา : องค์การสะพานปลา

**ภาพรวมอุตสาหกรรมปลาทูน่า (TU)** แนวโน้มธุรกิจทูน่าในงวด 2H60 จะถูกกดดันจากราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องจนล่าสุดเดือน ส.ค.60 อยู่ที่ 1.98 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน โดยราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยงวด 3Q60 เท่ากับ 1.97 พันดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 11.4% qoq และ 37.1% yoy และราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 1.77 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 23.8% yoy สาเหตุหลักมาจากสภาพอากาศที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้การจับปลาทำได้ยากขึ้น นอกจากนี้ ยังมีการจับปลาอย่างยั่งยืน (Sustainability) มากขึ้น ล้วนหนุนให้ต้นทุนการจับปลาทูน่าสูงขึ้นจากเดิม โดย TU ประเมินว่าราคาวัตถุดิบปลาทูน่าจะทรงตัวสูงต่อเนื่องที่ระดับ 1.9-2.0 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ในช่วงที่เหลือของปี 2560 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจทูน่าที่เป็นแบรนด์ในยุโรป เนื่องจาก TU สามารถผลักภาระต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าที่สูงขึ้นไปให้ลูกค้าได้เพียงบางส่วนเท่านั้น



ที่มา : TU

ภาพรวมอุตสาหกรรมแชลมอน (TU) งวด 2H60 จะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 1H60 เนื่องจากราคาวัตถุดิบแชลมอนเริ่มอ่อนตัวลงมาบ้างแล้ว ส่งผลบวกต่อธุรกิจแชลมอนของ TU โดยราคาวัตถุดิบปลาแชลมอนล่าสุดอยู่ที่ 53.03 โครนนอร์เวย์/ก.ก. (15 ก.ย. 60) และราคาวัตถุดิบปลาแชลมอนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q60 เท่ากับ 58.19 โครนนอร์เวย์/ก.ก. ลดลง 15.2% qoq และ 4.9% yoy ส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจแชลมอนของ TU ให้ดีขึ้น โดยประเมินว่าธุรกิจแชลมอนของ TU จะสามารถคุ้มทุนได้ใน ปี 2560 พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิราว 600 ล้านบาทในปี 2559 ทั้งนี้ TU ประเมินว่าแนวโน้มราคาปลาแชลมอนจะทรงตัวสูงที่ระดับ 60-70 โครนนอร์เวย์/ก.ก. ในช่วง 1 ปีข้างหน้า หรือราวกลางปี 2561 เนื่องจากรอบการเลี้ยงปลาแชลมอนอยู่ที่ 2 ปี จึงประเมินว่าผลผลิตแชลมอนจะออกสู่ตลาดมากขึ้นตั้งแต่กลางปี 2561 เป็นต้นไป กดดันแนวโน้มราคาวัตถุดิบแชลมอนอ่อนตัวลงจากระดับปัจจุบัน ซึ่งถือเป็นผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจแชลมอนของ TU ให้ฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2561



ที่มา : Fishpool.eu

## EU คงใบเหลือง แต่สถานการณ์ดีขึ้น

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาคำพิพาทประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยล่าสุดในเดือน ก.ค.60 ทางสหภาพยุโรปยังคงสถานะใบเหลืองอุตสาหกรรมประมงไทย แต่ประเทศไทยก็ได้รับคำชื่นชมจากการแก้ไขปัญหาคำพิพาทประมงผิดกฎหมาย คืบหน้าไปมากสอดคล้องกับการที่สหรัฐฯ ยังคงสถานะประเทศไทยให้อยู่ในระดับ Tier 2-watchlist (Tier 2 – ใฝ่ระวัง คือประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน ในการประกาศ TIP report เมื่อวันที่ 27 มิ.ย.60 โดยรายงานว่ารัฐบาลไทยได้ทุ่มเทและให้ความสำคัญกับปัญหาคำพิพาทประมงเป็นอย่างมาก ซึ่งรวมไปถึงอุตสาหกรรมประมง แต่ประเทศไทยยังมีปัญหาในด้านการบังคับใช้กฎหมายที่ยังไม่คืบหน้ามากนักเมื่อเทียบกับปี 2559

## มุ่งหน้าพัฒนาสินค้าเข้าสู่ยุค 4.0

ผู้ประกอบการอาหารของไทย ล้วนเดินหน้าพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรและลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความผันผวนของสินค้าเกษตรชั้นกลางน้ำ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อหมู กุ้ง ข้าว อ้อยและยางพารา เป็นต้น สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาลที่กำลังเดินหน้าเข้าสู่ยุค Thailand 4.0 โดยผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่ได้เริ่มดำเนินการไปแล้ว อาทิ CPF ที่จะเน้นเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมในกลุ่มอาหารสำเร็จรูปออกสู่ตลาดมากขึ้นและเหมาะกับผู้บริโภคทุกเพศและทุกวัย อาทิ อาหารเพื่อสุขภาพ อาหารคนชรา (อาหารย่อยง่าย) อาหารและเครื่องดื่มเพื่อความสวยงาม และอาหารคนป่วย (อาหารเหลว) เป็นต้น สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจอาหารสำเร็จรูป ยังมีศักยภาพในการเติบโตได้สูงมากในอนาคต เนื่องจากปัจจุบัน ยังไม่มีสินค้าสำหรับผู้บริโภคในกลุ่มเหล่านี้มากนัก นอกจากนี้ CPF จะนำการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในประเทศไทย เป็นต้นแบบในการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในประเทศจีน เวียดนามและประเทศอื่นๆ ที่ CPF มีฐานการผลิตอยู่อีกด้วย ซึ่งในอนาคต CPF จะเน้นผลิตสินค้าอาหารสำเร็จรูปในต่างประเทศมากขึ้น โดยจะเริ่มจากประเทศที่พัฒนาแล้ว และทยอยไปสู่ประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ ที่ราคาเนื้อสัตว์มีความผันผวนมาก จากปัญหาเนื้อสัตว์ล้นตลาดในบางช่วง จนทำให้ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ในบางประเทศประสบปัญหาขาดทุนในบางปี

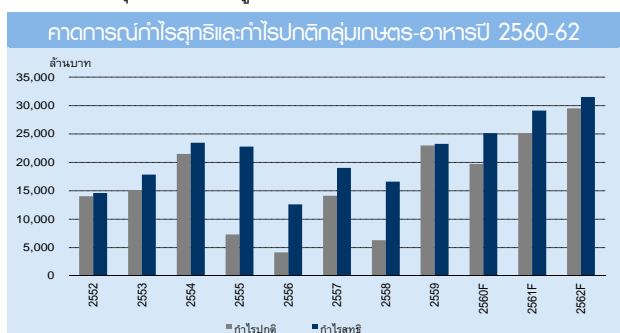
ส่วน TU ก็มีศูนย์วิจัยนวัตกรรม (Global Innovation Incubator: Gii) เพื่อวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของ TU รวมทั้งพัฒนาปรับปรุงกระบวนการผลิตให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น โดย TU จะเน้นพัฒนาสินค้าจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่มีอยู่ มาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด อาทิ การเข้าสู่ธุรกิจยาและธุรกิจเครื่องสำอาง โดยการนำผลิตภัณฑ์พลอยได้ของปลาทูน่า มาผลิตเป็นน้ำมันตับปลา และการนำคางกุ้งมาผลิตเป็นขนมคบเคี้ยวคางกุ้งทอด เป็นต้น ซึ่งถือเป็นการนำสิ่งของที่ไม่มีมูลค่ามากนัก มาผลิตให้เกิดมูลค่าเพิ่มได้มากขึ้น ส่งผลบวกโดยตรงต่อประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของ TU ให้เพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว โดยปัจจุบัน TU มีผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่สามารถนำมาผลิตเป็นสินค้าได้มากมาย อาทิ ผลิตภัณฑ์พลอยได้จากทูน่า กุ้งและแชลมอน เป็นต้น นอกจากนี้ TU ยังได้มีการนำกระป๋องแบบมีห่วงเปิดง่าย (easy open can) ไปจำหน่ายที่สหรัฐฯ ภายใต้แบรนด์ Chicken of the sea เป็นรายแรกในตลาดสหรัฐฯ เพื่ออำนวยความสะดวกให้ลูกค้ามากขึ้น และสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งในอุตสาหกรรมอาหารทะเลกระป๋อง ซึ่งเป็นการพัฒนาสินค้าที่ง่าย และได้รับการตอบรับที่ดีมากในสหรัฐฯ

## มูลค่าตลาดกดดันกำไรกลุ่มฯ ปี 2560 แต่จะพลิกกลับมาเติบโตในปี 2561

ภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT BR และ TFG) จะเพิ่มขึ้น 8.0% yoy สู่ระดับ 2.51 หมื่นล้านบาท ในปี 2560 และเติบโตต่อเนื่องอีก 15.9% yoy เป็น 2.91 หมื่นล้านบาท ในปี 2561 ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะอ่อนตัวลง 14.1% yoy เหลือ 1.97 หมื่นล้านบาท สาเหตุหลักจากธุรกิจสุกรและธุรกิจขุนที่อ่อนตัวลงจากปี 2559 แต่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหาร จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 27.3% yoy สู่ระดับ 2.51 หมื่นล้านบาทในปี 2561 โดยสามารถสรุปภาพรวมกลุ่มเกษตร-อาหารในปี 2560 ได้ดังนี้

**ภาพรวมธุรกิจสัตว์ปีกปี 2560** จะอ่อนตัวลงจากปี 2559 จากผลกระทบต่อธุรกิจสุกรอ่อนตัวลง จากราคาสุกรในประเทศอ่อนตัวลง และปัญหาสุกรล้มตลาตในเวียดนาม อย่างไรก็ตาม ยังได้ธุรกิจไก่ที่จะเติบโตโดดเด่นช่วยพยุงไว้ได้บางส่วน จากอุตสาหกรรมส่งออกไก่ที่สดใส นอกจากนี้ ยังได้อานิสงส์ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2560 ยังทรงตัวต่ำต่อเนื่องจากปี 2559 อย่างไรก็ตาม คาดธุรกิจสุกรจะฟื้นตัวโดดเด่นในปี 2561 โดยเฉพาะธุรกิจสุกรในเวียดนาม เนื่องจากด้านชายแดนจีน ได้เปิดให้นำเข้าสุกรจากเวียดนามได้แล้ว ทำให้มีช่องทางระบายสุกรได้มากขึ้น และเกษตรกรเวียดนามก็ได้ลดการเลี้ยงสุกรลงแล้ว หลังจากแบกภาระขาดทุนไม่ไหว

**ธุรกิจสัตว์น้ำ** จะฟื้นตัวต่อเนื่อง นำโดยธุรกิจกุ้งที่จะฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน แม้คาดผลผลิตกุ้งของไทยในปี 2560 จะทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 ที่ระดับ 2.5-3.0 แสนตัน แต่ความต้องการบริโภคกุ้งในต่างประเทศยังเติบโตต่อเนื่อง หนุนราคาขายกุ้งยังดีต่อเนื่องจากปี 2559 นอกจากนี้ **ธุรกิจแชลมอน**จะฟื้นตัวชัดเจนเช่นกัน จากการปรับสัญญาขายล่วงหน้าให้สั้นลงเหลือ 3-6 เดือน เพื่อบริหารราคาขายและราคาวัตถุดิบแชลมอนให้สอดคล้องกันมากขึ้น แต่**ธุรกิจขุน**จะอ่อนตัวลงในปี 2560 จากผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบปลาที่พุ่งขึ้น ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจเบรนด์ขุนของ TU



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## กำไรงวด 3Q60 ขึ้นทำ peak ของปี แต่จะอ่อนตัวลงในงวด 4Q60

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q60 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะเติบโตจากงวด 2Q60 เพราะเข้าสู่ช่วง high season ของการส่งออกไก่ กุ้งและหมูต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังเห็นปัญหาสุกรล้มตลาตในเวียดนามคลี่คลายลงแล้ว สะท้อนได้จากราคาสุกรในเวียดนามเฉลี่ยงวด 3Q60 เท่ากับ 3.0 หมื่นดอง/ก.ก. เพิ่มขึ้นถึง 33.0% qoq (แต่ลดลง 35.6% yoy) ส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของ CPF งวด 3Q60 ให้ฟื้นตัวชัดเจนจากที่ขาดทุนหนักในงวด 2Q60

อย่างไรก็ตาม คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q60 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q60 เนื่องจากได้ผ่านพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกอาหารไปแล้ว และมีเทศกาลกินเจในประเทศทำให้ความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลงชั่วคราว ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมเกษตร-อาหาร

## ปี GFPT เด่น แต่ปีหน้า CPF

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักการลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร “เท่าตลาต” โดยเลือก GFPT (FV ปี 2561@B23) เป็น Top pick เพราะแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560-61 จะเติบโต 15.8% yoy และ 7.0% yoy จากทิศทางอุตสาหกรรมส่งออกไก่สดใส โดยเฉพาะการส่งออกเนื้อไก่สู่ประเทศญี่ปุ่น ที่หันมาสั่งซื้อเนื้อไก่จากไทยมากขึ้น เพื่อทดแทนการนำเข้าเนื้อไก่จากบราซิล เพราะไม่เชื่อมั่นคุณภาพเนื้อไก่ส่งออกของบราซิลที่มีสารปนเปื้อนเมื่อช่วงเดือนมี.ค. 60

นอกจากนี้ ยังแนะนำซื้อ CPF (FV@B29.40) แม้คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะลดลง 20.5% yoy จากธุรกิจสุกรในไทยเวียดนามและกัมพูชาอ่อนตัวลง จากปัญหาสุกรล้มตลาต แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 33.5% yoy นำโดยธุรกิจสุกรในเวียดนามฟื้นตัวโดดเด่น ทิศทางธุรกิจส่งออกไก่ยังดีต่อเนื่อง และอุตสาหกรรมกุ้งในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะปริมาณการขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งที่จะเติบโตโดดเด่นในปี 2561

		สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร							
		19-Sep-17			2560F				
		Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
			(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	ซื้อ		7.10	7.75	9%	0.47	15.0	1.4	3.67
CPF	ซื้อ		27.25	29.40	8%	1.95	14.0	1.3	3.67
GFPT	ซื้อ		19.90	23.00	16%	1.52	13.1	2.0	2.01
KSL	ซื้อ		4.70	5.97	27%	0.29	16.5	1.2	3.09
STA	ถือ		13.30	12.50	-6%	(1.11)	NM	0.9	0.00
TFG	ขาย		6.15	5.00	-19%	0.31	20.0	4.3	2.50
TU	ถือ		20.10	19.50	-3%	1.04	19.3	2.1	3.18

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

## กลุ่มเกษตร-ยางพารา

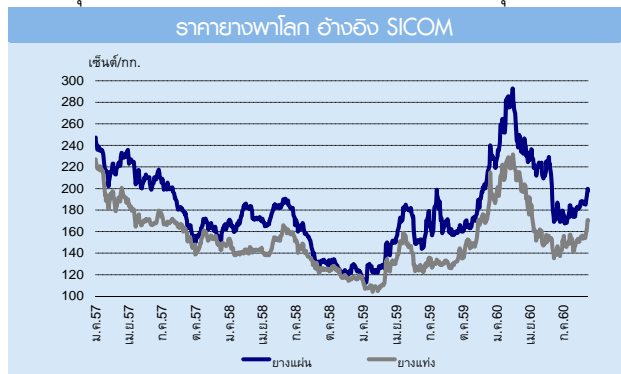
### ➤ ยังเห็นแรงกดดันราคาที่ยังรออยู่

- Hedge fund ยังมีบทบาทมากต่อราคาที่ยังฟื้นตัว
- กลยุทธ์เน้นกำไรมากกว่าเติบโตของ STA จะกดดันปริมาณขายรวม
- ราคาหุ้นปรับฐานแต่ยังแพงจากผลกระทบ dilution effect

### แม้ราคายางพารายกยอฟื้นตัว แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำ

ราคายางแห้งมีความผันผวนมากในปี 2560 โดยราคายางแห้งล่าสุดอยู่ที่ 1.66 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน (14 ก.ย. 60) ทอยอขึ้นตัวจากจุดต่ำสุดในปี 2560 ที่ระดับ 1.35 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เมื่อวันที่ 6 มิ.ย. 60 แต่ก็ยังถือว่าราคาที่ยังปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ มีปัจจัยกดดันจากการที่กองทุนต่างประเทศขายทำกำไรสัญญาล่วงหน้ายางพาราในตลาดเซียะไฮ้และ SICOM ซึ่งปิดเป็นราคาขายยางพาราของ STA และไม่สะท้อนพื้นฐานราคาที่ยังรออยู่เต็มที่ ซึ่งโดยปกติแล้วลูกค้าของ STA จะอ้างอิงราคาซื้อขายยางพาราจากตลาด SICOM ทั้งนี้ ราคาที่ยังปัจจุบันก็ถือว่าต่ำกว่าจุดสูงสุดในรอบ 3 ปี ที่ระดับ 2.32 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เมื่อวันที่ 14 ก.พ. 60 อยู่มาก หลังจากที่เกิดปัญหาน้ำท่วมทางภาคใต้ของไทยเมื่อเดือน ม.ค.60 ทำให้ผลผลิตยางพาราเสียหายราว 5 หมื่นตัน กดดันผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดลดลง ประกอบกับช่วงฝนตกชุกในภาคใต้และภาคตะวันออกเฉียงเหนือในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค.60 จนทำให้มีปัญหาน้ำท่วมในพื้นที่เพาะปลูกบางจังหวัดของภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ทำให้เกษตรกรออกไปกรีดยางได้ลดลงและส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดลดลงเมื่อเทียบกับปี 2559 น่าจะหนุนให้ราคาที่ยังรออยู่ในช่วงที่เหลือของปี 2560 ให้ทอยอขึ้นตัวจากราคาปัจจุบัน

ทั้งนี้ IRSG (สถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำจากต่างประเทศ) ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราในปี 2560 อยู่ที่ 4.7 หมื่นตัน โดยคาดการณ์ผลผลิตยางพาราในปี 2560 จะเพิ่มขึ้น 3.8% yoy มาอยู่ที่ 12.9 ล้านตัน อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์ดังกล่าวยังไม่ได้อรวมผลกระทบจากปัญหาฝนตกชุกและน้ำท่วมภาคใต้และภาคตะวันออกเฉียงเหนือข้างต้น จึงประเมินว่าผลผลิตยางพาราในปี 2560 จะอยู่ในภาวะค่อนข้างสมดุลกับความต้องการใช้ยางพาราโลก หนุนแนวโน้มราคาที่ยังรออยู่ฟื้นตัวจากราคาปัจจุบัน



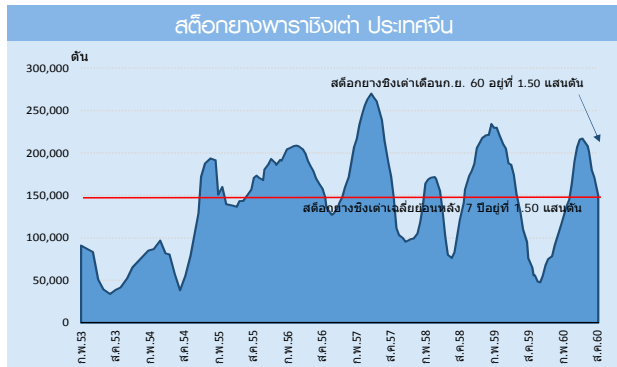
ที่มา : Bloomberg

### ความต้องการใช้ยางพาราแข็งแรงแข็ง...แต่ STA เน้นเลือกขายเท่านั้น

สำหรับความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลกยังแข็งแกร่ง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะความต้องการใช้ยางพาราในการผลิตยางล้อในประเทศจีน เนื่องจากรัฐบาลจีนมีนโยบายควบคุมน้ำหนักรถบรรทุก ทำให้รถบรรทุกขนส่งสินค้าได้น้ำหนักลดลงราว 20% จากเดิม ส่งผลให้แนวโน้มปริมาณขายรถบรรทุกในจีนจะ

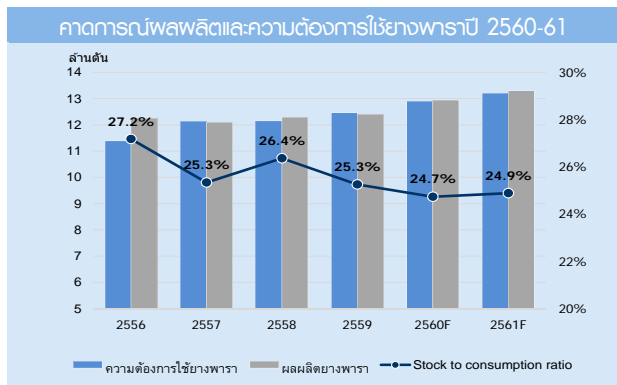


เพิ่มขึ้นมากในปี 2560 ซึ่งก็ส่งผลให้ความต้องการใช้ยางล้อรถบรรทุกในจีนเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งโดยทั่วไปยางรถบรรทุก จะใช้ยางธรรมชาติมากกว่ายางรถยนต์นี้ถึง 5 เท่า หนุนแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราโลกปี 2560 ให้เพิ่มขึ้น 2.4% yoy สู่ระดับ 12.9 ล้านตัน (อ้างอิง IRSG) สอดคล้องกับสต็อกยางพาราซึ่งต่ำในประเทศจีนที่ปรับลดลงต่อเนื่องจนต่ำสุดเมื่อเดือนก.ย. 60 อยู่ที่ 1.50 แสนตัน ถือว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงสต็อกยางซึ่งต่ำเฉลี่ย 7 ปีย้อนหลัง และถือเป็นการลดลงจากระดับสูงสุดของปีที่ 2.17 แสนตันเมื่อเดือนมิ.ย. 60



ที่มา : Bloomberg

นอกจากนี้ รัฐบาลไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย ต่างก็มีนโยบายส่งเสริมการใช้ยางพาราในประเทศมากขึ้น โดยรัฐบาลจะสนับสนุนและส่งเสริมให้เอกชน นำยางพาราไปแปรรูปเป็นสินค้าสำเร็จรูปขึ้นปลายน้ำมากขึ้น อาทิ ถุงมือยางสำหรับการแพทย์ หมอน และที่นอนยางพารา เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้ามากขึ้น โดยสินค้าสำเร็จรูปดังกล่าวจะมีราคาขายค่อนข้างคงที่ ไม่ได้ผันผวนตามราคายางพาราในตลาดโลก ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (soft commodities) โดยยางแผ่นและยางแท่งเป็นสินค้าขั้นกลางนำราคาขายผันผวนตามราคายางโลก) นอกจากนี้ รัฐบาลไทยจะสนับสนุนให้นำยางพารา มาใช้เป็นส่วนผสมในการทำสนามกีฬาและถนนมากขึ้น เพื่อสนับสนุนให้มีการใช้ยางพาราในประเทศมากขึ้น ลดการพึ่งพาการส่งออกยางพาราสู่ต่างประเทศ และลดความเสี่ยงเกี่ยวกับราคายางพาราที่ผันผวน ถือเป็นการแก้ปัญหาราคายางพาราตกต่ำที่ดีในระยะยาว



ที่มา : IRSG

## คาดการณ์ดำเนินงานปี 2560 ยังขาดทุน

คาดการณ์ดำเนินงานปี 2560 จะขาดทุนสุทธิถึง 1.7 พันล้านบาท เนื่องจาก STA ได้บันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (Stock loss) เข้ามาถึง 3.2 พันล้านบาทในงวด 1H60 เนื่องจากราคายางพาราที่ผันผวนมากในงวด 1H60 โดยราคายางพารา ณ สิ้นงวด 2Q60 อยู่ที่ 1.50 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน สูงกว่าราคาต้นทุนยางพาราในสินค้าคงเหลือของ STA ทำให้เกิดผลขาดทุนทางบัญชีเท่านั้น ไม่ส่งผลกระทบต่อเงินสด นอกจากนี้ ยังได้รับผลกระทบจากราคาต้นทุนวัตถุดิบยางพาราในประเทศปรับลดลงในอัตราต่ำกว่าราคาขายยางพาราโลก ทำให้ STA ปรับกลยุทธ์มาเน้นเลือกขายเฉพาะลูกค้าที่พร้อมจ่ายราคาสูงเท่านั้น ส่งผลให้แนวโน้มปริมาณขายยางพาราปี 2560 ลดลง 19.7% yoy เหลือ 1.20 ล้านตัน ส่วนคาดการณ์ gross margin จะอ่อนตัวลงเหลือ 3.9%

ทั้งนี้ คาด STA จะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิเท่ากับ 502 ล้านบาท ในปี 2561 จากแนวโน้มราคายางพารามีเสถียรภาพมากขึ้น ทำให้ STA ไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (Stock loss) เข้ามาเหมือนปี 2560 นอกจากนี้ ยังคาดการณ์ปริมาณขายยางพาราจะเพิ่มขึ้นถึง 33.3% yoy สู่ระดับ 1.6 ล้านตัน จากความต้องการใช้ยางพาราเพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ล้วนหนุนให้แนวโน้มรายได้รวมปี 2561 เติบโตถึง 31.1% yoy สู่ระดับ 1.1 แสนล้านบาท และส่งผลบวกให้คาดการณ์ gross margin ปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 5.9% อย่างไรก็ตาม ราคายางพาราปัจจุบันยังมีความผันผวนและยังถูกกดดันจากกองทุนต่างประเทศที่ยกกำไรสัญญาล่วงหน้ายางพารา กดดันราคายางขึ้นตัวได้ค่อนข้างช้า ซึ่งเป็นปัจจัยใหม่ที่ควบคุมไม่ได้และส่งผลกระทบต่อราคาขายยางพาราของ STA

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q60 จะพลิกเป็นกำไรสุทธิเท่ากับ 131 ล้านบาท เนื่องจากคาดว่าราคายางพาราในงวด 3Q60 จะมีเสถียรภาพมากขึ้น ทำให้ STA ไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (Stock loss) เข้ามาเหมือนงวด 2Q60 โดยราคายางแท่งล่าสุดอยู่ที่ 1.66 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน สูงกว่าราคายางแท่ง ณ สิ้นงวด 2Q60 (30 มิ.ย. 60) ที่ 1.50 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน และราคายางแท่งเฉลี่ยงวด 3Q60 เท่ากับ 1.54 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้น 0.8% qoq และ 16.9% yoy ส่วนแนวโน้มปริมาณขายยางพาราในงวด 3Q60 จะลดลงราว 12.7% qoq และ 29.8% yoy มาอยู่ที่ 2.6 แสนตัน ส่วนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q60 จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 3Q60 ที่ระดับ 133 ล้านบาท

กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 12.50 บาท อิงวิธี PBV 0.9 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี พร้อมส่วนลด 0.5SD โดยประเมินราคาหุ้น STA ยังมีปัจจัยกดดันจากการเพิ่มทุนและราคายางขึ้นตัวล่าช้าอยู่ จึงแนะนำให้ switch ไปลงทุนในหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหารอื่นๆ GFPT (FV ปี 2561@B23) จากทิศทางอุตสาหกรรมและพื้นฐานบริษัท ที่สดใสกว่า อย่างไรก็ตาม หากราคายางพาราพลิกกลับมาฟื้นตัวโดดเด่นอีกครั้ง ฝ่ายวิจัยก็มีแนวโน้มพบทวนปรับเพิ่มประมาณการกำไรในอนาคต



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

## ▶ ให้นำหนักธุรกิจต่อยอด...ไฟฟ้า เอทานอล

- 🕒 ราคาน้ำตาลสด...สถานการณ์พลิกกลับมาเกินดุลในปี 2561
- 🕒 ธุรกิจไฟฟ้าและเอทานอล ตัวช่วยหลักพยุงบ่าไรปี 2561
- 🕒 KSL ยังเป็นตัวเลือกลงทุนที่ดี

### สภาพอากาศดี...น้ำตาลพลิกเกินดุลในปี'61

ราคาน้ำตาลดิบโลกอ่อนตัวลงต่อเนื่องจนทำระดับต่ำสุดในรอบ 16 เดือนที่ 12.67 เซ็นต์/ปอนด์ เมื่อวันที่ 28 มิ.ย. 60 ตามที่บทวิเคราะห์ของสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก F.O. Litchs ฉบับเดือน ก.พ.60 ได้คาดการณ์ปริมาณน้ำตาลว่าจะพลิกกลับมาเกินดุลครั้งแรกในรอบ 2 ปีที่ 4.9 ล้านตัน ในปี 2560/61 จากการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยและสภาพอากาศทั่วโลกดีขึ้น โดยเฉพาะปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชียที่คลี่คลายลง หนุนผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดีย จีนและไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำตาลดิบโลกได้ปรับฐานลงต่ำเกินไป และล่าสุดเริ่มทยอยฟื้นตัวขึ้นมาที่ราว 14.92 เซ็นต์/ปอนด์ (18 ก.ย. 60)

ทั้งนี้ บทวิเคราะห์ของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ฉบับเดือน พ.ค.60 ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยสินค้าเกษตรชั้นนำของโลก ได้คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2560/61 เพิ่มขึ้น 5.2% yoy เป็น 179.6 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ นำโดยผลผลิตน้ำตาลของบราซิลในปี 2560/61 (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่สุดของโลก) จะออกสู่ตลาดมากขึ้นเล็กน้อย 1.3% yoy สู่ระดับ 39.7 ล้านตัน จากสภาพอากาศในบราซิลเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูกและเก็บเกี่ยวอ้อยมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ล่าสุดเมื่อวันที่ 25 ส.ค. 60 ประเทศบราซิลได้มีการกำหนดภาษีนำเข้าเอทานอลจากต่างประเทศ (Tariff) ที่เกินโควตา 600 ล้านลิตร/ปี ในอัตรา 20% ซึ่งเป็นมาตรการใหม่ เพื่อปกป้องผู้ประกอบการเอทานอลในประเทศบราซิล โดยบราซิลได้มีการนำเข้าเอทานอลจากสหรัฐฯถึง 720 ล้านลิตรในงวด 1Q60 ทั้งนี้ มาตรการดังกล่าวจะส่งผลให้

ราคาเอทานอลในบราซิลสูงขึ้น และทำให้ผู้ประกอบการน้ำตาลในบราซิลหันมาผลิตเอทานอลมากขึ้น และลดสัดส่วนการผลิตน้ำตาลลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาน้ำตาลโลกให้ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2560 โดยกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ยังไม่ได้รวมมาตรการดังกล่าวไว้ในคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของบราซิล ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของบราซิลจะออกสู่ตลาดต่ำกว่าที่ USDA คาดไว้ หนุนราคาน้ำตาลโลกทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบัน

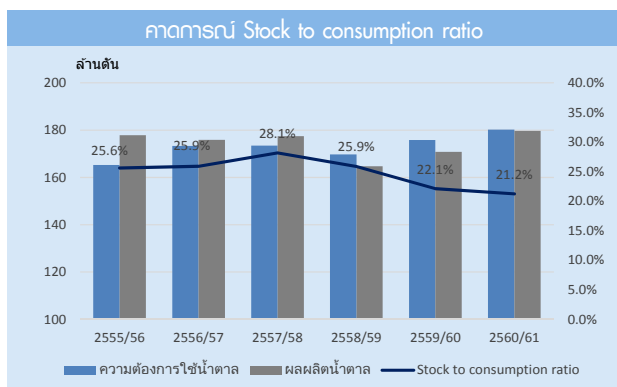
สำหรับแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลปี 2560/61 ในภูมิภาคเอเชียจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน จากปัญหาภัยแล้งที่คลี่คลายลงแล้ว อีกทั้งยังมีฝนตกชุกในช่วงอ้อยกำลังเจริญเติบโต ส่งผลกระทบต่อค่าความหวานของอ้อยดีขึ้นด้วยเช่นกัน (Sugar Yield) รวมไปถึงการที่เกษตรกรมีการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยด้วยเช่นกัน โดยคาดผลผลิตน้ำตาลของอินเดียในปี 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

อีกทั้ง ยังคาดผลผลิตน้ำตาลของสหภาพยุโรปจะเติบโต 12.7% yoy เป็น 18.6 ล้านตัน จากการขยายพื้นที่เพาะปลูกหัวบีท (Sugar Beet) มากขึ้น และสภาพอากาศดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน ส่งผลกระทบต่อผลผลิตหัวบีทให้เจริญเติบโตได้ดีขึ้นในปี 2560/61

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

โลก และจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น หนุนการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น ทำให้แนวโน้มผลผลิตและความต้องการใช้น้ำตาลโลกยังอยู่ในภาวะค่อนข้างสมดุล

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



## น้ำตาลอ่อนตัว แต่ไฟฟ้าโดดเด่นในปี 2561

KSL: คาดกำไรสุทธิปี 2559/60 ของ KSL ช่นตัวถึง 28.1% yoy เนื่องจากบันทึกรายได้พิเศษลดลง ทั้งนี้ คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559/60 จะพลิกกลับมาเติบโต 20.4% yoy เป็น 683 ล้านบาท จากราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 เพิ่มขึ้นเป็น 20.4 เซ็นต์/ปอนด์ จาก 15.0 เซ็นต์/ปอนด์ ในปี 2558/59 และปริมาณขายไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น 1.6% yoy เป็น 2.80 แสนเมกะวัตต์/ชั่วโมง จากปัญหาภัยแล้งคลี่คลายลง ส่วนแนวโน้มปริมาณขายเอทานอลจะทรงตัวจากปี 2558/59 ที่ระดับ 84 ล้านลิตร

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q59/60 ของ KSL จะขาดทุนจากการดำเนินงาน 126 ล้านบาท พลิกจากที่มีกำไรจากการดำเนินงาน 23 ล้านบาท ในงวด 3Q59/60 มีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มปริมาณขายไฟฟ้าลดลงถึง 38.7% qoq และ 43.3% yoy

เหลือ 4.0 หมื่นเมกะวัตต์ และแนวโน้มปริมาณขายเอทานอลเท่ากับ 18.0 ล้านลิตร ลดลง 16.4% qoq และ 21.3% yoy ส่วนธุรกิจน้ำตาลจะอ่อนตัวลงเช่นกัน จากคาดการณ์ราคาขายน้ำตาลที่อ่อนตัวลงจากงวด 3Q59/60

อย่างไรก็ตาม สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560/61 ของ KSL จะอ่อนตัวลง 8.4% yoy เนื่องจากไม่ได้รวมรายได้พิเศษไว้ในประมาณการ และคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2560/61 จะเพิ่มขึ้น 24.6% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มปริมาณซื้อขายเข้าหีบเพิ่มขึ้น 18.1% yoy เป็น 8.5 ล้านตันย่อย จากการที่ชาวไร่ซื้อขายพื้นที่เพาะปลูกน้อยมากขึ้นและสภาพอากาศที่ดีขึ้น โดยมีฝนตกชุกมากขึ้นในปี 2560 ล้วนหนุนแนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 18.1% yoy เป็น 8.5 แสนตัน และธุรกิจไฟฟ้าจะฟื้นตัวโดดเด่น เนื่องจากมีวัตถุดิบย่อยในการผลิตไฟฟ้า นอกจากนี้ยังคาดว่า KSL จะบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (BBGI: ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเชื้อเพลิงชีวภาพ ได้แก่ เอทานอลและน้ำมันปาล์มดิบ) เข้ามา 231 ล้านบาท หักล้างปัจจัยกดดันจากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลเฉลี่ยปี 2560/61 ลดลงเหลือ 17.0 เซ็นต์/ปอนด์ (บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าปี 2560/61 ไว้แล้ว 20% ที่ราคาเฉลี่ย 18.0 เซ็นต์/ปอนด์) ไปได้ทั้งหมด

KTIS: คาดกำไรสุทธิปี 2560 เท่ากับ 1 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิ 513 ล้านบาทในปี 2559 มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) แนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2560 ที่เพิ่มขึ้นเป็น 20 เซ็นต์/ปอนด์ นอกจากนี้ สภาพอากาศที่ดีขึ้นในบริเวณ จ.นครสวรรค์ ทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบในโรงงาน KTIS เพิ่มขึ้น 16.0% yoy เป็น 8.7 ล้านตัน ส่งผลบวกต่อแนวโน้มปริมาณจำหน่ายน้ำตาลในปี 2560 เพิ่มขึ้นถึง 30.6% yoy เป็น 9.2 แสนตัน ซึ่งจะทำให้ KTIS มีวัตถุดิบในการผลิตเอทานอล กระดาษและไฟฟ้าได้มากขึ้นด้วย และ 2) โรงไฟฟ้าใหม่ 2 โรง กำลังการผลิตรวม 100 MW ที่จะดำเนินการผลิตได้เต็มที่ในปี 2560 โดยมีสัญญาขายไฟฟ้าให้ EGAT ทั้งสิ้น 76 MW ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 จะเติบโต 7.5% yoy สู่ระดับ 1.1 พันล้านบาท จากแนวโน้มผลผลิตอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 9.2% yoy เป็น 9.5 ล้านตัน ทำให้มีวัตถุดิบย่อยในการผลิตเอทานอล กระดาษและไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

## KSL ยังเป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มน้ำตาล

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ KSL (FV ปี 2561@B5.90) อิงวิธี SOTP และแนะนำซื้อ KTIS (FV@B8.50) อิง PBV 3.9 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 2 ปี ซึ่งทั้ง 2 บริษัทจะได้ผลบวกจากธุรกิจเอทานอล และธุรกิจไฟฟ้าที่จะเติบโตโดดเด่นในปี 2561 จากปริมาณอ้อยที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น ช่วยลดผลกระทบจากธุรกิจน้ำตาลที่อ่อนตัวไปได้บางส่วน



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

**กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ**  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

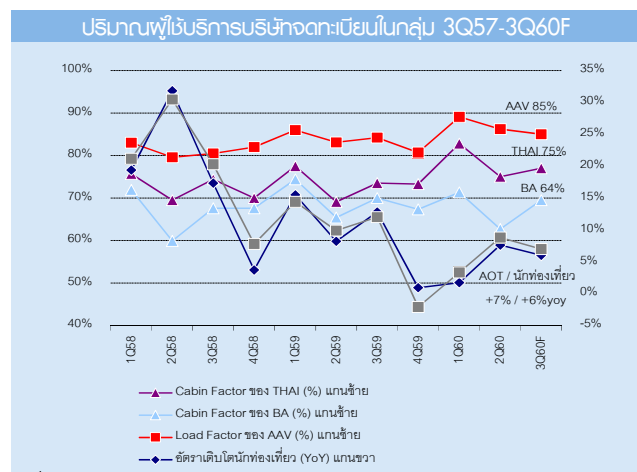
## ▶ ครึ่งปีหลังรายได้ดีขึ้น แต่ต้นทุนยังคงกดดัน

- 🕒 ก่อตั้งเที่ยวสดใ ส ทุนรายได้กลุ่ม
- 🕒 AOT แกร่งสุด แต่ธุรกิจสายการบินยังเหนื่อย
- 🕒 เลือก BA เป็น Top Pick

### ท่องเที่ยวสดใส ทุนรายได้ AOT มากสุด

ฝ่ายวิจัยคาดว่า การเติบโตจำนวนผู้ใช้บริการกลุ่มการบิน 2H60 จะสดใสขึ้น หนุนโดยภาคการท่องเที่ยวไทยที่สดใส เห็นได้จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติล่าสุดเดือน ก.ค. 2560 ที่ปรับตัวขึ้น 14% mom และ 5% yoy หนุนนักท่องเที่ยว 7M60 เติบโต 4.5% แรงหนุนหลักมาจาก ชาวจีน (28% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ) ที่มีจำนวนกลับสู่ระดับปกติราวเดือนละ 9 แสนราย เท่ากับระดับเดียวกับช่วงก่อนที่ภาครัฐฯ จะมีมาตรการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญฯ ตั้งแต่ 4Q59 ภาพรวมเชื่อว่า คาดหวังการเติบโตนักท่องเที่ยวช่วง 2H60 ราว 8% YoY หนุนทั้งปีเพิ่มได้ 6% และคาดขึ้นอีกราว 7-8% ในปีหน้า ที่นักท่องเที่ยวจีนกลับสู่ภาวะปกติ หนุนปริมาณการเดินทางผู้ประกอบการในกลุ่มสดใ ส นำโดย AOT ผู้ให้บริการสนามบิน คาดว่าจะมียอดผู้ใช้บริการ 2H60 ใกล้เคียงภาพรวมการท่องเที่ยว น่าจะแบ่งเป็นการเติบโตงวด 3Q60 ราว 6% YoY และเพิ่มเป็น 10% YoY ใน 4Q60 หนุนรายได้ค่าบริการเติบโต YoY ขยับขึ้นจาก 1H60 ส่วนกลุ่มสายการบิน แม้จะถูกหักล้างการเติบโตผู้ใช้บริการด้วยอัตราค่าโดยสารลดลง จากภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูง แต่ก็ยังคาดว่าจะเห็นการเติบโตรายได้ YoY ใน 3Q60 และ 4Q60 ส่วนหนึ่งเป็นเพราะฐานปี 2559 ที่ค่อนข้างต่ำ

หากพิจารณาทิศทาง 2H60 เทียบกับ 1H60 คาดว่า BA จะเป็นผู้ประกอบการที่มีฐานรายได้เพิ่มขึ้นมากที่สุด จากการเข้าสู่ High Season ของเกาะสมุยซึ่งเป็นเส้นทางที่สร้างรายได้หลักตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ขณะที่ AOT AAV และ THAI จะเข้าสู่ High Season ในช่วง 4Q60



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### ต้นทุนน้ำมันมีแนวโน้มเพิ่ม

ในด้านต้นทุนในการดำเนินงาน มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระดั ดไป นำโดยกลุ่มสายการบิน ซึ่งมีต้นทุนสัดส่วนราว 30%-40% ของต้นทุนรวมมาจากน้ำมันที่มีแนวโน้มสูงขึ้น แม้ในงวด 2H60 ทุกรายจะมีการทำสัญญาล่วงหน้าไปแล้วราว 70% ของปริมาณการใช้ (AAV 80%, THAI 75%, BA 65%) โดยกำหนดราคาเฉลี่ยต้นทุนราคาน้ำมันเครื่องบินสูงราว 75 เหรียญฯ แต่ส่วนที่เหลืออีก 30% ต้องใช้ในราคาตลาดช่วง 2H60 ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินราว 85 เหรียญฯ (เทียบเท่าน้ำมันดิบดูไบ 60 เหรียญฯ) ทำให้ภาพรวมต้นทุนน้ำมันช่วง 2H60 ที่จะอยู่ราว 78 เหรียญฯ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 1H60 ซึ่งอยู่ที่ 76 เหรียญฯ แต่สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาราว 20% YoY

สำหรับปี 2561 ยังคงเห็นแนวโน้มความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นตามเศรษฐกิจโลก แม้ปัจจุบันทุกรายทยอยทำสัญญาล่วงหน้าเฉลี่ยราว 30% ของปริมาณใช้ (THAI 50%, BA 30%, AAV 10%) ที่ราคาน้ำมันเครื่องบินราว 75 เหรียญฯเช่นเดียวกับใน 2H60 แต่หากตั้งสมมติฐานให้ส่วนที่เหลือ ใช้ที่ราคาตลาด 85 เหรียญฯ (เทียบเท่าสมมติฐานน้ำมันดิบดูไบของฝ่ายวิจัยในปี 2561 ที่ 60 เหรียญฯ) สายการบินจะมีต้นทุนเฉลี่ยราว 82 เหรียญฯ ในปี 2561 ขณะที่การผลักราคาให้ลูกค้ายังทำได้จำกัดจากการแข่งขันรุนแรงในอุตสาหกรรมสายการบิน

ส่วนของ AOT ต้องรับภาระค่าเช่าใช้สนามบินสุวรรณภูมิในอัตราใหม่กับผู้เช่ากรรมสิทธิ์เพิ่มราวปีละ 1.0 พันล้านบาทตั้งแต่ 4Q60 เป็นต้นไป ภายใต้ข้อตกลงใหม่ที่คิดในอัตรา 5% ของรายได้ บวกกับ ร้อยละมูลค่าทรัพย์สินซึ่งแตกต่างกันตามลักษณะใช้งาน ซึ่งโดยค่าเช่าที่เพิ่มส่วนใหญ่จะมาจากพื้นที่เชิงพาณิชย์ แต่ก็อาจลดผลกระทบดังกล่าวได้ผ่านการผลักราคาให้กับผู้เช่าพื้นที่ สำหรับแผนการลงทุนในอนาคต AOT จะเดินหน้านำลงทุน โครงการเชิงพาณิชย์ที่สำคัญ คือ Airport City ซึ่งจะดำเนินการเปิดให้สัมปทานกับภาคเอกชนเข้ามาพัฒนาเป็นโครงการแบบ Mixed Used โดย AOT จะมีรายได้จากส่วนแบ่งรายได้ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างทบทวนเอกชนที่สนใจลงทุน ทั้งนี้โครงการดังกล่าวยังไม่เคยรวมในประมาณการ จึงถือเป็นอีก Upside สำหรับการคำนวณ Fair Value ของบริษัทฯ ในอนาคตเมื่อแผนงานต่างๆ มีความชัดเจน

### สายการบินปรับตัว แต่ต้นทุนเพิ่มเร็วกว่า

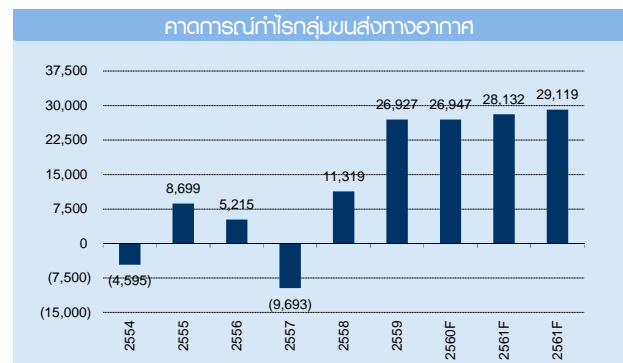
จากผลกระทบการแข่งขันสูงและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ทุกสายการบินต้องดำเนินกลยุทธ์ในการปรับตัว ในรูปแบบที่หลากหลาย แต่เชื่อว่าจะยังไม่น่าจะชดเชยผลกระทบต่อต้นทุนขาขึ้นได้ทั้งหมด ประเด็นการเพิ่มขึ้นของต้นทุนจึงจึงเป็นแรงกดดันสำหรับผลประกอบการในอนาคต สำหรับรูปแบบการปรับตัวของผู้ประกอบการแต่ละรายพอสรุปได้ดังนี้

AAV มีแผนพัฒนาการบริการเสริมในเที่ยวบิน อาทิ การจำหน่ายอาหาร, ที่นั่งพิเศษ โดยการนำ Dynamic Pricing คือ การกำหนดราคาโดยพิจารณาจาก Demand และ Supply ของแต่ละเที่ยวบิน โดยจะปรับขึ้นหากจำนวนที่นั่งให้บริการเหลือน้อย แต่น่าจะส่งผลบวกต่อภาพรวมได้ไม่มาก เนื่องจากรายได้เสริมมีสัดส่วนราว 17% ของรายได้รวม ส่วนแผนระยะยาว อาทิ แผนการใช้เครื่องบินเป็นช่องทางรับสินค้าปลอดภาษีให้กับ กลุ่ม King Power ผู้ถือหุ้นใหญ่ ในกรณีซื้อสินค้าจากนอกสนามบินแทนปัจจุบันที่มีเฉพาะช่องทางรับสินค้าในสนามบิน ซึ่ง AAV จะมีรายได้ค่าธรรมเนียมในการดำเนินการ แต่ปัจจุบันยังมีอุปสรรคข้อกฎหมาย ทั้งนี้ หากพัฒนาสำเร็จ เชื่อว่าจะเป็นการต่อยอดธุรกิจระยะยาวและเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญทางธุรกิจของ AAV

ส่วน BA และ THAI ทิศทางคล้ายกัน คือ มุ่งเน้นการควบคุมรายจ่าย โดยในระยะสั้นที่คาดหวังได้ คือ แผนที่จะลดสัดส่วนการจำหน่ายตั๋วผ่านตัวแทนจำหน่ายดั้งเดิม ซึ่งเสียค่าคอมมิชชั่นสูง โดยจะผลักดันการขายผ่านตัวแทนที่เป็นช่องทางออนไลน์หรือเว็บไซต์ตนเอง ที่มีค่าใช้จ่ายต่ำกว่าแทน แต่ทั้งนี้ น่าจะส่งผลบวกได้ไม่มาก เพราะการผลักราคาทำได้ค่อนข้างยากเป็นค่อยไป นอกจากนี้ คือ การเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานพนักงาน ส่วนระยะยาว อาจคาดหวังได้จากการแผนการเปลี่ยนฝูงบินไอพ่นยกฝูงบินของ BA เพิ่มประสิทธิภาพบริหารจัดการจากปัจจุบันที่เช่าใช้งานเครื่องบิน 2 รุ่น คือ A319 และ A320 ซึ่งกำลังเจรจากับผู้ผลิตรายหลักของโลก ส่วน THAI จะมาจากการสั่งซื้อเครื่องบินที่มีความยืดหยุ่นในการให้บริการ เช่น บินได้ทั้งระยะไกลและกลาง นำมาสู่การใช้งานอย่างเต็มประสิทธิภาพ

### กำไรดีขึ้นใน 2H60 แต่ไม่ต่อเนื่องระยะยาว

แม้ภาพรวมกำไรกลุ่ม 2H60 คาดว่าอยู่ในทิศทางดีขึ้น จาก 1H60 หนุนโดยการเติบโตต่อเนื่องตามการท่องเที่ยวและการเข้าสู่ฤดูหนาว โดยเฉพาะ BA ที่ระยะสั้นจะเข้าสู่ฤดูการสมุยงวด 3Q60 ต่อเนื่องเที่ยวไทยใน 4Q60 โดยน่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนของผลประกอบการ 4Q60 จากฐานที่ต่ำในงวด 4Q59 ซึ่งเป็นช่วงของการถวายเป็นพระราชกุศล ประกอบกับมีการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ อย่างไรก็ตาม ต้นทุนน้ำมันขาขึ้นยังถือเป็นความเสี่ยงในระยะยาวที่จะทำให้การกลับมาเติบโตขาดความต่อเนื่อง



ที่มา : คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS

### น้อยกว่าตลาด...และให้ BA เป็น Top Pick

คาดการณ์กำไรปีนี้น่าจะทำได้เพียงทรงตัวจากปี 2559 (AOT เติบโต แต่หักล้างจากธุรกิจสายการบินที่กำไรลดลง) และเพิ่มขึ้นอีกเพียง 4% ในปีหน้า ยังต่ำกว่า EPS Growth เฉลี่ยของตลาดฯ จึงยังคงให้ลงทุน น้อยกว่าตลาด แต่เลือก BA ที่ตอบรับทิศทางผลประกอบการแย่งไปแล้ว ขณะที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการในงวด 2H60 ที่ชัดเจนที่สุด นอกจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่า Adjusted Book Value โดยคำนวณมูลค่าเงินลงทุนใน BDMS (ถือหุ้น 7.84%), SPF (ถือหุ้น 33%) เป็นราคาตลาดปัจจุบัน ซึ่งจะให้มูลค่า BA อยู่ที่ราว 25 บาท



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

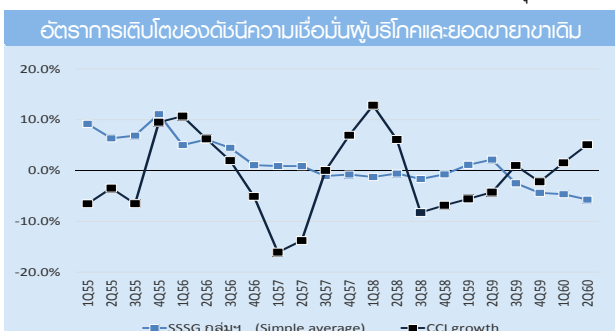
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ กำลังซื้อฟื้น...ถึงเวลากลับมาเจิดจาย

- ▶ ยอดขายสาขาเดิมมีแนวโน้มดีขึ้นนับจาก 3Q60 ต่อเนื่องไปยังปีหน้า
- ▶ เริ่มเห็นการเติบโตจากการขยายสาขาไปยังต่างประเทศมากขึ้น
- ▶ COM7 เป็น Growth Stock ที่ยังมี Upside เหลือเด่นสุด

### สัญญาณเริ่มนำการเติบโตยอดขายชัดเจน

ตั้งแต่ต้นปี การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของกลุ่มค้าปลีกเผชิญหลายปัจจัยกดดัน อาทิ ฤดูฝนที่ยาวนานกว่าปกติ สัดส่วนหนี้ครัวเรือนที่สูงราว 80% และการลงทุนภาครัฐบางส่วนล่าช้ากว่ากำหนดการ ทำให้ภาพรวมยอดขายสาขาเดิมหดตัวลง โดยเฉพาะผู้ประกอบการขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคล่าสุด ซึ่งเป็นดัชนีที่น่ายอดขายสาขาเดิมล่วงหน้าราว 3-6 เดือน ประจำเดือน ส.ค. 2560 ออกมาสดใส คือ อยู่ที่ 74.5 จุด เป็นการฟื้นตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน สะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อภาวะเศรษฐกิจมากขึ้น ประกอบกับการเข้าสู่ฤดูจับจ่ายใช้สอย ซึ่งเชื่อว่าจะหนุนให้ยอดขายสาขาเดิมผู้ประกอบการรายใหญ่ รวมถึง TNP ผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคในภาคเหนือ ในช่วง 2H60 พลิกกลับมาเป็นบวกได้ในที่สุด



ที่มา : บริษัท, ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและการค้าไทย, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ เริ่มเห็น BJC (ถือหุ้นของ BIGC ราว 97.94%) จะเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มียอดขายสาขาเดิมกลับมาเร็วที่สุดในกลุ่ม ตั้งแต่ต้น 3Q60 (ขณะที่รายอื่นๆ ยังน่าจะลดลงเล็กน้อย YoY) หลังจากควมรวม BIGC มานาน 1 ปี และผ่านช่วงการปรับกลยุทธ์

ให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น โดยเฉพาะการใช้ Synergy ร่วมกับ BJC ในการพัฒนาแผนกอาหารสดที่เป็นรองคู่แข่งสำคัญ Lotus (ตั้งแต่ BIGC เริ่มปรับปรุง ยอดขายสาขาเดิมของ Lotus เติบโตน้อยลงเหลือเพียง 0.4%-0.5% YoY ต่อไตรมาส จากเดิม 2%-3% YoY ต่อไตรมาส กระทั่งที่สุดคือช่วง มี.ค. 2560- พ.ค. 2560 หดตัว 6% YoY จากการยกเลิกขายสินค้ามารีจิ้นต้า) มาโดยตลอดตั้งแต่ในอดีต แต่เชื่อว่าทุกรายจะกลับมาเติบโตโดดเด่นได้ใน 4Q60

ส่วนผู้ประกอบการรายเล็กและจำหน่ายสินค้าเฉพาะกลุ่ม ที่มียอดขายสาขาเดิมเติบโตต่อเนื่องมาโดยตลอด คือ BEAUTY (เครื่องสำอางค์) และ COM7 (สินค้าไอที) คาดยังทำได้ดีใน 3Q60 คือ ยอดขายสาขาเดิมยังเติบโตเกิน 10% YoY โดย BEAUTY ได้ประโยชน์นักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัว YoY ติดต่อกันตั้งแต่เดือน พ.ค. 2560 (25% ของยอดขายเป็นชาวจีน) ขณะที่ COM7 เป็นผลบวกของการนำระบบขายออนไลน์เข้ามาเสริมให้สาขาที่ไม่มีสินค้าจำหน่ายสามารถปิดการขายได้ (ถ้าไม่มีสินค้า จะให้ลูกค้าซื้อออนไลน์ที่หน้าร้านแล้วมารับของภายใน 3 ชม.) และการกลยุทธ์การนำสินค้าขายลูกค้ำระดับบนในอดีต เช่น นำ iPhone รุ่น 2 ปีก่อน มาขายราคาถูกลงให้กับลูกค้าระดับกลาง

นอกจากนี้ ทุกรายยังมีแรงหนุนยอดขายใน 2H60 เพิ่มอีก จากการเปิดสาขาใหม่ส่วนใหญ่ปลายปี ยกเว้น CPALL ที่เปิดตลอดปี

### แนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องไปในปี 2561

จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ประกอบกับ อานิสงส์เพิ่มเติมจากอีเวนท์ใหญ่ ฟุตบอลโลก ที่จัดทุกๆ 4 ปี ซึ่งจะจัดขึ้นในปีหน้าด้วย เชื่อว่าจะหนุนยอดขายสาขาเดิมของผู้ค้าปลีกทุกรายสดใสอย่างต่อเนื่องในปี 2561 โดยผู้ที่มียอดขายโดดเด่นกว่าราย

อื่นคาดว่ายังเกาะอยู่ในกลุ่มเดียวกับปีนี้ รายใหญ่ คือ BJC ที่ใช้ Synergies พัฒนาคูณภาพสินค้าต่อเนื่อง บวกกับฐานต่ำในปี 2560 โดยเฉพาะช่วง 1H60 ที่ยังเป็นช่วงรอยต่อ BJC ปรับปรุงกระบวนการบริหารจัดการ BIGC เช่นเดียวกับรายเล็กอย่าง BEAUTY และ COM7 จากการดำเนินกลยุทธ์ดั้งที่ได้กล่าวถึงอย่างต่อเนื่อง ส่วนผู้ประกอบการอื่นๆ (CPALL, MAKRO, ROBINS, HMPRO และ TNP) คาดว่าเติบโตในระดับ 1%-2%

อย่างไรก็ตาม การเติบโตอีกส่วนของกลุ่มยังมาจากการขยายสาขาใหม่ในห้างค้าปลีกบางประเภทที่เริ่มอิมตัว น่าจะเห็นเริ่มมาจากการรุกขยายสาขาในต่างประเทศมากขึ้นนับจากปีหน้า

## HMPRO เด่นสุดในการรุกต่างประเทศ

หลังห้างในกลุ่มค้าปลีกขนาดใหญ่ ได้แก่ HMPRO, MAKRO (CPALL ถือหุ้น 97.88%) และ BJC ขยายสาขาใหม่ในประเทศต่อเนื่อง จนปัจจุบันส่วนใหญ่มีสาขาครอบคลุมเกือบทั่วประเทศแล้ว จึงเชื่อว่าการเพิ่มสาขาใหม่ในประเทศ น่าจะเริ่มอิมตัว จึงเริ่มเห็นการรุกขยายสาขาไปยังต่างประเทศ โดยเฉพาะแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่มีการเติบโตของเศรษฐกิจที่สูงปีละ 5%-7%

ห้างค้าปลีกรายใหญ่แรกๆที่คาดว่าจะประสบความสำเร็จจากการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศเป็นรายแรก คือ HMPRO ที่รุกขยายสาขาไปยังประเทศมาเลเซียตั้งแต่ปี 2557 แม้ที่ผ่านมาประสบผลขาดทุน เนื่องจากกำไรจากการขายสินค้ายังไม่ครอบคลุมต้นทุนพนักงานในสำนักงานใหญ่ (เช่น ฝ่ายบัญชี ฝ่ายจัดซื้อ เป็นต้น) โดยตั้งเป้าขยายสาขาจาก 2 แห่ง ณ สิ้นปี 2559 เป็น 5-6 แห่ง ในสิ้นปี 2560 ซึ่งเชื่อว่าการกำไรจากการขายสินค้าจะเริ่มถึงจุดคุ้มทุนในการดำเนินงานทั้งหมดได้ และได้กำไรเข้ามาหมุนตั้งแต่ปีหน้า

ถัดมา คาดว่าจะเป็น BJC แม้ปัจจุบันในส่วนของ BIGC ยังไม่มีสาขา Hypermarket ในต่างประเทศ แต่กำลังจะเริ่มจากเข้าไปในประเทศกัมพูชา ตามด้วยลาว ประเทศละ 4-5 แห่ง ใน 4-5 ปีข้างหน้า โดยเชื่อว่าประสบความสำเร็จได้เร็ว อาศัย Synergy ร่วมกับ BJC ที่มีฐานธุรกิจร้านสะดวกซื้อที่ให้บริการใน CLMV อยู่แล้ว ได้แก่ M-Point mart และ B's mart ในลาวและเวียดนามตามลำดับ ซึ่งเป็นผู้นำธุรกิจร้านสะดวกซื้อทั้งคู่ ทำให้มีข้อได้เปรียบจากการมีประสบการณ์และมีบุคลากรผู้เชี่ยวชาญในพื้นที่ท้องถิ่น ทั้งนี้ ในระยะ 2-3 ปีแรก น่าจะยังขาดทุน แต่ไม่น่าจะสำคัญต่อผลประกอบการ ตามสัดส่วนจำนวนสาขาในต่างประเทศระยะแรกที่ยังนำต่ำกว่า 5% ของสาขา BIGC ทั้งหมด

ถัดจาก BJC รายต่อไปคือ MAKRO เริ่มวางแผนขยายสาขารูปแบบ Cash&Carry (สาขาขนาดใหญ่) ไปยังประเทศกัมพูชาสาขาแรก และรูปแบบ Food service (สาขาขนาดเล็ก) 4-5 สาขาในประเทศจีน ภายในช่วงปลายปี 2561 แม้เริ่มต้นช้ากว่า HMPRO และไม่มีฐานธุรกิจเดิมเช่น BJC แต่ซึ่งเชื่อว่าน่าจะประสบความสำเร็จได้ โดยเฉพาะในประเทศจีนที่มีเครือข่ายกลุ่ม CP (บริษัทแม่ CPALL) สนับสนุน นอกจากนี้ MAKRO มีประสบการณ์การทำธุรกิจต่างประเทศ คือ เป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้า

นำเข้าและส่งออกหมวดอาหารคุณภาพสูง ในเวียดนาม ชื่อ วินาสยามฟู๊ด (MAKRO ถือหุ้น 100%)

ทั้งนี้ ในส่วนของ BJC (BIGC) และ MAKRO เชื่อว่าการขยายไปในช่วง 2-3 ปีแรก น่าจะยังขาดทุน แต่ไม่น่าจะสำคัญต่อผลประกอบการ ตามสัดส่วนจำนวนสาขาในต่างประเทศระยะแรกที่ยังนำต่ำกว่า 5% ของสาขา BIGC และ MAKRO ทั้งหมด

แต่ทิศทาง HMPRO, MAKRO, BJC ถือว่าสวนทาง ROBINS แม้ปัจจุบันมีสาขาอยู่ที่เวียดนามจำนวน 2 แห่ง ให้บริการมาราว 3 ปี แต่กลับยังไม่ประสบความสำเร็จ จึงยังไม่มีแผนขยายเพิ่มเติม จึงน่าจะเป็นรายที่ประสบความสำเร็จช้าที่สุด ส่วนรายเล็กอย่าง BEAUTY ประสบความสำเร็จในการขยายสาขาไปในประเทศกัมพูชา, ลาว, พม่า, เวียดนาม และฟิลิปปินส์ รวมทั้งสิ้นราว 43 แห่ง คิดเป็น 13% ของสาขาทั้งหมดและสร้างรายได้สัดส่วนใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ ยังมีตัวแทนจำหน่ายที่มาขอซื้อสินค้าจาก BEAUTY ไปจำหน่ายในประเทศอื่นๆ อีกกว่า 100 แห่ง

จำนวนสาขา (แห่ง)	2559	2560F	2561F	2562F	2563F
HMPRO	2	8	7	8	10
BJC	0	8	1-2	4-5	8-9
MAKRO	0	1	1-2	2-3	3-4
ROBINS	2	2	2	2	2
<b>GDP Growth</b>					
Cambodia	7.0%	8.9%	8.8%	N/A	N/A
Laos	8.9%	8.8%	8.7%	N/A	N/A
Malaysia	4.2%	4.5%	4.7%	N/A	N/A
Vietnam	6.2%	6.5%	6.3%	N/A	N/A
Thailand	3.2%	3.0%	3.3%	N/A	N/A

ที่มา : บริษัท, IMF และฝ่ายวิจัย ASPS

## ระยะยาวมีเวลาให้ปรับตัวรับค่าปลิกออนไลน์

แม้ปัจจุบันการค้าปลีกออนไลน์จะเข้ามาคุกคามธุรกิจค้าปลีกดั้งเดิมในหลายประเทศ แต่หากพิจารณา ในประเทศไทย ณ สิ้นปี 2559 มีมูลค่าตลาดค้าปลีกออนไลน์ราว 1 แสนล้านบาท โดยมีอัตราการเติบโตไม่ต่ำกว่าปีละ 25% แต่ยังคงคิดเป็นสัดส่วนเพียง 1% ซึ่งยังต่ำมาก จึงกล่าวได้ว่า ธุรกิจค้าปลีกออนไลน์ในไทยกำลังเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเชื่อว่าผู้ที่จะได้รับผลลบมากที่สุดคือ ห้างสรรพสินค้า จากการขายสินค้าแฟชั่นเป็นสัดส่วนหลัก ซึ่งเป็นผู้ค้าปลีกออนไลน์ที่ตลาดได้ง่าย แต่เนื่องจากวัฒนธรรมของคนไทยยังชอบพบปะสังสรรค์ตามห้างฯ และกฎหมายคุ้มครองผู้บริโภคสินค้าออนไลน์ยังไม่เข้มแข็ง นอกจากนี้ ด้วยภูมิอากาศเป็นประเทศร้อนจัด เครื่องปรับอากาศในห้างฯ จึงยังดึงดูดคนได้ดี จึงเชื่อว่าผู้ค้าปลิดั้งเดิมไทย จะปรับตัวได้ทัน

## เก๋ตลาด...COM7 เป็น Top Picks กลุ่ม

แม้การเติบโตของกำไรกลุ่มปีนี้ที่ 20% มากกว่าตลาดที่ 7.1% โดยส่วนหนึ่งมาจาก BJC รวมบของ BIGC (และกำไรกลุ่มปีหน้าเติบโตต่อเนื่องอีกราว 15%) แต่ราคาที่สูงขึ้นต่อเนื่องในช่วง 1-2 เดือน ทำให้มูลค่าพื้นฐานปีนี้ของหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มมี Upside เหลือน้อย จึงยังให้ลงทุน “เก๋ตลาด” ไปก่อน โดยยังชอบผู้ที่ยังเติบโตได้โดดเด่นและยังเหลือ Upside พอให้เข้าลงทุน เลือก COM7 (FV@B15.5) เป็น Top Picks กลุ่มค้าปลีก



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

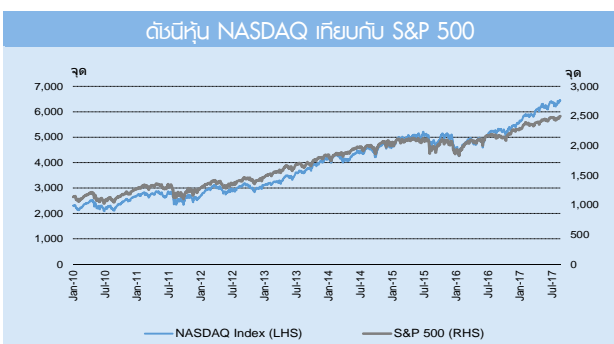
กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์  
น้ำหนัก เท่าตลาด

## ความต้อการโลกแข็งแกร่งมาก

- หุ้นเทคโนโลยีต่างประเทศ outperform ดัชนี NASDAQ และ SET
- ชอบ Amazon, Apple, Facebook, Alibaba, Samsung และ Tencent
- หุ้นส่วนฯ ไทย...ชอบ HANA และ SVI

### หุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ เด่นหน้าทำ new high

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี NASDAQ ล่าสุดอยู่ที่ 6,448.47 จุด (15 ก.ย.) เพิ่มขึ้นถึง 19.8% นับตั้งแต่ต้นปี 2560 สามารถ outperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 11.7% และดัชนี SET ที่เพิ่มขึ้น 7.6% ในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อนให้เห็นว่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีต่างประเทศ ให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจและสูงกว่าหุ้นในกลุ่มอื่นๆ มาก ทำให้การลงทุนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีต่างประเทศ เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ สำหรับนักลงทุนที่ต้องการได้ผลตอบแทนสูงกว่า SET และยังช่วยกระจายความเสี่ยงจากตลาดในประเทศ ทั้งนี้ ราคาหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีต่างประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นโดดเด่น และสามารถขึ้นทำ new high ได้ในปี 2560 นำโดย Alibaba (101% ytd), Tencent (79% ytd), Facebook (49% ytd), Samsung (40% ytd), Apple (38% ytd) และ Amazon (32% ytd) สอดคล้องกับพื้นฐาน ผ่านการเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มเทคโนโลยีที่เป็นไปอย่างต่อเนื่อง



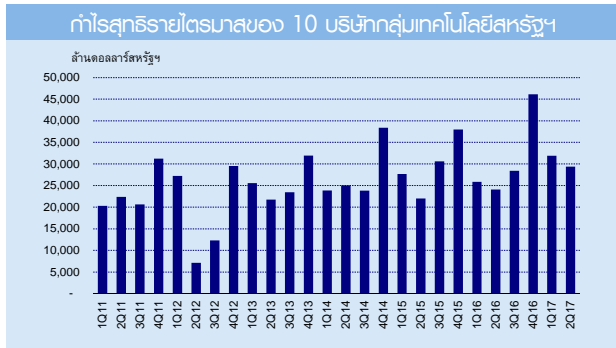
ที่มา : Bloomberg

จากพฤติกรรมของผู้บริโภค ที่นิยมใช้สมาร์ทโฟนในชีวิตประจำวันมากขึ้น ส่งผลบวกต่อธุรกิจค้าขายสินค้าออนไลน์ สะท้อนได้จากทิศทางกำไรสุทธิของผู้ประกอบการค้าปลีกออนไลน์รายใหญ่ ที่เติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง ได้แก่ Amazon และ Alibaba ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต จากความสะดวกสบายในการเลือกซื้อสินค้าออนไลน์ ช่วยประหยัดเวลาในการเดินทางไปร้านค้า ซึ่งในอนาคตร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่จัดแสดงสินค้าเท่านั้น สอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ต้องรับผิดชอบงานนอกบ้านมากขึ้นในปัจจุบัน ทำให้มีเวลาจับจ่ายซื้อสินค้าลดลง โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าทิศทางกำไรสุทธิของผู้บริโภคจะทยอยเปลี่ยนไปสู่การซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้นในอนาคต

นอกจากนี้ ผู้ประกอบการนิยมการโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์มากขึ้น เนื่องจากสามารถเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคเป้าหมายได้ตรงแม่นยำกว่าเดิม (Facebook มีการใช้ระบบ Artificial Intelligence: AI ในการเลือกโฆษณา ให้ขึ้นบนหน้าจอผู้ใช้งานที่เหมาะสมกับโฆษณานั้น) ทำให้การโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์ มีประสิทธิภาพมากกว่าการโฆษณาผ่านระบบโทรทัศน์และหนังสือพิมพ์แบบเดิม หนุนรายได้ค่าโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะกำไรสุทธิของ Alphabet (บ.แม่ของ Google) และ Facebook เติบโตโดดเด่นในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา และมีแนวโน้มจะเติบโตได้โดดเด่นต่อเนื่องในอนาคต นำโดยกำไรสุทธิของ Facebook ที่เติบโตเชิงรุกมาก เนื่องจากจำนวนสมาชิกที่ใช้บริการ Facebook ทุกวัน ล่าสุดในเดือน มิ.ย.60 มีมากถึง 1.32 พันล้านคน เพิ่มขึ้นถึง 17% yoy



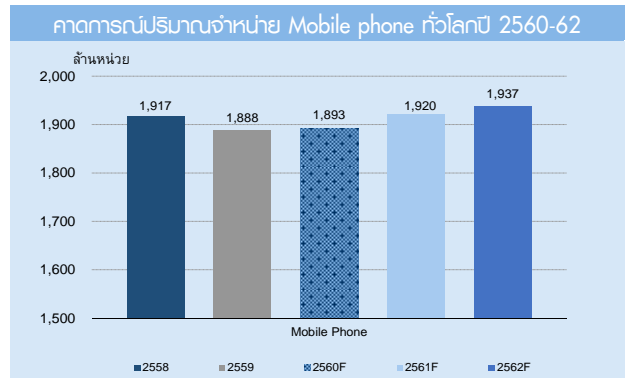
และจำนวนสมาชิกผู้ใช้บริการ Facebook ทุกเดือน ล่าสุดในเดือน มิ.ย.60 อยู่ที่ 2.01 พันล้านคน เพิ่มขึ้น 17% yoy จุดเด่นจากการที่ Facebook มีการเสริมฟังก์ชันใหม่ๆ เพื่อให้สมาชิกเข้ามาใช้ Facebook อย่างสม่ำเสมอ อาทิ Facebook Live เป็นต้น



ที่มา : Bloomberg

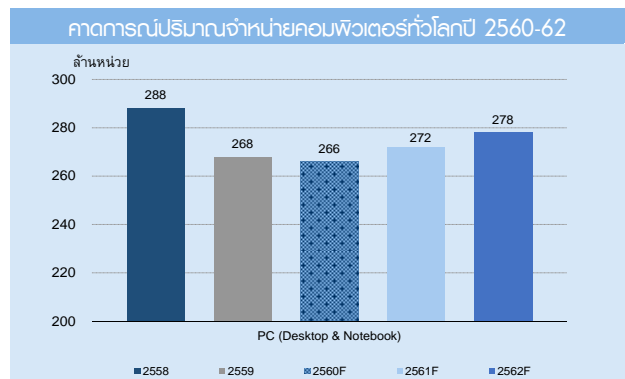
สำหรับอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟน มีการเติบโตโดดเด่นในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การเติบโตเริ่มจ๋กัลดลง เนื่องจากผู้บริโภคในประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่มีสมาร์ตโฟนใช้กันอยู่แล้ว ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อ APPLE แล้ว เนื่องจากปริมาณการจำหน่าย iPhone เริ่มเข้าสู่ภาวะอิ่มตัว เพราะ iPhone รุ่นใหม่ๆ ไม่ได้มีฟังก์ชันการทำงานที่แตกต่างจากรุ่นก่อนหน้ามากนัก โดยล่าสุด APPLE ได้เปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ ได้แก่ iPhone 8, iPhone 8 Plus และ iPhone X (รุ่นฉลองครบ 10 ปี iPhone) ซึ่งต้องจับตาดูว่าตลาดจะตอบรับดีมาน้อยเพียงใด

นอกจากนี้ APPLE ยังต้องพัฒนาผลิตภัณฑ์หลักชนิดใหม่ อาทิ Apple watch ซึ่งมีฟังก์ชันการทำงานที่หลากหลายมากขึ้น และปัจจุบันสามารถใช้รับโทรศัพท์แทนสมาร์ตโฟน โดยที่ผู้ใช้ไม่ต้องพกพา iPhone ไปด้วย และคาดว่า Apple watch จะได้รับความนิยมมากขึ้นในอนาคต เพื่อมาต่อยอดกลุ่มผลิตภัณฑ์ iPhone ที่เริ่มเติบโตได้จ๋กัลดลง นอกจากนี้ APPLE ยังอยู่ระหว่างการพัฒนาระบบอัตโนมัติในรถยนต์ประเภทไร้คนขับ ซึ่งเป็นโครงการสำคัญมากของ APPLE และเกี่ยวข้องโดยตรงกับการใช้เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) โดย APPLE ได้ทำการทดสอบรถยนต์ไร้คนขับโดยการติดตั้งเซ็นเซอร์ พวงมาลัยและเทคโนโลยีต่างๆ บนถนนในเมืองซิลิคอนวัลเลย์ ภายหลังจากที่ได้รับอนุญาตให้ทดสอบรถยนต์ไร้คนขับ จากแผนกยานยนต์ของรัฐแคลิฟอร์เนีย ซึ่ง APPLE ยังไม่ยืนยันว่าจะแปลงแนวคิดนี้ไปสู่ขั้นตอนการผลิตรถยนต์ไร้คนขับได้เมื่อใด โดยรวมแล้ว รถยนต์ไร้คนขับจะต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น อาทิ เซ็นเซอร์ และ เรดาร์ เป็นต้น ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย ได้แก่ KCE ที่ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์



ที่มา : Gartner

ตรงกันข้ามกับหุ้นในกลุ่มอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (Hardware) กลับเติบโตในทิศทางที่จ๋กัลดลงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะผู้ประกอบการในกลุ่มคอมพิวเตอร์ที่ได้รับผลกระทบจากพฤติกรรมของผู้บริโภคหันไปใช้สมาร์ตโฟนในชีวิตประจำวันมากขึ้น ทำให้ยอดจำหน่ายคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคลลดลงต่อเนื่อง กดดันหุ้น HP และ Lenovo ให้ underperform ดัชนี NASDAQ ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม Gartner ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำของโลก ได้คาดการณ์ว่ายอดจำหน่ายคอมพิวเตอร์จะฟื้นจุดต่ำสุดภายในปี 2560 และจะทยอยฟื้นตัวตั้งแตปี 2561 เป็นต้นไป จากความต้องการใช้คอมพิวเตอร์ในสำนักงานเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะส่งผลบวกต่อเรื่องมายัง HANA ซึ่งเป็นผู้ผลิตอุปกรณ์ touchpad สำหรับ laptop ให้ได้รับคำสั่งซื้อมากขึ้นในอนาคต



ที่มา : Gartner

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Alibaba, Amazon, Facebook ,Apple และ Alphabet ดังสรุปในตารางด้านล่าง โดยหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีออนไลน์ส่วนใหญ่มีค่า PER ปี 2560 เฉลี่ยที่ 18-35 เท่า ยกเว้น Amazon ที่มีค่า PER ปี 2560 สูงเกิน 90 เท่าไปแล้ว ส่วนหุ้นอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ Apple มีค่า PER ปี 2560 ต่ำสุดที่ 18 เท่า และค่า PER จะลดลงเหลือเพียง 15 เท่าในปี 2561

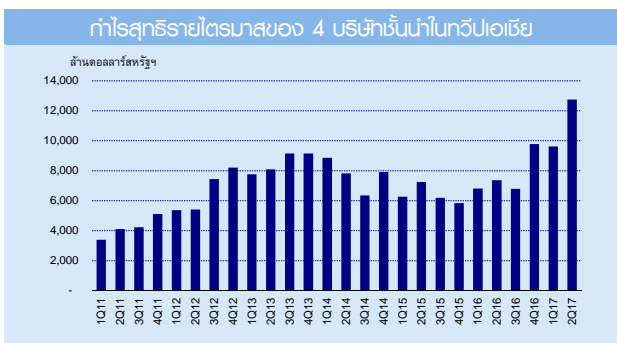
สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี สหรัฐฯ

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER	
					2560F	2561F	2560F	2561F
<b>USA (USD)</b>								
ALIBABA GRP-ADR	4.92	176.70	198.78	12.5%	7.96	6.28	35.48	26.63
AMAZON.COM INC	4.67	986.79	1,151.63	16.7%	21.32	15.85	91.61	61.88
FACEBOOK INC-A	4.66	171.64	194.34	13.2%	6.66	5.29	29.75	24.92
APPLE INC	4.59	159.88	176.89	10.6%	5.87	4.72	17.71	14.57
ALPHABET INC-A	4.56	935.29	1,091.73	16.7%	4.09	3.45	24.30	20.07
MICROSOFT CORP	4.35	75.31	80.17	6.5%	6.11	5.55	23.48	20.86
HP INC	4.18	19.47	21.25	9.1%	n.m.	n.m.	11.80	11.11
QUALCOMM INC	3.90	52.19	60.86	16.2%	2.42	2.83	12.75	14.42
INTEL CORP	3.76	37.00	40.33	9.0%	2.50	2.28	12.30	11.88
EBAY INC	3.64	38.40	38.14	-0.7%	2.43	2.17	18.94	17.20

ที่มา : Bloomberg

## หุ้นเทคโนโลยีเอเชีย...Tencent เด่นสุด

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในทวีปเอเชีย (Samsung Tencent Lenovo และ Foxconn) ปรับเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับหุ้นเทคโนโลยีในสหรัฐฯ สอดคล้องกับทิศทางกำไรสุทธิของกลุ่มเทคโนโลยีเอเชียที่เติบโตต่อเนื่องเช่นกัน



ที่มา : Bloomberg

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเอเชียที่เติบโตโดดเด่นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา คือ Tencent ซึ่งเป็นผู้ประกอบการในธุรกิจบริการที่เน้นการเพิ่มมูลค่า (Value added services) ได้แก่ เกมออนไลน์ แอปพลิเคชัน สื่อสารออนไลน์ อาทิ Weixin, WeChat และ QQ เป็นต้น ซึ่งมีผู้ใช้บริการเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ จำนวนผู้ใช้สมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้นยังหนุนให้ Tencent ขายเกมส์ได้มากขึ้นตามไปด้วย ได้แก่ เกมส์ Honour of Kings ซึ่งได้รับความนิยมมากในประเทศจีน ส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของ Tencent ที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดี ตามจำนวนผู้ใช้สมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก

นอกจากนี้ ผู้ประกอบการอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์พบว่าเติบโตเช่นกัน โดยเฉพาะ Samsung ที่ได้เปิดตัวโทรศัพท์สมาร์ทโฟนรุ่นใหม่ Samsung Galaxy S8 ไปเมื่อเดือนเม.ย. 60 ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีมาก และได้เปิดตัว Samsung Galaxy Note 8 ในเดือนก.ย. 60 หนุนธุรกิจสมาร์ทโฟนของ Samsung พื้นตัวชัดเจนในปี 2560 นอกจากนี้ ธุรกิจชิ้นส่วนของ Samsung ก็เติบโตโดดเด่นเช่นกัน จากความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่เติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ส่วน Foxconn (Hon Hai) ซึ่งเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ของโลก สัญชาติไต้หวัน คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโต 2.6% yoy และ 15.9% yoy หนุนด้วยรายได้รวมที่เติบโต

ต่อเนื่อง จากแนวโน้มคำสั่งซื้อชิ้นส่วนฯ ที่เพิ่มขึ้น จากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ไปเมื่อวันที่ 12 ก.ย.60

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชียที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 2 อันดับแรก ได้แก่ Tencent และ Samsung แม้ Tencent จะมีค่า PER ปี 2560 ค่อนข้างสูงถึง 43 เท่า แต่ค่า PER จะลดลงเหลือ 33 เท่าในปี 2561 ซึ่งก็ยังสอดคล้องกับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560-61 ที่เติบโตเฉลี่ย 38% p.a. (CAGR) ในช่วง 2 ปีข้างหน้า ส่วน Samsung มีค่า PER ปี 2560 ต่ำเพียง 8.7 เท่า และจะลดลงเหลือเพียง 7.7 เท่าในปี 2561 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 จะเติบโตเฉลี่ยถึง 45% p.a. (CAGR) ถือเป็นหุ้นที่ถูกมากในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนี้ ข้อดีของ SAMSUNG คือมีการกระจายความเสี่ยงธุรกิจที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจชิ้นส่วนฯ เครื่องใช้ไฟฟ้าและสมาร์ทโฟน

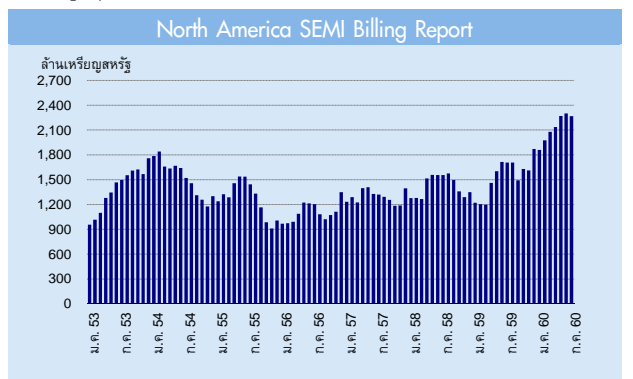
สรุปค่าแนะนำหุ้นเทคโนโลยีชั้นนำทั้ง 4 บริษัทในทวีปเอเชีย

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER	
					2560F	2561F	2560F	2561F
<b>KOREA (KRW)</b>								
SAMSUNG ELECTRON	4.84	2,520,000	3,055,862	21.3%	1.67	1.37	8.72	7.67
<b>HONG KONG (HKD)</b>								
TENCENT	4.89	338.80	378.45	11.7%	11.22	8.52	42.87	33.41
LENOVO GROUP (USD)	2.52	4.22	4.13	-2.1%	1.56	1.43	7.01	8.57
<b>TAIWAN (TWD)</b>								
HON HAI	4.00	115.00	127.20	10.6%	1.61	1.44	13.04	11.23

ที่มา : Bloomberg

## ชิ้นส่วนฯ เป็นสิ่งจำเป็นในยุคดิจิทัล

เทคโนโลยีใหม่ๆ ในยุคดิจิทัล ล้วนหนุนความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ใช้งานมากขึ้น โดยในปี 2560 ความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ส่งผลบวกต่อความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ให้เพิ่มขึ้นตามด้วย โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยานยนต์ สมาร์ทโฟน โทรคมนาคม (4G LTE) และเทคโนโลยี Internet of things (IoT) สะท้อนได้จากข้อมูล North America SEMI Billings Report (สะท้อนความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ) ล่าสุดเฉลี่ยเดือน ก.ค.60 เท่ากับ 2.27 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นถึง 51.9% yoy แต่อ่อนตัวเล็กน้อย 1.4% mom ภายหลังจากที่ขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 16 ปีในเดือน มิ.ย.60



ที่มา : Semi.org

ทั้งนี้ เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีใหม่ที่จะเพิ่มความสะดวกสบายให้ผู้บริโภคในอนาคต เช่น การใช้สมาร์ทโฟนควบคุมอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ ภายในบ้านและนอกบ้าน เชื่อมผ่านระบบอินเทอร์เน็ต อาทิ ใช้สมาร์ทโฟนควบคุมการทำงานของโทรทัศน์ เครื่องซักผ้า และสวิตช์ไฟในบ้านและที่สาธารณะ เป็นต้น ซึ่งต้องใช้อุปกรณ์ชิ้นส่วนฯ มากขึ้น ทั้งนี้ตัวส่งคำสั่ง คือ สมาร์ทโฟน และตัวรับคำสั่ง คือ อุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งสอดคล้องกับนโยบาย Thailand 4.0 ที่รัฐบาลไทยสนับสนุนพัฒนาระบบ smart city เพื่อควบคุมการใช้พลังงานในอนาคตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อาทิ หลอดไฟตามถนน สามารถแจ้งถึงสถานะชำรุดได้ หรือสายรัดข้อมือ สามารถส่งข้อมูลสุขภาพของผู้ใช้ให้กับโรงพยาบาลวิเคราะห์ได้ เป็นต้น ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ที่จะได้รับคำสั่งซื้อมากขึ้น

### กำไรกลุ่มฯ ยังเดินหน้าเติบโต

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q60 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ คาดว่าจะเติบโตถึง 27.1% qoq (แต่ลดลง 17.2% yoy) สุรับดับ 2.9 พันล้านบาท จากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษลดลง (DELTA) ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q60 จะเพิ่มขึ้น 7.7% qoq และ 4.0% yoy เป็น 2.9 พันล้านบาท จากช่วงฤดูกาลส่งออกชิ้นส่วนฯ ผู้ต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q60 จะอ่อนตัวลง 4.5% qoq และ 9.0% yoy มาที่ 2.8 พันล้านบาท หลังพ้นช่วง high season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ ไปแล้ว

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะอ่อนตัวลง 6.4% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโต 11.4% yoy ในปี 2561 ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560-61 จะเติบโต 5.9% yoy และ 10.1% yoy โดยสรุปได้ดังนี้

**DELTA:** คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560-61 จะเติบโต 9.2% yoy และ 6.2% yoy จากแรงขับเคลื่อนหลักจากธุรกิจยานยนต์และธุรกิจภูมิภาคในอินเดีย แต่ราคาหุ้นได้สะท้อนมูลค่าพื้นฐานไปแล้ว

**HANA:** คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560-61 จะเติบโตถึง 24.0% yoy และ 9.2% yoy จากการปรับกลยุทธ์มาเน้นผลิตสินค้ามูลค่าเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มยานยนต์ สมาร์ทโฟนและฉลากอัจฉริยะ (RFID)

**KCE:** คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะอ่อนตัวลง 13.6% yoy จากต้นทุนวัตถุดิบทองแดงที่สูงขึ้น กดดันประสิทธิภาพการทำการกำไรโดยรวมอ่อนตัวลง แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะพลิกกลับมาเติบโต 16.3% yoy จากแนวโน้มคำสั่งซื้อจากลูกค้าเก่าและใหม่เพิ่มขึ้น และความสามารถในการเจรจาปรับเพิ่มราคา

ขายสินค้ากับลูกค้าให้สอดคล้องกับราคาวัตถุดิบทองแดงได้มากขึ้นในปี 2561

**SVI:** คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560-61 เติบโต 13.0% yoy และ 24.7% yoy จากการได้ลูกค้าใหม่เข้ามาถึง 11 รายและลูกค้าเก่าเพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้น รวมไปถึงประสิทธิภาพการทำการกำไรที่ดีขึ้น

สำหรับความกังวลเกี่ยวกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 33.06 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (15 ก.ย. 60) ลดลง เนื่องจากค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 34.36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังอ่อนค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยประเมินว่าค่าเงินบาทในช่วงที่เหลือของปี 2560 จะเคลื่อนไหวที่ 33.20 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้โดยรวมแล้วค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 จะยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ทั้งนี้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ ให้ลดลง 5.8% จากปัจจุบัน

