

Window Dressing Plays: สะสมหุ้นที่กองทุนซื้อเข้าช่วงปลายปี

SET Index	1,328.40 จุด
มูลค่าตลาด	11,682 พันล้านบาท
PER	14.8 เท่า

- สถิติ 4 ปีย้อนหลังชี้ SET มีปรากฏการณ์ Window Dressing ชัดเจนในช่วงไตรมาส 4 โดยเฉพาะเดือน ธ.ค. ดัชนีปรับตัวขึ้นเฉลี่ยสูงถึง 4.4% ดีกว่าเดือนอื่นๆ ในขณะที่กลุ่มสถาบันฯ มักเป็นผู้ออกสุทธิในไตรมาส 4 มูลค่าเฉลี่ยกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท เฉพาะในเดือน ธ.ค. มีมูลค่าซื้อสุทธิเฉลี่ยเกินกว่า 6 พันล้านบาท โดยปัจจัยหนุนมาจากการซื้อหุ้นเข้ากองทุนประหยัดภาษีในช่วงปลายปี
- ฝ่ายวิจัยพบว่า หุ้นที่กองทุนขนาดใหญ่นิยมซื้อสะสมเข้ากองฯ มีจำนวน 11 บริษัท ได้แก่ : INTUCH, ADVANC, KBANK, PTT, SCC, BBL, PTTEP, CPALL, SCB, AOT, BGH ซึ่งในอดีต หุ้นเหล่านี้มักเกิดเหตุการณ์ปรับตัวขึ้นทุกช่วงปิดไตรมาส อย่างไรก็ตาม จากภาวะปัจจุบันที่การเมืองกดดันตลาดหุ้น ทำให้หุ้นดังกล่าวบางตัวอาจได้รับผลกระทบและเหตุการณ์อาจไม่เกิดขึ้นซ้ำอีกในปีนี้ ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำให้เลือกหุ้นผสม Domestic (ที่กระทบเศรษฐกิจกลางน้อยที่สุด) และหุ้น Global (อิงกับเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว)
- Top picks ได้แก่
 - Pure Domestic : CPALL (FV@B53)
 - Domestic + Global : INTUCH (FV@B124)
 - Pure Global : PTT (FV@ B418.11) และ PTTEP (FV@B 217)

หุ้น Top picks ของ Window Dressing Plays ช่วง 4Q56

	CPALL	INTUCH	PTT	PTTEP
Price (16/12/2013)	43.00	72.50	287.00	165.00
Fair Value (B)	53.00	124.00	418.11	217.00
Upside (%)	23.2%	71.0%	45.7%	31.5%
PER(x) 2014F	26.84	13.45	7.09	9.23
PBV(x) 2014F	10.54	6.49	1.11	1.65
Div. Yield(%) 2014F	2.3%	7.4%	4.8%	4.3%

