

Asia Plus Securities

# Invest +

1<sup>st</sup> Quarter, 2014



Invest+

1<sup>st</sup> Quarter, 2014

ASIA PLUS SECURITIES

# Content

1<sup>st</sup> Quarter, 2014

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2557	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2557	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	10
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	17
วิเคราะห์ OIL Futures	18
วิเคราะห์ GOLD Futures	19
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	20
กลุ่ม การแพทย์	22
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	24
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	28
กลุ่ม น้ำตาลทราย	30
กลุ่ม เติมเรือ	32
กลุ่ม ขนส่งทางบก	34
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	36
กลุ่ม คำปลัก - คำส่ง	38
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	40
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	42
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	44
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	48
กลุ่ม ประกันภัย	52
กลุ่ม บันเทิง	54
กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	56
กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	60
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	62
กลุ่ม ยานยนต์	64
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	66
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	68
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	70
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	72
กลุ่ม เหล็ก	74
CPF	76
DELTA	78
PTTEP	80
PITGC	82
RS	84
STPI	86
TUF	88
กลยุทธ์กองทุน	90
กลยุทธ์ตราสารหนี้	94
การลงทุนต่างประเทศ	96
ราคาพลังงานที่สำคัญ	101
เศรษฐกิจมหภาค	105
สถิติหลักทรัพย์	108
Earnings Guide	126
สถิติกองทุน	130
ดัชนีเศรษฐกิจ	132

## หุ้นเด่น

การเมืองยังมีน้ำหนักกดดันเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทย ในช่วงต้นไตรมาสแรกของปี 2557 แนะนำให้เลือกหุ้นที่เติบโตจากการพึ่งพาเศรษฐกิจภายนอก หุ้นเด่น คือ CPF, DELTA, STPI, TUF

## กองทุนเด่น

เศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่จีนปฏิรูปเศรษฐกิจในประเทศ เพื่อหนุนการเติบโตระยะยาว แนะนำกองทุนต่างประเทศคือ EHD และ KF-CHINA

## ตราสารหนี้

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นจะปรับตัวลดลง แนะนำเพิ่ม Duration ของพอร์ตเท่ากับ 3 ปี

## การลงทุนต่างประเทศ

2828HK ETF ถ่วงน้ำหนัก 58% ในธนาคารพาณิชย์และประกัน ซึ่งได้ประโยชน์จากปฏิรูปเศรษฐกิจของจีน ขณะที่ GM US เติบโตแข็งแกร่งจากยอดขายรถยนต์สหรัฐ โดย พ.ศ. 2556 สร้างยอดสูงสุดรอบ 10 ปี



# กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2557

# STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,349.86	จุด
Target ปี 2557	1,516	จุด
มูลค่าตลาด	11,876	พันล้านบาท

## กระจายการลงทุนต่างประเทศ

- ลดความเสี่ยงการเมือง และหุ้นพึ่งพาเศรษฐกิจภายนอก/หุ้นต่างประเทศ
- กองทุนต่างประเทศ EHD และ KF-CHINA, 2828HK ETF และ GM US
- CPF, DELTA, PTTGC, STPI, PTTEP, TUF

### กลยุทธ์การลงทุน

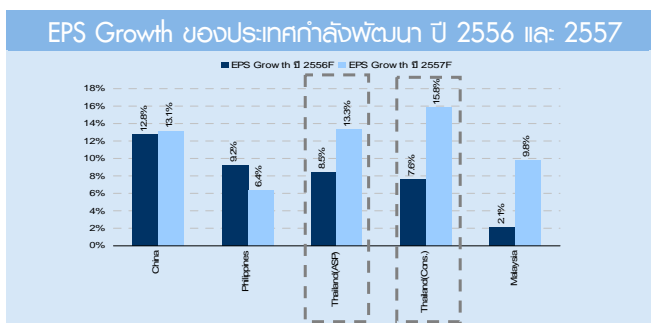
ในระยะ 3 เดือนข้างหน้า เชื่อว่าดัชนีหุ้นไทยยังมีความเสี่ยงสูง ตราบที่ความขัดแย้งการเมืองในประเทศยังยืดเยื้อ เพราะมีแค่จะทำให้ให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจ และการลงทุนเท่านั้น แต่ยังไม่ทำให้เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนตัว ซึ่งเป็นปัจจัยเร่งให้นักลงทุนต่างชาติออกจากตลาดหุ้นไทย ซึ่งทำให้มีความเสี่ยงที่นักวิเคราะห์ใน ตลาด รวมถึง ASP มีแนวโน้มจะปรับลด GDP Growth และ EPS Growth ในปี 2557 ลงจากประมาณการเดิม

ปัจจัยบวกที่เห็นประการเดียวในงวดนี้ คือ กนง. มีแนวโน้มจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% เพราะเงินเฟ้อในประเทศที่ต่ำมาก เพื่อกระตุ้นกำลังซื้อประเทศ

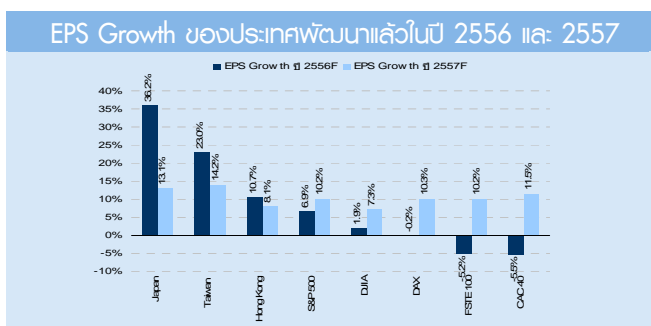
ภายใต้ดัชนีเป้าหมายที่จำกัดในงวด 1Q57 คือ 1,335-1,430 จุด อิง PER 14-15 เท่า หรือแม้แต่จะเพิ่มเป็น 1,464-1,569 จุด กลยุทธ์การลงทุนจึงยังให้น้ำหนักลงทุนในหุ้นไทยเพียง 30% ของพอร์ตเช่นเดิม โดยให้เลือกหุ้นที่ยังเติบโตด้วยเศรษฐกิจภายนอก หรือได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจในประเทศน้อยสุด หุ้นเด่น CPF, DELTA, PTTEP, PTTGC, RS, STPI และ TUF และให้นำเงินที่เหลือ กระจายการลงทุนยังต่างประเทศจะผ่านหุ้นโดยตรง หรือผ่านกองทุนต่างประเทศ เช่น EHD และ KF-CHINA, 2828HK ETF และ GM US

(เท่า)	ธ.ค. 56E	มี.ค. 57E	มิ.ย. 57E	ก.ย. 57E	ธ.ค. 57E
12X	1,108	1,144	1,181	1,218	1,255
13X	1,200	1,240	1,279	1,319	1,359
<b>14X</b>	<b>1,293</b>	<b>1,335</b>	<b>1,378</b>	<b>1,421</b>	<b>1,464</b>
<b>14.5X</b>	<b>1,339</b>	<b>1,383</b>	<b>1,427</b>	<b>1,472</b>	<b>1,516</b>
<b>15X</b>	<b>1,385</b>	<b>1,430</b>	<b>1,476</b>	<b>1,522</b>	<b>1,569</b>
16X	1,477	1,526	1,574	1,624	1,673
17X	1,570	1,621	1,673	1,725	1,778
18X	1,662	1,716	1,771	1,827	1,882

ที่มา :ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา :Bloomberg, ASP Research



ที่มา :Bloomberg, ASP Research



# แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2557

## OUTLOOK

### ➤ ความเสี่ยงการเมืองยังอยู่คู่ตลาดหุ้น

- ตลาดที่ปัญหาการเมืองยังอยู่ มีแนวโน้มปรับลดเศรษฐกิจปี 2557
- เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าเมื่อเทียบกับสกุลหลักของโลก กดดันต่างชาติไหลออก
- การลดดอกเบี้ยนโยบาย อาจจะเป็นปัจจัยบวกประการเดียวในช่วง 1H57
- PER ตลาดหุ้นไทย อาจจะแพงขึ้น หากมีการปรับลด EPS ปี 2557 ลง

### ความขัดแย้งทางการเมือง ยังเป็นปัจจัยเสี่ยง ที่อยู่คู่ตลาดหุ้นไทย

เหตุการณ์ทางการเมืองร้อนแรงขึ้นมาอย่างชัดเจนในช่วง 4Q56 เฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่สภาผู้แทนราษฎร ได้ผ่านร่าง พ.ร.บ. นิรโทษกรรมฯ ทำให้เกิดกระแสการชุมนุมเพื่อต่อต้านรัฐบาลเพิ่มมากขึ้น และหลังจากศาลรัฐธรรมนูญได้มีคำวินิจฉัยว่า การแก้ไขรัฐธรรมนูญว่าด้วยที่มาของ ส.ว. ไม่ชอบด้วยรัฐธรรมนูญมาตรา 68 ทำให้เกิดการประกาศไม่ยอมรับอำนาจศาลรัฐธรรมนูญของ ส.ส.และ ส.ว. บางกลุ่ม ยิ่งเป็นประเด็นที่สร้างกระแสการต่อต้านรัฐบาลให้ร้อนแรงเพิ่มขึ้นตามลำดับ โดยมีผู้ร่วมชุมนุมในเวทีต่าง ๆ เป็นจำนวนนับแสนคน เข้ากดดันให้รัฐบาลคืนอำนาจให้ประชาชน จนทำให้เมื่อวันที่ 9 ธ.ค. 2556 นายกรัฐมนตรีได้ประกาศยุบสภา และกำหนดให้มีการเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 2 ก.พ. 2557 แต่กระแสการต่อต้านรัฐบาลก็ยังไม่หมดไป โดยกลุ่มผู้ชุมนุมยังคงเรียกร้องให้นายกรัฐมนตรี ซึ่งทำหน้าที่รักษาการหลังการยุบสภาฯ (จนกว่าจะได้มาซึ่ง คณะรัฐมนตรีชุดใหม่) ต้องลาออกจากการรักษาการ เพื่อเปิดทางให้มีการจัดตั้งสภาประชาชนขึ้นมา ทำหน้าที่ปฏิรูปการเมือง หลังจากนั้นจึงค่อยจัดการเลือกตั้งทั่วไปขึ้นมาใหม่ อย่างไรก็ตาม รัฐบาลก็มีจุดยืนว่า การลาออกของนายกรัฐมนตรีไม่

สามารถทำได้ตามรัฐธรรมนูญมาตรา 181 และเรียกร้องให้เดินทางไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไปตามกำหนดเดิม เพราะกำหนดการเลือกตั้งตามกฎหมายรัฐธรรมนูญ กำหนดให้ทำหลังการยุบสภาไม่น้อยกว่า 45 วัน แต่ไม่เกิน 60 วัน และเมื่อเลือกตั้งแล้วเสร็จ ก็ให้ดำเนินกระบวนการในการปฏิรูปการเมืองในช่วงกลางเดือนธันวาคม 2556 หลายองค์กร ทั้งภาคธุรกิจ นักวิชาการ และนักการเมืองกลุ่มต่างๆ ได้พยายามร่วมกันหาทางออกให้กับวิกฤติการเมืองไทยในรอบนี้ แต่ก็ยังไม่มีความเห็นตรงกันว่า ประเทศไทยจะต้องดำเนินการปฏิรูปทางการเมือง แต่ยังไม่สามารถหาข้อยุติได้ว่า จะดำเนินการก่อนการเลือกตั้งทั่วไป หรือหลังการเลือกตั้งทั่วไป

ดังนั้นประเด็นที่ต้องติดตามในช่วง 1Q57 เนื่องจากประเด็นทางการเมืองมีความไม่แน่นอนสูง เริ่มตั้งแต่การเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 2 ก.พ.2557 จะเกิดขึ้นหรือไม่ พรรคประชาธิปัตย์ จะส่งผู้สมัครลงรับการเลือกตั้งหรือไม่ (ซึ่งคงทราบผลก่อนกำหนดการรับสมัครเลือกตั้งระบบบัญชีรายชื่อ 23-27 ธ.ค. 2556 ซึ่งต้นฉบับของ Invest + ได้ส่งเข้าโรงพิมพ์ไปแล้ว) และหากการเลือกตั้งเกิดขึ้นผลจะเป็นอย่างไร และที่สำคัญเหตุการณ์หลังเลือกตั้งจะดำเนินไปในรูปแบบใด ซึ่งประเด็นที่กล่าวมาทั้งหมด

# OUTLOOK

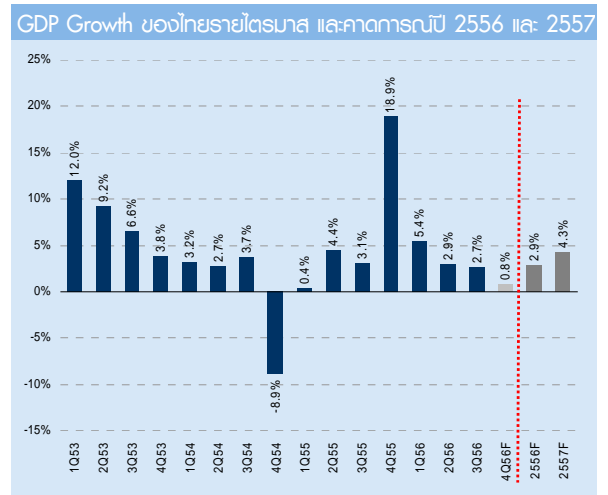
ถือเป็นเรื่องที่น่าทึ่งที่คาดการณ์ให้ถูกต้องได้ยาก นักลงทุนจึงต้องติดตามพัฒนาการของเหตุการณ์ไปอย่างต่อเนื่อง เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

โดยสรุปสถานการณ์การเมืองในงวด 1Q57 ยังคงเป็นปัจจัยหลักที่จะสร้างแรงกดดัน SET Index ต่อไป และ น่าจะเป็นแรงกดดันทางตรง ต่อการขยายตัวของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งหากนับจาก 5 ก.พ. 2556 ถึงกลางเดือน ธ.ค. 2556 พบว่ามียอดขายสุทธิออกไปแล้วถึง 2 แสนล้านบาท ส่วนแรงกดดันที่จะตามมาหากสถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น ก็คือผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยปี 2557 เพราะจากข้อมูลในช่วงหลายปีที่ผ่านมาพบว่ามีไตรมาสที่ 1 ของทุกปี จะเป็นไตรมาสที่บริษัทจดทะเบียนทำกำไรได้สูงที่สุดของปี หากมีปัจจัยลบมากกดดันก็อาจทำให้กำไรงวดปี 2557 ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นได้ ทั้งนี้ภายหลังจากภาพรวมเศรษฐกิจได้รับผลกระทบในวงกว้างนับตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปี 2556 โดยเฉพาะความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลง บันทอนกำลังซื้อ และการลงทุนภาคเอกชนชะลอตัว หลังโครงการลงทุน 2 ล้านล้านบาทของภาครัฐ ในปี 2556 สะดุด และสุดท้ายภาคท่องเที่ยวได้รับผลกระทบหนัก ทำให้งวดไตรมาสสุดท้ายของปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ดีที่สุดของปี กลับไม่ได้อย่างที่คาด

## เศรษฐกิจไทยปี 2557 อาจเผชิญกับภาวะชะลอตัวกว่าคาด

เนื่องจากการเมืองเป็นดัชนีชี้นำเศรษฐกิจที่สำคัญ การที่มีความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศดังที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน น่าจะกดดันความเชื่อมั่นต่อการลงทุนในประเทศไทย โดยเฉพาะโครงการลงทุนสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของภาครัฐ 2 ล้านล้านบาท มีแนวโน้มว่าจะล่าช้าออกไปจากแผนเดิม 7 ปี ระหว่างปี 2557-2563 ซึ่งปัจจุบัน แม้รัฐบาลชุดนายกยิ่งลักษณ์ฯ ได้ผ่านกฎหมายให้อำนาจกระทรวงการคลังสามารถกู้ยืมเงินได้ ได้ผ่านขั้นตอนการพิจารณาของรัฐสภาฯ แล้ว แต่นายกฯ ยังมิได้นำขึ้นทูลเกล้าถวายฯ เพื่อทรงลงพระปรมาภิไธย เนื่องจากฝ่ายค้านได้ยื่นเรื่องคัดค้านการออกกฎหมายให้กระทรวงการคลังสามารถกู้เงินได้ และได้ยื่นเรื่องไปยื่นให้ศาลรัฐธรรมนูญตีความ ทำให้โครงการลงทุนดังกล่าวมีแนวโน้มจะต้องเลื่อนออกไป อย่างน้อย 12 เดือนข้างหน้า จนกว่าศาลรัฐธรรมนูญจะมีการตีความออกมาให้ชัดเจนก่อน ว่าการออกกฎหมาย

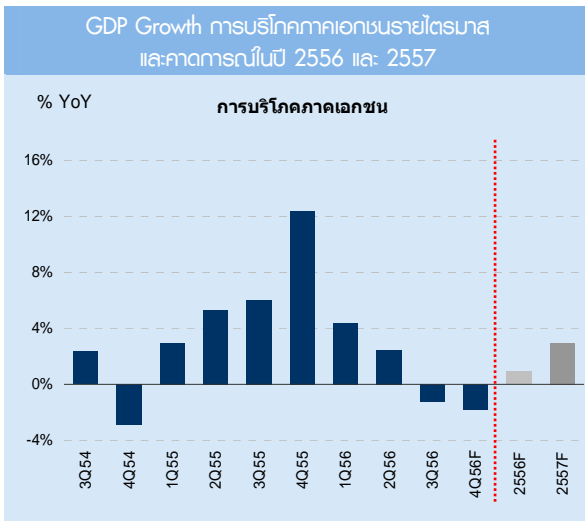
ดังกล่าวผิดรัฐธรรมนูญหรือไม่ และนี่เป็นเหตุผลทำให้ฝ่ายวิจัย ASP ได้ตัดงบลงทุนภาครัฐ (G) ออกจากการทำประมาณการเศรษฐกิจในปี 2557 ซึ่งทำให้ฝ่ายวิจัย ASP ต้องปรับลด GDP Growth ลงจากเดิม 4.8% เหลือ 4.3% (รายละเอียดดังปรากฏในรายงาน Economic Update ฉบับล่าสุด 4 ธ.ค. 2556)



ที่มา : NESDB, คาดการณ์โดย ASP Research

ทั้งนี้เชื่อว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย น่าจะเกิดขึ้นมากกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ เพราะปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองได้มีการขยายตัวเป็นวงกว้าง และอาจจะใช้เวลานานในการเยียวยา อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อแนวโน้มภาคการลงทุนของเอกชน (I) และน่าจะกดดันให้กำลังซื้อของภาคครัวเรือน (C) ซึ่งเป็นภาคเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุดของประเทศ (ประมาณ 55% ของ GDP) ซึ่งการที่เครื่องจักรสำคัญทั้ง 3 ส่วนนี้ (C, I, G) ประสบภาวะชะลอตัว จึงถือเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจจะทำให้มีโอกาสที่จะทำการปรับลด GDP Growth ในปี 2557 ลงอีกครั้งใน 1H57 ซึ่งน่าจะกดดันต่อตลาดหุ้นไทยเช่นกัน เพราะสะท้อนถึงประสิทธิภาพการทำกำไรของตลาดหุ้น และการประเมินมูลค่าหุ้นน่าจะแนวโน้มลดต่ำลงตามภาวะเศรษฐกิจที่ย่ำแย่

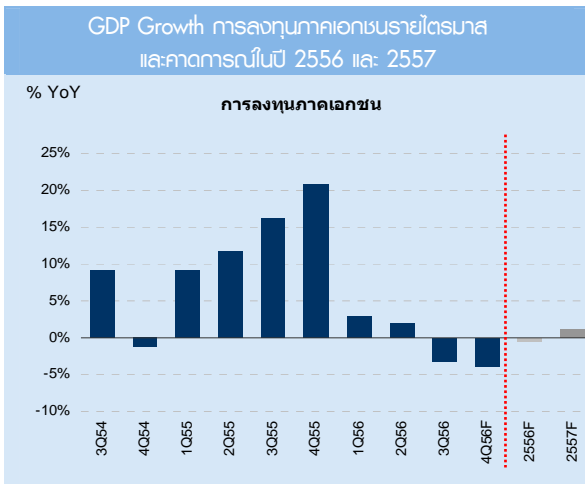
# OUTLOOK



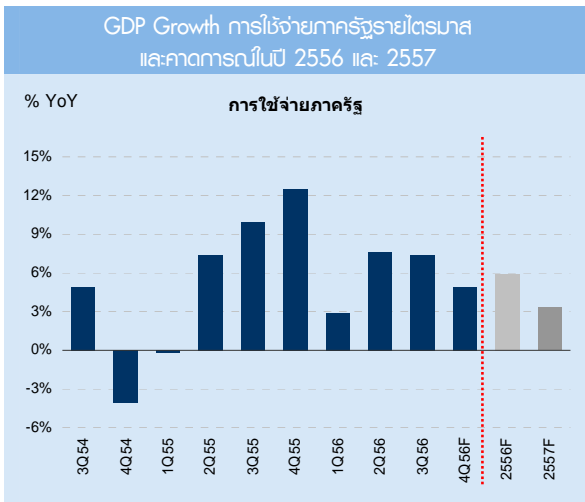
ที่มา : NESDB, คาดการณ์โดย ASP Research



ที่มา : NESDB, คาดการณ์โดย ASP Research



ที่มา : NESDB, คาดการณ์โดย ASP Research



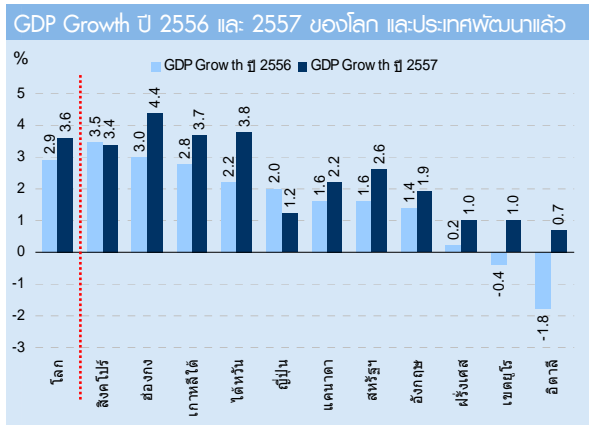
ที่มา : NESDB, คาดการณ์โดย ASP Research

ทั้งนี้ประมาณการ GDP Growth ข้างต้น อยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่า การส่งออกสินค้าและบริการ ในปี 2557 จะอยู่ที่ระดับ 3.5% เมื่อเทียบกับปี 2556 ที่ทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 2555 อยู่ภายใต้สมมติฐานเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัว สะท้อนได้จาก IMF ได้ประมาณการ GDP Growth ของโลกในปี 2557 ไว้ที่ 3.6% เทียบกับปี 2556 ที่เติบโตราว 2.9% ทั้งนี้เป็นการฟื้นตัวของประเทศพัฒนาแล้ว ได้แก่ สหรัฐ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น โดย IMF ได้ประเมินการเติบโตของประเทศในกลุ่มพัฒนาแล้วไว้ที่ราว 2% ในปี 2557 เทียบกับปี 2556 เติบโตราว 1.2%

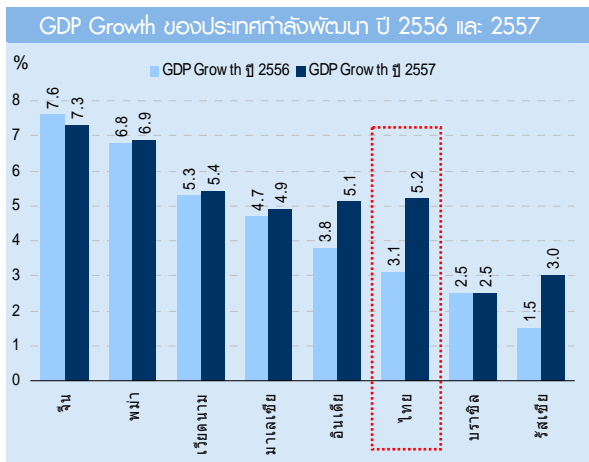
ตรงข้ามกับประเทศในภูมิภาคเอเชียคาดว่ายังอยู่ในภาวะชะลอตัว โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชีย น่าจะมีแนวโน้มการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ภายหลังจากได้มีการปฏิรูปเศรษฐกิจ แทนการกระตุ้นเศรษฐกิจในอดีต โดยรัฐบาลได้เพิ่มมาตรการการปราบปรามคอร์รัปชัน รวมถึงลดการพึ่งพาการส่งออก เนื่องจากเดิมประเทศจีนเป็นเป้าหมายหลัก ที่นักลงทุนต่างชาติต้องการเข้ามาลงทุน เพราะมีต้นทุนด้านแรงงานต่ำกว่าประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียโดยเปรียบเทียบ จึงถือเป็นตลาดส่งออกขนาดใหญ่ที่สุด และ เป็นผู้นำเศรษฐกิจในภูมิภาคนี้ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อเกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจการเงินโลก ทั้งในช่วงวิกฤติซัพพ라이ม์ และ วิกฤตินี้สภาวะในยุโรป ในช่วงหลายที่ผ่านมา ทำให้ปริมาณความต้องการสินค้าจากจีนลดลง ส่งผลกระทบต่อการภาคส่งออกอย่างรุนแรง รวมทั้งส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศด้วย การที่รัฐบาลจีน ได้หันมาเน้นการเติบโตจากการบริโภคในประเทศมากขึ้น และเน้นการ

# OUTLOOK

ลงทุนในสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน พร้อมกับเปิดเขตการค้าเสรี เชียงไฮ้ น่าจะมีส่วนกระตุ้นให้เศรษฐกิจของจีนเติบโตมากขึ้นใน ระยะกลางและยาว โดยภาพรวม GDP ของประเทศจีนจะชะลอตัวเหลือ 7.3% (ในปี 2557) เทียบกับ 7.6% (ในปี 2556) แต่ก็ยังนับว่าสูงสุดในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา รายละเอียดปรากฏในตารางถัดไป



ที่มา : IMF และรวบรวมโดย ASP Research

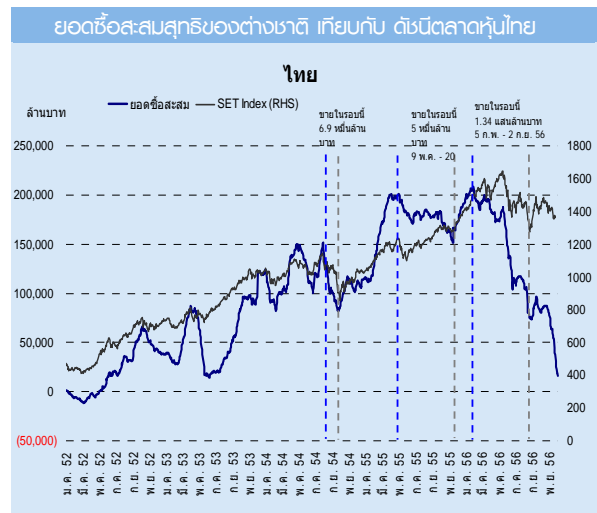


ที่มา : IMF และรวบรวมโดย ASP Research

## ■ เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า กระทบที่ความขัดแย้งทางการเมืองยังยืดเยื้อ

ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศ มิใช่เพียงแต่จะกดดันเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นผู้บริโภคในประเทศเท่านั้น แต่ยังส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นค่าเงินบาทอีกด้วย ทั้งนี้คาดว่าเงินบาทของไทยน่าจะจะมีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะ 2-3 เดือนข้างหน้า จนกว่าปัญหาการเมืองจะผ่อนคลาย หรือมีทางออกที่ชัดเจน ทั้งนี้แม้ในช่วงกว่า 1 เดือนที่ผ่านมา เงินบาทได้อ่อนค่าไปแล้วกว่า 3.2% (จากราว 31 บาทต่อดอลลาร์ เมื่อเดือน

ต.ค. 2556 เป็น 32 บาทต่อดอลลาร์ เมื่อ 16 ธ.ค. 2556) ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันต่อเงินทุนไหลเข้า ตรงกันข้ามกลับเป็นปัจจัยเร่งให้เงินทุนไหลออกจากตลาดหุ้นไทยอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในช่วงที่ปัญหาการเมืองร้อนแรง โดยขณะนี้ต่างชาติได้ขายหุ้นไทยสุทธิไปกว่า 1.95 แสนล้านบาท ตั้งแต่วันที่ 5 ก.พ. 2556 เป็นต้นมา ซึ่งในขณะนั้นมียอดซื้อสะสมสูงสุด 3.2 แสนล้านบาท (ราคาหุ้น 2.08 แสนล้านบาท) ทำให้ขณะนี้ต่างชาติยังมียอดซื้อสุทธิคงเหลือเป็นราคาตลาดราว 9.5 หมื่นล้านบาท โดยประเมินว่าหากสถานการณ์การเมือง ยังไม่สามารถจัดตั้งรัฐบาลได้ภายในเวลาที่กำหนดเลือกตั้งคาดว่าจะเป็นแรงผลักดันให้ต่างชาติขายสุทธิต่อเนื่องในอีกระยะ 1-2 เดือนข้างหน้า