Sensitivity ของค่าเงินบาท/ดอลลาร์ฯ ต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ				
ทุก 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	wansnueoกำไรจากกำไรค่าเงินบาท	wansnueoกำไรสุทธิ	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม	การเปลี่ยนแปลงของ FV ปี 2560 จากเดิม
HANA	-6.2%	0.0%	-6.2%	-6.6%
DELTA	-5.7%	0.0%	-5.7%	-6.9%
KCE	-7.3%	1.8%	-5.5%	-6.9%
SVI	-5.2%	0.0%	-5.2%	-6.1%
<b>รวม</b>	<b>-5.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-5.8%</b>	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### HANA เด่นสุดในกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มชิ้นส่วนฯ “เท่าตลาด” โดยเลือก HANA (FV@B53) เป็น top pick จากแนวโน้มคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มสมาร์ทโฟนน และฉลากอัจฉริยะ (RFID) ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยราคาหุ้นมีค่า PER ต่ำสุดในกลุ่มที่ 13 เท่า และสามารถคาดหวัง div yields ได้ 5% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) นอกจากนี้ ยังแนะนำซื้อ SVI (FV@B5.60) จากแนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่องในปี 2560-61 จากการได้ลูกค้าใหม่ทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น

สรุปค่าเบ้ากับกลุ่มชิ้นส่วนฯ										
		19-Sep-17			2560F					
		Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield	
DELTA	ขาย	92.25	(B)	75.00	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
HANA	ซื้อ	46.25		53.00	15%	3.51	13.2	1.8	4.32	
KCE	ขาย	93.25		85.00	-9%	4.60	20.3	4.8	2.25	
SVI	ซื้อ	5.10		5.60	10%	0.30	17.2	1.5	2.34	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

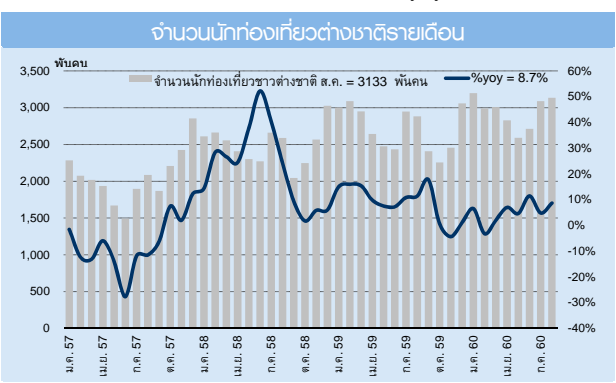
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## High Season ก่อตั้งและโรงแรม

- เกียวไทยสโตน รับ High Season
- เข้าสู่ฤดูทำกำไรกลุ่มโรงแรม
- ขึ้นขอบ MINT และ ERW มากสุด

### เกียวไทยคิก รับคิก High Season

แนวโน้มท่องเที่ยวไทย 2H60 คาดสดใสต่อเนื่อง เห็นได้จากตัวเลขล่าสุดเดือน ก.ค. 2560 มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาไทยเพิ่มขึ้น 5% yoy และต่อเนื่อง 8.7% yoy ในเดือน ส.ค. คิดเป็นจำนวน 3.08 ล้านคน และ 3.13 ล้านคน ตามลำดับ ซึ่งเป็นตัวเลขที่สูงใกล้เคียงกับช่วง High Season ช่วงไตรมาส 1 ทำให้ 8M60 นักท่องเที่ยวต่างชาติรวมเพิ่มขึ้น 5% yoy ที่ 23.5 ล้านคน



แรงหนุนจากทุกกลุ่มนักท่องเที่ยว นำโดยจีน(สัดส่วน 28% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม) กลับมาฟื้นตัวชัดเจนในเดือน ก.ค. และ ส.ค. โดยเพิ่ม 8% yoy และ 10% yoy ตามลำดับ (เป็นอัตราการเติบโตสูงสุดในรอบปี) อยู่ที่เฉลี่ยกว่า 9 แสนคน/เดือน ซึ่งเป็นตัวเลขที่สูงเหมือนช่วงก่อนที่มีปัญหาทัวริสซึมเหรียญเหรียญ โดยหากมองย้อนไปช่วงเดือน ก.ย. ปีที่ผ่านมา ผลกระทบจากปัญหาทัวริสซึม

เหรียญ ทำให้นักท่องเที่ยวจีนเดินทางมาไทยลดลงเหลือ 4-5 แสนคนต่อเดือนช่วง 4Q59 ก่อนสถานการณ์เริ่มดีขึ้นเมื่อต้นปี 2560 มาเฉลี่ย 7 แสนคนต่อเดือน และสูงกว่า 9 แสนคนต่อเดือน ในช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. นี้ ถือเป็นสัญญาณบวก ทั้งนี้แม้ 8M60 ตัวเลขนักท่องเที่ยวจีนยังติดลบ -0.3% yoy แต่ถือว่าติดลบน้อยลงมาจาก 1Q60 และ 1H60 ที่ติดลบราว 7.2% และ 4% yoy ตามลำดับ เชื่อว่า 2H60 ที่มีฤดูกาลท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวจีนในช่วงปิดภาคเรียน และวันชาติจีน กอปรกับฐานนักท่องเที่ยวจีนที่ต่ำในช่วง 4Q59 คาดหนุนให้นักท่องเที่ยวจีนทั้งปีกลับมาเติบโตเป็นบวกไม่ต่ำกว่า 4% หรือ 9 ล้านคน

ประเทศ	จำนวน	สัดส่วน (%)	การเติบโต (%)
East Asia	15,838,616	67.3%	3.6%
Asean	6,058,355	25.7%	6.0%
China	6,632,964	28.2%	-0.3%
Europe	4,247,111	18.0%	5.6%
Russia	829,274	3.5%	27.2%
The Americas	1,014,720	4.3%	12.5%
South Asia	1,157,525	4.9%	14.2%
India	928,020	3.9%	16.3%
Oceania	614,370	2.6%	3.3%
Midde East	556,459	2.4%	11.9%
Africa	116,292	0.5%	8.7%
<b>Total</b>	<b>23,545,093</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.0%</b>

ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

อีกตลาดที่น่าสนใจ คือ ตลาดรัสเซีย หลังเห็นสัญญาณเติบโตเป็นบวกมาตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา และ 8M60 เติบโตสูง 27% yoy ด้วยจำนวน 8.3 แสนคน (สัดส่วน 4%) คาดทั้งปี 2560 มีโอกาส

เพิ่มเป็น 1.3 ล้านคน ซึ่งเป็นระดับที่เคยสูงสุดในปี 2557 โดยสรุปเชื่อว่าภาพรวมท่องเที่ยวไทย 2H60 โดยเฉพาะ 4Q60 เติบโตในอัตราเร่งมากขึ้น เนื่องจากปีก่อนมีฐานต่ำจากผลกระทบจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ และช่วงไว้อาลัยเดือน ต.ค. ขณะที่ปีนี้คาดปัญหาทัวร์ศูนย์เหรียญ คลี่คลายมากขึ้น ทำให้ทั้งปี 2560 คงประเมินตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติรวมไว้ที่ 34.5 ล้านคน เติบโต 6% yoy

## เข้าสู่ฤดูกาลทำไรกลุ่มโรงแรม

การดำเนินงานของกลุ่มโรงแรมฯ 2H50 ยังสอดคล้องกับภาพรวมท่องเที่ยว โดยผลประกอบการอีก 3 ไตรมาสข้างหน้า สูงขึ้นเป็นขั้นบันไดตามฤดูกาล ตั้งแต่ไตรมาส 3Q60 สู่ 4Q60 ที่เป็น High Season และต่อเนื่องไปยังช่วง Peak Season ใน 1Q61 ขณะที่ทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติโต 15.4% yoy อยู่ที่ 7.85 พันล้านบาท เรียงลำดับจากเติบโตมากที่สุดคือ

**ERW:** ในฐานะผู้ประกอบการที่มีรายได้เกือบทั้งหมดจากธุรกิจโรงแรม คาดเติบโตแข็งแกร่งใน 2H60 เทียบกับ 2H59 โดยแม้มีผลกระทบจากการปิดปรับปรุงบางส่วนของโรงแรม JW Marriott แต่โรงแรมอื่นภายใต้การบริหารทั้งหมดอีก 44 แห่ง ยังมีการดำเนินงานที่ดี โดยตัวเลขล่าสุด ก.ค. - ส.ค. 2560 มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (ไม่รวม HOP INN) เพิ่ม 4% yoy เมื่อบวกกับการสร้างรายได้เพิ่มของโรงแรมใหม่ที่เปิดไปแล้ว 1H60 จำนวน 4 แห่ง และจะเปิดเพิ่มอีก 7 แห่งใน 2H60 คาดหนุน 3Q60 มีกำไรโตสูงขึ้น และแข็งแกร่ง 4Q60 จากปัจจัยบวกฤดูกาลท่องเที่ยวไทย ผลักดันทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติโต 38% yoy ขณะที่การลงทุนระยะยาว บริษัทฯมีแผนพัฒนาโรงแรมใหม่เชิงรุกต่อเนื่องสู่เป้าหมายจำนวนโรงแรมเพิ่มเป็นกว่า 85 แห่ง รวมห้องพักกว่า 1 หมื่นห้องภายในปี 2563 จากสิ้นปีนี้ที่มีจำนวนโรงแรมทั้งสิ้น 52 แห่ง รวม 7,315 ห้อง โดยคงเน้นโรงแรมระดับกลางลงมา กระจายทั้งในไทยและต่างประเทศซึ่งแรกเริ่มขยายไปยังฟิลิปปินส์ ภายใต้แบรนด์ HOP INN แห่งแรกตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว ปัจจุบันมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยสูง 80% และ ล่าสุดแห่งที่ 2 เปิดเมื่อต้นก.ย.ที่ผ่านมา มีอัตราการเข้าพักน่าพอใจเฉลี่ย 50%

**MINT:** ทุกธุรกิจหลักยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง นำโดยธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 42% ของรายได้รวม) คงมีสัญญาณเติบโตเป็นบวก พิจารณาจากรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (revpar) ของโรงแรมที่เป็นเจ้าของเองในไทยเพิ่ม 6-9% yoy ขณะที่แรงหนุนจาก High Season ของโรงแรม Tivoli ในโปรตุเกส และการปรับเพิ่มขึ้นค่าห้องพักหลังปรับปรุงโรงแรมเสร็จ ทำให้ Revpar เติบโตไม่ต่ำกว่า

10% สำหรับ 4Q60 อานิสงค์จากการเข้า High Season ของท่องเที่ยวไทย ย่อมส่งผลบวกต่อโรงแรมในไทยมีการดำเนินงานแข็งแกร่ง เทียบกับปีก่อนที่มีเหตุการณ์ไว้อาลัย ด้านธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 41%) แม้ยอดขายร้านอาหารเดิมเดือน ก.ค. 2560 มีการเติบโตทรงตัว แต่เชื่อว่าการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ต่อเนื่องตามแผน บวกกับการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในแบรนด์อาหาร Riverside ในจีนจาก 69.18% เป็น 85.88% ตั้งแต่มิ.ย. ที่ผ่านมา จะเป็นแรงผลักดันให้ธุรกิจอาหารรวมขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง โดยทั้งปี 2560 ประเมินกำไรปกติ 5.33 พันล้านบาท กลับมาเติบโตระดับ 17% เทียบกับปีก่อนที่ชะลอตัว 3% yoy

**CENTEL:** ธุรกิจโรงแรมและอาหาร (สัดส่วนใกล้เคียงกัน) งวด 2H60 คาดสดใสมากขึ้น โดยธุรกิจโรงแรมยังเห็นสัญญาณบวกในเดือน ก.ค. โดยเฉพาะต่างจังหวัดคาดการณ์ได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่ม 5% yoy ส่วนกทม. บวกเล็กน้อย เชื่อว่าโรงแรม 4Q60 จะเติบโตชัดเจนจากปีก่อนที่มีฐานต่ำ เนื่องจากมีเหตุไว้อาลัย และการปิดบริการชั่วคราว 3 สัปดาห์เดือน พ.ย. ของโรงแรมเซ็นทารา แกรนด์ ภูเก็ต หลังได้รับความเสียหายจากน้ำท่วม ด้านธุรกิจอาหารเน้นขยายสาขาใหม่เชิงรุกมากขึ้น 65 สาขา ให้ได้ตามเป้าหมายจำนวน 889 สาขาในสิ้นปีนี้ (สิ้น 2Q60 รวม 824 สาขา) รวมถึงควบคุมค่าใช้จ่ายให้รัดกุม เพื่อรักษาฐานมาร์จิ้น ภาพรวมทั้งปี 2560 คาดกำไร 2 พันล้านบาท เติบโต 8.5% yoy ทั้งนี้เพื่อการเติบโตแบบ In-Organic ในระยะยาว ทาง CENTEL กำลังพิจารณาขยายธุรกิจอาหาร ผ่านการซื้อกิจการ หรือ ร่วมทุนสัดส่วน 51% ส่วนธุรกิจโรงแรมเตรียมเข้าร่วมประมูลลงทุนในสิทธิการเช่า 20 ปี อาคารศูนย์ประชุมและโรงแรมศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ ซึ่งปัจจุบัน CENTEL เป็นผู้รับบริหารโครงการดังกล่าวมีสัญญา 3 ปี (ครบกำหนดเดือน พ.ย. 2560) และรับรู้รายได้ค่าบริการปีละ 30 ล้านบาท ทั้งนี้หากสามารถชนะประมูล (ราคากลาง 1.1 พันล้านบาท) จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสรับรู้รายได้เพิ่มจากการดำเนินงานของโครงการนี้ ถือเป็น upside เพิ่มเติมต่อประมาณการในอนาคต

## ชื่นชอบ MINT และ ERW มากสุด

แม้กลุ่มโรงแรมฯ มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ได้ง่าย แต่เชื่อว่าผลประกอบการกลุ่มฯ จะยังเติบโตได้ดีจากแผนการลงทุนในโรงแรมใหม่ต่อเนื่อง เพื่อรองรับการขยายตัวของภาคการท่องเที่ยวในระยะยาว จึงคงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือก ERW (FV ปี 2560 @B6.50, ปี 2561 @B7.50) และ MINT (FV ปี 2560 @B46.00) เป็นหุ้นเด่นฯ จากแนวโน้มกำไรเติบโตมากที่สุด



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ แรกกดดันพ่อนคลาย ดาวเทียมน่าสนใจสุด

- ▶ แรกกดดันต้นทุนพู่ให้บริการมือถือลด ขณะที่คลื่นใหม่มีเยอะ
- ▶ THCOM ดาวเทียมใหม่ สร้างความต่อเนื่องธุรกิจ
- ▶ ADVANC พู่นำธุรกิจมือถือ และ THCOM เป็น Top Picks

### ● พู่ให้บริการโทรศัพท์มือถือ พาน ช่วงลงทุกใหญ่ใน 4G ไปแล้ว

ภาพรวมแรงกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นก้าวประโดด จากการลงทุนโครงข่ายระบบ 4G และต้นทุนคลื่นความถี่ใหม่ ที่เพิ่มขึ้นช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา มีแนวโน้มพ่อนคลายลง หลัง ADVANC และ TRUE ที่มีความพร้อมในเรื่องคลื่นความถี่ได้ผ่านช่วงแรงลงทุน 4G จนมีโครงข่ายจนครอบคลุม 98% ของประชากรแล้ว ทำให้เข้าสู่สถานะที่ทั้ง 2 บริษัท สามารถเริ่มใช้นโยบายควบคุมรายจ่ายได้มากขึ้น จึงคาดว่าจะเริ่มเห็นต้นทุนในการดำเนินงานธุรกิจเพิ่มขึ้นในอัตราชะลอลง

ขณะที่ DTAC จะเป็นรายเดียวที่ยังอยู่ในภาวะที่ต้องลงทุนเพิ่มในปี 2561 เพราะต้องเริ่มบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการเช่าใช้คลื่น 2300 MHz ที่ได้มาจาก TOT ปีละ 4.5 พันล้านบาท โดยสามารถใช้งานคลื่นถึงปี 2568 พร้อมกับลงทุนโครงข่าย 4G บนคลื่นดังกล่าว เพื่อใช้งานแทน 4G ปัจจุบันที่ดำเนินการบนระบบสัมปทานคลื่นความถี่ 1800 MHz ซึ่งต้องโอนทรัพย์สินลงทุนให้ CAT และมีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้สูงถึง 30% ของรายได้ เทียบกับคลื่นความถี่ 2300 MHz จ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้ TOT ในอัตราที่ต่ำเพียง 4% ของรายได้ ส่วนคลื่นความถี่ส่วนใหญ่ DTAC หลังสิ้นสุดอายุสัมปทาน ก.ย.2561 คาดว่า DTAC เตรียมเข้าประมูลคลื่นที่น่าจะเกิดขึ้นในช่วงต้นปี 2561 ดังที่จะกล่าวถึงในย่อหน้าถัดไป

	คลื่นความถี่ในมือแต่ละราย		
	AIS	dtac	true move H
<b>2G</b>	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2573)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61)	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2573)
<b>3G</b>	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2562)	คลื่นความถี่ 850 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61)	คลื่นความถี่ 850 MHz (wholesale-reseller)
<b>4G</b>	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2573)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2570)
	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2576)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2570)
	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2579)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61) +20 MHz (ในใช้ใช้งาน)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2576)
		คลื่นความถี่ 2300 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน 2562)	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใช้ ปลายปี 2573)
<b>มูลค่ารวม</b>	<b>40.56 ล้านบาท</b>	<b>23.8 ล้านบาท</b>	<b>26.18 ล้านบาท</b>
<b>รวม</b>	<b>55 MHz (0.7 ล้านรายต่อ 1 MHz)</b>	<b>100 MHz (0.5 ล้านรายต่อ 1 MHz) (รวม 45 MHz)</b>	<b>55 MHz (0.47 ล้านรายต่อ 1 MHz)</b>

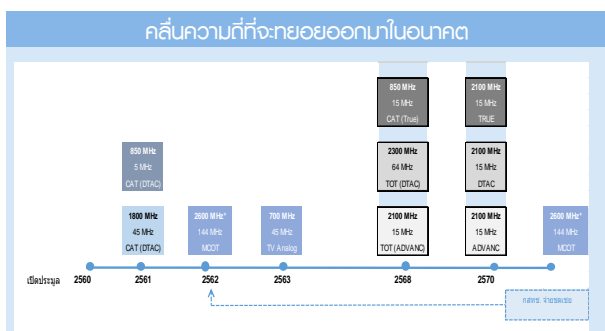
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## ชีพพลายคลื่นในอนาคตมากขึ้น

ด้วยข้อดีประการหนึ่งของการดำเนินการภายใต้ระบบสัญญาผ่านการประมูลคลื่นความถี่ ในระบบ 4G คือการที่ผู้ประกอบการที่ลงทุนในโครงข่ายได้ครอบครองกรรมสิทธิ์คลื่นทรัพยากรเป็นของตนเอง ถือเป็นผลดีต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาว โดยจะทำให้ภาระการลงทุนลดลง โดยอาจเหลือเพียงต้นทุนสำหรับการลงทุนโครงข่ายเกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีใหม่ ซึ่งน่าจะเห็นอีกครั้ง เมื่อมีการสรุปคลื่นความถี่ 5G ในระดับสากลในปี 2563 ขณะที่ต้นทุนหลักอีกส่วนคือ ค่าคลื่นความถี่ใหม่ ซึ่งคาดว่าจะถูกลง หลังการประกาศใช้ พ.ร.บ. องค์กรจัดสรรคลื่นความถี่ใหม่ แล้ว ซึ่งการเพิ่มอำนาจให้กับ กสทช. สามารถเรียกคืนคลื่นความถี่จากหน่วยงานที่ใช้งานคลื่นไม่คุ้มค่าคืนได้ก่อนสิ้นสุดอายุบริการ โดยการจ่ายค่าชดเชยให้กับหน่วยงานที่ถูกเรียกคืนคลื่น ช่วยเติมชีพพลายคลื่นความถี่เข้าสู่ระบบได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก กสทช. ชุดปัจจุบันกำลังจะสิ้นสุดวาระ 6 ต.ค. 2650 และกว่าจะได้มาซึ่ง กสทช. ชุดใหม่ ก็น่าจะเป็นช่วง 1Q61 อีกทั้งกระบวนการเรียกคืนคลื่นก็ยังถือเป็นเรื่องใหม่ จึงน่าจะต้องใช้เวลาในการเตรียมการอีกนานพอสมควร คลื่นความถี่ที่น่าจะมีโอกาสเปิดประมูลเป็นลำดับแรก คือ คลื่นที่อยู่ภายใต้สัมปทานเดิมของ DTAC ที่จะสิ้นสุดอายุบริการใน ก.ย. 2561 จำนวน 2 ช่วงความถี่ คือ

1. คลื่น 1800 MHz จำนวน 45 MHz และ
2. คลื่น 850 MHz จำนวน 10 MHz ซึ่งยังไม่แน่นอนว่าจะนำมาเปิดประมูลหรือไม่ เพราะหลังจากสิ้นสุดอายุสัมปทาน DTAC ภาครัฐฯจะดึงไปใช้งานในกิจการรถไฟความเร็วสูง 5 MHz จึงจะคงเหลือราว 5 MHz ซึ่งไม่สามารถใช้งานเต็มประสิทธิภาพกับเทคโนโลยีใหม่ๆ อาทิ 3G 4G ที่ต้องใช้ขั้นต่ำ 10 MHz

ส่วนคลื่นที่จะเปิดประมูลตามมาหลังจากนี้ คาดว่า กสทช. จะไปดำเนินการเรียกคืนและจ่ายค่าชดเชยคลื่น 2600 MHz ที่ MCOT ครอบครองอยู่ 144 MHz กลับมาบางส่วน หลังจากนั้น น่าจะตามด้วยคลื่น 700 MHz จำนวน 45 MHz ซึ่งปัจจุบันใช้งานระบบทีวี Analog โดยช่อง 7 จนถึงปี 2563 และจะตามมาด้วยคลื่นของ TOT และ CAT ที่ปัจจุบันให้เอกชนเช่าใช้งาน ได้แก่ 2100 MHz



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

(TOT และ ADVANC) 850 MHz (CAT และ TRUE) และ 2300 MHz (TOT และ DTAC) ในปี 2568

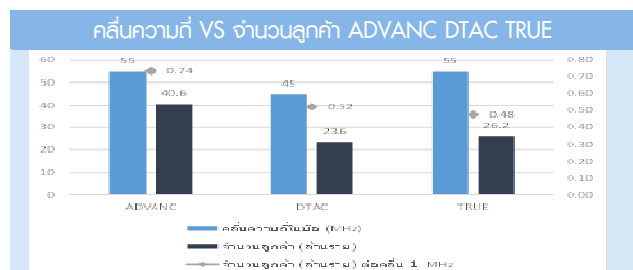
## คลื่นสัมปทาน DTAC จะประมูลก่อน

ฝ่ายวิจัยคาดว่าในการประมูลคลื่น 1800 MHz จำนวน 45 MHz ของ DTAC กสทช. จะแบ่งเป็น 3 ใบอนุญาต โดยมีกำลังให้บริการใบอนุญาตละ 15 MHz อายุ 15 ปี เท่าจำนวนผู้ให้บริการปัจจุบัน โดยไม่มีรายใหม่เข้าร่วม เนื่องจากอุปสรรคการเข้าสู่อุตสาหกรรมที่สูง โดยเฉพาะฐานลูกค้าที่อึดตัว และล้วนอยู่กับผู้ประกอบการเดิมทั้ง 3 รายหลัก ดังที่เห็นได้จากที่ JAS รายใหม่ที่ได้ประมูลได้ แต่ไม่ยอมมาชำระค่าใบอนุญาต

ส่วนคลื่น 850 MHz ที่คาดว่าจะยังคงเหลือ 5 MHz ซึ่งมีโอกาสที่ กสทช. อาจจัดสรรใหม่เป็นคลื่น 900 MHz แต่จะเปิดประมูลเป็นอีก 1 ใบอนุญาตเท่านั้น อย่างไรก็ตาม หากเปิดประมูล เชื่อว่าไม่น่าเกิดปัญหาการแย่งชิงรุนแรง เพื่อช่วงชิงความได้เปรียบในการแข่งขัน

## DTAC ADVANC ต้องการคลื่นเพิ่มมากกว่า TRUE

เชื่อว่า DTAC น่าจะเป็นผู้ที่ต้องการคลื่นความถี่ 1800 MHz มากสุด เนื่องจากปัจจุบันใช้งานคลื่นดังกล่าวให้บริการ 2G (ปัจจุบันยังมีลูกค้าใช้งานอยู่ราว 5 ล้านราย) และเพื่อใช้งานเป็นคลื่นมาตรฐานสำหรับบริการ 4G เนื่องจากหลังสิ้นสุดสัมปทาน DTAC จะเหลือคลื่นความถี่เพียง 2 คลื่น คือ 2100 และ 2300 MHz ซึ่งแม้มีความสามารถบริการ 4G ได้ แต่ทั้ง 2 คลื่นไม่ใช่คลื่นมาตรฐานสากลบริการ 4G ส่งผลให้มีมือถือราว 70%-80% ในระบบเท่านั้นที่รองรับได้ ขณะที่คลื่น 1800 MHz เป็นคลื่นมาตรฐานสากลของ 4G DTAC จึงจำเป็นต้องได้คลื่นมา เพื่อให้สามารถบริการ 4G ได้ไม่ว่าลูกค้าจะใช้งานมือถือรุ่นใด ซึ่งหากไม่นับข้อจำกัดดังกล่าว กำลังให้บริการคลื่น DTAC ที่เหลือหลังสัมปทานสิ้นสุดที่ 45 MHz ยังถือว่าการให้บริการได้เพียงพอสะท้อนจากจำนวนลูกค้าต่อคลื่น 1 MHz ที่ 0.52 ล้านคนต่อ 1 MHz ยังต่ำกว่า ADVANC ที่มีสัดส่วนดังกล่าวที่ 0.74 ล้านคนต่อ 1 MHz ส่งผลให้ ADVANC ถือเป็นผู้ต้องการคลื่นใกล้เคียง DTAC ส่วน TRUE คลื่นมีเพียงพอ (ลูกค้าใช้งานต่อคลื่นน้อยสุด) แต่ต้องการคลื่นเพื่อเป็น ผู้นำบริการข้อมูลต่อ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ในส่วนของใบอนุญาตคลื่น 900 MHz ในกรณีที่จัดสรรมาจากคลื่น 850 MHz ของ DTAC และ กสทช. นำมาประมูล คาด DTAC และ ADVANC ที่ต้องการคลื่นดังกล่าว เพราะคลื่นดังกล่าวเคยเป็นคลื่นสัมปทานที่ DTAC ให้บริการ 3G ในพื้นที่ห่างไกล หากไม่มี อาจสร้างความเสี่ยงการเสียลูกค้าบางกลุ่มออกไปให้กับคู่แข่ง ขณะที่ ADVANC ต้องการจากข้อจำกัดคลื่น (เพราะหาก กสทช. รีฟาร์มมาเป็นคลื่น 900 MHz คาดเป็นช่วงคลื่น 850 MHz ที่ติดกับคลื่น 900 MHz ที่มีของ ADVANC อยู่แล้ว จึงสามารถนำมาให้บริการได้เลย) ส่วน TRUE เพื่อกีดกันคู่แข่ง

## ความจำเป็นต้องประมูลคลื่นแพลงสด

ปัจจุบัน กสทช. ยังมีแนวคิดที่จะกำหนดราคาเริ่มต้นของการประมูลคลื่นความถี่ที่ใช้ในการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ในอัตราไม่ต่ำกว่าราคาประมูลคลื่น 1800 และ 900 MHz ในปี 2558 ซึ่งอยู่ที่ใบอนุญาตละ 4.0 และ 7.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากเทียบเป็นราคาต่อ MHz ต่อปี จะได้มูลค่าคลื่น 1800 และ 900 MHz ที่ราว 150 และ 500 ล้านบาทต่อ MHz ต่อปี สูงกว่าราคาตั้งต้นที่มีการศึกษามูลค่าคลื่นโดย ITU ที่ปรึกษาด้านโทรคมนาคมระดับสากลที่ กสทช. ว่าจ้างมาประเมิน 2 เท่าและเกือบ 5 เท่าตัวในรอบก่อน

สาเหตุที่ราคาสูงในรอบดังกล่าว เกิดจากการที่ประเทศไทยขาดแผนประมูลคลื่นระยะยาว (Spectrum Roadmap) ที่ชัดเจน ทำให้ผู้ประกอบการต้องทุ่มทรัพยากรอย่างเต็มกำลัง เพื่อให้สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง ต่างจากในรอบนี้ ซึ่ง กสทช. น่าจะต้องมีการทบทวนแผนประมูลคลื่นความถี่ในอนาคตให้ชัดเจนก่อนประมูล และไม่น่าจะเกิดกรณีผู้ร่วมประมูลสูงกว่าจำนวนใบอนุญาตขึ้น แต่หาก กสทช. จะตั้งราคาต่อ MHz ต่อปี เท่ากับราคาสุดท้ายรอบก่อน จะส่งผลให้ราคาตั้งต้นคลื่น 1800 MHz และ 900 MHz เริ่มต้นใบอนุญาตละ 3.37 และ 3.75 หมื่นล้านบาท

หากตั้งสมมติฐานมีการประมูลคลื่น 900 MHz พร้อมกำหนดให้ทุกรายชนะประมูลคลื่น 1800 MHz ที่ราคาตั้งต้นราว 3.37 หมื่นล้านบาท ขณะที่ ADVANC ชนะประมูลคลื่น 900 MHz ด้วยที่ราคาตั้งต้น 3.75 หมื่นล้านบาท ประกอบกับ ADVANC และ TRUE ยังมีภาระที่จะต้องจ่ายค่าใบอนุญาตคลื่น 900 และ 1800 MHz ที่ยังคงค้างในปี 2561-62 อีกราว 7.4 หมื่นล้านบาท ADVANC และ TRUE จะมีภาระคลื่นที่ต้องจ่ายในระยะถัดไปราว 1.6 และ 1.2 แสนล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากทั้ง 2 ราย สามารถนำคลื่นไปใช้งานกับโครงข่าย 4G ที่เร่งลงทุนไปในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาได้เลย จึงไม่น่าจะต้องใส่งบลงทุนส่วนเพิ่มไปมากจากงบลงทุนปกติ

DTAC แม้ไม่มีภาระจากการประมูลรอบ 4G แต่จะมีภาระเพิ่มจากค่าประมูลคลื่น 1800 MHz 3.37 หมื่นล้านบาท ขณะที่น่าจะนำ

คลื่น 1800 MHz ไปใช้กับโครงข่าย 4G สัมปทานเดิมที่โอนกรรมสิทธิ์ให้ CAT โดยการเช่ากลับมาใช้ (กล่าวถึงผลกระทบต่อรายจ่ายหลังประมูลในลำดับถัดไป) ประกอบกับ มีแผนลงทุน 4G บนคลื่น 2300 MHz ในปี 2561 อยู่แล้ว จึงไม่น่ามีงบลงทุน 4G เพิ่มไปเกินว่างงบลงทุนปกติ แต่การเสียคลื่นความถี่ต่ำ 850 MHz ที่มีจุดเด่นความครอบคลุมออกไป คาดว่า DTAC ต้องมีงบลงทุนโครงข่ายส่วนเพิ่มให้ครอบคลุมทดแทนบนคลื่นที่มีอยู่เดิม ในปี 2561 ราว 1.5 หมื่นล้านบาท ภาพรวม DTAC จึงน่าจะมีภาระหลังประมูลโดยรวมเงินลงทุนโครงข่าย 4.8 หมื่นล้านบาท แต่ก็น้อยกว่า ADVANC และ TRUE

หากนำภาระดังกล่าวข้างต้น มาเทียบกับฐานะการเงินปัจจุบัน และ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ทุกรายได้รับในแต่ละปีในระยะ 4 ปีนี้ พบว่า หากต้องประมูลแพลง ทุกรายจะแทบไม่เหลือสภาพคล่องในระยะยาว

ADVANC และ DTAC แม้ปัจจุบัน Gearing Ratio ทั้ง 2 บริษัทอยู่ที่ราว 2.3 และ 1.7 เท่า แต่ด้วยเงินสดที่มีในมือ 1.1 และ 2.2 หมื่นล้านบาท และจุดเด่นที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ในปี 2560-64 คาดสูง 2.85 แสนล้านบาท และ 9.7 แสนล้านบาท เพียงพอต่อภาระที่จะเกิดขึ้นดังกล่าว โดย ADVANC และ DTAC ยังเหลือเงินราว 1.4 แสนล้านบาท และ 7.0 หมื่นล้านบาท แต่ส่วนที่เหลือคาดว่าจะต้องจัดสรรเป็นงบลงทุนปกติ และจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

TRUE คาดมี CFO ปี 2560-64 สูง 1.0 แสนล้านบาทไม่เพียงพอต่อภาระดังกล่าว ขณะที่ยังต้องกันงบลงทุนสำหรับการขยายกำลังให้บริการตามปกติแต่ละปี คาดต้องกอดหนี้เพิ่มจากปัจจุบันที่มี Gearing Ratio ต่ำกว่า 1 เท่า

จะเห็นได้ว่า หาก กสทช. เลือกที่จะประมูลคลื่นแพลง ถือว่าค่อนข้างบั่นทอนศักยภาพการสำรวจสภาพคล่องเพื่อประมูลคลื่นอื่นๆที่จะทยอยออกมามากในอนาคต จึงเชื่อว่ามีโอกาสที่ผู้ให้บริการมือถืออาจลดความสนใจต่อการประมูลคลื่นในรอบนี้ หากมีราคาแพงเกินไป และไปรอประมูลคลื่นอื่นๆในรอบการประมูลถัดไป ยกเว้น DTAC ที่มีความจำเป็นมากที่สุด

## DTAC ต้นทุนเพิ่มปี 2561 แต่ลดปี 2562

ขณะที่หากพิจารณาต้นทุนงบกำไรขาดทุนแต่ละราย หลังจากได้คลื่นใหม่เข้ามาจะแตกต่างกัน กล่าวคือ ADVANC และ TRUE ภาพรวมต้นทุนบริการจะเพิ่มขึ้นจากค่าตัดจำหน่ายคลื่นเข้ามาปีละ 2.2 พันล้านบาท (รวมเฉพาะคลื่น 1800 MHz ในประมาณการ โดยยังไม่รวมคลื่น 900 MHz ที่ยังไม่มีความชัดเจน) และต้นทุนที่เพิ่มตามมาจากงบลงทุนปกติ

ส่วน DTAC แม้ต้นทุนในปี 2561 จะเพิ่มดังที่ได้กล่าวถึงในช่วงต้น แต่ในปี 2562 หลังสิ้นสุดสัมปทาน ต้นทุนบริการจะลดลงราว 5



พันล้านบาท จากการหยุดรับรู้ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องคลื่นสัมปทานเดิมปีละ 1.9 หมื่นล้านบาท แต่ถูกหักล้างบางส่วนจากต้นทุนที่เข้ามาแทน 1.35 หมื่นล้านบาท คือ ค่าตัดจำหน่ายคลื่น 1800 MHz ที่ใช้บริการ 2G และ 4G แทนคลื่นสัมปทานเดิมปีละ 2.2 พันล้านบาท ขณะที่จะมีต้นทุนจากการลงทุนขยายพื้นที่บริการทดแทนพื้นที่เดิมที่ให้บริการด้วยคลื่น 850 MHz ประเมินปีละ 1.5 พันล้านบาท และค่าเช่าสินทรัพย์สัมปทานเดิมประเมินราวปีละ 1.0 หมื่นล้านบาท

โดยสรุปในเรื่องของต้นทุนบริการ (ค่าคลื่น+ต้นทุนที่ตามมาจากการลงทุนโครงข่าย) เชื่อว่าจะเห็นการบริหารต้นทุนของ ADVANC และ TRUE ได้ดีกว่า DTAC ในระยะสั้น ขณะที่ DTAC จะมีต้นทุนเพิ่ม เพราะต้องเช่าคลื่นและลงทุน 4G บน 2300 MHz ขณะที่ในระยะกลาง เมื่อคลื่นสัมปทานสิ้นสุดอายุ DTAC จะเป็นผู้มีต้นทุนลดลงมากที่สุด ต้นทุนทั้ง 3 รายน่าจะสอดคล้องกันตั้งแต่ปี 2563 คือ เพิ่มขึ้นตามการลงทุนโครงข่ายและคลื่นเพิ่มเติม ซึ่งคาดว่าจะเห็นทุกรายพยายามควบคุมต้นทุนทุกส่วนที่เข้มข้นมากขึ้น เนื่องจากการขยายฐานรายได้ที่ยังทำได้อย่างจำกัด (จะกล่าวถึงในลำดับถัดไป)

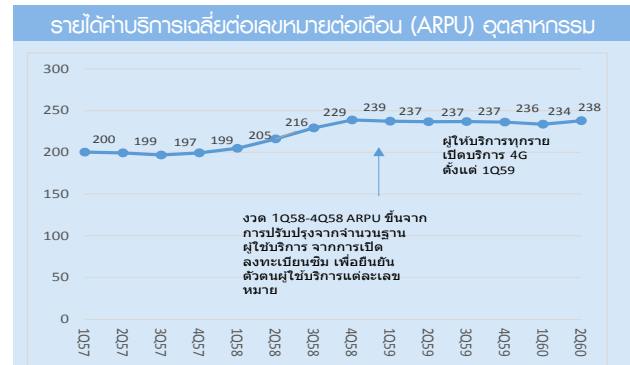
## ภาวะแย่งชิงลูกค้าพออนคลายลง

ต้นทุนอีกประเภทหนึ่งที่เข้ามากดดันผลประกอบการหลังการประมูล 4G คือ ต้นทุนการแข่งขันแย่งชิงลูกค้า (แสดงออกมาในรูปค่าใช้จ่ายขายบริหารที่เพิ่มขึ้น และรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ที่ไม่เติบโต) ระยะสั้นประเมินว่าสถานการณ์น่าจะดีขึ้น หลังจาก ADVANC และ DTAC ปรับกลยุทธ์ในการใช้งบประมาณแย่งชิงลูกค้าให้ โดยหยุดจะแจกเครื่องโทรศัพท์ให้กับกลุ่มลูกค้าเดิมเงินเพื่อแข่งกับ TRUE แต่หันมานำงบดังกล่าวไปทำตลาดลูกค้ารายเดือนที่มี ARPU สูงกว่าเดิมเงิน 3-5 เท่าตัว และมีอัตราการทำกำไรต่ำกว่ามาก

ขณะที่ TRUE หลังจากใส่งบการตลาดหนุนให้มีส่วนแบ่งตลาด (รายได้) เพิ่มต่อเนื่องจนมาอยู่ที่ราว 26% ณ สิ้นสุด 2Q60 จากเดิมที่มีส่วนแบ่งตลาด (รายได้) เพียง 20% ในช่วงประมูล 4G อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นสัญญาณว่าประสิทธิภาพการใช้งบทางการตลาดของ TRUE ลดลงอย่างมีนัยฯ กล่าวคือ ส่วนแบ่งตลาดของ TRUE ในงวด 2Q60 เพิ่มขึ้น QoQ น้อยสุดนับตั้งแต่การประมูล 4G เสร็จสิ้น คาดส่งผลให้ TRUE มีแนวโน้มทบทวนเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้งบในระยะถัดไป ทั้งนี้ หากพิจารณาจากเป้าหมายที่ TRUE ต้องการมีส่วนแบ่งตลาด 33% ในปีหน้าจึงน่าจะควบคุมได้น้อยกว่าคู่แข่ง

นอกจากนี้ ผลบวกอีกประการหนึ่งจากที่ ADVANC และ DTAC มุ่งเน้นลูกค้ารายเดือนมากขึ้น แม้จะส่งผลให้ทั้ง 2 รายเสียลูกค้าเดิมเงินออกไปให้กับ TRUE แต่ช่วยให้สัดส่วนลูกค้ารายเดือนที่มี

ARPU สูงกว่าค่าเฉลี่ยต่อลูกค้ารวมของอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นจนมีสัดส่วนถึงราว 20.9% ของฐานลูกค้าทั้งหมด จากอดีต 2-3 ปีก่อนที่อยู่ในระดับต่ำกว่า 13%-15% แต่ยังคงต่ำกว่าในประเทศพัฒนาแล้วที่ล้วนมีสัดส่วนลูกค้ารายเดือนไม่ต่ำกว่า 50% ภาพรวมสัญญาณบวก ARPU อุตสาหกรรมที่เริ่มขยับขึ้นเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่การประมูล 4G คือ เพิ่มขึ้น 1.7%qoq ในงวด 2Q60 น่าจะคาดหวังทิศทางดังกล่าวต่อจากนี้ในระยะหนึ่ง



ที่มา : คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS

## การต่อยอด ARPU สำคัญสุดในระยะยาว

แม้ภาพรวมแรงกดดันด้านต้นทุนจะดูดีขึ้นดังกล่าว และยังมีประเด็นบวก ARPU ที่เพิ่มขึ้นได้สัดส่วนลูกค้ารายเดือนเพิ่มขึ้น จนเชื่อต้นทุนและรายได้ของผู้ให้บริการมือถือระยะถัดไปน่าจะเพิ่มในอัตราสอดคล้องกันมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ภาพรวมต้นทุนกลุ่มระยะยาวยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ขณะที่การขยายฐานรายได้จะขยายตัวได้จำกัด จากปัจจัยเสี่ยงการตัดราคาบริการมือถือปัจจุบันของทุกรายที่อยู่ในลักษณะที่รับส่งข้อมูลเหมือนกัน ในด้านของความสามารถในการเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ก็มีข้อจำกัด

จากอัตราเข้าถึงมือถือในประเทศไทยที่สูงเกิน 100% ดังนั้นผู้ประกอบการที่จะเติบโตได้ในระยะยาว จะต้องมียุทธศาสตร์เพิ่ม ARPU ในรูปแบบอื่นๆ ที่ยั่งยืน ซึ่งจากการศึกษาทิศทาง การขยายตัวของผู้ประกอบการในต่างประเทศ ฝ่ายวิจัยเห็นแนวโน้มสรุปได้ใน 2 ทิศทาง แต่ยังคงค่อนข้างค่อยเป็นค่อยไป และยังไม่มีการพัฒนาการต่อผลประกอบการที่ชัดเจน คือ

การขยายตัวไปขายบริการดิจิทัล (Digital Services) ให้กับผู้บริโภค ซึ่งกระแสหลักๆ เห็นการให้บริการคอนเทนต์ วิดีโอแบบ แอปพลิเคชันของผู้ให้บริการมือถือเอง รวมถึงการต่อยอดธุรกิจดิจิทัลใหม่ๆ เช่น E-Commerce, ธนาคาร, ประกันภัย นอกจากนี้ จะอยู่ในลักษณะการจัดโปรโมชันร่วมกับบริการดิจิทัลที่มีอยู่แล้ว บริการที่เกิดขึ้นจากการเชื่อมต่อและวิเคราะห์ข้อมูลกระแสหลัก คือ Internet of Things (IoT) คือ ความสามารถที่อุปกรณ์ต่างๆ ในอนาคต จะมีเซนเซอร์ติดตั้งภายใน และสามารถในการวัดค่าต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยข้อมูลที่วัดได้ จะสามารถนำมาใช้งานเชื่อมต่อและวิเคราะห์สร้างกระบวนการสร้างกระบวนการต่างๆ

(โซลูชัน) ที่มีประสิทธิภาพดีขึ้น บริการนำสนใจในต่างประเทศ คือ ระบบ Telematics รถยนต์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ส่วนรูปแบบอื่นๆ จะเกี่ยวข้องกับการนำข้อมูลที่มีอยู่บนระบบมาสร้างรายได้ (Big Data & Data Analytics) คือ เทคโนโลยีการเพิ่มประสิทธิภาพโฆษณาบนสื่อดิจิทัล นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายยังมีการนำข้อได้เปรียบที่ผู้ให้บริการมีข้อมูลตำแหน่งการใช้งานมือถือลูกค้า มาขายให้กับผู้สนใจใช้ประโยชน์ เช่น โฆษณา การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และท้ายที่สุดคือการขายระบบช่วยรักษาความปลอดภัย (Cybersecurity) ของการนำข้อมูลเหล่านั้นมาใช้งาน

## ADVANC / TRUE เริ่มธุรกิจใหม่แล้ว

ในส่วนของประเทศไทย เริ่มเห็นพัฒนาการ 2 ทิศทางค่อยๆ เริ่มต้น โดยมี ADVANC ที่เป็นผู้นำโดยเฉพาะบริการดิจิทัล หลักๆ เห็นการพัฒนาคอนเทนต์ทีวีดีโอเช่นเดียวกับต่างประเทศ ที่มีการพัฒนาแอปพลิเคชันในรับชม (ADVANC คือ Ais Plays โดย ADVANC มีจุดเด่นที่คอนเทนต์บันเทิงจากต่างประเทศ อาทิ HBO, Netflix และ Viu ซึ่งลูกค้าสามารถซื้อแพ็คเกจเพิ่มเติมเพื่อรับชมได้ โดย ADVANC จะต่อยอดเพิ่ม ARPU ได้จากส่วนแบ่งรายได้จากการช่วยพันธมิตรขาย และยังมีความเห็นที่จากพันธมิตรในประเทศ อาทิ WORK, GRAMMY, RS ที่ผลิตให้รับชมเฉพาะบน Ais Plays สร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง นอกจากนี้ ยังมีบริการดิจิทัลอื่นๆ ที่ช่วยสร้างความแตกต่างจากสตาร์ทอัพต่างๆ ที่บริษัทแม่ INTUCH (ถือหุ้น ADVANC 40.45%) ไปลงทุนไว้ อาทิ หนังสือออนไลน์, การจองสนามกอล์ฟ ระบบเรียกร้านอาหาร สะสมแต้ม

ส่วน TRUE คือ แอปพลิเคชัน คือ TrueID มีคอนเทนต์เด่น คือ รายการกีฬา แต่ดูเหมือนไปมากกว่ารายการอื่นในฝั่งการนำข้อมูลมาเชื่อมต่อและวิเคราะห์ โดยเฉพาะ IoTs สำหรับกลุ่มลูกค้าทั่วไป ขายอุปกรณ์พ่วง package อาทิ Kidz Watch, Car Wifi (ขาย wifi บนรถ) โดย DTAC ยังไม่มีการพัฒนาบริการดังกล่าวเหมือนกับคู่แข่ง โดยไม่มีบริการหลัก คือ ระบบบริหารจัดการรถยนต์ หรือ Fleet Management ในกลุ่มลูกค้าองค์กรที่มีให้บริการเช่นเดียวกับ ADVANC และ TRUE

## ● ธุรกิจดาวเทียม

### ดาวเทียมใหม่ สร้างความต่อเนื่องธุรกิจ

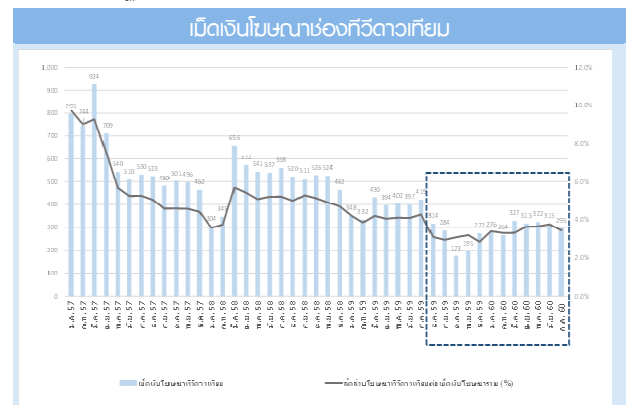
ธุรกิจดาวเทียม ประเด็นสำคัญในช่วงถัดจากนี้ คือ การตัดสินใจของ THCOM บนความไม่แน่นอนของกฎเกณฑ์ภาครัฐ ที่ต้องการตั้งธุรกิจดาวเทียมกลับเข้าสู่ระบบสัมปทาน ซึ่งมีต้นทุนแพงขึ้น โดยยังไม่ได้ข้อสรุป ทำให้ THCOM ไม่สามารถลงทุนสร้างดาวเทียมใหม่ทดแทนดาวเทียมสัมปทาน 2 ดวง คือ ไทยคม 5 และ iSTAR ที่กำลังจะสิ้นสุดอายุการใช้งานพร้อมสัมปทานในปี 2564 รวมถึงแนวทางการจัดการดาวเทียมไทยคม 6 ที่จะสิ้นสุดอายุสัมปทานในปี 2564 เช่นกัน

(แต่ยังเหลืออายุการใช้งานจนถึงปี 2572) แต่จากข้อจำกัดที่ใช้เวลาสร้างดาวเทียม 2-3 ปี เพื่อลดความเสี่ยงกรณีเสียลูกค้าบนดาวเทียมดังกล่าว จึงเชื่อว่า THCOM จะตัดสินใจสร้างดาวเทียมใหม่ 2 ดวงมาทดแทน โดยในกรณีเลวร้ายที่สุด THCOM จะยอมจ่ายส่วนแบ่งรายได้สำหรับดาวเทียมดวงใหม่ และเข้าไทยคม 6 ในอัตราที่ใกล้เคียงสัมปทานเดิม คือ 22.5% แม้กำไรต่ำกว่าดาวเทียมที่เหลือ คือ ไทยคม 7 และไทยคม 8 ที่อยู่บนใบอนุญาต (จ่ายส่วนแบ่งรายได้ 4%) แต่จะช่วยให้อยู่รอด โดยรวมแนวทางข้างต้นดีกว่าสมมติฐานเดิมที่หยุดบริการดาวเทียมสัมปทานหลังหมดสัญญา หนุนปรับเพิ่มกำไรระยะยาวขึ้นกว่าเท่าตัว มาอยู่ที่ราว 450 ล้านบาท ซึ่งมีความมั่นคงมากขึ้นกว่าเดิมอย่างมีนัย

ขณะที่ใช้เงินลงทุนดาวเทียมที่สูงราว 2 หมื่นล้านบาท ฐานะการเงินปัจจุบันที่มี Net Gearing ต่ำ 0.1 เท่า และทุนสูง 1.8 หมื่นล้านบาท

ขณะที่ในด้านความต้องการใช้ปัจจุบันน่าจะอยู่จุดต่ำสุดแล้ว โดยบริการแพคเกจผลกระทบต่อทีวี ดาวเทียมที่ลดลงจากการเข้ามาของทีวีดิจิทัล น่าจะสิ้นสุดแล้ว สะท้อนจากเม็ดเงินโฆษณาของทีวีดาวเทียมที่ทรงตัวได้นานกว่า 1 ปี ขณะที่เริ่มได้ลูกค้าใหม่ๆ ใน CLMV และแอฟริกาเข้ามาทดแทน ส่วนบริการอินเทอร์เน็ต แม้จะเสียลูกค้ารายใหญ่ NBN และ TOT ที่เลิกใช้ก่อนกำหนดใน 2Q60 แต่จะทยอยได้ลูกค้าที่ใช้งานเป็นโครงข่ายมือถือสำรองในอินโดนีเซีย และกำลังจะได้ในฟิลิปปินส์แทน

ภายใต้สมมติฐานใหม่ให้ธุรกิจเดิมเดินหน้าต่อเนื่องในระยะยาว



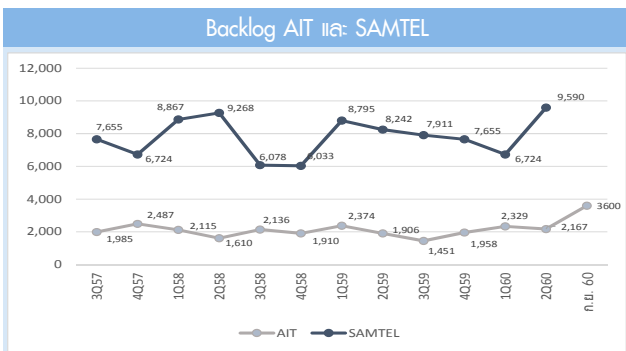
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่งผลให้ประเมินมูลค่าพื้นฐานใหม่ขึ้นมาอยู่ที่ 24 บาท และให้คำแนะนำเป็นซื้อ ส่วนการที่ ADVANC อยู่ระหว่างยื่นขอซื้อ CSL บริษัทย่อย (THCOM ถือหุ้นทางอ้อม 42%) เบื้องต้นในราคาหุ้นละ 7.8 บาท หากมีการขายออกไป แม้ผลกระทบต่อกำไร THCOM อาจจะสูงราวปีละ 120-130 ล้านบาท (รับรู้โดยการรวมงบ เนื่องจาก THCOM มีอำนาจควบคุมกิจการ) คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยราว 31% ของคาดการณ์กำไรแต่ละปี แต่ไม่กระทบมูลค่าพื้นฐานอิง DCF เนื่องจากสัดส่วนกระแสเงินสด CSL ที่มีให้ THCOM ไม่มาก ขณะที่หากเกิดการขาย THCOM จะได้เงินเข้ามาราว 2 พันล้านบาท ขาดเซียมูลค่าที่หายไป และจะมีกำไรพิเศษไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท

● **ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที**

**Backlog ปลอดภัย และยังมีงานใหม่เข้ามา**

ทิศทางอุตสาหกรรมการวางระบบไอซีทีภาครัฐฯ โดยภาพรวมยังคงดี โดยงานไอซีทีภาครัฐฯที่ออกมาค่อนข้างมากในระยะที่ผ่านมา ยังหนุน Backlog ล่าสุดของหุ้นที่ฝ่ายวิจัยดูแล คือ AIT และ SAMTEL ที่ยังรักษาอยู่ในระดับสูงคือ 3.6 และ 9.6 พันล้านบาท ณ สิ้นสุด 2Q60 ใกล้เคียงสิ้นสุด 1Q60 ซึ่งคาดว่า AIT และ SAMTEL จะบันทึกเป็นรายได้ใน 2H60 รว 2.2 และ 3.0 พันล้านบาท ถ้ารวมกับรายได้ที่ทั้ง 2 รายบันทึกไปแล้วใน 1H60 ตามลำดับ จะคิดเป็นสัดส่วนถึงราว 90% และ 86% ของคาดการณ์รายได้ที่ฝ่ายวิจัยประเมินในปีที่ 5.2 และ 7.0 พันล้านบาท จึงเชื่อมั่นได้ว่า จะเห็น Turnaround กลับมาเติบโตเด่นตามคาดแน่นอนในปี 2560



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

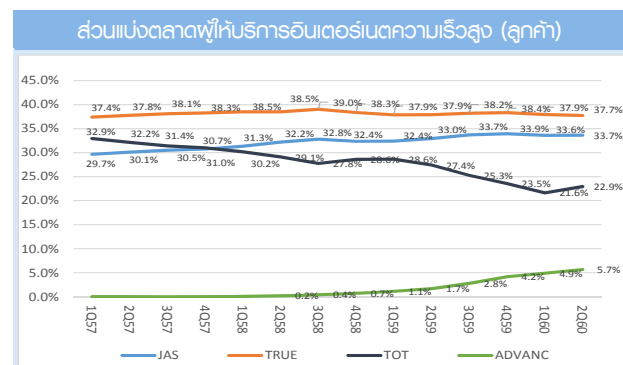
ขณะที่การเติบโตในระยะถัดไป แม้ภาครัฐฯจะประมูลงานใหญ่ คือ โครงการขยายพื้นที่บริการอินเทอร์เน็ตทั่วประเทศแล้ว 2 โครงการ คือ เนตหมู่บ้าน 24,700 แห่งโดย TOT และเน็ตชายขอบ 3,920 หมู่บ้านโดย กสทช. แต่จากจำนวนหมู่บ้าน 40,000 แห่งที่ภาครัฐฯ ประเมินว่ายังไม่มีการขยายเข้าถึง จึงยังเหลือหมู่บ้านที่รัฐฯ ลงทุนเพิ่มอีกไม่ต่ำกว่า 1.2 หมื่นแห่ง จึงคาดว่าจะเห็นโครงการลงทุนส่วนนี้เพิ่มเติมอีก นอกจากนี้ ยังน่าจะมีส่วนของ CAT ที่รัฐฯ มอบงบ 5.0 พันล้านบาทให้พัฒนาระบบอินเทอร์เน็ตระหว่างประเทศ รวมถึงงานไอทีในโครงการภาครัฐฯอื่น เช่น สนามบินสุวรรณภูมิ เฟส 2 ส่วนต่อขยายสนามบินอู่ตะเภา รัฐสภาใหม่ ระบบแผนที่ออนไลน์ ขณะที่ระยะยาวจะมีระบบไอทีรองรับการลงทุกรัฐฯ แถบโครงการระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ซึ่ง AIT น่าจะได้ประโยชน์มาก เพราะปัจจุบันเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ WHA ผู้นำธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม (ปัจจุบันประกอบธุรกิจ Data Center ร่วมกัน) ขณะที่ราคาปัจจุบันยังมีค่า PER เพียง 10 เท่า จึงยังมอง AIT(FV@B31.5) เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจที่สุด

● **ธุรกิจอินเทอร์เน็ต**

**รายได้สะเทือน หาก ADVANC ได้ CSL**

ภาพรวมอุตสาหกรรมอินเทอร์เน็ต ประเด็นที่มีน้ำหนักในระยะถัดไป คือ ผลกระทบต่ออุตสาหกรรม ภายหลังจาก ADVANC ได้

ความสนใจเข้าซื้อ CSL หนึ่งในผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตเจ้าหลักกับลูกค้ากลุ่มองค์กร จาก 2 ผู้ถือหุ้นใหญ่ปัจจุบัน คือ THCOM และ SINGTEL ถือหุ้น CSL รวม 66% ในราคาหุ้นละ 7.85 บาท และน่าจะต้องทำ Tender Offer หลังจากนั้น โดยแหล่งเงินทุนราว 5 พันล้านบาท รงรับได้ด้วยเงินทุนภายในของ ADVANC ทั้งนี้ เชื่อว่าการขอซื้อกิจการครั้งนี้ ADVANC น่าจะมองถึง Synergy กับ CSL คือ ตนเองจะได้ขยายฐานธุรกิจอินเทอร์เน็ตไปในกลุ่มลูกค้าองค์กร จากฐานปัจจุบันที่ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าบุคคล ขณะเดียวกัน CSL จากเดิมที่มีข้อจำกัดโครงข่ายครอบคลุมพื้นที่ไม่มาก หากอาศัยโครงข่าย ADVANC ที่มีอยู่ทั่วประเทศ น่าจะสามารถขยายพื้นที่บริการได้มากขึ้น ซึ่งช่วยให้ CSL มีศักยภาพแข่งขันเหนือคู่แข่ง อาทิ TRUE, JAS, CAT, TOT, SYMC, ITEL ได้ หนุน ADVANC น่าจะแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดจากผู้ประกอบการรายเดิมในอุตสาหกรรมต่อเนื่องจากช่วง 2-3 ไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งส่วนแบ่งตลาด JAS และ TRUE ลดลง ขณะที่ ADVANC เพิ่มขึ้นในธุรกิจอินเทอร์เน็ต



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

**เก๋าตลาด ADVANC THCOM..Top Picks**

ด้วยทิศทางต้นทุนผู้ให้บริการมือถือที่สร้างกำไรหลักให้กลุ่มที่ดีขึ้น บวกกับการแย่งชิงลูกค้าที่ลดลง เชื่อว่าจะช่วยให้คาดหวังกำไรเติบโตได้อีกครั้งตั้งแต่ 3Q60 นอกจากนี้ ยังมีแรงหนุนจากการฟื้นตัว THCOM ตั้งแต่ 4Q60 จากลูกค้าใหม่ทดแทนที่เสียไป จึงเชื่อว่ากำไรกลุ่ม 2H60 จะเติบโตสอดคล้องกำไรตลาด แม้คาดเติบโตเหลือ 2.4% ในปี 2561 แต่อยู่บนสมมติฐานที่ทุกรายประมูลคลื่นในราคาแพง (คลื่น 1800 MHz) ซึ่งยังมีโอกาสที่ต้นทุนประมูลจริงจะต่ำกว่าสมมติฐาน และเป็น Upside ต่อการปรับเพิ่มประมาณการในระยะถัดไป จึงให้ลงทุน เก๋าตลาด

โดยขึ้นชอบ ADVANC ผู้ประกอบการที่จะมีความโดดเด่นได้ในระยะยาว โดยการรุกสู่ธุรกิจใหม่ ต่อยอดธุรกิจเดิม ดำเนินกลยุทธ์เพื่อเพิ่ม APRU ตามด้วย THCOM ก็เชื่อว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว Top Pick ในกลุ่มจึงเลือก ADVANC และ THCOM ขณะที่ขึ้นชอบ INTUCH(FV@72.4) บริษัทแม่ของ ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) และ THCOM (ถือหุ้น 41.14%) อีกบริษัทหนึ่งด้วย

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## จุดเริ่ม Capex cycle จุดปลาย NPL cycle

- แรงส่งสินเชื่อชัดเจนทั้งการลงทุนภาครัฐและ demand สินเชื่อเอกชน
- คุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอบ้าง แต่เข้าสู่ช่วงปลาย NPL cycle แล้ว
- กำไรฟื้นตัวและทำระดับสูงสุดของปีใน 3Q60
- Top picks เลือก SCB, KBANK, TCAP

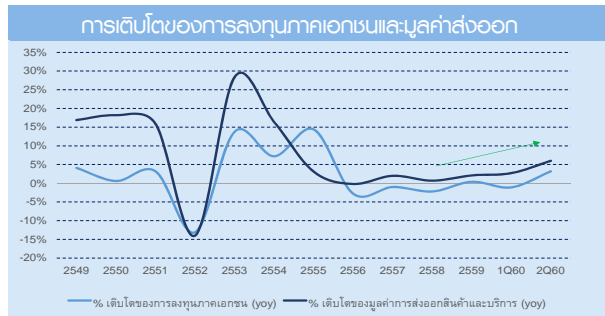
แรงส่งสินเชื่อชัดเจนใน 2H60...การลงทุนใหญ่ภาครัฐและ demand สินเชื่อเอกชน

แนวโน้มความต้องการสินเชื่อใน 2H60 ยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง จาก 1H60 แม้จะไม่ได้กลับไปเติบโตเชิงรุกที่เกิน 10% p.a. เช่น ในช่วงปี 2553-56 ซึ่งเห็นการชะลอตัวของสินเชื่อ กัดดันด้วยภาวะการลงทุนภาคเอกชนที่ลดลงในทิศทางเดียวกับมูลค่าการส่งออกที่หดตัวมาโดยต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม จากมุมมองบวกขึ้นของทั้งปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ การเติบโตของเศรษฐกิจและปริมาณการค้าโลก (อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ ซึ่งล่าสุดปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกและปริมาณการค้าโลก เพิ่มขึ้นเป็น 3.4% และ 4.0% จากเดิม 3.3% และ 3.6%) และภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินการเติบโตของ GDP เท่ากับ 3.5% เพิ่มขึ้นจาก 3.2% ในปี 2559 หนุนด้วยการลงทุนขนาดใหญ่ และการเร่งใช้จ่ายงบประมาณประจำและงบลงทุน (บวกด้วยงบประมาณพิเศษ) ของภาครัฐ ซึ่งจะเป็นแรงส่งที่ดีต่อการลงทุนของภาคเอกชน ที่จะทยอยเกิดขึ้น เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อาทิ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และรับเหมาก่อสร้าง ผนวกกับการที่ภาครัฐให้สิทธิประโยชน์เพื่อดึงดูดการลงทุนภาคเอกชน อาทิ การแก้ไขกฎหมายหลักๆ ได้แก่ พรบ.ป.ไอ.ไอ พรบ.เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศสำหรับอุตสาหกรรมเป้าหมาย และ พรบ.ระเบียบเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) เพื่อเอื้ออำนวยต่อการกลับมาลงทุนของเอกชนรอบใหม่ และช่วยดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศมากขึ้น

ทั้งนี้ ภาวะเศรษฐกิจไทยในงวด 2Q60 ยังฟื้นตัวต่อเนื่อง นำด้วยการลงทุนภาคเอกชนเติบโต 3.2% yoy (18% ของ GDP) กลับมาฟื้นตัวครั้งแรกในรอบ 3 ไตรมาส โดยเติบโตจากภาคก่อสร้างที่กลับมาขยายตัวครั้งแรก ภายหลังจากที่ติดลบต่อเนื่องในช่วง 4 ไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเกี่ยวข้องกับการก่อสร้างอาคารที่อยู่อาศัยและคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น ตามแนวรถไฟฟ้าสายสีเขียว (หมอชิต - สะพานใหม่- คูคต) และสายสีน้ำเงิน และก่อสร้างอาคารที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัย อาทิ โรงแรมและโรงพยาบาล เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังมาจากการลงทุนในเครื่องมือและเครื่องจักร ที่กลับมาขยายตัวครั้งแรก ภายหลังจากที่ติดลบต่อเนื่องในช่วง 4 ไตรมาสก่อนหน้า

สำหรับการบริโภคภาคเอกชน พบว่าขยายตัวต่อเนื่องเช่นกันเท่ากับ 3.0% yoy ในงวด 2Q60 ตามการขยายตัวของการใช้จ่ายบริโภคสินค้าคงทน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของปริมาณจำหน่ายรถยนต์ และรถจักรยานยนต์ใหม่ในประเทศในงวด 2Q60 ที่เพิ่มขึ้น 13.9% yoy และ 8.2% yoy สอดคล้องกับการปรับตัวสูงขึ้นของรายได้ครัวเรือน



ที่มา : ธปท./ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากพิจารณาตัวเลขการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของ ธ.พ. ที่จดทะเบียนในประเทศ (ไม่รวมสินเชื่อ interbank) ในช่วง 1H60 ยังเห็นสัญญาณบวกของการเติบโตต่อเนื่องในทุกกลุ่มธุรกิจ นำโดยสินเชื่อรายย่อย ซึ่งเห็นการฟื้นตัวชัดเจนของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (สัดส่วน 23% ของสินเชื่อรายย่อยรวม) ภายหลังจากสิ้นสุดเงื่อนไขระยะเวลา 5 ปี ในการถือครองรถยนต์ตามโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐ จากที่ชะลอตัวต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2556 ภายหลังจากสิ้นสุดการส่งมอบโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐ ตามด้วยสินเชื่อ SME (39% ของสินเชื่อสุทธิรวม) ซึ่งเห็นความต้องการสินเชื่อในกลุ่มผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและอาคารสำนักงาน ขณะที่สินเชื่อรายใหญ่ (27% ของสินเชื่อสุทธิรวม) เป็นการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก ได้แก่ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ การก่อสร้างถนน และภาคบริการ

อย่างไรก็ตาม แม้โครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐอาจล่าช้าไปบ้างในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะโครงการรถไฟทางคู่ เนื่องจากมีการจัดตั้ง Super Board เพื่อตรวจสอบกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างของหน่วยงานรัฐที่มีวงเงินตั้งแต่ 5 พันล้านบาทขึ้นไป นำไปสู่การปรับแก้เงื่อนไขการประมูลใหม่ (TOR) โดยให้มีการแบ่งสัญญาออกเป็นสัญญาย่อยๆ เพื่อให้มูลค่างานแต่ละสัญญาลดลง วัตถุประสงค์เพื่อให้มีการแข่งขันของบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่หลากหลาย ทั้งนี้ ภายหลังจากเหตุการณ์ดังกล่าว จะเห็นได้ว่าโครงการรถไฟทางคู่สามารถกลับมาเดินหน้าเติบโตได้อย่างชัดเจนที่สุด โดยคาดว่าจะคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้างได้ครบทุกเส้นทางภายในเดือน ก.ย.60 รวมถึงโครงการขนาดใหญ่อื่นๆ ตามแผนปฏิบัติการเร่งด่วนด้านคมนาคมขนส่งปี 2559-60 ที่ยังมีงานรอประมูลอีกกว่า 1.8 ล้านล้านบาท แบ่งเป็นแผนงานปี 2559 ที่ยังเปิดประมูลไม่ครบ 13 โครงการ มูลค่ารวม 9.7 แสนล้านบาท และแผนของปี 2560 อีก 36 โครงการ มูลค่ารวม 8.9 แสนล้านบาท ซึ่งหลายโครงการเริ่มมีความคืบหน้าออกมาต่อเนื่อง

จากมุมมองบวกขึ้นของภาพรวมเศรษฐกิจ และแผนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งจะเป็แรงส่งที่ดีต่อการลงทุนคู่ขนานของภาคเอกชนด้วย สำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อาทิ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง เหล็กและรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งเป็นประเด็นที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอต่อเนื่องโดยสถานการณ์ด้านการเมืองที่ชัดเจนขึ้น และนำไปสู่การเลือกตั้งรัฐบาลได้ในไม่ช้า ล้วนเป็นปัจจัยที่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2560 ของกลุ่ม ธ.พ. ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 5.7% yoy (ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่) เพิ่มขึ้นจากที่เติบโต 2.6% yoy ในปี 2559 นอกจากนี้ ส่วนหนึ่งยังเป็นผลจากการเติบโตเชิงรุกของสินเชื่อสุทธิของ TISCO ที่เกิดจากการรวมสินเชื่อรายย่อยของ ธ. แสตนดาร์ดชาร์เตอร์ด ฯ เข้ามาในช่วง 2H60 โดยที่การเติบโตของสินเชื่อสุทธิจะเน้นไปที่กลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ และสินเชื่อรายย่อย ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์

การเติบโตของการลงทุนภาคเอกชนและมูลค่าส่งออก

	2556	2557	2558	2559	1Q60	2Q60
รวมใหญ่	31%	29%	28%	28%	27%	27%
SME	37%	38%	39%	38%	39%	39%
รวมย่อย	32%	33%	33%	34%	34%	34%
ที่อยู่อาศัย	15%	16%	16%	17%	17%	17%
รถยนต์	9%	8%	8%	8%	8%	8%
ส่วนบุคคล	1%	1%	1%	1%	1%	1%
บัตรเครดิต	2%	2%	2%	2%	2%	2%
อื่นๆ	5%	6%	6%	6%	6%	6%
สินเชื่อสุทธิรวม	100%	100%	100%	100%	100%	100%
% yoy		2557	2558	2559	1Q60	2Q60
รวมใหญ่		4.0%	3.1%	0.6%	2.0%	2.7%
SME		5.1%	6.7%	1.7%	2.3%	3.2%
รวมย่อย		7.4%	7.1%	4.8%	4.5%	4.4%
ที่อยู่อาศัย		12.1%	9.3%	6.9%	6.0%	5.0%
รถยนต์		-3.4%	1.0%	0.9%	2.4%	4.5%
ส่วนบุคคล		11.1%	9.1%	3.8%	3.3%	3.4%
บัตรเครดิต		8.0%	6.4%	5.9%	3.4%	2.3%
สินเชื่อสุทธิรวม		4.5%	6.3%	2.4%	2.8%	3.3%

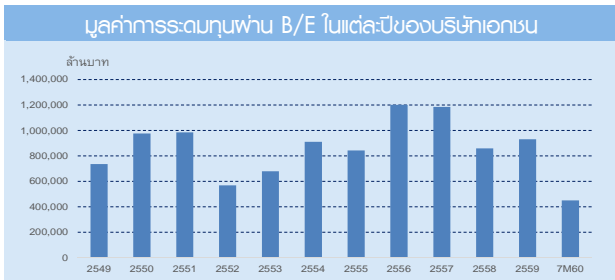
ที่มา : ธ.พ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

## อุปสรรคของ B/E สร้างโอกาสเติบโตของสินเชื่อ ธ.พ.

นอกจากนี้ เริ่มเห็นสัญญาณบวกของความต้องการใช้สินเชื่อของ ธ.พ.มากขึ้น จากการเปลี่ยนแปลงประเภทของการออกตราสารหนี้ระยะสั้นไปเป็นตราสารหนี้ระยะยาว (หุ้นกู้) หรือพึ่งพาเงินกู้ยืมจาก ธ.พ.มากขึ้น โดยมีเหตุผลที่สนับสนุนแนวคิด ดังนี้

1. มูลค่าการออกตั๋ว B/E ใหม่ในแต่ละปี ตั้งแต่ปี 2549 ถึงปัจจุบัน (ล่าสุด ก.ค.60) พบว่าเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ มาที่ราว 9 แสนล้านบาทในปี 2549 และ 4.50 แสนล้านบาทในระยะ 7M60 เนื่องจากขั้นตอนเสนอขาย สามารถทำได้รวดเร็วและมีขั้นตอนไม่ยุ่งยาก อีกทั้งยังจ่ายดอกเบี้ยต่ำกว่าหุ้นกู้ (เพราะระยะเวลากู้ยืมสั้นไม่ถึงปี) และแปรผันตามความน่าเชื่อถือของบริษัท (ซึ่งจะอิงตาม credit rating หรือไม่มีก็ได้) โดยตั๋ว B/E ที่ไม่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือ non-rated B/E จะไม่สามารถเสนอขายให้ประชาชนรายย่อยธรรมดาได้โดยตรง ต้องเสนอขายในวงจำกัดให้แก่ักลงทุนสถาบัน หรือนักลงทุนรายใหญ่ (high net worth) เท่านั้น เนื่องจากเป็นนักลงทุนกลุ่มที่มีศักยภาพในการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือได้เอง และรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้
2. ความกังวลเกี่ยวกับการผิดนัดชำระหนี้ของตั๋ว B/E ที่เพิ่มขึ้นในระยะหลังๆ เช่นในกรณีของ EARTH, KC, IFEC ล้วนนำมาซึ่งแนวโน้มการปรับปรุงหลักเกณฑ์การออกหุ้นกู้ / ตั๋วแลกเงิน (B/E) ที่เข้มงวดขึ้น

ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงมองเป็นโอกาสการเติบโตของสินเชื่อของกลุ่ม ธ.พ. หากอุปสรรคในการออกตั๋ว B/E ของบริษัทเอกชนเพิ่มขึ้น ซึ่งหากพิจารณาสัดส่วนของมูลค่าการออกตั๋ว B/E ของบริษัทเอกชนเฉลี่ยในช่วงปี 2558-59 คิดเป็น 8-9% ของสินเชื่อสุทธิคงค้างของ ธ.พ. ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : TMBA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

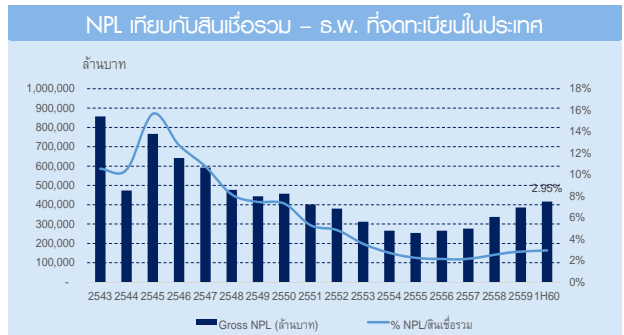
คุณภาพสินทรัพย์อื้ออาน NPL เพิ่มขึ้น แต่เป็นปลาย cycle แล้ว

แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ในงวด 2H60 ยังเป็นไปในทิศทางที่อ่อนแอลงต่อเนื่องในภาคอุตสาหกรรมและการพาณิชย์ ขณะที่ NPL ในกลุ่มสินเชื่ออุปโภคและบริโภคเริ่มเห็นสัดส่วนที่ลดลง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมิน NPL ต่อสินเชื่อรวม ของ ธ.พ. ทั้ง 10 แห่งที่ศึกษา ณ สิ้นปี 2560 มีโอกาสจะขยับเพิ่มขึ้นไปอีกเล็กน้อยที่ราว 3.30% จากระดับ 3.21% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1H60 ซึ่งเป็นสถานการณ์ปกติในช่วงที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่) ส่วนปี 2561 คาด NPL ลดลงมาที่ 3.00% ของสินเชื่อรวม โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ภาพรวมเศรษฐกิจที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้น และ 2) ฐานสินเชื่อที่เติบโตสูงขึ้น ทำให้ค่าที่คำนวณได้ปรับตัวลดลง

เพื่อให้เห็นภาพการเปลี่ยนแปลงของ NPL ของกลุ่มฯ ที่ชัดเจนขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงอ้างอิงการวิเคราะห์ ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ของ ธ.พ. ที่จดทะเบียนในประเทศไทยทั้งระบบ (ข้อมูลจาก ธปท.) โดย ณ สิ้นงวด 1H60 มูลค่า NPL (gross) ของ ธ.พ. ที่จดทะเบียนในประเทศไทยเท่ากับ 4.16 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.0% จากสิ้นปี 2559 และ 11.4% จากสิ้นงวด 1H59 คิดเป็นสัดส่วน 2.95% ของสินเชื่อรวม ขณะที่ยอดคงค้างของสินเชื่อจัดชั้นกว่าถึงเป็นพิเศษ (Special mention loan: SM ซึ่งเป็นสินเชื่อที่ค้างชำระ 1-3 เดือน) เท่ากับ 3.58 แสนล้านบาท เทียบกับยอดคงค้าง ณ สิ้นปี 2559 แต่ยังคงเพิ่มขึ้นถึง 20.3% จากสิ้นงวด 1H59 (เนื่องจากการเลื่อนชั้นของลูกหนี้ SSI มูลค่ารวมกว่า 2 หมื่นล้านบาท ที่เดิมเป็น NPL ขึ้นเป็นสินเชื่อจัดชั้นในกลุ่ม SM ในงวด 4Q59 ซึ่งคิดเฉพาะสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่กิจการในประเทศไทย โดยไม่รวม SSI - UK เพราะทั้ง KTB, SCB ที่เป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของ SSI ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน ได้ตัดหนี้สูญออกจากบัญชีไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา โดยการเลื่อนชั้นนี้ดังกล่าว เกิดขึ้นในงวดที่แผนฟื้นฟูกิจการของ SSI ได้รับการอนุมัติจากเจ้าหนี้) ถือเป็นสัญญาณบวกขึ้น เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ SM ในช่วงที่ผ่านมา เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลง ซึ่งหากบริหารจัดการไม่ดีก็พร้อมจะตกชั้นไปเป็น NPL ได้ทุกขณะ

หากพิจารณาตามองค์ประกอบการเพิ่มขึ้นของ NPL ตามประเภทของอุตสาหกรรม ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของ NPL ในกลุ่มเหมืองแร่ (EARTH) ซึ่งเป็นปัญหาเฉพาะบริษัท ตามด้วยกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการในกลุ่ม SME ที่รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า รวมถึงข้อจำกัดในการปรับตัวให้เข้ากับโครงสร้างเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป อาทิ การลงทุนใน

เทคโนโลยีใหม่ๆ ขาดเงินทุน ทำให้อัตราการใช้จ่ายการผลิตอยู่ระดับต่ำในบางอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นผลกระทบที่เห็นส่วนใหญ่ของ ธ.พ. ในงวดนี้ โดยธนาคารจะเน้นให้ความช่วยเหลือและแนะนำการปรับตัว รวมถึงเพิ่มความยืดหยุ่นเงื่อนไขการชำระหนี้ให้แก่ลูกค้า



ที่มา : ธปท./ ฝ่ายวิจัย ASPS

ธนาคาร	NPL	%QoQ	%YoY	NPL/TL	LLR	LLR/NPL
BAY	36,506	1.02%	9.75%	2.24%	52,425	143.61%
BBL	85,947	10.51%	26.40%	3.70%	129,918	151.16%
KBANK	66,843	2.22%	17.81%	3.31%	94,363	141.17%
KTB	99,078	-1.30%	5.16%	4.33%	111,466	112.50%
SCB	61,151	2.52%	7.14%	2.65%	81,663	133.54%
TMB	18,208	3.53%	-7.94%	2.56%	25,410	139.55%
KKP	10,616	6.88%	-0.43%	5.80%	11,104	104.60%
TCAP	16,441	0.00%	-15.85%	2.26%	23,461	142.70%
TISCO	5,199	-0.41%	-25.72%	2.41%	8,963	172.38%
LHBANK	3,245	8.21%	21.30%	2.01%	3,424	105.53%
Industry	403,234	2.99%	9.30%	3.21%	542,197	134.46%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ รูปแบบของ NPL ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ในงวด 1H60 สัดส่วนกว่า 35% เป็น NPL ที่เกิดจากลูกหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ไปแล้ว และตกชั้นกลับเป็น NPL อีก (re-entry NPL) จากจุดต่ำสุดในปี 2557 ที่ 32% ของ NPL ที่เพิ่มขึ้นทั้งหมด ทั้งในกลุ่มของสินเชื่อรายใหญ่และ SME (ภาคอุตสาหกรรม และการพาณิชย์) และสินเชื่ออุปโภคบริโภค (กลุ่มสินเชื่อเคหะ) ซึ่งไม่ได้แตกต่างจากไตรมาสที่ผ่านมา

ขณะที่การเกิดขึ้นของ NPL รายใหม่ๆ ในงวด 1H60 แม้จะมีสัดส่วนที่สูงถึง 65% ของมูลค่า NPL ที่เพิ่มขึ้นทั้งหมด แต่พบว่าสัดส่วนดังกล่าวมีการลดลงต่อเนื่อง โดยการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ๆ ในงวด 1H60 เกิดจากสินเชื่อรายใหญ่บางราย ซึ่งเป็นกรณีเฉพาะ ได้แก่ ลูกหนี้ EARTH (สาเหตุของการใช้เงินผิดวัตถุประสงค์) และลูกหนี้กลุ่มโรงสีข้าว (จากราคาสินค้าที่ยังตกต่ำต่อเนื่อง รวมถึงการจัดชั้นหนี้เชิงคุณภาพ สำหรับลูกหนี้ที่ใช้เงินผิดวัตถุประสงค์ด้วยเช่นกัน)

	BAY	BBL	KBANK	KTB	SCB	TMB	TCAP	KKP	TISCO	LHBANK	Industry
จัดชั้นปกติ	93.9%	93.5%	93.7%	91.0%	94.6%	93.5%	93.5%	86.1%	90.4%	97.1%	93.2%
จัดชั้นต่ำกว่าปกติพิเศษ (SM)	3.6%	2.1%	2.4%	3.9%	2.3%	3.6%	4.2%	8.1%	7.4%	0.7%	3.1%
จัดชั้นต่ำกว่ามาตรฐาน	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%	0.9%	0.3%	0.6%	1.7%	1.0%	0.1%	0.9%
จัดชั้นสงสัย	0.4%	0.8%	1.1%	1.3%	0.6%	0.1%	0.4%	1.1%	0.7%	0.8%	0.8%
จัดชั้นสงสัยคงอยู่	1.4%	2.6%	1.8%	2.7%	1.6%	2.5%	1.3%	3.0%	0.5%	1.4%	2.0%
รวม	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

ที่มา : ธปท./ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากพิจารณาการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อจัดชั้น SM ในรายธนาคาร พบว่า TMB (ส่วนใหญ่จากกลุ่มสินเชื่อ SME) , TCAP (ส่วนใหญ่จากกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ ในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตและพาณิชย์) ซึ่งเป็นการตกชั้นลงจากสินเชื่อปกติเพียงชั่วคราว โดยคาดในงวด 3Q60 น่าจะกลับขึ้นไปเป็นสินเชื่อปกติได้) และ SCB (ส่วนใหญ่จากกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัย) เป็น ธ.พ. ที่มีอัตราการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อจัดชั้น SM มากที่สุดในงวด 1H60 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา และเริ่มไหลตกชั้นลงมาจากชั้นปกติ

ขณะที่การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ NPL ในรายธนาคาร พบว่า BBL (ส่วนใหญ่จากกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่เกี่ยวข้องกับกาส่งออกทั้งทางตรงและอ้อม ในภาคอุตสาหกรรมการผลิตและพาณิชย์), LHBANK (ส่วนใหญ่จากกลุ่มสินเชื่อรายย่อยได้แก่สินเชื่อที่อยู่อาศัย) และ KTB (ส่วนใหญ่จากลูกหนี้ EARTH และสินเชื่อในกลุ่มโรงสีข้าว ที่พบว่ามีการใช้สินเชื่อผิดวัตถุประสงค์) เป็น ธ.พ. ที่มีอัตราการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อจัดชั้น NPL มากที่สุดในงวด 1H60 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา และตกชั้นลงจากชั้น SM

สำหรับแนวโน้ม credit cost ในงวด 2H60 ของ ธ.พ.10 แห่งที่ศึกษา เป็นไปในทิศทางที่อ่อนตัวลง โดยคาดสัดส่วนของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ในงวด 2H60 คิดเป็น 48% ของสมมติฐานค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ เนื่องจากในงวด 1H60 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ทั้งจำนวน (ไม่หักหลักประกัน) ของลูกหนี้ EARTH มูลค่า 1.20 หมื่นล้านบาท ขณะที่คาดสินเชื่อสุทธิในงวด 2H60 เติบโตขึ้นจาก 1H60 ภายใต้สมมติฐาน credit cost ทั้งปี 2560 เท่ากับ 1.38% ยังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับปี 2559 ส่วนปี 2561 ประเมินว่าจะลดลงไปที่ 1.29% จากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่ลดลง และสินเชื่อที่เติบโตต่อเนื่อง

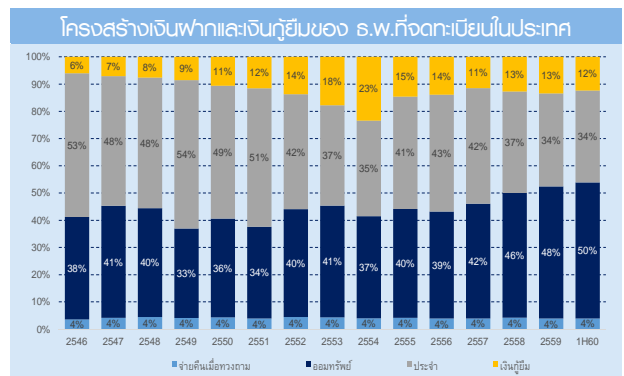
### NIM ทรงตัวสูง...ประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนยังช่วยหักล้างแรงกดดันของ yield

แนวโน้ม NIM ในงวด 2H60 ของ ธ.พ. 10 แห่งที่ศึกษา ยังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับงวด 1H60 ที่ 3.13% และยังคงสอดคล้องกับสมมติฐาน NIM ทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 3.14% ทั้งนี้ แม้จะเห็นแรงกดดันจาก yield ที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา ผลกระทบจาก 1) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MRR และ MOR ลง 0.50% ในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ (ยกเว้น SCB ที่ลดดอกเบี้ยเงินกู้ทุกประเภทลง แต่อัตราที่ต่ำกว่าหรือเพียง 0.25%) ในช่วงปลาย พ.ค. 60 ซึ่งการประกาศลดอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้ เป็นการปรับลดเฉพาะอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ไม่ได้ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงด้วย 2) NPL ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ส่งผลกระทบต่อ yield ที่ลดลง และ 3) สินเชื่อสุทธิในงวด 1H60 ที่ยังเติบโตค่อนข้างแผ่วตัวเพียง 3.4% yoy

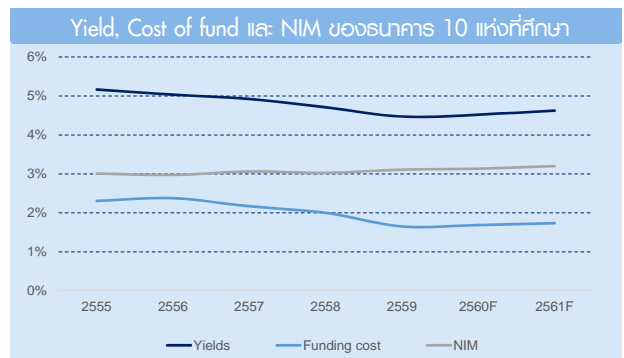
ทั้งนี้ ภาพรวมต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยที่เห็นการลดลงต่อเนื่องกันแล้วในช่วง 9 ไตรมาสก่อนหน้า และเริ่มทรงตัวในงวด 2Q60 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยน่าจะฟื้นจุดต่ำสุดไป

แล้ว แต่ก็ยังไม่เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น อานิสงค์จาก 1) การเร่งระดมเงินฝากต้นทุนต่ำ (CASA) เข้ามามากในช่วงที่ผ่านมา อ้างอิงจากแผนภาพด้านล่าง จะเห็นว่าสัดส่วนเงินฝากออมทรัพย์ของ ธ.พ. ที่จดทะเบียนในประเทศ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาที่ 50% ของเงินทุนรวม ณ สิ้นงวด 1H60 ขณะที่สัดส่วนของเงินฝากประจำและเงินกู้ยืมลดลงมาที่ 46% จากระดับสูงสุดในปี 2551 ถึง 63% ของเงินทุนรวม 2) ผลบวกจากการออกหุ้นกู้ต้นทุนต่ำ เพื่อแทนที่หุ้นกู้เดิมที่มีต้นทุนสูง อีกทั้งเพื่อตรึงอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำไว้รองรับการปล่อยสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ซึ่งเห็นผลบวกชัดเจนในกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยในประเทศน่าจะยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องต่อไปในช่วงที่เหลือของปี 2560 ภายใต้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังทรงตัวที่ 1.50% เนื่องจากยังไม่เห็นสัญญาณการเร่งตัวขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในประเทศ (เฉลี่ยเดือน ม.ค.-ก.ค.60 เพิ่มขึ้นเพียง 0.6% yoy) โดยที่ฝ่ายวิจัยประเมินอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2560 ที่ 1.07% yoy ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยปี 2560 ที่ 55 เหรียญฯ/บาร์เรล ยังต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว

สำหรับแนวโน้ม NIM ปี 2561 คาดว่ายังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยไปที่ราว 3.20% ผลบวกจาก 1) แนวโน้มการขยายตัวของสินเชื่อสุทธิปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.0% yoy 2) ทิศทางต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2560 ที่ราว 1.60% และ 3) ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น สะท้อนได้จากคาดการณ์ NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 ที่จะลดลงเหลือ 3.00% ส่งผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยรับและ yield ที่จะรับรู้ได้เต็มที่มากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2560