ที่มา : ASP research

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

Prasit.re@asiaplus.co.th

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:025917

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

พชัช ภัทราวิชัย

กษิต์เดช รัตนสมบุญ

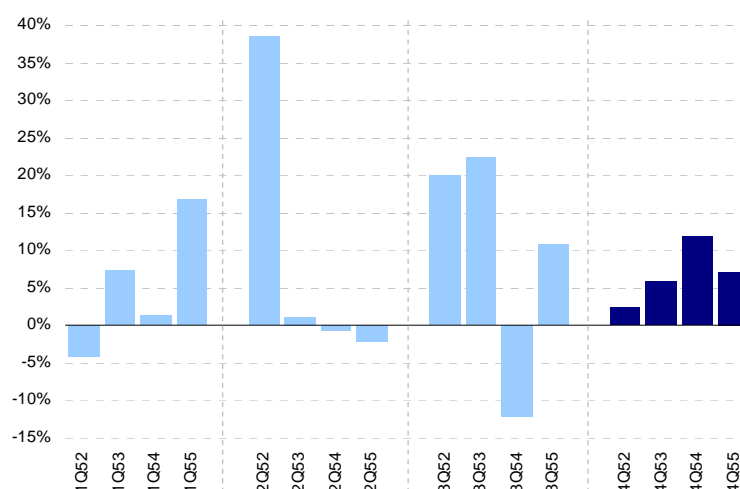
มาราพร กวีริยะกุล

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

สถิติ 4 ปีย้อนหลัง ซี SET มีปรากฏการณ์ Window Dressing ที่เด่นชัด ในช่วงไตรมาส 4

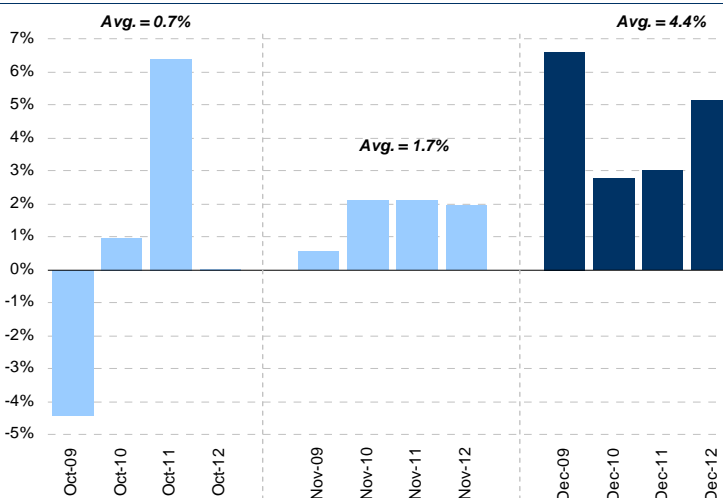
Window Dressing คือ ปรากฏการณ์ที่ราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นในช่วงก่อนปิดไตรมาส เนื่องจากได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อหุ้นของกองทุนในประเทศเป็นหลัก ทั้งนี้จากการศึกษาข้อมูลรายไตรมาสย้อนหลัง 4 ปีหลังสุด (16 ไตรมาส) ฝ่ายวิจัยพบว่า SET จะปรับตัวขึ้นในไตรมาส 4 ของทุกปี ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเกือบ 7% และจากการศึกษาเพิ่มเติมพบว่าในไตรมาส 4 นี้ เฉพาะในเดือน ธ.ค. SET จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 4.4% มากกว่าเดือน พ.ย. ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเพียง 1.7% และเดือน ต.ค. ที่ผลตอบแทนเฉลี่ยเพียง 0.7% เท่านั้น (รายละเอียดดังภาพประกอบด้านล่าง)

เปรียบเทียบผลตอบแทนรายไตรมาสของ SET ย้อนหลัง 4 ปี (พ.ศ. 2552 – 2555)



ที่มา : Bloomberg, ASP research

เปรียบเทียบผลตอบแทนรายเดือนในไตรมาส 4 ของ SET ย้อนหลัง 4 ปี (พ.ศ. 2552 – 2555)

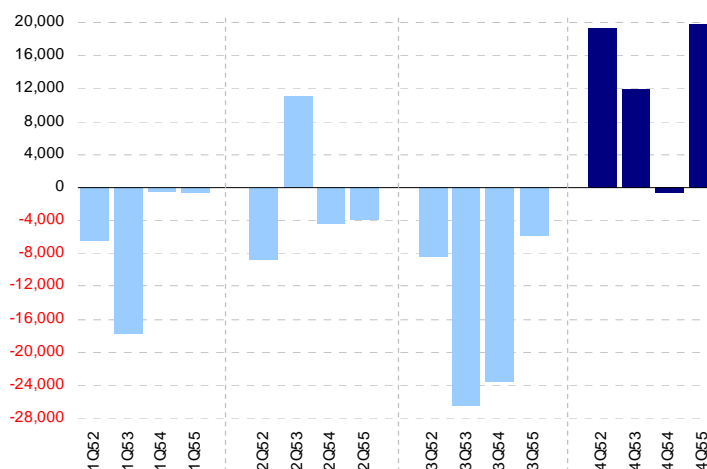


ที่มา : Bloomberg, ASP research

นักลงทุนกลุ่มสถาบันในประเทศ มักมีสถานะเป็นพวซื้อสุทธิในไตรมาส 4 ในรอบ 4 ปีหลังสุด