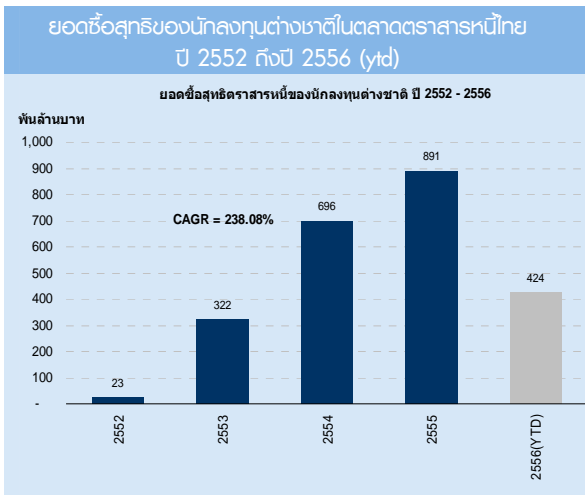


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

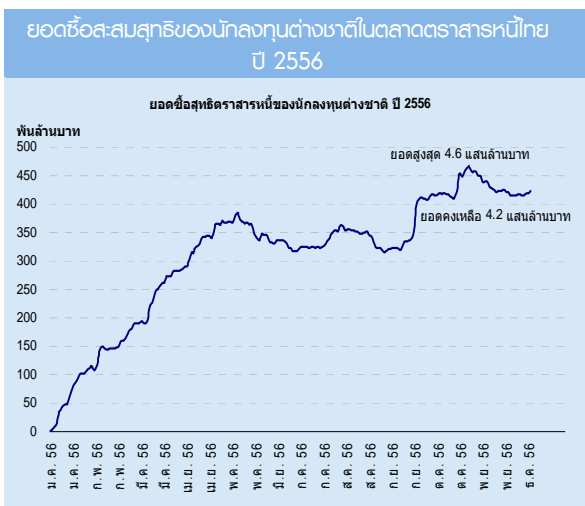
ขณะที่ยอดซื้อ ธุรสารหนี้มีแนวโน้มชะลอลงเช่นกัน โดยหากพิจารณาในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา พบว่ามีเงินทุนไหลเข้าปีละกว่า 7-9 แสนล้านบาท โดยนักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสะสมสูงถึงราว 8.9 และ 6.9 แสนล้านบาท ในปี 2555 และปี 2554 ตามลำดับ แต่ในปี 2556 พบว่าเงินทุนไหลเข้าซื้อสูงสุด ราว 4.6 แสนล้านบาท เมื่อปลายเดือน ต.ค. และหลังจากนั้นได้ขายสุทธิต่อเนื่อง จนทำให้ยอดซื้อสะสมในปีขณะนี้ลดลงจากระดับสูงสุดที่ 4.6 แสนล้านบาท ลงมาเหลือ 4.2 แสนล้านบาท



# OUTLOOK

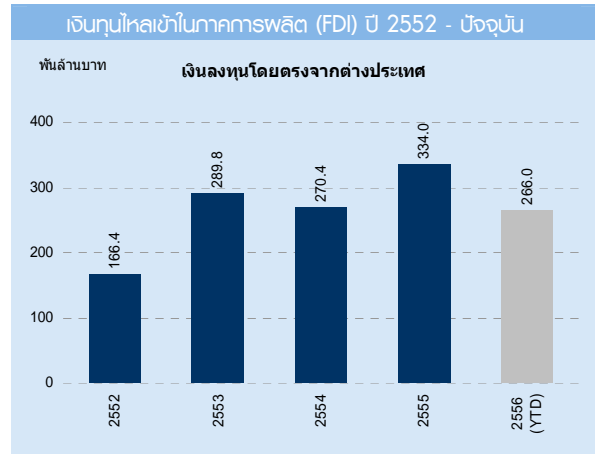


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

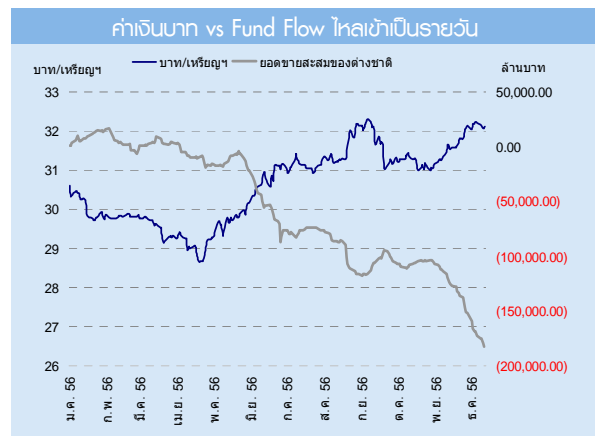


ที่มา : Thai BMA, ASP Research

และเช่นเดียวกับ การลงทุนโดยตรงในภาคการผลิตที่แท้จริง (Foreign Direct Investment) ซึ่งที่ผ่านมามีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศกว่า 2 แสนล้านบาท คาดว่าอาจจะได้รับผลกระทบในอนาคต หากเศรษฐกิจของประเทศไทยมีแนวโน้มชะลอตัว และปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองยังมีอยู่ มากกว่าประเทศคู่แข่งในแถบเอเชียดังกล่าวข้างต้น โดยเฉพาะเมื่อมีการเปิดเสรีอาเซียน (AEC) ในปี 2558 การเคลื่อนย้ายทรัพยากร โดยเฉพาะแรงงาน และเงินทุน สามารถทำได้ง่ายขึ้น อาจจะทำให้ให้นักลงทุนต่างประเทศมีทางเลือกในการย้ายฐานการผลิตได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว



ที่มา : BoT และรวบรวมโดย ASP Research



ที่มา : SET และรวบรวมโดย ASP Research

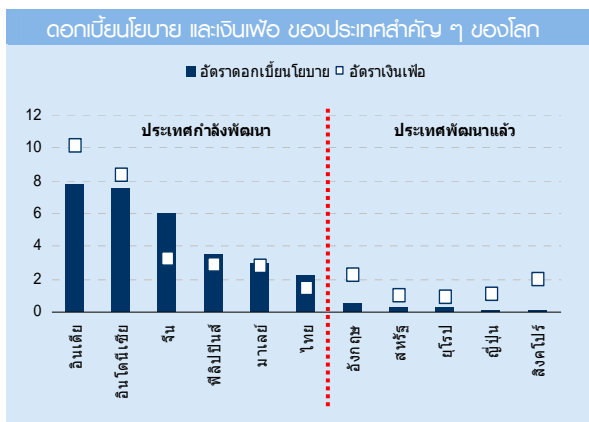
## ■ การลดดอกเบี้ยนโยบายน่าจะเป็นปัจจัยบวกประการเดียวที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว จากผลกระทบของปัญหาการเมืองในประเทศ ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทย เริ่มแสดงความกังวล และออกมายอมรับว่า อาจจะต้องดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงต่อเนื่อง หลังจากที่ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายล่าสุดเมื่อ วันที่ 27 พ.ย. 2556 ที่ผ่านมา ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นเพราะปัญหาเงินเฟ้อทั่วไปในประเทศที่ค่อนข้างต่ำ (1.92%yoy ณ เดือน พ.ย.) ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสุทธิ (ดอกเบี้ยนโยบาย หัก เงินเฟ้อ) ยังเป็นบวกอยู่สูงราว 0.29% การลดดอกเบี้ยจึงน่าจะเป็นปัจจัยบวกประการเดียวในขณะนี้ที่จะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อ หรือการบริโภคภาคครัวเรือนในประเทศ (มีสัดส่วนราว 55% ของ GDP) ทั้งนี้หากพิจารณา อัตราดอกเบี้ยนโยบายสุทธิที่เป็นอยู่ในขณะนี้ มีแนวโน้มที่จะปรับลดดอกเบี้ยได้อีก 0.25% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 โดยอยู่ที่ระดับ 2% และน่าจะยื่นดอกเบี้ย 2% ในช่วง 6 เดือนหลังของปี 2557



# OUTLOOK

แต่ก็เป็นสิ่งที่สังเกตว่า การลดดอกเบี้ยนโยบายในประเทศไทย อาจจะสวนทางกับประเทศกำลังพัฒนาบางแห่ง ที่ได้เริ่มปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปแล้วก่อนหน้านี้ ได้แก่ อินโดนีเซีย (ปรับเพิ่มดอกเบี้ยทั้งหมด 5 ครั้ง นับตั้งแต่ต้นปี 2556 รวม 1.75% โดยอยู่ที่ระดับ 7.5% ในขณะนี้) และอินเดีย (ปรับเพิ่มดอกเบี้ย 2 ครั้ง ตั้งแต่เดือน ก.ย. 2556 รวม 0.5% อยู่ที่ระดับ 7.75% ในขณะนี้) หรือแม้แต่ประเทศพัฒนาแล้วพบว่าบางประเทศเริ่มลดการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย เช่น สหรัฐ จะเริ่มตัดลด QE 3 ลง 1 หมื่นล้านเหรียญฯ สู่ระดับ 7.5 หมื่นล้านเหรียญฯต่อเดือน โดยมีผลตั้งแต่เดือน ม.ค. 2557 และอาจจะปรับลดลงหากตลาดแรงงานมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ในทิศทางเดียวกัน กลุ่มสหภาพยุโรป เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเช่นกัน แต่เป็นการฟื้นตัวที่ยังไม่แข็งแกร่งมากนัก เนื่องจากทางสหภาพยุโรปยังคงประสบปัญหาหนี้สาธารณะ แม้ได้ผ่านการแก้ไขมาระยะหนึ่งแล้วก็ตาม ขณะที่ประเทศสมาชิกมีความพยายามที่จะออกจากการขอรับเงินช่วยเหลือทางการเงินจาก TROIKA เพื่อหลุดจากพันธะ หรือข้อผูกมัดในการดำเนินนโยบายตามเป้าหมายที่เคร่งครัด

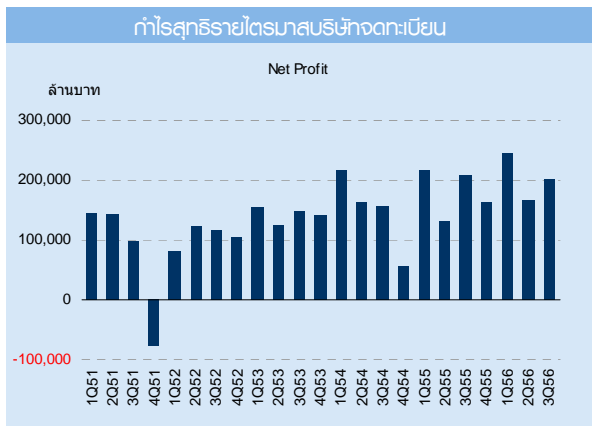


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

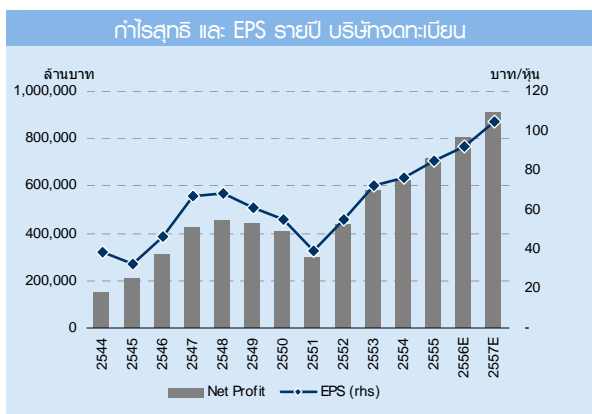
โดยสรุปแม้การลดดอกเบี้ย อาจจะเป็นแรงกระตุ้นต่อตลาดหุ้นในระยะสั้น ๆ แต่ก็ไม่น่าจะมีน้ำหนักมากพอที่จะหักล้างปัจจัยการเมือง และเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอลงดังที่กล่าวข้างต้น ในทางตรงกันข้ามการลดดอกเบี้ยอาจจะเป็นสาเหตุหนึ่งทีถกดันให้เงินบาทอ่อนค่า ซึ่งเป็นแรงผลักดันให้เงินทุนไหลออกจากประเทศไทยได้

## ■ EPS Growth ปี 2557 แม้ชะลอลง แต่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับภูมิภาค

ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 9M56 พบว่ามีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 6.15 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 5.56 แสนล้านบาท ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา หรือคิดเป็น 10.56% นับว่าต่ำกว่าความคาดหมายที่ฝ่ายวิจัยได้เคยทำไว้ และเป็นสาเหตุที่ทำให้ต้องปรับลดประมาณกำไรสุทธิของทั้งปี 2556 ลง ดังที่เคยนำเสนอไปแล้วหลังจากรายงานงบงวด 3Q56 ทั้งนี้ ภายใต้ประมาณการใหม่คาดว่าในงวด 4Q56 บริษัทจดทะเบียนน่าจะมียกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 1.89 แสนล้านบาท ลดลงจาก 3Q56 ในอัตรา 6.59% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการชะลอลงของเศรษฐกิจในประเทศ อันเป็นผลต่อเนื่องมาจากสถานการณ์การเมืองในประเทศ สำหรับภาพรวมในงวดปี 2556 คาดว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทย จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 8.04 แสนล้านบาท คิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ระดับ 92.33 บาท เพิ่มขึ้น 8.46% YoY นับว่าชะลอลงลงเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาเติบโตราว 11.87%



ที่มา : ASP Research

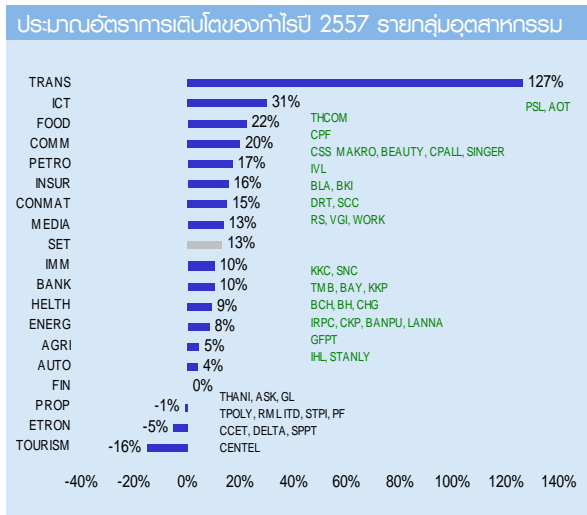


ที่มา : ASP Research

OUTLOOK

# OUTLOOK

ส่วนในปี 2557 ภายใต้สมมติฐาน และประมาณการใหม่ที่มีการปรับปรุงภายหลังจากการรายงานงบการเงินงวด 3Q56 เสร็จสิ้นพบว่า ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนจะกลับ มาเติบโตอีกครั้ง กล่าวคือ กำไรสุทธิและ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) จะอยู่ที่ 9.11 แสนล้านบาท และ 104.57 บาท/หุ้น ตามลำดับ หรืออัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (EPS Growth) จะอยู่ที่ราว 13.26% โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลกำไรเติบโตโดดเด่นมากที่สุดเรียงลำดับมากไปน้อย ได้แก่ กลุ่มขนส่ง, ICT, อาหาร, คำปลีก, ปิโตรเคมี, ประกันฯ, วัสดุก่อสร้าง และบันเทิง ขณะที่กลุ่มที่มีสัดส่วนกำไรสูงสุด 2 อันดับแรกของตลาดหุ้นไทยได้แก่ พลังงาน และธนาคารพาณิชย์ กลับมีการเติบโตของกำไรอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด ดังมีรายละเอียดในกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจดังต่อไปนี้



ที่มา : ASP Research

หุ้นที่อยู่ขวามือ มีอัตราการเติบโตของ EPS มากกว่ากลุ่ม

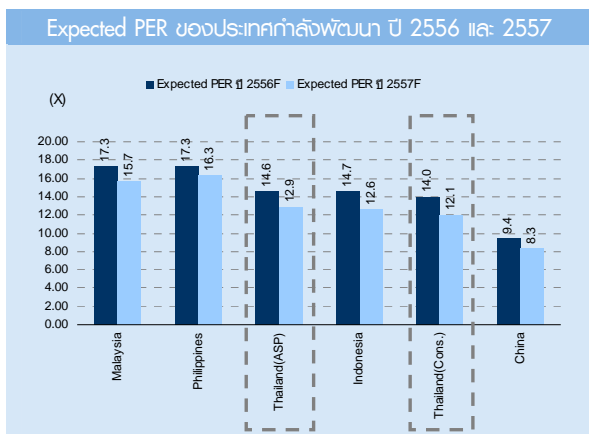
- **พลังงาน** : มีสัดส่วนกำไรคิดเป็น 25.8% คาดการณ์ว่ากำไรจะเติบโตในอัตรา 8% ชับเคลื่อนด้วยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นของ BANPU และ PTTEP ส่วนธุรกิจโรงไฟฟ้ากำไรอยู่ในระดับทรงตัว เนื่องจากไม่มีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มเข้ามาในงวดปี 2557
- **ธนาคารพาณิชย์** : มีสัดส่วนประมาณ 23% ของกำไรสุทธิรวมทั้งตลาด คาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรสุทธิในอัตราเพียง 10% ซึ่งเป็นผลมาจากภาพรวมของเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ขณะที่การเบิกจ่ายงบประมาณการลงทุนจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ ไม่ว่างจะเป็นระบบบริหาร

จัดการน้ำ 3.5 แสนล้านบาท และโครงการลงทุนในระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท ยังไม่มีความชัดเจน

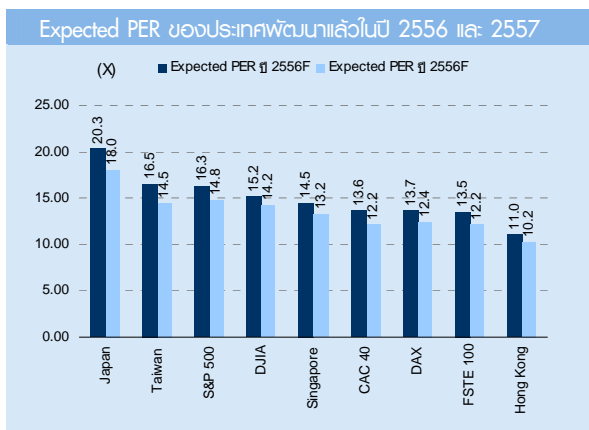
- **สื่อสาร** : คาดกำไรเติบโต 31% ซึ่งเป็นผลจากการย้ายโครงข่ายลูกค้าระบบ 2G สู่ 3G ที่ทำได้เพิ่มมากขึ้น โดยสถานะสิ้นปี 2556 คาดว่าฐานลูกค้าของ ADVANC และ DTAC ที่ย้ายเข้าไปในโครงข่าย 3G น่าจะมียอดรวมอยู่ที่ประมาณ 22 ล้านเลขหมาย ซึ่งเพียงพอสร้างการเติบโตให้กำไร ขณะที่ THCOM ผลประกอบการก็มีแนวโน้มพลิกฟื้นกลับมาอย่างโดดเด่น
- **กลุ่มอาหาร** : งวดปี 2556 ได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก จากธุรกิจกุ้งที่ประสบปัญหาโรคตายด่วน ทำให้ฐานกำไรงวดปีดังกล่าวหดตัวถึง 23% แต่อย่างไรก็ตามในงวดปี 2557 คาดว่าสถานการณ์ต่างๆ จะเริ่มพลิกฟื้นกลับมา ขณะที่ราคาขายสินค้าในกลุ่มสัตว์ปีกก็มีแนวโน้มดีขึ้น คาดทำให้กำไรในงวดปี 2557 เติบโตถึง 22%
- **กลุ่มค้าปลีก** : คาดว่ากำลังซื้อในภาคเอกชนยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ แต่ในส่วนของสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นในการดำรงชีพ น่าจะได้รับผลกระทบไม่มาก ขณะที่ตัวเร่งการเติบโตผ่านการขยายสาขาเชิงรุกยังทำงานได้เต็มที่ ทำให้คาดว่าผลประกอบการ ปี 2557 จะเติบโตในอัตรา 20%
- **กลุ่มปิโตรเคมี** : ผลประกอบการน่าจะได้รับแรงหนุนจากเศรษฐกิจโลกที่กำลังฟื้นตัว ขณะที่สินค้าในกลุ่มโอเลฟินส์ น่าจะกลับเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น องค์กรประกอบดังกล่าว น่าจะทำให้ผลประกอบการงวดปี 2557 เติบโตในอัตรา 17%
- **กลุ่มวัสดุก่อสร้าง** : ความต้องการวัสดุก่อสร้างปรับเพิ่มขึ้นตามภาคการก่อสร้างของประเทศ ซึ่งเห็นได้ชัดเจนในกลุ่มธุรกิจปูนซีเมนต์ และเหล็ก คาดว่าจะทำให้ฐานกำไรเติบโตในอัตรา 15%

# OUTLOOK

เป็นที่สังเกตว่าแม้ EPS Growth ตลาดหุ้นไทยจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2557 แต่นับว่าสอดคล้องกับประเทศเพื่อนบ้านในภูมิภาคเดียวกัน โดยเฉพาะใกล้เคียงกับประเทศจีน และยิ่งใกล้เคียงกับประเทศพัฒนาแล้วเป็นส่วนใหญ่ ยกเว้น ญี่ปุ่น และได้เห็นว่าเติบโตเกิน 20% ทั้ง 2 ประเทศ และหากเทียบค่า Expected PER ของไทย พบว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้านบางแห่ง เช่น อินโดนีเซีย แต่สูงกว่าจีน ซึ่งถือว่าจีนมีค่า Expected PER ต่ำสุดในภูมิภาค แต่อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นไทยยังคงมีความเสี่ยงที่อาจจะต้องปรับลด EPS ลงในปี 2557 หากปัญหาการเมืองยังยืดเยื้อ และกดดันความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจและการลงทุนในประเทศไทย ซึ่งนั่นหมายความว่า ค่า Expected PER ของตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น จึงอาจทำให้ค่า PER ตลาดหุ้นไทยในปัจจุบันถือว่าไม่ถูกนัก



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

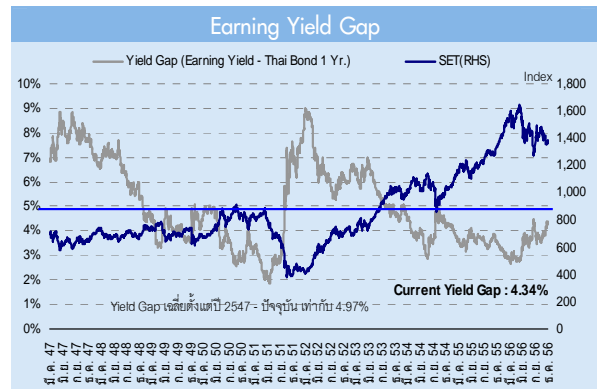


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

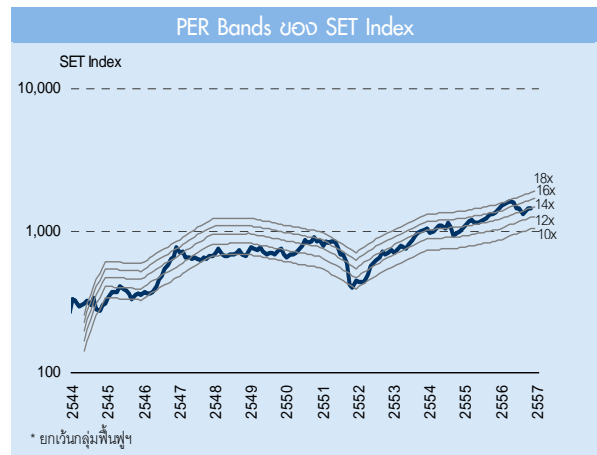
## กรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index จะอยู่ในช่วง PER 14- 15 เท่า

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. รอบล่าสุด ทำให้ Bond Yield อายุ 1 ปี ปรับลดลงมาอยู่ที่ 2.37% มีผลทำให้ระดับ Market Earning Yield ซึ่งเกณฑ์ที่เหมาะสมอยู่ที่ 4.5% ซึ่งสามารถคำนวณกลับมาเป็นค่า PER ที่เหมาะสมได้ที่บริเวณ 14.5 เท่า และหากประเมินว่า กนง. ยังมีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยฯ ลงอีก 0.25% ซึ่งคาดว่าจะกดดันให้ Bond Yield อายุ 1 ปี ปรับลดลงมาอยู่ที่ 2.12% ซึ่งสามารถคำนวณเป็นค่า PER ที่เหมาะสมได้ที่บริเวณ 15 เท่า

การคาดการณ์ PER เหมาะสมที่ได้จาก Market Earning Yield ดังกล่าวนับว่าสอดคล้องกับภาพ PER Bands ของ SET Index ซึ่งจะคาดว่าระดับดัชนีที่มีเสถียรภาพของตลาดหุ้นไทย น่าจะอยู่ที่ระดับ PER 14 – 15 เท่า และทำให้เป้าหมายดัชนี ณ สิ้นปี 2557 อยู่ในช่วง 1,464 – 1,569 จุด ซึ่งอาจจะมี upside จากปัจจุบันไม่มากนักคือราว 8.5%-16.3% ตามลำดับ



ที่มา : SET, ASP Research



ที่มา : ASP Research

OUTLOOK



## วิเคราะห์ทางเทคนิค DOWJONES



### DOWJONES

Invest+ 4Q56 ที่ผ่านมา คาดว่า DOWJONES คาดว่าจะปรับขึ้นทดสอบ 15,695 และ 15,981 จุด

ผลปรากฏออกมาว่า DOWJONES ขึ้นมาแรงแซงทุกทางโค้ง และมาถึงเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยวางไว้ตามคาด โดย DOWJONES สามารถขึ้นไปทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ได้สูงถึง 16,174 จุด

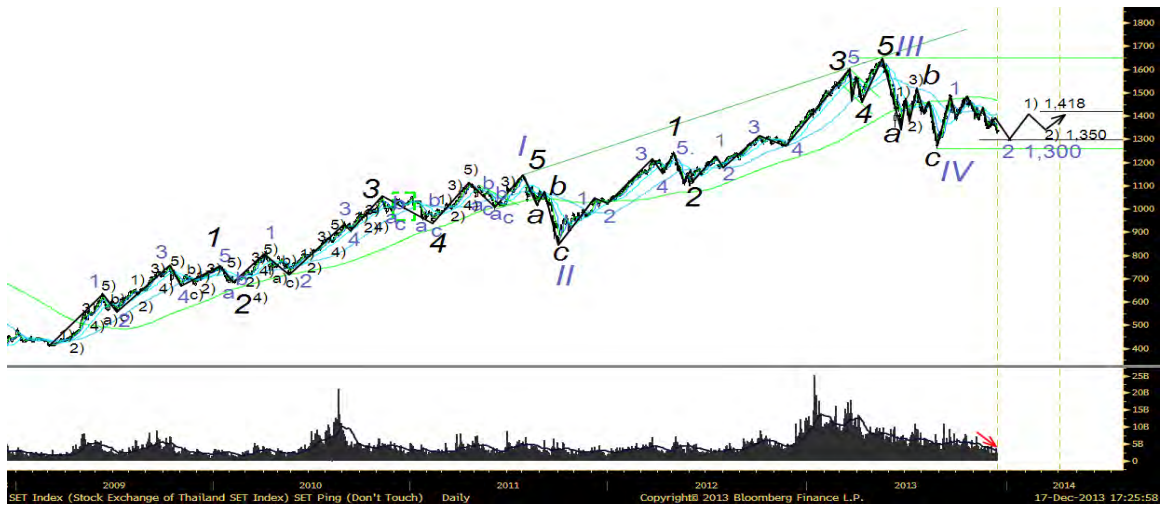
จากรูปด้านบนจะเห็นได้ว่า DOWJONES กำลังอยู่ในช่วงของการแกว่งตัวในกรอบกว้าง Parallel Line in Uptrend จึงหวั่นล่าสุดกำลังอยู่ช่วงฟื้นตัวจากการปรับฐาน (ดัชนีปรับฐานลงมาพอสมควรหลังจากที่ขึ้นไปแตะ 16,174 จุด) มองว่า 15,695 มีโอกาสเป็นจุดต่ำสุดของรอบพักตัว และดัชนีน่าจะมีการดีดกลับเพื่อขึ้นไปทดสอบ 16,174 จุด ก่อนจะขึ้นต่อเนื่องจนไปทดสอบ 16,519 จุด