ที่มา : ธปท./ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ้ายวิจัย ASPS

ทิศทางรายได้ค่าธรรมเนียมฯ พันตัวใน 2H60 แต่เร่งกดดันระยะยาวยังมีอยู่

แนวโน้มรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในงวด 2H60 ประเมินว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 1H60 สะท้อนได้จากสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในงวด 2H60 คิดเป็น 51% ของคาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ทั้งปี 2560 ที่ประเมินไว้ เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลสินเชื่อและการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคในช่วง 4Q ของทุกปี

อย่างไรก็ตาม สำหรับภาพรวมทั้งปี 2560 คาดรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จะเติบโตราว 6.10% yoy แผลงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 4.0% yoy สะท้อนได้จากเป้าหมายของธนาคารส่วนใหญ่ที่กำหนด การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ระดับไม่เกิน 5% yoy ยกเว้น TMB (เป้าหมายเติบโต 20-30% yoy จากแนวโน้มการบันทึกรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ทยอยรับรู้จากการตัดจำหน่ายรายได้รับล่วงหน้าสำหรับค่าต่ออายุสัญญาการใช้ช่องทาง bancassurance กับ FWD เฉลี่ยราว 300 ล้านบาท/ไตรมาส) นอกจากนี้หากพิจารณาจะเห็นว่าสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เทียบกับรายได้รวมปี 2557-59 ยังทรงตัวใกล้เคียงเดิมคือราว 21% เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ยังค่อนข้างจำกัด ทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เกี่ยวเนื่องแผ่วตัวตามไปด้วย ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมรายย่อยด้าน bancassurance และการขายกองทุน ตัวแปรขึ้นกับภาพใหญ่ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรวม (นอกจากแรงกดดันจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวล่าช้า ยังมีประเด็นเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นของทางการเกี่ยวกับการขายประกันผ่านช่องทาง bancassurance) และภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ธนาคารส่วนใหญ่ยังได้รวมผลกระทบจากแนวโน้มการลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมโอนเงินและชำระเงินทางช่องทางอิเล็กทรอนิกส์ (PromptPay) รวมถึงรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมร้านค้ารับบัตร (EDC) ไร่แล้วในเป้าหมายดังกล่าวด้วย

พัฒนาการของสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เทียบกับรายได้รวม ปี 2555-60 ของ ธ.พ. 10 แห่งที่ศึกษา							
	2555	2556	2557	2558	2559	1H60	2560F
BAY	20.81%	21.24%	20.87%	20.82%	19.87%	19.18%	19.36%
BBL	22.39%	23.22%	22.43%	23.43%	23.14%	23.69%	23.13%
KBANK	23.46%	24.34%	24.48%	25.44%	25.39%	26.05%	23.68%
KKP	19.80%	30.66%	27.33%	24.36%	22.23%	23.96%	23.69%
KTB	16.68%	16.66%	17.23%	18.30%	17.68%	18.84%	17.92%
LHBANK	4.57%	7.51%	5.09%	6.30%	7.33%	9.63%	8.75%
SCB	19.86%	19.81%	20.53%	19.70%	21.31%	21.49%	21.39%
TCAP	10.65%	14.22%	11.54%	14.83%	13.70%	13.57%	14.45%
TISCO	31.32%	33.16%	31.85%	30.67%	30.29%	31.06%	32.00%
TMB	18.98%	19.10%	19.14%	23.38%	22.70%	26.41%	26.88%
Industry	20.39%	20.63%	20.94%	21.42%	21.41%	22.03%	21.26%

ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ้ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากพิจารณาสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ของ ธ.พ. ที่จดทะเบียนในประเทศ ที่มาจากธุรกรรมด้าน ATM บัตรเดบิต และบริการอิเล็กทรอนิกส์อื่น ๆ รวมไปถึงบริการโอนเงินและเรียกเก็บเงิน โดยรวมแล้ว คิดเป็นสัดส่วนกว่า 30% ของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ รวมในงวด 1H60 ส่วนใหญ่เป็นรายได้

ค่าธรรมเนียมฯ ที่อยู่ในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ ส่วน ธ.พ.กลาง-เล็ก มีสัดส่วนน้อยมาก สอดคล้องกับการลงทุนบริการด้าน digital banking และเครือข่ายสาขาของ ธ.พ.ใหญ่ที่มีมากกว่า ธ.พ.เล็ก โดยที่ ผลกระทบจากบริการ PromptPay และธุรกรรมร้านค้ารับบัตร (EDC) ได้รวมไว้ในเป้าหมายรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2560 ที่เห็นการเติบโตในระดับต่ำดังกล่าวไว้แล้วในข้างต้น ส่วนผลบวกจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดำเนินการผ่านสาขาและบริการ ATM (ที่ไม่จำเป็นต้องขยายตัวเชิงรุกเช่นที่ผ่านมา) รวมถึงต้นทุนการเคลื่อนย้ายเงินสด น่าจะเป็นผลบวกที่เกิดขึ้นในระยะยาว ซึ่งธนาคารส่วนใหญ่ก็ไม่ได้รวมไว้ในเป้าหมายรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2560

ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเร่งตัวบ้างรองรับบริการ Digital Banking

แนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานปี 2560 ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากการที่ธนาคารส่วนใหญ่ กำหนดงบประมาณการลงทุนสูงขึ้นมากเพื่อรองรับบริการด้าน digital banking ที่เติบโตสูงมากในระยะ 6-7 ปีที่ผ่านมา สะท้อนได้จากสัดส่วนของปริมาณการชำระเงินผ่านช่องทาง e-Payments (mobile banking และ interment banking) เทียบกับช่องทางทั้งหมดในระยะ 7 ปีที่ผ่านมา เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ มาที่ 24% ในปี 2559 จากเพียง 7.7% ในปี 2553

อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นดังกล่าวยังไม่ได้นำกังวลจนกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่สามารถทยอยตัดจ่ายตามอายุใช้งานได้ นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายสัดส่วน cost to income ratio ปี 2560 พบว่ายังสอดคล้องไปกับฐานรายได้ที่เติบโตสูงขึ้น โดยส่วนใหญ่ให้เหตุผลว่าเม็ดเงินที่ใช้จ่ายลงทุนไป จะต้องสร้างรายได้กลับมาอย่างคุ้มค่า มิฉะนั้นจะต้องทบทวนหรือระงับการลงทุนในโครงการนั้นไป ยกเว้นเพียง SCB ที่กำหนดสัดส่วน cost to income ratio ปี 2560 เพิ่มขึ้นค่อนข้างมีนัยฯ เนื่องจากฐานที่ต่ำในปี 2559 ซึ่งเป็นสัดส่วนที่ต่ำสุดในรอบราว ธ.พ. 10 แห่งที่ศึกษา (แม้ SCB จะปรับเพิ่มเป้า cost to income ratio ปี 2560 เป็น 40-41% แต่ก็ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 44% อยู่ดี) พร้อมทั้งประกาศชัดเจนเกี่ยวกับการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ transformation ในช่วงปี 2559-62 ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในระบบ IT เพื่อรองรับบริการด้าน digital banking เน้นการปรับปรุงรูปแบบการทำงานของสาขาโดยแบ่งแยกหน้าที่ด้านการขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินครบวงจรของธนาคาร และหน้าที่ด้านการให้บริการ สำหรับธุรกรรมรับฝาก-โอนที่สาขา ทั้งนี้ หน้าที่ของพนักงานธนาคารประจำในยุคบริการ digital banking จะต้องมีความรู้ความสามารถในผลิตภัณฑ์ทางการเงินส่วนใหญ่ โดยเฉพาะธุรกรรมด้าน wealth management ที่นำเสนอให้แก่ลูกค้า โดยยึดเป็นภารกิจหลักที่จะต้องเร่งเสริมสร้างความรู้ให้แก่พนักงาน เพื่อการให้บริการที่มีประสิทธิภาพสูงสุด

ในเบื้องต้น ธนาคารส่วนใหญ่ยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายจำนวนสาขา เครื่อง ATM และจำนวนพนักงานที่เหมาะสมในยุคของบริการ digital banking ที่จะเข้ามาแทนที่ โดยเน้นไปที่การปรับทำเลที่ตั้ง และเพิ่มศักยภาพการทำกำไรของสาขาให้สูงขึ้น



พัฒนาการของสัดส่วน Cost to income ratio ปี 2555-60 ของ ธ.พ. 10 แห่งที่ศึกษา

	2555	2556	2557	2558	2559	1H60	2560F
BAY	50.33%	49.07%	48.47%	47.05%	47.09%	48.00%	46.75%
BBL	43.49%	41.49%	44.48%	43.85%	47.71%	43.30%	46.13%
KBANK	45.00%	43.74%	44.30%	45.19%	41.63%	39.88%	43.93%
KKP	51.48%	46.30%	49.64%	49.24%	47.21%	50.05%	43.98%
KTB	43.16%	41.96%	44.56%	43.67%	40.61%	39.88%	44.64%
LHBANK	52.68%	50.94%	48.16%	43.29%	37.34%	43.15%	37.18%
SCB	41.17%	38.30%	37.53%	35.62%	38.73%	41.27%	40.75%
TCAP	61.19%	38.93%	49.69%	50.15%	51.72%	53.71%	50.57%
TISCO	48.90%	39.38%	37.63%	35.92%	40.12%	43.22%	40.72%
TMB	57.85%	49.82%	52.66%	49.23%	47.10%	46.02%	45.20%
Industry	46.32%	42.47%	44.17%	43.46%	43.38%	43.11%	44.04%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

### เชื่อกำไรกลุ่มฯ กลับฟื้นตัวและทำระดับสูงสุดของปีในงวด 3Q60

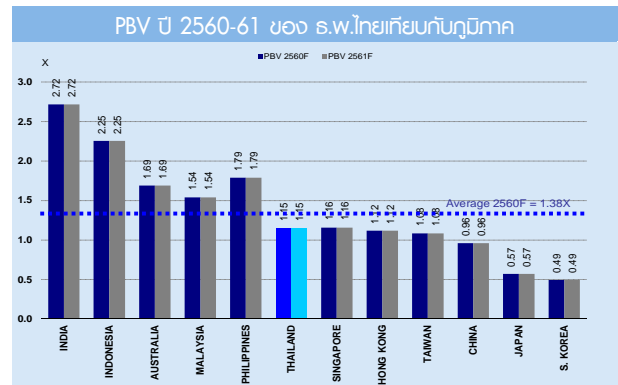
คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในงวด 3Q60 จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง และขึ้นทำระดับสูงสุดของปี (กำไรสุทธิงวด 1H60 เท่ากับ 9.72 หมื่นล้านบาท แผลงตัวเล็กน้อย 0.7% yoy คิดเป็นสัดส่วน 47% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2560 ที่ประเมินไว้ โดย ROE งวด 1H60 เท่ากับ 11.2% ลดลงจาก 12.2% ในงวด 1H59 ต่ำกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสมมติฐาน ROE ทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 11.36%) หนุนด้วยธุรกิจหลัก (สินเชื่อ รายได้ค่าธรรมเนียม และ NIM) ที่ยังทรงตัวสูง ผลจากการบริหารจัดการต้นทุนที่เริ่มเห็นผล) ส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ คาดว่าจะเริ่มเห็นแนวโน้มที่ลดลงของกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ เนื่องจากได้ดำเนินการเชิงรุกไปมากในงวด 1H60 โดยเฉพาะ BBL, KBANK ส่วนกลุ่ม ธ.พ.เล็ก ยังคงรักษาแนวโน้มการทำกำไร 3Q60 โดดเด่นต่อเนื่อง

### Top picks เลือก SCB, KBANK, TCAP

คนนำนักลงทุนมากกว่าตลาด จากปัจจัยแวดล้อมทางธุรกิจ ในช่วง 2H60 และปี 2561-62 ที่ยังเชื่อต่อการเติบโตมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกเต็มที่ต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561-62 ที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตเฉลี่ยกว่า 11% p.a. ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของธุรกิจหลัก นำโดย 1) การเติบโตของสินเชื่อที่ยังเน้นไปที่กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับโครงการลงทุนใหญ่ของภาครัฐ 2) การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม ซึ่งนำหน้าการเติบโตจะเน้นไปที่กลุ่มค่าธรรมเนียม ที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อ และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียม จากธุรกรรมโอนเงินและชำระเงินยังชะลอตัว จากแรงกดดันของธุรกรรม e-payment ที่ได้รับความนิยมมากขึ้น 3) แนวโน้มสัดส่วน cost to income ratio ที่ยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2560 ที่ราว 44.0% แม้จะเห็นค่าใช้จ่ายดำเนินงานเติบโตเร่งตัวขึ้นจากภาระการลงทุนด้านระบบ IT เพื่อรองรับบริการด้าน digital banking แต่คาดผลกระทบจะถูกหักล้างได้จากการเติบโตของรายได้ที่เป็นไปในเชิงรุกมากขึ้น และ 4) คุณภาพสินทรัพย์ที่เริ่มทรงตัว โดยอัตราการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ฯ และ NPL ที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ไปแล้ว เป็นไปในทิศทางชะลอตัวลงต่อเนื่องเมื่อเทียบกับปี 2560 ทำให้ช่วยบรรเทาภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ลง โดยที่ฝ่ายวิจัยยังยึดสมมติฐานที่ระมัดระวังโดยให้ credit cost ลดลงเพียงเล็กน้อยมาที่ 1.33% ในปี 2561 จาก 1.38% ในปี 2560

ในด้าน valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจมาก แม้อัตราราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ล่าสุดปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 6.7% จากสิ้นปี 2559 ใกล้เคียงกับการเพิ่มขึ้นของดัชนีตลาดฯ (SET Index) แต่ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี ถึง 1.2SD ที่ระดับ 1.2 เท่า นอกจากนี้ หากพิจารณา expected PBV ปี 2560 พบว่ายังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ ธ.พ. ในภูมิภาคเช่นกัน โดย ธ.พ.ไทยมี PBV ปี 2560 ต่ำเพียง 1.1 เท่า (ใกล้เคียงกับสิงคโปร์ ฮองกง และได้หวัน) และยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1.4 เท่า

ฝ่ายวิจัยเลือก SCB(FV@B178), KBANK(FV@B233), TCAP(FV@B53) เป็น top picks กลุ่มฯ จากความสามารถในการเติบโตของสินเชื่อที่สอดคล้องกับภาพรวมการเติบโตของอุตสาหกรรม อีกทั้งราคาหุ้นยังมี upside (SCB, KBANK, TCAP) พร้อมเงินปันผลตอบแทนที่น่าพอใจ (SCB, TCAP) ให้เข้าลงทุน



ที่มา : Bloomberg

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

ชื่อบริษัท	ราคาต่อหุ้น (บาท)	Target PBV (X)	Fair value (บาท) ปี 2560	Upside (%)	ปี 2560			ROE		
					EPS (บาท)	PER (x)	Div Yield (%)			
BAY	ซื้อ	38.25	1.43	43.00	12%	3.11	12.3	1.27	2.5%	10.6%
BBL	ซื้อ	189.50	0.94	197.50	4%	17.97	10.5	0.90	3.7%	8.8%
KBANK	ซื้อ	216.00	1.58	233.00	8%	17.83	12.1	1.46	2.1%	12.6%
KTB	SWITCH	18.80	0.82	17.00	-10%	1.95	9.6	0.90	4.0%	9.7%
SCB	ซื้อ	154.50	1.66	178.00	15%	14.99	10.3	1.44	3.9%	14.6%
TMB	ซื้อ	2.46	1.22	2.48	1%	0.20	12.2	1.21	3.3%	10.2%
LHBANK	ซื้อ	1.82	1.20	2.20	21%	0.14	13.2	1.22	2.4%	9.8%
KKP	ซื้อ	69.00	1.75	78.50	14%	6.51	10.6	1.54	8.7%	14.6%
TCAP	ซื้อ	47.75	1.03	53.00	11%	5.83	8.2	0.93	4.9%	11.9%
TISCO	ซื้อ	74.50	1.80	76.50	3%	7.38	10.1	1.75	5.4%	18.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานในการทำประมาณการปี 2560-61 ของ ธ.พ.ที่ศึกษา

ชื่อบริษัท	สินเชื่อใหม่ (YoY)			NIM			ค่าใช้จ่ายสินเชื่อต่อรายได้ (ล้านบาท)		
	2559	2560F	2561F	2559	2560F	2561F	2559	2560F	2561F
BAY	10.8%	5.9%	7.6%	3.48%	3.47%	3.50%	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	34,988	31,489
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	0.0%	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	8,649	10,255	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%	5.70%	5.75%	5.80%	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%	3.20%	148,922	156,980	159,796

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย  
น้ำหนั ก้าวตลาด

## ▶ แข็งแรงขึ้นตามพื้นฐานเศรษฐกิจ

- ▶ ผ่าน 1H60 ได้ตามเป้าหมาย
- ▶ เข้า high season ธุรกิจหลัก ใน 2H60 แต่ ROI ยังถูกกดดันต่อ
- ▶ เลือก BLA, THREL เป็น top picks

เบี้ยฯ เติบโตได้ตามเป้าใน 1H60 ทั้ง life และ non-life

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักลงทุนเท่าตลาด สำหรับหุ้นในกลุ่มประกันภัย ซึ่งเห็นการเติบโตที่สอดคล้องไปกับภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยหนุน/ กดดันเฉพาะตัวของกลุ่มฯ โดยที่ดัชนีกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นงวด 3Q60 ถึงปัจจุบันแทบทรงตัวจากสิ้นงวด 2Q60 ยัง underperform เมื่อเทียบกับ SET Index ที่เพิ่มขึ้น 5.1% ในช่วงเดียวกัน และหากพิจารณาตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบัน พบว่าดัชนีกลุ่มฯ ปรับตัวลดลงถึง 9.2% ยัง underperform มากเช่นกัน เมื่อเทียบกับ SET Index ที่เพิ่มขึ้น 7.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน

จากการเข้าพบผู้บริหารของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาในช่วงที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ประเมินทิศทางธุรกิจที่เติบโตขึ้นในช่วง 2H60 โดยในกลุ่มประกันวินาศภัย คาดหวังกับการเกิดขึ้นของโครงการลงทุนภาครัฐ ที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในกลุ่ม IAR ขณะที่เบี้ยประกันภัยรถยนต์ แม้สัญญาณยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศเป็นไปในทิศทางบวกขึ้น แต่ภาพรวมยังไม่ได้กลับไปเติบโตเชิงรุกเช่นที่ผ่านมา เนื่องจากปัญหาการแข่งขันตัดราคาในอุตสาหกรรม อีกทั้งยังเห็นต้นทุนค่าสินไหมทดแทนที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการที่ไม่เน้นนโยบายตัดราคาต้องปรับปรุงบริการให้มีประสิทธิภาพ เสนอบริการที่เป็นนวัตกรรมใหม่ๆ ที่ต่างจากคู่แข่ง (InsureTech) เพื่อให้ทันกับพฤติกรรมของลูกค้า ส่วนกลุ่มประกันชีวิต จะเห็นการเติบโตที่สูงขึ้นในช่วง 2H60 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง ซึ่งเป็นปกติของทุกปี

สำหรับภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและประกันชีวิต ในงวด 1H60 พบว่ามีเบี้ยประกันภัยรับรวมเท่ากับ 4.05 แสนล้านบาท เติบโต 6.1% yoy สูงกว่าเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP ที่ระดับ 3.5% ในช่วงเดียวกัน ซึ่งเป็นการเติบโตของทั้งเบี้ยประกัน

วินาศภัยและเบี้ยประกันชีวิต แบ่งเป็นเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัยเท่ากับ 1.08 แสนล้านบาท (27% ของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม) เพิ่มขึ้น 4.1% yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับตรง (คิดเป็นสัดส่วน 73% ของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม) เท่ากับ 2.98 แสนล้านบาท เติบโต 6.8% yoy

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 - 1H60

	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	3ม.หาย	6ม.	รวม		3ม.หาย	6ม.	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	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%
1H60	108,224	297,625	405,849	6.09%	27%	73%	100%
1H59	103,953	278,598	382,551		27%	73%	100%

ที่มา : คปภ./ TLAAT ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวม สำหรับปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมได้จากข้อมูลของสมาคมประกันวินาศภัยและสมาคมประกันชีวิต โดยคาดการณ์เบี้ยประกันภัยรับตรงในปี 2560 เท่ากับ 8.24 แสนล้านบาท เติบโต 5.7% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่เติบโต 4.5% yoy โดยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในปี 2560 ดังกล่าว ยัง

เป็นตัวเลขที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2560 ล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 3.5% ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงราว 4.8% yoy เทียบเท่า 2.21 แสนล้านบาท และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงราว 6.0% yoy เทียบเท่า 6.02 แสนล้านบาท

### Life ... กดดันบ้างจากตารางมรณ:ใหม่ แต่ระยะยาวกระตุ้น demand ได้มาก

ภาพรวมธุรกิจประกันชีวิตในระยะ 7M60 (ข้อมูลล่าสุดจาก TLAA) พบว่ามีเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เท่ากับ 3.42 แสนล้านบาท เติบโต 6.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนใหญ่ยังเป็นการเติบโตของเบี้ยรับปีต่ออายุ (renewal year premium) (72% ของเบี้ยรับรวม) เท่ากับ 8.2% yoy หรือเทียบเท่า 2.48 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยรับรายใหม่ (new business premium) เพิ่มขึ้น 2.0% yoy เทียบเท่า 9.42 หมื่นล้านบาท (เบี้ยรับรายใหม่ประกอบด้วยเบี้ยรับปีแรก (first year premium) (สัดส่วน 61% ของเบี้ยรับรายใหม่) หดตัวถึง 13.1% yoy ส่วนทางกับเบี้ยชำระครั้งเดียว (single premium) (สัดส่วน 39% ของเบี้ยรับรายใหม่) ที่เพิ่มขึ้น 39.0% yoy) อัตราความคงอยู่ (persistency rate) เท่ากับ 83% ยังทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

โดยรวมแล้ว การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมในงวด 7M60 ยังสอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตทั้งปี 2560 โดย TLAA ที่ 6.0% yoy

ทั้งนี้ จะเห็นว่าการเติบโตของเบี้ยรับรวมส่วนใหญ่ในช่วง 7M60 มาจากกลุ่มสามัญ (87% ของเบี้ยรับรวม) เท่ากับ 6.8% yoy และการรับประกันภัยกลุ่ม เติบโต 5.9% yoy (11% ของเบี้ยรับรวม) ขณะที่เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรม และเบี้ยประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (สัดส่วนเท่ากันคือราว 1% ของเบี้ยรับรวม) ล้วนแสดงการลดลงในระดับใกล้เคียงกันราว 3.6% yoy และ 3.7% yoy

หากแบ่งประเภทตามช่องทางจำหน่ายในงวด 1H60 (ไม่มีตัวเลขถึงเดือน ก.ค.60) พบว่าเติบโตทุกช่องทาง ประกอบด้วยจำหน่ายผ่านช่องทางธนาคาร (46% ของเบี้ยรับรวม) เติบโตราว 5.1% yoy รองลงมาได้แก่ การจำหน่ายผ่านช่องทางตัวแทน (Agent) (48% ของเบี้ยรับรวม) เติบโตถึง 9.0% yoy ส่วนการขายผ่านช่องทางอื่นๆ (4% ของเบี้ยรวม) ยังเห็นสัญญาณบวกของการเติบโตเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเท่ากับ 12.5% yoy ขณะที่ช่องทางการตลาดแบบตรง (3% ของเบี้ยรับรวม) เพิ่มขึ้น 4.7% yoy

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

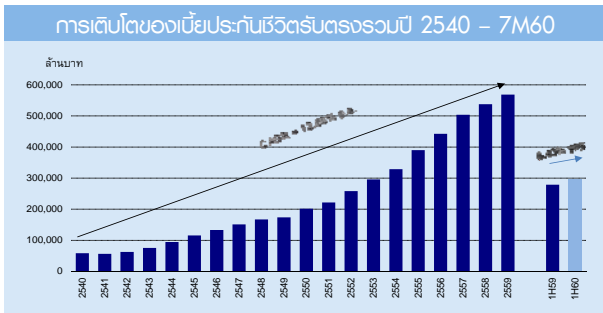
ในช่วงที่ผ่านมา เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สามารถซื้อผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตได้มากขึ้น

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 ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค จนต้องขาดส่งเบี้ยประกันและยอมได้รับมูลค่าเวนคืนเงินสดในระดับที่ไม่คุ้มค่า 2) การครบกำหนดอายุของกรมธรรม์เดิม โดยที่ผู้บริโภคไม่ต่ออายุ โดยในช่วง 7-8 ปีที่ผ่านมาบริษัทประกันชีวิตได้ออกแบบกรมธรรม์ระยะสั้นออกมาเป็นจำนวนมาก จึงเห็นการลดลงของเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปที่หดตัวลงมาก แต่จากการปรับโครงสร้างการขายผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกันชีวิตส่วนใหญ่ในปี 2560 ที่เน้นการขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวมากขึ้น เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่ให้ margin ดีกว่า และสร้างเสถียรภาพต่อการเติบโตระยะยาวมากกว่า รวมถึงไม่ส่งผลกระทบต่อเงินกองทุนมากไป น่าจะช่วยลดความกังวลต่อประเด็นในข้อนี้ได้มาก และ 3) หลักเกณฑ์การขายประกันผ่านช่องทางธนาคารที่เข้มงวดขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อรายได้ของเบี้ยประกันจากเดิมที่เป็นไปในช่วงก่อนหน้านี้

ปี	เบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม (ล้านบาท)				Product mix			
	ประกัน	อุตสาหกรรม	อุบัติเหตุส่วนบุคคล	รวม	% yoy	ประกัน	อุตสาหกรรม	อุบัติเหตุส่วนบุคคล
2540	49,102	7,121	2,557	NA	58,780	84%	12%	4%
2541	47,079	6,911	2,348	NA	56,339	-42%	12%	4%
2542	52,815	6,920	2,810	NA	62,546	11.0%	84%	11%
2543	65,335	7,163	3,148	NA	75,646	20.9%	86%	9%
2544	82,585	7,453	4,330	NA	94,367	24.7%	88%	8%
2545	118,335	8,021	7,294	NA	133,650	41.6%	89%	6%
2546	133,995	8,303	9,854	NA	151,851	13.7%	88%	5%
2547	145,747	8,448	13,583	NA	167,779	10.4%	87%	5%
2548	141,948	8,460	13,523	NA	163,891	-2.3%	87%	5%
2549	146,089	8,581	15,556	NA	170,226	3.8%	86%	5%
2550	170,032	8,712	19,425	NA	198,169	16.4%	86%	4%
2551	184,330	9,104	24,037	4,127	221,588	11.8%	83%	4%
2552	214,234	9,067	30,983	4,249	258,533	16.7%	83%	4%
2553	246,895	9,001	35,853	4,424	296,213	14.6%	83%	3%
2554	279,625	8,535	35,869	4,865	328,894	11.0%	85%	3%
2555	323,665	8,292	47,184	5,333	390,474	18.7%	84%	2%
2556	370,367	7,950	56,433	5,607	440,356	12.8%	84%	2%
2557	429,257	7,718	55,978	5,789	498,732	13.3%	86%	2%
2558	468,254	7,471	58,047	5,738	537,510	7.8%	87%	1%
2559	486,369	6,981	59,476	5,424	568,260	5.7%	87%	1%
7M60	297,033	3,928	38,498	3,077	342,536	6.42%	87%	1%
7M59	278,211	4,076	36,360	3,196	321,843	8.6%	1%	11%

ที่มา : TLAA ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : TLAA ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ จากหลักเกณฑ์ใหม่ที่มีการปรับปรุงล่าสุด ได้แก่ ตารางมรณะไทยปี 2560 ซึ่งเป็นตารางที่ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดเบี้ยประกันชีวิตของบริษัทประกัน โดยเป็นข้อมูลที่รวบรวมสถิติการรับประกันชีวิตมาทำการศึกษา และเปิดรับฟังความคิดเห็นจากภาคธุรกิจประกันภัยและบริษัท Munich Re (บริษัทที่ปรึกษาที่มีความเชี่ยวชาญด้านสถิติ) เนื่องจากข้อมูลเดิมมีความล้าสมัย เพราะเป็นสถิติการรับประกันภัยในช่วงปี 2547-51 แต่เนื่องจากสภาพสังคมและเศรษฐกิจของประเทศที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว วิทยาการทางการแพทย์ที่ก้าวหน้า และกระแสนิยมเรื่องการใส่ใจสุขภาพมากขึ้น ล้วนทำให้โครงสร้างประชากรไทยมีอายุยาวขึ้น และจะเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ในปี 2568 จึงนำไปสู่การปรับปรุงตารางมรณะไทยให้เหมาะสมและเกิดประโยชน์สูงสุดแก่ประชาชน โดยให้มีผลบังคับใช้สำหรับกรรมธรรม์ที่ออก และเสนอขอรับความเห็นชอบจาก คปภ. ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย.60

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกระทบจากแนวโน้มการปรับลดเบี้ยประกันชีวิตตามตารางมรณะใหม่ที่กำหนดออกมา แม้จะทำให้รายได้จากเบี้ยประกันชีวิตรับตรงหดตัวลงบ้างในช่วงสั้น กล่าวคือกรรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทสามัญแบบตลอดชีพ มีอัตราเบี้ยประกันชีวิตลดลงราว 6% แบบสะสมทรัพย์ลดลงราว 1% แบบชั่วระยะเวลาลดลงราว 24% แบบคุ้มครองสินเชื่อลดลงราว 35% สำหรับกรรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทอุตสาหกรรมแบบตลอดชีพลดลงราว 9% แบบสะสมทรัพย์ลดลงราว 2% และแบบชั่วระยะเวลาลดลง 30% เป็นต้น โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันชีวิตแบบสามัญคิดเป็นสัดส่วนสูงสุดถึง 87% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงในงวด 1H60 แต่สำหรับภาพรวมในระยะกลางถึงยาว จะช่วยกระตุ้นให้ประชาชนหันมาสนใจการทำประกันชีวิตมากขึ้น จากเบี้ยประกันที่ถูกกลง โดยเฉพาะในช่วงที่ภาพรวมอุตสาหกรรมยังไม่ได้เติบโตเร็วตัวมากนัก สะท้อนได้จากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับในระยะ 7M60 ดังกล่าวข้างต้น

### Non-life ... โอกาสมากับโครงการลงทุนภาครัฐ และลดหย่อนเบี้ยสุขภาพ

ภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงในงวด 1H60 ที่เพิ่มขึ้น 4.1% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในกลุ่มเบ็ดเตล็ดและรถยนต์ที่มีสัดส่วนรวมกันถึง 93% ของเบี้ยรับรวม โดยที่เบี้ยประกันภัยรับกลุ่มรถยนต์ (58% ของเบี้ยรับรวม)

ในงวด 1H60 เพิ่มขึ้น 3.9% yoy ซึ่งยังเป็นอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 ที่เติบโต 1.5% yoy สอดคล้องกับยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศในงวด 1H60 ที่กลับมาเติบโตถึง 11.2% yoy จากที่ติดลบไป 3.9% yoy ในปี 2559 ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มเบ็ดเตล็ด (35% ของเบี้ยรับรวม) กลับมาเติบโตถึง 6.2% yoy จากที่ชะลอตัวไปมากในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ส่วนเบี้ยประกันภัยประเภททรัพย์สินอื่นๆ ได้แก่ อัคคีภัย (5% ของเบี้ยรับรวม) หดตัวลง 5.0% yoy (ส่วนใหญ่ไปเติบโตในกลุ่ม IAR ที่รวมอยู่ในกลุ่มเบี้ยเบ็ดเตล็ด) ทะเลขนส่ง (3% ของเบี้ยรับรวม) เพิ่มขึ้นเบาบางเพียง 0.7% yoy

จากคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงในปี 2560 ที่ประเมินโดย คปภ. เท่ากับ 4.8% yoy เทียบเท่า 2.21 แสนล้านบาท (ประกอบด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในธุรกิจปกติราว 2.0-3.2% yoy และเบี้ยที่ได้รับจากโครงการของรัฐบาลที่จะเติบโตอีก 1.6% yoy แบ่งเป็นเบี้ยโครงการประกันภัยชั่วคราวปีมูลค่า 2.7 พันล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 1.3% yoy และเบี้ยโครงการประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (PA) ให้กับผู้มีรายได้น้อยเท่ากับ 800 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 0.3% yoy)

การเติบโตดังกล่าวเป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 ที่เติบโตเบาบางมากเพียง 1.2% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม เมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวมในปี 2559 ยังทรงตัวที่ 27% แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่สูงเกิน 30% ในช่วงปี 2540-57 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ 1) การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า และ 2) การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอตัวไปมากในช่วง 3 ปีก่อนหน้าเช่นกัน

ทั้งนี้ ปัจจัยแวดล้อมยังเห็นทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยกดดัน ในส่วนของปัจจัยบวก หนุนด้วย 1) โครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้น 2) แนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศปี 2560 ที่ประเมินว่าจะกลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี ราว 10% yoy สู่ระดับ 8.45 แสนคัน จากที่ติดลบต่อเนื่องในช่วง 4 ปีก่อนหน้าที่ระดับเฉลี่ยถึง 14.4% p.a.(CAGR) โดยที่ยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศในงวด 7M60 คิดเป็นสัดส่วนถึง 56% ของคาดการณ์ทั้งปี 2560 และ 3) มาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับค่าเบี้ยประกันสุขภาพไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท/ปี วัตถุประสงค์เพื่อช่วยลดภาระของภาครัฐ ในเรื่องการใช้จ่ายรักษาพยาบาลตามบัตรทองและประกันสังคมของประชาชน

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่กลุ่ม Non-Life มากกว่ากลุ่ม Life แม้สัดส่วนของเบี้ยประกันสุขภาพคิดเป็น 4.9% ของเบี้ยรับตรงรวมต่ำกว่ากลุ่ม Life ที่มีสัดส่วนราว 11.4% ของเบี้ยรับตรงรวม แต่เนื่องจากการเติบโตของเบี้ยประกันสุขภาพของกลุ่ม Non-life จะเห็นได้รวดเร็วกว่า จากการที่ผู้ทำประกันรายใหม่ๆ สามารถซื้อประกันสุขภาพได้สะดวกกว่า และไม่ได้เป็นภาระต่อการจ่ายเบี้ยประกันมากนักเนื่องจากไม่ต้องผูกติดกับกรรมธรรม์หลัก เช่นเดียวกับเบี้ยประกันชีวิต (ลักษณะของเบี้ยประกันสุขภาพที่ผูก

ติดกับเบี้ยประกันชีวิตคือให้ซื้อเป็นสัญญาเพิ่มเติม หรือ Rider) โดยกลุ่ม Non-Life ที่มีส่วนแบ่งตลาดของเบี้ยประกันสุขภาพสูงสุด ในงวด 1Q60 ได้แก่ บ.ป.พ.พ. ประกันสุขภาพฯ สัดส่วนถึง 45.2% ส่วนบริษัทจดทะเบียนใน SET ที่มีเบี้ยประกันสุขภาพติด 1 ใน 10 ของอุตสาหกรรม ได้แก่ BKI (6.9%) และ TIP (3.6%) สำหรับกลุ่ม Life ที่มีส่วนแบ่งตลาดของเบี้ยประกันสุขภาพสูงสุดในงวด 1Q60 ได้แก่ AIA สัดส่วนถึง 42.4% ส่วนบริษัทจดทะเบียนใน SET ที่มีเบี้ยประกันสุขภาพติด 1 ใน 10 ของอุตสาหกรรม ได้แก่ BLA (5.9%)

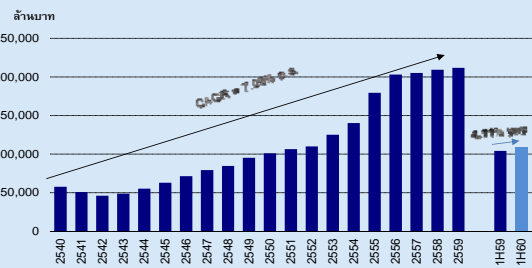
ส่วนปัจจัยกดดันหลักๆ ของกลุ่ม Non-life ยังให้น้ำหนักไปที่ combined ratio ที่อยู่ระดับสูง กัดดันศักยภาพการทำการกำไรของผู้ประกอบการ เนื่องจากการแข่งขันตัดราคาอย่างรุนแรงในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในกลุ่มการรับประกันภัยรถยนต์ ทำให้รายได้เบี้ยประกันภัยรวมเติบโตจำกัด แต่ค่าใช้จ่ายสินไหมทดแทนยังทรงตัวสูงตามค่าซ่อมและค่าอะไหล่ที่ล้วนปรับตัวสูงขึ้น

โครงสร้างเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมปี 2540 - 1H60

ปี	เบี้ยประกันวินาศภัยรวม (ล้านบาท)				รวม	YoY	Product mix			
	ชีวิต	ทะเล/เรือ	รถยนต์	อสังหาริมทรัพย์			ชีวิต	ทะเล/เรือ	รถยนต์	อสังหาริมทรัพย์
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	62,627	13.9%	13%	4%	55%	27%
2546	6,982	3,127	41,602	19,448	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	48,398	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	70,992	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%
1H60	5,155	2,730	62,777	37,582	108,224	4.11%	5%	3%	58%	35%
1H59	5,428	2,711	60,443	35,370	103,953		5%	3%	58%	34%

ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมปี 2540 - 1H60



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

ROI ถูกกดดันต่อจากอัตราดอกเบี้ยตลาดทรงตัวต่ำ

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดที่อ่อนตัวต่อเนื่องอีกใน 3Q60 (ข้อมูลถึงล่าสุดวันที่ 18 ก.ย.60) อ้างอิงจาก Bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ลดลงต่อเนื่องอีก 12bp จากสิ้นงวด 2Q60 มาที่ 2.44% ซึ่งยังเป็นแรงกดดันหลักๆ ต่อผลตอบแทนจากรายได้ดอกเบี้ยของบริษัทในกลุ่มฯ โดยเฉพาะบริษัทประกันชีวิต ที่ต้องนำรายได้เบี้ยประกันภัยรับในแต่ละปีไปลงทุนเพื่อหาผลตอบแทน อีกทั้งการทยอยครบกำหนดของพันธบัตรและตราสารหนี้เดิมที่ให้

ผลตอบแทนสูง ต้องนำไปลงทุนในตราสารใหม่ๆ ที่ให้ผลตอบแทนต่ำลง (re-investment risk)

เลือก BLA, THREL เป็น top picks

ฝ่ายวิจัยเลือก BLA(FV@B60) และ THREL(FV@B10.50) เป็น top pick ของกลุ่มฯ และแนะนำซื้อ BKI(FV@B378)

BLA: แม้ค่างาไรสุทธิปี 2560 หดตัว 6.2% yoy แต่ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของ LAT Reserve ที่โอนกลับเป็นรายได้จำนวนมากในปี 2559 (ค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ สำหรับหนี้สินตามสัญญาประกันภัยที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลง) โดยภาพรวมธุรกิจหลักปี 2560 ประเมินว่าจะกลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น

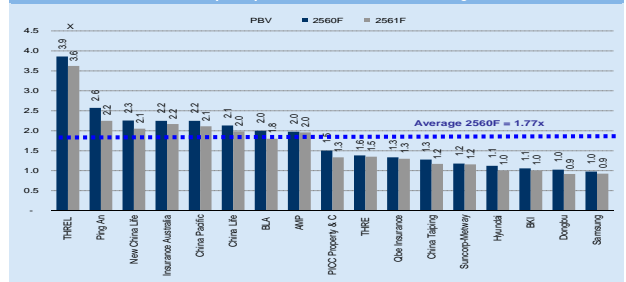
THREL: ค่างาไรสุทธิปี 2560 กลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้นถึง 15.3% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของธุรกิจหลักในกลุ่ม non-conventional ที่ฟื้นตัวได้ดีกว่าคาดตั้งแต่งวด 2Q60 บวกกับแรงเสริมจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม (EMCS) ที่จับขึ้นที่เข้ามาในงวด 4Q60 สำหรับปี 2561 ค่างาไรสุทธิลดลง 4.9% yoy ส่วนใหญ่เป็นผลกระทบจากกำไรจากการขายเงินลงทุนที่ลดลง แต่ในส่วนของธุรกิจหลักยังให้น้ำหนักไปที่กลุ่ม non-conventional ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญอย่างต่อเนื่อง

สรุปค่างาไรลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค

Region	Company	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% upside	PBV		PER		
						2017F	2018F	2017F	2018F	
<b>THAILAND</b>										
THAI	Thai Reinsurance	SWITCH	1.79	1.90	6.1%	1.38	1.35	58.56	36.98	
THAI	Thaire Life Assurance	ซื้อ	9.15	10.50	14.7%	3.90	3.66	14.80	15.31	
THAI	Bangkok Life Ass	ซื้อ	45.00	60.00	33.3%	2.00	1.80	16.07	14.30	
THAI	Bangkok Insuranc	ซื้อ	350	378	8.0%	1.06	1.00	15.07	13.76	
<b>Australia</b>										
AUS	Suncorp Group Lt		3.40	12.79	13.99	9.4%	1.19	1.16	14.23	12.88
AUS	Obe Insurance		3.33	10.48	11.83	12.9%	1.34	1.31	18.82	14.91
AUS	Insurance Austra		3.27	6.38	6.42	0.6%	2.29	2.19	17.15	15.87
AUS	Amp Ltd		2.94	4.96	5.35	7.9%	2.03	1.98	14.21	13.82
<b>South Korea</b>										
KOR	Samsung Fire & M		4.60	269,000	339,444	26.2%	0.98	0.91	11.02	11.48
KOR	Dongbu Insurance		4.31	71,200	91,176	28.1%	1.07	0.90	7.53	7.12
KOR	Hyundai Marine		4.28	44,400	49,382	11.2%	1.10	0.98	7.34	6.80
KOR	Korean Reinsuran		4.60	11,450	17,000	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Hong Kong - China</b>										
HK	New China Life-A		3.29	57.22	54.92	-4.0%	2.77	2.55	31.01	24.26
HK	Ping An Insura-A		4.59	53.46	64.23	20.2%	2.18	1.92	13.64	11.50
HK	New China Life-H		4.00	46.45	57.98	24.8%	2.24	2.03	23.91	18.21
HK	China Pacific-H		4.52	34.25	44.64	30.3%	2.22	2.09	22.10	18.24
HK	China Life Ins-A		3.71	27.79	28.10	1.1%	2.42	2.26	32.62	26.14
HK	China Life-H		4.28	23.85	30.25	26.8%	2.10	1.96	27.07	22.02
HK	China Taiping In		4.10	22.35	27.65	23.7%	1.31	1.18	15.31	12.65
HK	Picc P&C-H		3.62	13.78	16.14	17.2%	1.50	1.33	9.76	8.98
<b>Japan</b>										
JPN	Tokio Marine Hd		4.23	4525.00	5402.22	19.4%	0.90	0.87	11.70	11.32

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

PBV ของหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ ปัจจัยแวดล้อมเอื้อ...SAWAD, THANI, LIT เด่น

- ▶ ปัจจัยแวดล้อมทั้งเศรษฐกิจและดอกเบี้ยยังเอื้อต่อธุรกิจ ใน 1H61
- ▶ กลุ่มทะเบียนรถ เข้าซื้อรถบรรทุก และสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับงานภาครัฐเด่น
- ▶ เลือก SAWAD, THANI, LIT เป็น top picks

### เศรษฐกิจเดินหน้าฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในปี 2560 ยังเดินหน้าฟื้นตัวต่อเนื่อง ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของฝ่ายวิจัย ASPS ที่ 3.5% เพิ่มขึ้นจาก 3.2% ในปี 2559 ล่าสุดตัวเลขการเติบโตของ GDP งวด 2Q60 ที่ขยายตัวถึง 3.7% yoy สูงสุดในรอบ 17 ไตรมาส ส่งผลให้การเติบโตของ GDP ในงวด 1H60 เพิ่มขึ้นมาที่ 3.5% ยังสอดคล้องกับคาดการณ์ทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ สำหรับทิศทาง GDP ในงวด 2H60 ยังให้น้ำหนักกับ 1) แนวโน้มการส่งออกที่เห็นสัญญาณบวกต่อเนื่องตามการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลักๆ ของไทย 2) การใช้จ่ายภาครัฐภายใต้งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2560 ที่จะเร่งตัวขึ้น จากแรงกระตุ้นของภาครัฐที่จะเร่งให้หน่วยงานที่มีอัตราการเบิกจ่ายรวมในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ ที่ยังต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน เร่งใช้จ่ายมากขึ้น 3) โครงการลงทุนใหญ่ของภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้น และเข้าสู่วงจรการลงทุนใหญ่ของประเทศ (capex cycle) ในระยะ 3-5 ปีข้างหน้าอย่างชัดเจน 4) การฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชนจากที่หดตัวไปในช่วง 3 ไตรมาสก่อนหน้านี้ ตามการเกิดขึ้นของโครงการภาครัฐ และการส่งออกที่สดใสขึ้น และ 5) สถานการณ์การท่องเที่ยวที่ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักต่อเนื่องต่อไป

จากทิศทางการเติบโตของเศรษฐกิจที่สดใสขึ้น และอาจนำไปสู่การปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2560-61 หากทิศทางการลงทุนของภาครัฐและเอกชนยิ่งเร่งตัวขึ้น สถานการณ์ด้าน

ตลาดทุนที่ปรับตัวดีขึ้น รวมถึงสถานการณ์ด้านการเมืองในประเทศที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ล้วนส่งผลบวกต่อดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (consumer confidence index: CCI) ล่าสุดประจำเดือน ส.ค.60 อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ ม.หอการค้าไทย ที่เห็นการดีดตัวขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน มาที่ 74.5 โดยเฉพาะในเขต กทม. และปริมณฑล ภาคตะวันออก และภาคกลาง เป็นภูมิภาคที่ปรับตัวดีขึ้นมากจากเดือนก่อนหน้า

อย่างไรก็ตาม ยังเห็นแรงกดดันที่เป็นปัจจัยเสี่ยงหลักๆ ของความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในช่วงที่เหลือของปี 2560 จากราคาพืชผลทางการเกษตรส่วนใหญ่ที่ยังทรงตัวระดับต่ำ อาทิ ข้าว ยางพารา มันสำปะหลัง ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และปาล์มน้ำมัน ทำให้กำลังซื้อในหลายจังหวัดทั่วประเทศยังขยายตัวในระดับต่ำ รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

โดยเฉพาะนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและนโยบายด้านการค้าของประเทศสหรัฐฯ ภายใต้การนำของประธานาธิบดีทรัมป์ และปัญหาทางการเมืองระหว่างประเทศ โดยเฉพาะปัญหาเกาหลีเหนือ ซึ่งอาจกระทบต่อแนวโน้มการส่งออก และภาวะเศรษฐกิจของไทยในอนาคต

### ทิศทางดอกเบี้ยยังทรงตัวต่ำต่อเนื่องในช่วง 1H61

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยในระบบน่าจะยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องไปในงวด 1H61 จากการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายของ ธปท. ต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ด้วยการคง

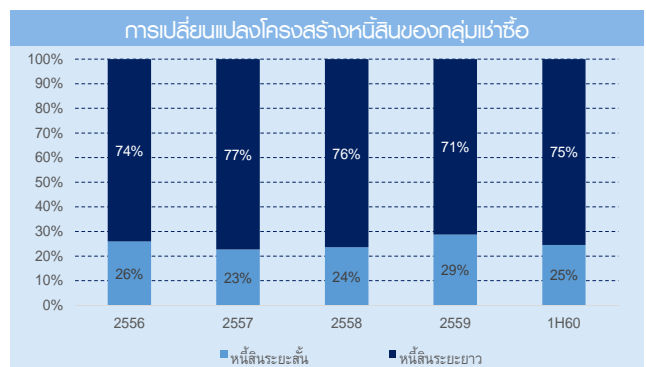
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน) ที่ 1.5% จากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อในประเทศที่อยู่ระดับต่ำ สะท้อนได้จากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในงวด 1H60 ที่ต่ำเพียง 0.7% yoy แม้อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเร่งตัวขึ้นบ้างในช่วงที่เหลือของปี แต่ก็ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่ากรอบล่างของเป้าหมายระยะกลางถึงยาวที่ ธปท. กำหนดไว้เท่ากับ 1-4% (2.5% + 1.5%) จึงคาดว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในระบบยังทรงตัวต่ำต่อเนื่องต่อไปอีกระยะ ซึ่งจะช่วยลดความกังวลต่อต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษาไปได้อีกระยะ

อย่างไรก็ตาม จากทิศทางอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่มีโอกาสขยับขึ้นในช่วง 2H61 หากแนวโน้มการขยับดอกเบี้ยในสหรัฐฯ เป็นไปในทิศทางที่เร่งตัวขึ้น อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่มีแนวโน้มขยับตัวสูงขึ้น ตามการเติบโตของเศรษฐกิจไทย โดยกลุ่มเช่าซื้อเป็นกลุ่มที่อยู่ในสถานะที่เสียเปรียบ เมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนเป็นทิศทางขาขึ้น เนื่องจากการเป็นผู้กู้ยืมสุทธิในระบบ อีกทั้งส่วนใหญ่ยังมีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่เกือบทั้งจำนวน (ยกเว้นกลุ่มแพคตอริง ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยเป็นอัตราลอยตัว) ทำให้ผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ต่างก็เริ่มเตรียมความพร้อมในการระดมแหล่งเงินทุนที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ หรือออกหุ้นกู้ระยะยาวมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการทยอยปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งประเด็นดังกล่าวอยู่ในความคาดหมายและสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ได้รวมไว้ประมาณการปี 2561 แล้ว

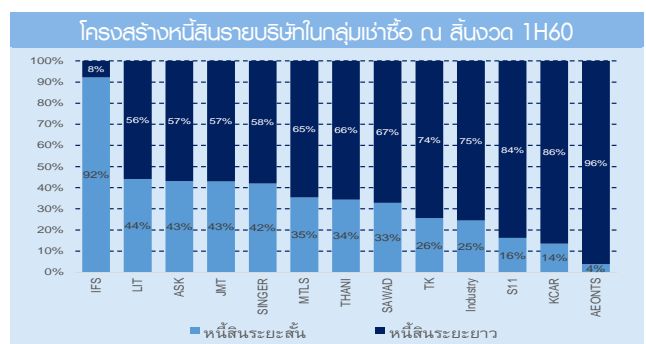
หากพิจารณาโครงสร้างแหล่งเงินทุนของกลุ่มเช่าซื้อ (เฉพาะ 13 บริษัทที่ศึกษา) ณ สิ้นงวด 1H60 พบว่าสัดส่วนของหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม (ไม่รวมส่วนที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปีของหนี้สินระยะยาว) เท่ากับ 23% ลดลงจาก 28% ในปี 2559 จาก 2 ประเด็นหลักๆ ได้แก่ 1) การเตรียมการของผู้ประกอบการเพื่อลดผลกระทบจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2561 ไว้ล่วงหน้า ดังกล่าว และ 2) ผลกระทบจากสถานการณ์ความกังวลเกี่ยวกับตราสารหนี้ระยะสั้นหรือ B/E ที่ผิดนัดชำระในบางบริษัทที่ผ่านมา

1. การเตรียมการของผู้ประกอบการเพื่อลดผลกระทบจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2561 ไว้ล่วงหน้า โดยบริษัทที่แสดงการลดลงของสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม ณ สิ้นงวด 1H60 เทียบกับสิ้นปี 2559 อย่างชัดเจน ได้แก่ MTL (จาก 60% เป็น 35%), JMT (จาก 70% เป็น 43%) LIT (จาก 60% เป็น 44%) และ THANI (จาก 43% เป็น 34%) ยกเว้นเพียง SINGER ที่มีการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นเทียบกับหนี้สินรวม (จาก 13% เป็น 42%) เนื่องจากบริษัท มีแผนการออกหุ้นกู้ระยะถัดไป จึงเน้นใช้หนี้สินระยะสั้นไปก่อน (bride loan)

ตามที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอในบทวิเคราะห์ที่ผ่านมา เกี่ยวกับความเสี่ยงของต้นทุนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษากรณีอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น โดยเฉพาะบริษัทที่มีสัดส่วนของหนี้สินที่มีดอกเบี้ยลอยตัวในอัตราสูง ขณะที่ผลตอบแทนหรือ yield ค่อนข้างคงที่ อีกทั้งยังมีระยะเวลาการให้สินเชื่อเฉลี่ย (duration) ที่ยาวนาน โดยเฉพาะสินเชื่อรถบรรทุกที่มีระยะเวลาผ่อนชำระ 4-5 ปี อีกทั้งการที่ผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ได้แก่ ASK, THANI ต่างก็เพิ่มน้ำหนักการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกไปที่กลุ่มลูกค้านิติบุคคลที่เป็นรายใหญ่ (fleet loan) ซึ่งให้ผลตอบแทนต่ำกว่าสินเชื่อรถบรรทุกในกลุ่มลูกค้าบุคคลธรรมดา โดยรวมแล้ว จึงทำให้ yield เฉลี่ยของสินเชื่อต่ำกว่าสินเชื่อเช่าซื้อประเภทอื่นๆ ในกลุ่มฯ ทั้งนี้ การที่บริษัท ต้องแบกรับภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นหากต้นทุนอัตราดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นโดยที่ไม่สามารถผลักภาระไปให้ผู้บริโภคได้ ดังนั้น ASK, THANI จึงอยู่ในฐานะเสียเปรียบกว่ากลุ่มฯ ในช่วงอัตราดอกเบี้ยกลับทิศทางเป็นขาขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ผลกระทบที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 น่าจะยังไม่มียักษ์ เพราะทั้ง ASK, THANI ยังได้อานิสงค์จากผลบวกของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะลดลงอย่างมีนัย เนื่องจากกรอบกำหนดอายุของหุ้นกู้เดิมที่มีต้นทุนสูงเป็นจำนวนมาก ซึ่งได้ถูกแทนที่ด้วยหุ้นกู้และเงินกู้ยืมใหม่ฯ ที่มีต้นทุนต่ำลง ตามที่ฝ่ายวิจัยนำเสนอไว้บทวิเคราะห์ของทั้ง 2 บริษัทในช่วงที่ผ่านมา แต่ความได้เปรียบดังกล่าวจะ

ทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป ซึ่งจะเห็นผลกระทบต่อ spread ขัดเจนขึ้นในช่วง 2H61 หากอัตราดอกเบี้ยในระบบเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น

2. ผลกระทบจากสถานการณ์ความกังวลเกี่ยวกับตราสารหนี้ระยะสั้นหรือ B/E ที่ผิดนัดชำระในบางบริษัทในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ผู้ประกอบการต่างทยอยลดการใช้หนี้ระยะสั้นไปเพิ่มหนี้ระยะยาว ได้แก่ หุ้นกู้ หรือเงินกู้ยืมจาก ธ.พ. มากขึ้น โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินระดับต่ำ หรือไม่มีการจัดอันดับ (non-rated) ทำให้ต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยแพงขึ้น อีกทั้งแนวโน้มการปรับปรุงหลักเกณฑ์การเสนอขายตั๋วเงิน (B/E) และตราสารหนี้แบบ PP วงแคบ ที่มีข้อจำกัดในการเสนอขายแก่กลุ่มนักลงทุนมากขึ้น

ทั้งนี้ จากข้อมูลที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมได้ เกี่ยวกับการใช้หนี้สินประเภทตั๋วแลกเงิน (B/E) ณ สิ้นงวด 1H60 ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา พบว่ามี 7 บริษัทที่พึ่งพาหนี้สินดังกล่าว ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่มีการใช้เงินกู้ยืมจาก ธ.พ. ด้วยเช่นกัน และยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้คงเหลือเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเพียงพอต่อการชำระคืน B/E ยกเว้น THANI และ SINGER ซึ่งก็ไม่ได้เป็นประเด็นที่น่ากังวล โดย THANI มีแผนที่จะลดการใช้ B/E ลงภายใต้นโยบายการใช้หนี้ระยะยาวไม่ต่ำกว่า 60% ของหนี้สินรวม นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้รับการจัดอันดับเครดิตทางการเงินที่ระดับ A- และยังมี TCAP ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนถึง 65.18% ซึ่งพร้อมจะให้การสนับสนุนทางการเงินได้ทันทีหากบริษัทฯ ประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน เช่นเดียวกับ SINGER แม้จะไม่เหลือวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ที่สามารถใช้ได้ในกรณีฉุกเฉิน แต่จะเห็นว่า B/E ที่คงเหลือกว่า 180 ล้านบาทนั้น ส่วนใหญ่เป็นการกู้ยืมระยะสั้นๆ ในช่วงระหว่างระดมเงินจากการออกหุ้นกู้ในช่วงเดือน ต.ค.60 อีกทั้งหากพิจารณาสภาพคล่องทางการเงินจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอยู่ ได้แก่ เงินสด เงินลงทุนระยะสั้น และเงินให้สินเชื่อที่ครบกำหนดใน 1 ปีข้างหน้า พบว่าเพียงพอมากสำหรับการชำระคืนหนี้ระยะสั้นดังกล่าว

ความสามารถในการชำระหนี้สินตัว B/E ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา ณ สิ้นงวด 1H60				
	ตราสารหนี้ B/E	credit line ของ ธ.พ. ที่ยังไม่ได้เบิกใช้	เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	เงินสด และลูกหนี้ที่ครบกำหนดชำระในปี
THANI	8,665	3,890	209	1,772
MTLS	4,800	7,600	458	18,957
SAWAD	2,550	13,000	2,709	17,818
S11	347	1,160	15	2,192
LIT	300	1,000	182	2,011
KCAR	229	471	76	265
SINGER	180	-	79	556
<b>รวม</b>	<b>17,071</b>	<b>27,121</b>	<b>3,729</b>	<b>43,571</b>

ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

อันดับเครดิตทางการเงินของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา		
	อันดับเครดิตองค์กร	แนวโน้มอันดับเครดิต
AEONTS	A-	Stable
ASAP	non rated	non rated
ASK	BBB+	Stable
IFS	non rated	non rated
JMT	BBB	Stable
KCAR	BBB+	Stable
MTLS	BBB	Stable
S11	BBB-	Stable
SAWAD	BBB	Stable
SINGER	BBB-	Stable
THANI	A-	Stable
TK	A-	Stable
MAI		
LIT	non rated	non rated

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## มุมมองมองบวกต่อสินเชื่อทะเบียนรถ เข้าซื้อรถบรรทุก และสินเชื่อที่เกี่ยวกับงานภาครัฐ

ผู้ประกอบการในกลุ่มเข้าซื้อทั้ง 13 บริษัทที่ศึกษา (รวม LIT ที่อยู่ในกลุ่ม MAI และ SINGER ผู้ประกอบการขายสินค้าและให้บริการสินเชื่อผ่านชำระที่อยู่ในกลุ่ม Commerce) ล้วนมีความแตกต่างกันในการให้บริการทางการเงิน โดยสามารถแบ่งกลุ่มธุรกิจเป็น 8 กลุ่มหลักๆ ได้แก่ 1) กลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ (SAWAD, MTLS) 2) กลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI) 3) กลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (TK, S11) 4) กลุ่มสินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อบุคคล และสินเชื่อเงินผ่อนชำระ (AEONTS, SINGER) 5) กลุ่มสินเชื่อแพคตอริง (IFS, LIT) 6) กลุ่มรถยนต์ให้เช่า (KCAR, ASAP) และ 7) กลุ่มติดตามและรับซื้อหนี้มาบริหาร (JMT)

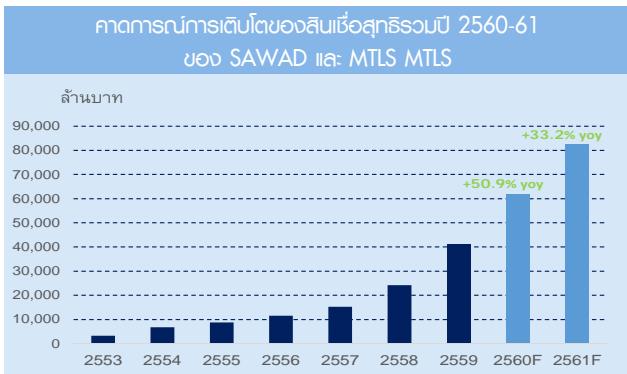
ทั้งนี้ กลุ่มที่เห็นทิศทางเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง ในช่วงที่เหลือของปี 2560 และต่อเนื่องถึงปี 2561 ให้น้ำหนักไปที่สินเชื่อทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อรถบรรทุก ตามด้วยกลุ่มบริหารและติดตามหนี้ และสินเชื่อแพคตอริงที่เน้นงานภาครัฐ (LIT) ส่วนกลุ่มที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวจากที่ชะลอตัวไปในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์

## กลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ (MTLS, SAWAD) – อุปสรรคขาขึ้นกับเคลื่อนสินเชื่อ

คาดแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อทะเบียนรถรวมในปี 2560-61 ยังเป็นไปในเชิงรุกต่อเนื่องถึง 50.9% yoy และ 33.2% yoy สะท้อนได้จากการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในช่วง 1H60 ของ MTLS และ SAWAD เท่ากับ 69.9% yoy และ 54.1% yoy ล้วนสูงเกินเป้าหมายที่บริษัทฯ กำหนดไว้ทั้งปี 2560 ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 50% yoy สำหรับ MTLS และเฉลี่ย 20-30% yoy สำหรับ SAWAD จากแรงหนุนของ 1) การขยายสาขาอย่างต่อเนื่องเพื่อเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่มีศักยภาพในการจ่ายชำระ 2) การเข้าถึงสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ยากขึ้น เนื่องจากการดำเนินนโยบายเคร่งครัดด้าน



สินเชื่อ เพื่อควบคุมคุณภาพหนี้ จึงเป็นโอกาสของ non-bank ที่เข้ามาช่วยปิดช่องว่างมากขึ้น และ 3) การปราบปรามเจ้าหนี้นอกระบบโดยทางการ ให้เข้าสู่การเป็นเจ้าหนี้ในระบบมากขึ้นจากการสนับสนุนของทางการในการให้ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจสินเชื่อไฟแนนซ์ (ปริมาณสินเชื่อเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ กว่า 1.3 เท่าตัวจากสิ้นปี 2559 แต่ยังคงคิดเป็นสัดส่วนเพียง 1.6% ของสินเชื่อสุทธิรวมของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา ณ สิ้นงวด 1H60) พิโก้ไฟแนนซ์ และสถาบันการเงินชุมชน เป็นต้น



### กลุ่มเข้าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI) – ปัจจัยแวดล้อมเอื้อความต้องการสินเชื่อมาก

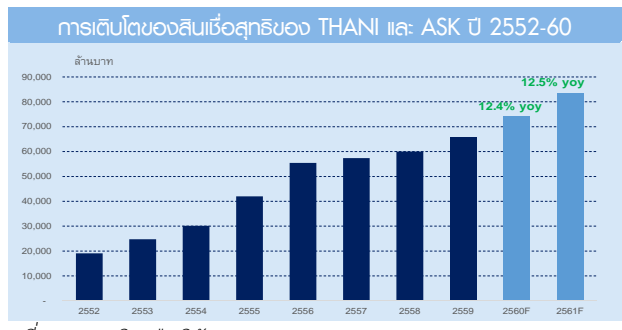
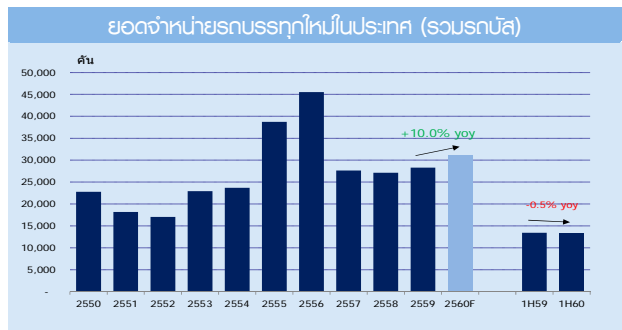
แนวโน้มความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกในช่วง 2H60 ยังแข็งแกร่งมาก ตามการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งจากความต้องการใช้รถบรรทุกในภาคก่อสร้าง จากโครงการลงทุนภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้น การขนส่งสินค้า และการท่องเที่ยว ที่ยังสดใสต่อเนื่อง โดยที่ค่ายผู้ประกอบการรถบรรทุกรายใหญ่ทั้ง Isuzu และ HINO ต่างก็ประเมินว่ายอดขายรถบรรทุกใหม่ในปี 2560 โดยที่ Isuzu และ Hino คาดยอดขายรถบรรทุกใหม่ (ไม่รวมรถบัสด) ปี 2560 เติบโตราว 12.5% yoy ไปที่ระดับ 2.70 หมื่นคัน

นอกเหนือจากปัจจัยบวกในภาคการก่อสร้างจากการลงทุนของภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดความต้องการรถบรรทุกมากขึ้น ยังมีปัจจัยบวกหนุนจากภาคการขนส่งหรือ logistics ซึ่งเป็นการขนส่งสินค้าไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ตามปริมาณธุรกรรมการค้าชายแดนที่ขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งจากการเปิดเขตเศรษฐกิจพิเศษ และการก่อสร้างถนนที่เชื่อมต่อไปยังประเทศเพื่อนบ้านหลายเส้นทางที่ทยอยแล้วเสร็จ กระตุ้นให้ความต้องการรถบรรทุกเพื่อขนส่งสินค้าระหว่างไทยกับประเทศเพื่อนบ้านมากขึ้น

นอกจากนี้ ยังเห็นความต้องการใช้รถตู้ที่ 6 ล้อมากขึ้นอย่างมีนัยฯ สำหรับการขนส่งสินค้าอุปโภคบริโภคของผู้ประกอบการค้าปลีกขนาดใหญ่ทั้งหลาย ซึ่งเป็นผลจากการออกกฎหมายที่เข้มงวดมากขึ้นของภาครัฐ ที่ห้ามการใช้รถบรรทุกขนาดใหญ่ในเขตเมือง ขณะที่รถบรรทุกขนาด 2.2 ตัน สามารถวิ่งในเมืองได้โดยไม่กำหนด

ช่วงเวลา จึงทำให้ความต้องการรถบรรทุกที่มีขนาดกลางและขนาดเล็กเพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา โดยค่ายผู้ผลิตรายใหญ่ทั้ง Isuzu และ Hino ต่างก็เริ่มผลิตรถบรรทุก 6 ล้อ (รถบรรทุกขนาดกลาง) ที่มีขนาดแรงแม่สูง (360 แรงม้า) จากเดิมที่มีแต่ Volvo ที่เป็นผู้ผลิตหลัก

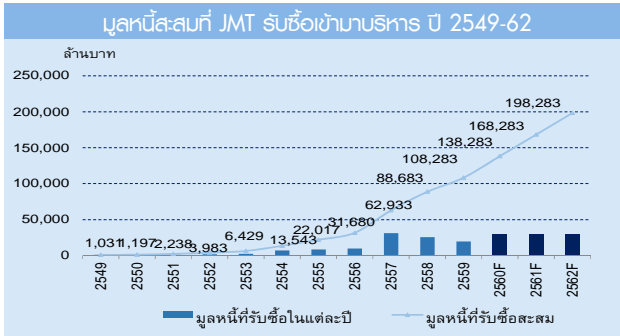
ส่วนปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่ซบเซาลง ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ซึ่งล้วนส่งผลกระทบต่อภาพรวมการส่งออกของประเทศ อย่างไรก็ตาม สำหรับประเด็นเรื่องการชะลอตัวของภาคการเกษตรจากราคาสินค้าเกษตรส่วนใหญ่ที่ลดต่ำลง แต่หากปริมาณผลผลิตยังไม่ลดลงจากช่วงที่ผ่านมา ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้รถบรรทุกที่จำกัดเช่นกัน



### กลุ่มบริหารและติดตามหนี้ (JMT) - 5 กฤต NPL สร้างโอกาส

แนวโน้มธุรกิจรับซื้อและติดตามหนี้ในช่วง 2H60 ยังสดใสต่อเนื่องหนุนด้วยปริมาณหนี้ NPL ในระบบสถาบันการเงินและ non-bank ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เป็นโอกาสของผู้ประกอบการในธุรกิจรับซื้อหนี้และติดตามหนี้เข้ามาบริหารได้มากขึ้น โดย JMT ในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่สุดในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา จะได้รับอานิสงส์อย่างมากในสถานการณ์ดังกล่าว ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ของหนี้ที่ได้รับซื้อเข้ามาเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ในช่วงปลายปี 2559 บริษัทฯ ได้รับโอนสินเชื่อ NPL ในกลุ่มสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลของ Standard Chartered Bank ที่เน้นฐานลูกค้าที่เป็นพนักงานที่มีรายได้ประจำ ซึ่งจะทยอยรับรู้

รายได้เข้ามาเพิ่มขึ้นตั้งแต่งวด 2Q60 ภายใต้เป้าหมายการรับซื้อ  
หนี้ทั้งปี 2560 ไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาท

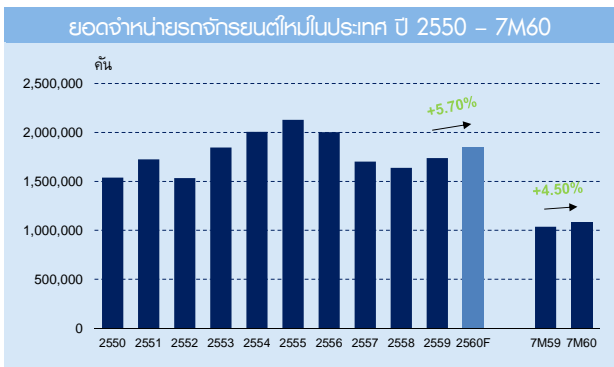


ที่มา: JMT/ ฝ่ายวิจัย ASPS

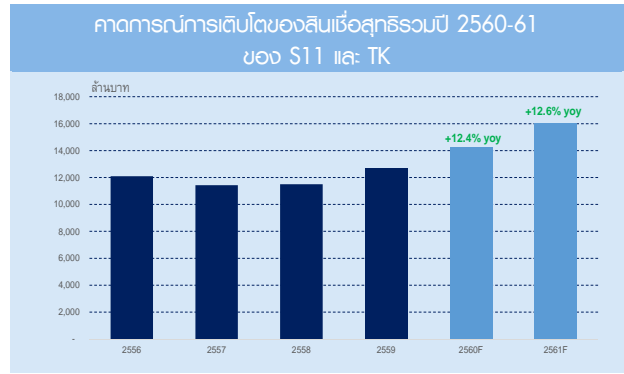
### กลุ่มเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (TK, S11) – เริ่มเห็นสัญญาณบวก

แนวโน้มธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในช่วง 3Q60 ประเมินว่าจะชะลอตัวลงจากงวด 1H60 เนื่องจากผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลในช่วงฤดูฝน อีกทั้งยังมีปัจจัยกดดันจากราคาสินค้าเกษตรบางรายการที่กลับไปอ่อนตัวลง ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคชะลอตัวลง แต่คาดว่าสถานการณ์ความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์จะพลิกฟื้นขึ้นในช่วง 4Q60 เนื่องจากเข้าเทศกาลจับจ่ายใช้สอย และยังมีปัจจัยหนุนจากการเข้าสู่ช่วงเทศกาลขายของอุตสาหกรรม

ขณะที่ภาพรวมยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ใหม่ในช่วง 7M60 เท่ากับ 1.08 ล้านคัน เติบโต 4.5% yoy คิดเป็นสัดส่วน 58% ของคาดการณ์ทั้งปี 2560 โดย AP Honda ที่ประเมินภาพรวมยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ใหม่ทั้งปี 2560 เท่ากับ 1.85 ล้านคัน เติบโต 5.7% yoy (เป็นการปรับเพิ่มขึ้นไปเมื่อเร็วๆ นี้ จากช่วงต้นปีที่ประเมินไว้อย่างระมัดระวังที่ 1.78 ล้านคัน เติบโตเพียง 1.7% yoy) แรงขับเคลื่อนหลักๆ มาจากการเปิดตัวโมเดลรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่ๆ มากขึ้น ของค่าย Honda (ส่วนแบ่งตลาด 85%) และ Yamaha (ส่วนแบ่งตลาด 13%) โดยเฉพาะรถจักรยานยนต์ขนาดใหญ่เกิน 150 cc แต่ไม่เกิน 300 cc (รถ big bike) เพื่อขยายกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในตลาดระดับกลางมากขึ้น



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

### กลุ่มสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล (AEONTS) – เข้าช่วงฤดูกาลระยะยาวยังมีแรงกดดัน

แนวโน้มธุรกิจสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลในช่วง 2H60 เป็นไปในทิศทางที่เร่งตัวขึ้นจากงวด 1H60 จากปัจจัยด้านฤดูกาลซึ่งโดยปกติแล้วจะเติบโตสูงสุดในงวด 4Q ต่อเนื่องถึงงวด 1Q เนื่องจากเข้าสู่เทศกาลจับจ่ายใช้สอย

สำหรับภาพรวมยอดสินเชื่อคงค้างธุรกิจบัตรเครดิตของกลุ่ม non-bank ทั้งระบบ ณ สิ้นงวด 1H60 เท่ากับ 1.32 แสนล้านบาท เติบโต 5.9% yoy ยังใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยการเติบโตในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา ขณะที่ยอดสินเชื่อคงค้างของธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล ณ สิ้นงวด 1H60 เท่ากับ 1.81 แสนล้านบาท เติบโต 8.4% yoy ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตในระยะ 10 ปีที่ผ่านมาที่ 6.1% yoy ซึ่งจากการเติบโตดังกล่าวสอดคล้องกับข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทในกลุ่มที่ศึกษา ได้แก่ AEONTS ที่เป็นผู้ประกอบการสินเชื่อในกลุ่มนี้ พบว่ามีมุมมองบวกขึ้นต่อสินเชื่อทั้ง 2 กลุ่ม แม้แนวโน้มธุรกิจจะเห็นแรงกดดันมากขึ้นจากหลักเกณฑ์ใหม่ของ ธปท. แต่ก็ยังเป็นไปในทิศทางจำกัด เนื่องจาก

- 1) การอนุมัติวงเงินสินเชื่อปัจจุบันอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 1.5-2 เท่าของรายได้ต่อเดือน ค่อนข้างใกล้เคียงกับหลักเกณฑ์ใหม่ที่กำหนดสะท้อนได้จากวงเงินสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลเฉลี่ยต่อจำนวน ID (2.15 ล้านเลข) เท่ากับ 1.33 หมื่นบาท และ 1.66 หมื่นบาท ยังต่ำกว่าคู่แข่งส่วนใหญ่ที่อนุมัติวงเงินสูงกว่านี้ โดยบริษัทฯ จะทำการปรับกลยุทธ์ โดยเน้นเพิ่มวงเงินสินเชื่อบัตรเครดิตแก่ลูกค้าเดิมที่ไม่ได้เพิ่มเพดาน เพื่อกระตุ้นการใช้สินเชื่อให้เพิ่มขึ้น
- 2) เพดานอัตราดอกเบี้ยบัตรเครดิตที่ถูกปรับลดลงเหลือ 18% จากเดิม 20% ซึ่งจะกระทบบ้างต่อบริษัทฯ แต่ก็ไม่มากนัก เนื่องจากปัจจุบันมียอดคงค้างของสินเชื่อสุทธิเท่ากับ 2.87 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 44% ของสินเชื่อสุทธิรวม) คิดเป็นอัตราการใช้สินเชื่อ (revolving rate) เท่ากับ 70% และ

3) สินเชื่อบุคคลที่มียอดคงค้างเท่ากับ 3.56 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 54% ของสินเชื่อสุทธิรวม) คิดเป็นอัตราการใช้สินเชื่อ (revolving rate) ถึง 90% ไม่ได้รับผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับ เนื่องจากไม่มีการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยลง แต่จะกระทบต่อการเติบโตบ้างในอนาคต เนื่องจากถูกจำกัดด้วยจำนวนรายไม่เกิน 3 ราย สำหรับผู้มีรายได้ต่ำกว่า 3 หมื่นบาท ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัท

ยอดสินเชื่อคงค้าง ปริมาณการใช้จ่าย และ NPL - บัตรเครดิต ของกลุ่ม non-bank ปี 2548 - 1H60					
จำนวนบัญชี	ยอดสินเชื่อคงค้าง	ปริมาณการใช้จ่ายรวม	ยอดการใช้จ่าย		
ทั้งสิ้น (บัญชี)	(ล้านบาท)	NPL/TL	(ล้านบาท)		
2548	4,986,700	66,099	1.89%	211,322	42,377
2549	5,316,996	79,829	2.26%	244,455	45,976
2550	5,966,462	83,092	2.59%	265,949	44,574
2551	6,590,179	86,687	2.21%	292,204	44,339
2552	6,702,216	84,963	2.41%	290,968	43,414
2553	7,047,330	89,264	1.99%	309,935	43,979
2554	7,433,430	90,128	2.36%	325,508	43,790
2555	8,595,879	105,351	1.85%	380,161	44,226
2556	9,520,707	114,988	1.75%	409,279	42,988
2557	10,559,510	124,748	1.75%	440,427	41,709
2558	11,642,429	131,662	1.79%	470,987	40,454
2559	12,837,873	140,193	1.66%	506,763	39,474
1H60	10,221,206	132,588	1.37%	245,241	23,993
1H59	12,226,014	125,180	1.80%	240,738	19,691

ที่มา : ธปท./ ฝ่ายวิจัย ASPS

ยอดสินเชื่อคงค้าง ปริมาณการใช้จ่าย และ NPL - สินเชื่อส่วนบุคคล ของกลุ่ม non-bank ปี 2548 - 1H60			
	จำนวนบัญชีทั้งสิ้น (บัญชี)	ยอดสินเชื่อคงค้าง (ล้านบาท)	NPL/TL
2548	6,158,935	76,579	4.10%
2549	7,590,173	91,602	3.80%
2550	8,237,490	100,907	4.10%
2551	7,642,818	102,903	3.80%
2552	6,357,764	95,584	3.20%
2553	6,670,369	100,709	2.70%
2554	6,824,549	108,013	2.70%
2555	7,543,283	120,561	2.80%
2556	8,545,672	140,833	3.50%
2557	8,980,409	152,217	4.50%
2558	10,163,572	166,777	5.30%
2559	11,195,516	165,470	2.32%
1H60	10,042,816	181,197	2.36%
1H59	10,624,288	167,188	2.32%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

### ทิศทางกำไร 3Q60 เติบโตขึ้น new high ต่อเนื่องและทำ peak ใน 4Q60

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q60 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อทั้ง 13 แห่งที่ศึกษา คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นจากงวด 2Q60 ที่เป็นช่วง low season ของอุตสาหกรรม (มีเทศกาลวันหยุดยาว และเป็นช่วงเปิดเทอม) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยังเป็นช่วงฤดูฝน ราคาพืชผลเกษตรที่กลับไปอ่อนตัว และเข้าใกล้งานพระราชพิธีถวายเพลิงพระศพ ทำให้ความต้องการสินเชื่ออาจจะยังไม่ได้เร่งตัวขึ้นมากนัก

สำหรับภาพรวม spread ในงวด 3Q60 คาดว่ายังเป็นไปในทิศทางที่แผ่วตัวลง จากการที่บริษัทส่วนใหญ่เตรียมการระดมเงินทุนที่เป็นหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เริ่มขยับตัวขึ้น โดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ในกลุ่มฯ อาทิ MTLS และบริษัทขนาดกลาง-เล็ก อาทิ SINGER, LIT, S11 ที่เร่งเพิ่มสัดส่วนการใช้หุ้นกู้ระยะยาวมากขึ้น ขณะที่ yield ของเงินให้สินเชื่อยังเห็นแรงกดดันจากกลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถ (SAWAD) และสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (THANI) จากการรุกเข้าสินเชื่อในกลุ่มรถ fleet ขนาดใหญ่ และ ASK ที่ยังได้รับแรงกดดันจากสินเชื่อกลุ่มรถตู้โดยสาร) ดังกล่าวในช่วงต้น

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ คาดมูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้นบ้าง ตามการขยายตัวของสินเชื่อใหม่ๆ ซึ่งไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล เนื่องจากสภาพการเป็นผู้อยู่ในตลาดเงิน ทำให้ต้องรักษาอัตราส่วนทางการเงินหลักๆ ทั้งการควบคุม D/E และระดับ NPL ไม่เกินกว่าเกณฑ์ที่สถาบันการเงินกำหนด นอกจากนี้ บริษัทในกลุ่มฯ ส่วนใหญ่เริ่มทยอยกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับมาตรฐานบัญชี TFRS 9 ซึ่งจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในปี 2562

NPL ต่อสินเชื่อรวมของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา							
	2555	2556	2557	2558	2559	1Q60	2Q60
ASK	0.83%	1.14%	1.69%	3.03%	4.04%	2.62%	2.63%
THANI	2.28%	3.61%	5.24%	4.64%	4.44%	4.24%	4.40%
SINGER	5.87%	7.87%	8.51%	8.16%	20.23%	23.20%	14.33%
AEONTS	2.59%	2.98%	3.39%	3.32%	2.72%	2.49%	N/A
MTLS	2.44%	2.22%	2.17%	1.54%	1.06%	1.09%	1.14%
SAWAD	8.43%	5.48%	5.71%	4.86%	3.63%	1.77%	1.89%
S11	2.99%	6.33%	8.43%	9.57%	10.22%	10.75%	11.07%
TK	3.61%	4.38%	4.97%	5.18%	4.72%	4.56%	4.75%
IFS	2.45%	3.13%	3.64%	5.13%	3.95%	4.02%	4.10%
LIT	1.07%	1.00%	1.61%	3.96%	3.25%	3.91%	4.01%
Industry	2.50%	3.03%	3.73%	3.81%	3.59%	3.11%	3.33%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

NPL Coverage ratio (LLR/NPL) ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา							
	2555	2556	2557	2558	2559	1Q60	2Q60
ASK	117.33%	91.59%	74.26%	54.22%	53.19%	85.58%	87.82%
THANI	80.50%	59.36%	62.20%	72.13%	93.73%	102.08%	102.56%
SINGER	48.15%	47.19%	47.34%	50.44%	29.43%	36.66%	56.32%
AEONTS	137.89%	117.02%	121.90%	115.29%	126.04%	135.90%	N/A
MTLS	145.82%	248.28%	200.63%	172.06%	257.35%	265.33%	276.62%
SAWAD	39.90%	58.23%	61.18%	63.26%	61.27%	257.51%	222.34%
S11	132.15%	115.74%	111.53%	110.02%	109.29%	110.00%	110.78%
TK	140.30%	133.93%	129.61%	127.58%	133.60%	138.55%	136.06%
IFS	103.18%	112.61%	93.49%	80.11%	100.36%	97.14%	92.06%
LIT	93.23%	151.89%	108.65%	72.84%	82.60%	75.22%	69.46%
Industry	112.27%	100.23%	96.26%	91.53%	96.94%	122.19%	122.36%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับบริษัทที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 3Q60 จากงวด 2Q60 ประกอบด้วย THANI, ASK, JMT, MTLs, LIT, SAWAD, SINGER, AEONTS, KCAR, ASAP

บริษัทที่คาดว่าผลการดำเนินงานงวด 3Q60 จะยังทรงตัวเมื่อเทียบกับงวด 2Q60 ได้แก่ IFS, S11

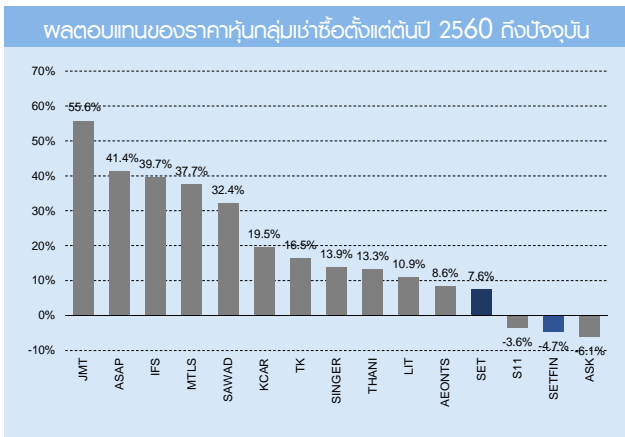
ส่วน TK เป็นบริษัทที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะเห็นการอ่อนตัวของผลการดำเนินงานงวด 3Q60 เมื่อเทียบกับงวด 2Q60

### เลือก SAWAD, THANI, LIT เป็น top picks

คงน้ำหนักลงทุนเท่ากับตลาด จากปัจจัยแวดล้อมธุรกิจที่ยังเอื้อต่อการเติบโตของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษา โดยคาดการณ์เติบโตของ EPS ปี 2560-61 ถึง 25.3% yoy และ 23.0% yoy ฝ่ายวิจัยเลือก SAWAD (FV@B57), THANI (FV@B6.60) และ LIT (FV@B13) เป็นหุ้น top picks ด้วยปัจจัยหนุนการเติบโตเชิงรุกเฉพาะตัว ซึ่งเป็นแรงส่งที่เห็นมาตั้งแต่ปี 2559 และคาดว่าจะยังต่อเนื่องไปในปี 2561-62

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา										
ชื่อบริษัท	ราคาเปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		EPS (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE (%)	U 2560
			U 2560	Upside (%)						
<b>FINANCE</b>										
AEONTS	ซื้อ	104.50	PBV 2.0x	124.00	19%	10.58	9.9	1.7	3.5%	18.2%
ASAP	ขาย	7.85	PER 25x	5.00	-36%	0.20	38.1	3.8	1.5%	9.7%
ASK	ซื้อ	21.70	PBV 1.6x	22.00	1%	2.16	10.0	1.6	6.9%	16.1%
IFS	ซื้อ	3.80	PER 13x	4.06	7%	0.31	12.2	1.5	4.3%	12.7%
JMT	ซื้อ	31.75	PBV 6x	33.45	5%	0.93	34.3	5.7	1.8%	17.2%
KCAR	ซื้อ	14.70	PER 12x	17.60	20%	1.46	10.0	1.8	7.8%	18.1%
MTLS	ซื้อ	34.00	PBV 9.1x	38.00	12%	1.10	31.0	8.2	0.5%	29.9%
S11	ซื้อ	8.00	PER 15x	9.20	15%	0.62	13.0	2.3	2.7%	18.6%
SAWAD	ซื้อ	52.50	PBV 6.5x	57.00	9%	2.50	21.0	6.0	0.1%	33.2%
THANI	ซื้อ	5.95	PBV 2.9x	6.80	11%	0.43	13.8	2.6	4.3%	19.7%
TK	ซื้อ	12.70	PBV 1.5x	14.30	13%	0.94	13.4	1.3	3.9%	10.1%
<b>COMMERCE</b>										
SINGER	Switch	13.10	PBV 1.6x	12.00	-8%	0.20	64.2	1.8	0.9%	3.4%
<b>MAI</b>										
LIT	ซื้อ	11.90	PER 20x	13.00	9%	0.65	18.3	2.6	1.4%	19.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

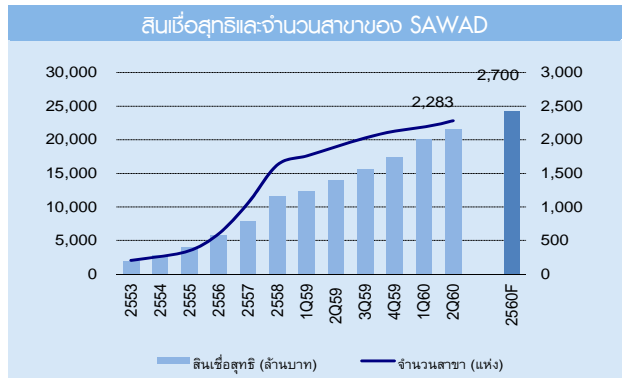


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

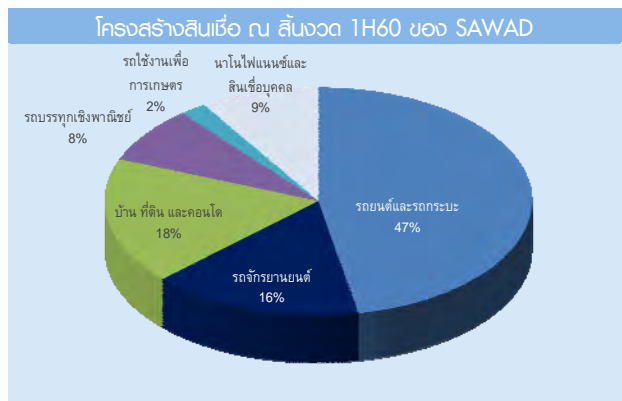
### SAWAD (FV@B57) - จุดเปลี่ยนสำคัญ จาก non-bank สู่อันดับการเงิน...บง.ศรีสวัสดิ์

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโตเชิงรุกถึง 25.5% yoy และ 27.3% yoy โดยสินเชื่อทะเบียนรถยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ภายใต้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2560-61 ที่ 20-30% yoy จากแผนเปิดสาขาใหม่ๆ ในปี 2560 จำนวน 400 แห่ง ในแต่ละปี นอกจากนี้ หากบริษัทฯ ได้ข้อสรุปกลยุทธ์ธุรกิจใหม่กับ บง.ศรีสวัสดิ์ฯ ในงวด 4Q60 ซึ่งคาดหวังแนวโน้มต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง และการฟื้นตัวของ yield ของเงินให้สินเชื่อที่จะกลับเป็นปกติ ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า จะนำไปสู่การเพิ่มประมวณการอีกครั้ง

แนะนำซื้อ ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจมีค่า PBV และ PER ปี 2560 ที่น่าสนใจ โดยอยู่ที่ระดับเพียง 5.9 เท่า (คาดการณ์ ROE ปี 2560 เท่ากับ 33.2%) และ 20.7 เท่า (คาดการณ์ EPS ปี 2560 เติบโต 25.5% yoy) กำหนด Fair value ปี 2560 ที่ระดับ 57 บาท และเพิ่มขึ้นเป็น 77 บาทในปี 2561 จึง PBV 6.5 เท่า ตามวิธี GGM ที่คาดการณ์ ROE ระยะยาว 33%