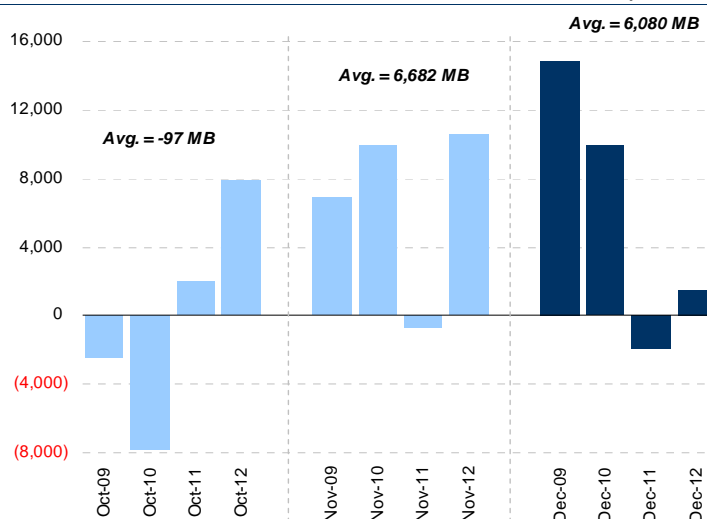
ทั้งนี้ จากการศึกษาข้อมูลการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 4 ปีหลังสุด พบว่า นักลงทุนกลุ่มสถาบันในประเทศ มักจะมีสถานะเป็นผู้ซื้อสุทธิเฉพาะในไตรมาส 4 อย่างเห็นได้ชัด โดยเป็นการซื้อสุทธิ 3 ใน 4 ปีหลังสุด นับตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมา (ยกเว้นปี 2554 ที่มีสถานะขายสุทธิเพียงเล็กน้อย) และจากการศึกษาเพิ่มเติมพบว่าในไตรมาส 4 นี้ มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยของเดือน ธ.ค. สูงถึง 6.1 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับเดือน พ.ย. ที่มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยสูงถึง 6.7 พันล้านบาท ขณะที่เดือน ต.ค. มีสถานะเป็นขายสุทธิเล็กน้อย เฉลี่ยอยู่ที่ 0.9 พันล้านบาท คาดว่าน่าจะเกิดจากการดันราคาหุ้นเพื่อปิดงบวัดผลการดำเนินงานของกองทุนประหยัดภาษี เช่น LTF และ RMF ในช่วงสิ้นปีนั่นเอง (รายละเอียดดังภาพประกอบด้านล่าง)

เปรียบเทียบมูลค่าการซื้อขายสุทธิรายไตรมาสของสถาบันฯ ย้อนหลัง 4 ปี (พ.ศ. 2552 – 2555)



ที่มา : Bloomberg, ASP research

เปรียบเทียบผลตอบแทนรายเดือนในไตรมาส 4 ของสถาบันฯ ย้อนหลัง 4 ปี (พ.ศ. 2552 – 2555)