### สรุปการคาดการณ์

DOWJONES: ระดับปัจจุบันอยู่ที่ 15,884 จุด งวด 4Q56 คาดว่าจะปรับขึ้นทดสอบ 16,174 และ 16,519 จุด



## วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



### ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 4Q56 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยวาดภาพทางเทคนิค SET Index ไม่น่าที่จะลงต่ำไปกว่า 1,400 จุด และน่าจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องเพื่อไปทดสอบ 1,500 และ 1,600 จุด

ผลที่เกิดขึ้น SET Index แม้จะมีการปรับเพิ่มขึ้นในช่วงต้นงวด แต่ก็ไม่สามารถที่จะขึ้นผ่าน 1,500 จุด ก่อนที่จะพลิกกลับมาปรับลงต่อเนื่องจนทำจุดต่ำสุดใกล้ถึง 1,300 จุด จังหวะการลงที่ค่อนข้างพลิกผัน ทำให้ภาพการปรับฐานด้วยคลื่นรอง 2 (Minor Wave 2) ลึกกว่าที่คาดไว้มาก (เป็นสิ่งที่สามารถเกิดขึ้นสำหรับคลื่น 2 เพราะบ่อยครั้งมักจะกินระยะเกือบถึง 80% ของความยาวคลื่น 1) อย่างไรก็ตาม เบื้องต้นยังคงมุมมองว่า SET Index ปรับฐานทำ a-b-c ในระดับ Primary ตามหลัก Elliott Wave เพื่อจบคลื่น 4 ในระดับ Cycle ที่มีจุดเริ่มมาตั้งแต่ พ.ย.51 จบไปแล้ว (1,649 → 1,340 จุด เป็น wave a 1,340 → 1,519 จุด เป็น wave b และ 1,519 → 1,260 จุด เป็น wave c) เพราะฉะนั้นสภาวะการปรับลดลงในปัจจุบันไม่น่าจะแรงมากจนลงต่ำกว่าปลายคลื่น c ที่ 1,260 จุด โดยมีความเป็นไปได้สูงที่จะเป็นแค่การทำคลื่นรอง 2 ซึ่งดัชนีจะไม่ลงไปต่ำกว่า 1,300 จุดมากนัก ถัดจากนั้น น่าจะเริ่มฟื้นตัวเพื่อทำ Minor Wave 3 โดยในงวด 1Q57 อาจะแกว่ง Sideway เพื่อประกอบรูปคลื่นด้วยการทำคลื่นย่อย (Sub-Minor Wave) 1 และ 2

การทำคลื่นย่อย (Sub-Minor Wave) 1 และ 2 ในงวด 1Q57 คาดว่าจะถูกจำกัดอยู่ในกรอบที่ค่อนข้างแคบ โดยในช่วงต้นไตรมาสดัชนีมีแนวโน้มที่จะแกว่ง Sideway ระหว่าง 1,300 – 1,380 จุด แต่เมื่อเข้าสู่ช่วงกลางไตรมาส น่าจะเริ่มมีการปรับเพิ่มขึ้นทำยอดคลื่นย่อย 1 ที่ 1,418 จุด ก่อนจะหยุดเพื่อทำคลื่นย่อย 2 ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 1,350 จุด หากดัชนีเคลื่อนไหวตามรูปแบบที่กล่าวมา เชื่อว่าในงวดไตรมาสถัดไป 2Q57 ดัชนีน่าจะมีการฟื้นตัวสร้างคลื่นย่อย 3-4-5 เพื่อทำคลื่นรอง 3 ในระดับเกิน 1,450 จุด

### สรุปการคาดการณ์

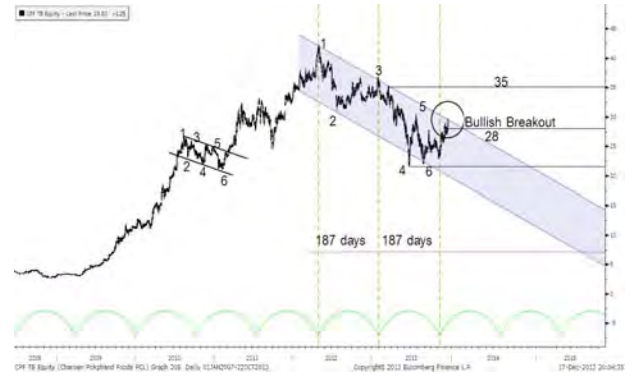
ระดับดัชนี ณ 17 ธ.ค.2556 อยู่ที่ 1,337.18 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้): ดัชนีไม่น่าลงต่ำกว่า 1,300 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้): คาดว่าจะเคลื่อนไหว Sideway ในกรอบแคบระหว่าง 1,300 – 1,380 จุด

SET ระยะยาว (จากนั้นจนจบไตรมาส 1 ของปี 2557): มีโอกาสสร้าง Sub-Minor Wave 1 ที่ระดับ 1,418 จุด และจบคลื่นย่อย 2 ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 1,350 จุด

# OUTLOOK



## CPF :

รูปด้านซ้ายเป็นการเปรียบเทียบ Ratio CPF / SET Index ซึ่งจะเห็นได้ว่าการเคลื่อนไหวของ Ratio ในช่วงเดือน พ.ย.-ธ.ค.56 มีการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามจังหวะ Bullish Breakout จากแนว Downtrend บ่งบอกว่า CPF กำลัง Outperform ดัชนีอย่างแรง และเมื่อเรามองที่ภาพด้านขวาจะเห็นได้ว่า CPF ใกล้ที่จะ Breakout ออกจากกรอบ Parallel Line หากผ่านได้ ก็น่าจะยิ่งยาวขึ้นต่อถึง 35 บาท

## สรุปการคาดการณ์

CPF : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 29 บาท มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวมากกว่าตลาด มองว่าราคามีโอกาสไปทดสอบ 35 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 35 บาท



## TUF :

การเคลื่อนไหวของ Ratio TUF/SET Index ในภาพด้านซ้าย มีการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่ ก.ย.56 โดย Ratio ทำรูปแบบ 1-2-3-4-5 คล้ายกับเมื่อช่วง เม.ย.-ธ.ค.54 หากเป็นไปรูปแบบเดิม จะสะท้อนว่า TUF น่าจะ Outperform ตลาดไปอีกนานพอสมควร ซึ่งเมื่อนำจังหวะดังกล่าวมาผสมกับการเคลื่อนไหวของ TUF ในปัจจุบัน จะเห็นได้ว่าราคากำลังพุ่งขึ้นเตรียมทดสอบแนว X ในรูปด้านขวาที่ 73 บาท หากผ่านได้ก็น่าจะไปถึง 77 บาท

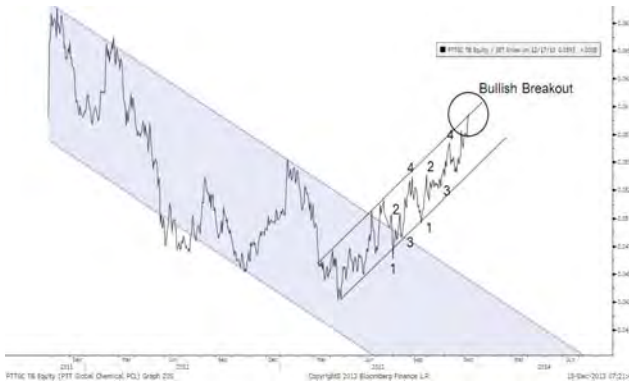
## สรุปการคาดการณ์

TUF : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 67.75 บาท มอง TUF มีแนวโน้มการเคลื่อนไหวที่ดีกว่า SET Index ชัดเจน และราคาน่าจะปรับเพิ่มขึ้นทดสอบ 73 และ 77 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อขายทำกำไรที่ 73 และ 77 บาท

# OUTLOOK



## PTTGC :

ภาพ Ratio ของ PTTGC/SET Index ในรูปขาค้านบนสวยแหลมมาก โดย Ratio มีการขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่กลางปี 2556 บ่งบอกได้ชัดเจนว่า PTTGC เคลื่อนไหวได้ดีกว่า SET Index โดยจังหวะปัจจุบัน Ratio กำลังเตรียมที่จะ Breakout ออกจากกรอบ Parallel Line หากผ่านได้ Ratio น่าจะวิ่งยาว ซึ่งจะสะท้อนว่า PTTGC น่าจะ Outperform ตลาดไปอีกนาน และหากมาดูที่ภาพการเคลื่อนไหวของ PTTGC ที่รูปด้านขวา จะยิ่งน่าสนใจ เมื่อพบว่าราคาใกล้ที่จะขึ้นทดสอบยอด 81.75 บาท มองว่าผ่านได้อาจไปต่อถึง 85 บาท

## สรุปการคาดการณ์

PTTGC : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 78.75 บาท โดย PTTGC เป็นหุ้นที่แข็งแกร่งมากเมื่อเทียบกับ SET Index จังหวะปัจจุบันกำลังขึ้นทดสอบ 81.75 บาท มองว่าผ่านได้จะไปต่อถึง 85 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 85 บาท



## STPI :

STPI กำลังอยู่ในช่วงของขาลงที่ช้า นอกจากราคาจะปรับลงอย่างต่อเนื่อง การเคลื่อนไหวโดยรวมก็ยิ่งแย่กว่าตลาดมาก จากรูปด้านซ้าย จะเห็นได้ว่า Ratio ของ STPI/SET Index ยังมีแนวโน้มลงต่อเนื่อง แต่คาดว่าจะไม่ลงรุนแรงจนลงไปต่ำกว่ากรอบล่าง (แนวลูกรังในรูป) ส่วนราคาหุ้นคาดว่าจะลงต่อแต่จะไม่ลึกไปกว่า 15.40 บาทมากนัก (แยที่สุดก็ 13.50 บาท)

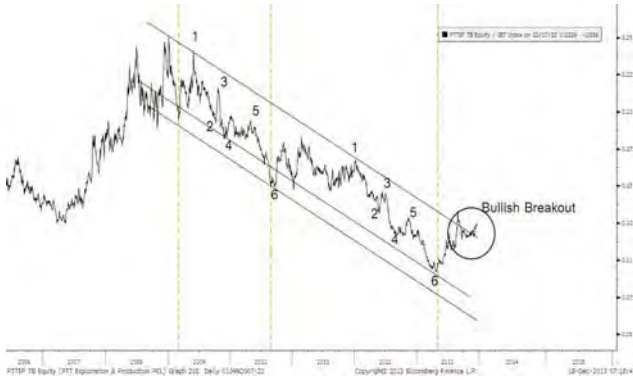
## สรุปการคาดการณ์

STPI : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 16.20 บาท ยังมีโอกาสที่จะลงต่อเนื่อง แต่คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 15.40 บาทมากนัก (แยที่สุด 13.50 บาท)

## กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อที่ 15.40 หรือ 13.50 บาท

# OUTLOOK



## PTTEP :

จากภาพด้านซ้าย Ratio ของ PTTEP/SET Index ปรับลดลงมาตลอดตั้งแต่ปี 2552 - 2556 บ่งบอกว่า PTTEP เคลื่อนไหวได้แยกจาก SET Index มาตลอด กระนั้นก็เริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นในช่วง กลางปี - ปัจจุบัน เมื่อ Ratio มีการ Breakout ออกจากกรอบขาลง สะท้อนถึงความน่าสนใจของ PTTEP ว่ากำลังจะกลับมาเด่นกว่าตลาด ซึ่งเมื่อไปพิจารณาที่รูปด้านซ้ายประกอบ จะพบว่าราคากำลังแกว่งเข้าสู่ปลายสามเหลี่ยม ในทางเทคนิคมีโอกาสสูงที่จะ Break 177 บาท และไปต่อถึง 195 บาท



## สรุปการคาดการณ์

PTTEP : ราคปัจจุบันอยู่ที่ 164 บาท มีสัญญาณการเคลื่อนไหวที่ดีกว่า SET Index มากๆ มองราคาใกล้ Break 177 บาท เพื่อไปทดสอบที่ 195 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 195 บาท



## RS :

RS กำลังทำทรงการเคลื่อนไหวที่ดีกว่า SET Index ชัดเจน (ดูได้จากภาพ Ratio RS/SET Index ด้านซ้าย) นอกจากนั้นการเคลื่อนไหวของราคาในปัจจุบันก็มีโอกาสที่จะทำรูป Head and Shoulder Bottom โดยราคามีแนวต้านสำคัญที่แนว Neck Line 8.70 บาท หากผ่านขึ้นไปได้น่าจะเป็นการยืนยันรูปแบบกลับทิศ และราคาน่าจะไปต่อถึง 9.35 บาท



## สรุปการคาดการณ์

RS : ราคปัจจุบันอยู่ที่ 8.10 บาท หากราคาผ่าน 8.70 บาทขึ้นไปได้น่าจะไปต่อถึง 9.35 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 9.35 บาท



# OUTLOOK



## DELTA :

กราฟสวอยสุดยุด นอกจาก DELTA จะขึ้น Outperform มากกว่าตลาดแบบชัดแจ้งแดงแจ๋แล้ว การเคลื่อนไหวของตัว DELTA เองก็ทำ New High อย่างต่อเนื่อง จากรูปด้านขวา ราคาขึ้นในกรอบขาขึ้นได้เนียนตาเป็นขั้นๆ โดยจังหวะปัจจุบันกำลังจะ break ออกจากรูปแบบซ้ำ 1-2-3-4 มองว่ามีโอกาสสูงที่ DELTA จะปรับเพิ่มขึ้นต่อยาวเพื่อมาทดสอบกรอบบนที่ 55 บาท

## สรุปการคาดการณ์

DELTA : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 50 บาท มีโอกาสขึ้นต่อตามจังหวะซักรอย จนไปทดสอบกรอบบนที่ 55 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 55 บาท

OUTLOOK

# OUTLOOK

## SET50 Index Futures



### SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 3Q56 ที่ผ่านมา คาดการณ์เอาไว้ว่า ดัชนีน่าจะเริ่มฟื้นตัวเพื่อไปทดสอบ 997 และ 1,100 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีขึ้นมาต่อเนื่องในช่วงต้นงวด 4Q56 จนขึ้นมาถึงเป้าหมายแรกที่ 997 จุด แต่หลังจากนั้นแทนที่ SET50 จะขึ้นไปยังเป้าหมาย 1,100 จุด กลับไปได้ไกลสุดแค่ 1,020 จุด ก่อนที่จะปรับลดลงต่อเนื่องจนเกือบที่จะลงไปต่ำกว่า 900 จุด ถือเป็นภาพที่ผิดไปจากที่คาดไว้พอสมควร อย่างไรก็ตาม แม้ว่าดัชนีจะเคลื่อนไหวได้ยากแยะในงวดไตรมาสที่ผ่านมา แต่สำหรับการเคลื่อนไหวในปี 2557 ยังคาดหวังได้ว่า SET50 Index มีโอกาสที่จะกลับมาทดสอบ 1,000 และ 1,100 จุด

คาดการณ์ในช่วง กลาง ธ.ค. เรื่อยไปจนถึงสิ้น ม.ค. 2557 ดัชนียังมีแนวโน้มซิมเซิงลบ แต่ไม่น่าที่จะลงต่ำกว่า 900 หรือ 895 จุด เพื่อเป็นการจบ Minor Wave 2 ถัดจากนั้นน่าจะมีการฟื้นตัวเพื่อเตรียมทำ Minor Wave 3 แต่ในช่วงงวด 1Q57 ดัชนียังไม่แน่วชัดเจนมากมายอะไรนัก โดยอาจจะสร้างคลื่นย่อย 1 ถึง 2 ในระดับไม่เกิน 968 จุด ซึ่งหากดัชนีสามารถทำคลื่นย่อย 1 ได้ที่ 968 จุด จะเป็นตัวช่วยที่ทำให้ดัชนีสามารถทำคลื่นย่อย (Sub Minor) 3 - 4 -5 จนจบคลื่นรอง (Minor Wave) ในไตรมาสถัดๆไป

### สรุปการคาดการณ์

**SET50 ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีน่าจะแกว่งซิมเซิงลบ แต่ไม่น่าที่จะลงไปต่ำกว่า 895 จุดมากนัก

**SET50 ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : คาดหวังว่าดัชนีจะค่อยๆฟื้นตัว โดยอาจแกว่ง Sideway ในกรอบแคบระหว่าง 900 - 940 จุด

**SET50 ระยะยาว** (จากนี้จนจบไตรมาสแรกของปี 2557) : ดัชนีน่าจะเริ่มฟื้นตัว แต่ไม่น่าไปแรงกว่า 968 จุด

### กลยุทธ์การลงทุน

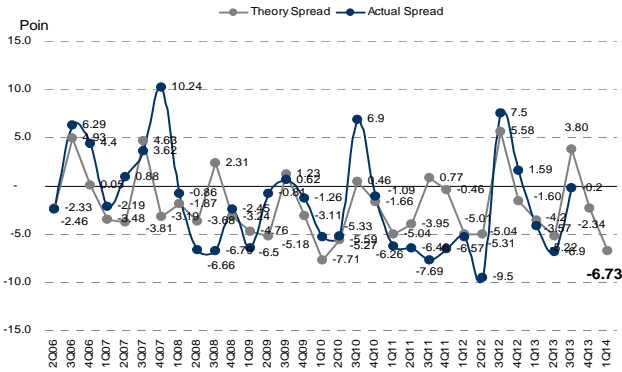
**ระดับดัชนี ณ วันที่ 17 ธ.ค.56 อยู่ที่ 911.88 จุด**

**ระหว่าง ธ.ค. 2556 - ม.ค. 2557** : รอเปิดสถานะ Long ที่ระดับ 895 - 900 จุด

**ระหว่าง ม.ค. 2557 - ก.พ. 2557** : ถือสถานะ Long S50H14 ไปอย่างต่อเนื่อง

**ระหว่าง ก.พ. 2557 - มี.ค. 2557** : หาจังหวะปิดทำกำไรที่ระดับเป้าหมาย 940 หรือ 968 จุด

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



## เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series ในช่วง 1H57

เป้าหมาย Spread ซีรีส์ไกล - ซีรีส์ใกล้						
	S50F14	S50G14	S50H14	S50J14	S50K14	S50M14
	ณ 30 ม.ค.57	ณ 27 ก.พ.57	ณ 28 มี.ค.57	ณ 29 เม.ย.57	ณ 29 พ.ค.57	ณ 27 มิ.ย.57
S50F14						
S50G14	-0.97					
S50H14	-3.84	-2.87				
S50J14	-10.86	-9.89	-7.21			
S50K14	-11.64	-10.67	-8.18	-0.97		
S50M14	-10.01	-9.04	-6.73	0.48	1.45	

## เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการกี่ % จึงจะทำให้ถึงจุดคุ้มทุนจากการใช้สิทธิของ Option ดังกล่าว ( ยิ่งต่ำยิ่งดี )
2. Imply 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 จะมีราคาลดลงทุกวัน เท่ากับ Time Decay หากปัจจัยต่างๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลง ( ยิ่งต่ำยิ่งดี )

## วิเคราะห์ SET50 Index Futures

### คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASP Carry Cost Model ถูกใช้ในการ Trade Spread และกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้อย่างแม่นยำ เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2555 และ 2556 ระดับ Spread ที่เกิดขึ้นตรงกับเป้าหมายที่คำนวณมาตลอด

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 1Q57 Spread ระหว่าง S50M14 ลบด้วย S50H14 ณ วันที่ 28 มี.ค. 2557 จะเป็น -6.73 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง เม.ย. - มิ.ย. 2557 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.5% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 4.52 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.24% หรือเท่ากับ 11.25 จุด

## กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H14M14 มีค่าสูงกว่า -4.73 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวัง รวม ต้นทุน = -6.73 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H14M14 มีค่าต่ำกว่า -8.73 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวัง หัก ต้นทุน = -6.73 - 2 จุด)

## วิเคราะห์ SET50 Index Options

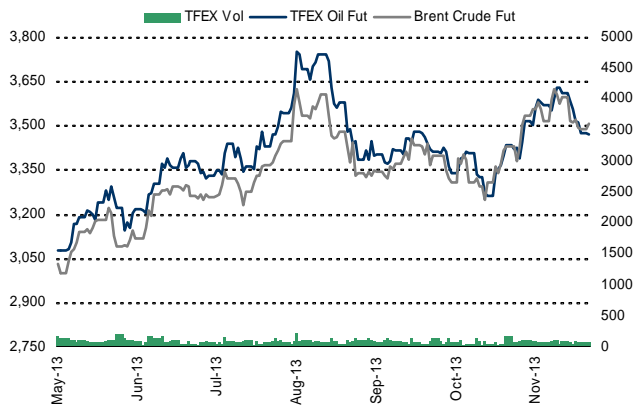
สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศ ซึ่งนำไปสู่การยุบสภาเพื่อจัดให้มีการเลือกตั้งใหม่ในเดือน ก.พ. ปีหน้า ทำให้แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่มาจากการลงทุนภาครัฐต้องหยุดชะงักลงไปชั่วคราว ขณะที่นักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นไทยออกมาอย่างหนักตลอดช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา หากนับรวมเฉพาะมูลค่าขายสุทธิตั้งแต่ 5 ก.พ. 2556 จนถึงปัจจุบัน มีออกมาแล้วกว่า 2 แสนล้านบาท เปรียบเทียบกับยอดซื้อสะสมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งคิดเป็นมูลค่าตลาดประมาณ 3.2 แสนล้านบาท เชื่อว่าแรงขายของนักลงทุนต่างชาติยังคงสร้างแรงกดดันต่อ SET50 ในช่วง 1Q57 ซึ่งเกิดจากทั้งสภาพการเมืองในประเทศที่ไม่มีเสถียรภาพ และการโยกเม็ดเงินกลับไปสู่ตลาดประเทศพัฒนาแล้ว หลังสภาพเศรษฐกิจในสหรัฐส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีธนาคารกลางสหรัฐประกาศจะเริ่มลดทอนการอัดฉีดสภาพคล่องผ่านมาตรการ QE ในเดือน ม.ค. 57 เป็นต้นไป

สำหรับช่วง 1Q57 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในในช่วง 880-950 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 13-14 เท่า บนตัวเลขคาดการณ์กำไรของ SET50 ที่เติบโตขึ้น 12.4%YoY จึงแนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Put Option Series H14 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 875-950 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 อยู่สูงกว่า 950 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 880 จุด เทียบเท่า PER 13 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

# วิเคราะห์ Oil Futures

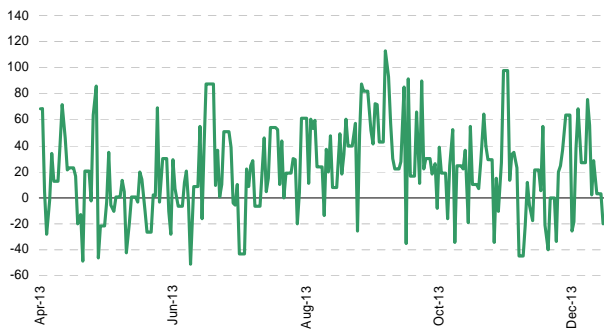
## ความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบ Brent และ ราคา TFXE

### Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



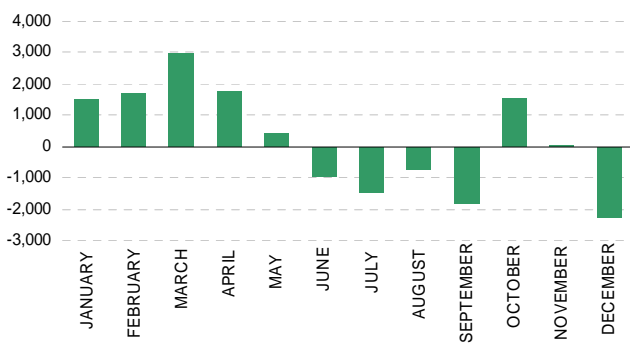
## ส่วนต่างระหว่าง TFXE Oil Futures กับน้ำมันดิบ Brent

TFXE Oil Futures - ICE Brent Futures



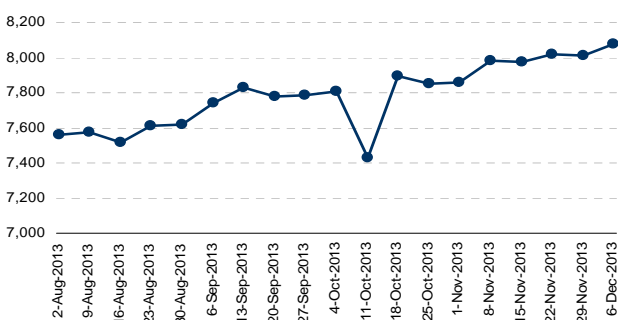
## ค่าเฉลี่ยการเพิ่มขึ้น/ลด สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐรายสัปดาห์ใน แต่ละเดือนย้อนหลัง 9 ปี

Average Change in Crude Oil Inventory (Weekly)



## ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ

DOE Crude Oil Total Production Data (Thousand of Barrels)



## แม้เศรษฐกิจโลกฟื้น แต่มีปัจจัย Supply กดดัน

Demand (+) OPEC คาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันโลกปี 2557 อยู่ที่ 90.87 ล้านบาร์เรล/วัน เพิ่มขึ้น 1.04 ล้านบาร์เรล/วัน หรือ 1.2% YoY ภายใต้สถานการณ์ที่คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะเติบโต 3.6% เทียบกับ 2.9% ในปีที่ผ่านๆมา (ประเมินโดย IMF) ซึ่งการเติบโตหลักๆยังคงมาจากกลุ่มประเทศ Non-OECD โดยหนึ่งในนั้นคือประเทศจีน ที่แม้จะมีการขยายตัวของเศรษฐกิจไม่ร้อนแรงเหมือนในอดีต แต่จากแผนการปฏิรูปเศรษฐกิจที่พยายามกระตุ้นการบริโภคในประเทศมากขึ้น คาดว่าจะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันยังขยายตัวได้ 3.3% ในปี 2557 ส่วนในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐที่แข็งแกร่งขึ้นจะหนุนให้ความต้องการใช้น้ำมันยังขยายตัวได้ต่อเนื่องราว 0.4% ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันในยุโรปน่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในปี 2557 สะท้อนจากดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจที่ดีขึ้น เช่น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ (PMI) ยุโรปในเดือน พ.ย.56 ที่ทำจุดสูงสุดในรอบ 29 เดือน จึงชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจยุโรปกำลังก้าวผ่านจุดต่ำสุด ซึ่งจะช่วยสร้างโมเมนตัมเชิงบวกต่อความต้องการใช้น้ำมันให้มากขึ้นได้ในอนาคต

Supply (+,-) คาดว่าในช่วง ม.ค. 57 บริษัท TransCanada ซึ่งเป็นผู้จัดการโครงการพื้นฐานด้านพลังงานรายใหญ่ในทวีปอเมริกาเหนือ จะเริ่มเปิดท่อส่งน้ำมัน Keystone โดยท่อส่งน้ำมันดังกล่าวสามารถขนส่งน้ำมันดิบได้ 700,000 บาร์เรล/วัน จากแหล่งคุชชิง โอคลาโฮมา (เป็นจุดส่งมอบน้ำมัน WTI ของสหรัฐ) ไปยังโรงกลั่นบริเวณอ่าวเม็กซิโก ซึ่งจะส่งผลให้ปริมาณสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐที่คุชชิงมีแนวโน้มปรับลดลง เป็นผลบวกต่อราคาน้ำมันดิบ โดยเฉพาะน้ำมัน WTI อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าราคาน้ำมัน Brent จะปรับเพิ่มขึ้นตามได้เพียงช่วงสั้นๆ เนื่องจากภาพรวมภาวะ Supply น้ำมันดิบโลกในปี 2557 มีโอกาสที่จะสร้างแรงกดดันต่อราคาสูง หลังจากที่ OPEC มีมติคงเป้าหมายการผลิตน้ำมันที่ 30 ล้านบาร์เรล/วัน ขณะที่อิรัก และลิเบีย มีแผนที่จะเพิ่มการผลิตเข้ามา ซึ่งเมื่อประกอบกับ Supply จากประเทศนอกกลุ่ม OPEC ที่จะมีการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 55.32 ล้านบาร์เรล/วัน นำโดยสหรัฐที่ผลิตน้ำมันได้เพิ่มขึ้นมาจากเทคโนโลยีขุดน้ำมันจากชั้นหินดินดาน โดยรวมแล้วอาจก่อให้เกิด Supply ส่วนเกินในระบบ สร้างแรงกดดันต่อราคาในปี 2557