ที่มา : SAWAD/ ฝ่ายวิจัย ASPs



ที่มา : SAWAD

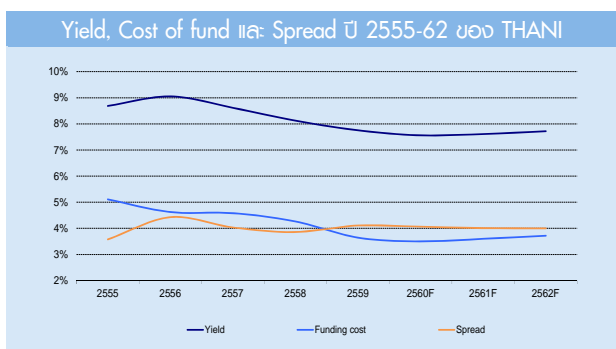
**THANI (FV@B6.60): โอกาสธุรกิจมากับการลงทุนภาครัฐ**

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโตถึง 17.9% yoy และ 11.4% yoy ขับเคลื่อนด้วย 1) ความต้องการสินเชื่อรถบรรทุกที่แข็งแกร่งมากในภาคก่อสร้าง ขนส่งสินค้า ท่องเที่ยว และโครงการลงทุนภาครัฐ ที่มีเข้ามาต่อเนื่อง และ 2) ความต้องการสินเชื่อในกลุ่มรถ luxury และ super car ซึ่งยังเป็นไปอย่างแข็งแกร่ง จากประเด็นความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิตของทางการ และ 3) ภาพรวม spread ปี 2560 ที่ยังเป็นทิศทางขาขึ้น และทรงตัวสูงได้ต่อเนื่องในปี 2561 จากการระดมเงินทุนใหม่ๆ ด้วยต้นทุนที่ต่ำลงมาก ผลบวกจากการได้รับอันดับเครดิตจาก TRIS ที่เพิ่มขึ้นเป็น A- ในช่วงที่ผ่านมา

แนะนำซื้อ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 6.60 บาท และปี 2561 เท่ากับ 7.30 บาท อิง PBV 2.90 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 19.5% ราคาหุ้นปัจจุบันให้ผลตอบแทนจากปันผลเฉลี่ยราว 4.3% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)



ที่มา : THANI

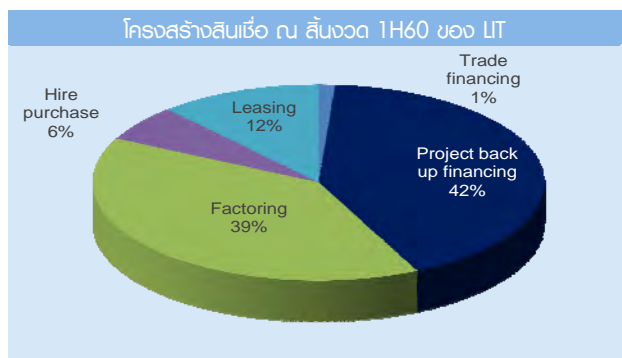


ที่มา: ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

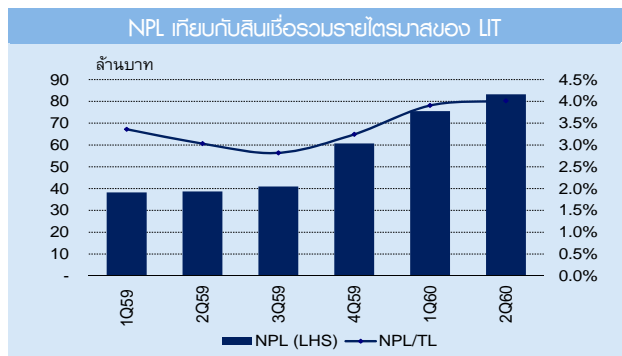
**LIT (FV@B13): ไม่เห็น low season ต่อเนื่องอีกในปี 2561**

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 ยังเติบโตเชิงรุกถึง 52.7% yoy และ 31.5% yoy (คาดการณ์ EPS ปี 2560 เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่าเพียง 29.4% yoy และ 23.1% yoy ผลกระทบจาก dilution effect จากการออก warrant และจ่ายหุ้นปันผล) ขับเคลื่อนด้วยสินเชื่อแฟคตอริงและสินเชื่อกลางน้ำ ได้แก่ สินเชื่อเงินให้กู้ยืม สอดคล้องกับงบประมาณรายจ่ายและโครงการลงทุนของภาครัฐที่เกิดขึ้นต่อเนื่อง

แนะนำซื้อ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 13 บาท และปี 2561 เท่ากับ 16 บาท อิง PER 20 เท่า แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ค่อนข้างสูง แต่การเติบโตเชิงรุกของกำไรที่โดดเด่นเหนือกลุ่มฯ จะช่วย re-rate ค่า PER ให้ลดลงรวดเร็ว



ที่มา : LIT



ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ คาดเปิดเงินฟื้นตัวโค้งสุดท้าย

- ▶ สื่อนอกบ้านยังเติบโตสวนทางเปิดเงินโฆษณารวม
- ▶ แอนิเมชันทำไรกลุ่มฯ มีทิศทางสดใสใน 3Q60 ยกเว้นเพียง BEC
- ▶ VGI PLANB และ WORK โดดเด่นสุด เลือกเป็น Top Pick

### เปิดเงินโฆษณาโดยภาพรวมยังหดตัว

อุตสาหกรรมสื่อปีนี้เป็นช่วงซบเซาโดย Nielsen รายงานเม็ดเงินโฆษณาช่วง 8 เดือนแรกของปี อยู่ที่ 7.04 หมื่นล้านบาท หดตัว 8% YoY สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะการบริโภคภายในประเทศ ยังชะลอตัวและรายได้ของคณระดับกลางถึงล่างยังไม่ค่อยดีนัก ทำให้จัดสรรงบประมาณมาใช้สำหรับโฆษณาลดน้อยลงและคนหันมาบริโภคสื่อออนไลน์มากขึ้น โดยกลุ่มสื่อโฆษณาที่ได้รับผลกระทบอย่างหนักคือสื่อดั้งเดิม ได้แก่ Analog TV -17% YoY, วิทย์ -18% YoY, หนังสือพิมพ์ -21% YoY และนิตยสาร -36% YoY ส่วนกลุ่มสื่อโฆษณาที่ยังสามารถเติบโตได้ดีสวนทางอุตสาหกรรมสื่อ ได้แก่ สื่อนอกบ้าน (สื่อกลางแจ้ง สื่อเคลื่อนที่ และสื่อในห้างสรรพสินค้า)เติบโต +17% YoY จากไลฟ์สไตล์ของคนที่ใช้เวลาอยู่นอกบ้านมากขึ้น สื่อในโรงภาพยนตร์เติบโต 24% YoY จากการขยายสาขาโรงภาพยนตร์ในต่างจังหวัด และสื่อออนไลน์ โดยข้อมูลของสมาคมโฆษณาดิจิทัล (DAAT) คาดว่าทั้งปีเม็ดเงินโฆษณาจะอยู่ที่ระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท เติบโต 29% YoY สะท้อนจำนวนผู้ใช้งาน Internet และโซเชียลมีเดียที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยมองว่าการใช้เม็ดเงินโฆษณาโดยรวมยังซบเซาต่อเนื่องไปเดือน ต.ค. แต่คาดว่าผู้ประกอบการและเอเจนซี จะกลับมาใช้งบโฆษณาในเดือน พ.ย.ถึง ธ.ค. หลังผ่านช่วงงานพระราชพิธีสำคัญ อย่างไรก็ตามเริ่มมีสัญญาณจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ดีขึ้นคือ ตัวเลขความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในเดือน ส.ค.ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน เป็นปัจจัยหนุนให้ผู้ประกอบการจัดสรรงบประมาณในการใช้สื่อโฆษณาเพิ่มขึ้น

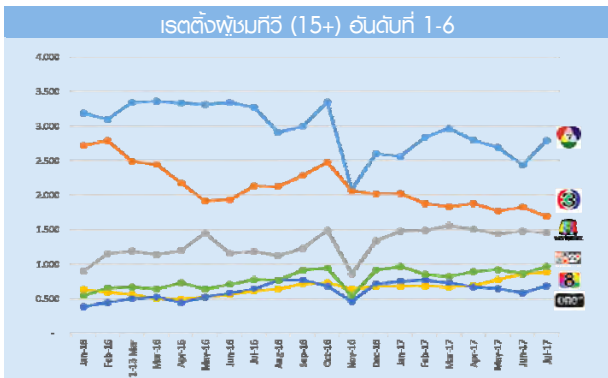
เปิดเงินโฆษณา 8 เดือนแรกของปี 2560						
	8M60	SOV%	8M59	SOV%	DIFF	% Change
ANALOG TV	28,929	41.1%	34,841	45.3%	(5,912)	-17.0%
CABLE/SATELLITE	2,414	3.4%	2,571	3.3%	(157)	-6.1%
DIGITAL TV	15,111	21.5%	14,819	19.3%	292	2.0%
RADIO	2,980	4.2%	3,647	4.7%	(667)	-18.3%
NEWSPAPERS	5,208	7.4%	6,601	8.6%	(1,393)	-21.1%
MAGAZINES	1,259	1.8%	1,980	2.6%	(721)	-36.4%
CINEMA	4,634	6.6%	3,733	4.9%	901	24.1%
OUTDOOR	4,144	5.9%	3,643	4.7%	501	13.8%
TRANSIT	4,036	5.7%	3,411	4.4%	625	18.3%
INSTORE	651	0.9%	473	0.6%	178	37.6%
INTERNET	1,040	1.5%	1,175	1.5%	(135)	-11.5%
<b>TOTAL</b>	<b>70,407</b>	<b>100.0%</b>	<b>76,894</b>	<b>100.0%</b>	<b>(6,487)</b>	<b>-8.4%</b>

ที่มา : Nielsen

### ศึก Digital TV อ่อนแออีกแพ้ว

ปัจจุบันสื่อ Digital TV ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการเติบโตของสื่อออนไลน์ ด้วยเม็ดเงินโฆษณาที่มีอยู่อย่างจำกัด ภายใต้การแข่งขันที่สูงขึ้นเพื่อช่วงชิงเรตติ้งและส่วนแบ่งรายได้ ส่งผลให้ผู้ประกอบการธุรกิจสื่อทีวีค่อนข้างจะลำบาก ช่องที่อยู่รอดเป็นช่องที่ทำเรตติ้งได้ดี ส่วนช่องที่เรตติ้งไม่ดีก็จะลดราคาค่าโฆษณาอย่างหนักเพื่อให้ขายได้ แต่อย่างไรก็ตามสื่อประเภททีวียังเป็นสื่อที่มีมูลค่าเม็ดเงินสูงสุดในประเทศ ที่ผ่านมามีทั้งผู้ที่ประสบความสำเร็จและล้มหายตายจากซึ่ง ผู้ที่จะประสบความสำเร็จได้นั้นต้องมี Content ที่โดดเด่น สามารถปรับตัวสู่ยุคออนไลน์ และมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดย WORK ถือว่าเป็นผู้ที่ประสบความสำเร็จสูงสุดในกลุ่มธุรกิจทีวี ซึ่งปัจจุบันเรตติ้ง (อายุ 15+) อยู่ในระดับ 1.46 เป็นรองเพียง ช่อง 7 และช่อง 3 โดยได้จีตามหลังช่อง 3 ไม่มาก ซึ่งช่อง 3 ทำได้ดีกว่าเพียงแค่ละครและรายการข่าว ส่วนรายการวาไรตี้อื่นๆนั้น WORK ทำได้ดีกว่ามาก ดังนั้นการที่ WORK จะแซงหน้าช่อง 3 ขึ้นมาขึ้นเป็นอันดับ 2 จึงมีความเป็นไปได้สูง ด้วยเรตติ้งที่เพิ่มขึ้น ยังช่วยให้ WORK สามารถ

ปรับขึ้นค่าโฆษณาเฉลี่ยใน 2Q60 ได้มากถึง 53% YoY เป็น 7.5 หมื่นบาท/นาที และคาดว่า 2H60 ค่าโฆษณาเฉลี่ยจะอยู่ที่ 8 หมื่นบาท/นาที จากการขายโฆษณาล่วงหน้ารายการ The X Factor Thailand และ The Mask Singer 3 ที่ 4.2 แสนบาท/นาที นอกจากนี้ยังประสบความสำเร็จอย่างสูงจาก Online Platform อย่าง Youtube และ Facebook ที่มียอดผู้ติดตามเป็นอันดับ 1 ในหมวดทีวี โดยทำรายได้จากช่องทางออนไลน์ 76.2 ล้านบาท ใน 2Q60 เพิ่มขึ้น 102% QoQ ผู้ประกอบการอีกรายที่โดดเด่นคือ คือ RS ที่ประสบความสำเร็จอย่างสูงจากการทรานฟอร์มธุรกิจโดยใช้ประโยชน์จากช่อง 8 ที่มีเรตติ้งสูงเป็นอันดับ 5 ของประเทศมาต่อยอดสร้างธุรกิจสุขภาพและความงาม ซึ่งเป็นเทรนด์ที่กำลังมาแรง โดยสามารถสร้างรายได้งวด 2Q60 จำนวน 300 ล้านบาท ทำ New Record ต่อเนื่องทุกไตรมาสตั้งแต่ 4Q59



ที่มา : Nielsen, ASPS

## มองเห็นแนวโน้มที่ดีในสื่อออนไลน์

8 เดือนแรกของปี 2560 เม็ดเงินโฆษณาสื่อนอกบ้านที่ประกอบด้วย สื่อกลางแจ้ง สื่อเคลื่อนที่ และสื่อในห้างสรรพสินค้าเติบโตอย่างโดดเด่นสวนทางกับเม็ดเงินโฆษณารวม โดยเพิ่มขึ้น 17% YoY สอดคล้องกับไลฟ์สไตล์ของคนรุ่นใหม่และการขยายตัวของระบบขนส่งสาธารณะ ทำให้คนใช้เวลาอยู่นอกบ้านมากขึ้นเฉลี่ย 10 ชั่วโมงต่อวันและมีแนวโน้มมากขึ้นเรื่อยๆ รวมถึงการพัฒนารูปแบบการนำเสนอสื่อใหม่ๆ เช่น การเปลี่ยนป้ายโฆษณาภาพนิ่งเป็นป้ายโฆษณาดิจิทัล การใช้ Data มาทำการวิเคราะห์พฤติกรรมผู้บริโภค เพื่อให้เลือกวางกลยุทธ์ทำโฆษณาได้ตรงกลุ่มเป้าหมาย การขยายความเป็นเมืองและเศรษฐกิจในต่างจังหวัดและการลงทุนในประเทศเพื่อนบ้าน ที่ยังเติบโตได้อีกมาก จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ภาพรวมสื่อนอกบ้านขยายตัวขึ้นในอนาคต ฝ่ายวิจัยมองว่าสื่อนอกบ้านเป็นอีกสื่อหนึ่งที่มีความน่าสนใจ เนื่องจากเป็นสื่อที่มีประสิทธิภาพบวกกับการผสมเทคโนโลยีใหม่ๆ จะช่วยให้สามารถนำพา Content ไปสู่กลุ่มเป้าหมายได้อย่างตรงพลัง และเป็นที่ต้องการของลูกค้าโดยรวมคาดว่าสื่อโฆษณานอกบ้านปีนี้ ยังมีศักยภาพเติบโตสูงกว่าอุตสาหกรรมโฆษณา เช่นเดียวกับผู้ประกอบการสื่อนอกบ้านอย่าง VGI และ PLANB

## แนวโน้มกำไรกลุ่มใน 3Q60 สดใส เว้น BEC

กำไรกลุ่มมีทิศทางสดใสในงวด 3Q60 และต่อเนื่องใน 4Q60 ซึ่งจะหนุนให้กำไรกลุ่มปี 2560 คาดว่าเติบโตเป็นครั้งแรกในรอบ 4 ปี ที่ 59% YoY จากฐานที่ต่ำมากในปีก่อน และฝ่ายวิจัยมองว่าอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว แม้ว่าเม็ดเงินสื่อโฆษณายังหดตัวลงต่อเนื่อง รวมทั้งมีการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะสื่อทีวี แต่หากดูที่เม็ดเงินส่วนใหญ่ยังไหลเข้าสื่อทีวีปีละกว่า 5 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 57% จากงบโฆษณาผ่านสื่อรวมปีนี้ 8.7 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้สื่อนอกบ้านและสื่อในโรงภาพยนตร์สามารถเติบโตได้ดีในปีนี้ ทำให้หุ้นในกลุ่มหลายตัวทำผลประกอบการได้ดี ที่โดดเด่นคือ WORK (ชื่อย่อ: FV@B105) ซึ่งคาดกำไรยังดีต่อเนื่องหลังประสบความสำเร็จด้านเรตติ้ง และใช้กลยุทธ์แยกขายโฆษณารายการ Primetime คาดหนุน Ad Rate ขยับขึ้นเป็น 8 หมื่นบาท/นาที อีกทั้งประสบความสำเร็จจาก Online Platform ที่ทำรายได้ดีกว่าคาด ส่วน RS (ชื่อย่อ: FV@B16.1) คาดรายได้ Health&Beauty ยังเติบโตดีเป็น 400 ล้านบาท/เดือน หนุนกำไร New High ในงวด 3Q60 ขณะที่เรตติ้งช่อง 8 แข่งช่อง One ขึ้นมาเป็นลำดับที่ 5 จากรายการข่าวมวยและละครที่ได้รับความนิยมเป็นอย่างดี, PLANB (ชื่อย่อ: FV@B6.7) มีแนวโน้มเติบโตตามสื่อนอกบ้าน และการขยายจุดดิจิทัลทั่วประเทศ รวมถึงการรับรู้รายได้บริหารลิขสิทธิ์ให้สมาคมฟุตบอลในปีนี้ได้มีปี นอกจากนี้ยังมีแผนขยายการลงทุนไปยังประเทศเพื่อนบ้านมากมาย ที่จะช่วยให้สามารถนำเสนอขายโฆษณาใน ASEAN เป็น Package ตอบสนองความต้องการของบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่, VGI (ชื่อย่อ: FV@B6.8) กำไรปกติเติบโตโดดเด่นจากการรวมงบการเงินกับ MACO เต็มปี และการขาย Package โฆษณาที่ตรงความต้องการของลูกค้าด้วยจุดเด่นคือการมีสื่อนอกบ้านที่ครบวงจรผสมผสาน Big Data จาก บัตรแรบบิท MAJOR (ชื่อย่อ: FV@B38) แม้จะผ่านช่วง High Season ใน 2Q60 ไปแล้ว แต่คาดกำไร 3Q60 ยังเติบโต YoY จากการขยายโรงหนังในต่างจังหวัดและหนังที่กระแสดี มีเพียง BEC (Switch: FV@B18) ที่เผชิญการแข่งขันจากคู่แข่งทีวีดิจิทัลหน้าใหม่และต้นทุนที่สูง จึงคาดกำไร 3Q60 จะยังลดลง YoY

## เลือก VGI PLANB และ WORK เป็น Top Picks

ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เท่าตลาด” แม้กำไรกลุ่มปี 2560 จะเติบโตได้โดดเด่นแต่มาจากฐานที่ต่ำในปี 2559 รวมทั้งคาดหวังเม็ดเงินที่จะเข้ามาเพิ่มขึ้นจากสัญญาฉบับในตัวเองเศรษฐกิจ ปี 2561 โดยให้กลยุทธ์การลงทุนแบบ Selective Buy เลือกหุ้นที่แนวโน้มเติบโตสูงอย่างกลุ่มสื่อนอกบ้าน ที่มีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ VGI และ PLANB ส่วนกลุ่ม Digital TV เลือก WORK ในฐานะผู้นำด้าน Content และ เรตติ้ง



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## spread ทรงตัว เน้นพู่ที่เติบโตจาก volume

- ยังให้น้ำหนักปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์มากกว่าอะโรเมติกส์
- แนวโน้มค่าการกลั่น 3Q60 ดัดตัวแรงพิคอัพได้รับเออริเคน
- IRPC/PTTGC/IVL...แนวโน้มกำไรโตเด่นช่วง 2H60

### แรงกดดันของอะโรเมติกส์จะมากกว่า โอลิฟินส์ และ PET จาก supply ใหม่ที่มีนัย

ในภาพใหญ่แนวโน้มความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ซึ่งถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) ยังคงแปรผันไปตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจากการคาดการณ์อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของโลกในปี 2560 และ 2561 โดย IMF พบว่าจะเติบโต 3.5% และ 3.6% ตามลำดับ เทียบกับในปี 2559 ที่เติบโต 3.1% โดยน้ำหนักการเติบโตจะยังอยู่ในภูมิภาคเอเชียเป็นหลัก ทั้งนี้หากพิจารณาอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคมูลค่าผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่ของภูมิภาคพบว่ายังอยู่ในระดับที่ 6.7% และ 6.4% ในปี 2560 และ 2561 ตามลำดับ ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ส่งผลให้คาดการณ์ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกหนุนจากการที่ผู้ประกอบการมีการเก็บสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมากในปัจจุบัน ทำให้ต้องกลับมาทยอยเก็บสต็อกผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นรับช่วงฤดูกลางปลายปี ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกสำคัญต่อทิศทางราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาทางด้าน supply ที่จะเกิดขึ้นจากนี้ จะพบว่า การเกิดขึ้นของ supply ใหม่สายอะโรเมติกส์มีแนวโน้มจะกดดัน spread ในภูมิภาคเอเชียมากกว่าสายโพลิเอทิลีนส์ ถึงแม้การเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงานอะโรเมติกส์หลัก 2 โรง ได้แก่ โรงงานปิโตรลาบิค ของซาอูฯ กำลังการผลิต 1.4 ล้านตันต่อปี และ โรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิต 8 แสนตันต่อปี จะเลื่อนไปเป็นช่วง 1H61 จากแผนเดิมที่จะเกิดขึ้น 2H60 แต่เป็น supply ใหม่ที่เกิดขึ้นในภูมิภาคเอเชีย ขณะที่ supply ใหม่ของกลุ่มโพลิเอทิลีนส์จะเกิดขึ้นสหรัฐฯซึ่งตลาดหลักของสหรัฐฯจะอยู่ในทวีปอเมริกาใต้และยุโรปเป็นหลัก จึงยังให้น้ำหนักการลงทุนไปที่ปิโตรเคมีสายโ

เลฟินส์มากกว่าสายอะโรเมติกส์ เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ชั้นปลายกลุ่ม PET คาดจะได้รับผลบวกจากราคาวัตถุดิบพาราไซลีนของกลุ่มอะโรเมติกส์ที่ปรับตัวลดลง หนุนให้ spread ผลิตภัณฑ์มีแนวโน้มทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี					
US\$/MT	3Q60 (QTD)	2Q60	% chg.qoq	3Q59	% chg.yoy
Ethylene-Naphtha	923	532	73.4%	674	36.9%
Propylene-Naphtha	497	450	10.4%	327	52.0%
HDPE-Naphtha	622	677	-8.2%	759	-18.0%
LDPE-Naphtha	755	842	-10.4%	812	-7.0%
PP-Naphtha	651	645	1.0%	708	-8.0%
PVC-0.5Ethylene	390	387	0.8%	289	35.0%
PVC-Ethylene+CausticSoda	868	829	4.6%	596	45.6%
PVC-EDC	654	544	20.2%	588	11.2%
MEG-Naphtha	418	308	35.7%	241	73.4%
PS-Naphtha	845	810	4.4%	784	7.8%
SM-Naphtha	845	810	4.4%	703	20.1%
ABS-Naphtha	1397	1250	11.7%	988	41.3%
Px-Naphtha	349	351	-0.8%	426	-18.1%
Bz-Naphtha	296	326	-9.1%	266	11.2%
PET(ASIA)-PTA	653	571	14.4%	383	70.2%
PTA-PX	61	68	-11.1%	57	5.6%
PET-PTA-MEG	355	316	12.6%	171	108.1%

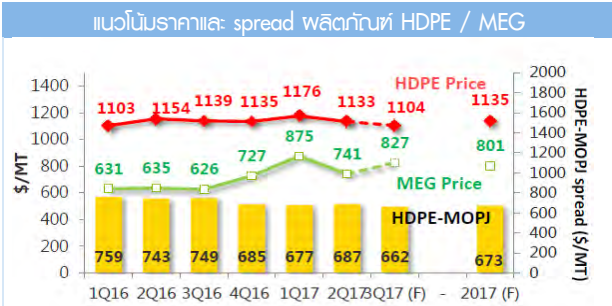
ที่มา : Reuter / Bloomberg

**กลุ่มโพลิเอทิลีนส์ (PTTGC) :** สัดส่วนกำลังการผลิตโพลิเอทิลีนส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; **IRPC :** สัดส่วนกำลังการผลิตโพลิเอทิลีนส์ 40% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 30%) หากพิจารณาภาพรวมแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลิเอทิลีนส์ในระยะสั้นงวด 3Q60 พบว่า spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม Polyethylene (PE) ซึ่งได้แก่เม็ดพลาสติก HDPE, LDPE, LLDPE อาจเห็นการอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากความกังวลด้าน supply ที่เกิดขึ้นใหม่จากสหรัฐฯ แต่อย่างไรก็ตามตลาดหลักของสหรัฐฯจะอยู่ที่กลุ่มทวีปอเมริกาใต้ และ ยุโรป เป็นหลัก ทำให้ผลกระทบต่ออาจไม่มีนัยมากนัก อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกหนุนจากปริมาณสต็อกวัตถุดิบ (inventory) ในจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคมูลค่าผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักในภูมิภาคเอเชียที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ความต้องการที่จะกลับมาเก็บสต็อก เพื่อให้ใช้ผลิตสินค้าในช่วง



เทศกาลปลายปีประมาณปลายงวด 3Q60 ต่อเนื่องในงวด 4Q60 ตามคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น

เช่นเดียวกับ spread MEG อาจถูกกดดันเล็กน้อยเพราะจะมี supply ใหม่จากจีนกำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี เข้ามาในตลาดในงวด 4Q60 ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม propylene/polypropylene มีแนวโน้มสดใสเนื่องจากเป็นช่วงฤดูการหยุดซ่อมบำรุงประจำปี (maintenance) ของโรงงานใน NEA (North East Asia) รวมถึงได้รับผลบวกจากการเลื่อนผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงานใหม่ในประเทศเกาหลีใต้ ส่งผลให้ supply จะจำกัดช่วงสั้น



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC, Aug 2017

และหากพิจารณาภาพรวมสถานการณ์ Demand และ Supply ของผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีนในระยะยาว ยังถือว่าอยู่ในภาวะ oversupply โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ชั้นปลายสายโพลีเอทิลีน และสายโพรพิลีน แต่หากทุกโรงงานโพลีเอทิลีนเดินเครื่องด้วยอัตราการผลิตที่เหมาะสม น่าจะหนุนให้ราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ อยู่ในระดับที่ดี

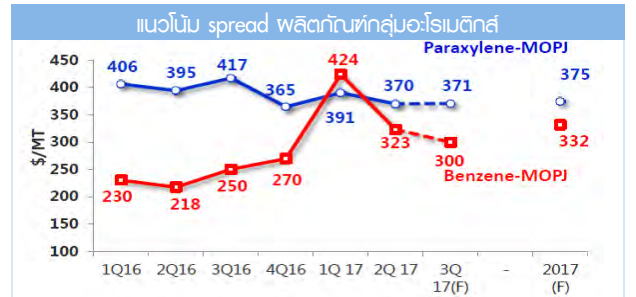
โดยในส่วนของผลิตภัณฑ์ชั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน สายโพลีเอทิลีนนั้น สถานการณ์ oversupply เกิดขึ้นเนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มใหม่ที่เกิดขึ้นจากจีนและตะวันออกกลางเป็นหลัก แต่ทั้งนี้เชื่อว่าในช่วงระหว่างปี อาจมีโรงงานบางแห่งหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุง ทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) และในสถานการณ์ทิศทางราคาน้ำมัน ที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับในปีที่ผ่านมา คาดจะส่งผลให้ผู้ประกอบการที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบหลัก อาจได้รับผลกระทบมากกว่าผู้ประกอบการที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นวัตถุดิบหลัก ดังนั้นเชื่อว่าผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนที่จะอยู่รอดได้ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน จะต้องเป็นผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตครบวงจร อาทิ PTTGC คือครอบคลุมตั้งแต่ขั้นต้นจนถึงขั้นปลาย เพื่อที่จะได้ spread ที่ดีและสามารถแข่งขันได้ และน่าจะกดดันผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลายโพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียว อาจต้องมีการปรับลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลาที่มี spread อยู่ในระดับต่ำไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต

เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ชั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีนสายโพรพิลีน ที่สถานการณ์ Demand และ Supply ในปี 2560 ยังอยู่ในภาวะ oversupply จากโรงงานประเภทที่ก่อสร้างขึ้นมาเพื่อผลิตโพรพิลีนโดยเฉพาะ หรือเรียกว่า on purpose ทั้ง PDH (Propane DeHydrogenation), CTO (Coal to Olefins) และ MTO (Methanol to Olefins) จากประเทศจีนเป็นหลัก ซึ่งสาเหตุหลักที่ทำให้เกิดโรงงานประเภทเฉพาะดังกล่าวขึ้นเป็นจำนวนมาก มา

จากการเกิดขึ้นของ US shale gas ซึ่งมีต้นทุนต่ำ ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโพลีเอทิลีนในสหรัฐฯหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนที่ปกติจะเกิดจากโรงงานโพลีเอทิลีนที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง ทั้งนี้คาดการณ์ว่าการผลิตโพรพิลีนส่วนเพิ่มในปี 2560 จะอยู่ที่ 4 ล้านตัน ซึ่งสัดส่วนกว่า 50% มาจากจีน แต่การที่เศรษฐกิจจีนยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ทำให้คาดการณ์ว่ามีโอกาสสูงที่โรงงานต่างๆที่สร้างขึ้นแบบ on purpose ดังกล่าว อาจถูกเลื่อนการก่อสร้างไป ประกอบกับโรงงานที่มีลักษณะเป็น on purpose จะเดินเครื่องได้ไม่คงที่ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มี operating rate อยู่เพียง 70-80% ส่งผลให้ supply โพรพิลีนใหม่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากแผนเดิม

## supply อะโรเมติกส์ใหม่ที่เข้าสู่ตลาดยังคงดับ แม้จะถูกเลื่อนเป็น 1H61

กลุ่มอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) หากพิจารณาแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในระยะสั้นงวด 3Q60 คาด spread Px ยังคงทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q60 เนื่องจาก supply ใหม่จากซาอุดีอาระเบีย 1.3 ล้านตันต่อปี และเวียดนาม 8 แสนตันต่อปี เลื่อนแผนการผลิตเชิงพาณิชย์ไปเป็นปี 2561 ประกอบกับยังมีปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้ของโรงงาน PTA ที่เกิดขึ้นใหม่ (ใช้ Px เป็นวัตถุดิบ) ทำให้ภาพรวม spread อาจไม่ปรับตัวลดลงมากนักสำหรับในช่วง 2H60 ขณะที่ Spread Bz มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจาก 2Q60 เพราะโรงงานที่มีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงไปก่อนหน้านี้ต่างทยอยกลับมาผลิตตั้งแต่งวด 3Q60



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC, Aug 2017

แต่หากมองภาพในระยะยาวพบว่า สถานการณ์ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) จะอยู่ในภาวะ oversupply เพิ่มขึ้นจากปี 2559 เนื่องจากมีกำลังการผลิตใหม่ทยอยเกิดขึ้น เริ่มจากโรงงาน Reliance กำลังการผลิตทั้ง 2 เฟส รวม 2.3 ล้านตันต่อปี ที่ได้เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์เป็นที่เรียบร้อยแล้วในช่วง 1H60 และต่อเนื่องในช่วง 1H61 ที่โรงงานปิโตรลาบิก กำลังการผลิต 1.3 ล้านตันต่อปี และโรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิต 8 แสนตันต่อปี มีแผนที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ (เลื่อนจากงวด 2H60) ซึ่งหากเทียบกับอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ที่คาดว่าจะอยู่ราว 2-3 ล้านตันต่อปี จึงดู

เหมือนว่าตัวเลข oversupply จะค่อนข้างสูง แต่ทั้งนี้คาดสถานการณ์ดังกล่าวอาจไม่น่ากังวลมากนัก เพราะ 1) โรงงาน Reliance (อินเดีย) มีโรงงานขึ้นปลายเป็นของตัวเองดังนั้นจึงใช้วัตถุดิบพาราไซลีนที่ผลิตได้ใหม่ส่วนใหญ่ ในโรงงานของตัวเอง (captive demand) หรือหากจะส่งออกก็จะเน้นทวีปยุโรปเป็นหลัก 2) คาดการณ์อาจมีการปรับลดอัตราการผลิตของผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูง รวมถึงในช่วงระหว่างปี อาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) 3) ผู้ประกอบการอาจเลือกที่จะนำวัตถุดิบ reformate ไปผลิตเป็นก๊าซไซลีนในสายโรงกลั่นแทนภายใต้ราคา ก๊าซไซลีนที่อยู่ระดับสูง และมีความได้เปรียบมากกว่าการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ ซึ่งจะช่วยให้ supply พาราไซลีนหดหายไปได้ และ 4) โรงงานต่างๆอาจเดินเครื่องด้วยอัตรากำลังการผลิต (utilization rate) ที่ลดลง

สำหรับในส่วนของผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) นั้น คาด spread ผลิตภัณฑ์ยังอยู่ในระดับที่ดี หนุนหลักจากการขยายกำลังการผลิตของสายสไตรีนโมโนเมอร์ (SM) ในจีน ที่ใช้เบนซีนเป็นวัตถุดิบ ส่งผลให้ความต้องการใช้เบนซีนอยู่ในระดับสูง อีกทั้งจากการที่โรงงานโอเลฟินส์ในสหรัฐฯ หันไปใช้ US shale gas เป็นวัตถุดิบในการผลิตแทน Naptha ซึ่งมีผลพลอยได้จากการผลิต คือเบนซีน (Bz) ลดน้อยลงไป

## แนวโน้มกลุ่ม PET สดใซ้ รับอานิสงค์จาก ต้นทุน Px ลด

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) แนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET คาดจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากนี้ รับอานิสงค์หลักจากต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจาก supply ใหม่ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ออกสู่ตลาดมากขึ้น หนุน spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ปรับตัวสูงขึ้นได้ อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ จะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ทยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี

จากแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ในภูมิภาคเอเชียที่คาด จะเริ่มเห็นการฟื้นตัว รวมถึงในภูมิภาคอเมริกาเหนือที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ ที่แปรผันตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่สมมติฐานของฝ่ายวิจัยนั้นอยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังให้ spread ผลิตภัณฑ์ของ IVL ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ดังนั้นจะถือเป็น upside หาก spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด อย่างไรก็ตามหากมาพิจารณาในส่วนของ EBITDA ต่อต้นของ IVL ที่เริ่มเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนมาอยู่ในระดับ 107 เหรียญต่อต้น ในงวด 2Q60 และคาดจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นจากนี้เช่นกัน หลักๆเป็นผลมาจากการเดินหน้าเพิ่ม Volume และยกระดับ Margin จากการต่อยอดธุรกิจให้ครบวงจรไปสู่ทวีปที่มี spread ผลิตภัณฑ์สูงทั้งในยุโรปและอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อต้น โดยเริ่มสะท้อนในกำไรในปี 2560 และจะชัดเจนยิ่งขึ้นในปี 2561 หลังโครงการลงทุนใหม่เอทีลีนแควกเกอร์ในสหรัฐอเมริกา

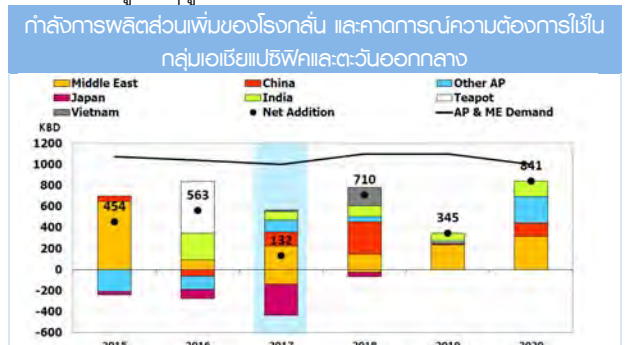
กำลังการผลิตเอทีลีน 4.4 แสนตันต่อปี และโพรพิลีน 2 หมื่นตันต่อปี แล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2560 ซึ่งจะรับรู้เต็มทั้งปีในปี 2561

แนวโน้ม spread กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET							IVL HVA Core EBITDA	**Weighted Average Industry Spread on IVL's Current Portfolio Mix
Industry Spreads (US\$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread			
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	
1Q17	97	219	636	114	163	293	205	
2Q17Est.	102	219	581	125	190	317	215	
Apr-17	101	218	596	130	181			
May-17Est.	101	219	565	116	178			
June-17Est.	103	220	582	129	180			

ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

## เออีเค้นทุนค่าการกลั่น 3Q60 โดเด่น พัดปกติ ก่อนจะอ่อนตัวลงใน 4Q60

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น (BCP: สัดส่วนกำลังการผลิต โรงกลั่น 80% และโรงไฟฟ้า 20%; TOP: สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC: สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO: สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC: สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ในระยะสั้นงวด 3Q60 ให้น้ำหนักไปที่ทิศทางค่าการกลั่น (GRM) ที่โดดเด่นผิดปกติ (เพราะส่วนใหญ่ในช่วงไตรมาส 3 ของทุกปีจะเป็นช่วง low season) หนุนจากการ shutdown ของโรงกลั่นทั้งที่เป็นไปตามแผนของโรงกลั่นในอินเดียและอินโดนีเซีย ยกเว้นโรงกลั่นในยุโรปที่ shutdown โดยมิได้วางแผนไว้ล่วงหน้า ทำให้ supply ในตลาดหดหายไปช่วงสั้น โดยเฉพาะกลุ่มน้ำมันชนิด middle distillate (ดีเซล และเจ็ท) ทำให้ spread ติดตัวขึ้น ประกอบกับในปัจจุบันได้รับผลกระทบจากพายุเฮอริเคน Harvey บริเวณอ่าวเม็กซิโก ทำให้โรงกลั่นแถบชายฝั่งสหรัฐฯ บางแห่งต้องปิดตัวลงชั่วคราว ส่งผลให้ปริมาณ supply น้ำมันสำเร็จรูปหดหายไปในระยะสั้น จึงถือเป็น sentiment เชิงบวกโดยรวมต่อกลุ่มโรงกลั่น ขณะที่ในงวด 4Q60 คาดจะเห็น GRM อ่อนตัวลงเล็กน้อยจาก 3Q60 หลังผ่านช่วงฤดูเฮอริเคนในสหรัฐฯ และการเข้าสู่ช่วง low season ของกลุ่ม Gasoline โดยค่าการกลั่นจะฟื้นตัวอีกครั้งในช่วงปลายไตรมาส 4 / ต้นไตรมาส 1 จากการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลกอีกครั้ง



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

ขณะที่ภาพรวมในระยะยาวนั้น หากพิจารณากำลังการผลิตที่เกิดขึ้นใหม่ในปี 2560 พบว่าสุทธิหลังหักกำลังการผลิตที่ปิดตัวลงเป็นการถาวรแล้วอยู่เพียง 1.3 แสนบาร์เรลต่อวัน ลดลงจากปี 2559 ที่มีกำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นสุทธิ 5.6 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งถือว่าต่ำกว่าความต้องการใช้ส่วนเพิ่มในภูมิภาคที่ระดับ 1-1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน จึงส่งผลให้แนวโน้มค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปีในปี 2560 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่อยู่ราว 6 เหรียญฯ ซึ่งถือเป็น upside จากประมาณการปัจจุบันที่กำหนดสมมติฐานให้ค่าการกลั่นในปี 2560 เพียงทรงตัวจากปี 2559

แต่อย่างไรก็ตาม สถานการณ์การเพิ่มขึ้นของกำลังการผลิตจากโรงกลั่นใหม่สุทธิจะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปี 2561 มาอยู่ที่ 7.1 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะทำให้ทิศทางค่าการกลั่นในปี 2561 มีโอกาสปรับตัวลดลงจากปี 2560

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์รายไตรมาส					
ไตรมาส	2549	2550	2558	2559	2560
1Q	4.58	8.55	8.48	7.69	6.42
2Q	8.94	9.53	8.02	5.04	6.38
3Q	4.74	6.42	6.31	5.15	8.11
4Q	3.88	7.68	8.00	6.77	n/a
ค่าเฉลี่ย	5.53	7.59	7.69	6.15	6.87

ที่มา : ข้อมูลจาก bloomberg

## แนวโน้มกำไรกลุ่ม 2H60 ทรงตัว...ยกเว้น IRPC, PTTGC, IVL เติบโตโดดเด่น

จากภาพรวมทิศทางราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีดังกล่าวข้างต้น คาดจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในภาพใหญ่ในงวด 3Q60 ทรงตัวใกล้เคียงกับงวด แต่ก็จะมีบางบริษัทที่คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในช่วง 2H60 เมื่อเทียบกับช่วง 1H60 ด้วยปัจจัยบวกของตัวเองซึ่งให้น้ำหนักไปที่การเติบโตของปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานน่าจะ outperform กลุ่มฯได้ในช่วงที่เหลือของปี ได้แก่ IRPC, PTTGC และ IVL

โดยในส่วนของ IRPC นั้น คาดแนวโน้มกำไรงวด 2H60 จะคิดเป็น 60% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ได้ หนุนโดยอัตราการเดินเครื่องผลิตที่คาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ในระดับเกือบ 2 แสนบาร์เรลต่อวัน รวมถึงปริมาณการผลิตที่จะเพิ่มขึ้นของการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของทั้งส่วนขยายกำลังการผลิตโพลีโพรพิลีน (PPE) อีก 1.6 แสนตันต่อปี ในช่วงปลายเดือน ส.ค. และ PP compound (PPC) กำลังการผลิต 1.4 แสนตันต่อปี นอกจากนี้ยังคาดหวังได้กับ upside ส่วนเพิ่มจากการรับรู้เงินชดเชยค่าเสียหายจากประกันภัยกรณีโครงการ UHV และแผนที่จะขายที่ดินบ้านค่ายภายในปี 2560 ซึ่งทั้งเงินชดเชยเคลมประกัน และกำไรจากการขายที่ดินฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

เช่นเดียวกับ PTTGC ที่คาดแนวโน้มกำไรปกติงวด 3Q60 จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q60 โดยได้รับอานิสงค์หลักจากปริมาณขาย ที่เพิ่มขึ้นจากการกลับมาเดินเครื่องผลิตของโรงงานที่ shutdown ไปในงวด 2Q60 (โรงโกลเด้นส์ I4-1 และโรงอะโรเมติกส์ 2) และจะเริ่มรับอานิสงค์จากโรงงานทั้ง 6 แห่ง ที่ PTTGC เข้าซื้อ

กิจการจาก PTT มาในช่วงต้นปีที่สามารถรับรู้เป็นรายได้ตั้งแต่งวด 3Q60 เป็นต้นไป ถึงแม้ spread ปิโตรเคมี โดยภาพรวมอาจอ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่ค่าการกลั่นคาดว่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q60

รวมถึง IVL ที่คาดแนวโน้มกำไรปกติ 3Q60 มีโอกาสเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากงวด 2Q60 หนุนโดยปริมาณขายของโครงการส่วนขยาย PTA ใน Rotterdam ที่คาดจะแล้วเสร็จในงวด 3Q60 ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีก 3.2 แสนตันต่อปี และการกลับมาผลิตของโรงงาน MEG ในสหรัฐฯ หลังจาก shutdown ตามแผนไป 5 สัปดาห์ ในงวด 2Q60 นอกจากนี้คาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากการเผชิญปัญหาทางการเงินของบริษัทคู่แข่งในธุรกิจ PET ที่ยุโรป จะส่งผลให้ supply PET ลดลง หนุน spread เพิ่มขึ้น นอกจากนี้หากพิจารณา spread PTA พบว่าได้ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงปลายงวด 2Q60 ต่อเนื่องจนถึงในปัจจุบันจากปริมาณการเก็บสต็อกในจีนที่อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติเพียง 10 วัน จากค่าเฉลี่ย 15-20 วัน สะท้อนถึง supply ที่ค่อนข้างจำกัด ซึ่งจะหนุนให้ spread ปรับตัวขึ้นในงวด 3Q60 เช่นกัน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาภาพทั้งปี 2560 คาดกำไรสุทธิกลุ่มฯจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.1%yoy แม้คาดในปี 2560 จะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันมีนัยของกลุ่มโรงกลั่น และรายการกำไรพิเศษของ IVL เช่นที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมา แต่ได้รับปัจจัยหนุนหลักจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานปกติของ PTTGC และ IVL เป็นหลัก และคาดว่าจะเห็นการเติบโตต่อเนื่องของกำไรสุทธิกลุ่มฯในปี 2561 อีกราว 1.5%yoy ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นและ spread ทรงตัวจากปี 2560

## เลือก IVL / IRPC เป็น top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี “มากกว่าตลาด” โดยเลือก IRPC (FV@6.5B) PTTGC (FV@81B) และ IVL (FV@47.5B) เป็น top picks ของกลุ่มฯ จากจุดเด่นที่กำไรในช่วงที่เหลือของปีน่าจะ outperform กลุ่มฯ หนุนโดยปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก

สรุปประมาณการและค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC/BBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2560F	2561F	2560F	2561F	
<b>CHINA</b>									
SINOPEC CORP-H	4.76	6.1	7.4	21.4%	0.8	0.8	11.7	11.3	
PETROCHINA-H	3.95	5.0	5.8	16.5%	0.6	0.6	26.5	20.7	
<b>TAIWAN</b>									
FORMOSA CHEM&F	4.20	95.9	107.6	12.2%	1.7	1.7	13.0	13.4	
FORMOSA PLASTIC	4.21	97.0	102.2	5.4%	1.9	1.8	14.7	15.2	
NAN YA PLASTICS	3.56	75.5	78.8	4.3%	1.8	1.7	15.3	15.9	
<b>JAPAN</b>									
TOSOH CORP	4.27	1277.0	1347.8	5.5%	1.7	1.5	10.4	10.4	
JX HD	4.75	535.0	638.3	19.3%	0.8	0.7	8.4	7.9	
MTSUI CHEMICALS	4.00	641.0	711.1	10.9%	1.3	1.2	9.4	9.1	
<b>HONG KONG</b>									
SINOPEC KANTONS	5.00	5.0	5.9	17.9%	1.2	1.1	9.7	8.6	
SINOPEC SHANG-H	3.57	4.9	5.3	9.2%	1.6	1.4	8.5	8.6	
<b>INDIA</b>									
INDIAN OIL CORP	4.23	429.2	479.2	11.7%	1.9	1.7	11.2	10.4	
RELIANCE INDS	3.95	816.9	802.1	-1.8%	1.9	1.7	18.8	15.3	
BHARAT PETROL	3.86	513.4	526.2	2.5%	2.8	2.4	12.3	10.5	
<b>Malaysia</b>									
PETRONAS DAGANGA	3.22	24.2	25.4	4.7%	4.3	4.2	25.3	24.6	
PCEM	3.23	7.5	7.6	1.4%	2.1	1.9	16.3	16.3	
<b>THAILAND</b>									
PTT PCL	BUY	404.00	460.00	13.9%	1.4	1.3	9.2	9.1	
PTT EXPL & PROD	BUY	87.00	116.0	33.3%	0.9	1.0	17.2	14.3	
PTT GLOBAL CHEM	BUY	77.25	81.00	4.9%	1.3	1.2	10.0	9.7	
THAI OIL PCL	Switch	92.00	80.00	-13.0%	1.6	1.6	10.2	12.4	
IRPC PCL	BUY	6.10	6.50	6.6%	1.4	1.2	13.2	11.9	
BANGCHAK PETROLE	BUY	37.25	38.00	2.0%	1.3	1.2	10.5	10.4	
INDORAMA VENTURE	BUY	40.75	47.50	16.6%	1.9	1.7	13.7	11.8	
<b>AVERAGE</b>					<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>12.2</b>	<b>12.6</b>	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## ▶ ยังคงมุมมองบวกต่อราคาน้ำมันและถ่านหิน

- 🕒 แนวโน้มราคาน้ำมันในระยะยาวยังอยู่ในช่วงขาขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป
- 🕒 ราคาถ่านหินพลิกกลับมาแข็งแกร่งหลังความต้องการใช้กลับมา
- 🕒 PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ กระจายตัวในหลายธุรกิจ

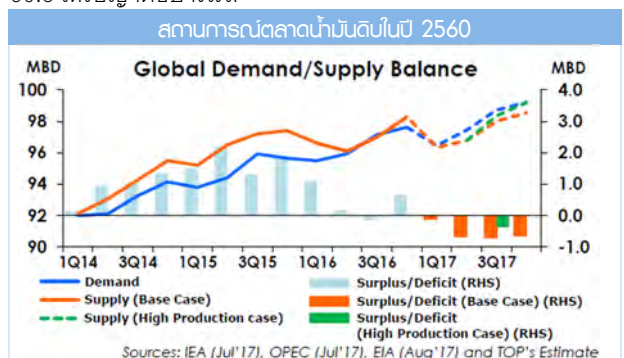
### ราคาน้ำมันดิบในระยะยาวยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในระยะยาวที่จะยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น แต่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยปัจจัยหนุนหลักจะมาจากความต้องการใช้น้ำมัน ที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจากการคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันในปี 2560-61 โดยสำนักงานพลังงานสากลของสหรัฐอเมริกา (IEA) พบว่ายังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 1.5 และ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็น 97.6 และ 99.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ จากปี 2559 ที่อยู่ที่ 96.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน

แต่หากพิจารณาแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในระยะสั้นช่วงที่เหลือของปี คาดจะอยู่ในกรอบราว 50-55 เหรียญต่อบาร์เรล เพราะยังถูกกดดันด้วยสถานการณ์ oversupply ของตลาดน้ำมันดิบ ถึงแม้กำลังการผลิตน้ำมันดิบประจำเดือน ส.ค.2560 ของกลุ่มโอเปกจะปรับตัวลดลงราว 0.4% มาที่ระดับ 32.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งถือว่าการลดลงครั้งแรกนับตั้งแต่เดือน ก.พ.2560 แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง อีกทั้งตัวเลขหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบอยู่ที่ 759 หลุม สะท้อนกำลังการผลิตในสหรัฐฯที่ยังคงอยู่เหนือ 9 ล้านบาร์เรลต่อวัน จึงถือเป็นปัจจัยกดดันให้การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบให้อยู่ในกรอบจำกัด แต่อย่างไรก็ตามในทางกลับกันการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันก็มี downside จำกัด เช่นกันเพราะหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงไปในระดับต่ำกว่าช่วงราคา 40-45 เหรียญต่อบาร์เรล จะส่งผลให้ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูง ต้องเริ่มปรับลดกำลังการผลิตหรือหยุดผลิต ซึ่งก็จะทำให้ supply โดยรวมลดลงส่งผลให้ราคาน้ำมันก็จะกลับสู่จุดสมดุลอีกครั้ง นอกจากนี้คาดว่าจะยังคงได้รับผลบวกจากการขยายระยะเวลาในการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปกและนอกกลุ่มโอเปกอีก 9 เดือน ที่ระดับ

1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามมติที่ประชุมกลุ่ม OPEC เมื่อวันที่ 25 พ.ค.2560 ที่ผ่านมา

ทั้งนี้ หากอ้างอิงสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยในปี 2560 และ 2561 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 55 และ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ จาก 41 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2559 ทั้งนี้ราคาน้ำมันดิบในช่วงที่เหลือของปีจะต้องปรับตัวขึ้นไปยืนเหนือ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงทำให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบของปี 2560 ที่ 55 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นจริง จากค่าเฉลี่ย YTD ที่ 50.8 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : TOP

### ราคาถ่านหินกลับมาสดใสอยู่ในระดับ 100 เหรียญฯ สะท้อนความต้องการใช้ยังเติบโต

ทิศทางราคาถ่านหินในปัจจุบันถือว่าสดใสมาก โดยราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) สับดาห์ล่าสุด (25 ส.ค.) เพิ่มขึ้นอีก 4.9 เหรียญต่อตัน มาอยู่ที่ 103.2 เหรียญต่อตัน ยังคงเดินทางสู่ระดับสูงสุดอย่างต่อเนื่องในรอบปี 2560 โดยปัจจัยในระยะสั้นยังเป็นผลมาจากตัวเลขนำเข้าถ่านหินของทั้งจีน และ

อินเดีย ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นในรายเดือน อีกทั้งในภาพระยะยาว ยังคงได้รับปัจจัยหนุนหลักจากความต้องการใช้ถ่านหินในหลายๆ ประเทศที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากถ่านหินถือเป็นเชื้อเพลิงที่มีต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงอื่นๆ ทำให้ในหลายๆ ประเทศยังคงมีการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินขึ้นใหม่ในแผนการผลิตไฟฟ้าระยะยาว ถึงแม้หลายประเทศเริ่มให้ความสำคัญกับเรื่องสิ่งแวดล้อมมากขึ้น อาทิ รัฐบาลจีนที่มีนโยบายลดการใช้ถ่านหินลงในระยะยาว แต่พบว่านโยบายส่วนใหญ่ของจีนจะมีความร้อนแรงในช่วงแรกๆ และจะมีมาตรการผ่อนคลายเป็นมาภายหลัง รวมถึงถ่านหินยังคงเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าของจีน (สัดส่วนกว่า 70%) ดังนั้นคาดแนวโน้มราคาถ่านหินยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น แต่จะเป็นลักษณะค้อยเป็นค้อยไป ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าสมมติของราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2560 น่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 75-85 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 65.75 เหรียญต่อตัน ซึ่งถือเป็นราคาที่ผู้ผลิตอยากจะทำกำไรออกมาขายโดยไม่เผชิญกับผลขาดทุน และไม่กระทบต่อผู้ซื้อมากเกินไป ซึ่งหากราคาถ่านหินปรับตัวขึ้นสูงกว่ากรอบดังกล่าว ก็จะเป็น upside จากประมาณการ



ที่มา : BANPU

## ภาคท่าเรือช่วง 3Q60 ทรงตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์จากการดำเนินงานปกติกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในระยะสั้นงวด 3Q60 จะทรงตัวจากงวดก่อนหน้า แม้ราคาถ่านหินจะปรับตัวเพิ่มขึ้นซึ่งดีต่อธุรกิจถ่านหิน แต่จะถูกกดดันจากธุรกิจโรงไฟฟ้าของ BANPU ที่กำไรอาจอ่อนตัวลงจากแผน shutdown ของโรงไฟฟ้าหลัก นอกจากนี้ในส่วนของ PTT และ PTTEP แนวโน้มกำไรอาจเพียงทรงตัว รายละเอียดดังนี้

**PTT :** แนวโน้มกำไรปกติ 3Q60 ทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1Q60 จากทั้ง PTTEP ที่คาดแม้ปริมาณขายจะกลับมาเพิ่มขึ้น แต่จะถูกหักล้างจากราคาขายก๊าซที่ปรับตัวลดลง และต้นทุนต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมีจากการกลั่นและ spread ปิโตรเคมีน่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา รวมถึงในส่วนของธุรกิจ PTT เองคาดจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 2Q60

**PTTEP :** แนวโน้มกำไรปกติงวด 3Q60 ทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q60 หนุนโดยปริมาณขายที่คาดจะกลับสู่ระดับปกติเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 2.9 แสนบาร์เรลต่อวัน แม้จะถูกกดดันจากราคาก๊าซที่อาจปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 5.6 จาก 5.66 เหรียญต่อล้านบีทียู และต้นทุนต่อหน่วยที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 30 จาก 29.08 เหรียญต่อบาร์เรล

**BANPU :** แม้คาดการณ์กำไรจากธุรกิจถ่านหินในงวด 3Q60 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 2Q60 หนุนโดยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากเหมือนในอินโดนีเซียที่เข้าสู่ช่วงฤดูแล้ง รวมถึงรับปัจจัยบวกจากราคาถ่านหินตลาด spot ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และต้นทุนขายเฉลี่ยถ่านหินโดยรวมน่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า แต่ทั้งนี้คาดการณ์บางส่วนจะถูกหักล้างจากราคาธุรกิจโรงไฟฟ้า ที่คาดจะปรับตัวลดลงตามฤดูกาลและแผน shutdown ของโรงไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้นในช่วง 2H60 (แผนการปิดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าหงสาและ BLCP ใน 3Q60 ราว 6 สัปดาห์ และ 2 สัปดาห์ และต่อเนื่องในงวด 4Q60 อีกราว 2 สัปดาห์ และ 10 สัปดาห์ ตามลำดับ)

ขณะที่ในส่วนของ LANNA นั้นคาดจะได้รับผลบวกจากธุรกิจถ่านหินที่ดีขึ้นทั้งในส่วนของราคาขายเฉลี่ยถ่านหิน spot และปริมาณขายที่คาดจะเพิ่มขึ้นหลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูฝน อีกทั้งในส่วนของธุรกิจเอทานอล น่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมาที่อ่อนตัวลงในงวด 4Q60 ตามผลของฤดูกาล

โดยแล้วส่งผลให้ส่งผลให้กำไรกลุ่มปี 2560 เติบโตถึง 40.0%yoy หนุนจากทุกบริษัททั้งกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน โดยได้รับอานิสงส์หลักจากราคาผลิตถ่านหินน้ำมันและถ่านหิน ที่ปรับตัวขึ้นจากปีก่อนหน้า และคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มในปี 2561 เติบโตอีก 3.9%yoy จากทิศทางราคาน้ำมันและถ่านหินที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแต่ในลักษณะค้อยเป็นค้อยไป

## PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “มากกว่าตลาด” โดยคาดจะมี EPS Growth ที่ดีขึ้น และมากกว่าตลาด แนะนำซื้อหุ้นทุกตัวในกลุ่มทั้ง PTT (FV@460B) PTTEP (FV@116B) BANPU (FV@24B) และ LANNA (FV@17B) แต่ชอบ PTT (FV@B400) มากสุด เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่ดีสุด อีกทั้งยังมีประเด็นการนำบริษัทลูกค้าปลีก PTTOR เข้าตลาดฯ เป็นสีส้ม ขณะที่ในส่วนของ BANPU นั้นถือเป็นอีกตัวเลือกที่น่าสนใจ เพราะราคาหุ้นปัจจุบันยังถือว่าอยู่ต่ำกว่าพื้นฐานค่อนข้างมีนัยยะ ถือเป็นโอกาสดีในการทยอยซื้อสะสมลงทุน แต่อย่างไรก็ตามการขึ้นของราคาหุ้น BANPU อาจมีกรอบจำกัดไม่เป็นไปตามปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากตลาดให้น้ำหนักไปยังความเสี่ยงของคดีหงสา ซึ่งปัจจุบันอยู่ในชั้นศาลฎีกา

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน										
Company	REC/EB	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER	2560F	2561F	2560F	2561F
<b>JAPAN</b>										
INPEX CORP	3.91	1063.0	1220.9	14.9%	0.5	0.5	28.4	18.2		
JX HD	4.75	535.0	638.3	19.3%	0.8	0.7	8.4	7.9		
JAPAN PETROLEUM	3.40	2085.0	2428.0	16.5%	0.3	0.3	59.9	17.8		
<b>CHINA</b>										
PETROCHINA CO-A	2.71	8.1	6.6	-18.6%	1.2	1.2	59.9	34.4		
CHINA SHENHUA-A	3.75	21.0	23.4	11.4%	1.4	1.3	11.6	11.9		
CHINA COAL ENE-A	3.07	6.4	5.2	-19.2%	1.0	0.9	23.3	23.7		
YANZHOU COAL-A	3.64	13.5	11.3	-16.0%	1.4	1.3	13.7	13.8		
<b>HONG KONG</b>										
SINOPEC CORP-H	4.76	6.1	7.4	21.4%	0.8	0.8	11.7	11.3		
PETROCHINA-H	3.95	5.0	5.8	16.5%	0.6	0.6	28.5	20.7		
CNOOC	4.52	9.3	11.2	20.5%	0.9	0.8	12.4	10.9		
CHINA SHENHUA-H	3.91	19.3	22.1	14.5%	1.0	1.0	8.2	8.8		
CHINA COAL ENE-H	3.68	3.9	4.2	9.9%	0.5	0.5	9.8	11.2		
YANZHOU COAL-H	4.29	7.9	7.7	-2.6%	0.7	0.7	6.4	8.1		
<b>INDIA</b>										
INDIAN OIL CORP	4.23	429.2	479.2	11.7%	1.9	1.7	11.2	10.4		
RELIANCE INDS	3.95	816.9	802.1	-1.8%	1.9	1.7	18.8	15.3		
GIL & NATURAL GA	4.28	161.8	198.0	22.3%	0.9	0.9	8.9	7.9		
COAL INDIA LTD	3.89	255.0	268.4	5.2%	6.3	6.4	14.3	12.1		
<b>INDONESIA</b>										
ADARO ENERGY TBK	4.52	1,885.0	2,137.5	13.4%	1.3	1.2	11.0	11.0		
TAMBANG BATUBARA	4.65	12,375.0	15,497.8	25.2%	2.1	1.8	8.4	8.6		
INDO TAMBANGRAYA	4.46	19,650.0	22,982.5	16.9%	1.7	1.6	7.7	8.2		
HARUM ENERGY	4.00	2,260.0	2,475.0	9.5%	1.5	1.4	12.3	11.5		
<b>AUSTRALIA</b>										
ORIGIN ENERGY	3.92	7.8	7.8	1.2%	1.1	1.0	14.2	11.5		
WOODSIDE PETRO	3.06	28.9	30.2	4.7%	1.3	1.3	19.2	18.4		
SANTOS LTD	3.75	3.9	3.7	-2.8%	0.9	0.9	23.5	20.7		
<b>THAILAND</b>										
PTT PCL	BUY	404.0	460.0	13.9%	1.4	1.3	9.2	9.1		
PTT EXPL & PROD	BUY	87.00	116.0	33.3%	0.9	1.0	17.2	14.3		
BANPU PUB CO LTD	BUY	16.80	24.00	42.2%	0.9	0.9	12.2	10.6		
LANNA RESOURCES	BUY	13.10	15.00	14.5%	1.2	1.2	17.3	15.7		
<b>AVERAGE</b>					<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>12.8</b>	<b>12.9</b>		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

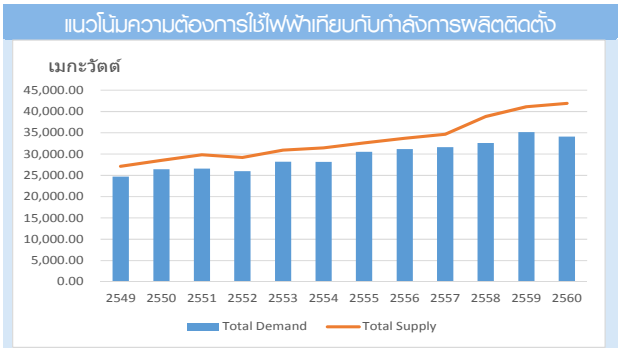
กลุ่ม โรงไฟฟ้า  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## การเติบโตขึ้นกับการขยายธุรกิจในต่างประเทศ

- โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่เดินหน้าลงทุนในต่างประเทศ
- กระแสเงินสดมั่นคง บัณฑิตสูง
- RATCH ตัวเลือกที่เหมาะสม

### ปริมาณสำรองไฟฟ้าในประเทศยังอยู่ในระดับสูง...การลงทุนใหญ่ๆ เกิดยาก

ปัจจุบันภาครัฐอยู่ระหว่างการทบทวนปรับปรุงแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยฉบับใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ และปริมาณสำรองไฟฟ้า (Reserve Margin) เพราะหากพิจารณาแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 ฉบับปัจจุบัน (แผน PDP2015) จะพบว่าในช่วงกลางแผน หรือประมาณปี 2562-2567 ปริมาณสำรองไฟฟ้าจะขึ้นไปอยู่สูงถึง 36-39% (เทียบกับระดับปกติที่ 15%) แต่หลังจากนั้นจะเริ่มทยอยลดลงต่อเนื่อง และจะเข้าสู่ภาวะปกติประมาณ 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดภายหลังปี 2569 เป็นต้นไป อีกทั้งปริมาณสำรองไฟฟ้า ในปัจจุบันอยู่ในระดับสูงเกิน 30% เนื่องจากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศยังอยู่ในระดับต่ำกว่าในอดีต ส่งผลให้อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นคาดการณ์ว่าภาพในระยะสั้น 1-2 ปีข้างหน้า จะยังไม่มีมีการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าไอพีพีรอบใหม่ (IPP) ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดในการขยายการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศ



ที่มา : กระทรวงพลังงาน

### มุ่งหาโอกาสลงทุนในต่างประเทศ

จากข้อจำกัดการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ (IPP) ใหม่ในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า ต้องแสวงหาโอกาสขยายการลงทุนไปในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อหน่วงการเติบโตในอนาคต ซึ่งการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศปัจจุบัน มีทั้งในรูปแบบการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (M&A) และรูปแบบการเข้าไปลงทุนใหม่ (Greenfield) แต่เนื่องจากการเข้าลงทุนโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ในต่างประเทศ อาจจะต้องอาศัยระยะเวลา รวมถึงโครงการขนาดใหญ่ส่วนใหญ่จะเป็นโครงการ G to G ซึ่งต้องรอภาครัฐของแต่ละประเทศในการเจรจา

อย่างไรก็ตามบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุดพิจารณาจากโครงการลงทุนที่มีอยู่ ได้แก่ EGCO รองลงมาได้แก่ RATCH, GPSC และ CKP ขณะที่ GLOW ยังไม่โครงการลงทุนในต่างประเทศใหม่ในมือ กล่าวคือทั้งนี้ EGCO มีแผนที่จะรักษาสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศในคงอยู่ในระดับสูงราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด (เท่ากับปัจจุบัน) ภายในปี 2562 ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์ จากกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันที่ 3.8 พันเมกะวัตต์ โดยมี backlog ดังตาราง

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

ที่มา : EGCO

นอกจากนี้ ยังอยู่ระหว่างการเจรจาโครงการลงทุนในต่างประเทศจำนวนหลายโครงการ อาทิ โรงไฟฟ้าน้ำเทิน 1 ประเทศลาว กำลังการผลิต 650 เมกะวัตต์ (ขายไฟฟ้าให้กับ EGAT 525 เมกะวัตต์ และ EDL 125 เมกะวัตต์) ซึ่งอยู่ระหว่างรอเซ็นสัญญา PPA กับทาง EGAT โดยปัจจุบันทาง กพข. และกรม.เห็นชอบแล้วรอขออนุมัติ

สูงสุดเห็นชอบ มีแผนก่อสร้างแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2564 เบื้องต้นคาด EGCO จะถือหุ้นราว 25-40% ส่วนโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ปากแแบง ประเทศลาว กำลังการผลิต 920 เมกะวัตต์ นั้นยังอยู่ระหว่างกระบวนการการเจรจา ซึ่งโครงการต่างๆ ดังกล่าวล้วนเป็น upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการปัจจุบัน และถือเป็นการต่อยอดการเติบโตในระยะยาว หนุนกำไรขึ้นทำ new high รายปีได้ ขณะที่ RATCH ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 16% ของกำลังการผลิตที่ 5.9 พันเมกะวัตต์ ตาม backlog ดังแสดงในตาราง

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

ที่มา : RATCH

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

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

ที่มา : GPSC

นอกจากนี้ปัจจุบันยังอยู่ในขั้นตอนยื่นขอใบอนุญาตกับทางรัฐบาลพม่าจำนวนหลายโครงการด้วยกัน ซึ่งหากประสบความสำเร็จจะเพิ่ม upside ให้กับ GPSC ได้อย่างมีนัยยะ

ส่วน CKP นั้นปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 466.9 เมกะวัตต์ โดยสัดส่วนกว่า 55% ของกำลังการผลิตรวมในปัจจุบัน เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 2 ในประเทศลาว ส่วนที่เหลือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าโคเจนและโซลาร์ในประเทศไทย นอกจากนี้ CKP ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างอีก 1 โครงการ ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี กำลังการผลิต 1.28 พันเมกะวัตต์ (CKP ถือหุ้น 30%)

## แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 3Q60 ทรงตัวได้ QoQ มีปัจจัยบวกช่วยหนุน

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ EGCO, RATCH, GLOW, GPSC และ CKP ในงวด 3Q60 จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q60 ถึงแม้ว่ารายได้จากการขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จะปรับตัวลดลงตามผลของฤดูกาลที่เข้าสู่ช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้า ซึ่งอาจส่งผลให้ EGAT สั่งให้โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่เดินเครื่องในอัตราที่ลดลงเมื่อเทียบกับในงวด 2Q60 ซึ่งเป็นช่วง high season ของการใช้ไฟฟ้า เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลังจากผ่านช่วงฤดูฝนทำให้มีปริมาณน้ำเพียงพอที่จะผลิตไฟฟ้าได้เต็มที่เมื่อเทียบกับช่วง

1H60 รวมถึงในช่วง 2H60 จะได้รับอานิสงค์จากการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ช่วงเดือน พ.ค.-ส.ค. เท่ากับ 12.52 สตางค์ต่อหน่วย เต็มที่ทั้งไตรมาส และเดือน ก.ย.-ธ.ค. ปรับขึ้นอีก 8.87 สตางค์ต่อหน่วย ดังนั้นโดยสรุปคาดว่าบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าและโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่จะมีผลการดำเนินงาน outperform กลุ่มฯได้ในงวด 3Q60 จะต้องเป็นบริษัทที่จะได้รับผลบวกจากประเด็นดังกล่าวข้างต้น รวมถึงเริ่มทยอยรับรู้โครงการใหม่ในมือเข้ามา ซึ่งได้แก่ RATCH และ CKP

โดยในส่วนของ RATCH นั้น คาดกำไรไปกถึงงวด 3Q60 คาดจะทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q60 แม้จะผ่านพ้นช่วงฤดูกาลฤดูร้อนไปแล้ว รวมถึงมีแผนการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงเล็กน้อยของ RG unit 2 และ thermal 1 จึงอาจส่งผลให้รายได้ค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าหลักของ RATCH ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า แต่ทั้งนี้คาดว่าจะถูกชดเชยได้จากอานิสงค์จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 2 ที่จะช่วยหนุนให้ผลการดำเนินงานปรับตัวขึ้นมีนัยยะ เมื่อเทียบกับช่วงฤดูแล้งในงวดที่ผ่านมา ประกอบกับค่าโรงไฟฟ้าหงสาจะยังสามารถเดินเครื่องได้ในอัตราที่สูงใกล้เคียงกับงวด 2Q60

เช่นเดียวกับ CKP ที่คาดว่าจะเห็นกำไรในงวด 3Q60 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะจากงวด 2Q60 จากโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 รับอานิสงค์จากฝนที่เริ่มตกต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงกลางเดือน พ.ค. ถึงปัจจุบัน ส่งผลให้ปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำเพิ่มขึ้นมีนัยยะ โดยเฉพาะในช่วงเดือน ก.ค. ทำให้แนวโน้มปริมาณผลิตไฟฟ้าในงวด 3Q60 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 650 กิกะวัตต์ชั่วโมง จาก 381 กิกะวัตต์ชั่วโมงในงวด 2Q60 ซึ่งถือเป็นปริมาณที่มากทำให้สามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้เต็มที่ครบตามสัญญาต่อปีได้

อย่างไรก็ตามสำหรับแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในงวด 4Q60 คาดจะปรับตัวลดลงตามผลของช่วงฤดูกาลซึ่งเป็นช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้า ประกอบกับโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่จะมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงในช่วงปลายปี ส่งผลให้แนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2560 จะเพิ่มขึ้น 4.9%yoy และเติบโตต่อเนื่องในปี 2561 อีก 5.9%yoy จากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ๆของทุกบริษัทในกลุ่มฯ

## RATCH ตัวเลือกที่เหมาะสม

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก RATCH (FV@B65) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งในระยะยาว รวมถึง ณ ราคาหุ้นปัจจุบันให้ Dividend Yield ในระดับที่ดีกว่า พร้อมทั้งยังมี upside ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

Company	REC.BB Rating	ราคาเป้าหมาย	Upside %	2560F	2561F	2560F	2561F
<b>CHINA</b>							
CHINA YANGTZE-A	4.57	15.2	16.7	9.5%	2.5	2.3	16.5
HUANENG POWER-H	3.26	5.1	5.3	4.7%	0.8	0.7	20.5
DITANG INTL POW	3.31	2.5	3.1	24.9%	0.6	0.6	12.2
<b>HONGKONG</b>							
CHINA POWER RITE	3.67	2.6	3.1	19.1%	0.6	0.5	8.9
CHINA RES POWER	4.24	14.3	17.2	20.9%	1.0	0.9	12.1
CLP HOLDINGS	2.71	81.8	80.8	-1.2%	2.0	1.8	16.1
<b>KOREA</b>							
KOREA ELEC POWER	4.60	41200.0	53967.9	31.0%	0.4	0.3	6.3
<b>JAPAN</b>							
ELECTRIC POWER D	4.50	2918.0	3350.0	14.8%	0.7	0.7	10.4
CHUBU ELEC POWER	3.00	1401.5	1564.0	11.6%	0.6	0.6	13.7
CHUGOKU ELEC PWR	3.33	1234.0	1300.0	5.3%	0.8	0.7	25.3
<b>MALAYSIA</b>							
TENAGA NASIONAL	4.16	14.6	16.2	11.4%	1.5	1.4	10.9
PETRONAS GAS BHD	2.71	18.2	19.3	6.3%	2.9	2.7	20.3
<b>INDIA</b>							
POWER GRID CORP	4.53	213.1	240.1	12.7%	2.1	1.8	12.0
NTPC LTD	4.44	167.8	197.6	17.9%	1.3	1.2	12.2
RELIANCE POWER	3.50	39.3	48.2	22.6%	0.5	0.4	8.2
NHPC LTD	3.00	28.4	30.5	7.4%	1.0	0.9	9.9
<b>PHILIPPINES</b>							
FIRST GEN CORP	4.14	17.7	25.1	41.2%	0.9	0.8	7.4
ABOITIZ POWER	3.62	39.8	44.7	12.3%	2.6	2.3	13.9
<b>THAILAND</b>							
RATCHABURI ELEC	BUY	55.75	65.00	16.6%	1.3	1.2	13.1
ELEC GENERATING	BUY	229.00	235.50	2.8%	1.5	1.4	14.6
GLOW POWER SYNERGY	Switch	40.00	40.00	0.0%	1.5	1.5	22.2
OK POWER	BUY	3.54	3.60	1.6%	1.5	1.3	479.9
GLOW ENERGY PCL	BUY	88.00	88.00	0.0%	2.5	2.5	14.1
UNION POWER	Switch	26.50	26.00	-1.9%	2.2	2.0	19.8
<b>AVERAGE</b>					1.4	1.3	13.9

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน  
น้ำนัก เก้าตลาด

## ▶ ลุ้นประมูล Hybrid...สี่สับในช่วง 2H60

- ▶ ภาครัฐทยอยเปิดประมูลงานตามแผนค่อยเป็นค่อยไป
- ▶ ผู้ประกอบการที่โดดเด่นจะต้องมีโครงการในมือมาก่อนหน้านี้แล้ว
- ▶ BCPG / GUNKUL ตัวเลือกที่ดุดาม

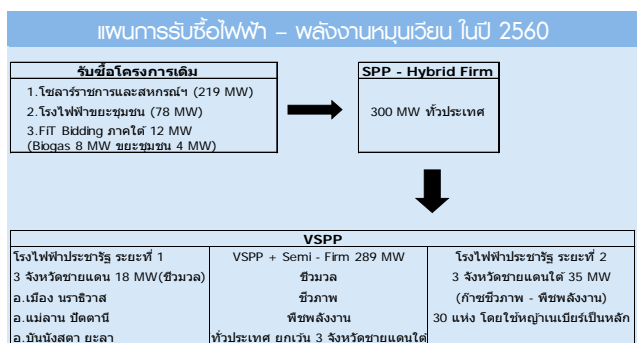
### เดิหน้าทยอยประมูลตามแผน...โซลาร์และชีว มวลเป็นเชื้อเพลิงหลัก

ปัจจุบันประเทศไทยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรวม ทั้งสิ้น 6.8 พันเมกะวัตต์ (สิ้นสุดวันที่ 7 ก.ย.2560) คิดเป็นสัดส่วน 16.2% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศและคิดเป็น 34.7% ของ กำลังการผลิตตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงาน ทางเลือก (AEDP) ฉบับปี 2558-2579 ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่งเป็น แผนระยะยาวกว่า 20 ปี โดยให้หน้าหนักไปที่เชื้อเพลิงแสงอาทิตย์, ชีว มวลและลม ตามลำดับ ดังนั้นคาดการณ์เปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้า พลังงานทดแทนใหม่ๆ จะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ประกอบกับ อัตรารับซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ ผ่านมาตามต้นทุนในการสร้างโรงไฟฟ้าที่ลดลง ส่งผลให้ IRR ของ โครงการลงทุนในปัจจุบันลดลงมาอยู่ในระดับเพียง 10% หรือต่ำกว่า จากก่อนหน้าที่อยู่ราว 15-20% ซึ่งอาจส่งผลให้ผู้ประกอบการราย ใหม่ๆ ไม่มีแรงจูงใจในการเข้ามาลงทุน ยกเว้นผู้ประกอบการรายเดิม ที่ยังลงทุนเพื่อต่อยอดธุรกิจให้มีการเติบโต ทั้งนี้ในระยะอันใกล้ช่วงที่ เหลือของปี 2560 จะยังมีการเปิดประมูลโครงการ SPP Hybrid Firm, VSPP Semi Firm, โรงไฟฟ้าชุมชนและโรงไฟฟ้าประชารัฐ เป็น ต้น ซึ่งล่าสุด กกพ. ได้ประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน รูปแบบ SPP Hybrid Firm กำลังการผลิตไม่เกิน 300 เมกะวัตต์ อย่าง

เป็นทางการแล้ว โดยจะใช้วิธีการคัดเลือกแบบการแข่งขันทางด้าน ราคาในอัตรารับซื้อไฟฟ้าแบบ FiT (Feed In Tariff) ที่ 3.66 บาทต่อ หน่วย และต่อเนื่องด้วยโครงการ VSPP Semi Firm กำลังการผลิตไม่ เกิน 289 เมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนการเตรียมหลักเกณฑ์ การรับซื้อไฟฟ้า โดยอัตรารับซื้อไฟฟ้าจะแบ่งตามชนิดเชื้อเพลิงดังนี้ ชีวมวล 4.24-4.82 บาทต่อหน่วย ชีวมวล (น้ำเสีย/ของเสีย) 3.76 บาท ต่อหน่วย และชีวมวล (พืชพลังงาน) 5.34 บาทต่อหน่วย ทั้งนี้ฝ่าย วิจัยคาดว่า ผู้ที่จะสามารถแข่งขันราคาและมีโอกาสชนะการประมูล โครงการ SPP Hybrid Firm และ VSPP Semi Firm ได้นั้น จะต้องเป็น ผู้ที่มีทั้งประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงาน ทดแทนอยู่แล้ว รวมถึงต้องมีความสามารถในการบริหารต้นทุนอย่าง มีประสิทธิภาพ และสามารถได้ผลตอบแทนในระดับที่ดีเหนือคู่แข่ง เนื่องจากอัตรารับซื้อไฟฟ้าโครงการอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้ ปัจจุบันมีหลายบริษัทได้เตรียมความพร้อมในโครงการนี้ อาทิ GUNKUL, BCPG โดยการเข้าไปทำการศึกษาการลงทุนกับ ผู้ประกอบการที่มีประสบการณ์ในโรงไฟฟ้ารูปแบบ Hybrid Firm ซึ่ง ฝ่ายวิจัยมองว่าเป็นปัจจัยสำคัญในชนะการประมูลดังกล่าว

ตารางกำหนดการในการประมูลโครงการ SPP Hybrid Firm	
โครงการ	วันที่
ยื่นข้อเสนอขอขายไฟฟ้า	2-6 ต.ค.2560
ประกาศรายชื่อผู้ผ่านการตรวจสอบคุณสมบัติ	9 พ.ย.2560
ประกาศรายชื่อผู้ได้รับคัดเลือก	14 ธ.ค.2560

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.)



ที่มา : คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.)



## แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ในช่วง 2H60 ปรับตัวเพิ่มขึ้น...BCPG และ GUNKUL เติบโตเด่นสุด

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (GUNKUL, EA, BCPG, PSTC, DEMCO และ TPIPP) ในปี 2560 จะเติบโตกว่า 56.4%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจาก GUNKUL, BCPG, TPIPP และ EA ที่เริ่มทยอยรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าใหม่ที่เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ตาม backlog ในมือ ทั้งโซลาร์, ลม และ ชยะ แต่หากพิจารณาภาพในระยะสั้นคาดว่ากำไรกลุ่มฯ งวด 3Q60 ของหุ้นทุกตัวที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ล้วนปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากได้รับปัจจัยบวกจากการปรับขึ้นค่า Ft ในงวด พ.ค.-ส.ค. รวบรวม 12.52 สตางค์ต่อหน่วย และในงวด ก.ย.-ธ.ค. อีก 8.87 สตางค์ต่อหน่วย มาอยู่ที่ -15.90 สตางค์ต่อหน่วย รวมถึงบางบริษัทมีการเริ่มรับรู้โครงการใหม่เข้ามาในช่วง 2H60 โดยน้ำหนักการเติบโตของกำไรจะไปอยู่ที่ BCPG (FV@16.50) และ GUNKUL (FV@5.15) เป็นหลัก โดยคาดว่ากำไรปี 2560 ของ BCPG จะเติบโตจากการเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพ กำลังการผลิต 182 เมกะวัตต์ เป็นไตรมาสแรก อีกทั้งได้รับปัจจัยบวกจากการที่สัดส่วนโรงไฟฟ้าของ BCPG มีสัญญาแบบ Adder (ได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นค่า Ft) ถึง 8 โครงการ กำลังการผลิตรวม 118 เมกะวัตต์ ซึ่งคิดเป็น 73.8% ของกำลังการผลิตที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว ส่วนกำไรปี 2560 คาดหวังตัวระดับสูงจากงวด 3Q60 ทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 เติบโตถึง 70.4%yoy ในส่วนของ GUNKUL คาดกำไรปี 2560 จะเติบโตจากแนวโน้มรายได้ค่าขายไฟที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากทั้งโครงการพลังงานลม WED เนื่องจากในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. ถือเป็นช่วงฤดูมรสุม และเติบโตต่อเนื่องในงวด 4Q60 จากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ GNP กำลังการผลิต 60 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก รวมถึงในงวด 4Q60 ความเร็วลมจะดีกว่าในงวด 3Q60 เนื่องจากเป็นช่วง high season ของลม โดยรวมส่งผลให้ค่ากำไรสุทธิปี 2560 เติบโตถึง 43.4%yoy

ส่วน EA (FV@34.00) และ TPIPP (FV@7.89) คาดอัตราการเติบโตของกำไรจะเพิ่มขึ้นรองลงมาจาก BCPG และ GUNKUL เพราะฐานกำไรในช่วงที่ผ่านมาอยู่ในระดับสูง โดยคาดว่ากำไรปี 2560 ของ EA จะเติบโตจากการรับรู้โรงไฟฟ้าพลังงานลมหาดกั้งหัน เฟส 2 และ เฟส 3 กำลังการผลิตรวม 90 เมกะวัตต์ (COD ช่วงเดือน มิ.ย. 2560) เต็มที่ทั้งไตรมาสเป็นครั้งแรก นอกจากนี้ EA ยังได้รับอานิสงค์จากธุรกิจไบโอดีเซล ตามที่รัฐบาลประกาศปรับเพิ่มอัตราส่วนการผลิตไบโอดีเซลจาก B5 เป็น B7 เมื่อ 8 พ.ค. เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในงวด 4Q60 จากช่วง high season ของลม ส่งผลให้ค่ากำไรสุทธิปี 2560 เพิ่มขึ้น 36.2%yoy ส่วน TPIPP คาดกำไรปี 2560 เติบโตจากการเพิ่มประสิทธิภาพโรงไฟฟ้า (ทำการติดตั้ง boiler เพิ่มเติม) ส่งผลให้หน่วยไฟฟ้าที่ผลิตจะสูงขึ้น และคาดว่าจะเติบโตอีกครั้งในงวด 4Q60 จากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ทั้ง 3 โครงการตามแผน กำลังการผลิตรวม 290 เมกะวัตต์ส่งผลให้ค่ากำไรสุทธิทั้งปี 2560 จะเติบโตถึง 51.9%yoy

ขณะที่ PSTC (FV@0.88) และ DEMCO (FV@6.30) แม้กำไรจะเติบโต แต่เป็นการเติบโตจากฐานกำไรที่อยู่ในระดับต่ำมาก โดยคาดว่ากำไรปี 2560 ของ PSTC จะเติบโตจากการเริ่มผลิตเชิง

พาณิชย์ของโรงไฟฟ้าชีวภาพ NWR กำลังการผลิตตาม 0.5 เมกะวัตต์ รวมถึงได้รับปัจจัยบวกจากโรงไฟฟ้าของ PSTC ที่มีสัญญา PPA แบบ Adder จำนวน 4 โครงการ กำลังการผลิตรวม 8.5 เมกะวัตต์ คิดเป็น 28.6% ของกำลังการผลิตรวมที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว และเติบโตต่อเนื่องในงวด 4Q60 จากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์โครงการใหม่ 3 โครงการ (KPP, SYS, ARW2) กำลังการผลิตรวม 9.6 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก โดยรวมคาดการณ์การดำเนินงานปี 2560 พลิกเป็นกำไรที่ 90 ล้านบาท

สำหรับ DEMCO คาดกำไรปี 2560 เติบโตจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากหน่วยผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานลมห้วยบงและเขาค้อ จะปรับตัวสูงขึ้นในช่วงฤดูมรสุม ส่วนรายได้จากทั้งธุรกิจรับเหมา EPC (วิศวกรรมไฟฟ้า, โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน) และธุรกิจ Trading ทงตัวจากงวดก่อนหน้า ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายพิเศษจากค่าสูญเสียโอกาสการผลิตไฟฟ้า (loss of production) ของฐานกั้งหันลม 26 ต้น คาดจะทรงตัวจากงวด 2Q60 เนื่องจากไม่มีการ shutdown ฐานกั้งหันลมเพื่อซ่อมแซมในงวดนี้ แต่มีแผนหยุดซ่อมครั้งสุดท้ายในช่วง 4Q60-1Q61 ซึ่งอาจจะกดดันกำไรในช่วงที่ซ่อมแซมให้ปรับตัวลดลงได้ ส่งผลให้แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2560 จะพลิกกลับเป็นกำไรที่ 195 ล้านบาท

Company	Net Income					
	2558	%yoy	2559	%yoy	2560F	%yoy
GUNKUL	685	▲25.7%	538	▼21.5%	771	▲43.4%
EA	2,687	▲67.1%	3,252	▲21.0%	4,430	▲36.2%
BCPG	2,147	▲12.0%	1,541	▼28.2%	2,626	▲70.4%
PSTC	15	▼61.8%	(39)	▼n.m.	90	n.m.
DEMCO	(602)	▼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 เป็น Top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก BCPG (FV@16.50) และ GUNKUL (FV@5.15) เป็น Top picks ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มกำไรเติบโตแข็งแกร่งในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า รวมถึงมีโอกาสในการได้โครงการใหม่จากการประมูลทั้งในและต่างประเทศเพิ่มเติม ซึ่งถือเป็น upside ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งในปัจจุบันมี upside และ Dividend Yield ในระดับที่ดี

Company	REC/RB	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2560F	2561F	2560F	PER	2561F
	Rating			(%)					
<b>SOLAR</b>									
CHINA									
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4	
XINYI 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	
GCL-POLYENERGY	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.	
MOTECH 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	8.70	
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.	
SOLARCITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.	
<b>WIND</b>									
CHINA									
HUANGEN RENEWAH	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0	
HUADIAN FUJUN-H	4.73	1.69	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	
<b>TRAILAND POWER SOLUTION TECHNOLOGIES</b>									
DEMCO PCL	SELL	6.40	6.30	-1.6%	1.5	1.8	24.0	12.9	
ENERGY ABSOLUTE	Switch	38.50	34.00	-11.7%	9.8	12.2	32.4	51.4	
GUNKUL ENGINEER	BUY	4.08	5.15	26.2%	3.0	2.6	39.6	17.1	
BCPG PCL	BUY	16.10	16.50	2.5%	2.1	1.3	12.3	10.5	
TPF POLENE POWER	BUY	7.30	7.89	8.1%	2.3	0.0	22.1	NM	
TPC POWER HOLDING*	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.	14.3	14.3	
WATER FARM EAST E*	n.a.	3.1	10.4	137.4%	1.4	1.3	16.2	15.6	
SPGC PCL*	n.a.	21.4	24.3	13.7%	2.1	1.8	8.1	7.1	
AVERAGE					2.0	1.5	16.7	14.2	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg\*



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

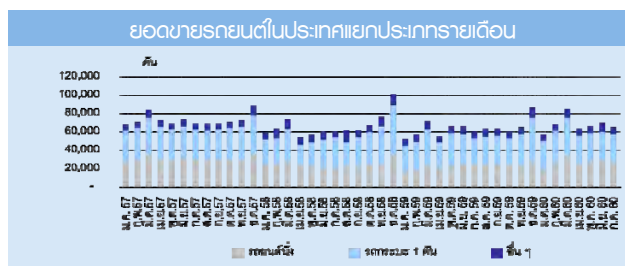
กลุ่ม ยานยนต์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ยอดผลิตรถเริ่มฟื้นตัว

- ▶ ตลาดรถในประเทศไทยยังสดใส แต่ตลาดส่งออกคงอ่อนตัว
- ▶ ทิศทางกำไรกลุ่มฯ 2H60 โดดเด่นมากขึ้น
- ▶ AH และ SAT ราคาบี Valuation น่าสนใจ

### ตลาดรถในประเทศไทยยังสดใส

ตลาดรถยนต์ในประเทศไทยนับตั้งแต่ต้นปียังสดใสต่อเนื่อง โดยยอดขายรถยนต์ในประเทศเดือน ก.ค. 2560 จำนวน 6.5 หมื่นคันเติบโต 7% YoY นับเป็นการเติบโตติดต่อกันเป็นเดือนที่ 7 หนูนยอดขายรถยนต์ในประเทศ 7M60 สูงขึ้น 11% yoy เท่ากับ 4.8 แสนคัน ทั้งนี้หากพิจารณาตามประเภทรถยนต์พบว่ายอดขายรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 46%) เติบโตสูง 18% yoy เช่นเดียวกับรถกระบะ 1 ตัน (สัดส่วน 49%) เพิ่มขึ้น 5% yoy แรงขับเคลื่อนจากการทำตลาดของค่ายรถยนต์อย่างต่อเนื่อง และการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ตั้งแต่ต้นปี ขณะที่ยอดขายรถยนต์ช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มเติบโตมากขึ้น อันสืบเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ตามแผนในช่วงครึ่งปีหลัง (มูลค่า 3.74 แสนล้านบาท) ขณะเดียวกันภาคการส่งออกและการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง หนุนต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค สะท้อนได้จากตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่น (CCI) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น MoM เป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน กอปรกับบรรยากาศการซื้อขายรถยนต์ที่เข้าสู่ฤดูกาลขาย แรงหนุนจากการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ยอดนิยมอย่าง Toyota yaris ativ และ Hilux Revo และการจัดงานมอเตอร์เอ็กซ์โป ช่วงเดือน ธ.ค. ของทุกปี จะกระตุ้นยอดขายรถในประเทศช่วง 5 เดือนสุดท้ายเติบโตมากขึ้น คาดผลกัณฑ์ยอดขายรถยนต์ในประเทศปี 2560 เป็นไปตามเป้าหมาย 8.4 แสนคัน เติบโตครั้งแรกในรอบ 4 ปี ระดับ 9% yoy



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

### ตลาดส่งออกคงอ่อนตัว

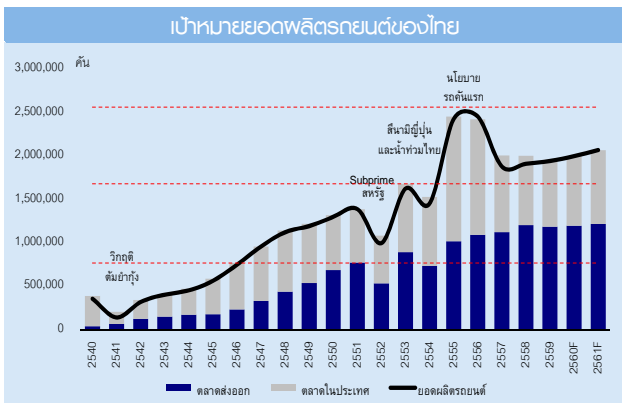
ตลาดส่งออกรถยนต์ยังอยู่ในทิศทางชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง โดยเดือน ก.ค. มียอดส่งออก 9 หมื่นคัน ลดลง 3% MoM และ 9% YoY ถือเป็นการลดลง YoY ติดต่อกัน 7 เดือน ส่งผลให้ยอดส่งออกรถยนต์ 7M60 ติดลบ 10% yoy อยู่ที่ 6.3 แสนคัน แรงกดดันจากตลาดคู่ค้าเกือบทุกตลาด โดยเฉพาะตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 9%) หดตัวแรง 46% yoy สาเหตุจากราคาน้ำมันดิบที่ยังทรงตัวต่ำ มีผลต่อรายได้ประชาชนชาวตะวันออกกลางที่พึ่งพารายได้จากการทำงานน้ำมันเป็นหลัก ตามด้วยตลาดเอเชีย (สัดส่วน 27%) ติดลบ 13% yoy และตลาดยุโรป (สัดส่วน 12%) ลดลง 12% yoy ยกเว้นตลาดออสเตรเลีย (สัดส่วน 32%) และอเมริกาเหนือ (สัดส่วน 9%) เติบโต 3% yoy และ 8% yoy ตามลำดับ อย่างไรก็ตามช่วงที่เหลือของปีนี้ ประเมินการส่งออกรถยนต์มีแนวโน้มดีขึ้นในลักษณะติดลบน้อยลง เห็นได้จากยอดส่งออกเดือน ก.ค. หดตัวน้อยกว่าเดือน มิ.ย. ที่หดตัว 13% yoy แรงหนุนสำคัญจากตลาดเอเชียเนี่ยที่มีสถานะเป็นผู้นำเข้ารถสุทธิ มีโมเมนตัมต่อเนื่อง ประเมินจากยอดขายรถในประเทศ (ออสเตรเลีย + นิวซีแลนด์) เพิ่มขึ้น YoY ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4

และตลาดอเมริกาเหนือมีแนวโน้มเติบโต สอดคล้องกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ รวมถึงการหาตลาดใหม่ของผู้ผลิตรถยนต์เพื่อชดเชยตลาดเดิม ช่วยให้ยอดส่งออกรถยนต์ทั้งปีติดลบเหลือ 7% yoy อยู่ที่ 1.11 ล้านคัน



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

## ยอดผลิตเริ่มฟื้นเดือน ก.ค. เติบโต 3% yoy



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ยอดผลิตรถยนต์เดือน ก.ค. จำนวน 1.59 แสนคัน พลิกกลับมาเติบโตสูงสุดในรอบปีที่ระดับ 3% yoy มาจากการผลิตรถกระบะ 1 ตัน (สัดส่วน 57%) มีสัญญาณดีขึ้น เติบโต 12% yoy เป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกันหลังจาก มิ.ย. ผลิตเพิ่ม 2% yoy ชดเชยยอดผลิตรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 42%) ที่ชะลอตัว 2 เดือนติดต่อกัน โดยเดือน ก.ค. ลดลง 6% yoy ต่อเนื่องจาก มิ.ย. ที่ลดลงไป 7% yoy ส่วนแนวโน้ม 5 เดือนที่เหลือของปีนี้ คาดแรงหนุนจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่มีโมเมนตัมต่อเนื่อง และตลาดส่งออกรถยนต์ที่ฟื้นตัวขึ้น ผลักดันยอดผลิตรถปี 2560 อยู่ที่ 1.95 ล้านคัน ทวงตัวจากปีก่อน

## ทิศทางกำไรกลุ่มฯ 2H60 โดดเด่นมากขึ้น

แนวโน้มผลการดำเนินการกลุ่มฯ 2H60 ภายใต้อำนาจ 7 บริษัท คาดเติบโตทั้ง HoH และ YoY แรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของยอดขายที่มากขึ้นตามภาคการผลิตรถยนต์ ขณะที่การควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างเข้มงวด โดยเฉพาะการลดระยะเวลาการผลิตให้สั้นลง ช่วยประหยัดค่าพลังงานและค่าแรง (โอที) รวมถึงการลดของเสียในการผลิต และการนำเศษเหล็กกลับมาใช้ในการผลิตใหม่ คาดหนุน Gross Margin ดีขึ้น อีกทั้งการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม โดยเฉพาะจาก AH ที่จะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการ

ลงทุนใน บ. ร่วมใหม่ (SGAH) รวมถึงดอกเบี้ยรับ งวด 2H60 เพิ่มขึ้นจำนวน 204 ล้านบาท ผลักดันกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2560 เติบโต 23% yoy เท่ากับ 4,374 ล้านบาท ส่วนหนึ่งมาจากการรวมกำไรของหุ้นใหม่ในกลุ่มอย่าง INGRS ที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ ปีนี้ แต่ทั้งนี้หากไม่รวมกำไร INGRS พบว่ากำไรของกลุ่มฯ ยังเติบโต 21% yoy ขณะที่ปี 2561 กำไรกลุ่มฯ คาดเพิ่มขึ้น 8% yoy จากการฟื้นตัวของภาคการผลิตรถยนต์ และการควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างต่อเนื่อง

## AH และ SAT ราคาตลาดต่ำกว่าพื้นฐานมาก

คณานันท์ลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลยุทธ์การลงทุนแนะนำ เป็น Selective Buy เลือกลงที่กำไรเติบโตและราคาดี Valuation น่าสนใจ ประกอบด้วย

AH (FV@B28) แนวโน้มกำไรปกติ 2H60 เติบโต 34% yoy แรงหนุนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม และดอกเบี้ยรับจาก บ.ร่วม SGAH รวมถึงรายได้มีแนวโน้มเติบโตจากช่วงเดียวกันปีก่อน อาานิสงค์จากยอดขายรถยนต์ในประเทศของลูกค้ำหลักอย่าง ISUZU (สัดส่วน 41% ของธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์) เดือน ก.ค. พลิกกลับมาเติบโต 14% yoy จากติดลบ 5% เดือน พ.ค. และเดือน มิ.ย. ลดลง 0.3% เช่นเดียวกับยอดขายรถ Ford และ Mitsubishi ที่มีโมเมนตัมต่อเนื่องเติบโต YoY ติดต่อกัน 7 เดือน และ 4 เดือน ตามลำดับ หนุนต่อทั้งธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ (สัดส่วน 64% ของรายได้) และ ธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ Ford + Mitsubishi (สัดส่วน 36%) เมื่อรวมกับการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ คาดผลักดัน Gross Margin เพิ่มขึ้นจาก 5% ช่วง 1H59 เป็น 7% (1H60 อยู่ที่ 7%) หนุนกำไรปกติปี 2560 เติบโต 51% yoy เท่ากับ 821 ล้านบาท ด้าน Valuation ยังน่าสนใจราคามี Upside 12% พร้อมคาด Div yield กว่า 4% รวม Total expected return กว่า 16% อีกทั้งราคามี PER ต่ำสุดในกลุ่มฯ เพียง 9 เท่า (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ 12 เท่า)

SAT (FV@B18.40) แนวโน้มกำไรปกติ 2H60 จะสูงกว่า 1H60 จากการฟื้นตัวของรายได้ ตามการฟื้นตัวของภาคการผลิตรถยนต์ ส่วนยอดผลิตเครื่องจักรกลการเกษตร (สัดส่วนกว่า 17% ของรายได้) แม้ 1H60 เพิ่มขึ้น 20% yoy แต่ด้วยน้ำท่วมภาคอีสานที่เป็นฐานลูกค้าหลักของคูโบต้า จึงประเมินยอดผลิตทั้งปีเติบโตอย่างอนุรักษ์นิยม 14% yoy เท่ากับ 6.7 หมื่นคัน กอปรกับการควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างเข้มงวด หนุนกำไรปกติปี 2560 เติบโตครั้งแรกในรอบ 3 ปี ที่ 8% yoy เท่ากับ 652 ล้านบาท ขณะที่ราคาปัจจุบันมี Upside 13% PER 10.6 เท่า ต่ำกว่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ พร้อมคาด Div yield เกือบ 4%

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## Presale เพิ่ม หนุน Backlog และกำไรโต

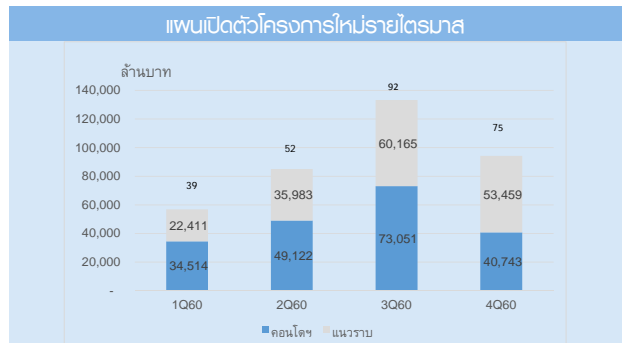
- Presale จะสูงสุด 3Q60 ส่วนยอดโอนฯ พักสุด 4Q60
- ร่วมทุน JV เริ่มมีบทบาทต่อกำไรกลุ่มฯ มากขึ้น
- LH, SPALI, ANAN และ AP ดึงพื้นฐานและปันผล

### ธุรกรรมขาย & โอนฯ ดียิ่งใน 2Q60

สถานการณ์โดยรวมของกำลังซื้อบ้านใหม่งวด 2Q60 ถือว่าปรับตัวดีขึ้น โดยผู้ประกอบการ 17 รายที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูลมียอด Presale (รวมโครงการ JV) อยู่ที่ 8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 32% qoq และ 41% yoy แรงแหวนจากการเปิดขายโครงการใหม่รวม 52 โครงการ มูลค่า 8.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการคอนโดฯ 18 โครงการ รวมมูลค่า 4.9 หมื่นล้านบาท สำหรับภาพรวม 1H60 มียอด Presale สะสม 1.4 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 30% จาก 1H59 ซึ่งผู้ประกอบการส่วนใหญ่เน้นระบายสต็อกสินค้าคงเหลือในโครงการที่สร้างเสร็จเพื่อขายรับประโยชน์ และคิดเป็นสัดส่วน 48% ของเป้าหมายทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้

ด้านผลประกอบการ 2Q60 ของบริษัทจดทะเบียน 17 ราย มียอดบันทึกรายได้ขายจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 5.9 หมื่นล้านบาท ลดลง 17% จาก 2Q59 ที่มีแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ แต่หากเทียบกับไตรมาสก่อนเติบโต 34% qoq ผลจากการโอนโครงการคอนโดฯ ใหม่เข้ามาเพิ่ม เช่นเดียวกับ Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์เฉลี่ย 34% อย่างไรก็ตามกำไรปกติกลุ่มฯ อยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 1.2% qoq เนื่องจากถูกกดดันจากผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ PACE สูงถึง 3.5 พันล้านบาท ทั้งนี้หากไม่รวมบริษัทดังกล่าว เห็นว่าภาพรวมกำไรปกติเติบโตสูง 52% qoq และหากพิจารณาโครงสร้างทางการเงินพบว่าอัตราส่วน Net Gearing ณ สิ้น 2Q60 อยู่ที่ 0.97 เท่า ไม่สูงนัก โดยมีหุ้นกู้คิดเป็นสัดส่วน 66% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายรวม

### เร่งเปิดโครงการใหม่ ดัน Presale 2H60

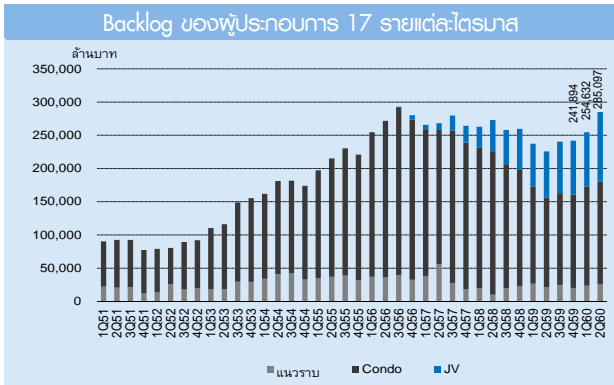


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แผนการเปิดตัวโครงการใหม่งวด 2H60 เป็นไปอย่างเชิงรุกมากขึ้นพิจารณาจากข้อมูลที่รวบรวมจากผู้ประกอบการ 17 รายมีกำหนดเปิดขายโครงการใหม่มากถึง 167 โครงการ รวมมูลค่า 2.27 แสนล้านบาท โดยส่วนใหญ่วางแผนทำตลาดช่วง 3Q60 จำนวน 92 โครงการ เนื่องจากมองว่าเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย โดยเฉพาะเดือน ก.ย. มีผู้ประกอบการหลายรายใช้เป็นจุดเปิดตัวโครงการใหม่ ๆ ช่วงสุดท้ายของปี ด้วยการจัดอีเวนต์การตลาดพร้อมเปิดตัวโครงการใหม่หลายโครงการภายในงาน ก่อนช่วงเดือน ต.ค. จะมีงานพระราชพิธีถวายพระเพลิงพระบรมศพในหลวงรัชกาลที่ 9 ซึ่งไม่เหมาะสมในการจัดกิจกรรมทางการตลาด ขณะที่ช่วงปลายปี เริ่มเข้าสู่ช่วงเทศกาลเฉลิมฉลองที่มีวันหยุดยาว ดังนั้นภายใต้กำหนดการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น 2H60 คาดสนับสนุนให้ยอด Presale ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะ 3Q60 มีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี และผลักดันให้

ยอด Presale ปี 2560 ใกล้ 3 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% yoy ด้วยจำนวนโครงการใหม่ปีนี้รวม 258 โครงการ มูลค่า 3.69 แสนล้านบาท (ปีก่อนเปิดรวม 198 โครงการ 2.54 แสนล้านบาท)

## กำไรโตระดับสูงขึ้น ก่อนพักใน 4Q60



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

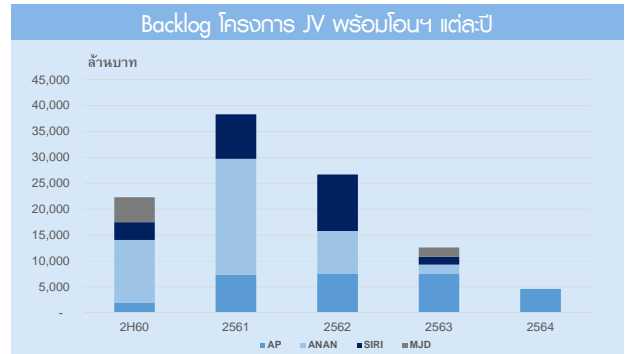
จากโครงสร้าง Backlog สิ้น 2Q60 รวม 2.85 แสนล้านบาท แยกเป็น 1) โครงการแนวราบที่สามารถรับรู้รายได้ทันภายใน 2H60 ประมาณ 2.63 หมื่นล้านบาท 2) โครงการคอนโดฯ ภายใต้การดำเนินงานของบริษัทเองอีก 1.54 แสนล้านบาท และ 3) โครงการคอนโดฯ ร่วมทุน (JV) รวม 1.04 แสนล้านบาท ทั้งนี้ภายใต้ Backlog ข้างต้น (ไม่รวม JV) ที่คาดว่าจะรับรู้รายได้ 2H60 รวม 7.7 หมื่นล้านบาท บวกกับยอดโอนฯ 1H60 นับว่าครอบคลุมเป้ารายได้ขายอสังหาฯ ปีนี้แล้วเกือบ 70% ที่เหลือมาจากการขายสต็อกโครงการเดิมที่พร้อมโอนฯ และโครงการแนวราบใหม่ที่ปกติมีระยะเวลาในการขายถึงโอนฯ ได้เร็ว ทำให้ทั้งปีคงขาดยอดโอนฯ ไร่ที่ 2.6 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% yoy และกำไรปกติ 4 หมื่นล้านบาท เติบโต 16% yoy ซึ่งถือเป็นอัตราการเติบโตสูงกว่ารายได้เนื่องจากมีแรงหนุนของโครงการคอนโดฯ JV ใหม่ที่มีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมส่งมอบ 2H60 คิดเป็น Backlog รวม 2.2 หมื่นล้านบาท ทำให้สามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในโครงการ JV เข้ามามากขึ้น ทั้งนี้หากพิจารณาผลประกอบการรายไตรมาส คาดแนวโน้มกำไรเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ในงวด 3Q60 และ 4Q60 ซึ่งปกติถือเป็นจุดสูงสุดของปี ตามกำหนดการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ที่ส่วนใหญ่พร้อมโอนฯ ไตรมาสสุดท้ายของปี

## JV มีบทบาทมากขึ้นต่อผลกำไรในอนาคต

มสร่วมทุน (JV) (สิ้น 2Q60)	โครงการ (Info)	มูลค่ารวม (ล้านบาท)	กำไรสะสม (ล้านบาท)	Backlog (ล้านบาท)
ANAN & Mitsui Fudosan	18	81,931	27,766	44,462
AP & Mitsubishi Estate	9	34,330	4,090	29,118
SIRI & BTS	10	38,624	13,163	24,408
MUD & Financial Partner (SG & HK)	2	9,200	2,600	6,600
SENA & Hankyu Realty	1	3,400	3,400	0
ORI & Nomura Real Estate	3	6,100	6,100	0
รวม	43	173,585	57,119	104,588

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กระแสการเข้ามาลงทุนของพันธมิตรต่างชาติในธุรกิจอสังหาฯไทย ผ่านการร่วมทุนเพื่อพัฒนาโครงการในรูปแบบ Joint Venture (JV) กับผู้ประกอบการอสังหาฯ ไทยเริ่มปรากฏให้เห็นมากขึ้น นับตั้งแต่ ANAN ร่วมทุนกับกลุ่มบริษัท Mitsui Fudosan ในปี 2556 ตามด้วย AP ร่วมทุนกับกลุ่ม Mitsubishi Estate Group จากญี่ปุ่นในปี 2557 นอกจากนี้ยังมีการร่วมมือเมื่อนักกำลังข้ามธุรกิจ โดย SIRI ร่วมทุนกับ BTS Group ในการพัฒนาคอนโดฯ ในปี 2558 และล่าสุดได้ร่วมกับกลุ่ม Tokyu Corporation โดยจะเปิดตัวโครงการแรกเดือน ก.ย. นี้ นอกจากนี้ยังมี SENA กับ Hankyu Realty และ ORI จับมือกับ Noruma Real Estate ร่วมลงทุนในโครงการคอนโดฯ พร้อมเปิดตัว 2H60 โดยจากการรวบรวมข้อมูลของผู้ประกอบการ 6 ราย พบว่าตั้งแต่ปี 2556-2Q60 มีการพัฒนาโครงการคอนโดฯ ร่วมทุน (JV) มากถึง 43 โครงการ มูลค่า 1.73 แสนล้านบาท ปัจจุบันสร้าง Backlog เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.045 แสนล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ใน 2H60 ประมาณ 2.2 หมื่นล้านบาท ก่อนเพิ่มเป็น 3.8 หมื่นล้านบาทปี 2561 ส่วนที่เหลือจะต่อเนื่องในปี 2562-2564 โดย Backlog ของโครงการ JV ที่สูงขึ้นสะท้อนถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่จะเข้ามาเพิ่มขึ้นตามช่วงระยะเวลาการส่งมอบและโอนฯ โครงการ JV ซึ่งถือเป็นตัวแปรที่มีบทบาทสำคัญต่อการทำกำไรของกลุ่มอสังหาฯ ในอนาคต



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## เก๋าดตลาด เลือก LH, SPALI, ANAN & AP

จากแนวโน้มกำไรปกติกลุ่มปีนี้คาดเติบโต 16% และต่อเนื่อง 8% ในปี 2561 ซึ่งใกล้เคียงคาดการณ์ EPS Growth ของ SET ระดับ 9% จึงคองน้ำหนักลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยคัดกรองหุ้นที่มีพื้นฐานเด่นด้วย Norm EPS Growth เกิน 10%, มี Backlog สูง และ Div Yield กว่า 3% ได้แก่ LH (FV@B11.90) มีความโดดเด่นตรง Div Yield สูง 7%, SPALI (FV@B28.30) แข็งแกร่งด้วย Backlog รองรับเป้ารายได้ 3 ปีข้างหน้า ด้าน ANAN(FV@B6.00) เป็น Growth Stock ที่มีความโดดเด่นของกำไรใน 4Q60 และ AP (FV@B9.60) นอกจากกำไรจะสูงสุดใน 4Q60 ยังมี Valuation ถูกด้วยระดับ PER 8.3 เท่า และ Div Yield กว่า 4% ต่อปี



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ➤ กระแสการลงทุนกลุ่มนิคมฯ ดีต่อเนื่อง

- แผนลงทุนภาครัฐ ราว 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายชัดเจน
- พ.ร.บ. EEC น่าจะมีผลบังคับใช้ในปี 2561
- ชอบ WHA จากกำไรที่คาดว่าจะโดดเด่นใน 2H60

### ภาครัฐเร่งเต็มที่ พลักดันอุตสาหกรรมใหม่

การเกิดขึ้นของนโยบาย Thailand 4.0 มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประเทศไทยหลุดจากกับดักประเทศที่มีรายได้ปานกลาง ผู้การเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว ผ่านการขับเคลื่อนอุตสาหกรรมใหม่ๆ ที่ใช้นวัตกรรมและเทคโนโลยีขั้นสูง เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าและเพื่อให้เกิดการส่งเสริมอย่างเข้มข้น ทั้งในเรื่องของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และสิทธิพิเศษต่างๆ จึงได้กำหนดเป็นเขตเศรษฐกิจเฉพาะขึ้นมาในพื้นที่ 3 จังหวัด ได้แก่ ฉะเชิงเทรา ชลบุรี และระยอง ภายใต้โครงการระเบียงเศรษฐกิจตะวันออก (EEC) ที่จะเป็นศูนย์รวมอุตสาหกรรมเป้าหมายใหม่ (New S-Curve) และเป้าหมายเดิม (First S-Curve) คาดหมายว่าจะเห็นการลงทุนจำนวนมากในพื้นที่ดังกล่าวทั้งจากรัฐบาล และเอกชน ล่าสุดจากประกาศของคณะกรรมการนโยบายการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (กปรศ.) สรุปความคืบหน้าของโครงการ ดังนี้

1) ร่างประกาศคณะกรรมการนโยบาย EEC เรื่อง หลักเกณฑ์วิธีการ เงื่อนไข และกระบวนการในการร่วมลงทุนกับเอกชนหรือให้เอกชนเป็นผู้ลงทุน (ระเบียบ EEC Track) เพื่อใช้กับโครงการนำร่อง (EEC Project List) จำนวน 4 โครงการ มูลค่าการลงทุนกว่า 6.9 แสนล้านบาท ได้แก่ 1) โครงการพัฒนาศูนย์ซ่อมอากาศยานและเมืองการบินตะวันออก 2) โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (ดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา) 3) โครงการท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 และ 4) โครงการท่าเรือมาบตาพุด เฟส 3

2) โครงการรถไฟเชื่อม 3 สนามบินแบบไร้รอยต่อ เป็นรูปแบบให้เอกชนลงทุนทั้งหมด มูลค่ารวมทั้งโครงการประมาณ 2.8 แสนล้านบาท และให้บรรจุโครงการศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา (TG MRO Campus) ของบริษัท การบินไทย(มหาชน) จำกัด เป็นโครงการย่อย ภายใต้โครงการพัฒนาศูนย์ซ่อมอากาศยานและเมืองการบินภาคตะวันออก โดยรูปแบบโครงการประกอบด้วยโรงซ่อมเครื่องบินแห่งใหม่ รองรับการซ่อมบำรุงอากาศยานยุคใหม่ โดยเฉพาะ Airbus A350, โรงซ่อมวัสดุ Composite, ศูนย์อะไหล่ชิ้นส่วนและอุปกรณ์อากาศยาน, และศูนย์ฝึกช่างอากาศยาน

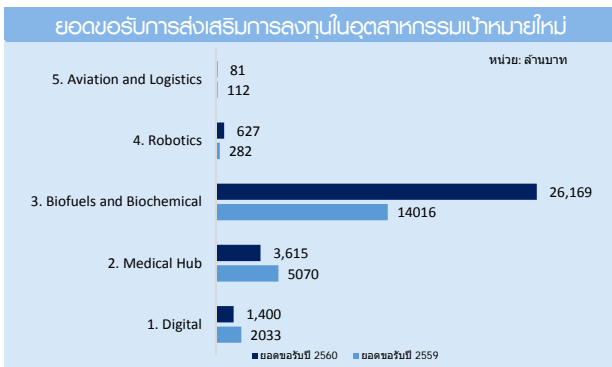
3) ให้กองทัพเรือ, สำนักงานท่าอากาศยานอู่ตะเภา, และสำนักงาน EEC ร่วมกันจัดหาพื้นที่เพิ่มเติมสำหรับการลงทุนโครงการ MRO ในระยะแรก และให้โครงการดังกล่าวเร่งดำเนินการผ่านกระบวนการร่วมทุนรัฐและเอกชน (PPP) โดยให้สามารถลงทุนในพื้นที่ดังกล่าวโดยเร็วที่สุด

4) เอกชนผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม เตรียมจัดตั้งนิคมฯ รวมพื้นที่ทั้งหมดประมาณ 1.69 หมื่นไร่ เพื่อรองรับการลงทุนอุตสาหกรรมของโครงการ EEC ในปี 2560-2561 ขณะที่สถานการณ์ปัจจุบันมีนิคมอุตสาหกรรม ที่พร้อมรองรับการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายอยู่หลายพื้นที่ ดังนี้

- นิคมฯ Smart Park บริเวณอุตสาหกรรมมาบตาพุด รองรับอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ โลจิสติกส์ การแพทย์ครบวงจร
- นิคมฯ เขมราช อีสเทิร์นซีบอร์ด 4 (HESIE4) รองรับอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ ยานยนต์แห่งอนาคต และชิ้นส่วนอากาศยาน

- นิคมฯอมตะ มีความพร้อมที่จะเป็นเมืองอัจฉริยะด้านการศึกษาและพัฒนาความรู้ด้านเทคโนโลยี
- นิคมฯปิ่นทอง 5 รองรับอุตสาหกรรมยานยนต์แห่งอนาคต

สถานการณ์ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ใน 1H60 มียอดขอรับการส่งเสริมใน 5 อุตสาหกรรมเป้าหมายใหม่ (New S-Curve) มูลค่า 3.19 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% YoY และยอดการขอรับการส่งเสริมในพื้นที่ EEC เท่ากับ 8.74 หมื่นล้านบาท โดยภาพรวมยอดขอรับการส่งเสริมใน 1H60 มีมูลค่าเงินลงทุน 2.91 แสนล้านบาท คิดเป็น 50% ของเป้าหมาย และน่าจะขับเคลื่อนสู่เป้าหมายทั้งปี 2560 ที่ 6 แสนล้านบาท ได้ไม่ยาก



ที่มา : BOI, ASPS

## พ.ร.บ. EEC น่าจะบังคับใช้ภายในปี 2561

พ.ร.บ. EEC ถือเป็นองค์ประกอบสำคัญที่นักลงทุนรอคอย เนื่องจากเป็นทั้งบทที่กำหนดสิทธิพิเศษต่างๆ สำหรับนักลงทุน และ Roadmap ในการพัฒนาพื้นที่ อย่างเป็นทางการ หากมีการบังคับใช้ ก็น่าจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนที่จะเดินหน้าลงทุนอย่างเป็นรูปธรรม ความคืบหน้าล่าสุดที่ประชุม คณะรัฐมนตรีเมื่อ 19 ก.ย.2560 ให้ความเห็นชอบกับร่าง พ.ร.บ. EEC ลำดับถัดไปจะนำเข้าสู่การพิจารณาของสภานิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) คาดว่าจะใช้เวลา 4-5 เดือนในการพิจารณา 3 วาระ และน่าจะประกาศใช้เป็นกฎหมายได้ภายในปี 2561

## เดินทางลงทุน โครงสร้างพื้นฐาน ใน EEC

เริ่มเห็นการเดินทางนำลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในพื้นที่ EEC ของรัฐบาลอย่างเป็นรูปธรรม โดยกรมทางหลวงได้จัดงบประมาณ 2561 มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท พัฒนา 13 เส้นทางในพื้นที่ EEC เพื่อขยายถนนให้มีความพร้อมต่อระบบโลจิสติกส์ในภูมิภาค จาก 2-4 เลน เป็น 4-8 เลน รวมทั้งสิ้น 193 กม. รวม 13 โครงการ เช่น ทางเข้าท่าอากาศยานอู่ตะเภา-ท่าเรือ, สะพานลอยข้ามแยกนิคมฯ บ่อวิน/อีสเทิร์นซีบอร์ด/อมตะซิตี้และแยกปากม่วง, ทางหลวงหมายเลข 36 กระจังลาย-ระยอง, ศูนย์ราชการระยอง-นิคมฯมาบตาพุด, บางปู-บางปะกง เป็นต้น เบื้องต้นคาดว่าจะเสร็จสิ้นทุก

โครงการในปี 2563 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าพื้นที่ EEC เป็นจุดยุทธศาสตร์และการพัฒนาระบบถนน ซึ่งถือว่าโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ การเกิดขึ้นของโครงการลงทุนโครงสร้างจะเป็นประโยชน์ต่อ

ผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรม ในเรื่องของราคาที่ดินที่มีโอกาสสูงขึ้น ซึ่งจะเป็นการกระตุ้นให้เกิด Presales ตามมา โดยปัจจุบันทั้ง 2 รายมีที่ดินพร้อมขายในเขต EEC เฉลี่ยกว่า 1 หมื่นไร่ต่อราย

## ความได้เปรียบขึ้นอยู่กับทำเลที่ตั้ง

ภาพรวมใน 1H60 การทำกำไรของกลุ่มผู้พัฒนานิคมฯยังไม่สดใส เนื่องจากถูกกดดันด้วย Presales ที่ทำได้ต่ำในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ Backlog การขายที่ดินเหลือไม่มาก สถานะของผู้ประกอบการแต่ละรายเป็นดังต่อไปนี้

WHA (ชื่อ: FV@B3.60) มี Backlog สิ้น 2Q60 รว 1.1 พันล้านบาท จุดเด่นของ WHA อยู่ที่นิคมอุตสาหกรรม HESIE4 ที่สามารถรองรับอุตสาหกรรมใหม่ โดยเฉพาะ Automotive และ Aerospace และยังมี Recurring Income ที่เกิดจาก Logistic Hub ซึ่งมีพื้นที่ Prelease/New Contract จำนวน 1.72 แสน ตร.ม. หนุนรายได้ค่าเช่าใน 2H60 รวมถึงธุรกิจโรงไฟฟ้า หากเปิด COD ได้ครบ 4 โรงตามแผนการ จะทำให้ปี 2561 จะทำให้กำไรของ WHA สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ประเมิน FV ปี 2561 ที่ 4.20 บาท

AMATA (ชื่อ:FV@B17.50) มี Backlog ณ สิ้นงวด 2Q60 อยู่ที่ 2.07 พันล้านบาท แต่ด้วยจุดเด่นที่ AMATA มีที่ดินในพื้นที่ EEC จำนวนมากถึง 1.4 หมื่นไร่ ผสมกับความได้เปรียบของนิคมฯอมตะ ซึ่งอยู่ระหว่างการทรานส์ฟอร์มเทคโนโลยีสู่รูปแบบนิคมฯ Smart City รอรับกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม และทำให้ได้ประโยชน์เต็มที่จากความชัดเจนของ EEC ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ปี 2561 อิง PER 14x ได้ FV ที่ 24.30 บาท

TICON (Switch: FV@B13.50) ยังอยู่ระหว่างรอความชัดเจนของแผนธุรกิจของกลุ่มทุนใหม่ FPHT (บริษัทในเครือตระกูลสิริวัฒนภักดี) อีกทั้งการยกเลิกนโยบายขายทรัพย์สินเข้า REIT ทำให้ขาดปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้น คงคำแนะนำ Switch

## เลือก WHA เป็น Top Pick ในกลุ่ม

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนหุ้นกลุ่มนิคมฯ “เท่าตลาด” โดยมีปัจจัยหนุนจากความคืบหน้าของ EEC ทำให้เห็นการเร่งลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานสำคัญอย่างเป็นรูปธรรม ช่วยเรียกความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย โดย WHA มีนิคมฯ ที่อยู่ในทำเลที่เอื้อต่อการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายหลายประเภท จึงได้รับอานิสงค์เต็มที่ และยังมีแผนการขายทรัพย์สินเข้า REIT มูลค่าราว 4.7 พันล้านบาท ใน 4Q60

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับหมาก่อสร้าง  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## รถไฟเริ่มเคลื่อนขบวน

- ▶ งานประมูลต่อเนื่อง เริ่มจากรถไฟฟ้าทางคู่ ตามด้วยรถไฟฟ้า
- ▶ ภาพวัฏจักรขาขึ้นยืนยันชัดเจน จาก Backlog ที่ใกล้ทำ New High
- ▶ น้ำหนักมากกว่าตลาด UNIQ, SYNTEC เป็น Top Picks

### โครงการภาครัฐ คืบหน้าช้า แต่ไม่ได้หยุดนิ่ง

ภาพรวมงานประมูลภาครัฐช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 มีออกมาค่อนข้างน้อยเพียง 1.1 แสนล้านบาท เทียบกับเป้าหมายที่กระทรวงคมนาคมเคยตั้งเป้าไว้ก่อนหน้านี้ว่าปี 2560 จะมีการเปิดประมูลงานรวมกันไม่ต่ำกว่า 6.47 แสนล้านบาท โดยโครงการที่เปิดประมูลส่วนใหญ่เป็นโครงการตกค้างจากแผนปฏิบัติการเร่งด่วนปี 2559 อาทิเช่น รถไฟฟ้าทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง เชื่อว่าช่วงที่เหลือของปีนี้หน่วยงานภาครัฐจะมีความพยายามมากขึ้นในการเร่งรัดงานประมูลส่วนที่เหลือ ทั้งที่เป็นงานตามแผนงานปี 2559 และปี 2560 โดยคาดว่าช่วง 4Q60 จะมีการเปิดประมูลรวมกันราว 1.5 แสนล้านบาท โครงการสำคัญคือ รถไฟฟ้าสายสีม่วงช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ ซึ่งผ่านความเห็นชอบจาก ครม. แล้ว ขณะที่ปี 2561 รวมมูลค่าโครงการที่จะเปิดประมูลสูงถึง 5.5 แสนล้านบาท

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 4Q60-2561

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
<b>4Q60</b>	
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	101,112
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พญา-บางนาตาก	2,500
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนาภิเษก	10,000
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244
<b>รวม</b>	<b>154,856</b>
<b>2561</b>	
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ดลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	109,000
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197
รถไฟฟ้าสายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146
รถไฟฟ้าสายสีเขียว คูคต-สาธุการ	9,803
Airport link ตอนเมือง-บางซื่อ-พญาไท	31,149
รถไฟฟ้าสายสีแดง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	14,328
รถไฟฟ้าสายสีแดง Missing Link	44,157
รถไฟฟ้าทางคู่เฟสสอง รวม 7 เส้นทาง	261,045
ทางด่วนขั้นที่ 3 ( ทิศเหนือ )	14,328
รันเวย์ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000
Terminal 2 สนามบินสุวรรณภูมิ	34,663
<b>รวม</b>	<b>555,085</b>

ที่มา : ASPS รวบรวม

### งานกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้รับเหมารายใหญ่

แม้หน่วยงานภาครัฐอย่าง การรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) จะมีการแบ่งงานประมูลออกเป็นสัญญาย่อย เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้รับเหมาขนาดกลาง เข้ามามีส่วนร่วมในการประมูลมากขึ้น เห็นได้จากจำนวนผู้สนใจเข้าซื้อซองประกวดราคารถไฟฟ้าทางคู่ ไม่ต่ำกว่า 30 ราย ในแต่ละเส้นทาง แต่ความได้เปรียบของบริษัทรับหมาก่อสร้างรายใหญ่ ทั้งในด้านฐานเงินทุนที่ใหญ่กว่า ความพร้อมด้านเครื่องมือเครื่องจักร และอำนาจการต่อรองกับ Supplier ทำให้ผลการประกวดราคาหลายโครงการที่ออกมา ยังคงเป็นบริษัทรับหมาก่อสร้างรายใหญ่อย่าง ITD, STEC และ UNIQ ที่เป็นผู้เสนอราคาต่ำสุด โดยผู้ชนะส่วนใหญ่เสนอราคาต่ำกว่าราคากลางประมาณ 2% น่าจะเป็นการสะท้อนให้เห็นภาพการแข่งขันที่ไม่รุนแรงมากนัก ยกเว้นเส้นทางหัวหิน-ประจวบคีรีขันธ์ ซึ่งเป็นเส้นทางแรกที่เปิดประมูลในปีี้ โดย ITD เสนอราคาต่ำกว่าราคากลางถึง 20.5% จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ ITD อาจไม่มีกำไรจากงานก่อสร้างโครงการนี้

ผลการประมูลรถไฟฟ้าทางคู่เฟสแรก

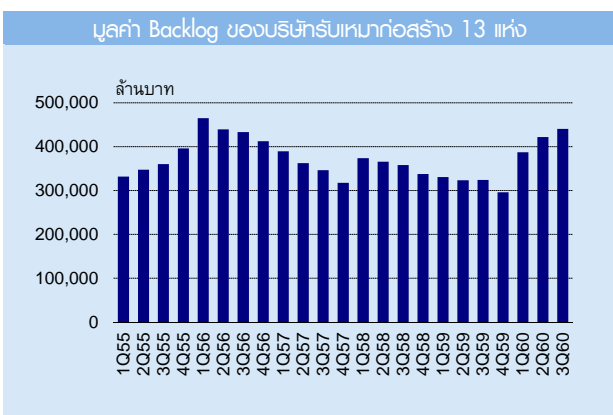
รถไฟฟ้าทางคู่เฟสแรก	ช่วง	ราคากลาง (ล้านบาท)	ผู้ชนะ	ราคา	เทียบกับราคากลาง
1	หัวหิน-ประจวบ สัญญา 1	7,305	ITD	5,807	-20.5%
2	นครปฐม-หัวหิน สัญญา 1	8,390	AS Associated	8,198	-2.3%
3	นครปฐม-หัวหิน สัญญา 2	7,677	STEC	7,520	-2.0%
4	นครปฐม-หัวหิน สัญญา 3	6,986	Signaling		
5	ประจวบ-ชุมพร สัญญา 1	6,579	KS-C JV	6,465	-1.7%
6	ประจวบ-ชุมพร สัญญา 2	6,071	STTP JV (STEC)	5,992	-1.3%
7	มากระเบนา-ระยอง สัญญา 1	7,721	ITD	7,560	-2.1%
8	มากระเบนา-ระยอง สัญญา 2	10,000	คลองขนาจิตร-ชุมทางถนนจร		
9	มากระเบนา-ระยอง สัญญา 3	9,399	งานอุโมงค์รถไฟ	9,290	-1.2%
10	มากระเบนา-ระยอง สัญญา 4	2,366	Signaling		
11	ลพบุรี-ปากน้ำโพ สัญญา 1	10,147	UN-SH JV (UNIQ)	10,050	-1.0%
12	ลพบุรี-ปากน้ำโพ สัญญา 2	8,813	UNIQ	8,649	-1.9%
13	ลพบุรี-ปากน้ำโพ สัญญา 3	2,869	Signaling		
<b>รวม</b>		<b>94,323</b>			

ที่มา : ASPS



## Backlog กลุ่มรับเหมาฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

มูลค่า Backlog รวมของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง เพิ่มขึ้นเป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกัน นับแต่ 4Q59 ปัจจุบันมีมูลค่ารวมกันอยู่ที่ 4.4 แสนล้านบาท บริษัทที่มี Backlog เพิ่มขึ้นเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ ที่เข้าไปมีส่วนร่วมโดยตรงในงานประมูลโครงการภาครัฐ อย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ รวมถึงบริษัทรับเหมางานเอกชน ประเภทคอนโดมิเนียม อย่าง SYNTEC ที่ทำสถิติ Backlog สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ส่วนบริษัทรับเหมาที่มีฐานลูกค้าอยู่ในกลุ่ม Oil&Gas อย่าง TTCL,STPI,BJCHI มี Backlog ลดลง เนื่องจากมีงานประมูลในอุตสาหกรรม Oil&Gas ออกมาค่อนข้างน้อย ในภาวะที่ราคาน้ำมันดิบตลาดโลกทรงตัวในระดับต่ำ



ที่มา : ASPS

## แรงงานต่างด้าว แคมเปญแต่ไม่ใช่อุปสรรคใหญ่

การประกาศใช้ พ.ร.ก. การบริหารจัดการการทำงานของคนต่างด้าว พ.ศ. 2560 เมื่อวันที่ 22 มิ.ย. 2560 สร้างความตื่นตระหนกให้กับวงการรับเหมาก่อสร้างเป็นอย่างมาก เนื่องจากมีการกำหนดบทลงโทษที่รุนแรงขึ้น โดยเฉพาะค่าปรับที่สูงมากเมื่อเทียบกับ พ.ร.บ. การทำงานของคนต่างด้าว พ.ศ.2551 (ฉบับเดิม) อย่างไรก็ตาม การใช้อำนาจตามมาตรา 44 เพื่อชะลอการบังคับใช้มาตราที่ว่าด้วยบทลงโทษออกไปอีก 6 เดือน เป็นวันที่ 1 ม.ค. 2561 เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง ได้กลับไปดำเนินการให้ถูกต้องตามกฎหมาย ช่วยให้สถานการณ์ผ่อนคลายลง ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบที่เกิดขึ้นกับบริษัทรับเหมาก่อสร้าง 11 แห่งภายใต้ Coverage ของ ASPS มีไม่มาก เนื่องจากทุกบริษัทยืนยันว่าได้ดำเนินการด้านแรงงานถูกต้องตามกฎหมายมาตั้งแต่ต้น โดยแรงงานต่างด้าวเกือบทั้งหมดได้กลับเข้ามาทำงานตามปกติ อย่างไรก็ตาม กฎระเบียบที่เข้มงวดขึ้นทำให้ขั้นตอนการปฏิบัติงานของบริษัทรับเหมาก่อสร้างจากนี้ไป มีความยากลำบากมากขึ้น อาทิเช่น การขอใบอนุญาตทำงานข้ามเขตพื้นที่ ที่จะต้องดำเนินการให้รวดเร็วทันต่อการย้าย Site งานก่อสร้าง รวมไปถึง การเก็บรวบรวมเอกสารแสดงตนของแรงงานต่างด้าวเพื่อแสดงต่อเจ้าหน้าที่ เป็นต้น

## ธุรกิจสายเคเบิล รับประโยชน์เต็มที่ ในปีหน้า

ธุรกิจสายเคเบิลถือเป็นธุรกิจแรกๆ ที่ได้รับประโยชน์จากการเกิดขึ้นของโครงการ Mega Project ซึ่งต้องมีการใช้สายเคเบิลขนาดใหญ่ โดยคลื่นลูกใหญ่ของงานสายเคเบิล จะเริ่มเข้ามาตั้งแต่ปลายปี 2560 เป็นต้นไป จากโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี ซึ่งมีทั้งงานรถไฟฟ้าใต้ดินและทางยกระดับ ตามมาด้วยรถไฟฟ้าสายสีชมพูช่วงแคราย-มีนบุรี และสายสีเหลืองช่วงลาดพร้าว-สำโรง ที่เป็นทางยกระดับทั้งหมด ระยะทางรวมกว่า 66 กม. โดย SEAFCO น่าจะมีส่วนร่วมมากที่สุดในงานสายเคเบิลรถไฟฟ้าสายสีส้ม จากความสัมพันธ์ทางธุรกิจที่แน่นแฟ้นกับ CK ซึ่งเป็นผู้รับเหมาหลักของโครงการนี้ ขณะที่ PYLON มีโอกาสสูงสำหรับงานสายเคเบิลรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู ที่จะรับงานต่อจาก STEC

## รับเหมาฯ งานด้านวิศวกรรม อยู่ในจุดต่ำสุด

แม้ผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรม อย่าง TTCL, STPI และ BJCHI จะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วตั้งแต่งวด 2Q60 แต่ความน่าสนใจในการลงทุนของบริษัทในกลุ่มนี้ยังมีไม่มาก เนื่องจาก Backlog ของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในระดับที่ต่ำมาก ทำให้ผลประกอบการในช่วง 1-2 ไตรมาสข้างหน้ายังคงไม่สดใส โดยบริษัทที่น่าจะเห็นแนวโน้มการฟื้นตัวชัดเจนที่สุดคือ TTCL ที่มีโอกาสสูงที่จะได้รับงานใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 700 ล้านบาทหรือ 3.5 หมื่นล้านบาท ในช่วง 2H60 และจะกลายเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้ TTCL กลับมาเติบโตได้อีกครั้ง นอกจากนี้ธุรกิจโรงไฟฟ้าของ TTCL ยังเป็นอีกแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ หากโครงการโรงไฟฟ้าถ่านหินในเมียนมาร์สามารถเซ็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับรัฐบาลเมียนมาร์ได้ภายในสิ้นปีตามที่ TTCL ตั้งความหวังไว้ สำหรับ BJCHI และ STPI ซึ่งมีฐานลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่ม Oil&Gas เหมือนกัน ถูกกดดันจากภาพรวมธุรกิจพลังงานที่มีการลงทุนลดลงในภาวะที่ราคาน้ำมันดิบตลาดโลกทรงตัวในระดับต่ำ

## มากกว่าตลาด เลือก UNIQ , SYNTEC

ทิศทางธุรกิจที่สดใสอย่างมาก ฝ่ายวิจัยคงแนะนำนักลงทุนกลุ่ม "มากกว่าตลาด" และเลือก UNIQ (FV@B25.00) และ SYNTEC(FV@B6.35) เป็นหุ้นเด่น โดย UNIQ ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่รับงานภาครัฐ จากจุดเด่นเรื่องอัตราการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นในช่วง 3 ปีข้างหน้า ระดับ 20% ต่อปี บวกกับ Valuation ของ UNIQ ที่มี PER ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างใหญ่รายอื่นๆ ขณะที่ SYNTEC มีจุดเด่นเรื่องอัตรากำไรที่สูงที่สุดในกลุ่มฯ และมีแผนการสร้างรายได้จากธุรกิจ Recurring Income ที่เป็นรูปธรรม ซึ่งธุรกิจดังกล่าวจะถูกแปลงเป็นกอง REIT ในปี 2563 และจะสร้างกำไรมหาศาลให้กับ SYNTEC เมื่อมีการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง  
น้ำหนักรักษาตลาด

## ขยับตัวตามภาคก่อสร้าง

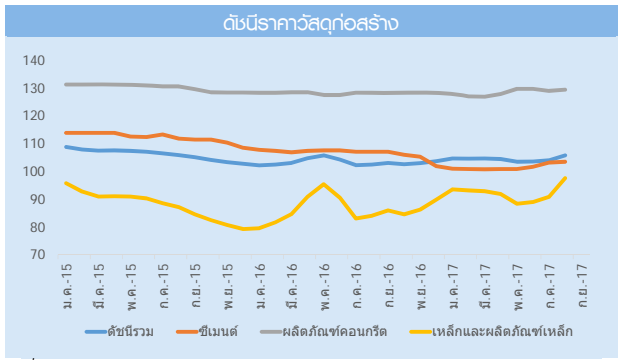
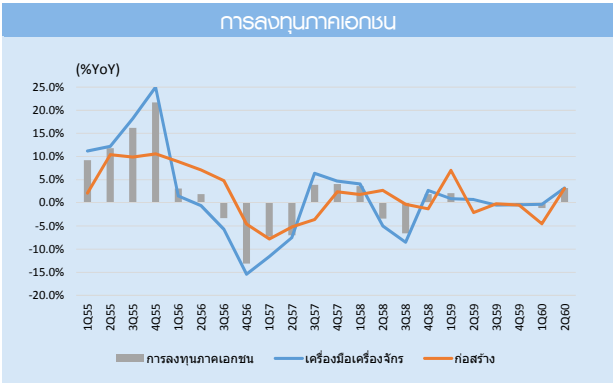
- ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างเริ่มเห็นสัญญาณเชิงบวก
- ธุรกิจไม้บอร์ดเป็นสินค้าดาวเด่นในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง
- ถ้าชอบหุ้นใหญ่ต้องเลือก SCC ส่วนหุ้นเล็กยกนิ้วให้ VNG

### เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว ดีต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

เศรษฐกิจในประเทศเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มดีขึ้น สะท้อนผ่านปริมาณการนำเข้าสินค้าทุนในช่วง 2Q60 ที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.3 รวมถึงพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยและโรงงานที่กลับมาขยายตัวร้อยละ 16.7 และ 111.0 ตามลำดับ เชื่อว่าจะทำให้การก่อสร้างภาคเอกชนกลับมาขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 2H60 โดยเริ่มเห็นการกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในงวด 2Q60 หลังจากที่ยอดหดตัวต่อเนื่องตลอด 3 ไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่การก่อสร้างภาครัฐยังมีโครงการลงทุนต่อเนื่องตามแผนปฏิบัติการเร่งด่วนด้านคมนาคมขนส่งปี 2559-2560 ที่มีมูลค่าเงินลงทุนรวมกว่า 3.2 ล้านล้านบาท ซึ่งหลายโครงการได้ผ่านการคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้างไปแล้ว อาทิเช่น โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มสีชมพู และสีเหลือง รวมถึงโครงการรถไฟทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง โดยจะเริ่มงานก่อสร้างภายในปีนี้ ทำให้ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มดีขึ้น โดยเฉพาะสินค้าพื้นฐานอย่างปูนซีเมนต์ และเหล็กเส้น

### ราคาสินค้าวัสดุก่อสร้าง ขยับขึ้นยกแพง

ราคาสินค้าวัสดุก่อสร้างในประเทศเริ่มปรับตัวขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือน มิ.ย. 60 โดยดัชนีราคารวมเดือน ส.ค. 60 ปรับเพิ่มขึ้น 2.1% เทียบกับเดือน มิ.ย. 60 สำหรับสินค้าที่มีราคาปรับขึ้นมากที่สุดได้แก่ เหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก มีดัชนีราคาปรับขึ้น 9.7% ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันราคาเหล็กตลาดโลก หลังจีนประกาศมาตรการลดกำลังการผลิตเหล็กถึง 50 ล้านเมตริกตันในปีนีเพื่อแก้ไขปัญหามลพิษในอากาศและลดอุปทานส่วนเกิน ส่วนดัชนีราคาปูนซีเมนต์ปรับขึ้น 1.8% จากแรงกดดันด้านต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่ ประกาศปรับราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศขึ้น 100 บาท/ตัน ในเดือน ก.ค. 60 และปรับขึ้นอีก 20 บาท/ตัน ในเดือน ส.ค. 60 สำหรับสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ เชื่อว่าจะต้องใช้เวลาอีก 3-6 เดือนนับจากนี้ จึงจะเริ่มเห็นการปรับเพิ่มขึ้นของราคา เพราะโดยปกติการใช้สินค้าวัสดุก่อสร้างเพื่อการตกแต่ง จะมี Lag time จากการใช้สินค้าวัสดุก่อสร้างพื้นฐาน อย่างปูนซีเมนต์และเหล็กเส้นประมาณ 6 เดือน



## ธุรกิจซีเมนต์ เริ่มมองเห็นแสงสว่าง

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศปรับเพิ่มขึ้น 100 บาท/ตัน ในเดือน ก.ค. และเพิ่มขึ้นอีก 20 บาท/ตัน ในเดือน ส.ค. จะช่วยชดเชยผลกระทบจากต้นทุนถ่านหินที่มีราคาปรับขึ้นกว่า 20 เหรียญ/ตัน หรือ 29% เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2559 ได้ทั้งหมด น่าจะทำให้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่ทั้ง 3 ราย ได้แก่ SCC,SCCC และ TPIPL กลับทำกำไรได้ตามปกติอีกครั้งในงวด 4Q60 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศจะกลับมาขยายตัวอีกครั้ง โดยบริษัทปูนซีเมนต์แต่ละแห่ง ยังมีประเด็นเฉพาะตัวที่มีผลต่อกำไรในช่วง 2H60 นอกเหนือ จากธุรกิจซีเมนต์ดังนี้

**SCC (Buy @B620):** สัดส่วนกำไร 70% มาจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ได้แรงหนุนจาก Demand ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลช่วงครึ่งปีหลัง บวกกับผลขาดทุนจากสต็อกที่คาดว่าจะลดลงเมื่อเทียบกับช่วงครึ่งปีแรกที่มีสูงถึง 930 ล้านบาท จากราคาเม็ดพลาสติกที่ปรับตัวดีขึ้น

**SCCC (Sell @B250):** ช่วง 1H60 มีค่าใช้จ่าย One time ที่เกิดจากการเข้าซื้อกิจการในต่างประเทศรวมกว่า 600 ล้านบาท จึงคาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวของผลกำไรในช่วงครึ่งปีหลัง

**TPIPL (Buy @B2.95):** โรงไฟฟ้าขยะและโรงไฟฟ้า Waste Heat Recovery กำลังผลิตรวม 100 MW มีกำหนดขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) วันที่ 1 ต.ค. 60 หนุนให้กำไรธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ TPIPL ถือหุ้น 70% เติบโตอย่างก้าวกระโดด

## กระเบื้อง ยังต้องรอกำลังซื้อจากรายย่อย

อุตสาหกรรมกระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ หดตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยช่วง 7 เดือนแรกของปี 2560 ปริมาณการขายกระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ ลดลง 6.2%YoY เกิดจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงจากปัญหาราคาพืชผลการเกษตรตกต่ำ ประกอบกับหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ภายใต้อาณัติดังกล่าวเชื่อว่าผลประกอบการของ DCC ช่วงที่เหลือของปีนี้ ยังไม่โดดเด่น โดยมีปัจจัยลบเพิ่มเติมจากปัญหาน้ำท่วมในหลายจังหวัดภาคอีสานและราคาไก่ชนธรรมชาติ รวมถึงน้ำมันดีเซลที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่การเข้าไปช่วยบริหารงานใน RCI ของ DCC น่าจะเริ่มเห็นเด่นชัดในปี 2561 เป็นต้นไป หลัง RCI ขยายกำลังการผลิตขึ้นจาก 2 แสนตรม./เดือน เป็น 1 ล้านตรม./เดือน ซึ่ง DCC จะรับซื้อสินค้าที่ RCI ผลิตได้ทั้งหมดไปขายต่อ (ลักษณะคล้ายกับการจ้างผลิต) ทำให้ DCC สามารถเพิ่มยอดขายได้ โดยไม่ต้องใช้เงินลงทุนขยายกำลังการผลิตเอง แต่จะมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุง Outlet ทั่วประเทศที่มีอยู่ราว 200 แห่งให้มีความทันสมัยมากขึ้นแทน

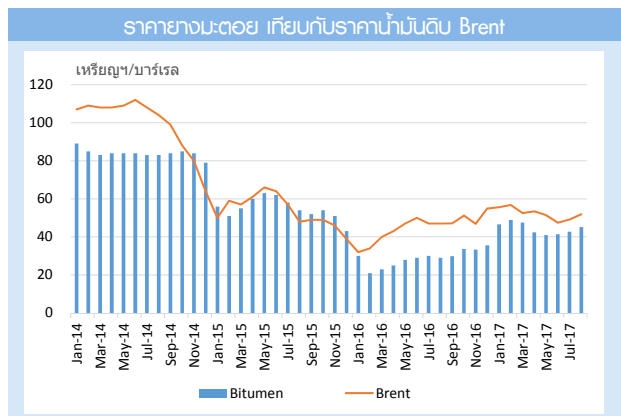
## ไม้บอร์ดเข้าสู่ช่วง High Season ครึ่งปีหลัง

ธุรกิจไม้บอร์ด (MDF, Particle Board) ช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มดีกว่าครึ่งปีแรก หลังปัจจัยกดดันเรื่องต้นทุนเศษไม้ที่ปรับขึ้นแรงใน

ครึ่งปีแรก เริ่มมีราคาลดลง ประกอบกับการเข้าสู่ช่วง High Season ของฤดูส่งออกในไตรมาสที่ 3 ของทุกปี น่าจะทำให้ปริมาณการขายของ VNG ปีนี้ทำสถิติ New high ครั้งใหม่ จากกำลังการผลิตแผ่นไม้ MDF ที่เพิ่มอีก 3 แสน ลบม./ปี โดยการเติบโตอย่างต่อเนื่องอีกในปี 2561 จากโรงงาน MDF สายการผลิตใหม่ 2.1 แสน ลบม./ปี ที่จะเข้ามาปลาย 1Q61 และเชื่อว่าการเข้าจดทะเบียนของ ส.กิจชัย (SKN) ซึ่งทำธุรกิจใกล้เคียงกับ VNG ช่วงปลายเดือน ก.ย. นี้ จะช่วยเพิ่มความน่าสนใจให้กับ VNG ซึ่งถือเป็นผู้ผลิตแผ่นไม้บอร์ดรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย

## ธุรกิจยางมะตอย มองระยะยาวยังดูดี

แนวโน้มกำไรธุรกิจยางมะตอยช่วงครึ่งปีหลัง จะฟื้นตัวตามทิศทางราคายางมะตอยที่เพิ่มขึ้นเกือบ 30 เหรียญ/ตัน หรือ 11% นับตั้งแต่เดือน พ.ค. 60 หลังผู้ผลิตรายใหญ่ในเกาหลีใต้ ปรับลดกำลังการผลิตลง 20% ประกอบกับการเข้าสู่ช่วงฤดูก่อสร้างของอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นประเทศนำเข้ายางมะตอยรายใหญ่ของอาเซียน ส่งผลบวกโดยตรงต่อ TASC0 ทำให้เห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการตั้งแต่งวด 3Q60 เป็นต้นไป ขณะที่การแสวงหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ด้วยการเข้าไปร่วมลงทุนก่อสร้างคลังยางมะตอยในมาเลเซียและฟิลิปปินส์ จะช่วยกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตลาดส่งออกที่เกินกว่า 60% ของยอดส่งออกทั้งหมดอยู่ในประเทศจีนและอินโดนีเซีย ซึ่งจะเห็นผลบวกชัดเจนมากขึ้นเรื่อยๆ ในอนาคต



ที่มา : ASPS

## แท่งกับตลาด SCC ,VNG เป็น Top Picks

แนวโน้มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างที่จะฟื้นตัวตามภาคการก่อสร้างฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน “แท่งกับตลาด” และเลือก SCC(FV@B620) และ VNG(FV@B14.00) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ โดย SCC ถือเป็นตัวแทนที่ดีที่สุดของกลุ่มฯ จากการเป็นผู้นำในแทบทุกผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้างและมีการเติบโตที่ยั่งยืน ขณะที่ VNG มีแนวโน้มกำไรกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งตั้งแต่ 3Q60 เป็นต้นไป รวมถึงทิศทางธุรกิจในอนาคตที่ยังเติบโตได้ตามกำลังการผลิตใหม่ที่ทยอยเข้ามา



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ราคาเหล็กฟื้น หนุนกำไรเติบโต

- อุตสาหกรรมและราคาเหล็กมีแนวโน้มที่ดีขึ้น
- คาดกำไรสุทธิเหล็ก 3Q60 ฟื้นตัวตามราคาเหล็กโลก
- MCS กลับมาฉายแววอีกหน บวกกับมีปัจจัยจำกัด Downside

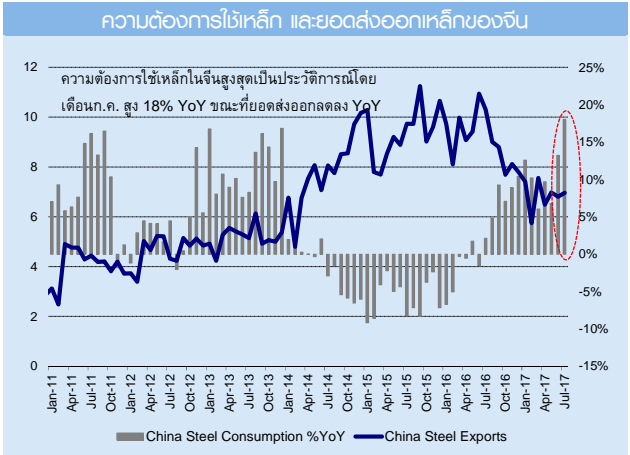
### Demand จีนแกร่ง หนุนราคาเหล็กสูง

อุตสาหกรรมเหล็กโลกฟื้นตัวตามลำดับ หลังจากความต้องการใช้เหล็กในจีน ซึ่งเป็นผู้ผลิตและผู้บริโภครายใหญ่ที่สุดของโลก เติบโตต่อเนื่องติดต่อกัน 12 เดือน เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดผลิตเหล็กของจีนในเดือน ก.ค. 60 ที่สูงถึงระดับ 74 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 10.8% YoY โดยมีปัจจัยหนุนหลัก เกิดจากการที่กระทรวงคมนาคมจีน ประกาศแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานครั้งใหญ่ มูลค่าการลงทุน 15 ล้านล้านหยวน ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 13 (ระยะ 5 ปี พ.ศ. 2559-2563) ประกอบกับนโยบายเศรษฐกิจใหม่ของจีน ซึ่งหันไปเน้นการขยายสัดส่วนภาคบริการและเศรษฐกิจออนไลน์เป็นหลัก ส่วนทางด้านภาคการผลิต ต้องทำการปฏิรูปให้มีการผลิตโดยใช้นวัตกรรมสมัยใหม่ที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สะท้อนได้จากการที่รัฐบาลจีนสั่งปิดโรงงานเหล็กที่ด้อยคุณภาพ และตั้งเป้าลดกำลังการผลิตใน 5 ปี (พ.ศ. 2559-2563) ไว้ที่ 150 ล้าน ส่วนเป้าหมายสำหรับปี 2560 รัฐบาลจีนตั้งเป้าลดกำลังการผลิตไว้ที่ 50 ล้านตัน โดยสถานการณ์สิ้นเดือน พ.ค. 60 จีนลดกำลังการผลิตได้แล้วจำนวน 42.39 ล้านตัน คิดเป็นสัดส่วน 84.8% ของเป้าหมายสำหรับปีนี้ ทั้งนี้ การปรับลดกำลังการผลิตเหล็กของจีนให้เป็นไปตามเป้าหมาย ส่งผลให้ผู้ค้าเหล็กชาวจีนส่งสินค้าเหล็กออกไปขายยังต่างประเทศได้ลดลง สะท้อนจากยอดการส่งออกเฉลี่ยของเหล็กจีนที่มีแนวโน้มลดลงมาตั้งแต่ปี 2559 โดยลดจาก 9.5 ล้านตัน/เดือน ใน 1H59 มาที่ 6.8 ล้านตัน/เดือน ใน 1H60

นอกจากนี้ประเทศนำเข้าเหล็กทั่วโลก ต่างออกมาตรการกีดกันนำเข้าสินค้าเหล็กจีนผ่านมาตรการภาษี เพื่อป้องกันการท่วมตลาด

(Anti-Dumping, AD) เช่น สหภาพยุโรป (EU) เรียกเก็บภาษีนำเข้าสำหรับเหล็กกล้าไร้สนิมจากผู้ค้าเหล็กจีน ที่อัตราภาษี 17.2 – 28.5% ขณะที่ประเทศไทย ได้มีการต่ออายุมาตรการ AD ออกไปอีก 5 ปี โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 23 มิ.ย. 60 ในอัตราภาษีเดิมที่ 30.91% และ 23.57% สำหรับการนำเข้าเหล็กรีดร้อนจากผู้ค้าเหล็กจีนและมาเลเซีย ตามลำดับ

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า กำลังการผลิตเหล็กจีนที่ลดลง ประกอบกับมาตรการทางภาษีเพื่อป้องกันการท่วมตลาด (AD) ของไทย เป็นอันสังค้เชิงบวกต่อผู้ค้าเหล็กภายในประเทศ เนื่องจากการจำกัดทางด้าน Supply ไม่ให้มากเกินไปกว่าความต้องการใช้เหล็กภายในประเทศ หนุนให้ราคาขายเหล็กในไทยปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของการก่อสร้าง ทั้งซ่อมแซมหลังเหตุการณ์น้ำท่วมภาคตะวันออกเฉียงเหนือและการลงทุนภาครัฐ



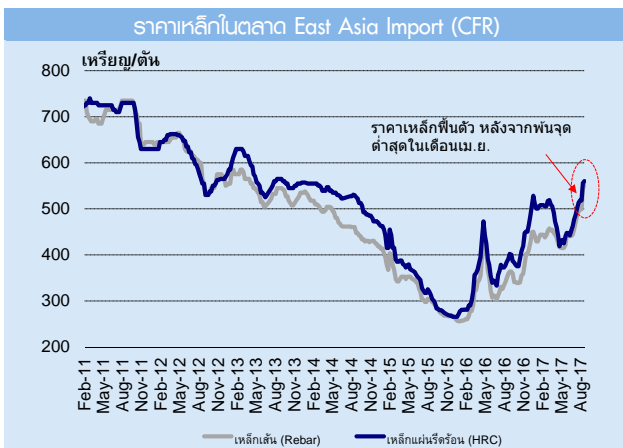
ที่มา : Bloomberg, ASPs

## ภาครัฐควบคุมการตั้งโรงงานเหล็กใหม่

ประเด็นเรื่องโรงงานผลิตเหล็กด้วยคุณภาพในจีนถูกสั่งให้ปิดตัวลง โดยมีบางส่วนย้ายเครื่องจักรเก่าเข้ามาตั้งฐานการผลิตในไทยแล้ว 3-4 โรงงาน ซึ่งส่งผลกระทบต่อเพียงเล็กน้อย เพราะ โรงงานดังกล่าว มีกำลังการผลิตรวมกันราว 1 ล้านตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 8.5% ของกำลังการผลิตเหล็กในประเทศ ประกอบกับรัฐบาลได้ออกมาตรการควบคุมแล้ว 2 เรื่อง คือ 1) เครื่องจักรที่ใช้ในโรงงานเหล็กที่ตั้งใหม่ต้องได้มาตรฐานตามที่กำหนด และ 2) โรงงานเหล็กที่ตั้งใหม่ต้องสอดคล้องกับนโยบายอุตสาหกรรม 4.0 ที่ต้องมีการวิจัยและพัฒนาสม่ำเสมอ เพื่อให้สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มด้วยนวัตกรรม โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาต่อสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า จากนี้ไปการย้ายเครื่องจักรเก่ามาในไทยจะไม่เกิดขึ้น เพราะการตั้งโรงงานเหล็กใหม่ทำได้ยากขึ้น เนื่องจากมีต้นทุนมากขึ้น

## ภาพ 2H60 พันตัวเด่น หลังผ่านช่วงต่ำสุด

ราคาเหล็กรีดร้อน (HRC) และเหล็กเส้น (Rebar) ในตลาด East Asia Import ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากเดือนเม.ย. 60 ที่เชื่อว่าเป็นจุดต่ำสุดของปี ซึ่งสถานการณ์ล่าสุดเดือน ส.ค. 60 ราคาเหล็กรีดร้อน (HRC) ปรับเพิ่ม 34.7% นับจากเดือน เม.ย. 60 และเหล็กเส้น (Rebar) มีโมเมนตัมปรับเพิ่มด้วยเช่นกัน โดยเพิ่มขึ้น 32.4% นับจากเดือน เม.ย. 60 เพราะมีปัจจัยหนุนจาก 1) ความต้องการใช้เหล็กในจีนที่เพิ่มสูงขึ้น หนุนให้ราคาเหล็กโลกขยับตัวขึ้น 2) ปริมาณการส่งออกเหล็กจีนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยการส่งออกสิ้นเดือน ก.ค. 60 เมื่อเทียบกับต้นปี ลดลงมาแล้วกว่า 6.2% YTD 3) ความกังวลต่อ Supply เหล็กภายในไทยที่ขาดแคลน เนื่องจากกลุ่ม GSTEL และ GJS ประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน จึงไม่สามารถใช้กำลังการผลิตได้ระดับปกติ 4) ต้นทุนวัตถุดิบ Billet เพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่าราคาขายเหล็ก โดยเพิ่มขึ้น 21.3% จากเดือน เม.ย. 60 ที่ 430 เหรียญ/ตัน เป็น 522 เหรียญ/ตัน ในเดือน ส.ค. ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า 4 ปัจจัยข้างต้นจะสร้างแรงผลักดันให้ Metal Spread ใน 3Q60 กว้างขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ



ที่มา :SIT, ASPS

ทำให้ผลประกอบการของบริษัทในกลุ่มเหล็กกลับมา Turnaround ได้ในงวด 3Q60 โดยบริษัทภายใต้การ Coverage ของฝ่ายวิจัยมีรายละเอียดหุ้นรายตัวดังนี้

**TSTH (ชื่อ: FV@B1.20) และ BSBM (ชื่อ: FV@B1.72)** กลุ่มผู้ผลิตเหล็กเส้นรายใหญ่ของประเทศ ได้รับผลกระทบเชิงบวกจากราคาเหล็กเส้นที่ปรับเพิ่มขึ้น 14% จากเดือน พ.ค. 60 ที่ 1.64 หมื่นบาท/ตัน เป็น 1.87 หมื่นบาท/ตัน ในเดือน ก.ค. ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเศษเหล็กของ TSTH และต้นทุน Billet ของ BSBM อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเก็บสะสมสต็อกมาตั้งแต่ 2Q60 (ผู้ผลิตเหล็กภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยส่วนใหญ่มี Stock Turnover ราว 2 เดือน) ทำให้มี Metal Spread ที่กว้างขึ้น ช่วยหนุนผลประกอบการใน 3Q60 ให้กลับมาทำกำไรได้ในระดับปกติอีกครั้ง

**TMT (Switch: FV@B15.00)** ผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ เชื่อว่าจะมีผลกำไรกลับมาเติบโตได้อีกครั้งใน 3Q60 ตามทิศทางราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับมีแรงหนุนจากการได้งาน Mega Project เหล็กโครงสร้างสำหรับท่าเสาส่งไฟฟ้า และงานซ่อมบำรุงโรงงานน้ำตาล ซึ่งทยอยรับรู้รายได้ใน 2H60 โดยภาพรวมแล้ว ผลประกอบการ 3Q60 จะกลับมาดีขึ้น และคาด Gross Margin จะฟื้นตัวกลับมาที่ระดับปกติ 7-9% ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยจะมีการปรับไปใช้ FV ในปี 2561 ช่วงเดือน ต.ค. 60 ซึ่งช่วยให้ Upside เปิดกว้างขึ้น

**MCS (ชื่อ: FV@B19.00)** เป็นตัวเลือกเด่นสุดในกลุ่ม ถึงแม้ว่าราคาเหล็กโครงสร้างของ MCS จะไม่ได้รับผลบวกจากราคาเหล็กที่ปรับตัวขึ้น แต่ชดเชยด้วยการส่งมอบงานขนาดใหญ่ โครงการ OH-1 (สำนักงานใหญ่ของ Mitsui) ซึ่งมีน้ำหนักงานส่งมอบ 3 หมื่นตัน ถือเป็นโครงการขนาดใหญ่สุดเท่าที่ MCS เคยทำมา สอดคล้องกับระดับสินค้าคงเหลือ สิ้นงวด 2Q60 เพิ่มขึ้นมาจากโดยอยู่ที่ 1.37 พันล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นงานระหว่างผลิต เพื่อรอส่งมอบงานใน 2H60

## ประทับใจ MCS มากที่สุด

ฝ่ายวิจัยคงนำหน้าลงทุนกลุ่มเหล็ก “เท่าตลาด” โดยราคาเหล็กที่ปรับเพิ่มขึ้นหนุนต่อการเก็งกำไรระยะสั้น สำหรับ Top Pick เลือก MCS เพราะเห็นการเติบโตของกำไรอย่างก้าวกระโดดใน 2H60 และมี Valuation ที่น่าสนใจด้วย Expected PER ปี 2560 เพียง 9 เท่า และ Dividend Yield สูงถึง 6.7% นอกจากนี้ MCS ยังมีกำไรแผนซื้อหุ้นคืนได้ไม่เกิน 23 ล้านหุ้น คิดเป็น 4.6% ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว เป็นตัวช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้นได้ในระยะสั้น

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## AP

## เข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผล JV มากขึ้น

### เอพี ไทยแลนด์

ราคาปัจจุบัน	7.95	บาท
Fair Value	9.60	บาท
มูลค่าตลาด	25,010	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

- โอนฯ 2 คอนโดฯ ใหม่ หนุน 4Q60 โตเด่นสุด
- คอนโดฯ JV หนุนกำไรเติบโตระยะยาว
- PER 8.3 เท่า และ Div Yield กว่า 4%

AP มีการพัฒนาโครงการใน 2 รูปแบบ คือ 1) โครงการภายใต้การลงทุนและพัฒนาโดยบริษัทเอง และ 2) โครงการคอนโดฯ (JV) ร่วมทุนกับพันธมิตร (AP ถือ 51%) โดยสิ้น 2Q60 บริษัทมีมูลค่าโครงการคงเหลือขายส่วนที่อยู่ระหว่างการพัฒนารวม 75 โครงการ มูลค่ารวม 3.9 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 2H60 อีก 19 โครงการ จะทำให้สิ้นปี 2560 มีมูลค่าโครงการที่พร้อมสร้างยอดขายเพิ่มเป็น 7.5 หมื่นล้านบาท จาก 94 โครงการ (รวมโครงการ JV 11 โครงการ มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท) ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อน Presale ปีนี้ทะลุเป้าหมายที่ 2.6 หมื่นล้านบาท (7M60 ทำได้ 2.33 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 90%)

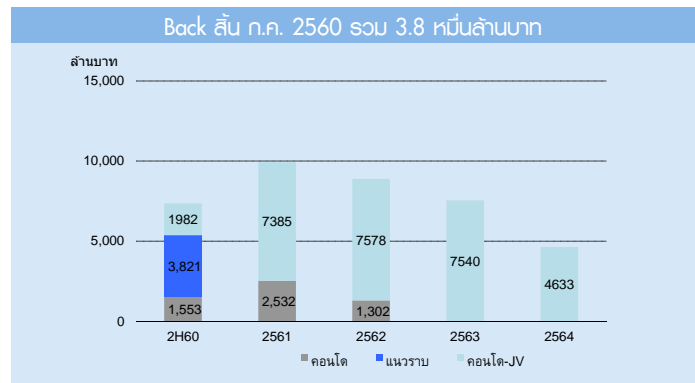
ด้านรายได้ขายอสังหาฯ ปีนี้คาดไว้ 2.1 หมื่นล้านบาท มี Backlog สิ้น ก.ค. 2560 (ไม่รวม JV) อยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท มีกำหนดรับรู้รายได้ 2H60 รวม 5.3 พันล้านบาท (แนวราบ 3.8 พันล้านบาท คอนโดฯ 1.55 พันล้านบาท) นับว่าคลอบ

คลุมเป้ารายได้โอนฯ แล้ว 66% ที่เหลือมาจากการขายโครงการแนวราบใหม่และสต็อกที่สร้างเสร็จแล้ว อาทิเช่น VITTORIO เป็นต้น สำหรับคอนโดฯ ใหม่ที่จะสร้างเสร็จใน 2H60 มี 2 โครงการ ซึ่งจะเริ่มโอนฯ ไตรมาสสุดท้ายของปี หนุนให้ 4Q60 จะโดดเด่นสุด เพราะหนึ่งในนั้นมีการส่งมอบ คือ โครงการคอนโดฯ JV (Rhythm รางน้ำ) มูลค่า 2.7 พันล้านบาท (ขายหมด 100%) ทำให้จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามามากขึ้น สะท้อนจาก Backlog โครงการ JV ปัจจุบันสูงถึง 2.9 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะถูกบันทึกเป็นรายได้ต่อเนื่องถึงปี 2564 คาดทำให้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเพิ่มจาก 502 ล้านบาทปีนี้ เป็น 655 ล้านบาทปีหน้า หนุนต่อกำไรรวมของ AP เติบโต 15% และ 9% เป็น 3 พันล้านบาท และ 3.28 พันล้านบาทในปี 2560 และ ปี 2561 ตามลำดับ

AP ถือเป็นหนึ่งในตัวเลือกที่ดีในกลุ่มอสังหาฯ ที่น่าสนใจจาก Valuation มีระดับ PER ซื้อขายเพียง 8 เท่า และสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินปันผลในอดีตกว่า 4% ต่อปี อิง Fair Value ที่ PER 10 เท่า ได้มูลค่าสิ้นปี 2560 ที่ 9.60 บาท และ 10.40 บาทในปี 2561

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,703	3,021	3,279
Norm Profit (ลบ)	2,619	3,021	3,279
EPS (บาท)	0.86	0.96	1.04
PER (เท่า)	9.3	8.3	7.6
DPS (บาท)	0.30	0.34	0.36
Dividend Yield (%)	3.8	4.2	4.6
BV (บาท)	6.2	6.8	7.5
PBV (เท่า)	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (เท่า)	11.2	9.4	8.9
ROE (%)	14.6	14.8	14.6

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : บริษัท

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ธุรกิจหลัก	20,253	21,947	22,946	23,669	กำไรสุทธิ	2,703	3,021	3,279	3,419
ต้นทุนขาย	13,292	14,361	15,008	15,468	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	765	881	943	981
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,961</b>	<b>7,586</b>	<b>7,938</b>	<b>8,201</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	42	45	47	49
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,012	4,280	4,474	4,616	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	168	172	174	179	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(371)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	371	502	655	700	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,536)	(2,226)	(4,167)	(2,770)
รายได้อื่น	89	97	107	118	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(397)</b>	<b>1,720</b>	<b>102</b>	<b>1,679</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,237	3,730	4,048	4,221	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4	-	-	-
ภาษีเงินได้	619	709	769	802	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(109)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31)	(77)	(85)	(94)
รายการพิเศษอื่น ๆ	84	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(136)</b>	<b>(77)</b>	<b>(85)</b>	<b>(94)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,703</b>	<b>3,021</b>	<b>3,279</b>	<b>3,419</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,142	(849)	1,153	(254)
EPS	0.86	0.96	1.04	1.09	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,619	3,021	3,279	3,419	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	0	-	-	-
Norm EPS	0.83	0.96	1.04	1.09	ลด จ่ายปันผล	(944)	(1,001)	(1,103)	(1,172)
การเติบโตของยอดขาย	-8.3%	8.4%	4.6%	3.2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>1,199</b>	<b>(1,849)</b>	<b>50</b>	<b>(1,426)</b>
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	5.3%	15.4%	8.5%	4.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	666	(207)	67	159
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.4%	34.6%	34.6%	34.6%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	12.9%	13.8%	14.3%	14.4%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,448	7,203	4,200	4,798	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,087	880	947	1,106
ต้นทุนขาย	2,884	4,745	2,824	3,150	ลูกหนี้การค้า	40	60	63	65
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,564</b>	<b>2,458</b>	<b>1,376</b>	<b>1,647</b>	สินค้าคงคลัง	30,743	32,280	35,508	37,283
ค่าใช้จ่ายในการขาย	935	1,446	914	1,002	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,249	1,249	1,249	1,249
ดอกเบี้ยจ่าย	25	39	53	43	เงินลงทุนระยะยาว	3,528	3,528	3,528	3,528
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(53)	510	213	110	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	774	852	937	1,031
รายได้อื่น	33	27	12	10	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>37,790</b>	<b>39,218</b>	<b>42,601</b>	<b>44,631</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	583	1,506	634	722	เจ้าหนี้การค้า	924	1,180	1,234	1,271
ภาษีเงินได้	127	226	85	162	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	6,441	4,538	6,745	8,491
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	0	5	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,356	2,356	2,356	2,356
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(15)	-	49	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	8,300	9,354	8,300	6,300
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>457</b>	<b>1,265</b>	<b>549</b>	<b>613</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>18,366</b>	<b>17,774</b>	<b>18,980</b>	<b>18,763</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	457	1,280	549	564	ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
ยอดขาย (QoQ)	0.4%	61.9%	-41.7%	14.2%	กำไรสะสม	16,188	18,209	20,385	22,632
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.2%	34.1%	32.8%	34.3%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>19,423</b>	<b>21,444</b>	<b>23,620</b>	<b>25,867</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-1.7%	180.4%	-57.1%	2.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	1	1	1
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>37,790</b>	<b>39,218</b>	<b>42,601</b>	<b>44,631</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.41	4.27	3.65	3.28	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	22,364	25,064	26,819	28,696
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.24	0.27	0.22	0.20	การบันทึกรายได้จากการขาย	19,653	21,364	22,322	23,001
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	360.85	439.07	373.12	370.66	รายได้ค่าเช่าและบริการ	215	236	260	286
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.42	0.46	0.44	0.42	Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.4%	34.6%	34.6%	34.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.32	13.65	12.43	12.35	Norm Profit Margin (%)	12.9%	13.8%	14.3%	14.4%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.95	0.83	0.80	0.73	SG&A/Sale (%)	19.8%	19.5%	19.5%	19.5%
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.70	0.61	0.60	0.53	Effective Tax Rate (%)	19.1%	19.0%	19.0%	19.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	7.8%	8.0%	7.8%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.6%	14.8%	14.6%	13.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## BEAUTY เเด่นสุดในกลุ่มค้าปลีก บิวตี้ คอมมูนิตี้

ราคาปัจจุบัน	14.60	บาท
Fair Value 61	20.00	บาท
มูลค่าตลาด	43,800	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดี

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาครบถ้วน

- ยอดขายเติบโตโดดเด่นหลังนักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวต่อเนื่อง
- อัตรากำไรพุ่งสูงจากสัดส่วนการขายสินค้ากำไรสูงเพิ่มขึ้น
- สำหรับการลงทุนระยะยาว Upside ยังเปิดกว้าง

แนวโน้มการทำกำไรในงวด 2H60 โดดเด่นจากยอดขายสาขาเดิมที่คาดเติบโตไม่ต่ำกว่า 15% YoY ตามกำลังซื้อที่มีสัญญาณฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q60 บวกกับ จำนวนนักท่องเที่ยวจีน (ราว 25% ของยอดขายรวม) ที่กลับสู่ระดับปกติโดยยอดเดือน ก.ค.2560 อยู่ที่ 9 แสนคน ใกล้เคียงระดับก่อนเกิดการปราบปรามทัวร์ศูย์เหรีญของรัฐบาล ในงวด 4Q60 และคาดว่าน่าจะดีขึ้นต่อเนื่อง ในช่วงที่เหลือของปี รวมถึงจุดเด่นของ BEAUTY ที่มีผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ตลอดทั้งปี สอดคล้องอุตสาหกรรมความงามที่เปลี่ยนแปลงเร็ว นอกจากนี้ ยังมียอดขายเพิ่มเติมจากการขยายสาขาที่คาดไม่ต่ำกว่าปีละ 50 สาขา เพิ่มขึ้น 15% YoY ซึ่งส่วนใหญ่จะเปิดในงวด 2H60 (งวด 1H60 ขยายสาขาไปเพียง 2 แห่ง) หนุนให้ยอดขายรวมน่าจะเติบโตได้ไม่ต่ำกว่า 30% YoY

เช่นเดียวกับประสิทธิภาพทำกำไรงวด 2H60 ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นจาก 1H60 จากกลยุทธ์การเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าของ Beauty Cottage ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่เน้นตลาดระดับกลาง-บน และมีอัตรากำไรสูงกว่าปกติ 15-20%

ตัวเลขสำคัญทางงบการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	656.01	1,066.45	1,393.49
Norm Profit	656.01	1,066.46	1,393.49
Norm EPS (บาท)	0.22	0.36	0.46
PER (เท่า)	68.8	41.1	31.4
DPS (บาท)	0.22	0.36	0.39
Dividend Yield (%)	1.6	2.4	2.7
BVPS (บาท)	0.44	0.51	0.63
PBV (เท่า)	33.2	28.9	29.0
EV/EBITDA	4.7	2.9	2.1
ROE (%)	53.2	75.1	81.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

(Gross Margin 70-80%) นอกจากนี้ยังเน้น การใช้สื่อโฆษณาที่มีประสิทธิภาพสูง ต้นทุนต่ำ อาทิ การนำสินค้าไปให้ผู้ที่มีภาพลักษณ์ดีในสังคมออนไลน์ (Blogger) และมีอิทธิพลต่อกลุ่มเป้าหมายชววยรีวิวดสินค้า บวกกับ ผลจากการประหยัดต่อขนาด เป็นต้นทุนส่วนที่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ อาทิ ค่าเช่าที่ดิน และ เงินเดือนพนักงาน

ภายใต้แรงขับเคลื่อนดังกล่าวคาดว่าจะทำให้กำไรปี 2560 จะเติบโตถึง 63%YoY มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท และเพิ่มสูงขึ้นไม่ต่ำกว่าปีละ 30% ใน 3 ปีข้างหน้า ภายใต้สมมุติฐานว่ายอดขายสาขาเดิมเติบโตไม่ต่ำกว่าปีละ 10% หนุนโดยกำลังซื้อในประเทศดีขึ้น นักท่องเที่ยวจีนที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังคาดหวังยอดขายช่องทางใหม่ๆ ต่อเนื่องทั้งแผนขยายสาขาใหม่ประเทศและต่างประเทศไม่ต่ำกว่าปีละ 55 แห่ง ขณะที่ประสิทธิภาพการทำกำไรสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการประหยัดต่อขนาดตามยอดขายสาขาเดิมที่เพิ่มขึ้น

BEAUTY ถือหุ้นที่น่าสนใจทั้งการเติบโตที่สูง โดยที่ใช้เงินลงทุนไม่มาก ทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลได้ต่อเนื่อง Dividend Yield กว่า 2.5% ต่อปี มูลค่าพื้นฐานปี 2561 กำหนดด้วยวิธี DCF (WACC 10.2%, Growth 5.5%) อยู่ที่ 20.0 บาท ยังมี Upside เปิดกว้างถึง 37.0% แนะนำ ซื้อ