ที่มา : Bloomberg, ASP research

หุ้นที่นิยมซื้อเข้ากองทุนฯ เป็นหุ้นขนาดใหญ่ สภาพคล่องสูง

ฝ่ายวิจัยได้คัดเลือกรายชื่อกองทุนฯ ที่ลงทุนหุ้นในประเทศ และมี Market Cap. ขนาดใหญ่ที่สุดเรียงลำดับกันลงมา โดยแบ่งเป็น LTF จำนวน 40 กอง และ RMF จำนวน 18 กอง และนำรายชื่อหุ้นที่แต่ละกองทุนฯ ถืออยู่เป็นสัดส่วนสูงสุด 5 ลำดับแรก มาประมวลผล พบว่า แม้หลายกองทุนฯ จะมีการถือหุ้นที่แตกต่างกันไป แต่โดยส่วนใหญ่จะเลือกลงทุนในหุ้นที่เป็นที่นิยมซื้อขายกันในตลาดฯ มีขนาด Market Cap. และมีสภาพคล่องสูง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้คัดกรองเบื้องต้น พบว่า หุ้นที่กองทุนขนาดใหญ่นิยมซื้อสะสมเข้ากองทุนฯ จำนวน 11 บริษัท ได้แก่ INTUCH, ADVANC, KBANK, PTT, SCC, BBL, PTTEP, CPALL, SCB, AOT และ BGH ซึ่งเป็นหุ้นที่นิยมซื้อขายกันในตลาดฯ มีขนาด Market Cap. และมีสภาพคล่องสูง แสดงรายละเอียดดังตารางด้านล่าง

หุ้นที่กองทุนขนาดใหญ่นิยมซื้อสะสมเข้ากองทุนฯ จำนวน 11 บริษัท

บริษัท	รวมจำนวนกองทุนที่ถือ หุ้นนี้อยู่	จำนวนกองทุน LTF ที่ถือหุ้นนี้อยู่	จำนวนกองทุน RMF ที่ถือหุ้นนี้อยู่
PTT	37	26	11
SCC	36	27	9
ADVANC	34	25	9
INTUCH	21	13	8
KBANK	21	15	6
SCB	19	13	6
PTTEP	16	12	4
BBL	10	8	2
BGH	8	5	3
CPALL	7	4	3
AOT	7	7	0

ที่มา : ASP research

เปรียบเทียบหุ้นที่กองทุนขนาดใหญ่นิยมซื้อสะสมเข้ากองทุนฯ จำนวน 11 บริษัท

Company	Rec.	Mkt. cap. (Bbn)	Price			Dividend Yield		EPS Growth		PER(X) 2014F	PBV(X) 2014F
			16/12/2013 (B)	Fair Value (B)	Upside	2013F	2014F	2013F	2014F		
INTUCH	BUY	234.07	73.00	124.00	69.9%	5.8%	7.4%	8.7%	15.4%	13.54	6.53
ADVANC	BUY	621.38	209.00	315.00	50.7%	6.2%	7.1%	8.3%	13.9%	14.44	11.87
KBANK	BUY	399.67	167.00	238.74	43.0%	2.4%	3.0%	20.1%	11.0%	8.48	1.61
SCC	BUY	469.20	391.00	558.00	42.7%	3.5%	4.3%	58.3%	15.9%	10.84	2.51
PTT	BUY	836.90	293.00	418.11	42.7%	4.4%	4.8%	-6.0%	17.5%	7.24	1.14
BBL	BUY	349.32	183.00	251.12	37.2%	4.1%	4.6%	19.9%	9.3%	8.07	1.08
PTTEP	BUY	657.03	165.50	217.00	31.1%	3.8%	4.3%	7.3%	15.4%	9.26	1.65
CPALL	BUY	386.27	43.00	53.00	23.2%	2.1%	2.3%	2.6%	27.2%	26.84	10.54
AOT	HOLD	250.00	175.00	240.00	37.1%	1.6%	2.3%	151.5%	-15.7%	18.15	2.46
SCB	HOLD	523.48	154.00	205.69	33.6%	2.6%	3.0%	20.6%	11.3%	9.69	1.82
BGH	HOLD	194.41	125.50	150.00	19.5%	1.6%	1.8%	-18.1%	7.3%	27.79	4.12