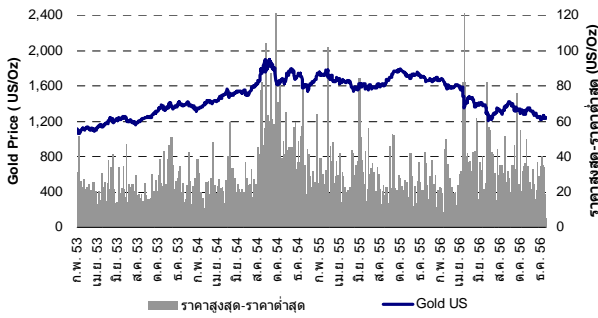
ฝ่ายวิจัยวางกรอบการเคลื่อนไหวราคาน้ำมัน Brent ในงวด 1Q57 ในช่วง 100-115 เหรียญ/บาร์เรล โดยในช่วงต้นงวด 1Q57 คาดว่าราคา Brent จะยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง และมีส่วนต่าง WTI-Brent แคบลง จากปัจจัยท่อส่งน้ำมัน Keystone ก่อนจะมีทิศทางปรับลงโดยมีประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามคือการกลับมาเปิดท่าส่งน้ำมันในลิเบีย

## กลยุทธ์การลงทุน : Short เหนือ 110 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Oil Futures งวด 1Q57 คาดว่าการทำกำไรจากสถานะ Short จะมีโอกาสสูงกว่า โดยแนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคา Brent ปรับตัวเพิ่มขึ้นเกิน 110 เหรียญฯ ขึ้นไป ส่วนการเปิดสถานะ Long มองว่าที่ระดับ 100-103 เหรียญฯ เป็นช่วงที่ปลอดภัย อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ FOMC ได้เริ่มปรับลดวงเงินมาตรการ QE จาก 8.5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐเป็น 7.5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ และคาดว่าจะปรับลดลงต่อเนื่องในการประชุมครั้งต่อไปในปี 2557 หากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐยังดีขึ้นต่อเนื่อง จะส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เป็นปัจจัยลบต่อสถานะ Short ดังนั้นการเข้าไปเปิดสถานะจึงจำเป็นต้องมีวินัยในการลงทุน โดยในการเข้าไปเปิดสถานะใดๆก็ตามต้องตั้งจุดจำกัดขาดทุน (Cut Loss) ไว้ทุกครั้ง ซึ่งปกติแล้ววิจัยกำหนดไว้ที่ 50 บาท/บาร์เรล จากทุน สำหรับ Oil Futures



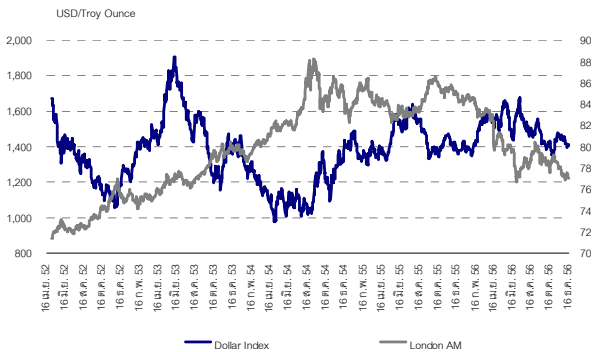
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56
ราคาต่ำสุด	1,564	1,540	1,567	1,678	1,565	1,201	1,223	1,220
ราคาสูงสุด	1,784	1,678	1,777	1,790	1,693	1,600	1,418	1,353
Max-Min	221	138	210	112	128	399	194	133
ราคาเฉลี่ย	1,691	1,614	1,656	1,727	1,634	1,414	1,331	1,284
S.D	49.0	36.0	51.5	26.9	38.4	85.6	48.2	38.4
% return	6.7%	-4.3%	10.9%	-4.3%	-4.3%	-22.8%	6.1%	-4.2%

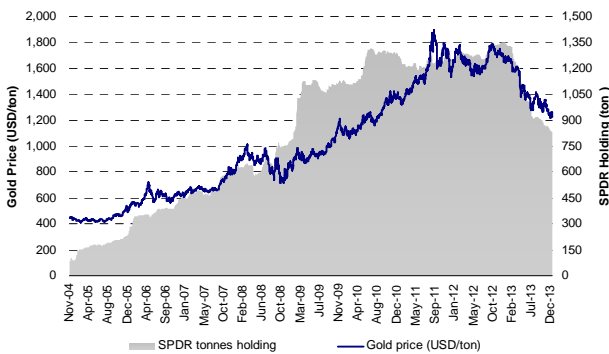
หมายเหตุ ข้อมูล 4Q56 ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2556 – 16 ธ.ค. 2556

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	31.50	31.75	32.00	32.25	32.50
1,150	17,219	17,355	17,492	17,629	17,765
1,170	17,518	17,657	17,796	17,935	18,074
1,190	17,818	17,959	18,101	18,242	18,383
1,210	18,117	18,261	18,405	18,549	18,692
1,230	18,417	18,563	18,709	18,855	19,001
1,250	18,716	18,865	19,013	19,162	19,310
1,270	19,016	19,166	19,317	19,468	19,619
1,290	19,315	19,468	19,622	19,775	19,928
1,310	19,614	19,770	19,926	20,081	20,237

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

ทองคำ 1Q57 คงเน้นกลยุทธ์ Trading กำทำไร

ราคาทองคำตลาดโลกช่วง 4Q56 เคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 1211 – 1416 เหรียญฯ ถือว่ามีความผันผวนค่อนข้างรุนแรง เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ทำให้ความต้องการเก็งกำไรทองคำลดลง แต่อย่างไรก็ตามระยะสั้นการเก็งกำไรทองคำยังมีอยู่ โดยเฉพาะในช่วงเดือนตุลาคมมีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ จนต้องปิดดำเนินการหน่วยงานราชการบางส่วนครั้งแรกในรอบ 17 ปี เป็นเวลา 16 วัน (ตั้งแต่วันที่ 1-16 ต.ค. 2556) หนุนให้ราคาทองคำเดือนตุลาคมปรับขึ้นเกือบ 40 เหรียญฯ จากระดับ 1,286 เหรียญฯ มาเป็นเหนือ 1,320 เหรียญฯ แต่ราคาทองคำอ่อนตัวหลังความกังวลผ่อนคลาย ประกอบกับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่งผลให้การประชุมครั้งล่าสุดของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ช่วง 17-18 ธ.ค. 2556 มีมติปรับลดวงเงินการซื้อพันธบัตรลง 1 หมื่นล้านดอลลาร์ สู่ระดับ 7.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน และมีผลตั้งแต่วันที่ 18 ธ.ค. 2556 เป็นต้นไป ส่งผลให้ราคาทองคำปรับลดลงมาโดยล่าสุด ณ วันที่ 18 ธ.ค. 2556 ปิดอยู่ที่ 1,217.62 เหรียญฯ

ประเมินการเคลื่อนไหวของราคาทองคำช่วง 1Q57 น่าจะผันผวนในทิศทางลงในกรอบ 1,150-1,250 เหรียญฯ โดยปัจจัยแวดล้อมที่ทำให้ความสำคัญยังคงเป็นการประชุมของเฟดในครั้งถัด ๆ ไป ที่จะเห็นการปรับลดวงเงินซื้อพันธบัตรลงแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยมีเป้าหมายจะสิ้นสุดลงภายในปี 2558 หลังมีสัญญาณชี้วัดเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวปานกลางและตลาดแรงงานฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราว่างงานล่าสุดลดลงมาอยู่ที่ 7% ต่ำสุดในรอบ 5 ปี ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยหนุนให้ Dollar Index แข็งค่าขึ้น ย่อมกดดันต่อราคาทองคำมีโอกาสปรับลงมาต่ำกว่าจุดต่ำสุดเดิมที่ระดับ 1,180 เหรียญฯ นอกจากนี้การลงทุนในทองคำที่ที่มีความเสี่ยง จากสถานการณ์เศรษฐกิจยุโรป และเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในภาวะฟื้นตัว อาจจะกระตุ้นให้เม็ดเงินลงทุนไหลสู่สินทรัพย์เสี่ยง (Risk Asset) มากขึ้น และทำให้การลงทุนในทองคำฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Save Heaven Asset) ลดความน่าสนใจตามด้วยการขายออกเพื่อทำกำไร (Profit Taking) หรือเพื่อลดสัดส่วนการถือครองทองคำลง ถือเป็นการจำกัดกรอบบนสำหรับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ

กลยุทธ์...เล่นรอบ 1,150-1,250 เหรียญฯ

จากความผันผวนของทั้งราคาทองคำในตลาดโลกและค่าเงินบาท ทำให้การลงทุนในทองคำมีความเสี่ยงสูง กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future จึงควรทำในลักษณะ Trading อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,150 – 1,250 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยเลือก GFG14 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน กุมภาพันธ์ 2557 ทั้งนี้โอกาสทำกำไรจากการอยู่ในสถานะ Long จะมีมากกว่าหากราคาทองคำต่ำกว่า 1,150 เหรียญฯ ลงมา (เทียบเท่า 17,600 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.0 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Short จะเหมาะสมหากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,250 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,110 บาท) อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ ( ประมาณ 3\$US)



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มกองทุนรวมอสังหาฯ  
น้ำหนัก เท่าตลาด

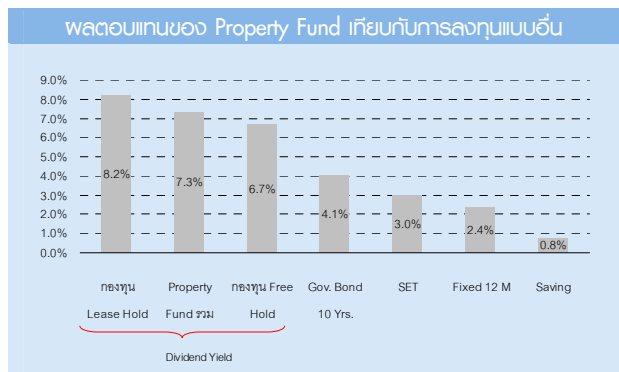
## ปี 2557 จุดเปลี่ยนจากกอง 1 เป็น REITs

- Property Fund กอง 1 ให้ Div Yield ต่อเนื่องเฉลี่ยกว่า 7% ต่อปี
- ปี 2557 กอง REITs จะเข้ามามีบทบาทแทนกอง 1 ที่สิ้นสุดลง
- แนะนำลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

### ปี 2556 สิ้นสุดการระดมทุนผ่านกอง 1

ปี 2556 ถือเป็นกาทั้งทวนเกณฑ์เดิมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทกอง 1 ทั้งการจัดตั้งกองใหม่และการเพิ่มทุนกองเดิม ก่อนที่จะเปลี่ยนผ่านไปใช้เกณฑ์กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) ที่จะออกมาในปี 2557 ส่งผลให้ตลอดปี 2556 กองทุน Property Fund ประเภทกอง 1 มีการระดมทุนเกิดขึ้นจำนวนมาก พิจารณาจากระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา มีจำนวนกองทุน Property Fund ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้นจาก 2 กองในปี 2546 เป็น 44 กองทุน ณ สิ้นเดือน พ.ย. 2556 (แบ่งเป็นกองทุนที่ถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน - Free Hold 28 กองทุน และ ถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน - Lease Hold 16 กองทุน) คิดเป็นมูลค่าตลาดรวม ณ ปัจจุบัน (Market Cap) สูงถึง 2.24 แสนล้านบาท สำหรับแนวโน้มเดือน ธ.ค. ซึ่งเป็นเดือนสุดท้ายของปี 2556 ที่ ก.ล.ต. อนุมัติให้จัดตั้งกอง 1 ได้ พบว่ามี การระดมทุนของกองใหม่เพิ่ม 3 กองทุน ประกอบด้วย กองทุน CPTCG แบบ Lease hold ซึ่งเข้าลงทุนในสิทธิการเช่าอาคารประเภทสำนักงานและศูนย์การค้าของโครงการ ซี.พี. ทาวเวอร์ 3 แห่ง เป็นเวลา 30 ปี คิดเป็นมูลค่าลงทุนเกือบ 1 หมื่นล้านบาท คาดให้ Div Yield ปีแรกกว่า 7% ต่อปี และเริ่มซื้อขายในตลาดฯ วันที่ 16 ธ.ค. 2556 ตามด้วยกองทุน TGROWTH ซึ่งเป็นกองแบบ Leasehold ในสิทธิการเช่าโรงงานและคลังสินค้าของ TICON รวม 88 แห่ง เป็นเวลา 30 ปี มูลค่า 5.55 พันล้านบาท โดยเริ่มเข้ามาซื้อขายหน่วยลงทุนวันที่ 18 ธ.ค. 2556 โดยเบื้องต้นกองทุนประเมิน

Div Yield ปีแรกสูงถึง 9% ต่อปี และล่าสุดกอง HPF แบบ Lease Hold ลงทุนในสิทธิการเช่าโรงงานของ HEMRAJ รวม 104 แห่ง มูลค่า 4,700 ล้านบาท เตรียมเสนอขายหน่วยลงทุนภายในเดือน ธ.ค. นี้ ทั้งนี้การเกิดขึ้นของกองทุนใหม่ดังกล่าว จะทำให้ Property Fund ประเภทกอง 1 ณ สิ้นปี 2556 มีจำนวน 47 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาดไม่ต่ำกว่า 2.4 แสนล้านบาท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

หากพิจารณาผลตอบแทนการลงทุนพบว่า การลงทุนใน Property Fund คงให้ Div Yield เฉลี่ย 7.3% ต่อปี (กองทุนแบบ Leasehold ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.2% สูงกว่ากองทุนแบบ Free Hold ซึ่งเฉลี่ย 6.7% ต่อปี) โดยผลตอบแทนดังกล่าว ยังถือว่าน่าสนใจเมื่อเทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่น อาทิเช่น พันธบัตรรัฐบาล หรือ เงินออม นอกจากนี้ความเสี่ยงจากการลดลงของหน่วยลงทุนอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากพบว่ามี Beta ต่ำเพียง 0.14 เท่า สะท้อนราคา

หน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำเมื่อเทียบกับ SET Index พิจารณาได้จาก SET Index ในช่วงเดือน พ.ย. 2556 ปรับลงเกือบ 6% แต่ Property Fund Index ปรับลดลงเพียง 1.4%

## REITs จะเข้ามามีบทบาทแทนตั้งแต่ปี 2557

ปี 2557 ถือเป็นจุดเปลี่ยนของการลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ของไทยจากเดิม คือ กอง 1 เป็น กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust – REITs) ซึ่งมีจุดเด่นในเรื่องความยืดหยุ่นการลงทุนและบริหารจัดการมากกว่ากองทุนในปัจจุบัน กล่าวคือ

- 1) กอง REITs สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยได้ทุกประเภทที่มีการจัดหาผลประโยชน์จากรายได้ค่าเช่า และต้องไม่เป็นการเช่าเพื่อทำธุรกิจที่ไม่เหมาะสม หรือผิดกฎหมาย รวมถึงลงทุนอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งในต่างประเทศได้นอกจากนี้เปิดโอกาสให้ลงทุนในโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาได้ถึง 10% ของทรัพย์สินรวม ซึ่งต่างจากกองทุนรวมอสังหาประเภทกอง 1 มีข้อจำกัดการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพียงบางประเภทตามที่ทาง ก.ล.ต.กำหนด
- 2) สามารถกู้ยืมเงินเพื่อนำไปลงทุนหรือซ่อมแซมทรัพย์สินได้คล่องตัวกว่า โดยกู้ได้มากขึ้นจากเดิมที่กอง 1 ที่กู้ได้ไม่เกิน 10% เป็น 35% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และหากกองใดได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade จะสามารถกู้ยืมได้ถึง 60% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ซึ่งจะทำให้กองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงขึ้น โดยที่ยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้นิติบุคคลตามเดิม
- 3) ผู้จัดตั้ง REITs อาจไม่เจาะจงเฉพาะ บลจ. แต่ขยายถึงผู้ที่มีความเชี่ยวชาญด้านการลงทุนและบริหารอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะเข้ามาทำหน้าที่ในการจัดตั้งและจัดการทรัพย์สินในรูปแบบ “ทรัสต์” เพื่อดูแลทรัพย์สินและดูแลให้ผู้บริหารกอง REITs ทำหน้าที่ตามที่ควรจะเป็น ทั้งนี้ทรัสต์ ต้องได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต.
- 4) ผ่อนคลายข้อจำกัดในการถือหน่วยของบุคคลใดบุคคลหนึ่งมากขึ้นจากเดิมไม่เกิน 1 ใน 3 เป็นไม่เกิน 50% ของหน่วยลงทุนทั้งหมด

อย่างไรก็ตามกอง REITs มีข้อด้อยที่อาจเป็นอุปสรรคในการลงทุนสำหรับนักลงทุนสถาบันเกี่ยวกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากเงินปันผลที่ได้รับ เนื่องจากปัจจุบันนิติบุคคลที่จดทะเบียนในตลาด

ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล ขณะที่นิติบุคคลที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ ได้รับการลดหย่อน โดยเสีย 50% ของฐานภาษีเงินได้ (บริษัทต้องถือหน่วยลงทุนเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อนจ่าย และ 3 เดือนหลังจ่ายเงินปันผลเพื่อให้ได้ประโยชน์ทางภาษี) แต่หากแปลงเป็น REITs กลุ่มนักลงทุนสถาบันทั้งหมดต้องเสียภาษีเต็มตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 20% ส่วนกรณีนักลงทุนบุคคลธรรมดาไม่มีการเปลี่ยนแปลง โดยเสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10% สำหรับเงินปันผลที่ได้รับ นอกจากนี้ก็มีจุดอ่อนที่ยังคลุมเครือเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ในการแปลงสภาพสินทรัพย์ในกอง 1 เดิม เป็น กอง REITs ซึ่งทาง ก.ล.ต. ได้ยื่นขอลดหย่อนค่าธรรมเนียมในการแปลงสภาพสินทรัพย์จากเดิมที่ต้องเสียภาษี 2% ของมูลค่าสินทรัพย์ เหลือ 0.01% ให้ทางกระทรวงการคลังพิจารณา ทั้งนี้สำหรับการแปลงสภาพกอง 1 เป็น REITs สามารถทำได้โดยกอง 1 ขายทรัพย์สินให้กับกองทรัสต์ที่จัดตั้งขึ้นมาใหม่ โดยแลกกับหน่วยทรัสต์ หลังจากนั้นกอง 1 ดำเนินการยกเลิกกองทุนและชำระบัญชี ซึ่งผู้ถือหน่วยลงทุนของกอง 1 จะเปลี่ยนจากการถือหน่วยลงทุนเป็นการถือหน่วยทรัสต์แทนในอัตรา 1 หน่วยลงทุนต่อ 1 หน่วยทรัสต์ โดยการแปลงสภาพกองจะต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหน่วยลงทุนก่อน

ข้อแตกต่างระหว่างกอง 1 และ REITs

ลักษณะ	Property Fund กอง 1	REITs
อสังหาริมทรัพย์	ตามชื่อกำหนดของ ก.ล.ต.	ทุกประเภทที่ถูกกฎหมาย
การกู้ยืม	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ	35% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade
การจัดตั้ง	บลจ. เป็นผู้ยื่น	บริษัทที่มีความสามารถในการลงทุนและการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ที่มีความพร้อม
การกำกับดูแล	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ต.	ทำนองเดียวกับกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน
ขนาดกองทุน	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย
<b>ภาษีเงินปันผล</b>		
นักลงทุนรายย่อย	10%	10%
นักลงทุนสถาบัน		
- Listed	ยกเว้น	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล
- Non Listed	50% ของฐานภาษีเงินได้	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ฝ่ายวิจัยคงแนะนำลงทุนกองทุนที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายและความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์เป็นหลัก โดยกองทุนแบบ Lease Hold เลือกลงทุน CPNRF, POPF และ SPF ที่จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอทุกไตรมาส คิดเป็น Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 7% ต่อปี สำหรับกองทุนประเภท Free Hold แนะนำกองทุน TFUND ซึ่งให้ Div Yield ระดับ 7% ต่อปี

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

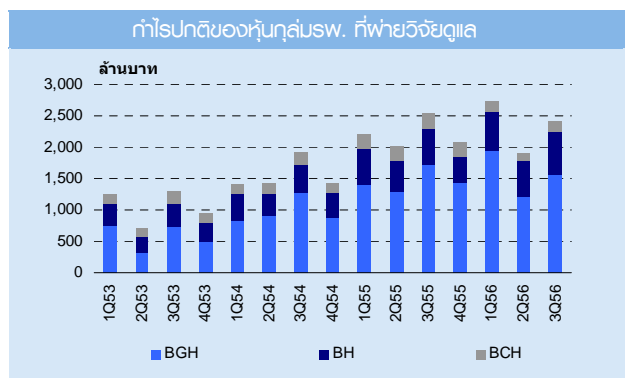
## ▶ ผลประกอบการกลุ่มไม่โดดเด่นเหมือนในอดีต

- ▶ กำไรกลุ่ม 4Q56 รับผลกระทบจากการเมืองไม่สงบ
- ▶ ภาวะ sw.ใหม่กดดันกำไรทั้งปี 2557 ยังมีแนวโน้มเติบโตในอัตราชะลอตัวลง
- ▶ คองน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” เลือก BH เป็น Top Pick

### กำไรกลุ่ม 4Q56 ถูกกดดันจากการเมือง

สถานการณ์การชุมนุมประท้วงทางการเมือง กดดันให้สถานทูตจำนวน 39 ประเทศ เช่น สิงคโปร์ จีน เกาหลี อังกฤษ เนเธอร์แลนด์ อินเดีย และสโลวาเกีย ได้ประกาศคำเตือนให้นักท่องเที่ยวของตนเองหลีกเลี่ยงเดินทางมายังประเทศไทยในระดับ 2 จำนวน 31 ประเทศ และระดับ 3 จำนวน 7 ประเทศ แม้ประเทศที่ประกาศเตือนดังกล่าว ไม่มีประเทศสหรัฐอเมริกาหรือเยอรมนี และประเทศพม่า ซึ่งเป็นผู้ป่วยชาวต่างชาติหลักที่เดินทางมารักษาในประเทศไทยโดยตรง แต่อาจจะส่งผลกระทบต่อชาวต่างชาติบางส่วนหลีกเลี่ยงการเดินทางมารับการรักษาในประเทศไทย ขณะที่ชาวต่างชาติที่พำนักในไทย ยังเข้ารับการรักษาตามปกติ ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยต่างชาติในงวด 4Q56 มีแนวโน้มชะลอตัวจากงวดเดียวกันของปีก่อนเพียงเล็กน้อย ผนวกกับผู้ป่วยไทยมีแนวโน้มทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเช่นกัน จากผลกระทบของกำลังซื้อผู้บริโภคที่ชะลอตัวลง ขณะที่ในปี 2556 มีการปรับขึ้นค่ายาและอุปกรณ์การแพทย์ราว 5-7% รวมทั้งมีผู้ที่รักษาโรคที่มีความรุนแรงเพิ่มขึ้นส่งผลให้คาดการณ์ว่ารายได้ธุรกิจโรงพยาบาลในงวด 4Q56 ยังเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าราว 8-10% ทั้งนี้ฐานกำไรในงวด 4Q56 มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าอัตราการเติบโตของรายได้ค่อนข้างมาก เนื่องจาก BGH มีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในการเพิ่มบุคลากรเพื่อเตรียมรองรับโรงพยาบาลที่มีแผนเตรียมอีก 20 แห่งตั้งแต่ปี 2557-2558 และฐานกำไรของ

BCH ในงวด 4Q56 ที่ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน เพราะผลกระทบจากขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการเปิดรพ.ใหม่คือ The World Medical Center (WMC) ตั้งแต่ต้นปีนี้ และลดลงจากงวด 3Q56 หลังผ่านพ้นช่วงฤดูกลาง อีกทั้งยังรับผลกระทบจากการเมือง และกำลังซื้อผู้บริโภคที่ลดลง เป็นผลให้คาดว่ากำไรปกติของกลุ่มในปี 2556 จะเติบโตเพียง 5%



ที่มา : งบการเงิน

### กำไรปกติปี 2557 มีโอกาสเติบโตต่ำกว่าคาด

แม้ประมาณการกำไรสุทธิในปี 2557 รพ. ทั้ง 3 แห่งที่ฝ่ายวิจัยดูแล ได้คาดการณ์ว่าผลประกอบการที่เติบโตดีกว่าปี 2556 คือเติบโตราว 12.8% แต่มีโอกาสที่ฝ่ายวิจัยจะปรับลดประมาณการภายหลังประกาศผลการดำเนินงานงวด 4Q56 โดยเฉพาะ BCH ซึ่งเดิมคาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2557 ราว 40.3% จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2556 และผลบวกที่คาดว่า WMC จะมีผล



ขาดทุนที่ลดลง หลังจากคนไข้เข้ารับการรักษาเพิ่มขึ้น ภายใต้สมมติฐานผู้เข้ารับการรักษาพบ.ดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 5% ของกำลังการให้บริการมาอยู่ที่ราว 20% และเชื่อว่าโครงการประกันสังคมจะมีการปรับขึ้นอัตราเหมาจ่ายไม่ต่ำกว่า 5% มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ ม.ค. 2557 บวกกับคาดว่าคนไข้ประเภทเงินสดจะใช้บริการเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ตัวแปรสำคัญที่จะทำให้ผลประกอบการปี 2556 มีแนวโน้มฟื้นตัวต่ำกว่าคาด คือ รายได้โครงการประกันสังคมที่มีแนวโน้มต่ำกว่าประมาณการ เพราะปี 2557 ไม่มีการปรับขึ้นอัตราเหมาจ่ายรายหัว อีกทั้งโรงพยาบาล เกษมราษฎร์ ศรีบูรณทรีที่เชียงใหม่ซึ่งมีผู้ประกันตนโครงการประกันสังคมอยู่ 5.2 หมื่นราย ยกเลิกโครงการประกันประกันสังคมตั้งแต่ต้นปี 2557 เพราะผู้ใช้บริการโดยรวมสูงเกิน 80% ของกำลังการให้บริการทั้งหมด จึงจำเป็นต้องสำรองพื้นที่ไว้สำหรับขยายฐานลูกค้าเงินสด แทน ขณะที่จำนวนผู้ใช้บริการของ WMC ในปี 2557 มีโอกาสเพิ่มขึ้นเป็นไม่เกิน 10% ของกำลังการให้บริการ เพราะ รพ.ดังกล่าวยังไม่ได้รับการรับรองมาตรฐาน JCI ซึ่งเป็นมาตรฐานรพ.ระดับสากล ที่ชาวต่างชาติยอมรับ

ขณะที่ BGH ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่ากำไรปกติในปี 2557 จะเติบโตเพียง 9.5% แม้ BGH จะตั้งเป้ารายได้ปี 2557 เติบโตราว 13% แต่การรุกขยายรพ.จำนวนมาก ซึ่งต้องอาศัยระยะเวลาคืนทุน 2-3 ปี เป็นปัจจัยกดดันประสิทธิภาพการทำการกำไรในระยะ 1-2 ปีจากนี้ อีกทั้ง BGH มีแนวโน้มรับผลกระทบทางลบมากกว่า BH เนื่องจากรพ.หลายแห่ง มีที่ตั้งใกล้แหล่งท่องเที่ยวที่สำคัญ ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ทำให้กำไรปกติในปี 2557 เติบโตต่ำกว่าคาดได้

อย่างไรก็ตามในระยะยาว BGH จัดเป็นรพ.ที่เตรียมความพร้อมในการการรองรับผู้ป่วยที่แนวโน้มเพิ่มขึ้น ทั้งจากประชากรในประเทศซึ่งมีแนวโน้มสัดส่วนผู้สูงอายุเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยปัจจุบันประเทศไทยมีสัดส่วนประชากรอายุเกิน 60 ปี สูงราว 13% ของประชากรทั้งหมด เป็นอันดับ 2 ในแถบอาเซียน รองจากสิงคโปร์ ขณะที่องค์กรสหประชาชาติ คาดว่าสัดส่วนจะเพิ่มขึ้นเป็น 27% ในปี 2593 และรองรับผู้ป่วยชาวต่างชาติมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หลังเปิดเสรีการค้าอาเซียน (AEC) โดยเฉพาะผู้ป่วยชาติจากประเทศแถบอินโดจีน ทั้งพม่า ลาว และกัมพูชา ซึ่งมีแนวโน้มเดินทางมารักษาเพิ่มขึ้น (AEC) เพราะประเทศเหล่านั้นมีความล่าช้าทางการแพทย์

ขณะที่เชื่อว่า BH เป็นรพ.เดียวที่มีแนวโน้มสร้างกำไรปี 2557 ให้มีอัตราการเติบโตกำไรปกติไม่ต่ำกว่า 15.3% ตามประมาณการได้