ที่มา : บริษัท



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BEAUTY

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	2,539	3,468	4,450	5,618	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	833	1,074	1,378	1,740	กำไรสุทธิ	656	1,066	1,393	1,781
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,706</b>	<b>2,394</b>	<b>3,072</b>	<b>3,878</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	905	1,086	1,363	1,692	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	59	72	76	87
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	19	25	32	41	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(12)	(28)	(65)	(75)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	821	1,333	1,742	2,227	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>703</b>	<b>1,111</b>	<b>1,404</b>	<b>1,794</b>
ภาษีเงินได้	(165)	(267)	(348)	(445)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-60.0	0.0	0.0	0.0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	656	1,066	1,393	1,781	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(53)	(160)	(157)	(160)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>656</b>	<b>1,066</b>	<b>1,393</b>	<b>1,781</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(116)</b>	<b>(159)</b>	<b>(156)</b>	<b>(159)</b>
EPS (บาท)	0.22	0.36	0.46	0.59	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้				
การเติบโตของยอดขายและบริการ	43.2%	36.6%	28.3%	26.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	63.0%	62.6%	30.7%	27.8%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	67.2%	69.0%	69.0%	69.0%	ลด จ่ายปันผล	(489)	(864)	(1,008)	(1,265)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	25.8%	30.8%	31.3%	31.7%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(489)</b>	<b>(864)</b>	<b>(1,008)</b>	<b>(1,265)</b>
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>98</b>	<b>88</b>	<b>240</b>	<b>370</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	734	697	683	881	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	217	305	545	916
ต้นทุนขายและบริการ	239	227	228	269	เงินลงทุนระยะสั้น	680	680	680	680
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>495</b>	<b>469</b>	<b>455</b>	<b>612</b>	ลูกหนี้การค้า	29	89	124	160
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	236	252	210	277	สินค้าคงเหลือ	374	428	549	693
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13	15	18	22
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	304	404	485	558
รายได้อื่น	5	5	5	6	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>1,751</b>	<b>2,075</b>	<b>2,578</b>	<b>3,231</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	264	222	250	342	เจ้าหนี้การค้า	115	161	207	261
ภาษีเงินได้	(53)	(45)	(50)	(69)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	298	378	448	530
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	210	178	200	273	หนี้สินรวม	430	557	674	811
กำไรจากการดำเนินงาน	210	178	200	273	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
					ทุนที่ชำระแล้ว	300	300	300	300
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	556	556	556	556
					กำไรสะสม	459	662	1,047	1,564
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,320</b>	<b>1,518</b>	<b>1,904</b>	<b>2,420</b>
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	65.4%	22.1%	30.1%	51.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,751	2,075	2,578	3,231
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	67.4%	67.4%	66.7%	69.5%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	28.6%	25.5%	29.3%	31.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกรทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.17	2.81	2.92	3.12	จำนวนสาขา BEAUTY BUFFET	248	278	298	318
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.27	2.02	2.09	2.25	จำนวนสาขา BEAUTY COTTAGE	71	86	96	106
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	85.35	58.74	41.85	39.58	การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)	22.6%	15.0%	11.0%	10.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.51	2.68	2.82	2.80	CAPEX	(53)	(160)	(157)	(160)
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.66	7.76	7.49	7.43					
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.33	0.37	0.35	0.33					
Gearing ratio	-	-	-	-					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	53.2%	75.1%	81.4%	82.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## ERW

### ดี เอรಾವัน กรุ๊ป

ราคาปัจจุบัน	6.20 บาท
Fair Value	6.50 บาท
มูลค่าตลาด	15,501 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมอบหมาย

## จิวแต่จิวสุดในกลุ่มโรงแรม

- ผู้นำธุรกิจโรงแรมได้ประโยชน์เต็มที่ High Season
- คาดกำไรขยายขึ้นตั้งแต่ 3Q60 จนถึง 1Q61
- แนวโน้มกำไรปีต่อปี 38% และต่อเนื่อง 15% ปี 2561

ERW ถือเป็นผู้นำธุรกิจโรงแรมไทยที่มีศักยภาพเติบโตระยะยาว ขับเคลื่อนด้วยภาคท่องเที่ยวไทยที่ยังสดใส และแผนพัฒนาโรงแรมใหม่เชิงรุกสู่เป้าจำนวนโรงแรมเพิ่มเป็นกว่า 85 แห่ง รวมห้องพักกว่า 1 หมื่นห้องภายในปี 2563 โดยปัจจุบันมีโรงแรมใหม่ที่มีแผนชัดเจนและอยู่ระหว่างการดำเนินการพัฒนา 21 แห่ง แบ่งเป็นโรงแรมในประเทศไทย 14 แห่ง (ระดับกลาง 2 แห่ง, ชั้นประหยัด 2 แห่ง และ HOP INN 10 แห่ง) และในฟิลิปปินส์ 7 แห่ง ซึ่งในปี 2560 จะก่อสร้างเสร็จและเปิดบริการได้ 11 แห่ง (HOP INN ไทย 10 แห่ง และฟิลิปปินส์ 1 แห่ง) รวมทั้งสิ้น 930 ห้อง ซึ่ง 1H60 เปิดแล้ว 4 แห่ง ที่เหลืออีก 7 แห่ง (ไทย 6 แห่ง และ ฟิลิปปินส์ 1 แห่ง) เตรียมเปิด 2H60 ส่งผลให้ ณ สิ้นปี 2560 จะเป็นเจ้าของโรงแรมทั้งหมด 52 แห่ง รวม 7,315 ห้อง

นอกเหนือจากการลงทุนโรงแรมใหม่ ERW มีแผนปรับปรุงสินทรัพย์เดิมเพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขัน ซึ่งล่าสุดดำเนินการปรับปรุงห้องพักของโรงแรม JW Marriott

(สัดส่วนรายได้ 20% ของรายได้โรงแรม) จำนวน 441 ห้อง แบ่งระยะเวลาปรับปรุง 3 ปี เฉลี่ยปีละกว่า 100 ห้อง โดยได้เริ่มเปิดปรับปรุงบางส่วนตั้งแต่ 3Q60 คาดเสร็จกลาง ธ.ค. นี้ ส่วนปี 2561-2562 จะดำเนินการช่วง Low Season (ไตรมาส 2 และ 3) ทั้งนี้คาดหลังเสร็จปรับปรุงจะสามารถปรับเพิ่มอัตราค่าห้องพักจากเดิมไม่ต่ำกว่า 5%

เชื่อว่า 3Q60 แม้มีผลกระทบจากการปิดปรับปรุงบางส่วนของโรงแรม JW Marriott แต่โรงแรมอื่นภายใต้การบริหารทั้งหมดอีก 44 แห่ง ยังมีงานที่ดี โดยตัวเลขล่าสุด ก.ค. - ส.ค. 2560 มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (ไม่รวม HOP INN) เพิ่ม 4% yoy เมื่อบวกกับการสร้างรายได้เพิ่มของโรงแรมใหม่ที่เปิดไปแล้ว 1H60 จำนวน 4 แห่ง และจะเปิดเพิ่มอีก 7 แห่งใน 2H60 คาดหนุน 3Q60 มีกำไรโตสูงมากขึ้น และแข็งแกร่ง 4Q60 จากปัจจัยบวกฤดูกาลท่องเที่ยวไทย ผลักดันทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติเติบโต 38% yoy และต่อเนื่อง 15% ปี 2561 ถึง DCF-WACC 8.7% Fair Value ปี 2560 ที่ 6.50 บาท และเพิ่มเป็น 7.50 บาทปี 2561 แนะนำซื้อโดยกำไรมีทิศทางเป็นขาขึ้นทุกไตรมาสตั้งแต่ 3Q60-1Q61

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559A	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	367	477	547
Norm EPS (บาท)	0.14	0.19	0.22
EPS (บาท)	0.15	0.19	0.22
PER (X)	42.2	32.5	28.5
DPS (บาท)	0.06	0.08	0.09
Dividend Yield (%)	1.0	1.2	1.4
BVS (บาท)	1.97	2.10	2.24
PBV (X)	3.1	3.0	2.8
EVEBITDA (X)	15.0	13.7	12.8
ROE (%)	7.2	9.4	10.1

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

#### แผนเปิดโรงแรมใหม่

โรงแรม	ประเทศ	ระดับ	ห้องพัก	เปิดปี
HOP INN 10 แห่ง	ไทย	Budget	786	2560
HOP INN 1 แห่ง	ฟิลิปปินส์	Budget	144	2560
Novotel นานา	ไทย	Midscale	185	4Q61
IBIS Styles นานา	ไทย	Economy	133	4Q61
Mercure สุขุมวิท 24	ไทย	Midscale	200	4Q62
IBIS สุขุมวิท 24	ไทย	Economy	300	4Q62

ที่มา : ERW

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการดำเนินงาน	5,571	6,045	6,444	6,718	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(3,273)	(3,458)	(3,654)	(3,794)	กำไรสุทธิ	408	477	547	592
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,298</b>	<b>2,587</b>	<b>2,790</b>	<b>2,924</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,482)	(1,602)	(1,708)	(1,780)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	730	766	784	803
ดอกเบี้ยจ่าย	(362)	(343)	(358)	(364)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	715	764	784	803
รายได้อื่น	33	40	42	44	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(85)	(4)	(2)	(1)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	508	689	778	836	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,416</b>	<b>1,237</b>	<b>1,329</b>	<b>1,393</b>
ภาษีเงินได้	(122)	(152)	(171)	(184)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>346</b>	<b>477</b>	<b>547</b>	<b>592</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	21	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>367</b>	<b>477</b>	<b>547</b>	<b>592</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(790)	(2,000)	(1,000)	(1,000)
Norm EPS	0.14	0.19	0.22	0.23	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(884)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,000)</b>
EPS	0.15	0.19	0.22	0.23	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	6.0%	8.5%	6.6%	4.3%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(174)	1,011	30	(65)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	77.0%	37.9%	14.6%	8.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(1)	4	8	12
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.2%	42.8%	43.3%	43.5%	ลด จ่ายปันผล	(100)	(150)	(191)	(219)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.2%	7.9%	8.5%	8.8%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(743)</b>	<b>865</b>	<b>(153)</b>	<b>(272)</b>
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(212)</b>	<b>102</b>	<b>176</b>	<b>121</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,375	1,424	1,620	1,345	เงินสด & เงินฝาก	795	898	1,074	1,195
ต้นทุนขาย	(822)	(824)	(858)	(800)	ลูกหนี้การค้า	202	218	233	243
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>553</b>	<b>600</b>	<b>762</b>	<b>546</b>	สินค้าคงเหลือ	53	58	61	63
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(368)	(377)	(401)	(386)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,278	1,401	1,594	1,728
ดอกเบี้ยจ่าย	(89)	(91)	(84)	(83)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>14,911</b>	<b>16,268</b>	<b>16,677</b>	<b>17,008</b>
รายได้อื่น	6	8	14	13					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	99	147	286	93	เจ้าหนี้การค้า	252	269	284	295
ภาษีเงินได้	(30)	(32)	(59)	(26)	หนี้สินหมุนเวียน	3,606	2,159	2,061	2,492
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(13)	(15)	(19)	(9)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	2,558	1,095	981	1,401
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>56</b>	<b>101</b>	<b>208</b>	<b>57</b>	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	5,869	8,344	8,487	8,002
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	2	-	-	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>9,839</b>	<b>10,866</b>	<b>10,911</b>	<b>10,857</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>56</b>	<b>103</b>	<b>208</b>	<b>57</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	2,498	2,502	2,510	2,522
Norm EPS	0.02	0.04	0.08	0.02	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	836	836	836	836
EPS	0.02	0.04	0.08	0.02	กำไรสะสม	1,610	1,935	2,291	2,664
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	236	236	237	238
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%QoQ)	11.2%	3.6%	13.8%	-17.0%	ยังไม่ได้จัดสรร	1,374	1,699	2,054	2,426
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%QoQ)	5379.4%	80.4%	106.4%	-72.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	155	155	155	155
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.2%	42.2%	47.1%	40.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>4,918</b>	<b>5,247</b>	<b>5,611</b>	<b>5,996</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.1%	7.1%	12.8%	4.3%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>14,911</b>	<b>16,268</b>	<b>16,677</b>	<b>17,008</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.35	0.65	0.77	0.69	สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.34	0.62	0.74	0.67	- ธุรกิจโรงแรม	96.2%	96.3%	96.4%	96.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.54	27.69	27.69	27.69	- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	3.8%	3.7%	3.6%	3.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	61.50	60.00	60.00	60.00					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.98	12.86	12.86	12.86	Gross Margin (%)	41.2%	42.8%	43.3%	43.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.00	2.07	1.94	1.81	SG&A/Sales	26.6%	26.5%	26.5%	26.5%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.55	1.63	1.50	1.37	EBITDA Margin (%)	27.7%	29.0%	29.0%	29.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.3%	3.1%	3.3%	3.7%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.2%	9.4%	10.1%	9.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## GUNKUL โครงการในมือหนุนเติบโตต่อเนื่อง

กันกุลเอ็นจิเนียริง

ราคาปัจจุบัน	4.08	บาท
Fair Value	5.15	บาท
มูลค่าตลาด	30,267	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาครบถ้วน

- เข้าสู่ช่วงฤดูกาลลม 3Q60...กำไรพลิกกลับมาเติบโต
- โครงการในมือแข็งแกร่ง...หนุนกำไรขึ้นทำ new high จากปี
- ราคาหุ้น laggard สวนทางกับการเติบโตของกำไรจากนี้

GUNKUL ถือเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรายใหญ่ของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตในมือรวม 489 เมกะวัตต์ (ผลิตเชิงพาณิชย์แล้วในปัจจุบันที่ 172 เมกะวัตต์) แบ่งเป็นโครงการโซลาร์ และพลังงานลม ในสัดส่วนราว 50:50 และตั้งเป้าที่จะเพิ่มกำลังการผลิตอีกกว่า 1 เท่าตัว ไปสู่ 1 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2563 โดยมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้งในและต่างประเทศ สำหรับการลงทุนในประเทศก็จะเน้นการประมูลงานของภาครัฐ ซึ่งในปี 2560 GUNKUL คาดจะได้รับส่วนแบ่งการผลิตในส่วนของทั้งโครงการ SPP Hybrid Firm และ VSPP Semi Firm ส่วนโครงการลงทุนในต่างประเทศ เน้นลงทุนใน 3 ประเทศ ได้แก่ เวียดนาม, มาเลเซียและญี่ปุ่น โดยเบื้องต้นมีความเป็นไปได้ที่จะได้ข้อสรุปโครงการลงทุนในมาเลเซีย และเวียดนามภายในปี 2560 ซึ่งถือเป็น upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในระยะสั้น คาดกำไรปกติงวด 3Q60 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q60 หนุนจากรายได้

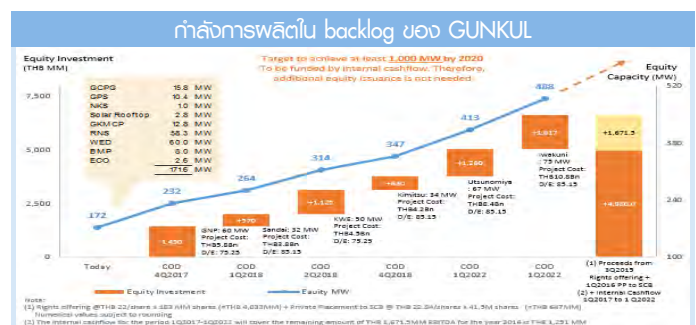
ค่าขายไฟที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม WED เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลของพลังงานลม รวมถึงในส่วนของโครงการโซลาร์คาดว่าจะได้รับอานิสงค์จากการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ช่วงเดือน พ.ค.-ส.ค. เท่ากับ 12.52 สตางค์ต่อหน่วย เต็มที่ทั้งไตรมาส และเดือน ก.ย. ปรับขึ้นอีก 8.87 สตางค์ต่อหน่วย ตามลำดับ

และแนวโน้มกำไรทั้งปี 2560 คาดจะเติบโต 43.4%yoy มาอยู่ที่ 771.1 ล้านบาท หนุนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานลม WED เต็มที่ทั้งปี และเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมโครงการใหม่ GNP (60 MW) ในงวด 4Q60 ส่วนในปี 2561 คาดจะเติบโตอีก 64.1%yoy มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากการเริ่มรับรู้รายได้โครงการใหม่ 3 โครงการ ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานลม KWE (50 MW) ในช่วง 1H61 และโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นใน 2 โครงการทั้ง Sendai และ Kimitsu กำลังการผลิต 32 และ 34 เมกะวัตต์ ในงวด 1Q61 และ 4Q61 ตามลำดับ

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2560 ที่ 5.15 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาหุ้นปัจจุบัน laggard กลุ่มฯ สวนทางกับปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง จึงเป็นโอกาสทยอยซื้อสะสมลงทุนระยะยาว

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559	2560F	2561F
รายได้	3,129	5,093	6,934
กำไรสุทธิ	538	771	1,265
EPS (บาท)	0.08	0.10	0.17
PER (เท่า)	43.75	35.95	21.92
PBV (เท่า)	3.05	3.43	3.17
Dividend Yield (%)	2.2%	1.0%	1.6%
ROE (%)	5.5%	7.5%	11.4%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	6,359	7,492	7,492

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



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	5143	6984	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขายและบริการ	3405	2043	3348	3896	กำไรสุทธิ	820	579	771	1265
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	1056	1166	1796	3088	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	36	265	413	812
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	505	534	701	1427	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-314	61	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	116	330	317	476	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-502	262	-148	294
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	280	272	288	454	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>				
รายได้อื่น	130	158	180	180		40	1166	1036	2371
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	845	733	1245	1819	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	135	41	173	174	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและระยะยาว	206	-211	20	20
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	671	562	771	1265	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-5758	-6699	-11565	-6095
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	14	-24	0	0	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>				
<b>กำไรสุทธิ</b>	685	538	771	1265		-7185	-8983	-8532	-6075
EPS	0	0	0	0	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
Norm EPS	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4838	6144	7661	3490
การเติบโตของรายได้	50%	-28%	60%	36%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4319	944	283	0
การเติบโตของกำไรสุทธิ	26%	-22%	43%	64%	เงินปันผลจ่าย	-25	-290	-270	-443
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24%	36%	35%	44%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	17%	15%	18%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1990	-1029	269	-656

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
รายได้	648	1135	895	1215	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,497	2,468	2,737	2,081
ต้นทุนงานขายและรับเหมาก่อสร้าง	405	791	512	835	ลูกหนี้การค้า	1,092	944	792	517
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	243	344	383	380	สินค้าคงเหลือ	364	402	346	519
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	133	146	147	155	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7,646	13,605	24,758	30,040
ดอกเบี้ยจ่าย	89	101	142	144	<b>สินทรัพย์รวม</b>				
รายได้อื่น	39	49	26	22	เจ้าหนี้การค้า	668	715	384	576
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	103	212	164	154	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	148	851	52	52
ภาษีเงินได้	2	32	10	32	หนี้สินระยะยาว	3,069	6,811	15,494	18,984
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	101	180	154	122	<b>หนี้สินรวม</b>				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	24	-35	32	5		10,225	15,913	20,668	24,351
<b>กำไรสุทธิ</b>	125	145	186	127	ทุนที่ชำระแล้ว	1,283	1,590	1,873	1,873
การเติบโตของรายได้	9%	75%	-21%	36%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,273	5,179	5,179	5,179
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-28%	15%	29%	-32%	กำไรสะสม	2,394	2,336	2,807	3,629
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46%	35%	49%	37%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	20%	13%	24%	11%		8,590	9,749	10,225	11,046
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
						18,815	25,662	30,892	35,397

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
อัตราส่วนหมุนเวียน	0.97	0.97	0.94	0.72	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว	0.72	0.50	0.85	0.60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.00	6.00	6.00	6.00	Gross margin ของธุรกิจจำหน่ายระบบไฟฟ้า	23%	20%	20%	29%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.10	5.10	5.10	5.10	Gross margin ของธุรกิจโรงไฟฟ้า	50%	50%	50%	150%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.19	1.63	2.02	2.20	Gross margin ของธุรกิจ EPC	21%	13%	20%	13%
Net gearing	0.84	1.29	1.96	2.13	SG&A/Sales	11%	17%	14%	20%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	3%	2%	2%	4%	Total Equity Capacity (MW)	101.0	169.0	231.6	347.6
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	6%	6%	8%	11%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## SCB

### ธนาคารไทยพาณิชย์

## ชัดเจนมากกับแนวทางยุค digital

ราคาปัจจุบัน	154.50	บาท
Fair Value	178.00	บาท
มูลค่าตลาด	525,175	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- transformation เดินหน้าตามแผน
- กังวลคุณภาพสินทรัพย์เกินเหตุ
- top pick กลุ่ม ธ.พ.ใหญ่

แรงขับเคลื่อนธุรกิจปี 2560 ภายใต้เป้าหมายธุรกิจที่ใกล้เคียงกับปี 2559 นำด้วยการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ 4-6% yoy จากสินเชื่อรายใหญ่ โดยในงวด 1H60 เติบโตเพิ่มขึ้นไปแล้ว 1.6% จากสิ้นปี 2559 ขณะที่ความต้องการใช้สินเชื่อยังเข้ามาต่อเนื่องในช่วง 2H60 เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ได้ของวงเงินสินเชื่อไว้แล้วตั้งแต่ช่วงต้นปี 2560 ซึ่งจะเป็ปัจจัยผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2560-61 กลับมาเติบโต 7.0% yoy และ 7.6% yoy จากที่ทรงตัวในปี 2559

ความคืบหน้าของโครงการ transformation ที่เดินหน้ามาตั้งแต่ 2H59 ต่อเนื่องถึงปี 2562 เป็นอีกประเด็น highlight ของการประชุม โดยหลักใหญ่เป็นการปรับปรุงรูปแบบธุรกิจและบริการ ทั้งในด้านเทคโนโลยี (cloud-based) พนักงาน (จัดตั้ง SCB Academy เพื่อให้การ training พนักงานสำหรับบริการรูปแบบใหม่) ข้อมูล (รูปแบบ data/advanced analytics) บริการ digital banking (mobile banking application, การเปิดบัญชี on-line การ cross sales ผลิตภัณฑ์ประกันและกองทุน) และบริการที่ครอบคลุม (ผ่านสาขาแบบใหม่ที่ตอบสนองความต้องการลูกค้าได้ตรงจุด) ซึ่งจะทยอยเปิดตัวตั้งแต่ 2H60 ภายใต้เงินลงทุนที่กำหนดใน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 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)	11.0	10.3	9.6
PBV (เท่า)	1.6	1.4	1.3
Dividend yields	3.6%	3.9%	4.2%
ROE (%)	14.8%	14.6%	14.4%

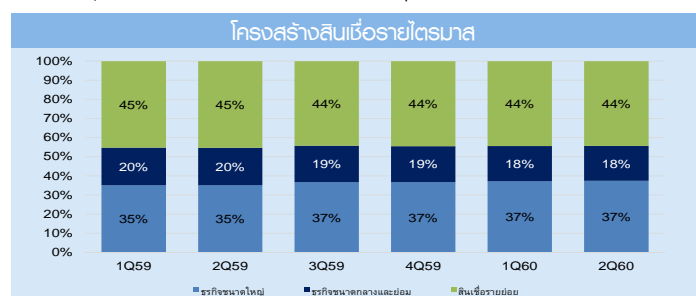
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กรอบ 1.80 หมื่นล้านบาท ตลอดโครงการ ส่วนหนึ่งจะบันทึกเป็นค่าใช้จ่าย ซึ่งจะช่วยให้สัดส่วน cost to income ratio สูงขึ้นในปี 2561 ในกรอบ 40-43% ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว

ด้านภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ปี 2560 แม้จะเห็นการอ่อนแอลงบ้าง แต่ยังเป็นลูกหนี้ในกลุ่มเดิมๆ ได้แก่ สินเชื่อ SME รายเล็ก และสินเชื่อเคหะ (เป็นสินเชื่อที่มีความเกี่ยวข้องกัน) ที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ไปแล้ว เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังล่าช้าทำให้ไหลกลับเป็น NPL ช้ำๆ อีก อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในภาพรวมของ NPL ของสินเชื่อทุกกลุ่ม พบว่าอัตราการก่อตัวของ NPL รายใหม่ๆ แม้จะเพิ่มขึ้นแต่เป็นไปในอัตราที่ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 2H59

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q60 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น จากการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่จะเร่งตัวขึ้นในช่วงฤดูกลาง ทำให้ช่วยหักล้างผลกระทบจากแนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานและค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ยังทรงตัวสูง

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% ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกและ laggard ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ มาก โดยอยู่ที่ระดับ PBV เพียง 1.4 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) พร้อมคาดปันผลเฉลี่ยราว 4% p.a.



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)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>88,449</b>	<b>94,163</b>	<b>100,368</b>	<b>109,435</b>
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)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>47,612</b>	<b>50,950</b>	<b>54,812</b>	<b>60,419</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>14.01</b>	<b>14.99</b>	<b>16.13</b>	<b>17.77</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>67,616</b>	<b>69,948</b>	<b>75,392</b>	<b>82,292</b>
Norm EPS (บาท)	19.89	20.58	22.18	24.21

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
รายได้ดอกเบี้ยรับ	30,422	31,331	30,844	31,096
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(8,207)	(8,527)	(8,283)	(8,309)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>22,214</b>	<b>22,804</b>	<b>22,561</b>	<b>22,788</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	7,622	7,138	7,292	7,142
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	16,377	12,325	15,472	16,696
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(12,755)	(14,839)	(13,462)	(14,257)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(7,012)	(1,994)	(5,010)	(5,010)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	<b>14,423</b>	<b>15,768</b>	<b>14,713</b>	<b>14,713</b>
หัก ภาษีเงินได้	(2,872)	(3,045)	(2,788)	(2,787)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(17)	(7)	(13)	(15)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>11,533</b>	<b>12,716</b>	<b>11,912</b>	<b>11,911</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>3.39</b>	<b>3.74</b>	<b>3.50</b>	<b>3.50</b>
กำไรจากการดำเนินงาน	20,695	17,838	19,973	19,898
Norm EPS (บาท)	6.09	5.25	5.88	5.85
Tier 1	15.0%	14.8%	14.7%	15.3%
Tier 2	2.9%	2.9%	2.1%	2.1%
CAR	17.9%	17.7%	16.8%	17.4%

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
<b>สินเชื่อ</b>	<b>1,939,048</b>	<b>2,036,000</b>	<b>2,158,160</b>	<b>2,287,650</b>
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,913,023</b>	<b>3,065,765</b>	<b>3,251,115</b>	<b>3,464,013</b>
เงินฝาก	2,026,272	2,127,586	2,255,241	2,390,555
เงินกู้ยืม	106,838	112,180	118,911	123,667
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,578,725</b>	<b>2,700,431</b>	<b>2,852,567</b>	<b>3,004,533</b>
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
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>334,089</b>	<b>365,103</b>	<b>398,295</b>	<b>459,202</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,913,023</b>	<b>3,065,765</b>	<b>3,251,115</b>	<b>3,464,013</b>

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	33,076	40,489	35,713	35,604
เงินลงทุน-สุทธิ	521,130	590,921	590,722	571,933
<b>สินเชื่อ</b>	<b>1,911,870</b>	<b>1,939,048</b>	<b>1,951,898</b>	<b>1,970,408</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,924	4,129	3,908	3,598
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(79,130)	(77,357)	(79,545)	(81,663)
สินเชื่อสุทธิ	1,836,664	1,865,819	1,876,262	1,892,342
สินทรัพย์อื่น	415,498	415,795	435,343	502,698
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,806,368</b>	<b>2,913,023</b>	<b>2,938,040</b>	<b>3,002,578</b>
เงินฝาก	1,887,290	2,026,272	2,024,607	2,057,364
เงินกู้ยืม	262,167	207,791	219,551	248,994
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,480,612</b>	<b>2,578,725</b>	<b>2,590,868</b>	<b>2,655,607</b>
ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
สำรองอื่น	37,683	33,466	34,569	35,730
กำไรสะสม	253,846	266,631	278,611	276,994
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>325,521</b>	<b>334,089</b>	<b>347,172</b>	<b>346,716</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,806,368</b>	<b>2,913,023</b>	<b>2,938,040</b>	<b>3,002,578</b>

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

## SCC ปูนซีเมนต์ไทย

## พื้นฐานมั่นคง ลงทุนอุ่นใจ

ราคาปัจจุบัน	506 บาท
Fair Value	620 บาท
มูลค่าตลาด	607,200 ล้านบาท

- ➊ รักษาฐานกำไรระดับสูงช่วงวัฏจักรขาขึ้นธุรกิจปิโตรเคมี
- ➋ ขยายการลงทุนธุรกิจหลัก สร้างการเติบโตที่ยั่งยืน
- ➌ พื้นฐานแข็งแกร่ง ราคาไม่แพง

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

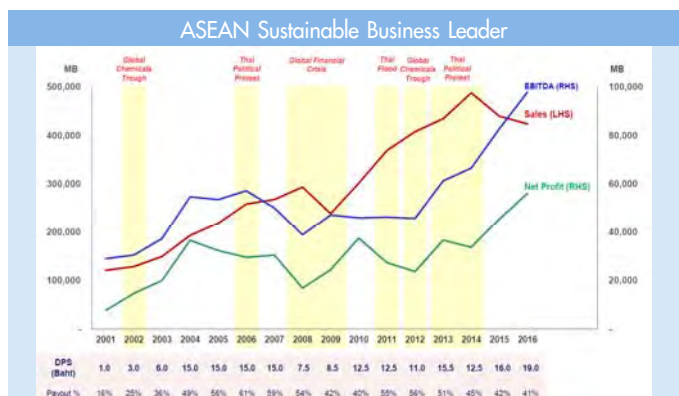
พื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งกระจายอยู่ใน 4 ธุรกิจหลัก สลับกันสร้างผลงานตามแต่ละช่วงเวลาของเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป โดยธุรกิจปิโตรเคมีจะเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรให้ SCC ต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อยถึงปี 2563 จาก Supply ทั่วโลกที่มีออกมาอย่างจำกัด ทำให้วัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมีในรอบนี้ยาวนานกว่าปกติ ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ที่มีการขยายการลงทุนต่อเนื่อง แม้ในระยะสั้นอาจถูกกดดันจากต้นทุนพลังงาน โดยเฉพาะราคาถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้นมา แต่วัฏจักรการลงทุนครั้งใหญ่ของประเทศจะทำให้ธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง กลับมาเติบโตโดดเด่นขึ้นในปี 2561 เป็นต้นไป สำหรับอีก 2 ธุรกิจที่เหลือคือ ธุรกิจ Packaging และ ธุรกิจลงทุน แม้ไม่มีประเด็นนำขึ้นต้น แต่ก็เป็นธุรกิจที่สร้างกระแสเงินสดที่ดีให้กับ SCC

SCC มุ่งมั่นขยายฐานธุรกิจในต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งงบประมาณเฉลี่ย 5-6 หมื่นล้านบาท/ปี โครงการสำคัญที่จะเกิดขึ้นในช่วง 5 ปีข้างหน้าคือ Long Son Petrochemicals ที่มีมูลค่าโครงการสูงถึง 5.4 พันล้านเหรียญ และเป็น Cracker แห่งแรกในเวียดนาม ที่มีจุดเด่นเรื่องความยืดหยุ่นในการเลือกใช้ Feedstock ได้ทั้ง Gas และ Naptha ทำให้โรงงานแห่งนี้มีความได้เปรียบในด้านการบริหารต้นทุน ส่วนธุรกิจซีเมนต์หลังการเข้าซื้อกิจการโรงปูนซีเมนต์ในเวียดนาม ทำให้ SCC มีกำลังการผลิตปูนซีเมนต์นอกประเทศไทยรวม 10.5 ล้านตัน เทียบกับกำลังการผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศของ SCC ที่มี 23 ล้านตัน ถือเป็นสินทรัพย์สำคัญที่จะสร้างกำไรในอนาคต

วิสัยทัศน์ของทีมบริหารที่แสวงหาโอกาสสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน ควบคู่ไปกับการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ พร้อมรับผลบวกเต็มที่ได้จาก ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของ 2 ธุรกิจหลัก ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี DCF จะให้ราคาเหมาะสม 620 บาท เทียบเท่า PER 13 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	56,084	57,097	54,116
Norm Profit	56,084	57,097	54,116
Norm EPS ( บาท)	46.74	47.58	45.10
DPS (บาท/หุ้น)	19.00	19.00	18.50
Norm PER ( เท่า)	10.83	10.63	11.22
Dividend Yield (%)	3.75	3.75	3.66
BVS(บาท)	200	229	255
PBV ( เท่า)	2.53	2.21	1.98
EVEBITDA (X)	8.51	7.84	7.81
ROE (%)	23.37	20.81	17.67

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SCC



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	423,442	452,972	485,521	505,427	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	319,021	348,888	375,068	392,066	กำไรก่อนภาษี	70,719	66,458	61,983	62,420
กำไรขั้นต้น	104,421	104,084	110,454	113,361	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-9,305	-2,771	2,600	3,364
ค่าใช้จ่ายในการขาย	50,232	51,889	54,747	57,668	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,710	24,967	26,404	28,071
ดอกเบี้ยจ่าย	5,984	7,307	8,409	8,211	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-224	0	0	0
รายได้อื่น	9,198	11,492	8,877	10,092	อื่นๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	70,719	66,458	61,983	62,420	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,064	-3,007	-6,423	-4,363
ภาษีเงินได้	4,618	8,701	9,984	10,367	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	76,052	76,945	74,580	79,125
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	14,635	9,361	7,867	7,794	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	17,933	18,779	15,793	15,214	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	3,067	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	12,293	24,665	19,923	20,736
กำไรสุทธิ	56,084	57,097	54,116	54,626	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-32,014	-65,000	-55,000	-55,000
กำไรจากการดำเนินงาน	56,084	57,097	54,116	54,626	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน	-15,245	-40,335	-35,077	-34,264
Norm EPS	46.7	47.6	45.1	45.5	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-9,666	-5,000	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-3.7%	7.0%	7.2%	4.1%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	23.5%	1.8%	-5.2%	0.9%	ลด จ่ายปันผล	-20,398	-22,800	-22,200	-22,200
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.7%	23.0%	22.7%	22.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนสุทธิ	-49,176	-35,107	-30,609	-30,411
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.2%	12.6%	11.1%	10.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	11,632	1,503	8,894	14,450
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	104,957	99,613	116,268	108,825	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	40,799	36,443	41,199	50,121
ต้นทุนขาย	79,283	76,922	87,795	84,650	ลูกหนี้การค้า	48,329	51,091	54,384	56,707
กำไรขั้นต้น	25,674	22,692	28,473	24,176	สินค้าคงเหลือ	53,335	54,357	58,263	60,651
ค่าใช้จ่ายในการขาย	12,888	12,212	12,989	13,309	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13,361	14,656	15,600	16,267
ดอกเบี้ยจ่าย	1,385	1,471	1,774	1,822	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	245,183	285,217	313,813	340,742
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	539,688	582,798	626,541	669,357
รายได้อื่น	1,482	3,268	4,607	3,425	เจ้าหนี้การค้า	45,957	51,091	54,384	56,707
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	12,883	12,276	18,316	12,470	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,979	6,297	6,965	7,237
ภาษีเงินได้	-1,121	1,675	2,191	724	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	65,336	65,336	65,336	65,336
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4,773	-2,512	-4,297	-2,888	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	121,224	116,224	116,224	116,224
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	258,070	257,522	261,482	264,078
กำไรสุทธิ	14,091	12,478	17,386	13,252	ทุนที่ยังรอแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	14,091	12,478	17,386	13,252	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	11.74	10.40	14.49	11.04	กำไรสะสม	237,993	272,290	304,206	336,633
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	240,023	274,320	306,236	338,662
ยอดขาย (QoQ)	-3.6%	-5.1%	16.7%	-6.4%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-12.2%	-11.6%	25.5%	-15.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	41,595	50,956	58,823	66,617
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-12.1%	-11.4%	39.3%	-23.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	539,688	582,798	626,541	669,357
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.28	1.34	1.42	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม ( ล้านตัน )	16.8	17.6	20.8	22.0
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.76	0.72	0.76	0.83	ราคาขายปูนในประเทศ ( บาท/ตัน )	1,756	1,731	1,850	1,850
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.76	8.87	8.93	8.91	Total Polyolefin sale ( ล้าน )	1,857,000	1,893,730	1,931,605	1,931,605
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.94	8.33	8.33	8.33	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย ( บาท/ตัน )	81,680	89,021	93,121	94,984
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.21	8.87	8.93	8.91	Industrial Paper Sale Volume ( ล้าน )	2,334,000	2,450,700	2,548,728	2,650,677
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.08	0.94	0.85	0.78	กระดาษพิมพ์เขียน Volume ( ล้าน )	483,000	492,660	502,513	512,563
Net Gearing	0.61	0.53	0.46	0.39					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.4%	9.8%	8.6%	8.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.4%	20.8%	17.7%	16.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## TCAP

## ช่วงเวลาดีๆ กทยอยกลับมา

### คุณสมบัติ

ราคาปัจจุบัน	47.75	บาท
Fair Value	53.00	บาท
มูลค่าตลาด	61,009	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- รับโอนสิทธิ์บวกรวมทั้งเข้าซื้อรถและการลงทุนภาครัฐ
- เดินหน้าผลักดันกลยุทธ์ธุรกิจใหม่ได้ตามแผน
- value stock ที่ไม่ควรถูกละเลย

การปรับกลยุทธ์ธุรกิจในปี 2560 ที่ดำเนินมาเกินครึ่งทาง และสามารถผลักดันการเติบโตของธุรกิจหลักได้ตามที่ TCAP ตั้งเป้าไว้ นำด้วย 1) การเติบโตของสินเชื่อสุทธิเริ่มกลับมาเป็นบวกเล็กน้อยจากสิ้นปี 2559 โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (รวมสินเชื่อทะเบียนรถ "รถแลกเงิน") ที่เป็นบวกต่อเนื่อง 3 ไตรมาส กลุ่มรถยนต์ใหม่ และรถมือสอง ผลบวกจากการปรับระบบ scoring เพื่อกำหนดผลตอบแทนให้เหมาะสมกับความเสี่ยงของลูกค้า (risk-based pricing) รวมถึงระบบอนุมัติสินเชื่อจากส่วนกลาง สะท้อนได้จากการที่บริษัทฯ สามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดรถยนต์ใหม่กลับขึ้นมาที่ราว 16-17% ของมูลค่าตลาดรวม แม้การแข่งขันด้านราคายังรุนแรงมาก และ 2) การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ใน 1H60 ที่สูงถึง 7.9% yoy ผลพลอยได้จากฐานลูกค้าสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น ช่วยให้ธนาคารฯ สามารถให้บริการ cross sales ผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นๆ เพิ่มขึ้น ทั้งประกันภัย และกองทุนด้านคุณภาพสินทรัพย์ ยังเห็นพัฒนาการบวกโดยต่อเนื่องจากระดับ NPL ที่ลดลงเหลือ 2.26% ณ สิ้น 1H60 แม้เห็นสินเชื่อรายใหญ่ไหลตกชั้นเป็น NPL บ้าง (เป็นสินเชื่อเดิมที่รับโอนมาจาก SCIB) แต่นโยบายบริหารจัดการเชิงรุกด้วยการตัดหนี้สูญในงวดนี้ ทำให้ภาพรวม NPL ยังต่ำกว่านโยบายที่ 2.5% พร้อม coverage ratio ที่สูงกว่ากลุ่มฯ มาก

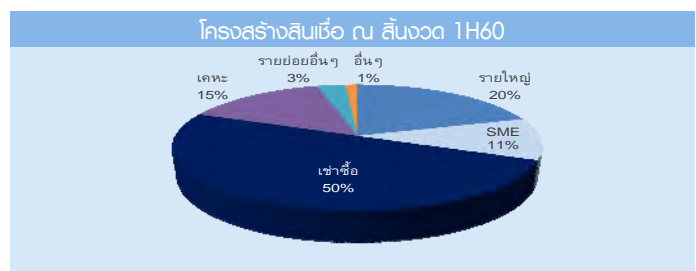
ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,013	7,033	7,874
EPS (บาท)	4.98	5.83	6.53
EPS growth	17.1%	17.0%	12.0%
PER (x)	9.6	8.2	7.3
PBV (x)	1.0	0.9	0.9
DPS (บาท)	1.99	2.33	2.61
Div Yields (%)	4.2%	4.9%	5.5%
ROE (%)	11.0%	11.9%	12.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนความคืบหน้าของงบประมาณรายจ่ายลงทุนด้านพนักงานและระบบงาน IT รองรับบริการ digital banking ราว 1 พันล้านบาทในปี 2560 ผ่านไปแล้วเกินครึ่งทางยังเป็นไปตามกรอบที่กำหนดคือเฉลี่ยไตรมาสละเท่าๆ กัน ซึ่งแทบไม่ได้กระทบต่อกำไรรายไตรมาสในปี 2560 ผลบวกจากการบริหาร credit cost ที่ลดลงเพื่อไปหักล้างกับค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้งบประมาณรายจ่ายดังกล่าวเน้นไปที่การพัฒนาพนักงานเพื่อเพิ่มทักษะการขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินของกลุ่มฯ การปรับฐานเงินเดือนพนักงานให้ทัดเทียมอุตสาหกรรม รวมถึงการพัฒนาระบบงานและสาขาต่อเนื่องเพื่อรองรับบริการ digital banking โดยคาดการณ์ผลตอบแทนจะเริ่มเห็นชัดเจนขึ้นในปี 2561 พร้อมคาดสัดส่วน cost to income ratio ที่ทยอยลดลงกลับไปใกล้ 50%

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q60 คาดว่ายังเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q60 หนุนด้วยรายได้จากธุรกิจหลักที่ยังเติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับสถานการณ์บวกของสินเชื่อ NIM และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ อีกทั้งยังประเมิน credit cost อ่อนตัวลงบ้าง หลังพ้นช่วงพีคของปีไปแล้ว ส่วน effective tax rate ยังทรงตัวอยู่ที่ 6-7%

แนะนำชื่อ และเลือกเป็นหนึ่งใน top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 53 บาท ที่ PBV 1.03 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 12.0% พร้อมปันผลเฉลี่ยราว 5% p.a.



ที่มา : TCAP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – TCAP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	45,208	46,280	49,619	52,806
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(16,740)	(17,611)	(19,061)	(20,365)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>28,468</b>	<b>28,669</b>	<b>30,558</b>	<b>32,440</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,888	6,409	7,178	8,039
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	10,406	11,326	12,337	13,447
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(21,073)	(20,868)	(22,194)	(23,488)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(6,210)	(5,813)	(5,341)	(5,608)
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>13,464</b>	<b>14,583</b>	<b>16,883</b>	<b>18,611</b>
หัก ภาษีเงินได้	(852)	(1,312)	(2,026)	(3,350)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6,599)	(6,237)	(6,983)	(7,173)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>6,013</b>	<b>7,033</b>	<b>7,874</b>	<b>8,089</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>4.98</b>	<b>5.83</b>	<b>6.53</b>	<b>6.70</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>8,767</b>	<b>9,352</b>	<b>9,677</b>	<b>10,111</b>
Norm EPS (บาท)	7.27	7.75	8.02	8.38

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
รายได้ดอกเบี้ยรับ	11,188	10,988	10,849	11,092
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(3,904)	(3,838)	(3,762)	(3,858)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>7,284</b>	<b>7,150</b>	<b>7,087</b>	<b>7,234</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,533	1,783	1,440	1,334
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,500	2,301	2,594	3,175
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(5,307)	(5,366)	(5,466)	(5,515)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,676)	(1,358)	(852)	(1,369)
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>3,281</b>	<b>3,898</b>	<b>3,635</b>	<b>3,610</b>
หัก ภาษีเงินได้	(189)	(347)	(317)	(196)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,590)	(1,858)	(1,715)	(1,738)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,502</b>	<b>1,693</b>	<b>1,602</b>	<b>1,675</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.25</b>	<b>1.40</b>	<b>1.33</b>	<b>1.39</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,904</b>	<b>5,095</b>	<b>4,220</b>	<b>4,419</b>
Norm EPS (บาท)	1.58	4.22	3.50	3.66
Tier 1	13.7%	13.3%	13.6%	14.3%
Tier 2	6.0%	5.9%	6.0%	6.1%
CAR	19.7%	19.2%	19.6%	20.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559F	2560F	2561F	2562F
Yield	4.73%	4.80%	4.88%	4.89%
Funding cost	2.04%	2.14%	2.20%	2.23%
Spread	2.70%	2.67%	2.68%	2.66%
NIM	2.98%	2.98%	3.00%	3.00%
Cost to income ratio	51.7%	50.6%	50.0%	49.2%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	86.1%	86.1%	85.6%	85.8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.61%	0.71%	0.75%	0.73%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.98%	11.85%	12.20%	11.53%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	12,077	10,342	12,710	6,908
เงินลงทุน-สุทธิ	189,818	208,597	229,249	251,959
สินเชื่อ	692,046	726,648	762,980	801,129
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	631	1,163	1,221	1,282
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(25,155)	(30,968)	(36,309)	(41,917)
สินเชื่อสุทธิ	667,521	696,842	727,892	760,494
สินทรัพย์อื่น	97,451	102,888	108,730	115,009
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>966,867</b>	<b>1,018,671</b>	<b>1,078,581</b>	<b>1,134,370</b>
เงินฝาก	676,456	710,279	752,895	790,540
เงินกู้ยืม	127,405	133,775	138,394	143,203
หนี้สินรวม	847,016	888,859	937,818	982,070
ทุนเรียกชำระแล้ว	12,065	12,065	12,065	12,065
สำรองอื่น	67,476	72,513	77,953	83,828
กำไรสะสม	40,311	45,234	50,746	56,408
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>119,851</b>	<b>129,812</b>	<b>140,763</b>	<b>152,300</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>966,867</b>	<b>1,018,671</b>	<b>1,078,581</b>	<b>1,134,370</b>

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	10,213	12,077	9,553	9,293
เงินลงทุน-สุทธิ	187,512	189,818	215,870	195,050
สินเชื่อ	680,300	692,046	683,209	696,333
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	604	631	577	599
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(24,752)	(25,155)	(24,795)	(23,275)
สินเชื่อสุทธิ	656,151	667,521	658,991	673,657
สินทรัพย์อื่น	139,848	97,451	88,567	102,426
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>993,724</b>	<b>966,867</b>	<b>972,981</b>	<b>980,426</b>
เงินฝาก	691,573	676,456	675,909	665,968
เงินกู้ยืม	138,748	127,405	124,591	144,475
หนี้สินรวม	876,402	847,016	849,538	855,902
ทุนเรียกชำระแล้ว	12,065	12,065	12,065	12,065
สำรองอื่น	67,805	68,754	70,744	71,539
กำไรสะสม	37,453	39,033	40,635	40,920
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>117,322</b>	<b>119,851</b>	<b>123,443</b>	<b>124,524</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>993,724</b>	<b>966,867</b>	<b>972,981</b>	<b>980,426</b>

สมมติฐานในงบประมาณ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-3.2%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	1.0%	5.0%	6.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	7.7%	8.8%	12.0%	12.0%
Credit cost	0.90%	0.80%	0.70%	0.70%
NPL/สินเชื่อรวม	2.41%	2.30%	2.30%	2.30%
LLR/NPL	146.8%	148.5%	148.0%	150.0%
Tier1	13.3%	13.5%	13.6%	13.8%
CAR	19.2%	19.0%	18.8%	18.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### THANI ราชนานีสซี่ซิ่ง

### โอกาสธุรกิจมากกับการลงทุนภาครัฐ

ราคาปัจจุบัน	6.00 บาท
Fair Value	6.60 บาท
มูลค่าตลาด	14,497 ล้านบาท

- ➊ ความต้องการสินเชื่อรถบรรทุกแข็งแรงแรงมาก
- ➋ ทิศทางสำรองหนี้ฯ ขายขึ้น แต่ยังจบบริหารกำไรได้
- ➌ top pick กลุ่มเข้าซื้อ บันพลอเฉลี่ย 4% p.a.

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

แนวโน้มธุรกิจปี 2560 -61 ยังเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่อง ภายใต้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิรวมขึ้นต่ำที่ 10% yoy แรงส่งยังมาจากการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกทั้งใหม่และเก่า หนุนด้วยความต้องการที่แข็งแกร่งมากในภาคก่อสร้างและขนส่งสินค้า อาศัยสังคมวงจจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้น ประกอบกับการสั่งซื้อรถบรรทุกใหม่ของผู้ประกอบการที่ต้องใช้เวลารอคอยรถนานเฉลี่ย 2-3 เดือน พลอยทำให้ความต้องการและราคารถบรรทุกเก่าพุ่งสูงขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ ยังเห็นการเติบโตที่ดีมากในกลุ่มรถ supercar และ luxury car รวมไปถึงกลุ่มรถ big bike เฉพาะรถเก่า (รถใหม่ big bike คาดเพียงทรงตัว) ซึ่ง THANI เป็นผู้นำตลาดสินเชื่อรถมือสองในกลุ่มรถประเภทนี้ รวมไปถึงกลุ่มรถ taxi ที่เห็นสัญญาณบวกว่าจะกลับมาเติบโตอย่างมีนัยฯ จากฐานที่ลดลงไปต่ำมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

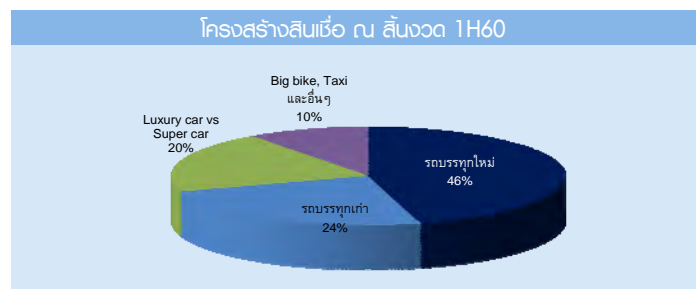
คุณภาพสินทรัพย์ แม้ล่าสุดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมกระตุกตัวขึ้นมาที่ 4.48% เพิ่มขึ้นจาก 4.33% ณ สิ้น1Q60 และสูงกว่าเป้าหมาย 4% ที่กำหนด กระทบจากลูกค้าส่วนหนึ่งในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับงานภาครัฐ มีการชำระหนี้ล่าช้าบ้าง ทำให้ต้องจัดชั้นหนี้เป็น NPL ไปล่วงหน้า แต่จะกลับเป็นสินเชื่อ

ปกติเมื่อได้รับชำระหนี้กลับมา จึงเชื่อว่าสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2560 ยังอยู่ในเป้าหมายที่กำหนด ขณะที่ทิศทางค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ใน 1H60 ยังทรงตัวสูง เป็นเหตุผลเดียวกับงวดที่ผ่านมา เนื่องจากทิศทางกำไรที่เติบโตสูง ทำให้บริษัทฯ มีกำลังสำหรับการเพิ่มเงินสำรองทั่วไปเพื่อรองรับหลักเกณฑ์ TFRS 9 และผลักดัน coverage ratio ขึ้นใกล้เคียงกับ TCAP (บ.แม่ ถือหุ้น 65.18%) มากขึ้นในระยะยาว โดยที่ coverage ratio ณ สิ้น 1H60 เท่ากับ 102.6% ขณะที่คาดการณ์ปี 2560 จะเพิ่มขึ้นไปที่ 105%

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงานงวด 3Q60 เชื่อว่าจะยังขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่ยังเป็นไปในทิศทางบวก โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของภาครัฐ เช่นเดียวกับทิศทาง spread ที่คาดว่าจะทรงตัวสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q60 ผลบวกจากต้นทุนเบี้ยจ่ายที่ทยอยลดลงจากการแทนที่หุ้นกู้ระยะยาว ต้นทุนสูงของเดิมที่ทยอยครบกำหนด ด้วยหุ้นกู้และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่มีต้นทุนต่ำลง ซึ่งจะไปช่วยหักล้างผลกระทบจากการขายเข้าไปที่กลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก fleet ขนาดใหญ่ที่ให้ผลตอบแทนลดลง

แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มเช่าซื้อ (นอกจาก SAWAD, LIT) Fair value ปี 2560 เท่ากับ 6.60 บาท อิง PBV 2.90 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 19.5% ราคาหุ้นปัจจุบันยังให้ปันผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 4.5% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	881	1,039	1,157
EPS (บาท)	0.36	0.43	0.48
EPS growth (%yoy)	17.7%	17.9%	11.4%
PER (เท่า)	16.5	14.0	12.5
PBV (เท่า)	2.9	2.6	2.4
DPS (บาท)	0.22	0.26	0.29
Dividend Yields (%)	3.6%	4.3%	4.8%
ROE (%)	18.4%	19.7%	20.0%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : THANI

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – THANI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,485	2,712	3,002	3,348	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	118	69	119	152
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(947)	(1,015)	(1,144)	(1,299)	สินเชื่อ	38,511	42,574	46,769	51,385
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,538	1,697	1,857	2,049	หัก รายได้ดอกเบี้ยยอดตัดบัญชี	(4,343)	(5,002)	(5,460)	(5,962)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(496)	(451)	(496)	(545)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,421)	(1,582)	(1,812)	(1,983)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	1,041	1,247	1,362	1,504	สินเชื่อสุทธิ	32,748	35,991	39,497	43,440
รายได้อื่น	501	558	642	738	สินทรัพย์อื่น	499	524	550	578
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(440)	(506)	(556)	(623)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>33,365</b>	<b>36,584</b>	<b>40,167</b>	<b>44,170</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,102	1,299	1,448	1,619	เงินกู้ยืม	27,684	30,311	33,263	36,556
หัก ภาษีเงินได้	(221)	(261)	(290)	(325)	หนี้สินอื่น	671	754	850	961
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>881</b>	<b>1,039</b>	<b>1,157</b>	<b>1,295</b>	หนี้สินรวม	28,355	31,065	34,113	37,517
EPS (บาท)	0.36	0.43	0.48	0.54	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,416	2,416	2,416	2,416
กำไรจากการดำเนินงาน	1,378	1,489	1,653	1,840	สำรองอื่น	548	548	548	548
Norm EPS (บาท)	0.57	0.62	0.68	0.76	กำไรสะสม	2,045	2,555	3,089	3,689
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,009</b>	<b>5,519</b>	<b>6,053</b>	<b>6,654</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>33,365</b>	<b>36,584</b>	<b>40,167</b>	<b>44,170</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	635	656	680	694	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	118	94	82	72
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(224)	(220)	(227)	(228)	สินเชื่อ	38,511	40,387	41,964	N/A
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	412	437	453	465	หัก รายได้ดอกเบี้ยยอดตัดบัญชี	(4,343)	(4,533)	(4,677)	N/A
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(144)	(139)	(147)	(154)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,421)	(1,550)	(1,681)	N/A
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	268	298	306	311	สินเชื่อสุทธิ	32,748	34,304	35,605	36,407
รายได้อื่น	137	132	130	127	สินทรัพย์อื่น	362	382	398	429
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(117)	(120)	(116)	(121)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>33,365</b>	<b>35,100</b>	<b>36,288</b>	<b>37,098</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	288	310	320	318	เงินกู้ยืม	27,684	28,894	30,334	30,910
หัก ภาษีเงินได้	(52)	(64)	(62)	(61)	หนี้สินอื่น	671	950	948	925
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>237</b>	<b>246</b>	<b>258</b>	<b>257</b>	หนี้สินรวม	28,355	29,844	31,282	31,835
EPS (บาท)	0.10	0.10	0.11	0.11	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,416	2,416	2,416	2,416
กำไรจากการดำเนินงาน	381	385	405	410	สำรองอื่น	548	548	548	548
Norm EPS (บาท)	0.16	0.16	0.17	0.17	กำไรสะสม	2,045	2,291	2,042	2,298
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,009</b>	<b>5,256</b>	<b>5,006</b>	<b>5,262</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>33,365</b>	<b>35,100</b>	<b>36,288</b>	<b>37,097</b>

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Yield	7.75%	7.56%	7.61%	7.72%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อรวม	14.2%	10.0%	9.9%	10.0%
Funding cost	3.64%	3.50%	3.60%	3.72%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	14.3%	10.4%	9.4%	10.3%
Spread	4.11%	4.06%	4.01%	4.00%	รายได้ดอกเบี้ยเติบโต	19.1%	11.5%	15.0%	15.0%
NIM	4.80%	4.73%	4.71%	4.72%	อัตราภาษีเงินได้	20.1%	20.1%	20.1%	20.1%
หนี้สิน/ทุน	5.5	5.5	5.5	5.5	NPL/สินเชื่อรวม	4.44%	3.87%	3.87%	3.87%
Cost to income ratio	21.6%	22.4%	22.2%	22.3%	LLR/NPL	93.7%	108.8%	113.3%	112.8%
ROAA	2.80%	2.97%	3.02%	3.07%	LLR/TL	4.2%	4.2%	4.4%	4.4%
ROAE	18.41%	19.73%	20.00%	20.38%	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	43.3%	36.3%	26.9%	22.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## THCOM

## พร้อมงดาวเทียม รักษาการเติบโต

ไทยคม

ราคาปัจจุบัน	16.60	บาท
Fair Value	24.00	บาท
มูลค่าตลาด	18,413	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมธธอ

- ต้นทุนระยะยาวใกล้เคียงเดิม ยังอยู่รอดได้
- ความต้องการใช้งานดาวเทียมผ่านจุดต่ำสุด
- Top Pick กลุ่มสื่อสาร

หลังเผชิญความเสี่ยงกับการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์การให้บริการดาวเทียม โดยรัฐฯ ต้องการดึงธุรกิจดาวเทียมกลับเข้าสู่ระบบสัมปทาน ซึ่งมีต้นทุนแพงขึ้น โดยปัจจุบันยังไม่มีข้อสรุป ทำให้ THCOM ไม่สามารถลงทุนสร้างดาวเทียมใหม่ทดแทนดาวเทียมสัมปทาน 2 ดวง คือ ไทยคม 5 และ iSTAR ที่จะสิ้นสุดอายุการใช้งานพร้อมสัมปทานในปี 2564 รวมถึงแนวทางจัดการดาวเทียมไทยคม 6 ที่จะสิ้นสุดอายุสัมปทานในปี 2564 เช่นกัน (ยังเหลืออายุการใช้งานจนถึงปี 2572) แต่จากข้อจำกัดที่ใช้เวลาสร้างดาวเทียม 2-3 ปี เพื่อลดความเสี่ยงกรณีเสียลูกค้าบนดาวเทียมดังกล่าว จึงเชื่อว่า THCOM จะตัดสินใจสร้างดาวเทียมใหม่ 2 ดวง มาทดแทนโดยในกรณีเลวร้ายที่สุด THCOM จะยอมจ่ายส่วนแบ่งรายได้สำหรับดาวเทียมดวงใหม่ และเช่าไทยคม 6 ในอัตราที่ใกล้เคียงสัมปทานเดิม คือ 22.5% แม้กำไรต่ำกว่าดาวเทียมที่เหลือ คือ ไทยคม 7 และไทยคม 8 ที่อยู่บนใบอนุญาต (จ่ายส่วนแบ่งรายได้ 4%) แต่ก็น่าจะเป็นทางออกที่ดีที่สุด

ด้วยแนวคิดดังกล่าวทำให้ฝ่ายวิจัยปรับสมมติฐานใหม่ จากเดิมที่หยุดให้บริการดาวเทียมสัมปทานหลังหมดสัญญา

ทำให้กำไรในระยะยาวเพิ่มขึ้น ซึ่งมีความมั่นคงมากขึ้นกว่าเดิมอย่างมีนัยยะ ขณะที่ใช้เงินลงทุนดาวเทียม 2 หมื่นล้านบาท รองรับได้ด้วย Net Gearing ต่ำ 0.1 เท่า และฐานทุนสูง 1.8 หมื่นล้านบาท

ขณะที่ความต้องการใช้ปัจจุบันน่าจะอยู่จุดต่ำสุดแล้ว โดยเฉพาะลูกค้าทีวีดาวเทียม หลังจากเม็ดเงินโฆษณาทีวี ดาวเทียมทรงตัวมานานกว่า 1 ปี แม้อาจพลิกขาดทุนใน 3Q60 จากผลกระทบการเสียลูกค้าช่วงท้ายๆ แต่เป็นจุดต่ำสุด จากนั้น 4Q60 คาดว่าจะฟื้นตัวจากลูกค้าใหม่ ภาพรวมกำไรปกติปีนี้จึงยังลดลงอย่างมีนัยยะ 83% ก่อนฟื้นตัว 11% ในปีหน้า

มูลค่าพื้นฐานใหม่มาอยู่ที่ 24 บาท จากเดิม 17.4 บาท มี Upside เปิดกว้างจากราคาปัจจุบัน จึงแนะนำให้ "ซื้อ" ส่วนการที่ ADVANC อยู่ระหว่างยื่นขอซื้อ CSL บริษัทย่อย (THCOM ถือหุ้นทางอ้อม 42%) เบื้องต้นในราคาหุ้นละ 7.8 บาท หากมีการขายออกไป แม้ผลกระทบต่อกำไร THCOM เป็นสัดส่วนเฉลี่ยราว 31% ของคาดการณ์กำไรแต่ละปี แต่ไม่กระทบมูลค่าพื้นฐานข้างต้น เนื่องจากสัดส่วนกระแสเงินสด CSL ที่มีให้ THCOM ไม่มาก ขณะที่หากเกิดการขาย THCOM จะได้เงินเข้ามาราว 2 พันล้านบาท ชดเชยมูลค่าที่หายไป และจะมีกำไรพิเศษไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท ทั้งนี้ ยังต้องรอผลสรุปการซื้อขายอีกครั้ง

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,612	555	300
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,613	269	300
EPS (บาท)	1.47	0.51	0.27
PER (x)	10.13	29.45	54.38
DPS (บาท)	0.70	0.23	0.12
Dividend Yield (%)	4.7%	1.5%	0.8%
PBV (x)	0.88	0.89	0.89
EV/EBITDA (x)	5.22	5.92	6.34
ROE (%)	8.9%	3.0%	1.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดาวเทียม	บริการ	ให้บริการครบระบบ	ส่วนแบ่งรายได้	กรรมสิทธิ์ดาวเทียม	สิ้นสุดอายุบริการ
iSTAR (ไทยคม 4)	อินเทอร์เน็ต	สัมปทาน	22.50%	รัฐบาล	2564
ไทยคม 5	แพร่ภาพ	สัมปทาน	22.50%	รัฐบาล	2564
ไทยคม 6	แพร่ภาพ	สัมปทาน	22.50%	รัฐบาล	สัมปทานสิ้นสุด 2564 อายุใช้งานจริง 2572
ไทยคม 7	แพร่ภาพ	ใบอนุญาต	4.00%	THCOM	2572
ไทยคม 8	แพร่ภาพ	ใบอนุญาต	4.00%	THCOM	2574

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - THCOM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากธุรกิจหลัก	11,599	9,979	9,978	9,967	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	7,285	7,251	7,241	7,233	กำไรสุทธิ	1,783	555	300	334
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,314</b>	<b>2,729</b>	<b>2,737</b>	<b>2,734</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	2,226	2,059	2,265	2,333	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,796	2,856	2,883	2,908
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงิน	400	691	598	620	(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
<b>กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ</b>	<b>2488</b>	<b>1361</b>	<b>1071</b>	<b>1022</b>	อื่นๆ	558	(208)	(219)	(230)
ต้นทุนทางการเงิน	(359)	(443)	(461)	(379)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	110	236	52	55
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(171.5)	(180.1)	(187.1)	(180.4)	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,711</b>	<b>3,438</b>	<b>3,016</b>	<b>3,067</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,612</b>	<b>555</b>	<b>300</b>	<b>334</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>EPS</b>	<b>1.47</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>	<b>0.30</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0.00	216.19	216.19	216.19
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,069)	(771)	(5,772)	(8,273)
รายการพิเศษ	0	0	0	0	อื่นๆ	(8)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,613</b>	<b>269</b>	<b>300</b>	<b>334</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,702)</b>	<b>(17)</b>	<b>(2,556)</b>	<b>(8,056)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>1.47</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>	<b>0.30</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-7.4%	-14.0%	0.0%	-0.1%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,493)	(758)	1,575	2,250
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY)	-15.4%	-36.8%	0.3%	-0.1%	จ่ายเงินปันผล	(857)	(767)	(250)	(135)
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (YoY)	-30.0%	-67.9%	-29.4%	-15.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,734)</b>	<b>(1,705)</b>	<b>1,138</b>	<b>1,934</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-24.1%	-65.6%	-45.8%	11.3%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(726)</b>	<b>1,716</b>	<b>1,599</b>	<b>(3,055)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,791	2,614	2,731	2,286	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,684	4,391	5,990	2,935
ต้นทุนขาย	1,757	1,916	1,870	1,758	ลูกหนี้การค้า	2,428	2,092	2,091	2,089
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,034</b>	<b>698</b>	<b>861</b>	<b>528</b>	สินค้าคงเหลือ	324	279	279	279
ค่าใช้จ่ายในการขาย	526	646	543	426	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	278	283	288	293
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงิน	89	118	75	303	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	9,347	9,306	14,232	21,634
<b>กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ</b>	<b>597</b>	<b>170</b>	<b>394</b>	<b>404</b>	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	9,205	7,145	5,086	3,027
ต้นทุนทางการเงิน	108	109	106	104	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>32,842</b>	<b>31,574</b>	<b>33,096</b>	<b>35,451</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(43.6)	(33.2)	(49.1)	(40.3)	เจ้าหนี้การค้า	1,406	1,211	1,211	1,210
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>433</b>	<b>(113)</b>	<b>259</b>	<b>217</b>	เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	729	700	2,975	700
<b>EPS</b>	<b>0.40</b>	<b>(0.10)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.20</b>	เงินกู้ยืมระยะยาว	9,266	8,537	7,837	12,362
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	(88)	208	(95)	(21)	หนี้สินรวม	13,919	13,047	14,706	17,041
รายการพิเศษ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	5,483	5,484	5,485	5,486
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>345</b>	<b>95</b>	<b>164</b>	<b>196</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,305	4,302	4,302	4,302
<b>Norm EPS</b>	<b>0.33</b>	<b>0.09</b>	<b>0.16</b>	<b>0.19</b>	กำไรสะสม	7,614	7,402	7,452	7,652
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-9.2%	-11.0%	-13.2%	-30.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>18,921</b>	<b>18,525</b>	<b>18,388</b>	<b>18,407</b>
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY)	-14.8%	-40.9%	-34.9%	-61.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>32,842</b>	<b>31,574</b>	<b>33,096</b>	<b>35,451</b>
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (YoY)	-16.1%	-104.6%	4.8%	-56.2%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	63.3%	N/A	-63.1%	-63.3%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราการใช้ของสัญญาณของไทยคม				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.53	2.89	1.48	1.54	- ไทคอม 6	65.5%	80.0%	80.0%	80.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	1.78	1.61	0.44	0.72	- ไทคอม 7	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.71	4.42	4.77	4.77	- ไทคอม 5	60.0%	54.0%	53.0%	55.0%
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคง	26.32	24.05	25.95	25.94	- ไทคอม 8	17.0%	25.0%	30.0%	35.0%
อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้กา	140.76	646.48	626.78	607.87	อัตราการใช้ของสัญญาณของ iPSTAR	55.0%	50.0%	50.6%	51.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.75	0.71	0.80	0.92					
Gearing Ratio (เท่า)	0.41	0.28	0.28	0.56					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.9%	1.7%	0.9%	1.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.9%	3.0%	1.6%	1.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## UNIQ

ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์

คอนสตรัคชั่น

ราคาปัจจุบัน	18.90	บาท
Fair Value	25.00	บาท
มูลค่าตลาด	20,431	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : NR.

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

## เดินหน้าเต็มตัว

- คว้างานรถไฟทางคู่ 2 สัญญา Backlog New High
- แนวโน้มกำไรเติบโตตามยอดรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น
- ถูกและดีที่สุดในบรรดาบริษัทรับเหมารายใหญ่

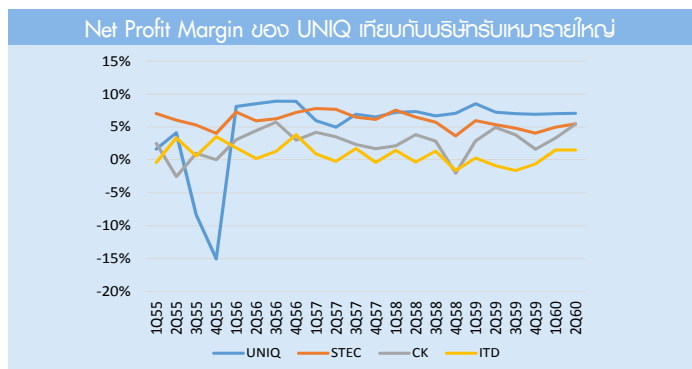
ต้นเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา UNIQ ชนะประมูลงานก่อสร้างรถไฟทางคู่ช่วงลพบุรี-ปากน้ำโพ มูลค่ารวม 1.87 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ Backlog ล่าสุดของ UNIQ เพิ่มขึ้นแตะระดับ 4 หมื่นล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ช่วงที่เหลือของปีนี้ UNIQ ยังมีสัญญานประมูลขนาดใหญ่อีกหลายโครงการ ไม่ว่าจะเป็นงานก่อสร้างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 และรถไฟฟ้ามวยขี้เตาช่วงเตาปูน-ราชบุรีบูรณะ มูลค่ารวมกว่า 1.3 แสนล้านบาท ต่อเนื่องถึงปีหน้า ที่คาดว่าภาครัฐจะมีการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่รวม 5.5 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นงานก่อสร้างรถไฟฟ้ามวยขี้เตาสายตะวันออก และรถไฟทางคู่เฟส 2 ซึ่งผลประโยชน์ยังคงตกอยู่กับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพเข้าประมูลในฐานะผู้รับเหมาหลัก

แนวโน้มกำไร 2H60 เชื่อว่าจะทำได้ดีกว่าครึ่งปีแรก เหตุผลหลักมาจากการรับรู้รายได้หลายโครงการที่มีความต่อเนื่องมากขึ้น โดยเฉพาะงานก่อสร้างถนนราชพฤกษ์-กาญจนาภิเษก ที่อยู่ในขั้นตอนการยกขึ้นส่วนคอนกรีตติดตั้ง นอกจากนี้ UNIQ ยังจะเริ่มรับรู้รายได้งานก่อสร้างรถไฟฟ้ามวยขี้เตา โดยคาดว่าปีหน้าจะรับรู้รายได้รถไฟฟ้ามวยขี้เตาราว 2,000 ล้านบาท ซึ่งนโยบายที่ชัดเจนในการเลือกรับงาน โดยตั้งเป้าหมาย Gross margin และ Net profit margin เฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 15% และ 6% ตามลำดับ ทำให้ UNIQ มีผลประกอบการที่เติบโตไปในทิศทางเดียวกับยอดรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น

UNIQ ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับบริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ที่รับงานภาครัฐ จากจุดเด่นเรื่องอัตราการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นในช่วง 3 ปีข้างหน้า ระดับ 20% ต่อปี บวกกับ Valuation ของ UNIQ ที่มี PER ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างใหญ่รายอื่นๆ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value อิง PER 25 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 25.00 บาท มี Upside 32%

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)	22.12	18.90	15.21
Dividend Yield (%)	1.75%	1.85%	2.30%
Book Value (บาท)	6.24	6.96	7.85
P/BV (X)	3.03	2.72	2.41
EV/EBITDA (X)	10.89	9.98	8.57
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)				
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	3,788	3,883	3,007	3,032	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	755	723	1,558	2,091
ต้นทุนขาย	3,187	3,312	2,451	2,459	ลูกหนี้การค้า	14,924	15,099	16,098	17,392
กำไรขั้นต้น	600	571	556	573	สินค้าคงเหลือ	863	1,245	1,480	1,784
ค่าใช้จ่ายในการขาย	184	179	212	224	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,194	1,603	1,906	2,297
ดอกเบี้ยจ่าย	107	104	94	96	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	19	43	19	19	เจ้าหนี้การค้า	7,320	6,226	6,476	7,804
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	327	332	269	271	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,074	3,611	4,293	5,173
ภาษีเงินได้	61	61	57	56	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	266	271	212	215	ทุนที่ชำระแล้ว	1,081	1,081	1,081	1,081
กำไรจากการดำเนินงาน	266	271	212	215	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,463	2,463	2,463	2,463
Norm EPS	0.43	0.43	0.34	0.34	กำไรสะสม	3,204	3,976	4,941	6,133
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,748	7,520	8,485	9,677
ยอดขาย (QoQ)	53.3%	2.5%	-22.6%	0.8%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	35.5%	-4.8%	-2.7%	3.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,735	25,010	27,394	29,908
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	48.0%	1.7%	-21.7%	1.4%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
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%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.7%	14.4%	15.8%	17.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### VGI

### ผู้นำสีนอกบ้านครบวงจร

#### วีจีไอ โกลบอล มีเดีย

ราคาปัจจุบัน	5.55	บาท
Fair Value	6.80	บาท
มูลค่าตลาด	38,097	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนาครบถ้วน

- ได้อานิสงส์จากการขยายตัวของระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส
- ทิศทางการไต่ระดับโตอย่างโดดเด่น
- Valuation แม้จะดูแพงไปนิด แต่ชดเชยด้วย Growth ที่สูง

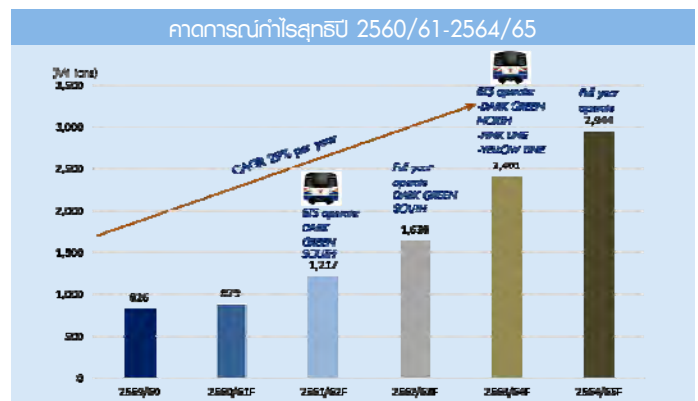
สื่อโฆษณานอกบ้าน เติบโตได้ดีท่ามกลางเม็ดเงินสื่อโฆษณานอกบ้านที่หดตัวในปีนี้ สะท้อนให้เห็นถึงความเป็นเมืองที่ขยายตัวมากขึ้น โลกไฟต์สไตล์ของคนรุ่นใหม่ที่ใช้เวลาอยู่นอกบ้านนานขึ้น และด้วยการนำเทคโนโลยีสมัยใหม่มาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ จะสามารถสร้างโอกาสการเติบโตให้กับสื่อโฆษณานอกบ้านได้อีกมาก โดย VGI ถือเป็นผู้นำสื่อโฆษณานอกบ้านที่ครบวงจรที่สุด โดยได้สัมปทานบริหารสื่อโฆษณานอกพื้นที่ทั้งหมดของสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสและตัวรถไฟฟ้า และได้ขยายเครือข่ายสื่อโฆษณานอกบ้านไปครอบคลุมทั่วประเทศ ผ่านการควมรวมกิจการกับ MACO เมื่อเดือน มิ.ย.59 นอกจากนี้ยังมีสื่อโฆษณานอกอาคารสำนักงาน สื่อในสนามบินรวมถึงธุรกิจสถานีค้าปลีกด้วย พร้อมทั้งมีฐานข้อมูลขนาดใหญ่จากบัตรระบบบีทีเอส เพื่อนำมาวิเคราะห์พฤติกรรมของผู้ถือบัตรและเสนอโฆษณาแก่ลูกค้าได้ตรงกลุ่มเป้าหมาย ช่วยเพิ่ม Utilization rate และมูลค่าของสื่อโฆษณาที่มีอยู่

โอกาสการเติบโตในอนาคตของ VGI จะมาจากการขยายตัวของโครงข่ายรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน การขยายพอร์ตสื่อโฆษณานอกบ้านทั้งในประเทศและประเทศเพื่อนบ้าน และการเปลี่ยนสื่อโฆษณานอกบ้านจากภาพนิ่งเป็นมัลติมีเดีย พร้อมทั้งการมีฐานข้อมูลจากบัตรระบบบีทีเอสที่มีผู้ใช้งานมากขึ้นต่อเนื่องมาวิเคราะห์ประจวบผล เพื่อช่วยตอบโจทย์เจ้าของสินค้าและเอเจนซีได้เป็นอย่างดี นำไปสู่การตัดสินใจซื้อ Package สื่อโฆษณาของ VGI ทั้งนี้ หากอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาโดยรวมฟื้นตัวในช่วงโค้งสุดท้ายของปีตามคาด VGI จะได้รับประโยชน์อย่างสูงจากการมีสื่อโฆษณานอกบ้านที่ครบวงจร

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2560/61 ที่ 6.80 บาทต่อหุ้น โดยอิงวิธี DCF มี Upside 25% โดยถึงแม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะมี Expected PER ปี 2560 เท่ากับ 42.9 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย PER ปี 2560 ของอุตสาหกรรมที่ 38.4 เท่า แต่อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่นคิดเป็น CAGR 29% ต่อปี ในระยะเวลา 5 ปี ทำให้ค่า Expected PER ปี 2561 ลดลงอยู่ในระดับเดียวกับอุตสาหกรรม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
ปีค.ศ.	2559/60	2560/61F	2561/62F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	826	879	1,217
กำไรปกติ (ล้านบาท)	655	879	1,217
EPS (บาท)	0.12	0.13	0.18
PER (เท่า)	45.7	42.9	31.0
DPS (บาท)	0.08	0.09	0.12
Dividend Yield (%)	1.5%	1.6%	2.3%
PBV (เท่า)	20.3	14.0	11.9
EV/EBITDA (เท่า)	28.9	26.6	20.3
ROE (%)	40.3%	38.7%	41.5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - VGI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2559/60	2560/61F	2561/62F	2562/63F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2559/60	2560/61F	2561/62F	2562/63F
รายได้รวม	3,051	4,028	4,920	6,035	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนรวม	1,269	1,756	2,134	2,496	กำไรสุทธิ	826	879	1,217	1,638
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,783</b>	<b>2,271</b>	<b>2,786</b>	<b>3,539</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,018	1,087	1,230	1,509	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	347	293	340	407
ดอกเบี้ยจ่าย	32	89	79	67	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
รายได้/ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	89	-	-	-	อื่นๆ	(210)	10	(24)	(57)
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	(16)	(16)	18	51	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6)	(25)	(45)	390
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>978</b>	<b>1,078</b>	<b>1,496</b>	<b>2,015</b>	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>957</b>	<b>1,157</b>	<b>1,488</b>	<b>2,378</b>
ภาษีเงินได้	210	205	284	383	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(58)	(6)	(6)	(6)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	96	0	0	0
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>655</b>	<b>879</b>	<b>1,217</b>	<b>1,638</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,031)	(700)	(700)	(1,000)
รายการพิเศษอื่นๆ	171	-	-	-	อื่นๆ	(1,751)	(6)	(6)	(6)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>826</b>	<b>879</b>	<b>1,217</b>	<b>1,638</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>(3,685)</b>	<b>(706)</b>	<b>(706)</b>	<b>(1,006)</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>	<b>0.18</b>	<b>0.24</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,459	(311)	(300)	(400)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	30.3%	32.0%	22.2%	22.7%	อื่นๆ	406	446	(104)	(114)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-12.1%	6.4%	38.5%	34.6%	ลด ง่ายเป็นหลัก	(652)	(596)	(727)	(990)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	58.4%	56.4%	56.6%	58.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	<b>2,213</b>	<b>(461)</b>	<b>(1,130)</b>	<b>(1,505)</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	27.1%	21.8%	24.7%	27.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(515)</b>	<b>(10)</b>	<b>(348)</b>	<b>(132)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2Q59/60	3Q59/60	4Q59/60	1Q60/61	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2559/60	2560/61F	2561/62F	2562/63F
รายได้รวม	712	672	1,043	852	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	799	889	651	638
ต้นทุนรวม	273	274	465	356	ลูกหนี้การค้า	763	993	1,213	992
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>438</b>	<b>398</b>	<b>578</b>	<b>496</b>	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,051	1,070	1,090	1,110
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	185	235	412	255	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	5,372	5,773	6,162	6,818
ดอกเบี้ยจ่าย	4	8	16	23	สินทรัพย์รวม	<b>7,985</b>	<b>8,726</b>	<b>9,116</b>	<b>9,558</b>
รายได้/ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	8	11	55	19					
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	2	(1)	(19)	(8)	เจ้าหนี้การค้า	536	722	877	1,026
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>259</b>	<b>165</b>	<b>187</b>	<b>228</b>	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,493	1,538	1,584	1,632
ภาษีเงินได้	52	47	38	55	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	778	800	900	900
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10	(6)	(42)	(1)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	1,933	1,600	1,200	800
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>197</b>	<b>124</b>	<b>191</b>	<b>175</b>	หนี้สินอื่นๆ	139	134	138	142
รายการพิเศษอื่นๆ	0	-	-	-	หนี้สินรวม	<b>4,880</b>	<b>4,794</b>	<b>4,699</b>	<b>4,499</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>198</b>	<b>124</b>	<b>191</b>	<b>175</b>					
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	686	686	686	686
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	865	865	865	865
ยอดขาย (YoY)	32.6%	29.4%	108.7%	36.5%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	27.1%	16.9%	79.2%	34.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>7,985</b>	<b>8,726</b>	<b>9,116</b>	<b>9,558</b>
กำไรสุทธิ (YoY)	-23.8%	-46.5%	-8.7%	-44.2%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณ				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2559/60	2560/61F	2561/62F	2562/63F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2559/60	2560/61F	2561/62F	2562/63F
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.93	0.96	0.88	0.77	อัตราการเติบโตรายไตรมาส Transit	4.0%	17.2%	29.7%	30.0%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.93	0.96	0.88	0.77	อัตราการเติบโตรายไตรมาส Office	10.5%	10.0%	10.0%	5.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.89	4.59	4.46	5.47	อัตราการเติบโตรายไตรมาส Outdoor	N/A	72.7%	10.0%	10.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.62	2.79	2.67	2.62	Gross Margin	58.4%	56.4%	56.6%	58.6%
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.57	1.22	1.06	0.89	SG&A/Sales	33.3%	27.0%	25.0%	25.0%
Gearing ratio	0.87	0.61	0.48	0.34	Effective Tax Rate	21.4%	19.0%	19.0%	19.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.2%	10.5%	13.6%	17.5%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	40.3%	38.7%	41.5%	46.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## WHA ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

## เติบโตตามกระแส EEC

ราคาปัจจุบัน	3.42	บาท
Fair Value	3.60	บาท
มูลค่าตลาด	48,983	ล้านบาท

- กำไรขั้นต้นทำ New High ต่อเนื่อง
- แนวโน้มกำไรจะเข้าสู่จุด Peak ใน 4Q60
- เด่นสุดในกลุ่มนิคมฯ เวลานี้ แนะนำซื้อลงทุนระยะยาว

การจัดอันดับบริษัท: NR.

Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนา

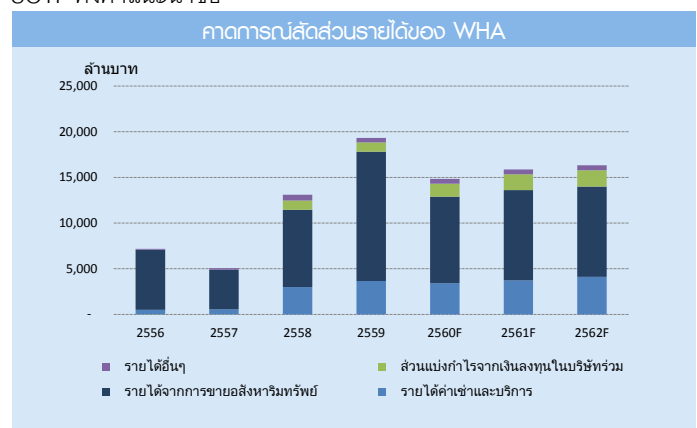
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปี 2560 จะเป็นปีทองของ WHA ส่วนหนึ่งเป็นผลจากธุรกิจที่สร้าง Recurring Income ได้แก่ 1) ธุรกิจโรงไฟฟ้าและบริการสาธารณูปโภคที่โดดเด่น โดยปี 2560 WHA มีแผนเปิด COD โรงไฟฟ้า SPP เพิ่มจำนวน 4 โรง ทำให้ปีนี้ WHA มีกำลังการผลิตเพิ่มเป็น 479 Equity MW จาก 350 Equity MW ในปี 2559 และเป็นผลพลอยได้ให้ธุรกิจสาธารณูปโภคมียอดขายน้ำเพิ่มขึ้นตามโรงไฟฟ้าที่ COD เพิ่ม โดยคาดว่าจะมีความต้องการใช้น้ำเพิ่มขึ้น 4 ล้าน ลบ.ม./ปี (โรงไฟฟ้า SPP 1 โรง มีความต้องการใช้น้ำประมาณ 1 ล้านลบ.ม./ปี) และ 2) ธุรกิจ Logistic Hub ที่โดดเด่น เพราะมีความต้องการคลังสินค้าให้เช่าตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit) ยังมี Demand อยู่มาก ประกอบกับ Business Model ใหม่อย่าง Sales and Leaseback (ลูกค้าขายคลังสินค้าให้ WHA และเช่ากลับคืนพื้นที่) ทำให้สามารถรับรู้รายได้ทันที

น้ำหนักของกำไรส่วนใหญ่มาจากการขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรม โดยใน 2H60 คาดมีรายได้จากการโอนที่ดินนิคมฯ 1,922 ล้านบาท คิดเป็น 62% ของประมาณการสำหรับปี แม้สิ้นงวด 2Q60 เหลือ Backlog เพียง 266 ไร่ แต่ด้วยพ.ร.บ. EEC ที่กรม.เห็นชอบแล้ว ประกอบกับการที่กระทรวงอุตสาหกรรมจัดงาน “ประเทศไทย 4.0 และการขับเคลื่อนอุตสาหกรรม” พร้อมนำทัพนักลงทุนญี่ปุ่นกว่า 500 ราย เข้าฟังยุทธศาสตร์และลงพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจตะวันออก (EEC) ถือเป็นผลบวกต่อยอดขาย Presales ใน 2H60 เพราะ WHA มีที่ดินนิคมฯพร้อมขายใน EEC ประมาณ 9 พันไร่ นอกจากนี้จะมีรายได้รับรู้เพิ่มเติมราว 4.7 พันล้านบาท จากการขายโรงงาน/คลังสินค้าเช่าของ WHART และ HREIT ใน 4Q60 ภาพรวมแล้วฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปี 2560 จะเดินหน้าทำ New High ต่อที่ 3 พันล้านบาท อีกทั้งโครงสร้างการเงินที่ดีขึ้นมาก Gearing Ratio ลดลงมาอยู่ที่ 1.41x

แม้ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นจะทำให้ Upside เมื่อเทียบกับ Fair Value ปี 2560 แคบลง แต่หากมองไปที่ปี 2561 Fair Value จะเพิ่มเป็น 4.20 บาท อิงวิธี SOTP คงคำแนะนำซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,898	3,058	4,267
Norm Profit (ลบ)	2,898	3,058	4,267
EPS (บาท)	0.20	0.21	0.30
PER (เท่า)	16.9	16.0	11.5
DPS (บาท)	0.15	0.09	0.12
Dividend Yield (%)	4.5%	2.5%	3.5%
BVS (บาท)	1.50	1.56	1.77
EV/EBITDA (เท่า)	12.2	13.7	10.9
ROE (%)	14.5%	14.0%	17.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้รวม	18,319	13,414	14,151	14,526	กำไรสุทธิ	2,898	3,058	4,267	4,668
ต้นทุนขาย	11,415	7,867	7,624	7,773	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	625	501	442	442
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,904</b>	<b>5,547</b>	<b>6,528</b>	<b>6,753</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(4,100)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,495	1,341	1,415	1,453	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	2,432	1,895	1,624	1,394	อื่นๆ	813	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,006	1,419	1,716	1,787	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,817)	(102)	74	37
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,983	3,730	5,204	5,693	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(1,581)</b>	<b>3,458</b>	<b>4,783</b>	<b>5,147</b>
ภาษีเงินได้	813	671	937	1,025					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(272)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,899)	1,108	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(731)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,898</b>	<b>3,058</b>	<b>4,267</b>	<b>4,668</b>	เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	12,796	1,202	928	931
EPS	0.20	0.21	0.30	0.33	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>10,166</b>	<b>2,311</b>	<b>928</b>	<b>931</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>2,898</b>	<b>3,058</b>	<b>4,267</b>	<b>4,668</b>					
<b>Norm EPS</b>	<b>0.20</b>	<b>0.21</b>	<b>0.30</b>	<b>0.33</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,701)	(3,357)	(5,100)	(5,103)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	51.8%	-26.8%	5.5%	2.6%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	57.8%	5.5%	39.5%	9.4%	ลด จ่ายปันผล	-	(2,200)	(1,223)	(1,707)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.9%	39.0%	44.0%	44.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(8,491)</b>	<b>(5,556)</b>	<b>(6,323)</b>	<b>(6,810)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.8%	22.8%	30.2%	32.1%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>81</b>	<b>212</b>	<b>(613)</b>	<b>(731)</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	<b>3Q59</b>	<b>4Q59</b>	<b>1Q60</b>	<b>2Q60</b>	<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2559</b>	<b>2560F</b>	<b>2561F</b>	<b>2562F</b>
รายได้ธุรกิจหลัก	1,300	13,981	971	2,563	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,635	2,847	2,235	1,503
ต้นทุนขาย	622	9,341	519	1,249	ลูกหนี้การค้า	443	268	283	291
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>678</b>	<b>4,639</b>	<b>452</b>	<b>1,315</b>	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	18,981	17,678	17,708	17,723
ค่าใช้จ่ายในการขาย	286	668	326	468	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	52,724	51,020	49,651	48,278
ดอกเบี้ยจ่าย	628	577	453	419	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>74,784</b>	<b>71,815</b>	<b>69,877</b>	<b>67,795</b>
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	220	(155)	258	693					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	93	3,403	67	1,273	เจ้าหนี้การค้า	2,452	2,012	2,123	2,179
ภาษีเงินได้	12	826	(25)	67	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	11,991	3,649	3,649	3,649
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(38)	(177)	(11)	(233)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	30,004	34,990	29,890	24,787
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>52,821</b>	<b>48,994</b>	<b>44,012</b>	<b>38,969</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>43</b>	<b>2,401</b>	<b>81</b>	<b>972</b>					
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>43</b>	<b>2,401</b>	<b>81</b>	<b>972</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	1,432	1,432	1,432	1,432
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,391	12,391	12,391	12,391
					กำไรสะสม	6,653	7,512	10,556	13,517
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	-5.0%	975.3%	-93.1%	164.1%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>21,429</b>	<b>22,288</b>	<b>25,332</b>	<b>28,293</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.2%	33.2%	46.5%	51.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	533	533	533	533
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-87%	5541%	-97%	1104%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>74,784</b>	<b>71,815</b>	<b>69,877</b>	<b>67,795</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2559</b>	<b>2560F</b>	<b>2561F</b>	<b>2562F</b>	<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2559</b>	<b>2560F</b>	<b>2561F</b>	<b>2562F</b>
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	3.2	3.0	2.9	รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	3,658	3,404	3,721	4,096
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	47.9	37.7	51.3	50.7	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	14,163	9,500	9,900	9,900
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A	Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	31.7%	33.3%	38.0%	38.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.3	6.0	6.8	6.8	SG&A / Sales	8.2%	10.0%	10.0%	10.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.4	2.1	1.7	1.4	Effective Tax Rate	20.4%	18.0%	18.0%	18.0%
Gearing Ratio	1.9	1.7	1.3	1.0					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.8%	4.2%	6.0%	6.8%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.5%	14.0%	17.9%	17.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# Bond STRATEGY

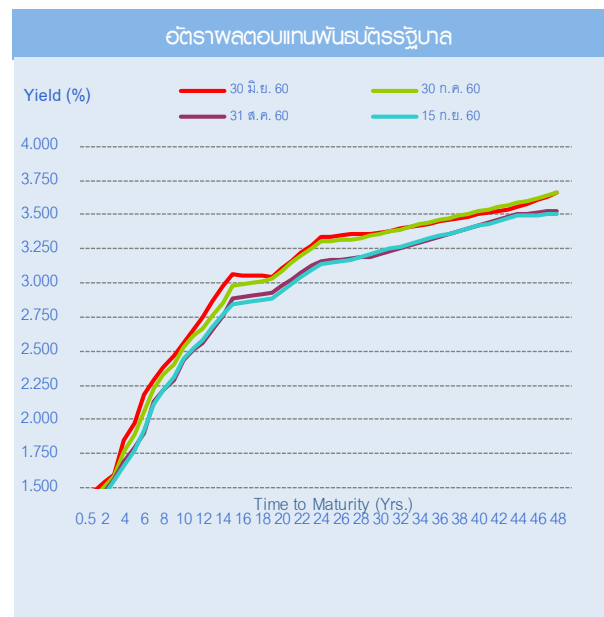
## ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงค่อนข้างมากในทุกช่วงอายุ
- ▶ แนะนำโอกาสขายทำกำไรในหุ้นที่อายุยาวกว่า 3 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลงค่อนข้างมากในทุกช่วงอายุ สร้างโอกาสขายทำกำไรเพื่อปรับพอร์ตรับช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น

ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นไตรมาส 2/2559 เทียบกับ ณ วันที่ 15 ก.ย. 60 ปรับตัวลงค่อนข้างมากในทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรเพิ่มขึ้น) โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทุกช่วงอายุปรับตัวลดลงในช่วง -4 ถึง -26 basis point โดยเฉพาะตราสารอายุ 1 เดือน และ 3 เดือนปรับตัวลงถึง -18 และ -19 basis point ตามลำดับ โดยสาเหตุหลักมาจากปัจจัยด้านต่างประเทศ หลังผ่านพ้นการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ไปแล้ว 3 ครั้ง แต่เริ่มชะลอการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปีนี้ แต่จะไปขึ้นดอกเบี้ยฯ อีกครั้งในปี 2561 และเชื่อว่า นักลงทุนมีความกังวลกับสถานการณ์ความตึงเครียดในคาบสมุทรเกาหลี ที่ยืดเยื้อมานาน จึงเป็นเหตุให้กระแสเงินทุนต่างชาติทะลักเข้าตลาดตราสารหนี้ไทย โดยนักลงทุนได้เคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากสินทรัพย์เสี่ยง มาลงทุนในตราสารหนี้ที่เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย แต่รอจังหวะกลับเข้าตลาดหุ้นอีกครั้ง โดยในช่วงวันที่ 31 ส.ค. -15 ก.ย.60 มียอดซื้อสุทธิตราสารหนี้ ตั้งแต่ต้นปีถึงวันที่ 15 ก.ย. 60 (รวมซื้อสุทธิ 246,869 ล้าน

บาท) และคิดเป็น 78% ของยอดซื้อสุทธิตราสารหนี้ ในช่วงต้นไตรมาสที่ 3 ถึงวันที่ 15 ก.ย. 60 (รวมซื้อสุทธิ 151,238 ล้าน บาท) โดยส่วนใหญ่จะซื้อสุทธิในตราสารหนี้ระยะสั้นรวมถึง 117,826 ล้านบาท และซื้อสุทธิในตราสารหนี้ระยะยาวเพียง 43,459 ล้านบาท



ที่มา : ThaiBMA

# Bond STRATEGY

TTM (Yrs)	30 ก.ย. 60	15 ก.ย. 60	Change (bp.)	TTM (Yrs)	30 ก.ย. 60	15 ก.ย. 60	Change (bp.)
0.08	1.33	1.14	(-19)	24	3.33	3.14	(-19)
0.25	1.40	1.22	(-18)	25	3.34	3.15	(-19)
0.50	1.46	1.38	(-8)	26	3.35	3.16	(-19)
1	1.48	1.43	(-5)	27	3.35	3.17	(-18)
2	1.54	1.45	(-9)	28	3.36	3.19	(-16)
3	1.60	1.56	(-4)	29	3.36	3.21	(-15)
4	1.84	1.66	(-19)	30	3.37	3.23	(-14)
5	1.97	1.78	(-19)	31	3.38	3.25	(-14)
6	2.18	1.92	(-26)	32	3.40	3.27	(-13)
7	2.29	2.11	(-18)	33	3.41	3.29	(-12)
8	2.38	2.22	(-17)	34	3.42	3.30	(-12)
9	2.46	2.31	(-15)	35	3.44	3.32	(-11)
10	2.56	2.45	(-12)	36	3.45	3.34	(-11)
11	2.66	2.52	(-14)	37	3.46	3.36	(-10)
12	2.74	2.58	(-17)	38	3.47	3.38	(-10)
13	2.86	2.67	(-19)	39	3.49	3.40	(-9)
14	2.98	2.77	(-21)	40	3.50	3.42	(-8)
15	3.06	2.85	(-21)	41	3.51	3.44	(-8)
16	3.05	2.85	(-20)	42	3.53	3.45	(-7)
17	3.05	2.86	(-19)	43	3.54	3.47	(-7)
18	3.05	2.87	(-18)	44	3.55	3.49	(-7)
19	3.05	2.89	(-16)	45	3.58	3.49	(-9)
20	3.10	2.94	(-16)	46	3.61	3.50	(-11)
21	3.16	2.99	(-17)	47	3.63	3.50	(-13)
22	3.22	3.04	(-17)	48	3.66	3.50	(-16)
23	3.28	3.10	(-18)				

ที่มา : ThaiBMA

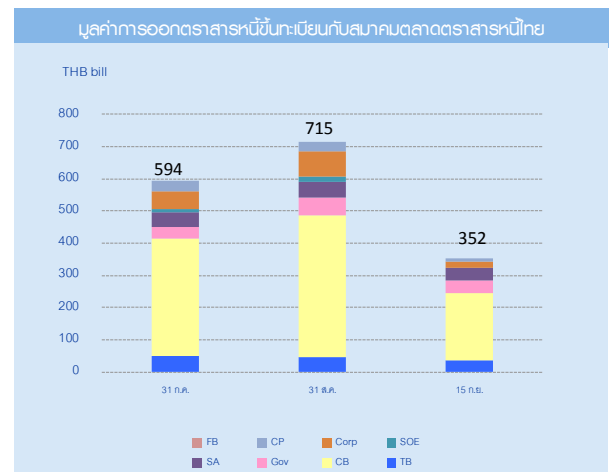
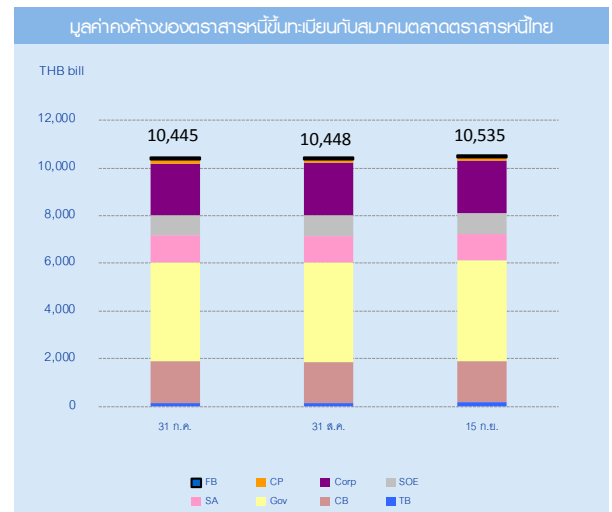
## แนวโน้มตลาดตราสารหนี้เดือน ต.ค.-ธ.ค. 60

มุมมองในไตรมาส 4/2560 คาดการณ์ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น-กลาง ยังมีแนวโน้มปรับลดลงเนื่องจากสถานการณ์ในคาบสมุทรเกาหลีที่ยังไม่สงบ กอปรกับตลาดคาดว่าโอกาสที่เฟดจะขึ้นดอกเบี้ยปลายปีนี้ยังมีน้อย รวมถึงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่คาดว่าจะ กนง.ยังคงไว้ที่ 1.5% ในปีนี้ ทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงเป็นบวก ส่วนปัจจัยต่างประเทศ ให้น้ำหนักการขึ้นดอกเบี้ยฯ ในอังกฤษและยุโรปตามหลังสหรัฐฯ ที่ขึ้นดอกเบี้ยฯ ไปล่วงหน้า ซึ่งจะมีผลต่อเงินทุนไหลเข้าตราสารหนี้ไทยชะลอลงได้

บริษัท	Features				หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ	ดอกเบี้ย (%)		
บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรมจำกัด	850.00	9 เดือน	6.50		Non-Rating
บริษัท ینگเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	ไม่เกิน 700	2 และ 3 ปี	N/A		BBB-

## กลยุทธ์เดือน ต.ค.-ธ.ค. 60

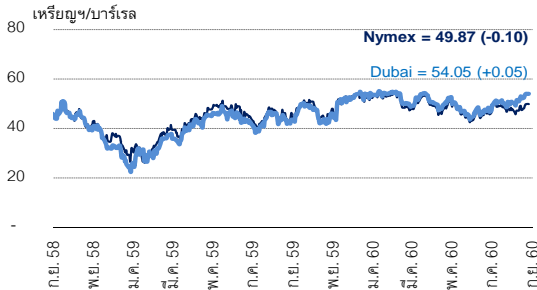
คาดการณ์แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วงไตรมาส 4/2560 จะยังคงมีความผันผวนค่อนข้างสูงสำหรับตราสารหนี้ระยะกลางถึงยาว รวมถึงแนวโน้มกระแสเงินทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ไทยจึงอาจทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลง (ราคาพันธบัตรเพิ่มขึ้น) แนะนำหาโอกาสขายทำกำไรในตัวยาวกว่า 3 ปี โดยเฉพาะตัวที่มี Rating A- ขึ้นไป เพื่อปรับพอร์ตรับอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ซึ่งในช่วงเดือนหลังๆ ที่เหลือของปีนี้ อาจมีมีโอกาสเข้าซื้อพันธบัตร หรือหุ้นกู้ที่อัตราผลตอบแทนปรับตัวสูงขึ้นเป็นระยะๆ จากปัจจัยข่าวการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ และในสินยุโรป กลยุทธ์ในช่วงไตรมาสสุดท้ายนี้จึงเน้นการหาจังหวะเทรดทำกำไร และหากต้องการถือจนครบกำหนดอายุ ยังคงแนะนำตราสารที่มีอายุไม่เกิน 1-2 ปี และเพิ่มการพิจารณาเครดิตของผู้ออกเป็นสำคัญ



# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 1 ราคาน้ำมันดิบ

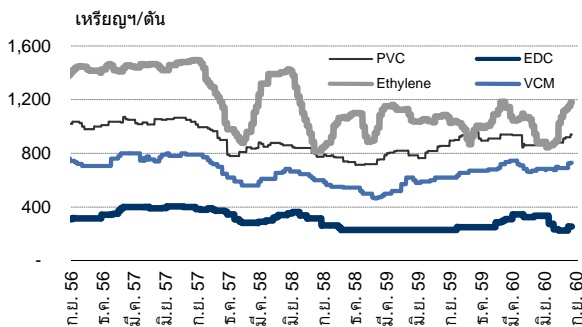
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 4Q60 ยังคงอยู่ในกรอบ 45-55 เหรียญต่อบาร์เรล โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการขยายระยะเวลาดักล้างการผลิตของกลุ่มโอเปค ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2560 เท่ากับ 55 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่ง YTD อยู่ที่ 50.7 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

## 3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

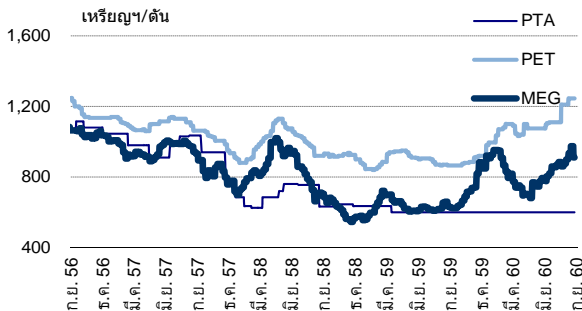
ราคา PVC และ EDC งวด 3Q60 เพิ่มขึ้น 1.99% และ 8.0%qoq ขณะที่ราคา Caustic Soda ส่วนทางปรับตัวลดลงมีนัย 28.3%qoq และ 7.2%qoq ทั้งนี้ คาดราคาและ spread PVC ในงวด 4Q60 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

## 5 ราคา PTA, PET และ MEG

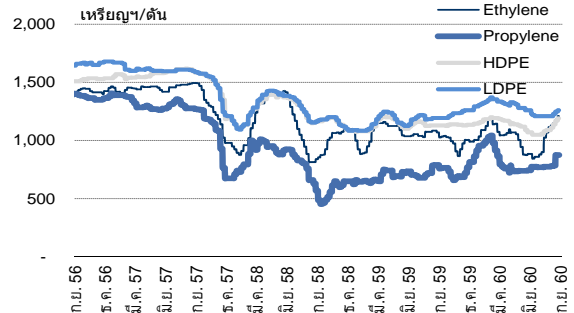
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 3Q60 อยู่ที่ 1,157, 600 และ 874 เหรียญต่อดัน โดยราคา PET และ MEG เพิ่มขึ้น 7.6% และ 16.5%qoq ขณะที่ราคา PTA ทรงตัว อย่างไรก็ตามคาดงวด 4Q60 ราคามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่ฟื้นตัวตามช่วงฤดูกาล



ที่มา : Datastream

## 2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

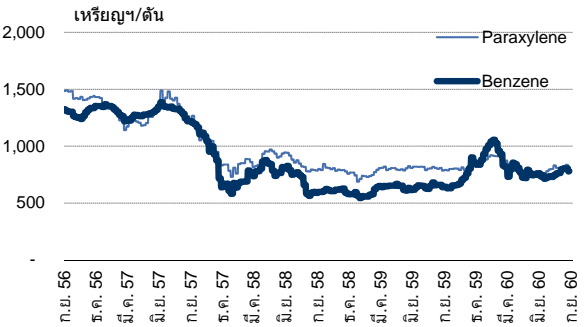
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 3Q60 อยู่ที่ 1,002 และ 774 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 2.8%qoq และ 3.0%qoq ซึ่งสวนทางกับราคาชั้นปลาย HDPE และ LDPE ที่ลดลง 3.7%qoq และ 5.7%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 4Q60 จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q60



ที่มา : Datastream

## 4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

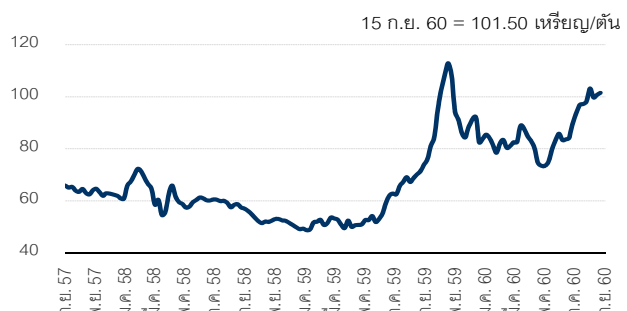
ราคาพาราไซลีนเฉลี่ยงวด 3Q60 อยู่ที่ 805 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 1.4%qoq ขณะที่ราคาเบนซีนปรับตัวลดลง 2.0%qoq มาอยู่ที่ 753 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้ คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ใน 4Q60 จะอ่อนตัวลงจาก Supply ใหม่ที่เกิดขึ้นในช่วง 1H60 เติบโตเครื่องเติมกำลังมากขึ้น



ที่มา : Datastream

## 6 ราคาก๊าซหุงต้ม

ราคาก๊าซหุงต้ม (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 3Q60 เท่ากับ 94.75 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 17.7%QoQ ทั้งนี้ คาดราคาก๊าซหุงต้มงวด 4Q60 ยังทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่อง รับอานิสงค์จากการเก็บสต็อกไว้ใช้ในฤดูหนาวช่วงปลายปี

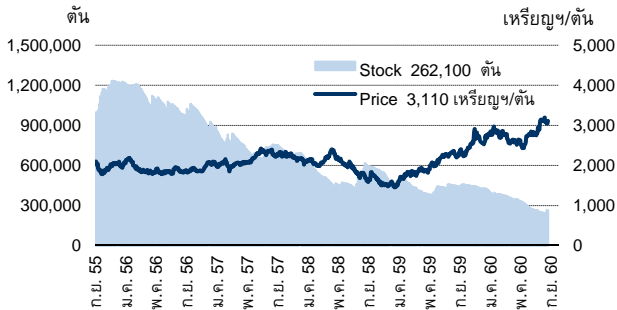


ที่มา : BANPU



### 7 ราคาสังกะสี

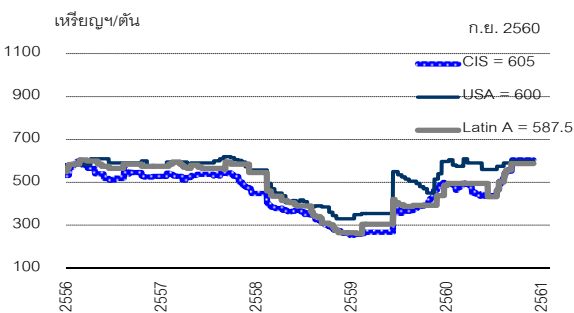
ทิศทางราคาสังกะสีโลกในช่วงที่เหลือของปี 2560-61 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง บวกกับสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงต่อเนื่องจนเหลือเพียง 2.4 แสนตัน



ที่มา : lme.co.uk

### 9 Regional HRC price

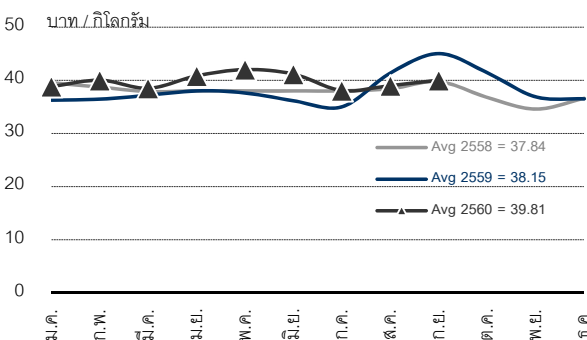
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) มีทิศทางปรับขึ้นใน 2H60 ตามต้นทุนวัตถุดิบสินแร่เหล็กที่เพิ่มขึ้น สำหรับสถานการณ์ล่าสุดราคาสินแร่เหล็กปรับเพิ่มขึ้น 3 เดือนติด โดยในเดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 16% MoM



ที่มา : Bisnews

### 11 ราคาไก่เป็น

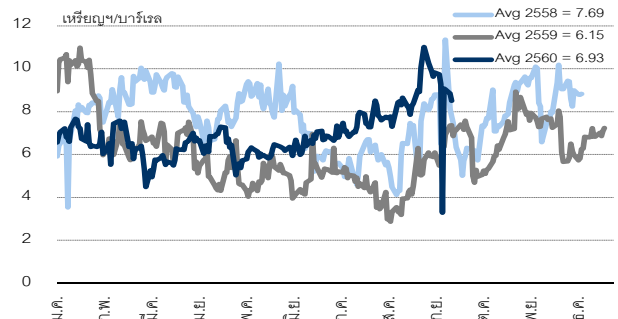
แนวโน้มราคาไก่เป็นในช่วงที่เหลือของปี 2560 จะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบันที่ระดับ 40 บาท/กก. แม้ว่าจะมีช่วงเทศกาลกินเจ กดดันการบริโภคไก่ในเดือน ต.ค. 60 แต่ความต้องการบริโภคไก่จะเพิ่มขึ้นในช่วงวันหยุดยาวเดือนธ.ค. 60



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### 8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

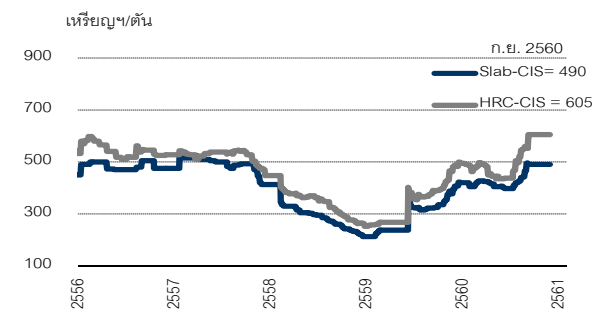
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 3Q60 เท่ากับ 8.11 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นถึง 27.1%qoq รับอานิสงส์จากพายุเฮอริเคน Harvey ในอ่าวเม็กซิโก ส่งผลให้ Supply ลดลงช่วงสั้น ทั้งนี้ค่าค่าการกลั่นงวด 4Q60 อาจอ่อนตัวลงเล็กน้อยสู่ภาวะปกติ ก่อนจะดีดตัวอีกครั้งในช่วงฤดูหนาว



ที่มา : Bisnews

### 10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็ก HRC และเหล็กแท่งแบน

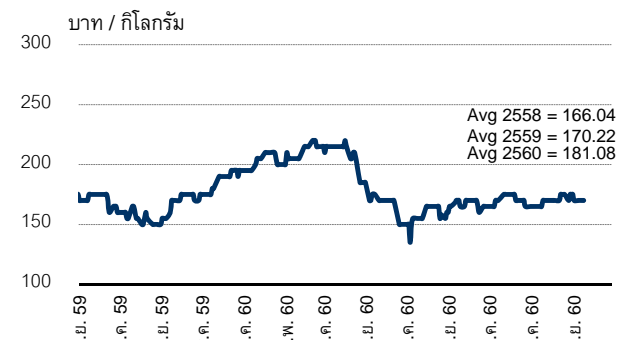
Spread ระหว่างเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และเหล็กแท่งแบน (Slab) ในตลาด CIS ยังคงที่ และเริ่มเห็นการฟื้นตัวของราคาเหล็กใน 3Q60 ประกอบกับราคาเหล็กที่ลงไปต่ำสุดใน 2Q60 คาดว่าจะทำให้ Metal Spread กว้างขึ้นใน 3Q60



ที่มา : Bisnews

### 12 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

แนวโน้มราคากุ้งขาวในช่วงที่เหลือของปี 2560 จะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบันที่ 170 บาท/กก. แม้ผลผลิตกุ้งจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในงวด 3Q60 แต่ความต้องการบริโภคกุ้งก็ยังสูงเช่นกัน โดยเฉพาะอุตสาหกรรมส่งออกกุ้งต่างประเทศ



ที่มา : องค์การสะพานปลา

STATISTICS

# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 13 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

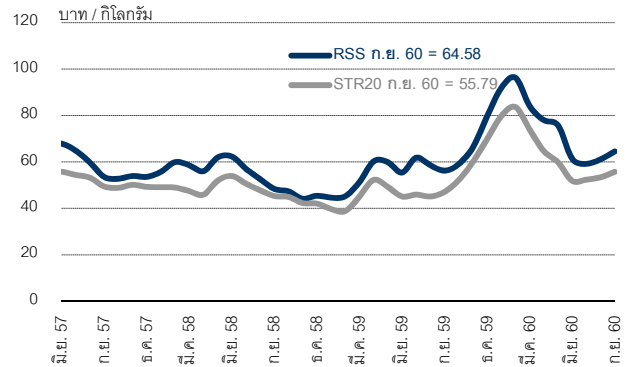
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบช่วงที่เหลือของปี 2560 จะปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบัน เนื่องจากได้ผ่านพ้นช่วงฤดูกาลเก็บเกี่ยวผลปาล์มสดของประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซียไปแล้ว ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบยังเห็นการเติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



ที่มา : Bisnews

## 14 ราคายางพาราผสมควัน

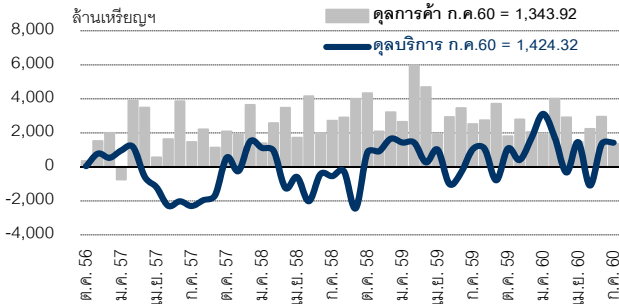
แนวโน้มราคายางพาราในช่วงที่เหลือของปี 2560 จะทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบัน จากแนวโน้มผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดลดลง จากปัญหาน้ำท่วมในบางพื้นที่ของไทย ส่วนความต้องการใช้ยางพารายังแข็งแกร่งตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

### 1 ดุลการค้าและดุลบริการ

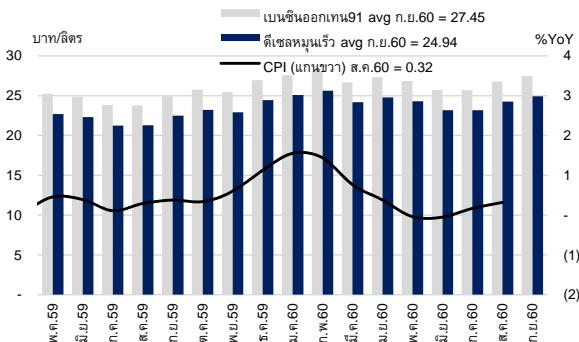
เดือน ก.ค.2560 ไทยเกินดุลการค้า 1,343.92 ล้านบาท (ไม่นับทองคำ) เนื่องจากยอดส่งออกขยายตัวติดต่อกัน 5 เดือน ขณะที่ดุลบริการเกินดุล 1.42 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

### 3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

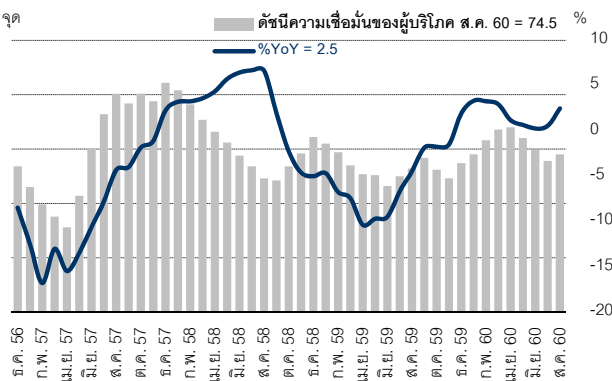
เดือน ก.ย. 2560 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุมนเร็ว ลดลงอยู่ที่ 27.45 และ 24.94 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค. กลับมาขยายตัว 0.32%yoy



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

### 5 ดัชนีความเชื่อมั่น

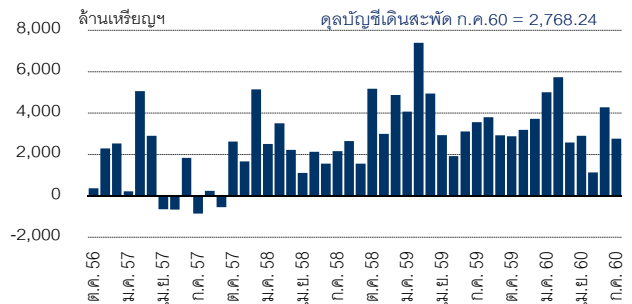
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ส.ค. อยู่ที่ 76 จุด กลับมาขยายตัวเป็นเดือนแรก หลังจากที่จะลดตัวติดต่อกัน 4 เดือนก่อนหน้านี้ เนื่องจากเศรษฐกิจไทย 2Q60 ขยายตัวสูงสุดในรอบ 17 ไตรมาส ส่งผลให้ประชาชนมั่นใจต่อเศรษฐกิจมากขึ้น



ที่มา : หอการค้าไทย

### 2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

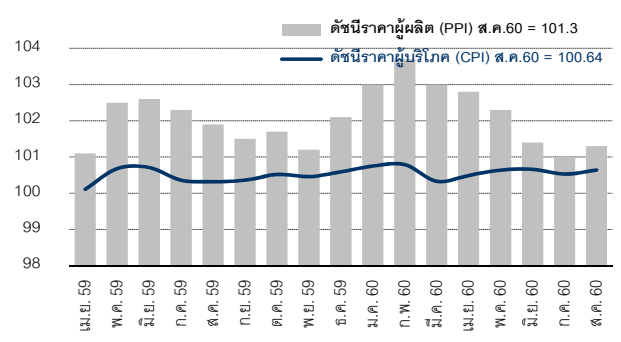
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ก.ค.2560 เกินดุล 2,768.24 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 4,282.69 ล้านบาท ในเดือน มิ.ย.



ที่มา : ธปท.

### 4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

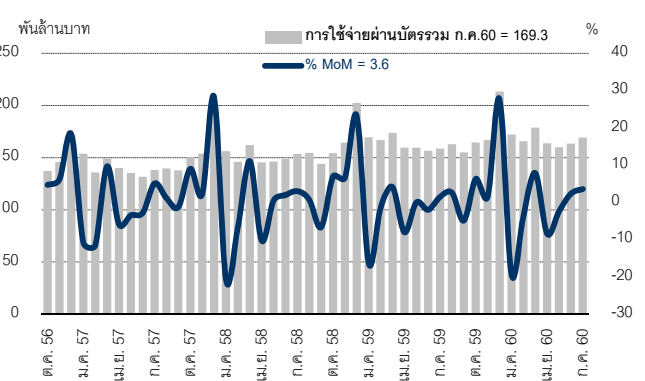
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ส.ค. กลับมาขยายตัวที่ระดับ 101.3 และ 100.64 ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยืนได้เฉลี่ยที่ 45-55 เหรียญ



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

### 6 การใช้บริการบัตรเครดิต

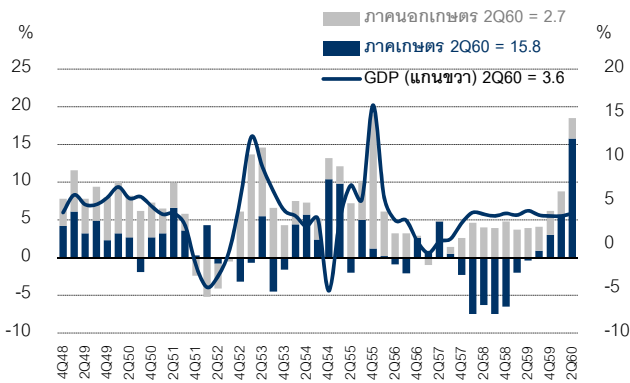
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ก.ค. อยู่ที่ระดับ 169.3 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.6%MoM เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ช่วงการปล่อยสินเชื่อใน 2H60 แต่แนวโน้มคาดว่าจะปรับเพิ่มได้ไม่มาก เพราะยังถูกกดดันจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่เข้มแข็ง และหลักเกณฑ์การให้สินเชื่อใหม่ของ ธปท. ที่เข้มงวดขึ้น



ที่มา : ธปท.

### 7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

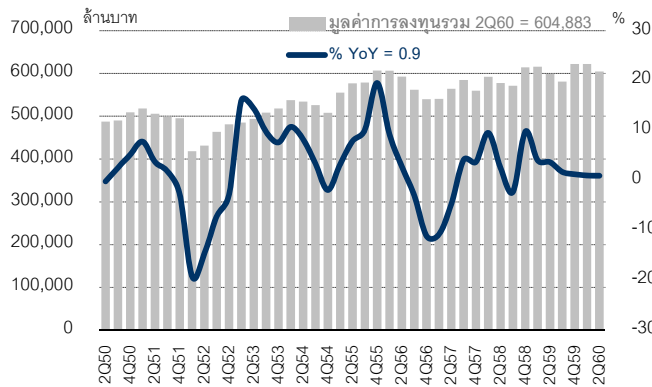
งวด 2Q60 GDP ขยายตัว 3.6%yoy (ตามวิธี CVM) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 2.7%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 15.8%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 9 การลงทุนรวม

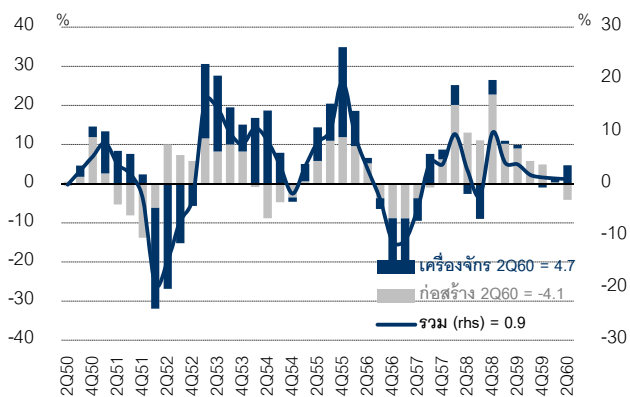
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 2Q60 ขยายตัว 0.9%yoy ที่ระดับ 6.04 แสนล้านบาท โดยมาจากภาครัฐที่ชะลอตัว เพราะผลของฐานที่สูงมากในงวด 2Q59 ขณะที่ภาคเอกชนเริ่มมีการลงทุนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะภาคก่อสร้าง



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 11 การลงทุนของภาคเอกชน

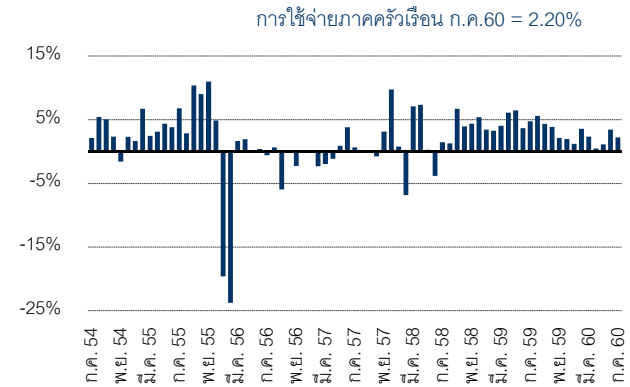
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 2Q60 ขยายตัว 0.9%yoy โดยการลงทุนเครื่องจักรกลับมาขยายตัว 4.7% แต่การลงทุนก่อสร้างยังหดตัว -4.1%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

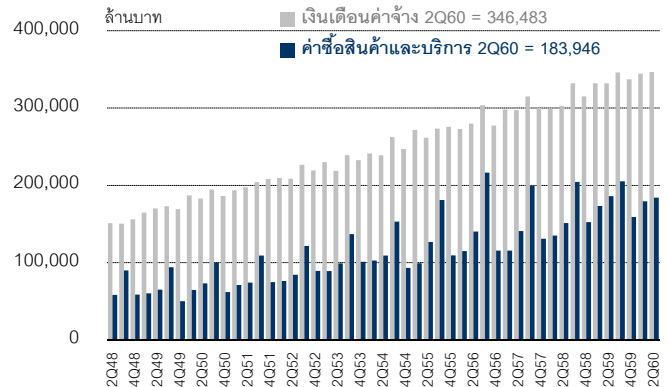
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน ก.ค. 2560 ขยายตัวเล็กน้อย 2.2%yoy เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรลดลง



ที่มา : ธปท.

### 10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

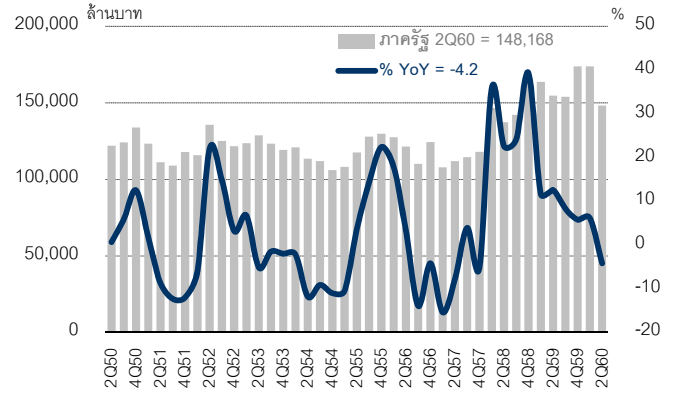
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 2Q60 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.46 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.64%qoq ขณะที่รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.83 แสนล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 12 การลงทุนของภาครัฐบาล

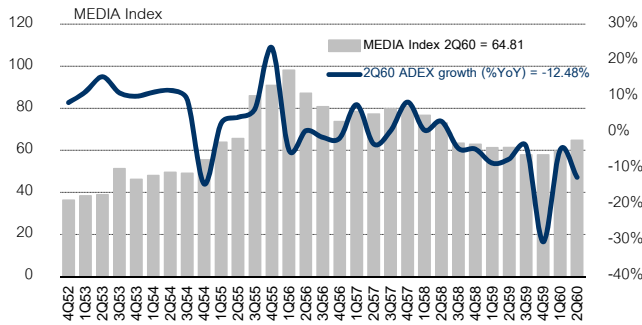
การลงทุนภาครัฐงวด 2Q60 อยู่ที่ 1.48 แสนล้านบาท หดตัว 4.2%YoY เป็นผลมาจากฐานที่สูงช่วง 2Q59



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 13 งบประมาณ

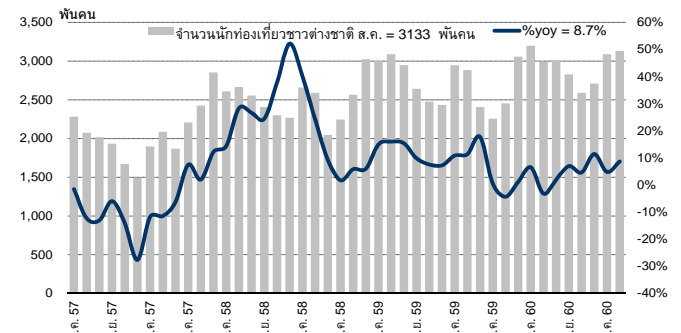
เม็ดเงินโฆษณา 8M60 ยังหดตัว 8.4% YoY โดยหลักๆมาจากการหดตัวของสื่อดั้งเดิม ได้แก่ Analog TV, วิทยุ, หนังสือพิมพ์ และนิตยสาร ส่วนสื่อที่มีการเติบโต ได้แก่ Digital TV, สื่อออนไลน์ และภาพยนตร์



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

### 14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยงวด 8M60 มีจำนวน 23.5 ล้านคน เติบโต 5%YoY ทั้งปี 2560 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 34.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6%YoY



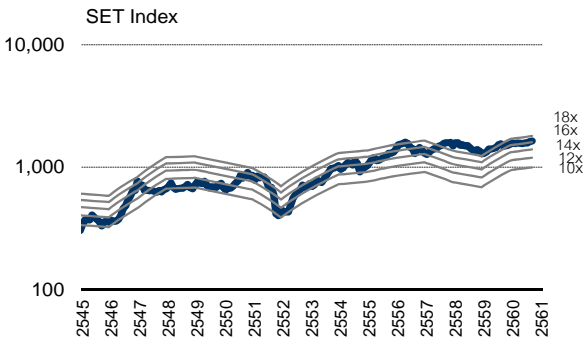
ที่มา : ททท.

### 15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ก.ย. – ธ.ค. 2560

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
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
<b>พุธที่ 27 กันยายน 2560</b>	<b>ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท. ครั้งที่ 6 ของปี</b>
26 ตุลาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
30-31 ตุลาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี
31-1 พฤศจิกายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 7 ของปี
2 พฤศจิกายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 7 ของปี
<b>8 พฤศจิกายน 2560</b>	<b>ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท. ครั้งที่ 7 ของปี</b>
<b>20 พฤศจิกายน 2560</b>	<b>แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 3/2560</b>
12-13 ธันวาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 8 ของปี
14 ธันวาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 8 ของปี
14 ธันวาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 8 ของปี
<b>20 ธันวาคม 2560</b>	<b>ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท. ครั้งที่ 8 ของปี</b>
20-21 ธันวาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 8 ของปี

## 1 SET Index PER Band

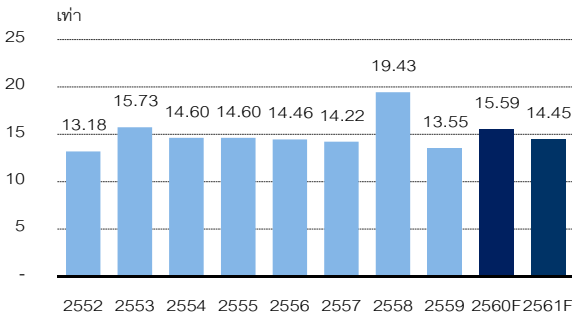
SET Index ขึ้นมายืนเหนือ PER 16 เท่า สนับสนุนด้วยด้วยมูลค่าการซื้อขายที่หนาแน่น คาด 4Q60 ยังยืนระดับสูงด้วยเม็ดเงินที่ไหลเข้ามาซื้อ LTF/RMF



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

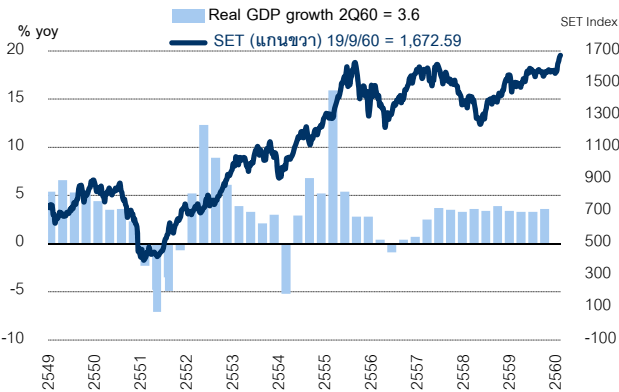
ค่า PER เฉลี่ยของหุ้นใน Coverage อยู่ในกรอบ 13-15 เท่า สะท้อนภาพการเคลื่อนไหวของราคา และผลประกอบการของบริษัทที่สอดคล้อง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 5 GDP เทียบ SET Index

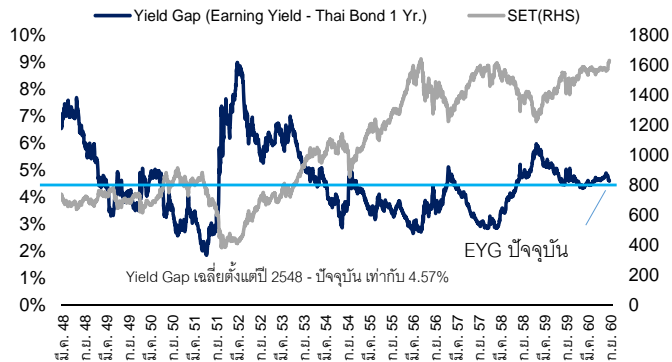
บนความคาดหวังว่า GDP Growth ปี 2560 จะอยู่ที่ 3.5% และเพิ่มเป็น 4.0% ในปี 2561 น่าจะสนับสนุนให้ตลาดหุ้นไทยอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

## 2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

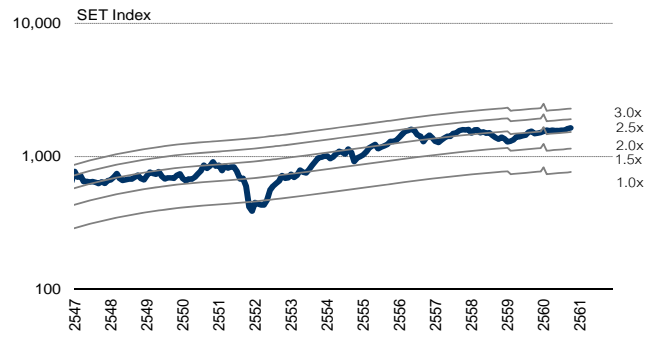
Earning Yield Gap ขึ้นมายืนเหนือค่าเฉลี่ยย้อนหลังกว่า 12 ปี สะท้อนภาพให้เห็นความน่าสนใจเชิงพื้นฐานของตลาดหุ้นไทย ช่วยดึงดูดเงินลงทุนเข้าตลาดฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 4 PBV Band ของตลาด

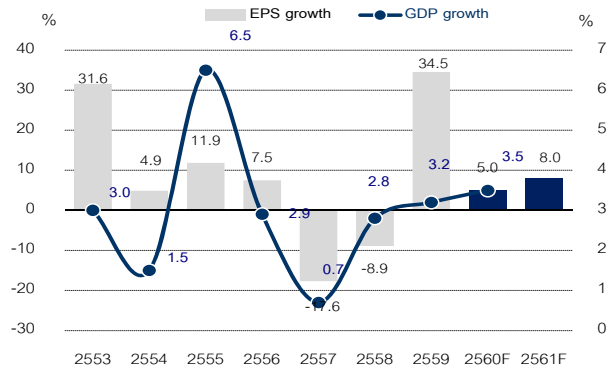
ในช่วง 12 ปีที่ผ่านมา ค่า PBV ของตลาดหุ้นไทยมีจุดต่ำสุดในปี 2551 ที่ 1 เท่า และสูงสุดที่ 2.5 เท่า ในปี 2555 และในภาวะปกติอยู่ที่บริเวณ 2 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 6 EPS Growth & GDP Growth

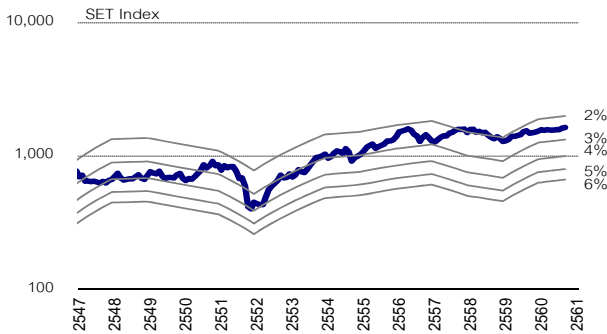
เชื่อว่าทั้ง EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียน และ GDP Growth ของประเทศ ต่างก็ผ่านจุดต่ำสุด และกำลังเข้าสู่ช่วงการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### 7 SET Index Dividend Yield

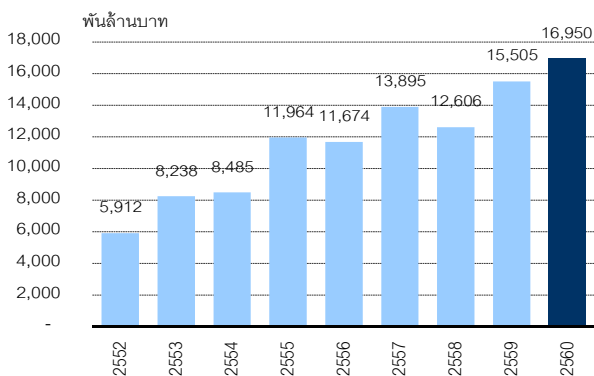
ปลายไตรมาส 4 ถือเป็นช่วงเวลาที่ดีที่สุดสำหรับการทยอยสะสมหุ้น High Dividend Yield เข้าพอร์ต โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะที่ดอกเบี้ยทรงตัวระดับต่ำ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### 9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

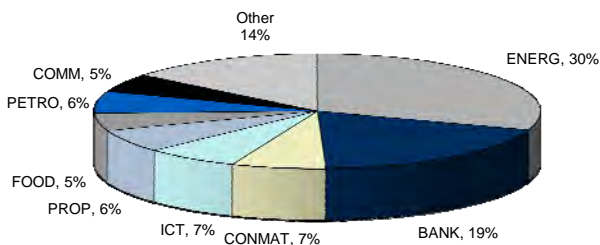
Market Cap เพิ่มขึ้นเหนือ 16.5 ล้านล้านบาท ใหญ่กว่าขนาด GDP ของประเทศ และมีขนาดใหญ่กว่า Market Cap ของตลาดตราสารหนี้ไทย



ที่มา : ดลท.

### 11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 1H60

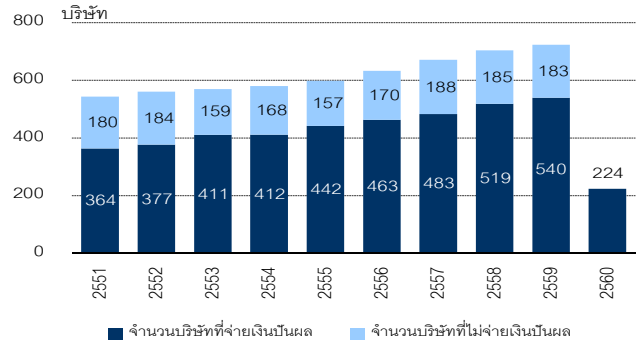
1H60 กำไรบริษัทจดทะเบียนอยู่ที่ 5.12 แสนล้านบาท คิดเป็น 52% ของประมาณการทั้งปี โดยกลุ่มพลังงานมีสัดส่วนเพิ่มเป็น 30% ธนาคาร 19%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### 8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

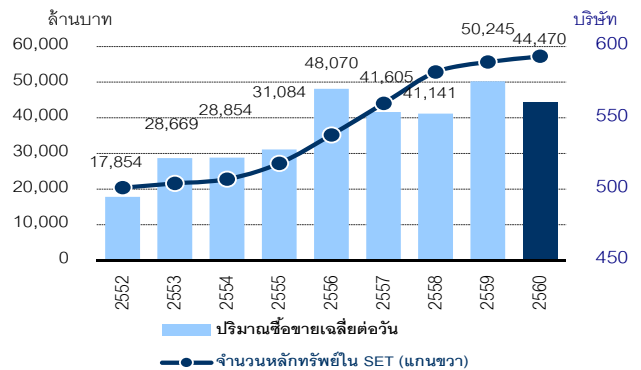
ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน อยู่ในเกณฑ์ที่ดีโดยจำนวนบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่โครงสร้างการเงินแข็งแกร่ง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### 10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

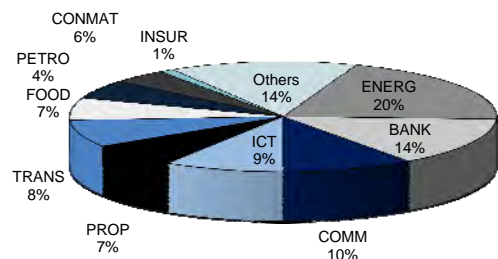
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยช่วง 9M60 ลดลง แต่เริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นในช่วงเวลาที่เหลือของปี หลังเม็ดเงินลงทุนต่างชาติไหลเข้า และสถาบันฯ ซื้อต่อเนื่อง



ที่มา : ดลท.

### 12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 19 ก.ย. 2560

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงานเพิ่มขึ้น 1% เป็น 20% จากไตรมาสที่ผ่านมา น่าจะเกิดจากแรงหนุนของผลประกอบการ ส่วนธนาคารก็ลงมา 1% เหลือ 14%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

# สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 59	19 ก.ย. 60	% เปลี่ยนแปลง
ASIAN	4.50	20.60	358%
SKY	3.06	13.20	331%
ORI	5.71	17.50	206%
ASAP	3.03	7.35	143%
ECL	1.62	3.68	127%
RS	7.80	17.40	123%
GCAP	2.86	6.20	117%
ICN	1.84	3.86	110%
III	4.80	9.95	107%
SYNEX	7.15	14.70	106%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 59	19 ก.ย. 60	% เปลี่ยนแปลง
WHAUP	26.25	6.35	-76%
RICH	0.28	0.07	-75%
EARTH	4.62	1.46	-68%
GL	57.25	19.00	-67%
EIC	0.47	0.17	-64%
EFORL	0.27	0.11	-59%
TSF	0.39	0.16	-59%
TRITN	0.48	0.22	-54%
DCORP	9.20	4.48	-51%
FN	9.50	4.68	-51%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)	30 ธ.ค. 59	19 ก.ย. 60	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	1,744.14	2,377.10	36%
TRANS	280.23	363.64	30%
PETRO	1,004.18	1,276.04	27%
AUTO	453.56	545.91	20%
MINE	16.70	19.61	17%
ICT	147.62	171.28	16%
PROP	269.87	309.62	15%
MEDIA	57.80	65.63	14%
TOURISM	600.06	663.13	11%
ENERG	20,525.27	22,472.04	9%

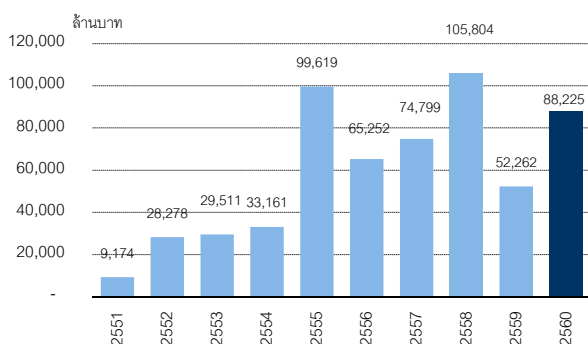
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16 Top 10 losers (Sector)	30 ธ.ค. 59	19 ก.ย. 60	% เปลี่ยนแปลง
PERSON	680.41	577.96	-15%
PROF	309.10	269.97	-13%
INSUR	16,070.16	14,548.76	-9%
HOME	47.38	43.14	-9%
CONS	135.96	126.96	-7%
AGRI	259.73	242.76	-7%
PKG	4,593.86	4,370.35	-5%
FIN	3,148.05	2,998.33	-5%
HEALTH	5,769.93	5,519.82	-4%
STEEL	51.11	49.41	-3%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## 17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

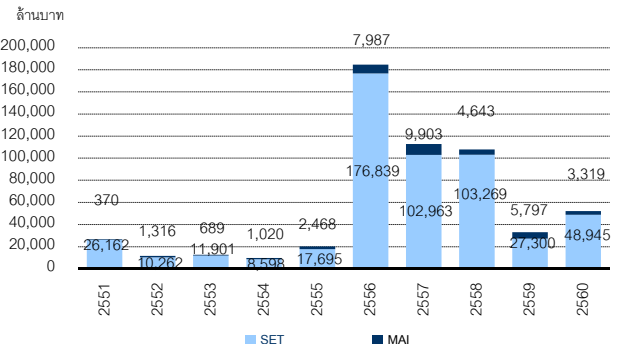
การระดมทุนงวด 3Q60 อยู่ที่ 4.95 หมื่นล้านบาท มากกว่า 1H60 โดยรายการขนาดใหญ่สุดได้แก่ CPF มูลค่า 3.87 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

## 18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

มูลค่า IPO ช่วง 3Q60 อยู่ที่ 1.68 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นตาม Sentiment ที่ดีของตลาดฯ คาด 4Q60 ยังเพิ่มขึ้นต่อ แต่ไม่น่าจะกลับไปถึงระดับปี 2558



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS



19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – กันยายน 2560									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 19 ก.ย. 60 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 19 ก.ย. 60 (ล้านบาท)
2560			6,706		52,264				203,399
SET			5,895		48,945				187,129
27 ก.พ. 60	RPH	Health	163.8	4.80	786	2,621	4.94	2.9	2,697
30 มี.ค. 60	ASAP	Finance	210.0	3.03	636	2,000	7.35	142.6	4,851
5 เม.ย. 60	TPIPP	Energy	2,500.0	7.00	17,500	58,800	7.30	4.3	61,320
10 เม.ย. 60	WHAUP	Energy	229.5	26.25	6,024	20,081	6.35	-75.8	4,858
2 พ.ค. 60	GGC	Petrochemical	246.7	11.20	2,763	11,051	15.70	40.2	15,491
19 ก.ค. 60	BGRIM	Energy	651.8	16.00	10,429	40,669	22.70	41.9	57,699
27 ก.ค. 60	FTE	Commerce	150.0	2.95	443	1,770	3.34	13.2	2,004
7 ส.ค. 60	BRRGIF	Energy	350.0	10.30	3,605	3,605	10.40	1.0	3,640
9 ส.ค. 60	INGRS	Auto	578.4	1.33	769	1,924	1.42	6.8	2,055
1 ก.ย. 60	III	Transport	164.5	4.80	790	2,902	9.95	107.3	6,015
14 ก.ย. 60	PRM	Transport	650.0	8.00	5,200	20,000	10.60	32.5	26,500
MAI			811		3,319				16,271
14 ก.พ. 60	SE	MAI-Services	60.0	2.45	147	588	3.12	27.3	749
15 ก.พ. 60	ETE	MAI-Services	140.0	4.20	588	2,352	3.18	-24.3	1,781
23 ก.พ. 60	MGT	MAI-Industrials	100.0	1.89	189	756	3.40	79.9	1,360
3 เม.ย. 60	D	MAI-Services	50.0	6.00	300	1,200	9.15	52.5	1,830
11 เม.ย. 60	MM	MAI-Agro	211.0	5.25	1,108	5,538	4.88	-7.0	5,148
17 ส.ค. 17	ZIGA	MAI-Industrials	130.0	5.90	767	3,068	7.05	19.5	3,666
15 ก.ย. 17	ICN	MAI-Technology	120.0	1.84	221	828	3.86	109.8	1,737

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

## สถิติหลักทรัพย์

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559
Agribusiness	1,455	643	-406	727	-1,351	2,510	2,055
Automotive	1,018	1,284	1,530	1,451	1,360	5,333	5,352
Banking	50,331	52,317	49,596	51,986	45,705	193,006	200,147
Commerce	11,861	12,327	13,424	13,340	13,614	42,105	49,080
Construction Materials	19,780	16,231	14,880	20,550	14,345	59,187	68,582
Construction Services	2,664	1,499	2,458	1,284	68	8,074	9,037
Energy & Utilities	62,189	49,549	45,694	91,418	64,076	60,047	212,315
Electronic Components	3,472	4,084	3,390	3,480	2,463	14,733	13,732
Fashion	1,763	1,686	957	1,490	1,812	4,010	5,360
Finance & Securities	3,926	4,903	4,795	5,355	4,575	13,736	17,480
Food & Beverage	12,248	13,261	7,593	13,026	12,160	38,911	46,680
Health Care Services	3,774	5,252	4,500	4,380	6,315	17,190	18,416
Home & Office Products	308	621	674	94	201	1,775	2,041
Information & Communication Technology	22,482	11,857	11,131	21,744	13,109	97,289	78,023
Industrial Materials & Machinery	452	213	212	468	387	1,031	1,224
Insurance	11,374	2,730	2,987	2,696	3,220	13,911	11,870
Media & Publishing	1,092	290	-1,954	612	970	3,883	5
Mining	120	198	110	299	246	30	265
Paper & Printing Materials	49	38	40	62	63	164	191
Personal Products & Pharmaceuticals	163	313	326	106	141	943	1,011
Petrochemicals & Chemicals	12,630	11,171	15,028	20,111	11,678	30,515	48,596
Property Fund	4,659	4,935	3,789	5,964	4,206	17,151	18,730
Packaging	1,239	1,295	1,006	1,026	797	2,392	4,777
Professional Services	68	107	84	51	84	435	328
Property Development	15,415	11,161	15,288	11,797	21,201	56,077	54,452
Steel	2,103	1,683	-1,206	2,806	-1,550	-46,298	4,669
Tourism & Leisure	251	267	1,340	1,642	279	3,253	3,621
Transportation & Logistics	3,434	4,146	4,332	12,638	1,826	8,449	26,619
<b>SET</b>	<b>250,318</b>	<b>214,059</b>	<b>201,597</b>	<b>290,603</b>	<b>222,001</b>	<b>649,842</b>	<b>904,660</b>
<b>MAI</b>	<b>2,437</b>	<b>1,306</b>	<b>-436</b>	<b>1,175</b>	<b>589</b>	<b>5,239</b>	<b>2,884</b>

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
<b>1) AGRO &amp; FODD INDUSTRY</b>								
<b>Agribusiness</b>								
CHOTI	4.050	6.370	0.260	0.200	4.000	16.000	-	10.000
EE	-0.033	-0.019	0.003	0.002	-	-	-	1.000
GFPT	0.400	0.390	0.340	0.390	0.250	0.300	-	1.000
LEE	0.090	0.070	0.050	0.050	0.120	0.240	-	1.000
STA	-0.070	-1.020	0.010	-1.630	0.400	0.400	-	1.000
TLUXE	0.125	0.258	-0.020	-0.010	-	-	-	1.000
TRUBB	-0.090	-0.060	0.150	-0.050	-	-	-	1.000
TWPC	0.210	0.240	0.150	0.120	0.270	0.300	-	1.000
UPOIC	-0.020	0.000	-0.060	0.070	0.100	0.150	-	1.000
UVAN	0.100	0.080	0.100	0.160	0.400	0.400	0.170	0.500
VPO	-0.070	-0.050	-0.060	-0.050	-	-	-	1.000
<b>Food &amp; Beverage</b>								
APURE	0.077	0.055	0.050	0.052	0.030	0.080	0.050	0.700
ASIAN	0.030	0.350	0.290	0.260	0.250	0.210	0.056 & Stock 2:1	1.000
BR	0.080	0.100	0.100	0.150	0.500	0.200	-	5.000
BRR	0.150	-0.220	0.587	0.327	0.220	0.0222 & Stock 5:1	0.150	1.000
CBG	0.440	0.280	0.220	0.430	0.890	1.000	0.350	1.000
CFRESH	0.030	0.330	-0.160	0.010	0.550	0.280	-	1.000
CM	0.170	0.080	0.120	0.150	0.200	0.350	0.140	1.000
CPF	0.700	0.240	0.530	0.530	0.750	0.950	0.500	1.000
CPI	0.000	-0.062	-0.100	-0.020	0.030	0.030	-	1.000
F&D	-0.990	-1.960	-0.630	-0.640	-	-	-	10.000
HTC	0.220	0.130	0.430	0.340	0.250	0.650	0.380	1.000
ICHI	0.020	-0.050	0.050	0.070	0.500	0.250	-	1.000
KBS	-0.350	-0.430	0.360	0.040	0.100	0.100	-	1.000
KSL	0.183	0.103	0.145	0.013	0.055555&Stock10:1	0.100	-	0.500
KTIS	-0.030	-0.140	0.110	0.150	0.100	0.100	-	1.000
LST	0.100	0.100	0.090	0.220	0.150	0.100	-	1.000
M	0.560	0.580	0.600	0.740	1.900	2.100	1.100	1.000
MALEE	1.150	0.840	0.850	0.220	0.600	0.950	0.300	0.500
MINT	0.225	0.293	0.436	0.167	0.350	0.350	-	1.000
OISHI	na.	1.460	2.230	2.200	2.000	2.500	1.100	2.000
PB	0.940	0.850	0.710	0.700	1.450	1.650	0.710	1.000
PM	0.170	0.090	0.240	0.320	0.580	0.900	0.350	1.000
PR	1.210	1.200	0.960	0.980	1.950	2.160	0.980	1.000
PRG	0.020	0.260	0.000	0.250	0.530	0.560	-	1.000
SAPPE	0.310	0.320	0.160	0.540	0.420	0.540	-	1.000
SAUCE	0.360	0.270	0.310	0.200	1.150	1.040	-	1.000
SFP	na.	8.050	4.620	5.920	-	9.000	6.500	10.000
SNP	0.250	0.190	0.170	0.150	1.100	0.800	0.070	1.000
SORKON	0.300	1.600	0.910	1.120	2.750	2.750	-	10.000
SSC	na.	-0.380	-0.260	-0.360	-	-	-	1.000
SSF	0.270	0.090	0.090	0.080	0.430	0.300	-	1.000
SST	-0.240	-0.080	-0.010	-0.020	0.011111&Stock10:1	0.011111&Stock10:1	-	1.000
TC	-0.150	-0.130	-0.190	-0.150	0.150	0.100	-	1.000
TF	3.330	2.970	2.820	3.310	4.160	4.850	2.820	1.000
TFG	0.100	0.000	0.030	0.120	-	-	-	1.000
TIPCO	0.090	0.350	0.800	0.380	0.250	0.390	0.250	1.000
TKN	0.150	0.170	0.120	0.100	0.105	0.490	0.170	0.250
TU	0.330	0.190	0.310	0.290	0.630	0.630	0.320	0.250
TVO	1.310	0.540	0.330	0.260	1.900	2.750	0.580	1.000
<b>2) CONSUMER PRODUCTS</b>								
<b>Fashion</b>								
AFC	0.130	0.050	0.160	-0.150	-	-	-	10.000
BTNC	-0.080	1.880	0.540	0.020	-	0.750	-	10.000
CPH	0.580	-0.680	-0.790	-0.530	-	-	-	10.000
CPL	-0.030	-1.330	1.790	0.480	1.500	-	-	10.000
DIGI	-0.026	-0.027	-0.023	-0.022	-	-	-	0.500
ICC	0.490	0.380	0.600	1.050	1.050	1.150	-	1.000
LTX	0.940	2.780	0.840	2.250	1.875	2.500	1.250	10.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
NC	0.170	0.350	0.250	0.080	0.200	0.220	-	10.000
PAF	0.006	0.355	0.003	-0.010	0.020	0.022	-	0.510
PG	-0.320	-0.220	-0.150	0.010	0.700	-	-	1.000
PRANDA	-0.179	0.006	-0.190	-0.041	0.050	-	-	1.000
SABINA	0.090	0.180	0.150	0.180	0.190	0.240	0.140	1.000
SAWANG	-0.240	-0.080	-0.270	-0.290	-	-	-	10.000
SUC	2.590	-0.350	1.490	1.390	1.500	2.000	-	10.000
TNL	0.490	0.340	0.380	0.340	0.750	0.850	-	1.000
TPCORP	0.440	0.370	0.580	0.270	0.600	1.700	-	1.000
TR	3.140	2.280	3.350	3.920	0.050	0.700	1.050	1.000
TTI	0.040	0.050	0.120	0.040	0.500	0.500	-	10.000
TTL	-0.010	0.190	0.010	-0.049	1.000	2.000	-	10.000
TTTM	-0.180	2.820	-1.090	0.140	1.500	2.000	1.000	10.000
UPF	1.680	2.610	1.220	0.950	4.900	7.100	-	10.000
UT	-0.030	0.100	0.010	0.140	-	-	-	10.000
WACOAL	0.610	0.590	0.710	0.930	1.100	1.300	-	1.000
<b>Home &amp; Office</b>								
ACC	-0.001	-0.022	-0.001	-0.000	-	-	-	0.250
AJA	0.026	0.012	-0.030	0.000	-	-	-	0.100
DTCI	0.660	0.970	0.520	0.810	0.600	0.700	-	10.000
FANCY	-0.080	-0.060	-0.100	0.070	-	-	-	1.000
KYE	19.700	21.340	9.830	7.000	19.140	30.360	-	10.000
L&E	0.060	0.080	0.007	0.020	0.093	0.150	-	1.000
MODERN	0.040	0.090	0.025	0.028	1.000	0.250	-	1.000
OGC	1.660	3.100	1.480	0.310	3.130	2.220	-	10.000
ROCK	0.190	0.530	-0.800	-0.620	0.500	0.250	-	10.000
SIAM	0.002	na.	0.013	-0.068	0.012	0.010	-	1.000
TSR	0.052	0.029	0.041	0.030	0.12 & Stock 10:1	0.110	0.060	1.000
<b>Personal</b>								
JCT	2.360	0.380	1.080	2.140	4.000	4.000	-	10.000
OCC	0.330	0.340	0.260	0.260	0.700	0.700	-	1.000
S & J	0.980	0.380	0.270	0.340	1.000	1.200	-	1.000
STHAI	0.001	0.000	-0.001	-0.003	-	-	-	1.000
TNR	0.220	0.100	0.010	0.220	-	0.050	-	1.000
TOG	0.110	0.190	0.100	0.060	0.380	0.420	0.080	1.000
<b>3) FINANCIALS</b>								
<b>Banking</b>								
BAY	0.790	0.700	0.770	0.800	0.800	0.850	0.400	10.000
BBL	4.220	4.330	4.350	4.220	6.500	6.500	2.000	10.000
CIMBT	0.020	-0.060	0.005	0.014	0.008	-	-	0.500
KBANK	4.540	4.280	4.250	3.750	4.000	4.000	0.500	10.000
KKP	2.000	1.710	1.800	1.400	3.000	6.000	2.000	10.000
KTB	0.620	0.530	0.610	0.230	0.760	0.860	-	5.150
LHBANK	0.051	0.046	0.043	0.045	0.033	0.052	0.028	1.000
SCB	3.400	3.740	3.500	3.500	5.500	5.500	1.500	10.000
TCAP	1.290	1.450	1.380	1.440	1.800	2.000	-	10.000
TISCO	1.560	1.610	1.860	1.880	2.400	3.500	-	10.000
TMB	0.042	0.049	0.048	0.053	0.060	0.060	-	0.950
<b>Finance &amp; Securities</b>								
AEC	-0.020	0.020	0.004	-0.020	-	-	-	1.000
AEONTS	2.290	1.920	3.340	2.470	3.500	3.450	1.850	1.000
AMANAHA	0.001	0.023	0.018	-0.055	-	-	-	1.000
ASAP	0.000	0.000	0.070	0.050	-	0.040	-	0.500
ASK	0.540	0.460	0.500	0.520	1.350	1.400	-	5.000
ASP	0.110	0.100	0.090	0.080	0.240	0.299	0.100	1.000
BFIT	0.180	0.210	0.150	0.390	0.350	0.03 & Stock 20:1	-	5.000
CGH	0.060	0.007	0.013	-0.001	0.046	0.028	-	1.000
CNS	0.060	0.050	0.060	0.080	0.180	0.180	-	1.000
ECL	0.028	0.024	0.039	0.044	-	0.050	-	1.000
FNS	0.270	0.060	0.130	0.150	0.300	0.100	-	5.000
FSS	0.160	0.130	0.070	0.090	0.130	0.130	-	1.600
GBX	0.020	0.005	-0.000	0.005	0.020	0.030	-	1.000
GL	0.171	0.213	0.215	0.221	0.156	0.274	-	0.500

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
IFS	0.070	0.070	0.080	0.080	0.138	0.10 & Stock 20:1	-	1.000
JMT	0.140	0.590	0.200	0.340	0.160	0.660	0.270	1.000
KCAR	0.330	0.450	0.350	0.300	0.450	1.020	0.510	1.000
KGI	0.120	0.180	0.110	0.060	0.285	0.380	-	1.000
KTC	2.480	2.490	2.840	3.050	3.250	4.000	-	10.000
MBKET	0.500	0.440	0.450	0.210	1.790	1.700	0.650	5.000
MFC	0.420	0.370	0.170	0.190	1.650	1.550	-	1.000
ML	0.039	0.026	0.030	0.030	0.032	0.01 & Stock 10:1	-	0.500
MTLS	0.190	0.230	0.250	0.270	0.200	0.100	-	1.000
PE	-0.008	-0.325	-0.003	0.003	-	-	-	0.500
PL	0.090	0.120	0.090	0.080	0.170	0.190	-	1.000
S11	0.170	0.180	0.170	0.150	0.270	0.340	0.110	1.000
SAWAD	0.520	0.580	0.610	0.580	0.003 & Stock 40:1	0.005 & Stock 25:1	-	1.000
THANI	0.090	0.090	0.100	0.110	0.180	0.210	-	1.000
TK	0.230	0.199	0.210	0.240	0.400	0.450	-	1.000
TNITY	0.210	0.250	0.160	-0.343	0.600	0.650	-	5.000
UOBKH	0.170	0.140	0.140	0.080	0.100	0.100	-	1.000
ZMICO	0.066	0.070	0.123	-0.068	0.090	0.100	-	0.500
<b>Insurance</b>								
AYUD	0.560	0.400	0.440	0.640	2.000	2.000	0.750	1.000
BKI	7.200	3.460	5.170	6.920	12.000	14.000	6.000	10.000
BLA	0.360	1.180	0.540	0.720	0.640	0.750	0.320	1.000
BUI	0.250	-0.590	0.310	0.420	1.0 & Stock 2:1	-	-	10.000
CHARAN	0.820	0.250	-0.010	0.630	2.000	1.500	-	10.000
INSURE	-0.830	1.430	0.290	-0.730	-	-	-	10.000
MTI	2.880	0.870	2.930	3.570	6.300	4.300	-	10.000
NKI	0.550	1.350	0.570	1.750	2 & Stock 32:1	1.000	-	10.000
NSI	2.880	1.430	0.870	4.650	9.000	3.900	3.250	10.000
SMK	1.170	0.620	1.190	1.240	1.728	1.798	-	1.000
THRE	0.030	0.030	0.010	-0.004	-	0.250	0.050	1.000
THREL	0.110	0.070	0.200	0.200	0.500	0.400	0.200	1.000
TIC	1.300	0.900	0.910	0.610	0.290	0.700	-	10.000
TIP	1.800	0.510	1.550	1.410	2.500	2.750	0.750	1.000
TSI	-0.013	-0.093	-0.013	-0.043	-	-	-	1.000
TVI	-0.050	0.050	0.050	0.010	0.050	0.050	-	1.000
<b>4) INDUSTRIALS</b>								
<b>Automotive</b>								
AH	0.410	0.450	0.710	1.000	0.300	0.660	0.600	1.000
APCS	0.013	0.080	0.066	0.077	-	-	-	1.000
BAT-3K	2.650	1.780	-0.650	-1.640	3.000	3.000	-	10.000
CWT	0.010	-0.010	0.010	0.060	0.045	0.033	-	1.000
EASON	0.077	0.063	0.041	0.043	0.04 & Stock 30:1	0.050	-	1.000
GYT	7.140	15.750	0.040	1.550	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.170	0.150	0.160	0.100	0.200	0.100	-	1.000
IHL	0.070	0.110	0.150	0.120	0.250	0.168519 & Stock	0.180	1.000
INGRS	0.000	0.000	0.020	0.030	-	-	-	1.000
IRC	0.670	0.770	0.510	0.320	0.883	1.027	-	1.000
PCSGH	0.040	0.090	0.100	0.110	0.320	0.240	0.160	1.000
SAT	0.390	0.400	0.400	0.320	0.600	0.600	0.250	1.000
SPG	0.330	0.410	0.420	0.410	0.700	0.800	0.350	1.000
STANLY	4.790	4.290	4.330	3.860	5.000	5.000	-	5.000
TKT	-0.135	-0.070	-0.030	-0.090	0.060	-	-	1.000
TNPC	-0.010	-0.020	0.010	0.040	0.030	0.030	-	1.000
TRU	0.020	0.060	0.040	-0.010	0.150	0.090	-	1.000
TSC	0.150	0.090	0.180	0.200	0.550	0.500	-	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>								
ALLA	0.020	0.030	0.010	0.030	-	0.020	-	0.500
ASEFA	0.140	0.150	0.100	0.120	0.200	0.320	-	1.000
CRANE	-0.115	-0.143	-0.020	0.008	-	-	-	1.000
CTW	0.110	0.150	0.115	0.080	0.200	0.350	-	5.000
FMT	0.850	0.900	1.200	0.820	1.250	2.000	-	10.000
HTECH	0.130	0.140	0.130	0.140	0.100	0.175	0.110	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
KKC	-0.020	-0.037	0.040	0.002	0.150	0.100	-	1.000
PK	0.110	0.080	0.190	0.080	-	0.080	-	1.000
SNC	0.260	0.270	0.340	0.410	0.900	0.900	0.400	1.000
TCJ	0.020	-0.140	0.310	0.010	-	-	-	10.000
VARO	-0.150	-0.050	0.230	0.280	-	0.120	-	5.000
<b>Paper &amp; Printing Materials</b>								
UTP	0.060	0.060	0.090	0.100	0.150	0.150	-	1.000
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>								
GC	0.120	0.080	0.150	0.060	0.350	0.420	0.180	1.000
GGC	0.000	0.000	0.200	0.080	-	-	0.150	10.000
GIFT	0.090	0.080	0.080	0.100	0.070	0.135	-	1.000
IVL	0.620	0.530	0.870	0.560	0.480	0.660	0.450	1.000
PATO	0.400	0.280	0.270	0.430	0.700	0.920	-	1.000
PMTA	0.760	1.100	0.020	0.730	1.120	1.170	-	10.000
PTTGC	1.400	2.190	2.960	1.480	2.800	2.850	1.750	10.000
SUTHA	0.060	0.020	0.080	0.080	0.450	0.130	0.150	1.000
TCB	1.240	1.340	3.670	2.270	0.600	0.800	-	1.000
TCCC	1.780	0.890	0.550	1.290	1.500	3.200	-	3.000
TPA	0.170	0.030	0.020	-0.090	0.400	0.500	-	1.000
UP	0.100	0.280	0.050	1.040	1.110	1.340	-	10.000
VNT	0.070	0.680	0.650	0.320	0.400	0.450	-	6.000
WG	2.330	2.810	2.740	2.040	5.000	5.000	-	10.000
YCI	-1.330	-0.630	-0.460	-0.830	-	-	-	10.000
<b>Packaging</b>								
AJ	0.092	0.257	0.254	0.315	0.005	0.200	0.240	1.000
ALUCON	6.100	5.800	5.720	5.520	10.000	15.000	-	10.000
CSC	1.720	1.030	1.700	1.400	1.750	2.500	-	10.000
NEP	-0.017	-0.010	-0.008	-0.005	-	-	-	1.000
NPP	0.000	-0.057	-0.073	-0.003	-	-	-	1.000
PTL	0.480	0.290	0.340	0.140	-	0.360	-	1.000
SITHAI	0.020	0.020	0.020	0.010	0.100	0.100	-	1.000
SLP	0.018	0.013	0.010	0.012	0.020	0.060	0.025	0.250
SMPC	0.260	0.220	0.230	0.190	0.440	0.640	0.250	1.000
SPACK	-0.040	-0.030	-0.022	-0.008	0.028	0.019	-	1.000
TCOAT	1.560	0.550	0.620	0.160	0.750	0.800	-	10.000
TFI	-0.017	-0.039	-0.018	-0.029	-	-	-	1.000
THIP	1.203	1.055	0.721	0.570	1.050	1.418	-	1.000
TMD	0.550	0.440	0.570	0.380	1.100	1.200	-	1.000
TOPP	5.390	3.110	6.010	5.260	4.650	5.150	-	10.000
TPBI	0.240	0.290	0.130	0.080	0.540	0.600	-	1.000
TPP	0.080	0.060	-0.052	0.104	0.300	0.300	-	10.000
<b>Steel</b>								
AMC	0.120	0.100	0.300	-0.190	-	0.200	-	1.000
BSBM	0.030	0.030	0.036	0.038	-	0.140	0.060	1.000
CEN	0.067	-0.067	-0.004	0.000	-	-	-	1.000
CITY	0.000	0.090	0.001	0.000	0.120	0.080	-	1.000
CSP	0.040	0.060	0.170	0.020	-	0.100	-	1.000
GJS	-0.003	-0.027	0.091	-0.022	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.020	-0.100	0.180	-0.080	-	-	-	5.000
INOX	0.030	0.030	0.029	0.007	0.014	0.050	-	1.000
LHK	0.110	0.110	0.150	0.120	0.200	0.280	0.200	1.000
MAX	0.005	-0.001	0.001	-0.001	-	-	-	1.000
MCS	1.050	0.560	-0.130	0.180	0.700	1.360	0.200	1.000
MILL	0.010	-0.080	0.030	0.010	0.020	-	-	0.400
PAP	0.160	0.140	0.140	-0.030	-	0.990	-	1.000
PERM	0.300	0.210	0.140	-0.050	-	0.150	-	1.000
RICH	-0.015	-0.452	-0.089	-0.283	-	-	-	1.000
SAM	-0.020	-0.060	-0.040	-0.030	-	-	-	1.000
SMIT	0.098	0.097	0.100	0.104	0.260	0.300	0.140	1.000
SSI	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
SSSC	1.110	0.710	1.290	0.050	0.160	0.220	-	1.000
TGPRO	0.003	-0.001	0.000	0.001	-	-	-	0.200
THE	0.050	0.090	0.150	-0.058	-	0.250	-	0.500

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
TIW	-2.190	-3.820	2.030	5.970	20.000	1.000	-	10.000
TMT	0.330	0.470	0.580	0.080	0.650	1.500	-	1.000
TSTH	0.020	0.030	-0.050	-0.010	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	0.100	-0.140	0.130	0.030	1.100	0.060	-	1.000
TYCN	0.070	-0.040	0.060	-0.040	-	-	-	10.000
<b>5) PROPERTY &amp; CONSTRUCTION</b>								
<b>Construction Materials</b>								
CCP	0.002	-0.001	-0.007	-0.003	0.023	0.022	-	0.250
DCC	0.048	0.047	0.053	0.049	0.18505 & Stock 5:3	0.163	0.077	0.100
DCON	0.010	0.000	0.030	0.010	0.040	0.008	-	0.100
DRT	0.080	0.070	0.140	0.120	0.250	0.300	0.180	1.000
EPG	0.142	0.118	0.097	0.102	0.120	0.100	0.150	1.000
GEL	-0.001	0.001	-0.001	-0.003	-	-	-	0.850
PPP	0.130	0.140	0.090	0.020	0.160	0.360	0.080	1.000
Q-CON	-0.080	-0.090	-0.030	-0.020	0.140	-	-	1.000
RCI	0.040	-0.110	-0.380	-0.063	-	-	-	1.000
SCC	11.740	10.400	14.490	11.040	16.000	19.000	8.500	1.000
SCCC	1.980	3.820	2.390	0.920	15.000	15.000	6.000	10.000
SCP	0.230	0.220	0.160	0.180	0.400	0.350	-	1.000
TASCO	0.210	0.580	0.800	0.220	0.900	0.900	0.300	1.000
TCMC	0.040	0.109	0.108	0.083	0.120	0.120	-	1.100
TGCI	0.030	0.020	0.020	0.030	0.080	0.080	-	1.000
TPIPL	-0.006	-0.016	0.011	-0.033	0.020	0.020	-	1.000
UMI	0.040	-0.024	0.020	-0.020	0.160	0.085	-	1.000
VNG	0.260	0.270	0.170	0.190	0.450	0.500	0.150	1.000
WIJK	0.120	0.050	0.081	0.070	0.110	0.200	-	1.000
<b>Construction Services</b>								
BJCHI	-0.120	-0.140	-0.100	-0.030	0.500	0.250	-	0.250
CK	0.190	0.200	0.180	0.390	0.650	0.500	0.250	1.000
CNT	0.040	0.070	0.004	0.040	-	0.100	0.050	1.000
EMC	-0.006	-0.019	-0.005	-0.010	-	-	-	1.000
ITD	-0.035	0.036	0.008	0.018	-	0.010	-	1.000
NWR	-0.002	0.012	-0.003	0.006	-	-	-	1.000
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	0.120	0.020	0.030	0.010	-	-	-	1.000
PREB	0.703	0.956	0.686	1.000	0.500	1.000	1.000	1.000
PYLON	0.110	0.140	0.150	0.040	0.530	0.450	0.150	1.000
SEAFCO	0.040	0.180	0.200	0.120	0.250	0.260	0.150	1.000
SQ	0.020	0.190	0.200	0.150	-	0.050	-	1.000
SRICHA	0.200	0.120	0.060	-0.300	1.500	0.400	-	1.000
STEC	0.150	0.450	0.160	0.160	0.330	0.220	-	1.000
STPI	0.070	0.060	-0.140	-1.190	0.370	0.390	-	0.250
SYNTEC	0.170	0.100	0.160	0.160	0.110	0.150	0.040	1.000
TPOLY	0.010	0.170	0.072	0.090	-	0.012	-	1.000
TRC	0.014	0.026	-0.007	0.012	0.01 & Stock 8:1	0.004 & Stock 7:1	-	0.125
TTCL	0.210	0.080	0.080	0.030	0.530	0.420	-	1.000
UNIQ	0.246	0.250	0.196	0.199	0.270	0.330	-	1.000
<b>Property</b>								
A	0.080	0.020	0.030	0.020	0.040	0.050	-	1.000
AMATA	0.170	0.690	0.235	0.240	0.460	0.450	0.200	1.000
AMATAV	0.030	-0.090	0.002	0.030	-	0.250	-	0.500
ANAN	0.060	0.260	0.030	0.070	0.100	0.125	0.060	0.100
AP	0.145	0.402	0.174	0.195	0.300	0.300	-	1.000
APEX	0.008	0.000	0.001	-0.013	-	-	-	1.000
AQ	-0.006	-0.281	-0.005	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.016	0.046	0.007	0.009	0.070	0.080	-	1.000
BROCK	-0.001	0.008	0.001	0.001	0.020	-	-	1.000
CGD	-0.016	-0.011	-0.009	-0.014	-	-	-	1.000
CI	-0.088	0.217	-0.026	-0.050	0.02 & Stock 10:1	0.06 & Stock 8:1	-	1.000
CPN	0.520	0.490	0.620	0.550	0.700	0.830	-	0.500
ESTAR	-0.003	0.004	0.011	0.027	0.025	0.040	-	1.000
EVER	0.003	-0.004	-0.021	-0.013	-	-	-	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
GLAND	0.061	0.070	0.011	0.052	0.250	0.100	-	1.000
GOLD	0.160	0.050	0.130	0.130	0.100	0.230	-	4.750
GREEN	-0.006	-0.069	-0.018	-0.009	-	-	-	1.000
J	-0.020	-0.010	-0.010	0.020	0.070	-	-	1.000
KC	0.056	0.017	0.000	0.000	-	-	-	1.000
KWG	-0.020	0.510	-0.130	0.300	-	-	-	10.000
LALIN	0.170	0.140	0.140	0.180	0.225	0.1385 & Stock 8.25:1	0.135	1.000
LH	0.170	0.170	0.150	0.300	0.600	0.650	0.400	1.000
LPN	0.210	0.190	0.210	0.170	0.900	0.900	0.150	1.000
MBK	0.280	0.420	0.350	0.400	0.630	0.660	0.330	1.000
MJD	0.091	0.010	-0.121	-0.100	-	-	-	1.000
MK	0.050	0.150	0.030	0.020	0.250	0.250	-	1.000
NCH	-0.005	0.005	0.004	0.001	0.005555 & Stock 20:1	-	-	1.000
NNCL	0.011	0.030	0.022	0.020	-	0.037	-	1.000
NOBLE	-0.240	2.290	1.960	0.860	-	0.220	-	3.000
NUSA	-0.003	-0.014	-0.001	-0.009	-	-	-	1.000
ORI	0.240	0.100	0.110	0.150	0.16667 & Stock 10:1	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	-	0.500
PACE	-0.220	-0.264	-0.153	1.413	-	-	-	1.000
PF	0.009	-0.002	0.005	-0.004	0.030	0.040	-	1.000
PLAT	0.060	0.060	0.070	0.070	0.158	0.180	-	1.000
POLAR	-0.002	-0.005	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.008	-0.011	-0.030	-0.030	-	-	-	1.000
PRIN	0.020	0.060	0.040	0.090	0.050	0.120	0.060	1.000
PRINC	-0.006	-0.015	-0.008	-0.055	-	-	-	1.000
PSH	0.420	0.900	0.310	0.800	1.750	0.600	1.370	1.000
QH	0.070	0.070	0.060	0.070	0.140	0.150	0.070	1.000
RICHY	0.006	-0.035	0.010	0.028	0.055	0.0063 & Stock 24:1	-	1.000
RML	0.050	0.040	0.030	0.030	0.055	0.070	-	1.000
ROJNA	0.020	0.050	0.382	-0.040	0.450	-	0.100	1.000
S	0.007	-0.005	0.005	-0.010	-	-	-	1.000
SAMCO	-0.020	-0.020	-0.004	0.016	0.120	0.01111 & Stock 11.25:1	-	1.000
SC	0.083	0.063	0.018	0.063	0.180	0.190	-	1.000
SENA	0.092	0.090	0.062	0.075	0.101	0.20459 & Stock 16:1	0.055	1.000
SF	0.140	0.110	0.140	0.140	0.150	0.200	-	1.000
SIRI	0.042	0.115	0.036	0.056	0.120	0.120	0.050	1.070
SPALI	0.490	0.710	0.400	0.770	1.000	1.050	-	1.000
TFD	-0.075	-0.066	-0.069	-0.077	-	-	-	1.000
TICON	0.020	0.010	0.060	0.020	0.500	0.080	-	1.000
U	-0.000	-0.000	0.000	-0.000	-	-	-	1.000
UV	0.289	0.129	0.220	0.100	0.110	0.200	-	1.000
WHA	0.003	0.168	0.006	0.068	-	0.154	-	0.100
WIN	0.008	0.009	0.010	-0.006	-	-	-	1.000
<b>Property Fund</b>								
AMATAR	0.000	0.000	0.214	0.213	0.420	0.665	0.390	9.830
BKKCP	0.178	0.146	0.193	0.299	0.627	0.640	0.350	10.000
CPNCG	0.322	0.023	-0.131	0.181	0.858	0.927	0.480	10.300
CPNRF	0.383	0.312	0.080	0.557	1.008	1.153	0.561	10.000
CPTGF	0.167	0.216	0.208	0.228	0.790	0.795	0.393	10.084
CRYSTAL	0.000	0.000	0.089	0.186	0.801	0.782	0.386	10.600
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.309	0.734	0.231	9.564
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.470	0.325	0.263	9.900
ERWPF	-0.112	0.148	-0.208	0.039	0.560	0.234	-	10.010
FUTUREPF	0.384	0.335	0.403	0.404	1.248	1.330	0.713	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.330	0.301	0.200	9.790
GVREIT	0.000	0.000	0.220	0.217	-	0.489	0.398	9.875
HPF	0.165	-0.153	0.095	0.098	0.670	0.501	0.190	9.850
HREIT	0.000	0.000	0.187	-1.310	-	-	0.265	10.000
IMPACT	0.203	0.173	0.127	0.214	0.545	0.730	0.340	10.600
JCP	na.	na.	na.	na.	0.130	-	-	8.645