ที่มา : ASP research

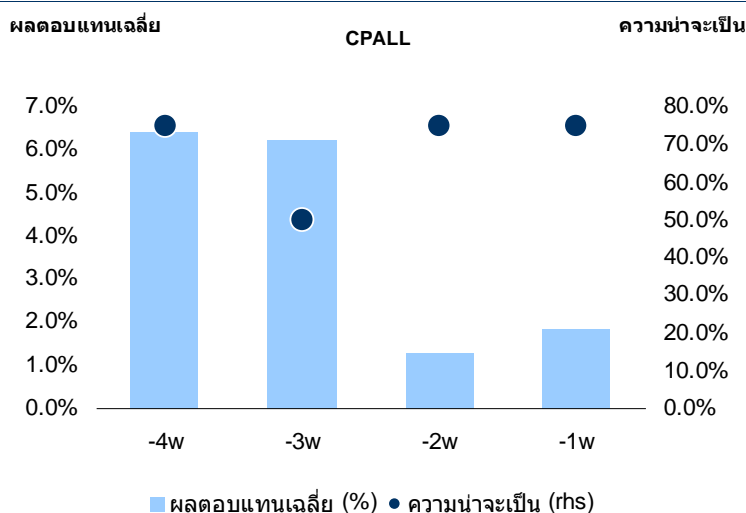
ตลาดหุ้นไทยภายใต้ภาวะผันผวนทางการเมือง และนำหุ้นผสมระหว่าง Domestic และ Global Play

เมื่อเข้าสู่ไตรมาส 4 จนถึงปัจจุบัน กลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศในปีนี้นั้นมีสถานะซื้อสุทธิสะสมไปแล้วเกือบ 2 หมื่นล้านบาท สูงกว่าเมื่อเทียบกับปีที่แล้วในช่วงเวลาเดียวกันราว 5 พันล้านบาท จึงเชื่อว่านักลงทุนกลุ่มดังกล่าวน่าจะยังซื้อสุทธิในหุ้นไทยต่อไป

อย่างไรก็ตาม จากสถานการณ์ทางการเมืองในปัจจุบันที่ยังไม่สงบและยังหาทางออกไม่ได้ ส่งผลให้ราคาหุ้นที่กองทุนขนาดใหญ่นิยมซื้อสะสมเข้ากองๆ จำนวน 11 บริษัท ปรับลดลงจนเริ่มกลับมามี upside ที่เปิดกว้างอีกครั้ง ฝ่ายวิจัยได้คัดเลือกเฉพาะหุ้นที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง เงินปันผลสูง มีอัตราการเติบโตของผลกำไรในระยะยาว ประกอบกับตลาดหุ้นไทยในขณะนี้ถูกกดดันจากปัญหาการเมือง จึงเลือกหุ้นผสมระหว่างหุ้น Domestic ที่มีอัตราเงินปันผลสูง ค่า P/E และ Beta ต่ำ และหุ้น Global ที่อิงตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ค่อยๆ ฟื้นตัว ได้แก่

- Pure Domestic : CPALL (FV@B53) ศักยภาพเติบโตระยะยาว แนวโน้มกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะดีขึ้นในงวด 4Q56 จากกำไรของบริษัทย่อย MAKRO

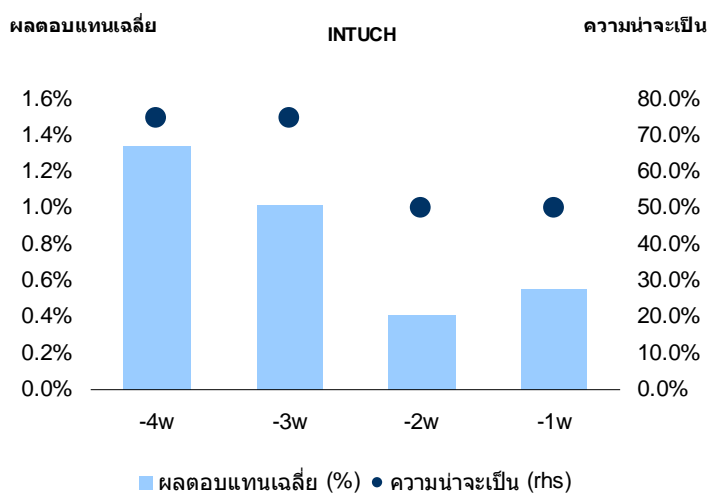
ผลตอบแทนเฉลี่ยและความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนเป็นบวกของ CPALL ณ 4, 3, 2 และ 1 สัปดาห์ก่อนปิดไตรมาส 4