เนื่องจากเป็นรพ.ระดับพรีเมียม ที่มีสาขาเพียงแห่งเดียว สามารถปรับขึ้นค่ายาและค่ารักษาพยาบาลได้ไม่ต่ำกว่าปีละ 5% มีการปรับเปลี่ยนเครื่องมือที่ทันสมัยตลอดเวลา ทำให้มีรายได้เพิ่มเติมจากเทคโนโลยีการแพทย์ ที่สามารถรักษาโรคที่มีความซับซ้อนรุนแรงเพิ่มขึ้นทุกปี บวกกับการเพิ่มพื้นที่ให้บริการผู้ป่วยในราว 30% และเพิ่มจำนวนห้องผู้ป่วยใน ตั้งแต่กลางปีในปี 2557 เพื่อลดความแออัด

ทั้งนี้ BH มีการปรับแผนรองรับการเติบโตในระยะยาว โดยยกเลิกแผนก่อสร้างอาคารขนาด 7-8 ชั้นในซอยนานา 1 ซึ่งห่างจาก รพ.ปัจจุบันราว 50 เมตรออกไปก่อน โดยจะปรับปรุงพื้นที่ดังกล่าวเป็นลานจอดรถชั่วคราวความจุราว 200-300 คัน เนื่องจากพื้นที่ที่จะก่อสร้างอาคารตึกแห่งที่ 2 ที่ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ ตามกฎผังเมืองใหม่อนุญาตให้สร้างตึกสูงโดยมีพื้นที่บริการสูงสุดเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 8 เท่าของจำนวนที่ดินทั้งหมด 8.2 พันตรม เป็น 9.6 เท่า ทำให้ BH วางแผนขยายพื้นที่ก่อสร้างพื้นที่ให้บริการเพิ่มขึ้นจากเดิม 20% เป็น 7.87 หมื่นตรม. โดยจะเป็นอาคารสูงขนาด 22 ชั้น ใช้ลงทุนก่อสร้างเพิ่มขึ้นจากเดิม 1 พันกว่าล้านบาท เป็น 6 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างกลางปี 2557 และเริ่มให้บริการปี 2560 โดยอาคารที่เพชรบุรีตัดใหม่ จะใช้สำหรับรักษาโรคที่ไม่ใช่เชิงลึก อาทิ ตรวจผู้ป่วยนอกทั่วไป โรคสตรีและเด็ก ศูนย์ตรวจสุขภาพ ศัลยกรรมความงาม ส่วนที่ตึกปัจจุบันที่ซอยนานา มีแผนจะใช้สำหรับการรักษาโรคเชิงลึก และโรคเฉพาะทางเท่านั้นรวมทั้งปัจจุบันตั้งเป้าหมายที่จะหาซื้อกิจการรพ.แห่งอื่นในเขตกรุงเทพ เพื่อเป็นรพ.ระดับกลางและเป็นรพ.แบรนดที่ 2

## น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด BH หุ่น Top Pick

แม้กลุ่มการแพทย์จัดเป็นกลุ่มที่เป็น Defensive Growth Stock อย่างไรก็ตาม กำไรปกติของกลุ่มในปีนี้มีแนวโน้มเติบโตเพียง 5% และในปี 2557 ที่มีโอกาสสูงจะเติบโตต่ำกว่า 13% ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตกำไรเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคองแนะนำให้นักลงทุนกลุ่มเพียง “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก BH (FV@B102) เป็น Top Pick เนื่องจากอัตราการเติบโตของกำไรมีพัฒนาการที่ดีขึ้นตั้งแต่งวด 2Q56 เป็นต้นไป และคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตของกำไรปกติสูงสุดในกลุ่มติดต่อกัน 2 ปีซ้อน จากผลการเน้นรักษาลูกค้าระดับพรีเมียม ที่สามารถปรับขึ้นค่ารักษาได้อย่างต่อเนื่องทุกปี และจากนโยบายการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำการกำไรต่อเนื่อง



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

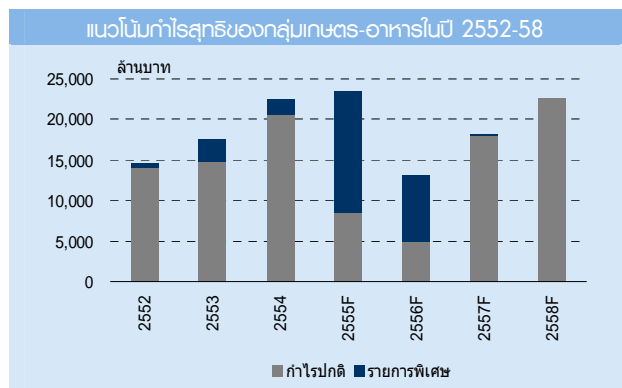
**กลุ่ม เกษตร-อาหาร**  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## ➤ ธุรกิจฟื้นตัวทั้งสัตว์บกและกึ่ง พลังก์กำไรกลุ่มปี'57

- ธุรกิจกึ่งเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง...ปัญหาโรคระบาดในกึ่งเริ่มเห็นแสงสว่าง
- ธุรกิจสัตว์บกโดดเด่น...ลูนีย์บุนยอมนำเข้าไก่สดจากไทย
- บากอ่อนค่าต่อเนื่อง...หนุนกำไรกลุ่มฯ Top picks เลือก CPF และ TUF

### ภาพรวมปี 2557 สดใส...ธุรกิจหลักฟื้นตัว และบากอ่อนหนุน

ผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร (ทั้ง GFPT, CPF และ TUF) ในปี 2557 มีแนวโน้มฟื้นตัวโดดเด่นจากปี 2556 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากอุปสงค์ในต่างประเทศที่เติบโตต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นตลาดส่งออกหลักของประเทศไทย และในส่วนของอุตสาหกรรมสัตว์บก (สัดส่วน 66% ของรายได้รวมในกลุ่มฯ) คาดว่ามีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น จากการบริโภคในประเทศไทยที่เริ่มฟื้นตัวมากขึ้น และยังสามารถคาดหวังต่อการที่ญี่ปุ่นจะเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งจากประเทศไทยภายในช่วงต้นปี 2557 ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ภาคการส่งออกไก่สดของผู้ประกอบการไทยสามารถขยายตัวเพิ่มขึ้นได้อีกมาก ในขณะเดียวกัน แนวโน้มธุรกิจสัตว์น้ำ (สัดส่วน 34% ของรายได้รวม) คาดว่ายังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากที่มีผู้ประกอบการฟาร์มกุ้งชาวสามารถจัดหามาตรการป้องกันโรคระบาดตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาวได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น จึงคาดว่าปริมาณผลผลิตกุ้งรอบใหม่จะออกสู่ตลาดมากขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการธุรกิจฟาร์มเลี้ยงกุ้ง และแปรรูปกุ้ง รวมถึงธุรกิจอาหารกึ่งด้วยเช่นกัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

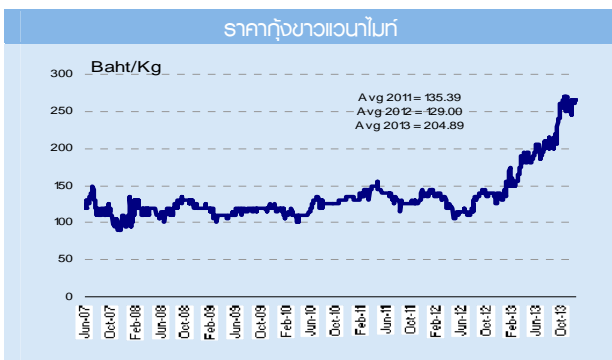
นอกจากนี้ แนวโน้มเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ มีทิศทางอ่อนค่าต่อเนื่อง จากปัจจัยการเมือง และการไหลออกของเงินทุน หลังเศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มฟื้นตัว รวมถึงธนาคารกลางของสหรัฐฯ มีแนวโน้มจะปรับลดมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ภายในต้นปี 2557 ถือเป็นปัจจัยบวกต่อกำไรสุทธิรวมของกลุ่มเกษตร-อาหาร เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศ (ส่วนใหญ่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ) ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ยังเป็นสกุลเงินบาท โดยค่าเงินบาทในปัจจุบันอ่อนค่าลงสู่ระดับ 32.2 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งหากแนวโน้มเงินบาทยังคงทรงตัวในระดับปัจจุบัน หรืออ่อนตัวมากขึ้น ก็ส่งผลให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยในปี 2557 อ่อนกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ 31.5 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจากการศึกษาถึงผลกระทบค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหาร จะพบว่าทุกๆ 1 บาทที่อ่อนค่าลง จะทำให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.1% จากเดิม

วิเคราะห์ความอ่อนไหวของค่าเงินบาทต่อค่าโรสาลีในปี 2556				
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาท	ผลกระทบต่อค่าโรจาก	ผลกระทบต่อภาวะ	การเปลี่ยนแปลงของ	
ที่อ่อนค่า	การดำเนินธุรกิจหลัก	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย	กำไรสุทธิจากเดิม	
STA	7.5%	-0.3%	7.2%	
KSL	6.7%	-0.7%	6.0%	
CPF	7.8%	-4.2%	3.6%	
TUF	7.0%	-3.7%	3.3%	
GFPT	2.9%	0.0%	2.9%	
รวม	7.1%	-3.0%	4.1%	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## ธุรกิจกุ้งพื้นตัวต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางการค้ากุ้งขาวในประเทศไทย น่าจะเริ่มปรับลดลงในปี 2557 หลังจากที่ทำระดับสูงสุดที่ 270 บาท/กก. ในเดือน ต.ค.56 เนื่องจากคาดว่าปริมาณผลผลิตกุ้งขาวในประเทศไทยจะเริ่มออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น หลังจากที่ผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงกุ้ง รับรู้แนวทางการป้องกันโรคระบาดตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาว ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 มาตรการดังนี้ 1) การนำลูกกุ้งไปอนุบาลก่อนเพาะเลี้ยงในบ่อกุ้ง 2) การปรับวิธีให้อาหารในฟาร์มเลี้ยงกุ้ง 3) การใช้แบคทีเรียชนิดพิเศษ เพื่อยับยั้งแบคทีเรียที่ก่อให้เกิดโรควิวขาว และ 4) การพัฒนาฟาร์มเลี้ยงกุ้งในโรงเรือนปิดด้วยระบบน้ำหมุนเวียน หรือที่เรียกว่า ฟาร์มร้อยเพชร ซึ่งเป็นฟาร์มต้นแบบของ CPF โดยรวมแล้ว ถือว่าประสบผลสำเร็จค่อนข้างมาก เห็นได้จากอัตราความเสียหายของฟาร์มเลี้ยงกุ้งลดลงเหลือเพียง 20% จากเดิมที่เสียหายมากกว่า 50% ในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้แนวโน้มอุตสาหกรรมกุ้งทยอยฟื้นตัวในปี 2557-58 คาดว่าจะมีผลผลิตกุ้งขาวออกสู่ตลาดในปริมาณ 3 แสนตัน และ 4 แสนตัน ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 20% yoy และ 33% yoy ตามลำดับ (แต่ยังต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดโรคระบาด EMS ที่ประเทศไทยเคยมีผลผลิตกุ้งขาวมากถึง 5.5 แสนตันในปี 2555) โดยรวมแล้ว สถานการณ์ดังกล่าว ถือเป็นปัจจัยบวกต่อ TUF และ CPF ซึ่งมีโครงสร้างรายได้จากธุรกิจกุ้ง (ทั้งกุ้งแปรรูปและอาหารกุ้ง) คิดเป็นสัดส่วนถึง 22% และ 10% ของรายได้รวม ตามลำดับ



ที่มา : กรมการค้าภายใน

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยประเมินว่าในปี 2557 ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งขาวของประเทศไทย จะได้รับปัจจัยกดดันจากการปรับเปลี่ยน

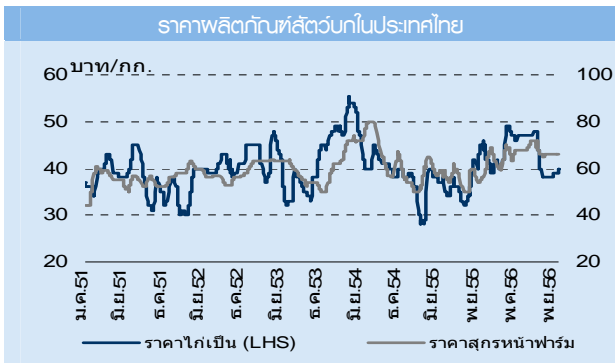
หลักเกณฑ์การให้สิทธิพิเศษทางการค้าภายใต้ระบบสิทธิพิเศษศุลกากรเป็นการทั่วไป (Generalized System of Preferences : GSP) ของสหภาพยุโรป (EU) ซึ่งเป็นตลาดส่งออกหลักของกุ้งแช่แข็งและกุ้งแปรรูป ส่งผลให้ประเทศไทยจะไม่ได้สิทธิพิเศษ GSP จากสหภาพยุโรปอีกต่อไป และต้องกลับมาเสียภาษีในอัตราปกติ (Most Favored Nation : MFN) โดยสินค้ากุ้งแปรรูปจากไทยไปยังสหภาพยุโรปจะต้องเสียภาษีอัตราใหม่ที่ระดับสูงถึง 20% จากเดิม 7% ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป ส่วนกุ้งแช่แข็งจากไทยไปยังสหภาพยุโรป จะต้องเสียภาษีอัตราใหม่ที่ระดับสูงถึง 12% จากเดิม 4.2% ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป ถือเป็นแรงกดดันต่อผู้ประกอบการไทยที่ส่งออกสินค้ากุ้งไปยังสหภาพยุโรป ต้องสูญเสียความสามารถในการแข่งขันทางด้านราคาให้กับคู่แข่งในกลุ่มประเทศเอเชียอื่นๆ อาทิ อินเดีย อินโดนีเซีย และเวียดนาม ซึ่งยังคงได้รับสิทธิพิเศษ GSP เช่นเดิม

ทั้งนี้ ผู้ประกอบการที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบมากที่สุด คือ CFRESH เนื่องจากมีรายได้จากการส่งออกกุ้งแช่แข็งและแปรรูปไปยังยุโรป คิดเป็นสัดส่วนมากถึง 50% ของรายได้รวมของบริษัทฯ ขณะที่ CPF และ TUF จะได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของภาษีศุลกากรของธุรกิจกุ้งแช่แข็งและกุ้งแปรรูปเพียงเล็กน้อย เพราะ CPF และ TUF มีรายได้จากการส่งออกกุ้งจากฐานการผลิตในประเทศไทยไปยังสหภาพยุโรป คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.6% และ 2% ของรายได้รวมของบริษัทฯ ตามลำดับ และประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการอาหารสัตว์น้ำ (กุ้ง) ที่ต้องพึ่งพาอุตสาหกรรมฟาร์มเลี้ยงกุ้งภายในประเทศไทย ทั้ง TUF และ GFPT ซึ่งมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์น้ำ (กุ้ง) เท่ากับ 5% และ 8% ของรายได้รวมของบริษัทฯ ตามลำดับ ดังนั้น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยกดดันข้างต้น ไม่น่ากังวลมากนัก เนื่องจากผลผลิตกุ้งขาวทั่วโลกในปัจจุบัน ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการบริโภคของประชากรทั่วโลก จึงทำให้ผู้ประกอบการมีอำนาจในการต่อรองมากกว่า จึงสามารถผลักดันภาษีศุลกากรไปยังลูกค้าในสหภาพยุโรปไปได้ในช่วงแรก นอกจากนี้ ด้วยปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมกุ้งขาวในประเทศไทย หลังจากปัญหาโรคระบาด EMS เริ่มคลี่คลาย ที่มีน้ำหนักมากกว่า จึงทำให้แนวโน้มธุรกิจกุ้งขาวในประเทศไทยยังเห็นการฟื้นตัวที่ดีในปี 2557

## ธุรกิจสัตว์บกสด...ดีมานต์เพิ่ม ต้นทุนลด

แนวโน้มธุรกิจฟาร์มสัตว์บกในปี 2557 ยังคงสดใสต่อเนื่อง จากภาคส่งออกของธุรกิจอาหารที่เห็นการเติบโตที่ดี ตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะช่วยหนุนปริมาณส่งออกของเนื้อสัตว์บกไปยังต่างประเทศเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกัน สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ไก่เป็น และสุกรหน้าฟาร์มในประเทศไทยยังมีเสถียรภาพที่ดี เนื่องจากภาวะการแข่งขันภายในประเทศไทยที่เคย

รุนแรงเริ่มลดลงจนกลับเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว จึงทำให้ผู้ประกอบการสามารถบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่มีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่อง เพราะผลผลิตสินค้าเกษตรทั่วโลกที่ออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก หลังจากที่สภาพภูมิอากาศเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก จึงทำให้แรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่เคยเป็นภาระให้แก่ผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปีกในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาได้สิ้นสุดลง และช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการในปี 2557 ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสถานการณ์ดังกล่าว น่าจะส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของ GFPT ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจชำแหละไก่ และแปรรูปไก่ราว 65% ของรายได้รวม และ CPF ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปีกราว 33% ของรายได้รวม

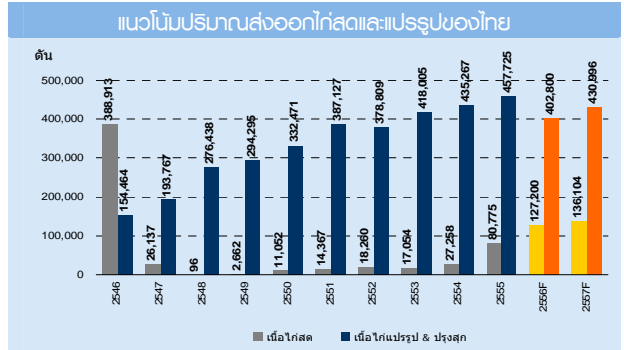


ที่มา : กรมการค้าภายใน

### ■ ลุ้นเปิดตลาดไก่สดไปยังญี่ปุ่นภายในช่วง 1Q57

แม้ว่าปริมาณส่งออกไก่สดและแปรรูปของไทย ในปี 2556 จะปรับตัวลดลงราว 5% yoy เหลือเพียง 5.2 แสนตัน ซึ่งผิดไปจากประมาณการเดิมของสมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกของไทยที่เคยคาดไว้ที่ 6.2 แสนตัน (เทียบกับปี 2555 ที่ส่งออก 5.4 แสนตัน) โดยสาเหตุหลักๆ มาจากสหฟาร์ม (ผู้ผลิตไก่ส่งออกรายใหญ่ของประเทศไทย) ประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน จึงทำให้ต้องหยุดดำเนินการผลิตบางส่วนไป แต่หลังจากนั้น ผู้ประกอบการฟาร์มสัตว์ปีกอื่นๆ ได้ปรับเพิ่มกำลังการผลิตสูงขึ้น เพื่อทดแทนส่วนที่หายไปจากกำลังการผลิตของสหฟาร์ม จึงทำให้แนวโน้มปริมาณส่งออกไก่เนื้อในปี 2557 น่าจะพลิกกลับมาเติบโตราว 7% yoy นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยบวกที่สำคัญรออยู่จากความคาดหวังการเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งไปยังญี่ปุ่น ซึ่งขณะนี้หน่วยงานของญี่ปุ่นได้มีมติรับรองสถานะปลอดใช้หวัดนกสำหรับประเทศไทยแล้ว ภายหลังจากที่ไทยปลอดโรคมากกว่า 4 ปี หลังจากนั้นหน่วยงานของญี่ปุ่นจะร่วมมือกับกรมปศุสัตว์ของไทยจัดทำร่างหลักเกณฑ์ในการกำหนดเงื่อนไขในการนำเข้าเนื้อสัตว์ปีกจากประเทศไทย ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาไม่เกิน 3 เดือน หรือภายในช่วง 1Q57 น่าจะได้ข้อสรุปจากญี่ปุ่นให้ยอมรับสินค้าไก่สดแช่แข็งจากประเทศไทย ซึ่งถือเป็นโอกาสที่ดีในการขยายตลาดต่างประเทศของ CPF และ

GFPT เนื่องจากผู้ประกอบการไทยมีความได้เปรียบในด้านทำเลที่ตั้งที่ใกล้ญี่ปุ่นมากกว่าคู่แข่งรายใหญ่ออย่างบราซิล ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะช่วยหนุนให้ปริมาณส่งออกไก่ในปี 2557 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าที่คาดไว้



ที่มา : Thai Broiler Processing Exporters Association

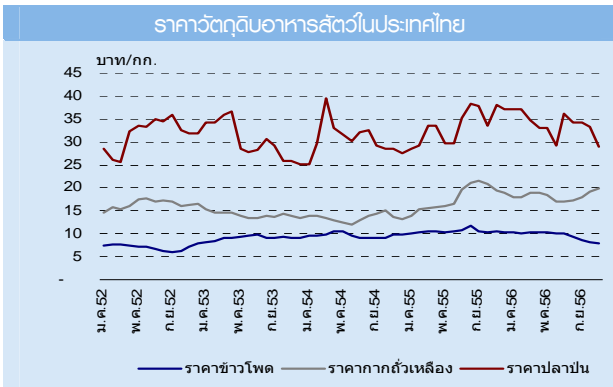
### ■ ราคาต้นทุนวัตถุดิบยังมีแนวโน้มปรับลดลงได้อีก

ในด้านต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ในปี 2557 คาดว่าจะปรับตัวลดลงต่อเนื่อง นำโดยราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ในประเทศไทยที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องจนทำระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปีแล้ว เนื่องจากผลผลิตข้าวโพดที่ออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก และเพียงพอต่อความต้องการใช้ในประเทศไทย ส่วนสถานการณ์ในต่างประเทศคาดว่าน่าจะเห็นราคาปรับตัวลดลงได้อีก แม้ว่าเกษตรกรในสหรัฐฯ (ผู้ผลิตข้าวโพดเลี้ยงสัตว์รายใหญ่ของโลก) จะพยายามรักษาระดับราคาไม่ให้ปรับตัวลดลงมากนัก ด้วยวิธีการสร้างโกดังขนาดใหญ่ เพื่อเก็บรักษาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ไว้ให้นานขึ้นจนกว่าราคาจะฟื้นตัวอีกครั้ง แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าวิธีการดังกล่าว ไม่น่าจะช่วยพยุงราคาได้มากนัก เพราะการเก็บสินค้าไว้เป็นเวลานาน จะส่งผลให้คุณภาพของสินค้าแยกลง และขายได้ในราคาต่ำ จนในที่สุด ผู้ประกอบการก็ต้องระบายสินค้าออกมาในภายหลัง นอกจากนี้ แนวโน้มผลผลิตข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ของกลุ่มประเทศแถบอเมริกาใต้ (บราซิล และอาเจนตินา) ที่กำลังจะออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมากในช่วง 1Q57 ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ในตลาดโลกต่อไป โดยรวมแล้ว สถานการณ์ดังกล่าว ถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการเลี้ยงสัตว์ปีก เนื่องจากต้นทุนข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ คิดเป็นสัดส่วนถึง 40% ของค่าใช้จ่ายทางด้านวัตถุดิบทั้งหมด ซึ่งต้องใช้วัตถุดิบข้าวโพดเลี้ยงสัตว์จากภายในประเทศทั้งหมด

สำหรับราคากากถั่วเหลืองในตลาดสหรัฐฯ คาดว่าก็ยังผันผวนต่อเนื่อง จากความกังวลต่อปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองที่จะออกสู่ตลาดล่าช้าในฤดูกาลถัดไป โดยมีผลสืบเนื่องจากการเริ่มเพาะปลูกที่ล่าช้ากว่าปกติ และมีสภาพภูมิอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยซึ่งถือเป็นประเด็นเสี่ยงต่อราคากากถั่วเหลือง และกากถั่วเหลืองในช่วงนี้ โดยรวมแล้ว สถานการณ์ดังกล่าว จะส่งผลลบต่อ CPF และ GFPT ซึ่งมีต้นทุนกากถั่วเหลือง คิดเป็นสัดส่วนถึง 24% ของ



ค่าใช้จ่ายวัตถุดิบทั้งหมด อีกทั้งยังต้องนำเข้าวัตถุดิบจากถั่วเหลืองจากต่างประเทศเป็นหลัก



ที่มา : CPF

### คาดการณ์ราคาวัตถุดิบพุ่งผ่านพันจุดต่ำสุดแล้ว

สถานการณ์ราคาวัตถุดิบพุ่งในตลาดโลกที่ปรับลดลงอย่างมีนัยยะเหลือเพียง 1.57 พันเหรียญ/ตัน จากที่เคยทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.35 พันเหรียญ/ตัน ในช่วงเดือน ก.ย.55 เป็นผลจากปัญหาความไม่สงบในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง ทำให้คำสั่งซื้อพุ่งนำชะลอตัวในระยะสั้น รวมถึงผลกระทบจากช่วงฤดูการจับปลา ทำให้ปริมาณปลาพุ่งนำออกสู่ตลาดมากขึ้นในงวด 4Q56 อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มราคาพุ่งนำในตลาดโลกในปี 2557 น่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นกว่าปี 2556 เนื่องจากการบริโภคพุ่งนำที่จะปรับตัวสูงขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก รวมถึงกฎระเบียบที่เข้มงวดในการจับปลาที่บริเวณน่านน้ำที่สำคัญของโลก จึงทำให้ปริมาณผลผลิตปลาพุ่งนำยังอยู่ในระดับตึงตัว ทั้งนี้ สถานการณ์ราคาวัตถุดิบพุ่งนำที่ปรับตัวลดลงจนอยู่ในระดับต่ำ ถือเป็นปัจจัยหนุนต่อธุรกิจพุ่งนำสำเร็จรูปในกลุ่มแบรนด์ของ TUF (อาทิ Chicken of the sea, John West, Mareblu Petit Navire และ Pamentier) ซึ่งมีสัดส่วน 26% ของรายได้รวม เนื่องจากบริษัทฯ ยังรักษาระดับราคาขายผลิตภัณฑ์ได้เช่นเดิม จึงส่งผลบวกต่ออัตรากำไรสุทธิของ TUF โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัย ASP ภายใต้การเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบพุ่งนำต่อกำไรสุทธิของ TUF พบว่า ทุกๆ 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตันที่ปรับลดลง จะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิให้เพิ่มขึ้น 13.7% จากเดิม ภายใต้สมมติฐานราคาขาย และปริมาณขายของ TUF ไม่เปลี่ยนแปลง ดังแสดงในแผนภาพด้านล่าง อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงแล้วราคาวัตถุดิบพุ่งนำที่ปรับตัวลดลง อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายพุ่งนำในกลุ่มลูกค้ารับจ้างผลิต (OEM) ซึ่งมีสัดส่วน 23% ของรายได้รวมของ TUF เพราะลูกค้าต่างประเทศจะรักษาระดับสต็อกสินค้าไว้ในระดับต่ำ จึงไม่สั่งซื้อสินค้าพุ่งนำในปริมาณสูงมากนัก รวมถึงราคาขายในกลุ่มลูกค้ารับจ้างผลิต (OEM) ที่กำหนดด้วยวิธี Cost Plus ซึ่งจะทำให้ปรับตัวลดลงในทิศทางเดียวกับราคาวัตถุดิบ จึงทำให้ผลบวกที่เกิดขึ้นจริงอาจต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยนำเสนอไว้ข้างต้น

Sensitivity ของราคาวัตถุดิบพุ่งนำต่อกำไรสุทธิของ TUF

ราคาวัตถุดิบ (เหรียญ/ตัน)	กำไรสุทธิปี 2557 (ล้านบาท)	เปลี่ยนแปลง (%)
1,900	8,243	41.1%
2,000	7,443	27.4%
2,100	6,643	13.7%
2,200	5,843	-
2,300	5,043	-13.7%
2,400	4,243	-27.4%
2,500	3,443	-41.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### Top pick เลือก CPF และ TUF

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน มากกว่าตลาด เนื่องจากแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2557 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวโดดเด่นถึง 34% yoy ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของตลาดฯ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงเลือกหุ้น CPF และ TUF เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

- CPF : คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 จะเติบโต 33.2% yoy จากแนวโน้มธุรกิจกุ้ง คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวมากขึ้น หลังจากปัญหาโรคตายด่วนในกุ้งขาวเริ่มคลี่คลาย ส่งผลให้ปริมาณผลผลิตกุ้งขาวออกสู่ตลาดมากขึ้นจากช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกจากภาพรวมธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปีกที่ยังสดใสต่อเนื่องในปี 2557 หลังจากอุตสาหกรรมฟาร์มสัตว์ปีกกลับเข้าสู่ภาวะปกติอีกครั้ง และยังสามารถคาดหวังต่อญี่ปุ่นที่จะยอมเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งจากไทยภายในช่วงต้นปี 2557 ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้การส่งออกไก่สดของ CPF สามารถขยายตัวเพิ่มขึ้นได้อีกมาก
- TUF : โดยนอกเหนือจากการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งขาวแล้ว ภาพรวมธุรกิจต่างประเทศของบริษัทฯ ยังมีแนวโน้มการเติบโตที่สดใส ภายใต้กลยุทธ์การนำเสนอนวัตกรรมใหม่ของผลิตภัณฑ์ที่แตกต่างจากคู่แข่ง (Innovation) รวมถึงการเพิ่มมูลค่าของสินค้า (Value-added Product) เพื่อดึงดูดการยอมรับจากผู้บริโภค ซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า เติบโตสูงถึง 28% p.a. (CAGR)