21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.545	0.435	0.225	10.000
LHHOTEL	0.000	0.000	0.291	0.773	0.053	0.753	0.430	10.000
LHPF	0.142	0.140	0.144	0.288	0.700	0.530	0.265	10.000
LHSC	0.000	0.000	0.242	0.261	0.775	0.853	0.413	10.200
LUXF	0.069	0.072	0.298	0.355	0.387	0.485	0.380	10.000
M-II	0.000	0.000	na.	na.	0.819	0.628	0.275	9.110
MIPF	0.311	0.291	0.283	0.270	1.150	1.160	0.550	10.000
MIT	0.000	0.000	0.098	0.096	-	-	-	9.625
MJLF	0.269	0.272	0.038	0.334	1.010	1.010	0.450	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.158	0.100	0.039	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.608	0.300	0.140	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.300	-	-	9.727
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.350	0.190	0.185	9.550
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.698	0.711	0.350	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.724	0.720	0.350	10.000
POPF	0.251	0.230	0.284	0.299	1.050	1.050	0.561	10.000
PPF	0.202	0.235	0.201	0.201	0.830	0.795	0.389	10.000
QHHR	0.195	0.104	0.409	0.151	0.677	0.601	0.310	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	0.440	0.220	-	8.840
QHPF	0.240	0.305	0.240	0.240	0.758	0.815	0.407	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
SIRIP	0.274	0.279	0.284	0.192	0.609	0.580	0.286	10.000
SPF	0.360	0.301	2.171	0.312	1.290	1.470	0.755	9.693
SRIPANWA	0.000	0.000	0.236	0.128	-	0.025	0.182	11.100
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.260	0.370	0.450	10.000
SSTPF	0.180	0.140	0.150	0.150	0.700	0.220	0.273	9.790
SSTSS	0.181	0.182	0.178	0.198	0.683	0.685	0.340	10.000
TFUND	0.257	0.233	0.161	0.222	0.650	0.635	0.310	10.000
TGROWTH	0.000	0.000	0.200	0.207	0.846	0.825	0.380	10.000
TIF1	0.171	0.297	0.173	0.130	0.550	0.594	0.334	9.690
TLGF	0.343	0.234	0.405	0.000	0.814	0.863	0.428	10.195
TLHPF	0.000	0.000	0.203	0.203	-	0.826	0.365	10.000
TLOGIS	0.167	0.168	0.176	0.238	0.790	0.700	0.345	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.900
TPRIME	0.000	0.000	0.158	0.136	-	0.076	0.200	9.797
TREIT	0.000	0.000	0.144	0.059	0.195	0.670	0.320	9.632
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.649	1.789	0.898	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.186	0.186	0.187	-0.058	0.700	0.700	0.295	10.000
URBNPF	0.103	0.110	-0.062	0.121	0.315	0.468	0.059	7.349
WHABT	0.000	0.000	0.287	0.154	0.110	0.407	0.289	9.758
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.643	0.657	0.359	10.000
WHART	0.000	0.000	0.121	0.172	0.333	0.539	0.291	9.310
<b>6) RESOURCES</b>								
<b>Energy &amp; Utilities</b>								
ABPIF	-0.117	1.110	0.499	-0.162	0.268	0.909	0.254	7.337
AI	0.020	0.010	0.010	0.010	0.090	0.090	0.050	0.250
AKR	-0.004	-0.029	-0.002	-0.016	0.050	0.025	-	0.800
BAFS	0.460	0.340	0.480	0.360	1.100	1.500	0.220	1.000
BANPU	0.017	0.410	0.289	0.444	1.000	0.500	0.300	1.000
BCP	0.860	0.830	1.510	0.720	2.000	1.800	1.050	1.000
BCPG	0.250	0.090	0.230	0.230	-	0.690	0.300	5.000
BGRIM	0.000	0.000	0.360	0.220	-	-	-	2.000
BPP	0.204	0.365	0.343	0.603	-	0.250	0.300	10.000
BRRGIF	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.300
CKP	0.017	-0.021	-0.010	0.001	0.022	0.060	-	1.000
DEMCO	0.060	0.040	0.070	0.030	0.125	-	-	1.000
EA	0.190	0.220	0.260	0.260	0.100	0.150	-	0.100
EARTH	0.082	0.083	-0.020	0.000	0.150	0.150	-	1.000
EASTW	0.200	0.140	0.220	0.210	0.470	0.470	0.230	1.000
EGCO	5.400	1.600	5.630	6.700	6.250	6.500	3.500	10.000
ESSO	-0.130	0.700	0.430	-0.080	-	-	-	4.934
GLOW	1.520	0.820	1.300	1.930	5.750	5.750	1.531	10.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว									
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)	
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560		
GPSC	0.480	0.280	0.500	0.540	0.950	1.150	0.450	10.000	
GUNKUL	0.020	0.020	0.030	0.020	0.0625 & Stock 5:1	0.04 & Stock 6:1	-	0.250	
IFEC	-0.121	-1.041	0.000	0.000	0.120	-	-	1.000	
IRPC	0.060	0.090	0.120	0.060	0.220	0.230	-	1.000	
LANNA	0.140	0.030	0.270	0.310	0.750	0.640	-	1.000	
MDX	0.051	0.172	-0.050	0.200	-	-	-	10.000	
PTG	0.090	0.180	0.110	0.160	0.200	0.300	-	1.000	
PTT	9.410	6.530	16.090	10.750	10.000	16.000	8.000	10.000	
PTTEP	1.330	-0.370	3.010	1.670	3.000	3.250	1.500	1.000	
RATCH	0.580	2.040	0.940	1.520	2.270	2.350	1.150	10.000	
RPC	-0.020	-0.090	-0.010	0.000	-	-	-	1.000	
SCG	0.040	0.060	0.100	0.080	0.100	0.140	-	1.000	
SCI	0.080	0.160	0.010	0.004	0.100	0.050	-	1.000	
SCN	0.060	0.070	0.040	0.050	0.100	0.140	-	0.500	
SGP	-0.080	0.980	1.240	-0.070	0.500	0.500	0.500	1.000	
SOLAR	-0.020	-0.100	-0.100	-0.150	-	-	-	1.000	
SPCG	0.540	0.680	0.731	0.630	1.250	1.100	0.500	1.000	
SPRC	0.270	0.640	0.670	0.140	0.264	1.182	0.462	6.920	
SUPER	0.008	0.003	0.019	0.013	-	-	-	0.100	
SUSCO	0.050	0.050	0.060	-0.050	0.080	0.110	0.020	1.000	
TAE	0.041	0.011	0.070	0.040	0.150	0.150	0.100	1.000	
TCC	-0.002	0.004	-0.012	-0.014	0.080	-	-	0.500	
TOP	1.440	2.840	3.470	1.590	2.700	4.500	1.500	10.000	
TPIPP	0.000	0.000	0.117	0.084	-	0.100	0.100	1.000	
TTW	0.160	0.140	0.150	0.160	0.600	0.600	0.300	1.000	
WHAUP	0.000	0.000	0.430	0.180	-	-	-	1.000	
<b>Mining</b>									
PDI	0.980	0.550	1.380	0.930	0.200	1.000	-	10.000	
THL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000	
<b>7) SERVICES</b>									
<b>Commerce</b>									
BEAUTY	0.070	0.060	0.070	0.090	0.133	0.218	0.150	0.100	
BIG	0.040	0.090	0.070	0.040	0.060	0.140	-	0.100	
BIGC	1.860	1.370	1.910	1.950	2.620	1.900	-	10.000	
BJC	0.570	0.230	0.240	0.250	0.840	0.500	0.150	1.000	
COL	0.280	0.280	0.480	0.230	0.550	0.550	-	1.000	
COM7	0.080	0.120	0.100	0.110	0.170	0.250	-	0.250	
CPALL	0.460	0.470	0.520	0.500	0.900	1.000	-	1.000	
CSS	0.042	0.050	0.047	0.037	0.200	0.160	0.080	0.500	
FN	0.040	0.050	0.030	0.020	-	0.060	-	0.500	
FTE	0.000	0.000	0.060	0.060	-	-	-	0.500	
GLOBAL	0.078	0.094	0.132	0.112	0.04555 & Stock 20:1	0.16555554 & Stock 20:1	-	1.000	
HMPRO	0.070	0.100	0.080	0.090	0.250	0.270	0.130	1.000	
IT	0.034	-0.027	0.018	0.064	0.050	0.040	-	1.000	
KAMART	0.110	0.093	0.091	0.070	0.250	0.28 & Stock 3:1	0.140	0.600	
LOXLEY	0.040	-0.040	0.090	0.010	0.050	0.070	-	1.000	
MAKRO	0.290	0.340	0.340	0.260	0.850	0.850	0.400	0.500	
MC	0.170	0.390	0.289	0.110	0.750	0.900	0.450	0.500	
MEGA	0.190	0.340	0.220	0.340	0.400	0.470	0.300	0.500	
MIDA	0.004	0.003	0.004	0.004	-	-	-	0.500	
ROBINS	0.460	0.900	0.640	0.540	1.000	1.250	-	3.550	
SINGER	0.020	0.120	-0.070	0.030	0.300	0.250	-	1.000	
SPC	0.890	1.010	0.920	1.590	1.100	1.300	-	1.000	
SPI	0.700	0.590	0.710	2.470	0.230	0.450	-	1.000	
<b>Health Care Services</b>									
AHC	0.390	0.230	0.200	0.080	0.550	0.630	-	1.000	
BCH	0.100	0.080	0.070	0.070	0.120	0.170	0.080	1.000	
BDMS	0.150	0.130	0.130	0.240	0.260	0.290	0.130	0.100	
BH	1.330	1.140	1.380	1.320	2.350	2.500	1.000	1.000	
CHG	0.015	0.012	0.014	0.011	0.036	0.036	0.012	0.100	
CMR	0.030	0.030	0.020	0.020	4.160	0.046	-	0.100	

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
EKH	0.050	0.030	0.020	0.020	-	0.100	-	0.500
KDH	-0.280	-0.190	-0.480	-0.960	-	-	-	10.000
LPH	0.060	0.050	0.060	0.050	0.150	0.200	-	0.500
M-CHAI	4.370	1.600	0.910	2.680	4.200	4.400	-	10.000
NEW	0.400	0.540	-0.380	0.020	0.500	0.500	-	10.000
NTV	0.540	0.560	0.490	0.430	1.120	1.190	-	1.000
RAM	32.010	19.810	16.280	34.040	12.000	16.000	-	10.000
RJH	0.190	0.110	0.200	0.150	-	0.400	0.200	1.000
RPH	0.000	0.000	0.020	0.030	-	0.048	-	1.000
SKR	0.400	0.760	0.140	0.120	0.650	0.550	-	6.500
SVH	3.680	3.620	3.750	3.450	10.000	11.000	-	10.000
VIBHA	0.018	0.016	0.012	0.014	0.032	0.035	-	0.100
VIH	0.090	0.040	0.040	0.040	0.100	0.110	-	1.000
<b>Media &amp; Publishing</b>								
AMARIN	-0.570	-0.730	-0.380	-0.170	-	-	-	1.000
AQUA	0.010	0.004	0.021	0.015	0.030	0.010	-	0.500
AS	-0.200	-0.210	0.020	-0.050	-	-	-	1.000
BEC	0.120	-0.030	0.120	0.060	1.400	0.600	0.100	1.000
EPCO	0.010	-0.090	0.090	0.080	0.18 & Stock 25:1	0.12 & Stock 25:1	0.03 & Stock 20:1	1.000
FE	4.960	4.110	2.420	3.830	6.000	7.000	-	10.000
GRAMMY	-0.010	-0.310	0.004	0.010	-	-	-	1.000
MACO	0.007	-0.005	0.011	0.015	0.048	0.029	0.018	0.100
MAJOR	0.370	0.090	0.290	0.620	1.150	1.200	0.650	1.000
MATCH	-0.030	-0.070	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
MATI	-0.140	0.130	0.080	-0.040	-	-	-	1.000
MCOT	-0.370	-0.400	-0.210	-0.230	0.080	-	-	5.000
MONO	0.003	-0.061	0.007	0.016	-	0.030	-	0.100
MPIC	-0.030	-0.050	-0.030	-0.020	-	-	-	1.000
NMG	-0.069	-0.118	-0.063	-0.065	0.030	-	-	0.530
PLANB	0.030	0.020	0.030	0.034	0.070	0.035	-	0.100
POST	-0.010	-0.130	-0.110	-0.130	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.160	0.110	0.360	0.300	1.000	0.10 & Stock 10:1	-	1.000
RS	-0.063	-0.065	0.049	0.054	0.100	-	-	1.000
SE-ED	-0.030	-0.020	-0.004	0.050	0.120	0.010	-	1.000
SMM	-0.124	-0.218	-0.117	-0.090	-	-	-	1.000
SPORT	-0.110	-0.400	-0.180	-0.160	-	-	-	1.000
TBSP	2.450	1.020	2.230	0.110	5.500	2.275	0.150	1.000
TH	-0.009	-0.046	-0.004	-0.013	-	-	-	1.000
TKS	0.260	0.230	0.250	0.210	0.500	0.650	0.150	1.000
TRITN	-0.001	-0.036	-0.003	-0.002	-	-	-	0.100
VGI	0.030	0.020	0.030	0.030	0.075	0.060	0.025	0.100
WAVE	0.030	0.120	-0.180	-0.150	-	-	-	1.000
WORK	0.259	-0.173	0.415	0.888	0.340	0.270	0.488	1.000
<b>Professional Services</b>								
BWG	0.022	0.027	0.011	0.019	0.040	0.043	-	0.250
GENCO	0.000	-0.023	-0.002	0.004	-	-	-	1.000
PRO	0.011	0.003	0.005	0.002	-	-	-	0.700
<b>Tourism &amp; Leisure</b>								
ASIA	-0.670	-0.040	0.980	-0.220	4.250	0.850	-	10.000
CENTEL	0.240	0.310	0.580	0.300	0.500	0.550	-	1.000
CSR	0.690	0.700	1.040	0.560	2.040	1.800	-	10.000
DTC	-0.087	0.088	0.147	-0.109	1.200	0.100	-	1.000
ERW	0.022	0.041	0.083	0.023	0.040	0.060	-	1.000
GRAND	-0.013	0.018	-0.002	0.004	-	-	-	1.000
LRH	-0.620	2.060	0.660	-0.910	0.360	0.380	-	10.000
MANRIN	0.190	0.060	0.730	-0.170	-	-	-	10.000
OHTL	-1.360	4.180	9.010	-1.660	12.000	11.000	-	10.000
ROH	0.150	0.390	0.550	0.110	-	0.900	-	10.000
SHANG	0.860	1.870	1.250	0.550	2.000	2.000	-	10.000
<b>Transportation &amp; Logistics</b>								
AAV	0.082	0.009	0.118	0.035	0.100	0.150	-	0.100
AOT	3.020	3.560	0.450	0.380	0.500	6.830	-	1.000
ASIMAR	0.070	0.080	0.016	0.130	0.200	0.120	-	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
BA	0.320	-0.150	0.260	-0.250	0.700	0.750	-	1.000
BEM	0.050	0.040	0.050	0.050	0.070	0.110	0.060	1.000
BTC	-0.002	-0.001	-0.002	-0.002	-	-	-	12.000
BTS	0.046	0.040	0.037	0.034	0.640	0.505	0.175	4.000
BTS GIF	0.218	0.206	0.190	0.158	0.663	0.732	0.399	10.611
III	0.000	0.000	0.000	0.100	-	-	-	0.500
JUTHA	-0.266	-0.090	-0.288	-0.263	-	-	-	3.000
JWD	-0.100	0.040	0.040	0.049	0.03888 & Stock	0.080	-	0.500
KWC	3.020	3.650	3.310	3.410	5.500	7.000	-	10.000
NOK	-1.530	-1.090	-0.470	-0.785	-	-	-	1.000
NYT	0.160	0.140	0.080	0.080	0.325	0.300	-	0.500
PRM	0.000	0.000	0.000	0.090	-	-	-	1.000
PSL	-0.550	-0.080	-0.040	0.000	-	-	-	1.000
RCL	-0.550	-0.600	-0.320	0.200	0.050	-	-	1.000
THAI	-0.730	-0.670	1.450	-2.390	-	-	-	10.000
TSTE	0.060	0.060	0.110	0.050	0.061111 & Stock	0.060	-	0.500
TTA	0.004	-0.090	0.050	0.120	0.050	0.050	-	1.000
WICE	0.040	0.040	0.040	0.040	0.070	0.080	-	0.500
<b>8) TECHNOLOGY</b>								
<b>Electronic Components</b>								
CCET	0.080	0.070	0.090	0.070	0.130	0.100	0.060	1.000
DELTA	1.130	1.230	1.080	0.680	3.100	3.000	-	1.000
EIC	-0.012	-0.059	-0.008	0.009	-	-	-	1.000
HANA	0.710	0.790	1.020	0.840	2.000	2.000	-	1.000
KCE	1.340	1.180	1.130	1.150	1.500	2.100	1.100	1.000
METCO	6.470	5.180	1.960	3.050	18.000	14.000	-	10.000
SMT	0.039	-0.107	0.047	-0.280	-	-	-	1.000
SPPT	-0.016	-0.021	0.002	-0.018	-	-	-	1.000
SVI	0.350	0.090	0.080	0.060	0.080	0.080	-	1.000
TEAM	0.047	0.042	-0.023	0.024	-	-	-	1.000
<b>Information &amp; Communication</b>								
ADVANC	2.200	2.170	2.590	2.430	12.990	10.080	3.510	1.000
AIT	0.490	0.540	0.650	0.510	2.050	2.000	0.650	5.000
ALT	0.040	0.110	0.030	0.050	-	0.100	-	0.500
BLISS	-0.008	-0.016	-0.003	-0.007	-	-	-	0.500
CSL	0.140	0.090	0.140	0.120	0.440	0.440	0.220	0.250
DIF	0.237	0.264	1.184	0.232	0.946	0.956	0.488	10.000
DTAC	0.280	0.010	0.100	0.310	2.930	0.420	-	2.000
FER	-0.025	-0.020	-0.090	-0.009	-	-	-	1.000
FORTH	0.100	0.080	0.050	0.120	0.320	0.340	0.170	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.170	0.130	0.030	0.160	0.260	0.200	-	1.000
INET	0.130	0.000	0.110	0.410	0.015	0.079	-	1.000
INTUCH	0.830	0.790	0.970	0.900	4.630	4.600	2.860	1.000
JAS	0.160	0.150	0.110	0.090	0.400	0.550	0.200	0.500
JASIF	0.236	0.299	0.620	0.172	0.740	0.900	0.450	9.852
JMART	0.170	0.220	0.160	0.200	0.470	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	0.180	1.000
JTS	0.030	-0.020	0.011	0.008	-	0.100	-	1.000
MFEC	0.180	0.070	0.070	0.090	0.330	0.350	-	1.000
MSC	0.130	0.080	0.210	0.110	0.300	0.350	-	1.000
PT	0.170	0.480	0.127	0.070	0.400	1.0 & Stock 1:1	0.100	1.000
SAMART	0.010	-0.140	0.030	-0.190	0.500	0.190	-	1.000
SAMTEL	0.050	0.060	0.130	0.100	0.400	0.200	0.150	1.000
SIM	-0.044	-0.097	-0.045	-0.109	0.015	-	-	0.100
SIS	0.160	0.170	0.190	0.210	0.300	0.400	-	1.000
SVOA	0.029	0.002	0.032	0.051	0.056	0.014	-	1.000
SYMC	0.070	0.120	0.090	0.060	0.11926 & Stock 12:1	-	-	1.000
SYNEX	0.140	0.160	0.190	0.200	0.300	0.360	0.180	1.000
THCOM	0.400	-0.100	0.240	0.200	0.650	0.700	-	5.000
TRUE	-0.080	-0.050	-0.030	-0.040	0.00667 & Stock 200:3	-	-	4.000
TWZ	0.000	-0.001	0.002	0.000	0.001	0.008	-	0.100

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
<b>MAI</b>								
<b>AGRO</b>								
ABICO	0.160	0.130	0.160	0.100	0.050	0.075	-	1.000
AU	0.040	0.040	0.030	0.040	-	0.0075 & Stock 8:1	-	0.100
FC	-0.049	-0.077	-0.048	-0.082	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.050	-0.200	-0.120	-0.130	-	-	-	0.250
KASET	-0.010	-0.010	0.010	-0.010	-	-	-	1.000
MM	0.000	0.000	-0.020	-0.020	-	-	-	1.000
TACC	0.040	0.050	0.040	0.050	0.040	0.140	0.090	0.250
TMILL	0.040	0.070	0.120	0.070	0.080	0.150	0.180	1.000
XO	0.030	0.010	0.040	0.040	0.100	0.080	-	0.500
<b>CONSUMP</b>								
APCO	0.012	0.018	0.010	0.007	0.035	0.043	-	0.100
BGT	0.020	0.020	0.030	0.020	-	0.012	-	0.500
BIZ	0.160	-0.020	0.010	0.041	-	0.100	-	0.500
ECF	0.050	0.010	0.033	0.008	0.059	0.054	-	0.250
HPT	0.007	0.009	0.009	0.010	0.018	0.010	-	0.250
JUBILE	0.210	0.280	0.190	0.260	0.460	0.550	0.270	1.000
NPK	0.950	1.510	0.900	0.890	0.200	0.240	-	10.000
OCEAN	0.002	-0.005	-0.006	-0.012	-	0.015	-	0.250
TM	0.040	0.010	0.030	0.030	-	0.005555557 & Stock 10:1	-	0.500
<b>FINANCIAL</b>								
ACAP	0.200	0.310	0.240	0.300	-	-	-	0.500
AF	0.008	0.008	0.005	0.002	0.010	0.063	-	5.000
AIRA	-0.001	-0.009	-0.006	-0.015	0.008	0.010	-	0.250
ASN	0.060	0.050	0.030	-0.003	-	0.142	0.042	0.500
BROOK	0.050	0.070	0.016	0.001	0.070	0.070	0.010	0.125
GCAP	0.050	0.060	0.040	0.040	0.200	0.150	0.040	0.500
LIT	0.130	0.140	0.160	0.170	0.180	0.0112 & Stock 10:1	-	1.000
SGF	0.001	0.005	0.001	-0.007	-	-	-	0.500
<b>INDUS</b>								
2S	0.200	0.260	0.340	0.030	0.100	0.18 & Stock 3:1	0.060	1.000
BM	0.050	0.040	0.020	0.020	-	0.180	0.080	0.500
CHO	-0.032	-0.047	-0.062	0.015	0.0058 & Stock 10:1	-	-	0.250
CHOW	0.067	-0.091	-0.050	0.094	-	-	-	1.000
CIG	0.004	0.006	-0.006	-0.011	-	-	-	0.500
COLOR	0.009	0.001	0.006	0.004	-	0.035	-	1.000
CPR	0.110	0.110	0.110	0.100	0.110	0.140	-	1.000
FPI	0.050	0.080	0.040	0.050	0.110	0.160	0.060	0.250
GTB	0.040	0.040	0.012	0.000	-	0.032	-	0.250
KCM	-0.010	-0.011	0.008	0.002	0.010	0.008	-	0.250
LVT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.140	0.070	0.110	0.120	0.500	0.320	0.120	1.000
MGT	0.020	0.020	0.030	0.030	-	0.030	-	0.500
NDR	0.080	0.070	0.060	0.020	0.060	0.097	-	1.000
PDG	0.090	0.100	0.080	0.060	0.220	0.250	0.080	0.500
PIMO	0.020	0.010	0.020	0.010	0.020	0.032	-	0.250
PJW	0.060	0.030	0.050	0.020	0.100	0.130	-	0.500
PPM	0.028	-0.042	0.030	0.006	0.030	0.035	-	1.000
RWI	0.010	-0.008	0.060	0.032	-	-	-	0.500
SALEE	0.015	0.008	0.011	0.011	0.020	0.035	-	0.250
SANKO	-0.031	-0.029	0.011	-0.005	-	-	-	0.500
SELIC	0.030	0.040	0.020	0.020	-	0.053	-	0.500
SWC	0.220	0.200	0.300	0.280	0.450	0.450	-	1.000
TAPAC	0.190	0.170	0.110	0.158	0.100	0.0412 & Stock 2.7:1	-	1.000
TMC	-0.060	-0.430	0.010	-0.030	-	-	-	1.000
TMI	-0.009	0.015	0.002	-0.012	0.015	0.006	-	0.250
TMW	1.010	1.610	1.013	1.520	1.050	1.320	-	5.000
TPAC	0.080	0.140	0.090	0.100	0.250	0.210	0.100	1.000
UAC	-0.060	-0.020	0.040	0.060	0.100	0.050	-	0.500
UBIS	0.150	0.120	0.090	-1.290	0.037 & Stock 3:1	-	-	1.000
UEC	0.002	0.010	0.002	0.010	0.140	0.070	0.020	0.250

# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
UKEM	0.034	0.045	0.052	0.018	0.020	0.045	-	0.250
UREKA	-0.030	-0.090	-0.040	-0.040	-	-	-	0.250
YUASA	0.370	0.210	0.360	0.230	0.080	0.190	-	1.000
ZIGA	0.000	0.000	0.000	0.040	-	-	-	0.500
<b>PROPCON</b>								
ARROW	0.280	0.260	0.190	0.220	0.550	0.600	0.200	1.000
BKD	0.010	0.020	0.080	0.270	0.130	0.070	0.270	0.500
BSM	0.000	-0.010	0.004	0.016	0.003	-	-	0.100
BTW	-0.005	0.120	0.070	-0.149	-	0.340	-	0.500
CHEWA	0.005	-0.017	-0.042	0.030	-	0.030	-	1.000
DIMET	-0.010	-0.010	-0.021	-0.051	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.030	-0.010	-0.010	-0.080	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.130	-0.100	-0.020	-0.030	-	-	-	1.000
JSP	-0.020	0.001	0.011	0.002	0.090	0.010	-	0.500
K	0.030	0.120	-0.090	-0.180	0.080	0.095555&Stock10:1	-	0.500
NVD	-0.030	-0.040	0.052	0.045	0.050	-	-	1.000
PPS	0.020	0.034	0.028	0.032	0.0056 & Stock 5:1	0.00556 & Stock 5:1	-	0.250
SMART	-0.016	-0.018	-0.076	-0.029	-	-	-	1.000
STAR	-0.060	-0.960	-0.050	0.990	-	-	-	0.700
T	0.000	-0.020	0.000	-0.002	-	-	-	1.000
THANA	0.029	0.036	0.066	0.005	0.080	-	-	1.000
VTE	0.025	0.026	-0.058	-0.048	-	-	-	1.000
<b>RESOURC</b>								
AGE	0.011	0.056	0.007	0.020	0.050	0.070	-	0.250
AIE	0.000	0.000	-0.020	-0.010	-	-	-	1.000
PSTC	-0.007	-0.005	0.003	0.003	0.002	-	-	0.100
QTC	-0.060	-0.080	-0.070	-0.090	0.320	0.030	-	1.000
SEAOIL	-0.010	-0.020	-0.039	-0.019	0.0111112 & Stock 10:1	0.050	-	1.000
SR	0.100	0.050	-0.022	-0.006	0.090	0.120	-	0.500
TAKUNI	-0.001	-0.004	0.001	0.003	0.033	0.031	-	0.500
TPCH	0.120	0.170	0.160	0.100	-	0.030	-	1.000
TRT	-0.050	0.110	-0.100	-0.170	0.050	0.130	-	1.000
TSE	0.060	0.120	0.070	0.050	0.060	0.110	-	1.000
UMS	-0.020	-0.040	-0.030	-0.030	-	-	-	0.500
UWC	-0.001	0.002	-0.001	-0.002	0.002	-	-	0.100
<b>SERVICE</b>								
ADAM	-0.029	-0.020	-0.019	-0.013	-	-	-	1.000
AKP	0.020	0.030	0.020	0.060	0.070	0.070	-	0.500
AMA	0.130	0.130	0.130	0.070	-	0.250	-	0.500
ARIP	0.000	0.019	0.000	0.000	-	-	-	0.250
ATP30	0.020	0.010	0.004	0.010	0.022	0.01348 & Stock 8:1	-	0.250
AUCT	0.060	0.060	0.060	0.020	0.340	0.220	0.040	0.250
BOL	0.020	0.020	0.020	0.030	0.060	0.070	-	0.100
CHUO	0.000	0.000	0.000	-0.690	-	-	-	5.000
CMO	-0.150	0.202	0.030	0.050	-	0.145	0.080	1.000
D	0.000	0.000	0.080	0.050	-	-	0.120	0.500
DCORP	0.016	-0.161	-0.032	-0.003	-	-	-	1.000
DNA	-0.017	-0.024	-0.000	-0.009	-	-	-	0.050
EFORL	-0.004	-0.044	-0.003	-0.004	0.020	-	-	0.075
ETE	0.010	0.020	0.030	0.020	-	0.030	-	0.500
FSMART	0.130	0.170	0.170	0.180	0.280	0.420	0.250	0.500
FVC	0.032	0.030	0.017	-0.001	0.050	0.022	-	0.500
HARN	0.040	0.030	0.040	0.050	0.100	0.090	-	0.500
KIAT	0.010	0.010	0.010	0.008	0.040	0.040	0.010	0.100
KOOL	-0.009	-0.024	-0.040	-0.002	0.020	0.075	-	0.250
LDC	-0.040	-0.040	-0.030	-0.030	-	-	-	0.250
MOONG	0.143	0.183	0.120	0.110	0.150	0.180	-	1.000
MPG	-0.023	-0.026	-0.023	-0.015	-	-	-	1.000
NBC	-0.109	-0.188	-0.128	-0.095	0.080	-	-	1.000
NCL	-0.020	-0.030	-0.012	-0.003	-	-	-	0.250
NEWS	-0.020	-0.176	-0.022	-0.004	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	2558	2559	2560	
NINE	-0.027	-0.214	0.005	-0.008	0.022	-	-	1.000
OTO	0.080	0.080	0.090	0.040	0.160	0.230	0.080	1.000
PHOL	0.060	-0.290	-0.050	-0.420	0.200	0.100	-	1.000
PICO	0.006	-0.032	0.088	0.076	0.220	0.150	-	1.000
PLANET	0.050	-0.030	-0.140	0.020	0.140	-	-	1.000
QLT	0.250	-0.070	0.140	0.020	0.650	0.250	0.050	1.000
RP	0.090	-0.010	0.050	0.080	0.820	0.300	-	1.000
SE	0.060	0.040	0.050	0.009	-	0.080	-	0.500
SPA	0.071	0.064	0.080	0.070	0.100	0.100	0.050	0.250
TNDT	-0.023	0.251	0.004	-0.009	0.270	0.120	-	1.000
TNH	0.470	0.300	0.360	0.480	0.620	0.650	0.600	1.000
TNP	0.020	0.020	0.020	0.020	0.030	0.030	0.015	0.250
TSF	-0.006	-0.014	-0.013	-0.010	-	-	-	0.100
TVD	0.022	-0.085	-0.016	-0.045	-	0.070	-	0.500
TVT	0.020	-0.010	-0.003	-0.001	0.100	0.045	-	0.250
WINNER	0.070	0.080	0.060	0.050	0.200	0.230	0.100	0.250
<b>TECH</b>								
COMAN	0.030	0.140	0.040	0.014	-	0.051	-	0.500
ICN	0.000	0.000	0.000	0.070	-	-	-	0.500
IRCP	-0.012	-0.510	0.090	-0.001	0.150	-	-	1.000
ITEL	0.060	0.010	0.020	0.020	-	-	-	1.000
NETBAY	0.140	0.110	0.130	0.140	-	0.223	-	1.000
SIMAT	0.020	0.060	0.050	-0.010	-	-	-	1.000
SKY	0.004	0.020	0.002	-0.026	0.040	-	-	0.500
SPVI	0.003	0.014	0.010	0.017	0.020	0.012	-	0.500
UPA	-0.004	0.006	-0.007	-0.006	-	-	-	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)	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	มิ.ย. 60	ก.ค. 60	ส.ค. 60	รวม
AOT	5,033.85	(2.13)	(5,681.24)	(863.90)	(4,634.36)	83,651.33	639.41	1,586.01	5,299.00	7,092.20	4,908.10	(913.53)	96,114.76
KBANK	2,582.79	(2,245.55)	834.19	2,215.77	7,749.47	3,672.08	(1,562.34)	(347.32)	399.87	4,891.96	3,253.59	1,228.16	22,672.67
PTT	1,989.80	4,897.37	(539.41)	4,461.42	4,876.82	522.67	1,136.28	161.03	2,591.78	(468.47)	(982.73)	2,970.93	21,617.49
BJC	(1,507.95)	(565.48)	3,294.24	974.83	1,417.71	701.45	1,427.12	5,134.86	4,908.20	4,522.47	384.23	(5,363.14)	15,328.54
IVL	(1,345.35)	(134.83)	(514.44)	755.02	178.70	554.10	377.38	(193.53)	788.30	773.97	826.47	11,720.83	13,786.62
LHBANK	52.01	(48.33)	2.31	(34.82)	8.34	10.83	(48.32)	45.25	(59.73)	(30.67)	13,436.64	(8.94)	13,324.58
ADVANC	(794.76)	(1,280.89)	(2,541.61)	(326.99)	1,239.07	5,327.00	4,960.65	598.43	1,401.43	(228.67)	2,844.44	1,569.37	12,767.47
PTTGC	(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	(1,036.85)	(350.13)	922.61	12,476.49
TICON	129.75	(77.82)	(21.74)	(125.77)	21.07	43.16	507.16	(7.20)	10,024.70	39.13	(25.58)	24.83	10,531.70
KTB	180.91	408.06	(483.79)	265.11	1,733.44	892.48	765.63	920.14	731.90	1,309.67	697.83	130.77	7,552.14
SCCC	(58.69)	(499.47)	(280.82)	(124.89)	(146.69)	(130.37)	(157.01)	361.72	7,809.52	162.54	(22.88)	12.45	6,925.41
TMB	729.22	175.43	(135.51)	493.16	2,849.96	2,854.97	450.76	(479.47)	(252.28)	(731.57)	1,082.34	(312.84)	6,724.17
BANPU	2,337.06	(106.64)	7.98	120.51	1,000.97	370.51	664.95	1,129.98	(795.56)	90.62	666.62	973.86	6,460.85
GOLD	5.55	0.09	(622.05)	0.19	4.02	17.27	7.73	6.43	7,009.18	2.40	(5.61)	(30.18)	6,395.02
TPIPP	-	-	-	-	-	-	-	4,598.79	561.59	158.40	701.27	112.00	6,132.05
CIMBT	(10.07)	(3.48)	(4.66)	(6.80)	(2.89)	(0.41)	(4.57)	(1.75)	0.38	5,849.04	(12.96)	(2.59)	5,799.24
TOP	750.26	(207.63)	(221.10)	(266.62)	928.82	624.18	232.80	(214.68)	32.34	1,077.29	1,478.11	1,378.25	5,592.02
CPALL	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	677.49	(486.02)	1,062.30	5,291.08
PRINC	(1.29)	435.33	0.86	(0.87)	2.87	(0.90)	(1.49)	0.08	4,392.02	(0.10)	-	1.19	4,827.69
SIRI	538.91	411.91	21.87	(20.18)	229.94	650.59	616.59	600.29	424.26	491.34	517.45	(5.07)	4,477.90
BPP	-	5,132.82	(1,550.57)	(0.92)	2.08	73.77	463.65	258.13	(42.82)	141.98	119.08	(279.81)	4,317.39
BH	884.64	499.66	1,282.65	393.40	547.99	64.57	(873.40)	(292.03)	182.65	(142.22)	(405.35)	1,887.05	4,029.62
SSSC	0.74	0.32	0.02	(0.09)	(0.30)	0.61	1.90	(0.00)	3,856.59	(0.02)	(19.38)	(1.07)	3,839.31
SAWAD	731.90	1.76	472.41	143.16	618.74	161.46	7.30	179.85	710.66	9.54	346.16	(96.70)	3,286.24
SCC	7,428.44	2,132.45	(2,324.00)	107.20	1,370.30	1,941.86	(42.07)	920.10	(2,697.68)	(3,054.63)	71.43	(2,884.13)	2,969.27
TISCO	560.84	55.13	300.17	(269.29)	773.85	946.07	336.12	449.61	187.38	(633.11)	561.66	(434.58)	2,833.86
BA	1,209.61	1,262.54	(33.91)	203.70	(87.24)	(155.40)	(184.14)	210.88	247.98	(93.64)	230.92	(142.49)	2,668.82
LH	424.96	683.93	93.25	309.78	761.30	(184.75)	452.38	427.54	(381.86)	175.95	(480.22)	213.65	2,495.92
BEAUTY	(246.90)	28.15	(1,076.18)	(43.50)	208.37	(1,332.67)	416.26	(292.82)	624.74	513.16	267.62	3,213.58	2,279.81
MTLS	147.40	133.36	331.51	79.97	670.70	232.05	526.07	190.22	66.78	(250.06)	241.66	(177.54)	2,192.14
GFPT	125.47	(68.01)	7.60	(37.95)	37.40	139.10	1,056.60	571.53	67.41	1.68	282.56	(73.49)	2,109.90
WHAUP	-	-	-	-	-	-	-	1,280.73	(119.28)	(22.23)	917.97	(127.93)	1,929.26
INTUCH	(290.30)	(42.92)	(3,017.49)	(2,180.15)	216.08	921.34	1,076.52	487.70	1,569.10	2,911.15	(106.29)	335.00	1,879.75
BCP	244.23	215.80	(7.43)	127.48	335.00	214.88	(585.33)	(73.04)	349.85	432.01	(149.46)	758.10	1,862.08
TFG	4.90	17.22	412.80	(182.49)	1,453.78	(42.85)	233.89	(80.82)	9.74	81.15	(22.00)	(30.90)	1,854.43
KCE	489.80	982.14	1,026.96	(11.21)	507.24	(1,061.59)	669.80	113.11	(98.11)	477.22	(1,231.63)	(30.54)	1,833.19
BBL	646.31	961.77	(1,499.58)	(1,443.37)	(1,849.76)	(1,967.21)	(1,485.10)	7,344.47	(423.36)	(965.44)	949.74	1,506.96	1,775.44
GL	349.16	(151.12)	490.87	(339.27)	3.93	(178.66)	936.07	(13.65)	(36.35)	326.11	172.85	144.20	1,704.14
QH	295.95	323.14	186.14	227.09	66.91	(108.80)	50.04	148.54	101.39	359.70	11.95	4.44	1,666.50
EA	-	-	-	-	(249.63)	121.26	(62.97)	(27.97)	(208.78)	348.77	784.51	889.97	1,595.17
LPN	(43.77)	(72.63)	(823.31)	80.74	523.33	549.37	455.93	46.87	170.87	571.09	192.44	(193.01)	1,457.92
KWG	0.15	0.34	0.51	0.18	4.64	0.22	1.39	1,433.10	3.26	1.67	0.04	10.34	1,455.85
INGRS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,307.78	1,307.78
TKN	(7.62)	380.61	45.43	364.42	(67.66)	(47.90)	137.07	(182.81)	101.31	462.64	18.37	(1.43)	1,202.45
TPIPL	303.76	153.44	43.90	15.29	43.61	82.04	775.41	(63.17)	(4.30)	(38.62)	9.10	(125.60)	1,194.85
TNR	-	-	1,234.20	(88.61)	(18.25)	(3.87)	(26.23)	(9.61)	3.62	(0.12)	(1.07)	1.03	1,091.09
ORI	293.95	19.98	53.70	162.86	296.98	28.26	114.85	(76.53)	460.01	(120.24)	(98.88)	(57.75)	1,077.19
SPRC	743.75	353.78	(348.75)	(568.23)	202.10	(309.87)	(359.64)	(167.97)	900.42	701.46	580.02	(681.08)	1,045.99
MCS	48.71	71.45	460.69	378.18	137.64	121.69	(61.35)	(51.34)	27.82	(71.59)	(52.76)	(31.69)	977.45
CK	595.20	269.67	53.05	347.25	(377.55)	75.73	118.80	90.92	94.78	267.87	(389.34)	(191.09)	955.27

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS



## 2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	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	มิ.ย. 60	ก.ค. 60	ส.ค. 60	รวม
TU	(780.14)	(912.79)	(3,367.67)	(927.02)	(411.02)	(1,751.08)	(376.70)	(198.98)	(693.97)	(595.51)	(346.13)	(401.15)	(10,762.14)
PTTEP	364.60	387.18	326.83	1,017.84	(1,166.34)	(3,265.85)	(287.41)	234.44	(1,758.87)	(1,144.63)	70.71	(161.22)	(5,382.73)
BDMS	1,226.75	1,153.66	797.16	1,001.53	769.10	(2,013.15)	(777.32)	(1,338.36)	(4,689.14)	487.69	(421.88)	(975.83)	(4,779.78)
MINT	(71.05)	258.89	(2,154.63)	(1,359.77)	(990.23)	(1,813.65)	526.47	977.67	172.19	2,157.37	332.65	(1,905.57)	(3,869.67)
EGCO	(253.87)	(771.79)	(281.34)	(183.93)	(309.37)	(468.64)	(153.38)	(316.14)	35.42	(256.40)	(333.24)	(395.08)	(3,687.78)
CPF	2,276.02	1,912.03	(1,172.50)	(85.53)	(1,224.32)	(832.99)	(855.44)	(2,088.64)	(3,170.67)	(1,138.72)	(1,824.76)	4,837.52	(3,367.98)
JAS	(3,395.78)	(183.00)	(466.29)	(484.60)	1,853.32	(431.69)	(300.69)	396.00	(73.89)	21.37	(260.47)	59.20	(3,266.52)
GLOW	231.15	(1,378.60)	(241.94)	138.02	(320.90)	(1,628.50)	(139.76)	936.42	970.77	1.92	269.68	(1,735.87)	(2,897.62)
ROBINS	(181.66)	69.47	(227.07)	117.81	(292.09)	(521.13)	(412.23)	(156.71)	(499.81)	(284.93)	(343.22)	4.13	(2,727.45)
HANA	(55.79)	(22.14)	(78.18)	(540.01)	(218.36)	(590.36)	135.38	13.65	(963.57)	259.92	(213.04)	(212.05)	(2,484.55)
STEC	512.98	344.57	(245.15)	(331.18)	(1,051.66)	312.91	(321.88)	(585.14)	678.02	464.24	(332.70)	(1,721.71)	(2,276.69)
SCB	2,719.17	(3,042.80)	(369.72)	(585.65)	342.52	1,228.45	4,069.23	(1,804.65)	(1,895.65)	(935.99)	1,094.20	(2,937.52)	(2,118.41)
CBG	(149.81)	(231.70)	17.50	(150.80)	(47.45)	316.66	(518.49)	(181.23)	(432.91)	(711.73)	(236.96)	294.20	(2,032.72)
KKP	1,294.27	819.41	(190.09)	133.71	64.11	393.63	(161.37)	(436.95)	346.13	(41.66)	(965.67)	(3,067.16)	(1,811.66)
HMPRO	(7.73)	822.86	(251.28)	(318.76)	39.85	(924.46)	5.07	(796.12)	(435.24)	(429.72)	(69.17)	719.15	(1,645.57)
TVO	23.26	356.32	(35.40)	60.49	118.54	(46.92)	(760.20)	82.16	(425.17)	(616.35)	(71.54)	(296.25)	(1,611.08)
BCH	(330.53)	(328.42)	(186.53)	(79.74)	47.28	(60.24)	(128.93)	263.76	49.34	(207.30)	(197.73)	(212.53)	(1,371.57)
SPALI	655.36	27.16	(275.97)	(165.61)	(395.25)	(120.61)	(31.82)	134.78	(226.23)	89.21	(1,073.20)	70.66	(1,311.51)
AAV	(410.13)	(191.37)	(168.02)	(291.95)	(183.72)	93.61	(85.84)	(129.74)	185.75	46.44	(6.59)	(33.03)	(1,174.59)
KTC	646.67	(147.14)	(578.16)	(557.30)	(246.13)	(303.72)	(454.21)	118.64	(8.65)	14.53	6.26	409.60	(1,099.61)
AMATA	(47.47)	(31.99)	(215.02)	(499.04)	80.09	138.08	135.61	195.90	(6.66)	(223.19)	(247.05)	(274.05)	(994.80)
EARTH	(173.41)	93.33	(207.74)	23.32	(105.69)	40.67	275.29	(16.69)	(673.71)	(220.19)	-	-	(964.83)
MAJOR	256.15	851.11	(257.15)	2.79	(672.66)	(363.97)	325.37	(183.95)	(308.80)	(358.61)	(182.86)	(54.70)	(947.27)
PLANB	(32.12)	(70.95)	12.34	(0.10)	(40.50)	(53.26)	(736.54)	(44.52)	24.27	(0.20)	(2.10)	105.37	(838.29)
TTCL	(89.02)	(67.67)	(13.83)	(22.11)	(38.90)	(91.46)	(455.08)	(49.77)	(87.64)	37.25	65.60	2.27	(810.36)
AP	(123.26)	32.62	(171.77)	(306.17)	38.78	(74.83)	(477.09)	126.38	(39.23)	198.20	0.27	80.23	(715.87)
SCI	(96.71)	(45.74)	(77.97)	(99.00)	(41.46)	(136.50)	(59.22)	(23.14)	(38.25)	(40.35)	3.52	6.06	(648.77)
CHG	36.97	24.35	(24.55)	(252.45)	48.03	146.40	(402.71)	(304.11)	(0.20)	1.02	110.46	(6.73)	(623.54)
THRE	(112.54)	(10.70)	(26.71)	(49.05)	(79.03)	(11.99)	(84.69)	(69.33)	(42.75)	(66.79)	(22.41)	(18.10)	(594.08)
EASTW	(4.29)	(0.83)	(4.77)	(37.19)	(24.14)	(40.18)	(26.86)	(43.46)	(131.99)	(38.12)	(95.09)	(99.17)	(546.09)
PACE	0.27	(235.19)	(2.77)	(128.25)	(10.29)	(18.93)	(67.50)	(35.19)	(40.15)	(77.44)	68.81	11.47	(535.16)
THANI	77.16	(119.28)	(75.28)	64.98	(10.32)	(2.12)	(424.44)	(83.54)	53.32	42.64	(53.18)	9.74	(520.31)
WHA	98.63	(319.26)	(122.09)	(258.63)	(1,265.61)	1,460.89	(903.05)	213.04	205.69	214.99	206.42	(1.57)	(470.56)
DTAC	(862.33)	(191.40)	26.71	111.33	225.00	59.56	(71.43)	(299.89)	(393.91)	(148.41)	475.09	618.17	(451.51)
STA	4.36	(10.30)	219.66	(29.32)	(44.61)	(116.94)	(191.99)	(92.56)	(149.07)	(163.27)	22.04	105.58	(446.42)
UVAN	(5.37)	(0.28)	(3.06)	(86.74)	(108.75)	(110.80)	(25.07)	(33.68)	(1.35)	(43.36)	(4.46)	(13.39)	(436.31)
BEM	1,255.60	(399.04)	(397.64)	(25.40)	21.18	(369.81)	76.95	(103.07)	97.41	(315.45)	560.76	(831.98)	(430.47)
UNIQ	(68.06)	314.00	98.10	681.50	(367.65)	(183.74)	(797.18)	(11.08)	(258.11)	425.25	21.85	(267.69)	(412.82)
SNC	1.09	(1.95)	38.62	3.18	(153.99)	(2.14)	(167.04)	(3.54)	(16.18)	(34.33)	(17.40)	(42.51)	(396.20)
BR	(81.34)	(1.61)	(9.93)	(11.37)	(9.49)	(105.88)	(76.80)	(50.00)	(74.72)	109.84	(65.30)	(16.50)	(393.10)
TASCO	(630.60)	(221.68)	(102.31)	18.42	(162.12)	636.93	565.83	(109.88)	(447.51)	283.37	(150.42)	(40.73)	(360.70)
MEGA	59.03	(61.55)	(172.27)	(6.20)	(132.12)	(51.48)	128.59	227.99	(127.91)	(502.59)	180.45	121.25	(336.81)
AQUA	(0.25)	14.48	(10.79)	(33.88)	(315.91)	14.03	0.07	0.18	0.11	(2.02)	(2.72)	1.03	(335.67)
SVI	(89.52)	(116.57)	13.52	(29.47)	38.99	115.13	(50.77)	(51.84)	(71.27)	(44.65)	16.62	(51.21)	(321.04)
BIG	66.05	(17.93)	(163.62)	30.39	74.18	14.81	3.67	(48.36)	(2.02)	(91.18)	(65.38)	(96.65)	(296.05)
COM7	53.97	(1.19)	(121.40)	(439.16)	0.36	15.12	8.27	37.78	137.06	26.41	(9.97)	7.34	(285.41)
SNP	0.03	0.84	(2.56)	(1.02)	0.01	0.02	0.01	0.02	(1.63)	(271.85)	(1.59)	(4.65)	(282.38)
NOK	1.92	(21.06)	(5.23)	(1.38)	(40.08)	5.34	(59.11)	10.09	80.80	(269.05)	2.48	14.49	(280.81)
VGI	342.39	(26.78)	(98.65)	10.33	(235.54)	(18.32)	12.31	(25.54)	(119.24)	(191.62)	89.83	(17.99)	(278.82)
BAFS	(24.96)	14.66	(22.85)	(38.46)	(24.31)	(29.62)	(32.51)	(68.74)	(82.84)	64.78	13.11	(24.42)	(256.16)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

# Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 19/9/60 (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	
<b>Agribusiness</b>				60.33	2,693	2,334	780	3,144					21.6	68.9				
GFPT	BUY	19.90	23.00	24.95	1,195	1,644	1,904	2,037	0.95	1.31	1.52	1.62	15.2	13.1	8.6	9.8	1.51	2.01
STA	Switch	13.30	12.50	17.02	1,118	(758)	(1,698)	502	0.87	-0.59	-1.11	0.33	NM	NM	15.5	14.6	3.01	-
<b>Food &amp; Beverages</b>				742.88	31,761	76,195	37,038	40,975					9.1	19.4				
BR	BUY	7.10	7.75	6.49	550	213	433	482	0.60	0.23	0.47	0.53	30.5	15.0	4.9	5.1	2.82	3.67
CPF	BUY	27.25	29.40	234.66	11,059	14,703	16,098	19,209	1.50	1.99	1.95	2.33	13.7	14.0	17.8	21.7	3.49	3.67
ICHI	SELL	8.30	7.50	10.79	813	368	320	349	0.63	0.28	0.25	0.27	29.3	33.7	4.4	4.4	3.01	2.22
KSL	BUY	4.70	5.97	20.73	862	1,426	1,257	939	0.21	0.32	0.29	0.21	14.5	16.5	3.7	3.8	2.46	3.09
M	BUY	62.00	68.00	56.72	1,856	2,100	2,334	2,499	2.04	2.30	2.54	2.71	27.0	24.4	14.6	14.7	3.39	3.71
MINT	BUY	39.75	46.00	175.55	7,040	6,590	5,331	6,088	1.60	1.49	1.18	1.33	26.6	33.7	11.4	12.6	0.88	0.95
OISHI	BUY	133.00	175.00	24.94	712	887	1,251	1,361	3.80	4.73	6.67	7.26	28.1	19.9	24.5	28.7	1.88	2.26
SAPPE	SELL	28.75	20.00	8.71	301	410	388	402	1.00	1.36	1.27	1.32	21.1	22.6	6.6	7.4	1.89	1.77
TFG	SELL	6.15	5.00	31.42	(1,574)	1,447	1,724	2,005	-0.31	0.28	0.31	0.36	21.7	20.0	1.2	1.4	-	2.50
TKN	Switch	21.70	17.50	29.95	397	782	753	887	0.29	0.57	0.55	0.64	38.3	39.8	1.6	1.7	2.26	1.89
TU	Switch	20.10	19.50	95.91	5,373	5,254	4,972	5,382	1.13	1.10	1.04	1.13	18.3	19.3	9.1	9.5	3.13	3.18
TVO	SELL	28.75	21.20	23.25	1,903	2,755	1,240	1,372	2.35	3.41	1.53	1.70	8.4	18.8	10.6	9.3	9.57	4.43
<b>Home &amp; Office</b>				8.63	(53)	13	102	186					13.5	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	2.58	4.86	1.53	57	102	186	303	0.10	0.17	0.31	0.51	15.0	8.2	3.9	4.1	-	4.11
<b>Banking</b>				2,270.14	191,953	200,776	208,212	231,292					11.2	10.9				
BAY	BUY	38.25	43.00	281.36	18,634	21,404	22,883	24,894	2.53	2.91	3.11	3.38	13.1	12.3	28.3	30.2	2.22	2.48
BBL	BUY	189.50	197.50	361.73	34,181	31,815	34,297	37,642	17.91	16.67	17.97	19.72	11.4	10.5	198.6	210.2	3.43	3.69
KBANK	BUY	216.00	233.00	516.94	39,474	40,174	42,668	46,374	16.49	16.79	17.83	19.38	12.9	12.1	134.4	147.8	1.85	2.08
KKP	BUY	69.00	78.50	58.43	3,317	5,547	5,508	6,345	3.92	6.55	6.51	7.49	10.5	10.6	47.9	48.4	8.70	8.70
KTB	Switch	18.80	17.00	262.85	28,494	32,283	27,274	32,900	2.04	2.31	1.95	2.35	8.1	9.6	19.6	20.8	4.57	3.99
LHBANK	BUY	1.82	2.20	38.55	1,652	2,696	2,911	3,314	0.12	0.20	0.14	0.16	9.2	13.2	1.5	1.8	3.04	2.42
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	47.75	53.00	57.61	5,437	6,013	7,033	7,874	4.25	4.98	5.83	6.53	9.6	8.2	47.2	51.2	4.17	4.88
TISCO	BUY	74.50	76.50	59.65	4,250	5,006	5,908	6,839	5.31	6.25	7.38	8.54	11.9	10.1	39.1	42.5	4.70	5.37
TMB	BUY	2.46	2.48	107.85	9,333	8,226	8,781	10,297	0.21	0.19	0.21	0.24	13.0	12.2	1.9	2.0	3.07	3.27
<b>Finance &amp; Securities</b>				278.63	10,638	12,985	15,011	15,177					20.8	18.3				
AEONTS	BUY	105.00	124.00	26.25	2,446	2,403	2,645	2,927	9.79	9.61	10.58	11.71	10.9	9.9	54.7	61.7	3.29	3.53
ASAP	SELL	7.35	5.00	4.85	56	70	132	160	0.12	0.16	0.20	0.24	47.4	36.6	3.0	4.1	-	1.64
ASK	BUY	21.80	22.00	7.67	681	707	760	856	1.93	2.01	2.16	2.43	10.9	10.1	13.0	13.8	6.42	6.91
IFS	BUY	3.80	4.06	1.88	118	137	154	173	0.25	0.28	0.31	0.35	13.7	12.2	2.5	2.6	3.95	4.28
JMT	BUY	30.75	33.45	11.44	95	290	345	406	0.26	0.78	0.93	1.09	39.2	33.2	5.2	5.6	2.15	1.81
KCAR	BUY	14.70	17.60	3.68	203	331	366	395	0.81	1.32	1.46	1.58	11.1	10.0	7.9	8.3	6.94	7.76
MTLS	BUY	34.00	38.00	72.08	825	1,464	2,325	3,434	0.39	0.69	1.10	1.62	49.2	31.0	3.2	4.2	0.29	0.47
S11	BUY	8.00	9.20	4.90	353	421	377	440	0.58	0.69	0.62	0.72	11.6	13.0	3.1	3.5	2.88	2.69
SAWAD	BUY	52.50	57.00	57.08	1,337	2,084	2,719	3,462	1.31	1.99	2.50	3.18	26.3	21.0	6.5	8.8	0.09	0.14
THANI	BUY	6.00	6.60	14.50	749	881	1,039	1,157	0.31	0.36	0.43	0.48	16.5	14.0	2.1	2.3	3.65	4.30
TK	BUY	12.80	14.30	6.40	408	430	472	522	0.82	0.86	0.94	1.04	14.9	13.5	9.1	9.6	3.52	3.86
<b>Insurance</b>				121.65	9,569	8,126	7,755	8,644					15.6	16.4				
BKI	BUY	350.00	378.00	37.26	2,342	2,426	2,473	2,709	22.00	22.78	23.22	25.44	15.4	15.1	312.3	329.8	4.00	3.71
BLA	BUY	45.00	60.00	76.84	4,108	5,100	4,783	5,373	2.41	2.99	2.80	3.15	15.1	16.1	19.5	22.5	1.99	1.87
THRE	Switch	1.79	1.90	7.54	2,730	278	129	204	0.65	0.07	0.03	0.05	27.2	58.6	1.3	1.3	2.79	1.20
THREL	BUY	9.15	10.50	5.49	389	322	371	359	0.65	0.54	0.62	0.60	17.1	14.8	2.2	2.3	4.37	5.04

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 19/9/60 (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	
<b>Automotive</b>				61.60	4,102	3,672	4,436	4,728					14.7	12.5				
AH	BUY	24.90	28.00	8.03	313	543	883	956	0.97	1.68	2.74	2.96	14.8	9.1	18.7	21.3	2.65	4.40
IHL	SELL	10.50	5.18	5.20	202	191	257	271	0.48	0.39	0.43	0.46	26.9	24.3	2.6	2.8	3.19	3.33
INGRS	-	1.42	1.51	2.05	112	164	160	186	0.12	0.14	0.13	0.13	10.3	11.3	1.2	1.3	45.07	5.64
IRC	BUY	23.50	25.20	4.70	442	514	435	458	2.21	2.57	2.17	2.29	9.2	10.8	16.0	17.2	4.37	3.70
PCSGH	SELL	7.05	4.90	10.89	542	382	631	687	0.35	0.25	0.41	0.44	28.5	17.3	3.2	3.2	5.11	4.06
SAT	BUY	16.30	18.40	6.93	642	608	652	689	1.51	1.43	1.53	1.62	11.4	10.6	13.8	14.9	3.68	3.80
STANLY	Switch	219.00	222.00	16.78	1,303	1,271	1,418	1,481	17.01	16.58	18.50	19.33	13.2	11.8	174.1	186.6	2.28	2.37
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>				10.93	767	612	631	427					13.3	12.9				
SNC	BUY	15.00	16.20	4.32	410	402	388	427	1.42	1.40	1.35	1.48	10.7	11.1	8.7	9.4	6.00	6.00
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>				624.00	28,069	42,903	50,081	53,698					13.3	11.5				
GGC	Switch	15.70	13.30	16.07	808	937	1,055	1,261	1.09	1.27	1.03	1.23	12.4	15.2	10.7	12.2	12.10	1.97
IVL	BUY	41.75	47.50	218.98	6,609	16,197	14,358	16,596	1.37	3.36	2.98	3.45	12.4	14.0	19.1	21.5	0.86	1.08
PTTGC	BUY	79.25	81.00	357.33	20,502	25,602	34,669	35,841	4.55	5.68	7.69	7.95	14.0	10.3	58.3	59.3	3.60	4.85
<b>Steel</b>				47.86	1,166	5,451	2,631	3,043					5.2	10.8				
BSBM	BUY	1.45	1.72	1.64	(86)	268	162	175	-0.08	0.24	0.14	0.15	6.1	10.1	1.7	1.7	9.66	8.40
MCS	BUY	16.40	19.00	8.20	618	1,229	864	1,137	1.24	2.46	1.73	2.27	6.7	9.5	5.7	6.4	8.29	6.13
SMIT	Switch	5.85	4.88	3.10	159	197	216	220	0.30	0.37	0.41	0.42	15.8	14.4	4.0	4.1	4.44	4.87
TMT	Switch	16.50	15.00	7.18	321	912	544	609	0.74	2.09	1.25	1.40	7.9	13.2	6.5	6.3	9.09	6.05
TSTH	BUY	1.00	1.20	8.42	154	214	846	902	0.02	0.03	0.10	0.11	39.3	10.0	1.0	1.1	-	-
<b>Construction Materials</b>				860.57	59,186	133,019	65,614	66,453					6.3	13.1				
DCC	Switch	3.96	4.22	25.85	1,372	1,422	1,355	1,490	0.21	0.22	0.21	0.23	18.2	19.1	0.5	0.5	4.12	3.93
DRT	BUY	5.80	6.25	6.08	331	392	443	480	0.32	0.37	0.42	0.46	15.5	13.7	1.8	1.9	5.17	6.03
EPG	BUY	11.70	13.90	32.76	635	1,413	1,381	1,445	0.23	0.50	0.49	0.52	23.2	23.7	3.3	3.5	1.71	2.14
SCC	BUY	506.00	620.00	607.20	45,400	56,084	57,097	54,116	37.83	46.74	47.58	45.10	10.8	10.6	200.0	228.6	3.75	3.75
SCCC	SELL	289.00	250.00	86.12	4,579	3,914	1,724	2,564	19.91	17.02	5.78	8.60	17.0	50.0	96.3	130.8	5.19	2.77
TASCO	BUY	24.00	25.00	37.46	5,079	3,110	2,990	3,241	3.29	2.00	1.92	2.08	12.0	12.5	7.8	8.8	3.75	3.75
TPIPL	BUY	2.18	2.95	44.01	364	(521)	(839)	1,506	0.02	-0.03	-0.04	0.07	NM	NM	1.8	2.2	0.92	-
VNG	BUY	11.90	14.00	18.65	1,426	1,591	1,463	1,611	0.91	1.02	0.93	1.03	11.7	12.8	5.3	5.7	4.20	4.03
<b>Construction Services</b>				198.02	9,942	12,826	4,817	9,978					14.7	44.2				
BJCHI	Switch	3.96	3.90	6.34	1,320	112	(232)	102	0.83	0.07	-0.14	0.06	56.4	NM	3.0	2.7	3.16	-
CK	BUY	28.25	35.00	47.85	2,193	2,002	2,028	2,532	1.29	1.18	1.20	1.49	23.9	23.6	12.7	13.4	1.77	2.12
ITD	BUY	4.46	5.07	23.55	(362)	(109)	597	1,017	-0.07	-0.02	0.11	0.19	NM	39.5	2.5	2.6	0.22	0.67
NWR	BUY	1.36	1.47	3.52	(174)	52	123	185	-0.07	0.02	0.05	0.07	67.6	28.6	1.4	1.5	0.42	1.40
PYLON	Switch	13.40	14.44	2.01	202	172	154	271	0.54	0.46	0.41	0.72	29.2	32.6	2.1	2.1	3.36	2.99
SEAFCO	BUY	15.20	17.00	4.65	153	156	209	260	0.50	0.51	0.68	0.85	29.8	22.2	3.5	3.8	1.71	1.97
STEC	BUY	26.00	29.25	39.65	1,527	1,381	1,595	1,978	1.00	0.91	1.05	1.30	28.7	24.9	6.8	7.5	1.15	1.54
STPI	SELL	6.75	4.79	10.97	2,595	1,366	(2,262)	380	1.60	0.84	-1.39	0.23	8.0	NM	6.6	4.8	5.78	-
SYNTEC	BUY	5.55	6.35	8.88	640	870	847	851	0.40	0.54	0.53	0.53	10.2	10.5	2.7	3.0	2.70	2.70
TTCL	BUY	16.50	22.50	9.24	423	400	241	582	0.75	0.71	0.43	1.04	23.1	38.4	9.4	9.5	2.55	1.82
UNIQ	BUY	18.90	25.00	20.43	713	883	1,081	1,343	0.66	0.82	1.00	1.24	23.1	18.9	6.2	7.0	1.75	1.85
<b>Property Development</b>				898.36	50,273	110,590	59,840	62,057					14.2	14.4				
AMATA	BUY	20.50	17.50	21.87	1,216	1,198	1,336	1,853	1.14	1.12	1.25	1.74	18.3	16.4	11.2	12.0	2.20	2.44
ANAN	BUY	5.40	6.00	18.00	1,207	1,501	1,819	2,178	0.36	0.45	0.55	0.65	12.0	9.9	3.2	3.3	2.31	2.83
AP	BUY	7.95	9.60	25.01	2,623	2,703	3,021	3,279	0.83	0.86	0.96	1.04	9.3	8.3	6.2	6.8	3.77	4.23
CPN	BUY	75.50	70.00	338.84	7,880	9,244	9,947	11,819	1.76	2.06	2.22	2.63	36.7	34.1	11.6	13.0	1.10	1.17
LH	BUY	10.10	11.90	120.69	7,920	8,618	11,129	8,768	0.68	0.73	0.94	0.74	13.8	10.7	4.0	4.7	6.44	6.79
LPN	SELL	11.70	8.88	17.27	2,413	2,176	1,311	1,805	1.64	1.47	0.89	1.22	7.9	13.2	8.4	8.6	7.69	4.25
ORI	Switch	17.50	13.75	27.00	386	638	1,796	2,712	0.64	0.58	1.15	1.65	30.2	15.3	2.0	2.1	4.08	2.62
PSH	BUY	24.20	28.50	5w2.92	7,680	5,940	6,230	6,511	3.44	2.72	2.85	2.98	8.9	8.5	16.2	17.6	5.79	5.89
QH	BUY	2.64	3.92	28.29	3,106	3,085	3,924	3,453	0.29	0.29	0.37	0.32	9.2	7.2	2.1	2.4	5.68	5.90
RML	SELL	1.17	0.80	4.18	901	851	475	391	0.25	0.24	0.13	0.11	4.9	8.8	1.4	1.5	5.98	3.41

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 19/9/60 (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	
SC	BUY	3.40	4.64	14.21	1,895	1,968	1,939	2,309	0.45	0.47	0.46	0.55	7.2	7.3	3.5	3.7	5.43	5.46
SENA	BUY	3.80	5.15	4.61	254	763	827	906	0.22	0.67	0.68	0.74	5.7	5.6	3.5	3.8	7.03	7.17
SF	BUY	6.35	9.10	11.28	1,408	964	1,094	1,197	0.79	0.54	0.62	0.67	11.7	10.3	5.0	5.4	3.15	3.88
SIRI	Switch	2.22	2.20	31.71	3,506	3,380	3,143	3,166	0.25	0.24	0.22	0.22	9.4	10.1	2.0	2.1	5.41	5.45
SPALI	BUY	23.30	28.30	40.00	4,349	4,887	5,545	6,077	2.53	2.85	3.23	2.83	8.2	7.2	13.4	16.1	4.51	-
TICON	Switch	15.50	13.50	28.43	770	275	280	491	0.70	0.25	0.15	0.27	61.9	101.7	10.4	13.5	0.52	0.69
WHA	BUY	3.46	3.60	49.56	1,954	2,898	3,058	4,267	0.14	0.20	0.21	0.30	17.1	16.2	1.5	1.6	4.44	2.47
<b>Energy &amp; Utilities</b>				<b>3,042.85</b>	<b>47,445</b>	<b>188,011</b>	<b>236,025</b>	<b>249,208</b>					<b>16.5</b>	<b>12.4</b>				
BANPU	BUY	16.90	24.00	87.24	(1,534)	1,677	7,111	8,174	-0.59	0.32	1.38	1.58	52.0	12.3	16.0	17.8	2.96	3.55
BCP	BUY	37.75	38.00	51.98	4,151	4,773	4,880	4,967	3.01	3.46	3.54	3.60	10.9	10.7	28.7	29.0	4.77	5.30
BCPG	BUY	16.10	16.50	32.07	2,147	1,541	2,626	3,458	5.80	0.77	1.31	1.73	20.9	12.3	6.8	7.7	4.29	3.26
BGRIM	-	22.70	-	59.18	36	1,380	1,866	2,378	0.96	0.73	0.72	0.91	31.1	31.7	6.1	9.7	2.11	1.90
BPP	Switch	26.75	26.00	81.54	2,075	4,138	5,446	6,408	1.60	1.34	1.76	2.07	20.0	15.2	12.2	13.5	2.87	3.29
CKP	BUY	3.62	3.60	26.68	412	55	508	607	0.06	0.01	0.06	0.07	484.6	57.0	2.4	2.7	1.66	1.66
DEMCO	SELL	6.40	6.30	4.67	(502)	(161)	195	167	-0.69	-0.22	0.27	0.23	NM	24.0	4.1	4.3	-	1.67
EA	Switch	38.50	34.00	138.99	2,687	3,252	4,430	5,228	0.72	0.87	1.19	1.40	44.2	32.4	3.1	3.9	0.39	0.37
EASTW	BUY	12.20	13.50	20.30	1,585	1,320	1,373	1,428	0.95	0.79	0.83	0.86	15.4	14.8	6.0	6.4	3.71	3.86
EGCO	BUY	231.00	235.50	121.61	4,319	8,321	9,668	11,152	8.15	15.70	18.24	21.04	14.7	12.7	155.7	166.2	2.81	2.92
GLOW	BUY	90.00	88.00	131.66	8,355	8,953	7,973	7,697	5.71	6.12	5.45	5.26	14.7	16.5	33.7	34.3	6.39	5.45
GPSC	Switch	44.75	40.00	67.05	1,906	2,700	2,971	3,141	1.27	1.80	1.98	2.10	24.8	22.6	25.9	26.9	2.57	2.68
GUNKUL	BUY	4.08	5.15	30.27	685	538	771	1,265	0.13	0.08	0.10	0.17	48.2	39.6	1.5	1.4	2.00	0.88
IRPC	BUY	6.35	6.50	129.76	9,402	9,721	9,180	10,222	0.47	0.49	0.46	0.51	13.0	13.8	4.0	4.4	3.62	3.62
LANNA	BUY	13.20	15.00	6.93	310	271	397	438	0.59	0.52	0.76	0.83	25.5	17.5	11.1	11.2	4.85	4.92
PTT	BUY	420.00	460.00	1,199.65	19,936	94,609	125,625	126,397	6.98	28.13	43.98	44.25	14.9	9.5	267.1	292.7	3.81	3.81
PTTEP	BUY	91.50	116.00	363.25	(31,590)	12,860	20,056	24,110	-7.96	3.24	5.05	6.07	28.2	18.1	102.8	94.7	3.55	4.10
RATCH	BUY	55.50	65.00	80.48	3,188	6,166	6,669	7,122	2.20	4.25	4.60	4.91	13.1	12.1	43.1	47.0	4.23	4.32
TOP	Switch	92.00	80.00	187.68	12,181	21,222	18,421	15,115	5.97	10.40	9.03	7.41	8.8	10.2	52.4	56.2	4.89	4.42
TPIPP	BUY	7.30	7.89	61.32	493	1,824	2,770	6,755	0.08	0.31	0.33	0.80	23.6	22.1	1.4	3.2	5.92	2.48
TTW	BUY	10.80	11.50	43.09	2,681	2,538	2,750	2,980	0.67	0.64	0.69	0.75	17.0	15.7	3.0	3.0	5.09	5.93
<b>Commerce</b>				<b>1,413.27</b>	<b>36,184</b>	<b>91,695</b>	<b>49,601</b>	<b>56,848</b>					<b>13.5</b>	<b>24.9</b>				
BEAUTY	BUY	14.60	15.40	43.84	402	656	1,066	1,393	0.13	0.22	0.36	0.46	66.8	41.1	0.4	0.5	1.49	2.43
BJC	BUY	51.75	50.00	206.64	2,792	4,001	6,000	6,987	1.75	1.00	1.50	1.75	51.6	34.4	27.9	29.2	0.97	1.45
COM7	BUY	13.50	15.50	16.20	268	405	522	684	0.22	0.34	0.43	0.57	40.0	31.0	1.7	1.7	1.85	2.41
CPALL	BUY	65.00	69.70	583.90	13,682	16,677	19,554	22,278	1.52	1.86	2.18	2.48	35.0	29.9	5.0	6.3	1.54	1.80
FTE	-	3.34	3.80	2.00	81	87	117	128	1.85	0.41	0.19	0.21	8.1	17.1	0.7	1.4	20.29	3.14
HMPRO	BUY	11.10	11.70	145.98	3,499	4,125	4,968	5,741	0.27	0.31	0.38	0.44	35.4	29.4	1.3	1.4	2.43	3.10
MAKRO	BUY	34.25	43.00	164.40	5,378	5,411	6,286	7,420	1.12	1.13	1.31	1.55	30.4	26.2	3.3	3.7	2.48	2.87
ROBINS	BUY	63.00	67.00	69.97	2,153	2,815	2,758	3,071	1.94	2.53	2.48	2.77	24.9	25.4	14.6	15.9	1.98	1.94
SINGER	Switch	13.50	12.00	3.65	143	120	55	120	0.53	0.44	0.20	0.44	30.4	66.1	7.2	7.3	1.85	0.83
<b>Health Care Services</b>				<b>609.27</b>	<b>12,702</b>	<b>29,303</b>	<b>15,663</b>	<b>14,604</b>					<b>35.5</b>	<b>35.5</b>				
BCH	BUY	15.20	17.00	37.90	527	753	862	977	0.21	0.30	0.35	0.39	50.7	44.0	2.1	2.3	0.99	1.18
BDMS	BUY	20.80	24.00	322.21	8,021	8,386	9,975	8,363	0.52	0.54	0.64	0.54	38.4	32.3	3.6	4.1	1.39	0.91
BH	Switch	210.00	188.00	153.31	3,436	3,626	3,875	4,245	4.71	4.97	5.31	5.82	42.3	39.6	20.3	22.9	1.22	1.30
CHG	Switch	2.60	2.00	28.60	538	564	553	583	0.05	0.05	0.05	0.05	50.7	51.7	0.3	0.3	0.77	0.97
LPH	BUY	8.20	11.30	6.15	100	156	188	221	0.17	0.21	0.25	0.29	38.5	32.7	2.1	2.3	2.44	1.53
RJH	BUY	25.00	28.00	7.50	79	155	209	215	0.35	0.52	0.70	0.72	48.3	35.8	5.7	5.6	0.80	1.40
<b>Media &amp; Publishing</b>				<b>184.97</b>	<b>5,932</b>	<b>7,783</b>	<b>4,715</b>	<b>5,862</b>					<b>23.7</b>	<b>39.0</b>				
BEC	Switch	16.90	18.00	33.80	2,983	1,218	1,229	1,332	1.49	0.61	0.61	0.67	27.7	27.5	3.4	3.6	3.55	3.31
MAJOR	BUY	31.50	38.00	28.18	1,171	1,188	1,207	1,294	1.31	1.33	1.35	1.45	23.7	23.3	7.5	7.6	3.80	3.85
MCOT	Switch	13.20	8.60	9.07	58	(735)	(241)	(177)	0.08	-1.07	-0.35	-0.26	NM	NM	9.6	9.2	-	-
PLANB	BUY	6.10	6.70	21.45	400	352	560	745	0.11	0.10	0.16	0.21	61.0	38.3	0.9	1.0	0.57	1.57
RS	BUY	17.40	16.10	17.57	122	(102)	241	417	0.12	-0.10	0.24	0.38	NM	73.0	1.0	1.2	-	0.89

คำ แนะนำ	ราคาปิด 19/9/60 (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	
VGI	BUY	5.55	6.80	38.10	941	826	879	1,217	0.14	0.12	0.13	0.18	46.1	43.3	0.3	0.4	1.52	1.62
WORK	BUY	83.75	89.00	35.28	150	199	840	1,034	0.36	0.48	1.97	2.37	175.9	42.5	7.1	8.7	0.32	1.65
<b>Tourism</b>				<b>74.23</b>	<b>1,859</b>	<b>2,520</b>	<b>2,520</b>	<b>2,717</b>					<b>29.4</b>	<b>29.5</b>				
CENTEL	BUY	43.50	47.00	58.73	1,664	1,850	2,043	2,170	1.23	1.37	1.51	1.61	31.8	28.7	7.7	8.7	1.26	1.39
ERW	BUY	6.20	6.50	15.50	195	367	477	547	0.08	0.15	0.19	0.22	42.2	32.5	2.0	2.1	0.97	1.23
<b>Transportation</b>				<b>1,271.19</b>	<b>2,934</b>	<b>24,702</b>	<b>28,849</b>	<b>34,701</b>					<b>51.4</b>	<b>43.9</b>				
AAV	Switch	6.40	5.50	31.04	1,077	1,888	1,386	1,383	0.22	0.39	0.29	0.29	16.4	22.4	4.4	4.5	2.34	2.34
AOT	BUY	61.00	58.00	871.43	18,729	19,571	20,865	22,812	1.31	1.37	1.46	1.60	44.5	41.8	8.5	9.3	1.11	1.20
BA	BUY	19.00	22.40	39.90	1,797	1,769	996	1,078	0.86	0.84	0.47	0.51	22.6	40.0	15.2	15.0	3.95	1.12
BEM	Switch	8.00	6.60	122.28	2,650	2,606	3,393	3,873	0.17	0.17	0.22	0.25	46.9	36.0	1.9	2.0	-	-
BTS	BUY	8.70	10.70	103.88	4,141	2,003	2,437	3,439	0.35	0.17	0.20	0.29	51.8	42.6	3.8	3.8	3.91	1.88
JWD	BUY	11.30	11.00	11.53	333	(9)	221	310	0.56	-0.01	0.22	0.30	NM	52.2	2.5	2.6	0.71	0.96
THAI	Switch	18.90	19.00	41.25	(13,068)	15	992	2,860	-5.99	0.01	0.45	1.31	2,732.1	41.6	15.3	15.5	-	1.79
<b>Electronic Components</b>				<b>237.59</b>	<b>14,075</b>	<b>24,780</b>	<b>11,476</b>	<b>12,781</b>					<b>9.4</b>	<b>19.0</b>				
DELTA	SELL	92.25	75.00	115.07	6,714	5,516	5,280	6,189	5.38	4.42	4.23	4.96	20.9	21.8	25.6	26.5	3.25	3.52
HANA	BUY	46.25	53.00	37.23	2,066	2,105	2,828	2,765	2.57	2.62	3.51	3.44	17.7	13.2	24.8	26.3	4.32	4.32
KCE	SELL	93.25	85.00	54.68	2,240	3,039	2,696	3,023	3.90	5.18	4.60	5.16	18.0	20.3	17.1	19.6	2.25	2.25
SVI	BUY	5.10	5.60	11.56	2,029	1,603	673	804	0.90	0.71	0.30	0.35	7.2	17.2	3.1	3.3	1.57	2.34
<b>Information &amp; Communication</b>				<b>1,027.69</b>	<b>85,470</b>	<b>106,296</b>	<b>54,056</b>	<b>43,409</b>					<b>22.4</b>	<b>22.5</b>				
ADVANC	BUY	193.00	210.00	573.81	39,152	30,667	29,421	31,774	13.17	10.31	9.90	10.69	18.7	19.5	14.4	16.6	5.22	3.59
AIT	BUY	27.50	31.50	5.67	533	452	565	565	2.58	2.08	2.74	2.74	13.2	10.0	14.0	14.4	7.27	6.36
DTAC	Switch	56.75	50.00	134.37	5,893	2,086	1,960	(957)	2.49	0.88	0.83	-0.40	64.4	68.5	11.5	11.9	0.74	1.02
INTUCH	BUY	59.00	72.40	189.18	16,078	16,397	12,003	12,845	5.01	5.11	3.74	4.01	11.5	15.8	11.7	12.8	6.34	4.44
JAS	SELL	8.40	7.70	54.56	15,711	3,000	14,747	2,333	2.20	0.51	2.30	0.32	16.6	3.6	1.4	3.4	6.55	4.13
JMART	BUY	17.40	15.60	12.78	323	438	605	751	0.62	0.70	0.82	0.92	25.0	21.1	6.3	6.2	2.21	3.55
SAMTEL	BUY	14.40	14.20	8.90	402	183	365	533	0.65	0.30	0.59	0.86	48.6	24.4	5.6	5.9	1.39	2.77
THCOM	BUY	16.60	24.00	18.19	2,122	1,612	555	300	1.94	1.47	0.51	0.27	11.3	32.8	16.9	16.7	4.22	1.37
TRUE	Switch	6.35	6.00	4.33	4,412	(2,807)	(7,060)	(5,777)	0.18	-0.08	-0.21	-0.17	NM	NM	3.9	3.7	-	-
<b>MAI</b>				<b>51.35</b>	<b>1,509</b>	<b>1,794</b>	<b>2,335</b>	<b>2,852</b>					<b>27.9</b>	<b>20.9</b>				
AUCT	BUY	6.55	8.75	3.60	188	126	137	167	0.34	0.23	0.25	0.30	28.7	26.3	0.8	0.8	3.36	3.04
D	BUY	9.15	7.82	1.83	12	43	52	57	296.01	0.32	0.26	0.29	28.7	35.1	0.7	2.2	3.17	1.14
FSMART	BUY	19.40	21.80	15.52	272	420	594	770	0.34	0.53	0.74	0.96	36.9	26.1	1.5	1.8	1.55	2.53
LIT	BUY	11.70	13.00	2.34	70	101	154	202	0.35	0.50	0.65	0.80	23.2	18.0	2.4	4.7	0.95	1.39
PSTC	Switch	0.77	0.88	0.34	15	(39)	90	135	0.01	-0.01	0.02	0.03	NM	37.8	0.3	0.3	-	1.32
TNP	BUY	2.60	3.00	2.08	39	56	67	80	0.05	0.07	0.08	0.10	37.4	31.3	0.7	0.8	1.15	1.38
<b>Property Fund</b>				<b>68.34</b>	<b>6,621</b>	<b>6,019</b>	<b>5,778</b>	<b>6,045</b>					<b>14.4</b>	<b>15.0</b>				
CPNRF	BUY	20.60	13.11	22.48	3,980	3,163	2,973	3,122	1.80	1.43	1.34	1.41	14.4	15.3	13.6	13.1	5.60	6.07
POPF	BUY	14.40	11.08	4.92	492	366	564	582	1.02	0.76	1.17	1.20	18.9	12.3	11.2	11.1	7.29	7.43
SPF	BUY	23.00	11.07	21.85	1,101	1,558	1,490	1,568	1.16	1.64	1.57	1.65	14.0	14.7	11.1	11.1	6.39	6.74
TFUND	BUY	10.90	11.56	10.08	1,048	932	751	773	0.91	0.81	0.65	0.67	13.4	16.7	11.4	11.6	5.83	5.96

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

# ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2016	2017						
	2559	2560						
% การเปลี่ยนแปลง	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	57.9	60.7	60.0	67.0	53.7	62.2	61.4	60.2
<b>เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน</b>								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	1.1	-0.6	-2.1	0.4	-1.1	-2.1	1.6	0.3
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	-0.1	-1.1	-0.6	1.8	-2.5	1.3	0.5	-1.1
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	-6.9	3.8	17.0	12.5	11.9	3.7	3.0	8.2
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	5.6	6.3	5.6	3.4	5.3	5.7	8.5	5.3
<b>เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน</b>								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	-14.2	7.9	13.4	11.6	12.8	-0.5	2.9	6.7
- การนำเข้าสินค้าทุน	5.7	-6.6	-1.8	4.4	-3.5	14.9	3.9	6.8
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	2.7	1.0	-4.0	-4.1	-7.5	-10.8	-1.4	-1.4
ดุลเงินสตรีมูล (พันล้านบาท)	-105.6	-131.1	-20.2	-26.6	-38.1	28.1	85.6	62.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	1.1	1.6	1.4	0.8	0.4	-0.0	-0.1	0.2
- อาหารและเครื่องดื่ม	1.4	1.5	1.0	0.7	-0.3	-1.4	-0.7	-0.6
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	1.0	1.6	1.7	0.8	0.7	0.7	0.3	0.6
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>การค้าปลีก</b>								
สินค้าออก	18,072	17,065	18,404	20,752	16,541	19,736	19,811	18,743
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.6	8.5	0.9	10.7	5.6	10.2	7.6	8.0
สินค้าเข้า	16,025	15,174	14,389	17,843	15,250	17,563	16,870	17,400
(% การเปลี่ยนแปลง)	10.5	11.3	13.4	22.4	11.3	18.2	12.8	18.3
<b>ดุลการค้า</b>	<b>2,047</b>	<b>1,891</b>	<b>4,015</b>	<b>2,909</b>	<b>1,451</b>	<b>2,231</b>	<b>2,941</b>	<b>1,344</b>
ดุลบัญชีเดินสะพัด	3,719	5,008	5,735	2,576	2,906	1,130	4,283	2,768
ดุลบัญชีการเงิน	-5,658	2,879	-292	-7,661	241	-3,794	-3,339	932
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	-32	161	814	-605	-472	658	-553	-258
- ภาครัฐบาล	-229	452	500	-515	83	-1,157	1,465	-389
ดุลการชำระเงิน	-3,503	6,785	4,824	-3,422	1,658	-1,631	1,969	2,312
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	171.9	179.2	183.0	180.9	184.5	184.1	185.6	190.4
<b>ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)</b>								
ฐานเงิน	1,816	1,762	1,784	1,750	1,766	1,724	1,705	1,764
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.2	6.8	9.4	1.3	6.2	4.7	4.0	9.5
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,864	1,859	1,885	1,870	1,902	1,866	1,871	1,840
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.8	6.3	7.7	7.0	7.8	5.2	7.4	6.4
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	18,289	18,331	18,418	18,398	18,538	18,559	18,604	18,586
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.2	4.0	3.8	3.3	3.6	4.1	4.3	4.5
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	17,932	18,018	18,100	18,069	18,213	18,239	18,301	18,266
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.8	3.8	3.5	2.7	3.2	3.7	4.1	4.4
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,722	16,664	16,730	16,726	16,761	16,844	16,913	16,861
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.5	3.5	3.8	3.6	3.6	3.4	3.4	3.5
<b>อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)</b>								
- 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	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.20	6.20	6.20
<b>อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)</b>	<b>35.80</b>	<b>35.20</b>	<b>34.90</b>	<b>34.35</b>	<b>34.61</b>	<b>34.05</b>	<b>33.96</b>	<b>33.28</b>

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

# สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



**กรณีย์ ทองเย็น, CISA**

Head of Research Department  
Economist & Strategist  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004146  
✉ porraanee.re@asiaplus.co.th

**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1** กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ก่อตั้ง-โรงแรม อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ ค่าปลีก-ค้าส่ง และตราสารอนุพันธ์



**เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132  
✉ therdsak.re@asiaplus.co.th  
ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน  
วิเคราะห์การเมือง  
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



**นวลพรรณ น้อยริษะบุตร**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
✉ nuapapun.re@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์  
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์  
วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT  
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์



**สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015  
✉ suwat.re@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ



**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 กิตติกำพลรัตน์**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี



**เอนกพงศ์ พุทธากิจบาล**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609  
✉ anakepong.re@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



**วรเกียรติ กิ่งมนตรี**

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**พงศ์ธร นนกุลชัย**

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเช่าซื้อ  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

**วิศวกรที่ปัจจัยพื้นฐานและเชิงปริมาณ ทีมที่ 3** วิศวกรที่หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรม รับเหมาก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม เหล็ก  
ขนส่ง-ทางบก ขนส่ง-เดินเรือ การแพทย์ บันเทิง ธาราธารอนุพันธ์ และวิศวกรเชิงปริมาณ



**ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล, CISA, CFA**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917

✉ prasit.re@asiaplus.co.th

วิศวกรที่ธาราธารอนุพันธ์

วิศวกรที่หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรมฯ  
รับเหมาก่อสร้าง



**นูดล นูสอดเจิน**

วิศวกรที่หุ้นกลุ่มการแพทย์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**ชิ่งกน ทักชนนัท**

วิศวกรที่หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**ศุกอน นูเอ**

วิศวกรที่หุ้นกลุ่มบันเทิง

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

**วิศวกรเชิงปริมาณ**



**พบชัย ภัทราวิชญ์**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 052647

✉ pobchai.re@asiaplus.co.th

กลยุทธ์การลงทุน และวิศวกรเชิงปริมาณ

กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs

สนับสนุนข้อมูลการลงทุน



**กราดร เตียรณปราโมทย์**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365

วิศวกรเชิงปริมาณ



**โยธิน กุงนิล**

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

**วิศวกรเทคนิค**



**ชาญชัย พันธารนากิจ**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045

✉ chanchai.re@asiaplus.co.th



**ณัฐนนท์ รัตนวิโรจน์**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 092535

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)

**วิศวกรเศรษฐกิจ**



**อุกฤต ชาตเฑาะศักดิ์**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636

(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์)



**วรรณพฤษภ์ โทมสกุฬยารณ**

(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)



## ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล			แปลบทวิเคราะห์		งานธุรการ	พัฒนาและดูแลระบบ
						
ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช	เอมิกา จารุอำพรพรรณ	รัตนา เตระอุดมเดช	บุญymas สองเมือง	ชนาภานต์ หัตถการุณย์	แสงเดือน ดัดทีโส	อธิชัย ศิริมธากุล

## 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 วัสดุก่อสร้างและรับเหมาก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล

### Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ [research@asiaplus.co.th](mailto: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.สวรรคตวิถี 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 สาขาน้ำเมือง  
680/12 ถ.น้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



# ASP Smart

## มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW  
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกอย่างฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*  
 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

# JOURNEY BEYOND WEALTH

คุณจะได้พบแค่ความมั่งคั่งที่ปลายทาง



ยังมีความผูกพัน จริงใจ  
ความเป็นคู่คิด ที่ปรึกษา ที่ใส่ใจมากกว่า  
ตลอดเส้นทางการลงทุนของเรา