ที่มา : ASP research

- Domestic + Global : INTUCH (FV@B124) แม้อาจจะได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมืองบ้าง แต่การที่ถือหุ้นใน THCOM 40% จะช่วยหนุนผลประกอบการ รวมทั้ง upside ที่สูงถึง 70% และ Yield สูงเกินกว่า 7%

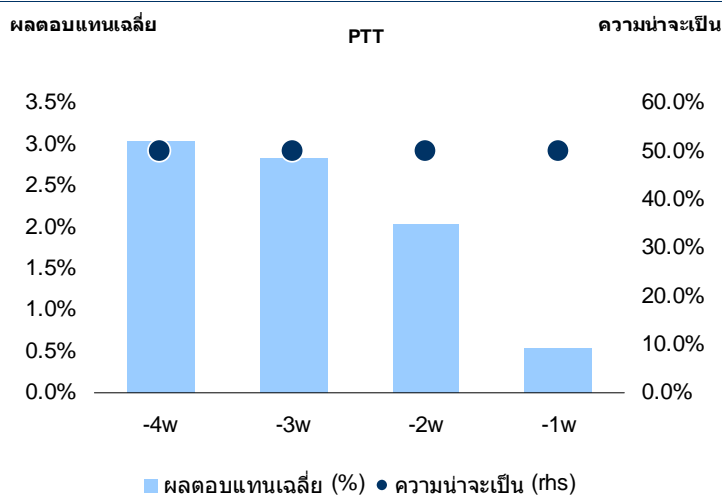
ผลตอบแทนเฉลี่ยและความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนเป็นบวกของ INTUCH ณ 4, 3, 2 และ 1 สัปดาห์ก่อนปิดไตรมาส 4



ที่มา : ASP research

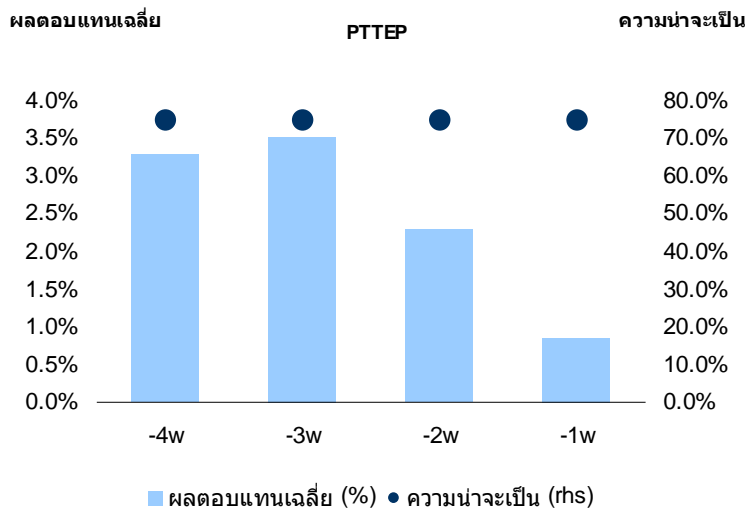
- Pure Global : PTT (FV@ B418.11) และ PTTEP (FV@B 217) ได้ประโยชน์ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ผลตอบแทนเฉลี่ยและความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนเป็นบวกของ PTT ณ 4, 3, 2 และ 1 สัปดาห์ก่อนปิดไตรมาส 4



ที่มา : ASP research

ผลตอบแทนเฉลี่ยและความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนเป็นบวกของ PTTEP
ณ 4, 3, 2 และ 1 สัปดาห์ก่อนปิดไตรมาส 4



ที่มา : ASP research