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มอาหาร

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2556F	2557F	2556F	2557F	
CPF	BUY	29.00	33.69	16	2.01	1.91	26.27	19.72	
TUF	BUY	68.50	76.00	11	1.98	1.85	21.41	13.45	
GFPT	BUY	10.90	15.57	43	1.96	1.68	10.24	9.05	
TYSON FOODS-A		3.93	33.90	35.27	4	1.76	1.59	12.26	11.67
AUSTEVOLL SEAFOOD		4.43	34.70	44.33	28	0.81	0.72	11.05	6.56
MCDONALDS CORP		3.81	95.93	103.78	8	6.18	5.77	17.28	16.17
YUM! BRANDS INC		3.81	72.73	79.47	9	14.61	11.45	25.12	20.27
JM SMUCKER CO		3.70	101.86	114.31	12	2.06	2.00	17.60	16.21
NESTLE SA-REG		3.83	63.30	69.92	10	3.16	2.90	18.47	17.26

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-ยางพารา

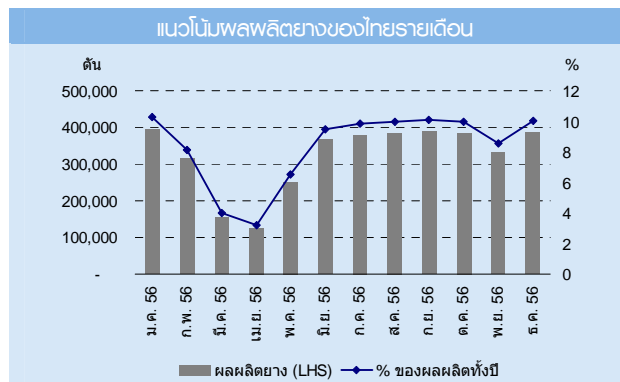
## มีปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของราคายางโลก

- ▶ พลพผลิตยางไทยจะเริ่มออกสู่ตลาดน้อยลงในช่วงปลายงวด 1Q57
- ▶ แนวโน้มความต้องการใช้ยางโลกยังสดใสตามการเติบโตของกลุ่มยานยนต์
- ▶ บวกต่อ STA...ทั้งจากราคายาง และเงินบาทอ่อนหนุน

### พลพผลิตยางไทยจะเริ่มออกสู่ตลาดน้อยลง ในช่วงปลายงวด 1Q57

ทิศทางราคายางธรรมชาติในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 3 เดือนข้างหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ผลผลิตน้ำยางในประเทศไทย (ผู้ผลิต และส่งออกยางรายใหญ่ที่สุดของโลก) จะเริ่มออกสู่ตลาดน้อยลง เพราะเข้าสู่ช่วงฤดูการผลิตใบของต้นยาง (ดังแสดงในภาพ) ซึ่งจะเห็นได้ว่า ปริมาณผลผลิตยางในช่วงเดือน ก.พ.-พ.ค. จะปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ กว่า 50% จากช่วงที่เก็บเกี่ยวยางปกติ 2) แนวโน้มคำสั่งซื้อยางธรรมชาติจากลูกค้าต่างประเทศ โดยเฉพาะจีน (ผู้นำเข้ายางรายใหญ่ของโลก) จะเริ่มปรับตัวสูงขึ้น ภายหลังจากที่ชะลอคำสั่งซื้อในช่วงเทศกาลปลายปี เพื่อลดความเสี่ยงในช่วงวันหยุดยาว ทั้งนี้ หากพิจารณาถึงสต็อกยางในเมืองชิงเต่า ประเทศจีน (เป็นท่าเรือสำคัญในการรับสินค้ายางธรรมชาติ และยางสังเคราะห์) ล่าสุด อยู่ที่ระดับ 2.83 แสนตัน ปรับตัวลดลง 23% จากจุดสูงสุดเมื่อเดือน เม.ย.56 จึงทำให้ความกังวลเกี่ยวกับผลผลิตยางต้นตลาดคลี่คลายลงไปค่อนข้างมาก และ 3) จากการวิเคราะห์เชิงสถิติการเคลื่อนไหวของราคายางพาราในอดีต พบว่าส่วนใหญ่ราคายางในเดือน ก.พ. ของทุกปีจะปรับตัวสูงขึ้น 6.3% mom ด้วยความน่าจะเป็นที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวกมากถึง 82% อย่างไรก็ตาม แม้ราคายางโลกอาจได้รับปัจจัยกดดันจากปริมาณผลผลิตยางของประเทศอินโดนีเซีย (ผู้ผลิตยางรายใหญ่อันดับสองของโลก) ออกสู่ตลาด

จำนวนมากในช่วง 1Q57 ตามช่วงฤดูกาลเก็บเกี่ยวผลผลิต แต่โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยสนับสนุนข้างต้นจะมีน้ำหนักมากกว่า และทำให้แนวโน้มราคายางโลกจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวที่ดีในช่วง 3 เดือนข้างหน้า

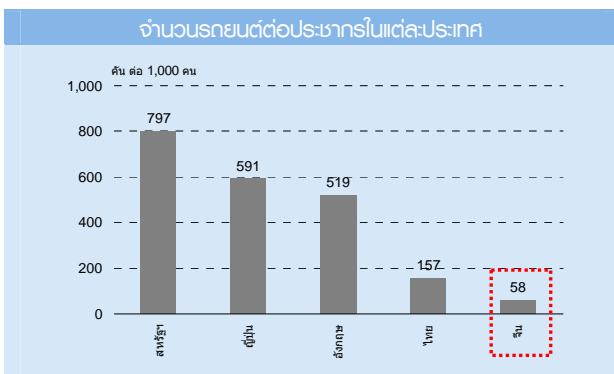


ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### แนวโน้มความต้องการใช้ยางโลกยังสดใส ตามการเติบโตของกลุ่มยานยนต์

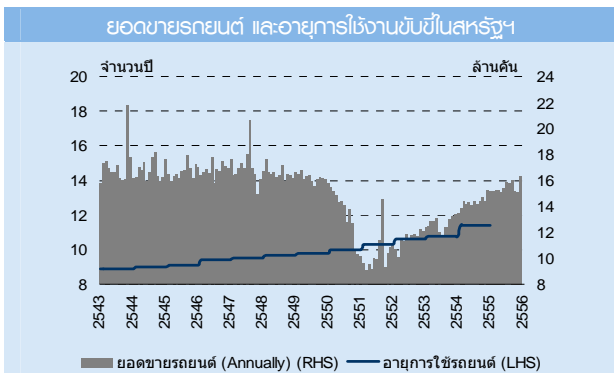
ความต้องการใช้ยางเพื่อผลิตยางล้อรถยนต์ (คิดเป็นสัดส่วน 70% ของความต้องการใช้ยางทั้งหมด) ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งหากอ้างอิงจากประมาณการของสถาบันวิจัยชั้นนำของโลก International Rubber Study Group (IRSG) ล่าสุด ที่ประเมินว่าความต้องการใช้ยางพาราในปี 2565 จะปรับตัวสูงขึ้นสู่ระดับ 16.99 ล้านตัน จาก 11.44 ล้านตันในปี 2556 หรือคิดเป็น

การเติบโตเฉลี่ย 4.5% ต่อปี (CAGR) ในช่วง 9 ปีข้างหน้า ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลก โดยเฉพาะในจีน ซึ่งสะท้อนได้จากตัวเลขคาดการณ์ของสมาคมผู้ผลิตรถยนต์ในจีน (China Association of Automobile Manufacturers) ที่ประเมินว่ายอดขายรถยนต์ในจีนจะปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 40 ล้านคันภายในปี 2563 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 9.6% ต่อปี (CAGR) ในช่วง 7 ปีข้างหน้า เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจในจีนที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง บวกกับจำนวนรถยนต์ต่อประชากรในจีนที่ยังอยู่ในระดับต่ำมากเพียง 58 คัน ต่อประชากร 1 พันคน หากเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐฯ ที่อยู่ในระดับสูงถึง 797 คัน ต่อประชากร 1 พันคน จึงน่าจะเป็นโอกาสที่ดีต่อการเติบโตของยอดขายรถยนต์ในอนาคต



ที่มา : World Bank, 2010

เช่นเดียวกับแนวโน้มยอดขายรถยนต์ในจีน คาดการณ์ว่ายอดขายรถยนต์ใหม่ในสหรัฐฯ จะปรับตัวสูงขึ้น โดยมีปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ผนวกกับอายุการใช้งานรถยนต์เฉลี่ยในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาที่ 11.4 ปี ซึ่งถือเป็นระดับสูงมาก (เนื่องจากอายุการใช้งานรถยนต์โดยเฉลี่ยจะอยู่ในช่วง 7-12 ปี) จึงทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่ผู้ขับขี่ในสหรัฐฯ จะเริ่มเปลี่ยนรถยนต์ใหม่มากขึ้น เพื่อทดแทนรถเก่า ซึ่งมีค่าใช้จ่ายซ่อมแซมที่ไม่คุ้มค่าแล้ว



ที่มา : Bloomberg

## บวกต่อ STA...ก็จากราคายางและบาทอ่อน

ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไรสุทธิของ STA ในปี 2557 จะเติบโต 14% yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากภาพรวมอุตสาหกรรมยางโลกที่มีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ทำให้ส่วนเกินของผลผลิตยางโลกน่าจะเริ่มปรับตัวลดลง หนุนราคายางโลกฟื้นตัวมากขึ้น และไม่ผันผวนรุนแรงเช่นเดียวกับช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะช่วยหนุนให้บริษัทฯ สามารถบริหารสต็อกสินค้าคงเหลือได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และส่งผลบวกต่อ Gross margin ของ STA ในปี 2557 ให้ปรับตัวสูงขึ้น

นอกเหนือจากแนวโน้มอุตสาหกรรมยางโลกที่เริ่มสดใสมากขึ้น STA ยังตั้งเป้าหมายการเติบโตของปริมาณขายยางแปรรูปในปี 2557 ที่ระดับ 10% yoy ภายใต้การดำเนินกลยุทธ์ขยายตลาดเชิงรุก โดยอาศัยจุดแข็งจากความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด เพื่อให้มีต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่ต่ำกว่าคู่แข่งชั้น ขณะที่ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ซึ่งมีคุณภาพสูงตามมาตรฐานสากลทั่วโลกอยู่แล้ว จึงเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าต่างประเทศจำนวนมาก จึงทำให้บริษัทฯ สามารถแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดโลกจากคู่แข่งรายเล็กๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน นอกจากนี้ ในปี 2557 บริษัทฯ ยังได้รับผลบวกจากเงินบาทอ่อนค่า เพราะเป็นผู้ผลิต และส่งออกยางแปรรูปรายใหญ่ของไทย โดยรายได้ราว 85% มาจากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ต้นทุนการผลิตส่วนใหญ่ 80% มาจากสกุลเงินบาท เพราะจัดหาวัตถุดิบยางธรรมชาติภายในประเทศไทย จึงบวกต่อยอดขายรวม และอัตรากำไรสุทธิของ STA ในปี 2557 โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อหุ้น STA โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2557 เท่ากับ 21.62 บาท โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานมากถึง 58% หรือเทียบเท่า PER และ PBV ปี 2557 ที่ระดับเพียง 7.9 เท่า และ 0.8 เท่า ตามลำดับ อีกทั้งคาดหวัง Div yield ในปี 2556-57 ระดับเฉลี่ย 3.5% p.a.



ที่มา : Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

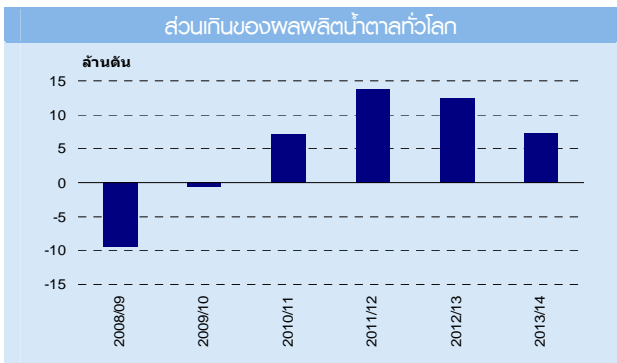
## กลุ่ม น้ำตาลทราย

### ราคาน้ำตาลโลกเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น

- ▶ คาดส่วนเกินของผลผลิตน้ำตาลทั่วโลกจะเริ่มปรับลดลงในปี 2557
- ▶ บวกต่อทิศทางกำไรกลุ่มฯ ซึ่งได้แรงหนุนทั้งจากยอดขาย และธุรกิจโรงไฟฟ้า
- ▶ Top pick เลือก KSL

#### คาดส่วนเกินของผลผลิตน้ำตาลทั่วโลกจะ เริ่มลดลงในปี 2557

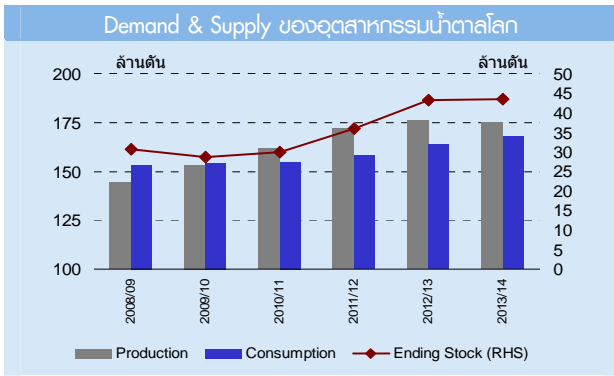
แนวโน้มราคาน้ำตาลโลกในปี 2557 จะเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะอุปทานน้ำตาลโลกผันผวน เริ่มคลี่คลายมากขึ้น โดยหากอ้างอิงข้อมูลล่าสุด (ฉบับเดือน พ.ย. 56) ของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ในสหรัฐฯ (USDA) ซึ่งคาดการณ์ส่วนเกินของผลผลิตน้ำตาลโลกในปีฤดูกาล 2556/57 จะปรับตัวลดลงสู่ระดับ 7.2 ล้านตัน จาก 12.4 ล้านตันในปี 2555/56 ต่ำกว่าประมาณการเดิม (คาด 7.5 ล้านตัน) ที่ USDA เคยคาดไว้เมื่อช่วงกลางปี 2556 จากสภาพภูมิอากาศที่ผันผวน ในขณะเดียวกัน ราคาน้ำตาลโลกที่ตกต่ำในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เกษตรกรเริ่มเปลี่ยนพื้นที่เพาะปลูกอ้อยไปเพาะปลูกพืชเศรษฐกิจชนิดอื่นที่ให้ผลตอบแทนที่สูงงจกว่า



ที่มา : USDA

ทั้งนี้ ในปี 2556/57 คาดว่า ปริมาณผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2556/57 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 174.8 ล้านตัน ลดลงเล็กน้อย 0.6% yoy โดยประเทศที่มีผลผลิตน้ำตาลลดลง ได้แก่ 1) อินเดีย (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับสองของโลก) คาดว่าจะมีผลผลิตน้ำตาลลดลง 1.8 ล้านตันจากปีก่อน สู่ระดับ 25.5 ล้านตัน เนื่องจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย 2) กลุ่มสหภาพยุโรป (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับสามของโลก) ประเมินว่าจะมีปริมาณน้ำตาลในปี 2556/57 เท่ากับ 16 ล้านตัน ลดลง 6 แสนตันจากปีก่อนหน้า เป็นผลจากบริเวณพื้นที่เพาะปลูกอ้อย และคุณภาพค่าความหวานของอ้อยที่ปรับตัวลดลง และ 3) รัสเซียและเม็กซิโก ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 9 และ 6 ของโลกตามลำดับ คาดว่าจะมีปริมาณผลผลิตน้ำตาลปรับตัวลดลง 6 แสนตัน และ 5 แสนตันจากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ในทางตรงกันข้าม ปริมาณผลผลิตน้ำตาลในหลายประเทศยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในปี 2556/57 อาทิ จีน และไทย (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับสี่ และอันดับห้าของโลก) คาดว่าจะมีปริมาณผลผลิตน้ำตาลปรับตัวสูงขึ้นสู่ระดับ 14.8 ล้านตัน และ 10.9 ล้านตันเพิ่มขึ้น 8 แสนตัน และ 9 แสนตันจากปี 2555/56 ตามลำดับ ผลจากโครงการสนับสนุนของหน่วยงานภาครัฐ เพื่อขยายพื้นที่เพาะปลูกไร่อ้อยมากขึ้น เพื่อทดแทนพื้นที่เพาะปลูกพืชชนิดอื่นบวกกับสภาพภูมิอากาศที่เริ่มฟื้นตัวมากขึ้น





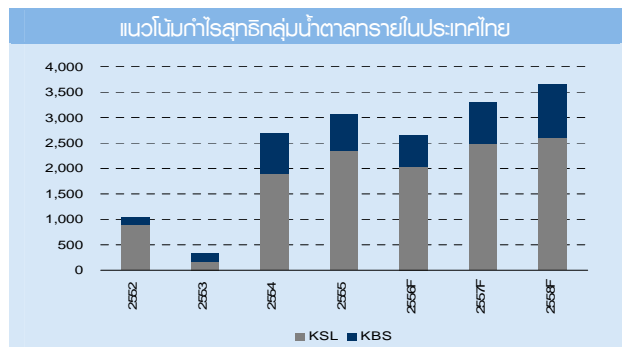
ที่มา : USDA

ด้านการบริโภคน้ำตาลโลกในปี 2556/57 คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 167.6 ล้านตัน เติบโต 2.4% yoy ตามการเติบโตของเศรษฐกิจโลก และจำนวนประชากรที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลโลกที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา จนถึงระดับต่ำกว่าครึ่งหนึ่งของราคาสูงสุดที่เกิดขึ้นในเดือน ก.พ.2554 แล้ว ซึ่งราคา ณ ปัจจุบันเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น และผันผวนน้อยลง จึงทำให้ความต้องการบริโภค และการค้าเริ่มเห็นการเติบโตมากขึ้น เช่นเดียวกับความต้องการใช้ด้านพลังงานทดแทนก็เริ่มมีบทบาทมากขึ้นเช่นกัน เพราะหากเปรียบเทียบราคาน้ำมันปีโตรเลียมแล้ว จะเห็นได้ว่าราคาเอทานอล ซึ่งผลิตจากวัตถุดิบอ้อยและน้ำตาล ยังมีความได้เปรียบในด้านต้นทุนที่ต่ำกว่า ทำให้หลายประเทศทั่วโลกหันมาใช้เอทานอล เป็นเชื้อเพลิงในการขับเคลื่อนการใช้น้ำมันปีโตรเลียม โดยรวมแล้ว แม้ว่าจะมีปริมาณผลผลิตส่วนเกินของน้ำตาลโลกที่เริ่มลดลง และราคาขายน้ำตาลโลกในปัจจุบันที่ใกล้เคียงกับต้นทุนการผลิตเฉลี่ยแล้ว แต่ด้วยปัจจัยกดดันจากสต็อกคงเหลือในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง สะท้อนได้จากประมาณการสต็อกคงเหลือ ณ สิ้นปีฤดูกาล 2556/57 ที่ระดับ 43.38 ล้านตัน ยังทรงตัวใกล้เคียงจากปีก่อนหน้า จึงทำให้อัตราแนวโน้มราคาน้ำตาลโลกน่าจะทรงตัวจากปีก่อนหน้า

## ยอดขายเพิ่ม บวกธุรกิจโรงไฟฟ้า...ช่วยผลักดันกำไรกลุ่มฯ เติบโตในปี 2557

แนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯ (ทั้ง KSL และ KBS) ในปี 2557 คาดว่าพลิกกลับมาฟื้นตัวราว 25% yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ธุรกิจน้ำตาลที่เริ่มฟื้นตัว เพราะคาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลทรายที่ปรับตัวสูงขึ้นราว 9% จากปีก่อนหน้า เป็นผลจากค่าความหวาน (Yield) ของวัตถุดิบอ้อยที่ปรับตัวดีขึ้น หลังจากที่มีสภาพภูมิอากาศเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูกพืชไร้อ้อย ทั้งนี้ แม้ว่าจะมีปัจจัยกดดันจากทิศทางราคาน้ำตาลโลกที่ยังทรงตัวระดับต่ำ แต่เนื่องจาก KSL และ KBS ได้ดำเนินกลยุทธ์ทำสัญญาขายน้ำตาล

ส่งออกล่วงหน้าไว้แล้วบางส่วน จึงช่วยลดผลกระทบจากการอ่อนตัวของราคาน้ำตาลโลกไปได้ค่อนข้างมาก สะท้อนได้จาก บริษัทอ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้เริ่มทำสัญญาขายล่วงหน้าสำหรับผลผลิตปี 2556/57 ไปแล้วราว 50% ที่ราคาเฉลี่ย 19 เซ็นต์/ปอนด์ (ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่า KSL และ KBS น่าจะทำสัญญาขายล่วงหน้าที่ระดับใกล้เคียงกัน) ลดลงราว 11% จากราคาเฉลี่ยปี 2555/56 อย่างไรก็ตาม ด้วยปัจจัยบวกจากปริมาณขายน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น น่าจะมีน้ำหนักมากกว่า และทำให้ธุรกิจน้ำตาลทรายเริ่มเห็นการฟื้นตัว และ 2) ธุรกิจต่อยอดขึ้นปลายยังคงสดใสต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจโรงไฟฟ้า ซึ่งใช้กากอ้อยเป็นวัตถุดิบในการผลิต คาดว่าจะมีแนวโน้มที่ดีตามทิศทางปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้นในปี 2556/57 ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ประกอบการทั้ง KSL สามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ในปริมาณที่สูงขึ้น เช่นเดียวกับ KBS ที่จะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในโรงไฟฟ้าขนาด 35 เมกกะวัตต์เป็นครั้งแรกในช่วง 2Q57 ส่วนเป็นปัจจัยบวกต่อการเติบโตของกำไรสุทธิกลุ่มฯ ในปี 2557 ที่ฝ่ายวิจัยคาด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## Top pick ยังเลือก KSL

หากพิจารณาถึงราคาหุ้น KSL และ KBS ตั้งแต่ต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบัน พบว่าให้ผลตอบแทนติดลบ 12.4% และ 8.1% ตามลำดับ แยกว่าผลตอบแทนของดัชนี SET ที่ปรับลดลง 3.8% ถือว่าได้สะท้อนผลกระทบจากการอ่อนตัวของราคาน้ำตาลโลกไปมากแล้ว ขณะที่ PER ปี 2557 สำหรับกลุ่มน้ำตาลในประเทศไทยปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับเพียง 10 เท่า ต่ำกว่าตลาดฯ ที่สูงถึง 12.8 เท่า และภูมิภาคที่ 12.4 เท่า ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหุ้นในกลุ่มฯ ยังมีความน่าสนใจ โดยเลือก KSL (ชื่อ FV@ B17) เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มน้ำตาล ในฐานะผู้ประกอบการชั้นนำในกลุ่มน้ำตาลทราย ซึ่งมีการกระจายตัวของธุรกิจที่ไปสู่อุตสาหกรรมพลังงานไฟฟ้า เอทานอล และธุรกิจต่างประเทศ



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

## กลุ่ม เติบโตเร็ว น้ำหนัก เท่ากับตลาด

### เรือเทกองส่งสัญญาณฟื้นตัวแล้ว

- ▶ อัตราค่าระวางเรือ PSL และ TTA มีแนวโน้มดีขึ้นในงวด 4Q56
- ▶ นโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจจีน หนุนความต้องการใช้เรือเทกองเพิ่มขึ้น
- ▶ เลือก TTA เป็น Top Pick เพราะ PBV ยังอยู่ในระดับต่ำ

#### เรือเทกองแนวโน้มเกินจุดคุ้มทุนงวด 4Q56

ประเทศจีน ผู้นำเข้าสินค้าหลักรายใหญ่ที่สุดของโลก นำเข้าสินค้าหลักในเดือนพ.ย. 2556 รว 77.84 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 14.75% จากเดือนก่อนหน้า ทำให้ความต้องการใช้เรือเทกองมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และเป็นผลให้อัตราค่าระวางเรือเทกองฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนได้จากดัชนี BDI (Baltic Dry Index) ซึ่งเป็นตัวแทนของค่าระวางเรือเทกอง ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับ 1,495 จุด ณ วันที่ 19 พ.ย. 2556 สู่อันดับ 2,156 จุด ณ วันที่ 18 ธ.ค. 2556 อย่างไรก็ตามช่วงนอกฤดูกาล คือช่วงวันหยุดยาวคริสต์มาสถึงช่วงตรุษจีน (31 ม.ค. 2556) ซึ่งทำให้ดัชนี BDI มีแนวโน้มอ่อนตัวชั่วคราว

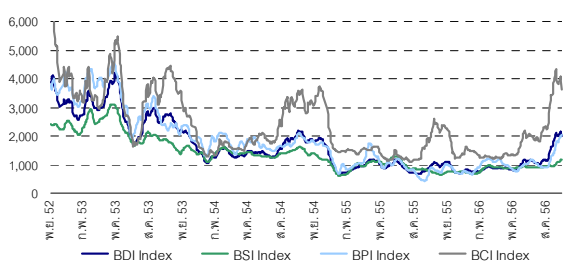
ปรับตัวขึ้น 43% และ 28% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามอัตราค่าระวางเรือของ TTA และ PSL ในงวด 4Q56 มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นน้อยกว่าค่าเฉลี่ย BSI และ BHSI เพราะการให้บริการส่วนใหญ่มีการจองล่วงหน้าราว 3-6 เดือน ด้วยผลดังกล่าวส่งผลให้ค่าตัวประกอบการปกติของ PSL และ TTA ในงวด 4Q56 มีโอกาสเกินจุดคุ้มทุนเพียงเล็กน้อย

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือแต่ละขนาดรายไตรมาส

	Average	BDI Index	BPI Index	BCI Index	BSI Index	BSHI Index	BDI % chg.	BCI % chg.	BPI % chg.	BSI % chg.	BSHI % chg.
1Q55	867	999	1,586	830	464	-55%	52%	-46%	-41%	-34%	
2Q55	1,024	1,207	1,420	1,072	617	18%	-10%	21%	29%	33%	
3Q55	846	834	1,268	987	553	-17%	-11%	-31%	-8%	-10%	
4Q55	953	822	2,031	729	435	13%	60%	-1%	-26%	-21%	
1Q56	796	886	1,374	773	462	-16%	-32%	8%	6%	6%	
2Q56	888	974	1,403	891	540	11%	2%	10%	15%	17%	
3Q56	1,292	1,119	2,432	933	544	46%	73%	15%	5%	1%	
4Q56 to date	1,828	1,776	3,122	1,332	698	42%	28%	59%	43%	28%	

ที่มา : Bloomberg

ดัชนี BDI และดัชนีเรือเทกองขนาดเล็ก กลาง ใหญ่

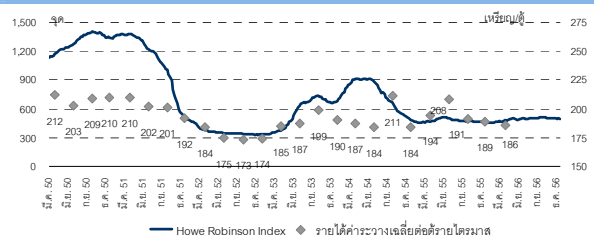


ที่มา : Bloomberg

ทั้งนี้หากวัดค่าเฉลี่ยของดัชนี BDI ในงวด 4Q56 จนถึงปัจจุบัน (18 ธ.ค. 2556) พบว่าเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยงวด 3Q56 รว 42% ขณะที่ดัชนี BSI (Baltic Supramax Index) และดัชนี BHSI (Baltic Handymax Index) ซึ่งเป็นตัวแทนของอัตราค่าระวางเรือขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งเป็นขนาดที่ TTA และ PSL ให้บริการ

ส่วนกลุ่มเรือคอนเทนเนอร์ที่ RCL ให้บริการยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัวของอัตราค่าระวางเรือในงวด 4Q56 สะท้อนจากค่าเฉลี่ยของดัชนี Howe Robinson งวด 4Q56 จนถึงปัจจุบัน (18 ธ.ค. 2556) ที่ยังทรงตัวจากค่าเฉลี่ยงวด 3Q56 ที่ระดับ 503 จุด ส่งผลให้ผลประกอบการปกติของ RCL ในงวด 4Q56 ยังเผชิญภาวะขาดทุน

ดัชนี Howe Robinson และอัตราค่าระวาง RCL



ที่มา : LLooslist และ RCL

## นโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจจีนหนุนความต้องการ เรือทกอกในปี 2557 เพิ่มขึ้น

คาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจจีน (GDP) ในปี 2556 เติบโตในอัตรา 7.6% ชะลอตัวลงจากปี 2555 เล็กน้อย ขณะที่อัตราการเติบโตเศรษฐกิจจีนในปี 2557 มีแนวโน้มชะลอตัวลงจากปี 2556 เนื่องจากการเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมาก่อให้เกิด

- 1) ปัญหานี้เสียในระดับสูงของสถาบันการเงิน สืบเนื่องจากนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในอดีต ที่เอื้อประโยชน์ต่อการก่อหนี้ของภาคเอกชนอย่างรวดเร็วและนำไปสู่ภาวะฟองสบู่
- 2) ปัญหาการคลังการผลิของภาคอุตสาหกรรมที่เกินความต้องการ
- 3) การขยายตัวของโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีมากเกินไป นำไปสู่การควบคุมการขยายโครงการใหม่ ๆ เพื่อป้องกันภาวะฟองสบู่แตก รวมทั้งปัญหานี้รัฐบาลท้องถิ่นที่สูงเกินไป

แนวทางแก้ไขปัญหาดังกล่าว รัฐบาลจีนจึงได้ชูนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจระยะยาว เพื่อรักษาอัตราการเติบโตเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพ โดยตั้งเป้าอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปี 2557 จะอยู่ในระดับ 7.5% ต่ำกว่าปี 2556 เพียงเล็กน้อย โดยจะเน้นระดมเงินจากออกพันธบัตรรัฐบาลแทนการการกู้ยืมจากภายนอก เพื่อขยายโครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของประเทศ อาทิ สร้างถนนและทางรถไฟ เพื่อให้เกิดการจ้างงาน และด้วยกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจ Morgan Stanley จึงมีการคาดการณ์ว่า จีนจะนำเข้าสินแร่เหล็กเพิ่มขึ้น 9.5% ในปี 2557 หรือราว 865 ล้านตัน เพื่อรองรับโครงการสาธารณูปโภคดังกล่าว การนำเข้าดังกล่าวถือเป็นการเติบโตด้วยอัตราสูงสุดในรอบ 3 ปี ถือเป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่มเดินเรือทกอก โดยเฉพาะการขนส่งสินแร่เหล็กจากออสเตรเลียไปยังประเทศจีน

อย่างไรก็ตาม การเพิ่มอัตราการผลิตสินแร่เหล็กของ 3 บริษัทผู้ผลิตสินแร่เหล็กรายใหญ่ของโลก คือ Rio Tinto และ BHP 2 ผู้ผลิตในประเทศออสเตรเลีย และ Vale ผู้ผลิตในประเทศบราซิล คาดจะผลักดันให้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 ทัพพลายส่วนเกินของสินแร่เหล็กมากถึง 49 ล้านตัน และจะทำให้ราคาสินแร่เหล็กในช่วงดังกล่าวมีแนวโน้มปรับตัวลง ประกอบกับสต็อกสินแร่เหล็กในประเทศจีนซึ่งอยู่ในระดับสูง โดย ณ เดือนพ.ย. 2556 อยู่ที่ 85.4 ล้านตัน อาจเป็นปัจจัยกดดันให้ต้องระบายสต็อกออกไปก่อนในช่วงดังกล่าว และเกิดการชะลอสั่งซื้อ และเป็นปัจจัยเสี่ยงให้ความต้องการขนส่งทางเรือทกอกมีแนวโน้มลดลงได้

## เรือคอนเทนเนอร์ยังขาดทุนต่อในปี 2557

การเติบโตของเศรษฐกิจจีนในปี 2557 เน้นการลงทุนของภาครัฐจึงไม่เอื้อประโยชน์ต่อธุรกรรมของภาคเอกชนมากนัก ทั้งนี้จีนถือเป็นประเทศที่นำเข้าและส่งออกสินค้าทางเรือคอนเทนเนอร์ (สินค้า

บรรจุหีบห่อ ส่วนใหญ่เป็นสินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าฟุ่มเฟือย) ทำให้ความต้องการขนส่งสินค้าทางเรือคอนเทนเนอร์ในปี 2557 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะ สหรัฐอเมริกา และยุโรป เท่านั้น ขณะที่ต้นทุนหลักของการขนส่งทางเรือคอนเทนเนอร์คือต้นทุนน้ำมัน ซึ่งมีแนวโน้มฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลกเช่นกัน เป็นผลให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจเดินเรือคอนเทนเนอร์ ฟื้นตัวล่าช้ากว่าธุรกิจเดินเรือทกอก

## นักนิค “เท่ตลาด” TTA Top pick กลุ่ม

แม้ธุรกิจเดินเรือทกอกเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวอย่างชัดเจนในขณะนี้ แต่ผลกระทบจากช่วงนอกฤดูฤดูกาลในช่วงคริสต์มาสถึงตรุษจีน อาจกดดันให้อัตราค่าระวางอ่อนตัวลงในระยะสั้น ก่อนที่คาดจะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2557 ตามความต้องการนำเข้าสินแร่เหล็กของจีนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ครึ่งปีหลังของปี 2557 ทัพพลายส่วนเกินของสินแร่เหล็กจากการขยายกำลังการผลิต อาจกดดันให้อัตราค่าระวางเรือทกอกมีแนวโน้มอ่อนตัวอีกครั้ง ประกอบกับธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ยังไม่มีปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวที่ชัดเจนในขณะนี้ จึงคองแนะนำการลงทุนกลุ่ม “เท่ตลาด”

หุ้นเดินเรือทกอกที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์สูงสุดจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของอัตราค่าระวาง คือ PSL เนื่องจากดำเนินธุรกิจเดินเรือทกอกเพียงอย่างเดียว และมีจำนวนเรือทกอกมากที่สุด คือ 40 ลำ และมีแผนที่จะขยายจำนวนเรือทกอกเพิ่มอีก 10 - 20 ลำ ในอนาคต อย่างไรก็ตามราคาหุ้นของ PSL ได้ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจนสูงราว 1.3 เท่าของมูลค่าทางบัญชีปี 2557 และเต็มมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันแล้ว ขณะที่ผลประกอบการปกติเชื่อว่าจะเริ่มกลับมาดีกว่าในงวด 4Q56 หลังจากที่มีขาดทุนปกติติดต่อกัน 5 ไตรมาส จึงคองคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรอประเมินสถานการณ์ก่อนปรับประมาณการและมูลค่าพื้นฐานหุ้นต่อไป

TTA แม้จะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของอัตราค่าระวางน้อยกว่า PSL เพราะมีการกระจายธุรกิจหลากหลาย แต่ธุรกิจนอกชายฝั่งซึ่งประกอบด้วย เรือวิศวกรรมสำรวจใต้น้ำและเรือขุดเจาะน้ำมัน มีการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งและเร็วกว่าธุรกิจหลักเดินเรือทกอก ส่งผลให้ผลการดำเนินงานปกติของ TTA เริ่มมีกำไรแล้วในงวดบัญชี 4Q56 (สิ้นสุดค.ย. 2557) ขณะที่ธุรกิจเดินเรือทกอกมีจุดด้อย คือมีจำนวนเรือเพียง 19 ลำ ทำให้ TTA ต้องเตรียมเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิมในสัดส่วน 10 หุ้นเดิม ต่อ 3 หุ้นใหม่ และ 1 พันวอร์เรนด์ ในราคาหุ้นละ 14 บาท โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XR 5 ก.พ. 2557 วัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มจำนวนกองเรืออีก 10 ลำ รองรับการฟื้นตัวของธุรกิจได้มากขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ 1 เท่าของมูลค่าทางบัญชีปี 2557 (หลังเพิ่มทุนแล้ว) ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเลือก TTA เป็น Top Pick กลุ่ม โดยมีมูลค่าพื้นฐานหุ้นหลัง XR ที่ 19.80 บาท ซึ่งยังสูงกว่าราคาปัจจุบัน 17.9%

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มขนส่งทางบก  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ➤ Selective Buy...BTS หุ่นปั้นพลเด่น ศักยภาพสูง

- ปริมาณผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าจะเติบโตอย่างมีนัยฯ ตั้งแต่ปี 2559
- ผู้ใช้ทาง BECL คาดโตช้าลง แต่ยังคงได้ประโยชน์บวกขึ้นค่าผ่านทาง ก.ย.56 ช่วย
- ปัจจัยเสี่ยงการเมืองอาจทำให้โครงการใหม่ช้ากว่าแผน “น้อยกว่าตลาด”

### ■ การเมืองร้อนเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตในระยะยาวของกลุ่มรถไฟฟ้า...

แม้การเปิดส่วนต่อขยายใหม่ของ BTS เส้นทาง ดากสิน - บางหว้า 2 สถานีสุดท้าย มีผล 5 ธ.ค. 56 คาดจะหนุนให้ฐานผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าเส้นทางหลัก (BTS: สิ้นสุดสถานี อ่อนนุช - ดากสิน - จตุจักร - สนามกีฬา, BMCL: สิ้นสุดสถานี หัวลำโพง - บางซื่อ) เติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ช่วง 4Q56 และต่อเนื่องในปี 2557 ราว 8% - 10% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการเติบโตของฐานผู้ใช้บริการเส้นทางหลักของ BTS และ BMCL จะสะดุดอีกครั้งหนึ่งในปี 2558 จนกว่าการเปิดส่วนต่อขยายใหม่ๆ ที่คาดว่าจะทยอยเกิดขึ้นนับตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป โดยคาดว่าปริมาณผู้โดยสารในช่วงระยะ 1 -2 ปีนี้จะพีคมากสุดในปี 2557 ก่อนเติบโตในอัตราที่ลดลงในปี 2558 และจะเติบโตก้าวกระโดดอีกครั้งปี 2559-60

กำหนดการเปิดเส้นทางส่วนต่อขยายและแนวโน้มสาขา			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	กลุ่ม	กำหนดเดิม	คาดว่าจะเปิดสาขา
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	N/A	2559	ไม่สาขา
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค)	2.2	2559	3 -6 เดือน
สายสีน้ำเงิน (บางซื่อ -ท่าพระ)	2.2	2560	3 -6 เดือน
ส่วนต่อขยาย (บางนา - สุวรรณภูมิ)	1	2560	6 เดือน - 1 ปี
สายสีเขียว (แบริ่ง - สมุทรปราการ)	2.2	2561	0 - 3 เดือน
สายสีเขียว (หมอชิต - สะพานใหม่ - คู)	2.1	2562	3 -6 เดือน
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	1	2562	6 เดือน - 1 ปี
สายสีส้ม (ดลิ่งชัน - มีนบุรี)	1	2562	6 เดือน - 1 ปี

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตาม หมายกำหนดการเปิดตารางข้างต้น ปัจจุบันมีความเสี่ยงล่าช้ามากขึ้น โดยขณะนี้ก็มีเพียงสายสีม่วงสายเดียวที่คาดว่าจะเปิดได้ตามกำหนด เพราะมีการประมูลแล้วทั้งงานก่อสร้างและงานบริหารจัดการเดินรถ ส่วนสายอื่นๆ ที่เหลือ เริ่มเห็นความ

เสี่ยงล่าช้ามากขึ้น เนื่องจากการเมืองไทยขณะนี้อยู่ภายใต้การบริหารงานของรัฐบาลรักษาการ และอยู่ในกระบวนการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ จึงคาดว่าจะมีผลให้เกิดความล่าช้าในกระบวนการอนุมัติโครงการ และการประมูลงานหาผู้รับเหมาและผู้เดินรถก่อสร้างและจัดหาผู้บริหารจัดการเดินรถ ซึ่งต้องมี ครม.เกี่ยวข้องในขั้นตอนต่างๆ คือ

- 1) เส้นทางที่ผ่านการอนุมัติโครงการจากหน่วยงานเจ้าของโครงการและครม. แล้ว มี 2 กลุ่ม คือ
  - 1.1) เส้นทางที่ได้ผู้รับเหมางานก่อสร้างและเริ่มงานก่อสร้างไปแล้ว แต่ยังไม่มีการประมูลหาผู้บริหารจัดการเดินรถ ประกอบด้วย สายสีเขียว (แบริ่ง - สมุทรปราการ ก่อสร้างคืบหน้า 33%) และ สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค และ บางซื่อ - ท่าพระ ก่อสร้างคืบหน้า 41%) ทั้งนี้ คาด รฟม. เจ้าของโครงการ จะต้องเปิดประมูลหาผู้บริหารจัดการเดินรถภายในปี 2557 เพื่อให้ผู้ชนะประมูลมีเวลาวางระบบรางได้ทันกับกำหนดเปิดบริการ ก่อนรอเสนอชื่อผู้ชนะประมูลให้ครม. ใหม่ออนุมัติ จึงประเมินว่าเส้นทางข้างต้นจะเปิดบริการล่าช้าที่สุดในทั้ง 3 กลุ่ม คือ ไม่เกิน 3 เดือนจากเดิม
  - 1.2) เส้นทางที่ยังไม่เปิดประมูลทั้งงานรับเหมาก่อสร้างและผู้บริหารจัดการเดินรถ คือ สายสีเขียว (หมอชิต - สะพานใหม่) คาด รฟม. น่าจะเปิดประมูลงานก่อสร้างได้ในปี 2557 แต่ต้องรอ ครม.ชุดใหม่ออนุมัติผลประมูล นอกจากนี้ ในเส้นทางข้างต้น ยังมีปัญหาเรื่องแหล่งเงินทุนสนับสนุน เพราะรัฐบาลชุดรักษาการวางแผนใช้จาก พ.ร.บ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ซึ่งหากเกิดการเมืองเปลี่ยนหัว อาจต้องเสียเวลาหาแหล่งเงินทุนใหม่ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเส้นทางดังกล่าวมีความเสี่ยงเปิดล่าช้าจากกำหนดเดิมราว 3-6 เดือน



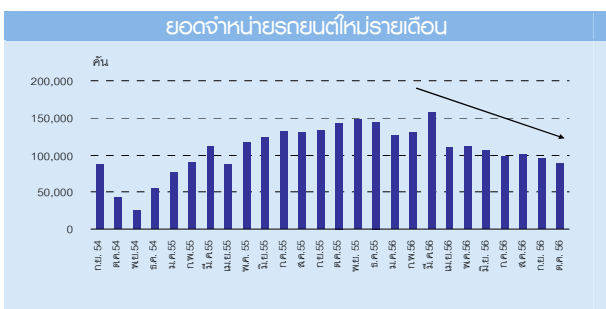
2) เส้นทางที่ผ่านการศึกษานูเมติโดยหน่วยงานเจ้าของโครงการ คือ รพม. และ กทม. แล้ว แต่ยังไม่ผ่านการพิจารณาโดย ครม. ได้แก่ สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี, เจ้าของโครงการ รพม.) สายสีส้ม (ตลิ่งชัน - มีนบุรี, เจ้าของโครงการ รพม.) และส่วนต่อขยายบางนา - สุวรรณภูมิ (เจ้าของโครงการ กทม.) จะต้องรอ ครม.ชุดใหม่ เข้ามาเซ็นอนุมัติ ก่อนเปิดประมูลให้ผู้ลงทุนโครงการทั้งในส่วนของการก่อสร้างและงานบริหารจัดการเดินรถ เบื้องต้นคาดว่าจะเปิดให้บริการล่าช้าจากกำหนดการเดิมไม่ต่ำกว่า 6 เดือน - 1 ปี

■ **กำไรกลุ่มรถไฟฟ้า 2 ปีข้างหน้าไม่ถดถอย**

ขณะที่คาดผลประกอบการของกลุ่มรถไฟฟ้า BTS และ BMCL ในปี 2557 ไม่เห็นการเติบโตโดดเด่นโดยเฉพาะ BTS เพราะฐานกำไรปกติในปี 2556/57 (สิ้นสุด มี.ค. 57) สูงมากกว่าปกติ เพราะธุรกิจรอง คือ อสังหาริมทรัพย์ BTS จะรับรู้กำไรขายคอนโด Abstracts พหุโยธินเกือบทั้งโครงการในปี 2556/57 ทำให้กำไรปี 2557/58 (สิ้นสุด มี.ค. 58) และจะเติบโตเพียง 4% ในปี 2557/58 แม้จะได้ผลบวกจากการรับรู้รายได้ค่าจ้างบริหารจัดการเดินรถ สายตากสิน - บางหว้า เต็มปี (เริ่มรับรู้ 5 ธ.ค. 56) ส่วนแบ่งกำไรจาก BTSGIF ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามทิศทางการเติบโตฐานผู้ใช้บริการเส้นทางหลัก และการเติบโตของ VGI ที่ยังคงจะเห็นต่อเรื่องอีกราว 17% แต่จะไม่มีฐานกำไรธุรกิจอสังหาเหมือนปี 2556/57 ก่อนคาดว่าจะเห็นการเติบโตราว 10% ในปี 2558/59

ส่วน BMCL แม้ผลขาดทุนในปีนี้มีแนวโน้มลดลง ตามฐานผู้ใช้บริการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก BMCL มีแนวโน้มต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ที่สูงขึ้นและเร็วกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาด จากเดิมที่คาดเริ่มจ่ายในปี 2558 มาเป็นเริ่มตั้งแต่กลางปี 2557 จากเดิม 490 ล้านบาท และจะเพิ่มมาเป็นเฉลี่ยมากกว่าปีละ 1.0 พันล้านบาทตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป ขณะที่ปัจจุบันการเจรจาขอปรับเงื่อนไขต้นทุนส่วนแบ่งรายได้กับ รพม. เจ้าของสัมปทานเส้นทาง เพื่อให้เงื่อนไขการจ่ายเงินส่วนแบ่งรายได้สอดคล้องกับผลประกอบการที่มีแนวโน้มดีขึ้น ภายหลังจากเปิดให้บริการส่วนต่อขยายสายสีม่วงตั้งแต่ปี 2559 ยังไม่เห็นความคืบหน้า ซึ่งหากการเจรจายังไม่สำเร็จ จะส่งผลให้ BMCL ต้องเผชิญขาดทุนต่อเนื่อง และสูงกว่าฝ่ายวิจัยประเมิน

■ **BECL ยังเด่นจากการปรับขึ้นค่าผ่านทาง**



ที่มา : TOYOTA MOTOR ประเทศไทย

ขณะที่ปริมาณรถยนต์ที่ใช้บริการทางด่วนของ BECL แม้เติบโตเฉลี่ยปีละ 4% ในช่วงปี 2555 -56 มากกว่าปีปกติที่เติบโตราวปีละ 2% จากอานิสงส์นโยบายเพิ่มกำลังซื้อรถยนต์คันแรกของรัฐบาลชุดล่าสุดในปี 2555 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากนโยบาย

ดังกล่าว เป็นการตั้งกำลังซื้อรถยนต์ใหม่ในประเทศมาล่วงหน้าผนวกกับ กำลังซื้อในประเทศที่ชะลอตัวลง กดดันให้ ยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ปัจจุบันมีลดลงอย่างมีนัยฯ ตั้งแต่ 2H56 และยังคงชะลอต่อเนื่องอีกในปี 2557 (ดังรูป) ดังนั้น จากแนวโน้มดังกล่าว จึงน่าถือเป็นปัจจัยกดดันอัตราการเติบโตผู้ใช้บริการทางพิเศษของ BECL จากปี 2557 เป็นต้นไปเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ภายวิวิจัยคาดว่า BECL มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่มรถไฟฟ้า แม้คาดปริมาณรถใช้บริการในปี 2557 จะเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลง แต่ยังคงจะเห็นการเติบโตกำไรปกติเกิน 20% จากประโยชน์ที่ได้รับจากการปรับขึ้นค่าผ่านทางจากเดิมเฉลี่ย 11% เต็มปี เนื่องการปรับขึ้นเริ่มมีผล 1 ก.ย. 56

■ **กำไรโตน้อย กระแสแพง “น้อยกว่าตลาด”**

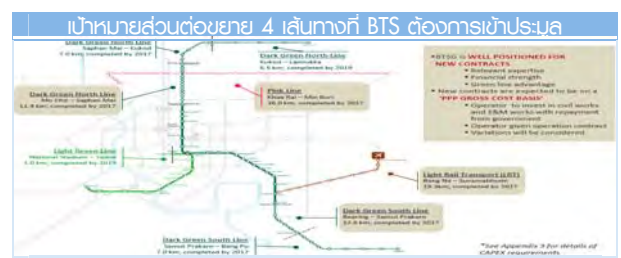
คาดการณ์กำไรปกติกลุ่มปีนี้ที่เติบโตใกล้เคียงตลาด คือ อยู่ที่ 11.5% และแม้กำไรปกติปีหน้าจะเติบโตเหนือตลาด คือ อยู่ที่ 33% แต่ยังมีความเสี่ยงในการปรับลดคาดการณ์กำไร BMCL ดังกล่าวข้างต้น โดยหาก BMCL เจรจาปรับลดส่วนแบ่งรายได้กับ รพม. ไม่คืบหน้า คาดจะกดดันกำไรปกติกลุ่มปีหน้าเติบโตเพียง 18% ใกล้เคียงตลาด ขณะที่ Sentiment เชิงลบการประมูลส่วนต่อขยายที่มีแนวโน้มล่าช้า คาดจะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นกลุ่มรถไฟฟ้า จึงคองน้ำหนักลงทุนที่ “น้อยกว่าตลาด”

	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upsid (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
BTS	ซื้อ	8.95	12.25	37%	1.09	8.2	1.8	5.59
BECL	ซื้อ	35.00	52.00	49%	6.71	5.2	1.2	4.57
BMCL	ถือ	1.01	1.10	9%	0.04	na.	2.4	0.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

■ **ชอบ BTS ปันผลดี..ศักยภาพระยะยาวสูง**

ฝ่ายวิจัยเลือก BTS(FV@B12.25) เป็น Top Pick แม้ผลกำไรจะไม่โดดเด่นใน 2 ปีข้างหน้า แต่ยังมีส่วนชดเชยจากเงินปันผลสูงใน 2 ปี 2556/57 - 2558/59 ที่ 0.5, 0.58 และ 0.67 บาทต่อหุ้น (คิดเป็น Div Yield ที่ 5.6%, 6.5% และ 7.5%) ขณะที่ปัจจัยบวกการเปิดประมูลส่วนต่อขยายแม้อาจล่าช้ากว่ากำหนดการ แต่ยังคงถือเป็นสาธารณูปโภคที่ต้องสร้างในระยะยาว และด้วยโอกาสชนะประมูลเป็นผู้บริหารจัดการเดินรถใน 4 เส้นทางเป้าหมาย คือ สายสีเขียว (แมริ่ง - สมุทรปราการ) สายสีเขียว (หมอชิต - สะพานใหม่) สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี) และ ส่วนต่อขยายใหม่ (บางนา - สุวรรณภูมิ) จากข้อได้เปรียบ BTS ด้านต้นทุนค่าบริหารจัดการ เนื่องจากเส้นทางทั้งหมดจะเชื่อมต่อกับเข้ากับเส้นทางเดิม BTS จึงถือเป็นบริษัทที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในระยะยาว ภายใต้มูลค่าพื้นฐานปัจจุบันที่ 12.25 บาท ซึ่งได้รวมมูลค่าเพิ่ม 3 บาทจากส่วนต่อขยาย 4 เส้นทางแล้ว ยังมี Upside อีก 37% จากราคาปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

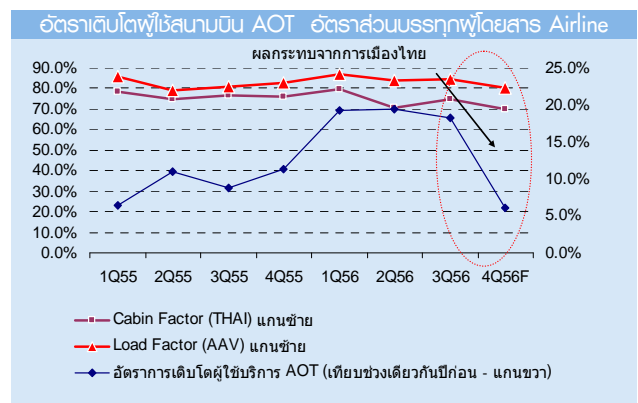
กลุ่มขนส่งทางอากาศ  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ▶ พืชการเมือง กำหนดเส้นทางการลงทุน

- ▶ การเมืองไทยกดดันฐานผู้ใช้บริการกลุ่มกรุ๊ปในช่วงฤดูกาล
- ▶ การเมืองกระทบ THAI มากสุด รองมา คือ AAV และ AOT
- ▶ “น้อยกว่าตลาด” ... Underperform จนกว่าการเมืองคลี่คลาย

### ■ การเมืองกดดันช่วง High Season กลุ่ม

ช่วงเริ่มต้นฤดูกาลท่องเที่ยวรอบนี้ (งวด 4Q56 - 1Q57) ส่งผลบวกต่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มขนส่งทางอากาศให้เริ่มต้นด้วยความคึกคัก สะท้อนจากยอดผู้ใช้บริการทุกสนามบินเดือน ต.ค. ของ AOT ที่เติบโตได้ดีสูงถึง 14% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เช่นเดียวกับกลุ่มสายการบินต้นทุนต่ำที่มียอดการเดินทางคิดเป็นอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารที่ค่อนข้างสูงไล่ตามช่วงฤดูกาลปกติ คือ สูงราว 85% ของกำลังการให้บริการ ยกเว้น THAI รายเดียวที่ยอดผู้เดินทาง ย่ำแย่ คือมี อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารที่ย่ำแย่ลง คือ อยู่ราว 70% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ที่สูง 75% เนื่องจากได้รับผลกระทบการแข่งขันรุนแรง โดยเฉพาะการขยายฝูงบินของสายการบินต้นทุนต่ำ ประกอบกับ THAI มีการขยายกำลังการให้บริการเพิ่มมากขึ้น โดยเร่งขยายฝูงบินเหมือนสายการบินรายอื่น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ช่วงฤดูกาลที่สดใสเริ่มเปลี่ยนไป ทันทันหลังจากกลุ่ม กปปส. เดินหน้ายกระดับการชุมนุม เข้ายึดสถานที่ราชการ ระดมมวลชนและไม่ยอมรับการเจรจาข้อสรุปทางการเมืองร่วมกับรัฐบาลชุดรักษาการปัจจุบัน จนเกิดเหตุการณ์รุนแรงปะทะกับเจ้าหน้าที่ตำรวจขึ้น ส่งผลให้ปัจจุบันมีสถานทูต 39 ประเทศ อาทิ สิงคโปร์ จีน อินเดีย เกาหลี อังกฤษ และสโลวัก เป็นต้น ประกาศให้ประชาชนหลีกเลี่ยงเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย ด้วยผลดังกล่าว เริ่มเห็นผลกระทบจำนวนผู้ใช้บริการของกลุ่มตั้งแต่ พ.ย. 2556 สะท้อนจาก ปริมาณผู้ใช้บริการทุกสนามบินของ AOT งวดเดือน พ.ย. 56 ที่เติบโตในอัตราลดลงจาก ต.ค. ทันทัน โดยลงมาเหลือเติบโต 10%yoy ขณะที่ปริมาณผู้ใช้บริการในช่วงครึ่งเดือนแรกของ ธ.ค. เริ่มเห็นการปรับตัวลดลงราว 2.9% เมื่อเทียบกับจาก



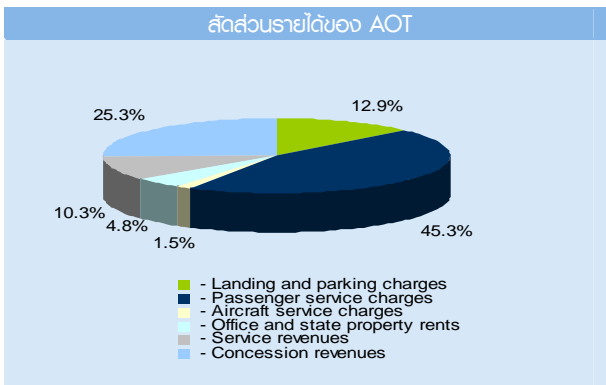
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ช่วงเดียวกันของปีก่อนแล้ว ส่วนกลุ่มสายการบินต้นทุนต่ำ ได้รับผลกระทบเช่นกัน คือ อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารเริ่มเห็นการลดลงต่ำกว่า 80% ในเดือน พ.ย. และธ.ค. ขณะที่ THAI ต้องมีการจัดตัวโปรโมชันลดราคาช่วงฤดูกาลเป็นครั้งแรกในรอบหลายปี ซึ่งยังพอจะช่วยให้อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารในเดือน พ.ย. และธ.ค. ประคองตัวได้ราว 70% เท่ากับเดือน ต.ค. อย่างไรก็ตาม สถานการณ์การเมืองขณะนี้ ยังมีทิศทางที่ไม่ชัดเจน โดยหากสามารถยุติปัญหาได้เร็ว คาดจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มในระยะสั้น และค่อนข้างจำกัด เนื่องจากตามปกติการเรียกฟื้นคืนความเชื่อมั่นใช้เวลาราว 1 - 2 เดือนเท่านั้น

### ■ สายการบินขยายฝูงบิน บรรเทาพืชการเมืองให้ AOT

หากพิจารณาโครงสร้างรายได้รวมของ AOT จะพบว่า สามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ 1) รายได้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการบิน (59.7% ของรายได้) ซึ่งประกอบด้วย รายได้จากเที่ยวบินขึ้น - ลง

จุด รายได้ค่าธรรมเนียมสนามบินขาออก รายได้ค่าบริการสิ่งอำนวยความสะดวกแก่สายการบิน และ 2) รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับธุรกิจการบิน (40.3% ของรายได้) เช่น รายได้ค่าเช่าและบริการสถานที่ รายได้จากกาให้สิทธิสัมปทานพื้นที่ต่างๆ ซึ่งจากรูปแบบการรับรู้รายได้ที่หลากหลายดังกล่าว แม้ว่า AOT จะได้รับผลกระทบจากรายได้หลักค่าธรรมเนียมสนามบินขาออก (45% ของรายได้) ที่มีแนวโน้มลดลง เนื่องจากผลกระทบการเมืองต่อจำนวนผู้ใช้บริการในสนามบินดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม คาดอานิสงส์ของการขยายฝูงบินของทุกสายการบินหลักๆ ในประเทศไทย ที่ยังช่วยหนุนจำนวนเที่ยวบินใช้บริการทุกสนามบินของ AOT เติบโตได้ต่อเนื่อง โดยคาดจะยังเห็นการเติบโตในงวดบัญชี 1Q57 (สิ้นสุด ธ.ค. 56) สูงราว 15% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และเห็นการเติบโตในระดับดังกล่าวในช่วงที่เหลือของปีบัญชี 2557 นอกจากนี้ น่าจะช่วยให้ AOT มีแหล่งรายได้รองที่มากขึ้น คือ รายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับเที่ยวบินต่างๆ (14.4% ของรายได้) ที่เติบโตเข้ามาชดเชยรายได้หลักที่มีแนวโน้มเติบโตเล็กน้อยหรือเพียงทรงตัว ดังนั้น จึงคาด AOT น่าจะมีแนวโน้มได้รับผลกระทบเชิงลบจากการเมืองน้อยสุดในกลุ่ม ทั้งนี้ แม้ฝ่ายวิจัยได้ยึดหลักอนุรักษ์นิยม ได้ทำการปรับลดคาดการณ์จำนวนผู้ใช้บริการทุกสนามบินของ AOT ในปีบัญชี 2557 (สิ้นสุด ก.ย. 57) จากเติบโต 13% เหลือ 0% แต่ผลบวกของการเติบโตแหล่งรายได้รองดังกล่าว ยังช่วยให้คาดจะเห็นการเติบโตของผลกำไรปกติในปีบัญชี 2557 ได้ราว 11%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

### ▪ ลูก้า THAI อ่อนไหว น่าจะกระทบมากที่สุด

ส่วน THAI ฝ่ายวิจัยประเมินว่าในส่วนของผู้ใช้บริการสายการบินจะกระทบมากที่สุด แม้คาดยังเห็นอัตราส่วนการบรรจทุกผู้โดยสารงวด 4Q56 ประคองตัวได้ที่ 70% แต่การแก้ไขสถานการณ์โดยออกตั๋วโปรโมชันดังกล่าว เชื่อจะเป็นปัจจัยที่ช่วยเพียงในช่วงสั้น แต่ในทางกลับกัน จะกดดัน Passenger Yield ให้ต่ำทรงตัวจากช่วง 2Q56 – 3Q56 ซึ่งเป็นช่วงนอกฤดูกาล โดยรวม ทำให้มีโอกาสเห็นผลประกอบการงวด 4Q56 แยกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดจะทรงตัวใกล้เคียงจุดคุ้มทุน และอาจมีผลขาดทุนปกติเกินคาดสำหรับผลประกอบการทั้งปี 2556 นอกจากนี้ เชื่อว่า หาก THAI ปรับลด

สัดส่วนตัวราคาพิเศษลงจากงวด 4Q56 และสถานการณ์การเมืองยังไม่คลี่คลาย มีโอกาสที่ปริมาณผู้โดยสารจะลดลงในอัตราสูงกว่าสายการบินต้นทุนต่ำ เนื่องจากฐานลูกค้าของ THAI กระจายตัวอยู่ทั่วโลก ประกอบกับสัดส่วนเกินกว่า 50% ยังมาจากกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างภูมิภาค อาทิ ชาวยุโรป และญี่ปุ่น ซึ่งมีความรู้ความเข้าใจต่อสถานการณ์การเมืองไทย ต่ำกว่ากลุ่มลูกค้าของสายการบินต้นทุนต่ำที่ส่วนใหญ่เป็นคนไทยและชาวต่างประเทศที่เข้า - ออกประเทศไทยบ่อยครั้ง ทั้งนี้ หากสถานการณ์การเมืองรุนแรงและยืดเยื้อ ยังมีความเสี่ยงที่ฝ่ายวิจัยอาจต้องทบทวนปรับลดประมาณการในปี 2557 ลงเช่นกัน

### ▪ สายการบินต้นทุนต่ำกระทบน้อยกว่า THAI

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มสายการบินต้นทุนต่ำที่น่าจะได้รับผลกระทบการเมืองรองลงมา THAI แม้ไม่มีแหล่งรายได้รองรับผลกระทบจากการลดลงของรายได้หลักเหมือน AOT แต่หากพิจารณาฐานลูกค้าของทั้ง AAV และ NOK สัดส่วนราว 70% และ 90% เป็นชาวไทย หรือชาวต่างชาติที่เดินทางเข้า - ออกประเทศไทยบ่อยครั้ง ตามลำดับ ด้วยความที่กลุ่มคนดังกล่าวค่อนข้างเคยชินกับสถานการณ์การเมืองไทยที่ขาดเสถียรภาพ และมีการขมขุ่นกันเป็นประจำในระยะ 5-6 ปีที่ผ่านมา กลุ่มลูกค้าดังกล่าวที่มีการซื้อตั๋วล่วงหน้าไว้แล้ว จึงมีการยกเลิกการเดินทางที่น้อยมาก โดยส่วนใหญ่กลุ่มที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณผู้ใช้บริการ AAV และ NOK คือ กลุ่มลูกค้าที่มาซื้อตั๋วเดินทางในช่วงใกล้เดินทางมากกว่า ที่มีแนวโน้มเปลี่ยนใจเลื่อนการเดินทางออกไปเพื่อพิจารณาสถานการณ์ทางการเมืองก่อน โดยภาพรวม จึงยังเชื่อว่า ผลประกอบการในงวด 4Q56 ทั้ง 2 บริษัท น่าจะได้รับผลกระทบไม่มากนัก ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิงวดปี 2556 ของ AAV ยังน่าจะออกมาใกล้เคียงคาดการณ์ฝ่ายวิจัย แต่อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์การเมืองรุนแรงและยืดเยื้อ มีความเสี่ยงที่ฝ่ายวิจัยต้องทบทวนปรับลดประมาณการในปี 2557 ของ AAV ลง (ส่วน NOK ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้จัดทำวิเคราะห์)

### ▪ ลงทุนน้อยกว่าตลาด ระยะยาวชอบ AOT

สถานการณ์การเมืองที่ยังมีความไม่แน่นอน ทำให้กลุ่มขนส่งทางอากาศ โดยเฉพาะกลุ่มสายการบิน มีความเสี่ยงต่อการถูกปรับลดประมาณการ ในกรณีที่สถานการณ์การเมืองรุนแรงมากขึ้น จึงยังคงแนะนำลงทุน “น้อยกว่าตลาด” สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบบยังคงเป็น AOT (FV@B191.0) แม้ปัจจุบันแนะนำ “ถือ” จากความเสี่ยงการเมืองดังกล่าว แต่ยังคงถือเป็นบริษัทที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบน้อยสุด และคาดจะฟื้นตัวเร็วสุด เมื่อการเมืองคลี่คลายจากอานิสงส์แผนการขยายฝูงบินใหม่ๆอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลบวกต่อ AOT ในฐานะผู้ผูกขาดบริการสนามบินหลัก 6 แห่งของประเทศไทย



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

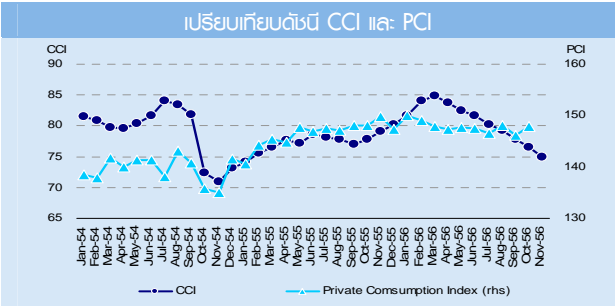
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ➤ แม้เป็น High season แต่มีปัจจัยกดดันต่อเนื่อง

- ปัญหาการเมืองมีผลกระทบต่อ 4Q56 อาจไม่ใช่ high season ที่ดีนัก
- คาดปี 2557 จะพลิกกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง จากเปิดสาขาเชิงรุก
- ราคาไม่ถูก...เน้น Selective buy เลือก CPALL เป็น Top pick

### การเมืองกดดันการใช้จ่ายไตรมาสสุดท้าย

แม้ในงวด 4Q56 กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง จะได้รับผลบวกจากช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอย แต่ผลพวงจากปัญหาการเมือง ซึ่งกินระยะเวลายาวนานตั้งแต่ต้นเดือน พ.ย.ที่ผ่านมา และมีโอกาสลากยาวต่อไปถึงไตรมาสแรกปี 2557 ถือเป็นปัจจัยกดดันต่อภาพรวมเศรษฐกิจและบรรยากาศการใช้จ่าย ซึ่งคาดว่าจะกำลังซื้อผู้บริโภคในประเทศ น่าจะมีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่อง สะท้อนได้จาก ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังคงทำจุดต่ำสุดต่อเนื่องในรอบกว่า 21 เดือน และลดลงต่อเนื่อง 8 เดือนติดต่อกัน (ดัชนีเดือนล่าสุดคือ พ.ย.อยู่ที่ 75)



ที่มา : ธปท. และมหาวิทยาลัย ทหารการค้าไทย

### BEAUTY โดดเด่นสุดในงวด 4Q56

ทั้งนี้ หากพิจารณาผลกระทบเป็นรายหุ้นนั้น คาดว่าได้รับผลกระทบแตกต่างกัน คือ 1) กลุ่มที่รับผลกระทบมาก ได้แก่ BIGC, BJC และ ROBINS โดยเฉพาะ ROBINS นั้นเนื่องจากขายสินค้าฟุ่มเฟือย มีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจและอารมณ์ความเชื่อมั่น ทั้งนี้ สัดส่วนรายได้ของ ROBINS ใน

กรุงเทพฯ คิดเป็น 40% ของรายได้ทั้งหมด สำหรับ BJC และ BIGC นั้น แม้จะขายสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีพทั่วไป แต่กำลังซื้อที่อ่อนตัว บวกกับการแข่งขันที่สูง เป็นผลให้ต้องทำการตลาดอย่างหนัก ซึ่งจะกดดันต่อประสิทธิภาพการทำการ

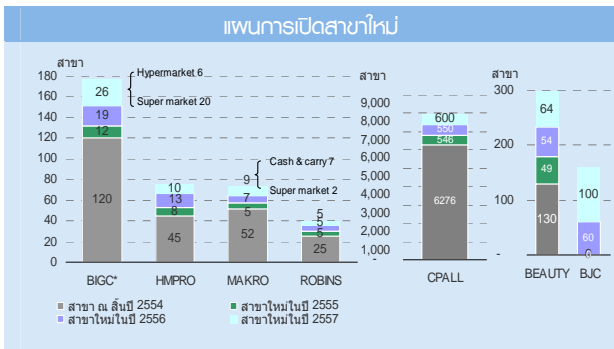
2) กลุ่มที่รับผลกระทบน้อย (BEAUTY, CPALL, HMPRO และ MAKRO) ทั้งนี้ แม้ BEAUTY จะได้รับผลกระทบมากกว่าจากลักษณะของสินค้าอยู่ในกลุ่มฟุ่มเฟือย แต่ชดเชยได้จากกาเปิดสาขาจำนวนมาก (รวมสาขาที่เปิดในต่างประเทศ) ในงวด 4Q56 และเชื่อว่าจะเป็นบริษัทที่มีผลประกอบการเด่นสุดในงวด 4Q56 ขณะที่ CPALL และ MAKRO นั้น แม้จะได้รับผลกระทบน้อยกว่า แต่ทิศทางกำไรจะไม่เด่นเท่า BEAUTY โดยเฉพาะ CPALL ที่คาดว่าจะเพียงแค่ว่าทรงตัวหรืออาจอ่อนตัวเล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า และลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เพราะยังมีผลของภาระดอกเบี้ยที่เกิดจากการซื้อ MAKRO และทำให้กำไรในงวด 4Q56 ของกลุ่มค้าปลีกเพียงแค่ว่าทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เช่นเดียวกับกำไรรวมทั้งปี 2556 ของกลุ่มฯ ซึ่งคาดอยู่ที่ราว 3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นราว 7% YoY

### คาดกำไรสุทธิกลุ่มจะดีขึ้นในปี 2557

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าแนวโน้มการดำเนินงานปี 2557 นั้น จะกลับมาเติบโตในระดับโดดเด่นอีกครั้งราว 21% YoY จากสภาพเศรษฐกิจโดยรวมซึ่งคาดว่าจะมีพัฒนาการที่ดีขึ้น โดยปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญมาจาก ภาคการส่งออกที่จะดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัว และหนุนให้ GDP เติบโตในระดับราว 4.3% YoY เทียบกับปี 2556 ซึ่งคาดอยู่ที่ 2.9% YoY และส่งผล



บวกต่อบรรยากาศการใช้จ่าย และหนุนให้ยอดขายสาขาเดิมของกลุ่มในปี 2557 จะกลับมาเติบโตในระดับไม่ต่ำกว่า 5% สูงกว่า GDP Growth เล็กน้อย ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลในอดีตย้อนหลัง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

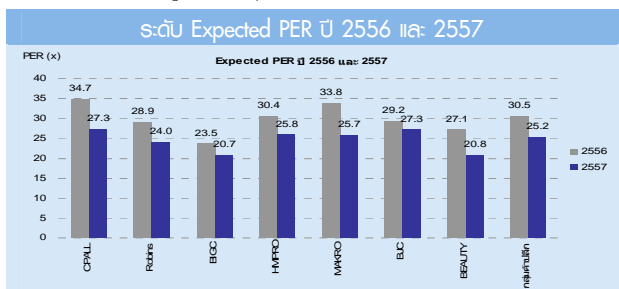
นอกจากนี้ การเปิดสาขาใหม่ยังถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่ช่วยหนุนฐานรายได้และกำไร โดยในปี 2557 บริษัทในกลุ่มฯ ยังมีแผนเปิดสาขาเชิงรุกต่อเนื่อง ซึ่งแบ่งเป็น 2 กลุ่ม 1) สาขาขนาดใหญ่และกลาง นำโดย HMPRO ซึ่งมีแผนเปิดไม่ต่ำกว่า 10 แห่ง แบ่งเป็น HMPRO 8 แห่ง (รวม 1 สาขาที่จะเปิดในประเทศมาเลเซียช่วงปลายปี 2557) และสาขารูปแบบ Mega Home (เน้นจับกลุ่มผู้รับเหมารายย่อย) ไม่ต่ำกว่า 2 แห่ง ตามด้วย ROBINS ซึ่งคงแผนเปิดปีละ 5 แห่ง ขณะที่ BIGC และ MAKRO ยังไม่เปิดเผยจำนวนที่แน่นอน แต่เชื่อว่า BIGC จะเปิดเพิ่มขึ้นจากปี 2556 ตามเป้าหมายระยะยาวที่กำหนดไว้ โดยคาดว่า จะเปิดราว 26 แห่ง แบ่งเป็น ไฮเปอร์มาร์เก็ต (ขนาดใหญ่) 6 แห่งและซูเปอร์มาร์เก็ต (ขนาดกลาง) 20 แห่ง ขณะที่ MAKRO เชื่อว่าภายหลังการถูกซื้อกิจการจาก CPALL จะมีแผนเปิดสาขาเชิงรุกมากขึ้น เริ่มตั้งแต่ปี 2557 โดยจะเปิดมากที่สุดในรอบหลายปี อยู่ที่ราว 7-8 แห่ง มากกว่าปกติที่เปิด 4-5 แห่งต่อปี ขณะที่สาขาขนาดกลาง (เทียบกับซูเปอร์มาร์เก็ต) ของ MAKRO รูปแบบ "Food service" (ขนาด 1-2 พันตร.ม.) จับกลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการร้านอาหารเป็นหลัก (HoReCa) ซึ่งมีอัตราการทำกำไรที่สูง เพราะเน้นจำหน่ายสินค้าอาหาร และถือเป็นรูปแบบใหม่ (ปัจจุบันมี 2 สาขา) ที่มีศักยภาพและมีโอกาสทางการตลาดสูง สามารถเปิดได้หลายแห่งโดยเฉพาะบริเวณแหล่งท่องเที่ยวสำคัญ ซึ่งจะเป็นปัจจัยช่วยหนุนการเติบโตได้ในระยะยาว โดยปี 2557 มีแผนเปิดอีกราว 1-2 แห่ง

กลุ่ม 2) สาขาขนาดเล็ก (BEAUTY, BJC และ CPALL) นำโดย CPALL ยังคงแผนเปิดสาขาราว 550-600 แห่ง ตามด้วย BEAUTY มีแผนเปิดเพิ่มจากปี 2556 ที่ 53 แห่งเป็น 64 แห่ง และสุดท้าย BJC ซึ่งเริ่มธุรกิจค้าปลีกร้านสะดวกซื้อครั้งแรกตั้งแต่ปี 2556 ในประเทศเวียดนาม (สิ้นปี 2556 มี 60 สาขา) คาดจะเปิดเพิ่มอีก 100 แห่ง ในปี 2557 นอกจากนี้ BJC ยังมีแผนที่จะบุก

ธุรกิจค้าปลีกเพิ่มในประเทศอื่นๆ โดยประเทศที่มีความคืบหน้ามากที่สุด คือ ลาว ซึ่งคาดว่าจะประกาศดีลในปี 2557 อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ BJC นั้น เนื่องจากยังเป็นช่วงเริ่มต้นของการลงทุน ทำให้ธุรกิจค้าปลีกยังมีผลขาดทุนต่อเนื่องและจะขาดทุนมากขึ้นในปี 2557 ตามสาขาที่มากขึ้น ทำให้ผลประกอบการในช่วง 2-3 ปีนี้ยังไม่โดดเด่น

## “เท่ตลาด” Top pick: CPALL

แม้แนวโน้มกำไรของกลุ่มจะกลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้งในปี 2557 ราว 21% สูงกว่าตลาดรวมซึ่งคาดว่าจะเติบโต 13% แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยง จากปัญหาการเมืองซึ่งหากยืดเยื้อจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรวมในช่วงต้นปี 2557 และทำให้ต้องปรับประมาณการ GDP และกระทบต่อกำไรกลุ่มค้าปลีกด้วย อย่างไรก็ตาม เชื่อว่ากำไรสุทธิรวมของกลุ่มฯ ยังมีแนวโน้มเติบโตไม่ต่ำกว่า 15% YoY ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันของกลุ่มฯ ยังคงซื้อขายที่ค่อนข้างแพงและอยู่บนความคาดหวังที่สูง โดยมีระดับ Expected PER ปี 2557 ที่ 25 เท่า ถือเป็นกลุ่มค้าปลีกที่ซื้อขายแพงที่สุดในโลก ขณะที่แนวโน้มตลาดหุ้นปี 2557 ยังมีปัจจัยกดดันจากทิศทางเงินทุนไหลออกจากการตัดลดมาตรการ QE ของสหรัฐฯ ทำให้ราคาหุ้นกลุ่มฯ มีโอกาสซื้อขาย ณ ระดับ PER ที่ต่ำกว่าปัจจุบันและอาจจะ Underperform ต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 5 ปี จึงคงน้ำหนักเพียง “เท่ากับตลาด” และแนะนำนักลงทุน Selective buy เลือกเฉพาะบริษัทที่คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานที่โดดเด่น โดยมี Top picks คือ CPALL (FV@B53) ซึ่งคาดหวังจะเริ่มเห็นผลบวกจากการซื้อ MAKRO ตั้งแต่ปี 2557 ขณะที่ปัจจัยกดดันราคาหุ้น (อัตราแลกเปลี่ยน) ลดลงมากแล้ว เหลือ Downside จำกัด และยังคงแนะนำ “ซื้อ” BEAUTY (FV@B28) ซึ่งยังเติบโตดี แต่ราคาถูกกว่ากลุ่มฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

บริษัท	Rec.	ราคาปิด (บาท)	Fair value (บาท)	Upside (%)	2557F			
					EPS (บาท)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BIGC	ขาย	181.00	210.00	16.0%	8.75	20.7	3.6	1.4
CPALL	ซื้อ	43.75	53.00	21.1%	1.60	27.3	10.7	2.3
HMPRO	ถือ	9.85	11.50	16.8%	0.38	25.8	6.4	1.7
MAKRO	ถือ	31.75	37.50	18.1%	1.23	25.7	11.6	3.5
ROBINS	ขาย	51.00	55.70	9.2%	2.13	24.0	4.3	2.0
LOXLEY	ถือ	4.10	4.93	20.4%	0.23	18.2	1.5	2.4
BEAUTY	ซื้อ	20.50	28.00	36.6%	0.99	20.8	5.6	4.3
BJC	ขาย	42.75	44.00	2.9%	1.57	27.2	3.7	2.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## ดาวเด่น...สองประกายสดใสในปี 2557

- ความต้องการชิ้นส่วนฯ ของกลุ่มยานยนต์มาแรงในปี 2557
- บากอ่น ออร์ดอร์หนุน พลิกกำไรกลุ่มฯ เติบโต 24% ในปี 2557
- เลือก DELTA เป็น Top Pick

### ตลาดยานยนต์มีความโดดเด่น และจะเติบโตสดใสในปี 2557

แนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ อิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกในปี 2557 ยังเห็นสัญญาณเติบโตต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐฯ และยุโรป โดยการเติบโตในครั้งนี้ เชื่อว่าจะเป็นลักษณะที่มีเสถียรภาพในระยะยาว สะท้อนได้จากตัวเลข Semi Book to Bill ratio ที่เคลื่อนไหวอยู่ที่ระดับใกล้เคียง 1 เท่า ตลอดช่วง 11 เดือนที่ผ่านมา แสดงถึงภาวะอุตสาหกรรมฯ ที่อยู่ในภาวะสมดุล ทั้งนี้ หากอ้างอิงข้อมูลของ Semiconductor Industry Association ที่คาดว่าจะยอดขายชิ้นส่วนฯ ในปี 2557 จะเติบโต 4.1% yoy สู่ระดับ 3.16 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ ด้วยปัจจัยหนุนจากการเติบโตของอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือ และแท็บเล็ต ซึ่งคาดว่าจะมียอดขายเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.9 พันล้านเครื่อง และ 263 ล้านเครื่อง หรือเติบโต 5.2% yoy และ 42.7% yoy ตามลำดับ จากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนจากการใช้คอมพิวเตอร์มาใช้ อุปกรณ์แท็บเล็ต และโทรศัพท์มือถือประเภท Smart phone มากขึ้น และด้วยราคาสินค้าที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จึงหนุนให้กำลังซื้อจากกลุ่มลูกค้าในประเทศจีน อินเดีย และประเทศแถบแอฟริกาปรับตัวสูงขึ้น

ในขณะเดียวกัน อุตสาหกรรม Data Center ยังมีแนวโน้มเติบโตดีต่อเนื่อง หากอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg ประเมินว่ายอดขายของ Data Center จะเติบโตสูงถึง 25% p.a. ในช่วงปี 2555-60 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการเปลี่ยนแปลงของ

เทคโนโลยีสมัยใหม่ ส่งผลให้การใช้งานจัดเก็บข้อมูลดิจิทัลได้ถูกเปลี่ยนไปอยู่ในระบบ Cloud Center มากขึ้น จากเดิมที่มีการจัดเก็บข้อมูลแบบเดิม (Traditional Center) เพราะมีความปลอดภัยมากกว่าแล้วยังเสียค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษาน้อยกว่า สถานการณ์ดังกล่าว จะช่วยหนุนให้แนวโน้มยอดขายของ Server ในปี 2557 ปรับตัวสูงขึ้นในทิศทางเดียวกัน

คาดการณ์ยอดขายอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (ล้านหน่วย)			
Device Type	2555	2556F	2557F
PC (Desk-Based and Notebook)	341.27	303.10	281.57
Ultramobile	9.79	18.60	39.90
Tablet	120.20	184.43	263.23
Mobile Phone	1,746.12	1,810.30	1,905.03
Total	2,217.38	2,316.43	2,489.72

ที่มา : Gartner

นอกเหนือจากการเติบโตข้างต้น แนวโน้มยอดขายชิ้นส่วนฯ จะยังได้รับปัจจัยบวกจากการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์อีก ด้วย สะท้อนได้จาก แนวโน้มยอดขายรถยนต์ทั่วโลกที่จะเติบโตมากขึ้น โดยเฉพาะจีน ที่คาดว่าจะมียอดขายสูงถึง 40 ล้านคันในปี 2563 จากระดับ 20 ล้านคันในปัจจุบัน จากข้อมูลของ Bloomberg ซึ่งได้เปิดเผยไว้ในช่วงปลายปี 2553 พบว่าประชากรจีนเป็นเจ้าของรถยนต์เพียง 58 คันต่อ 1 พันคน ขณะที่ประชากรสหรัฐฯ มีการเป็นเจ้าของรถยนต์ถึง 797 คันต่อ 1 พันคน ดังนั้น จีนจึงถือเป็นประเทศที่มีศักยภาพการเติบโตของยอดขายรถยนต์สูงมากในอนาคต นอกจากนี้ การที่ประชากรจีนมีรายได้มากขึ้นเป็นผลให้กำลังซื้อสินค้าฟุ่มเฟือย

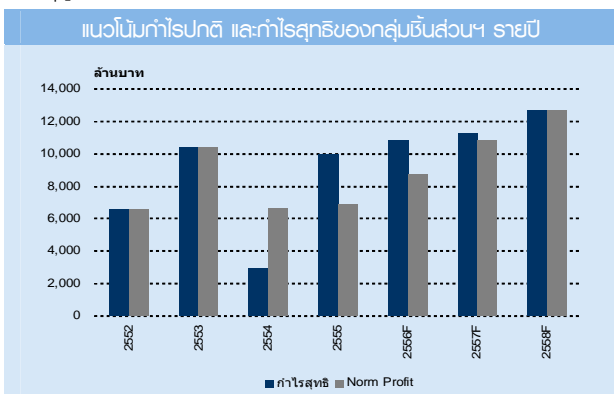
เช่น รถยนต์เพื่ออำนวยความสะดวกมากขึ้น อีกทั้งรถยนต์ในปัจจุบันมีการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในสัดส่วนที่มากขึ้น โดยเฉพาะรถยนต์ Hybrid และ รถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle) ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลจีนเพราะเป็นรถพลังงานทางเลือก เช่นเดียวกับแนวโน้มยอดขายรถยนต์ในสหรัฐฯ คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะยอดขายปี 2557 จะเท่ากับ 16 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 3.2% yoy เนื่องจากผู้บริโภคมีการซื้อรถคันใหม่มาแทนที่รถเก่าที่ซื้อไป 16 ล้านคันในปี 2549 จึงทำให้ช่วยสนับสนุนการเติบโตของชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ประเภท Analog IC ในกลุ่มยานยนต์ได้ในอัตรา 8.1% yoy

การเติบโตของยอดขาย Analog IC ทั่วโลก			
YoY Growth	2556F	2557F	2558F
Automotive	4.0%	8.1%	6.0%
Computing	0.2%	0.0%	3.6%
Consumer	6.5%	6.5%	5.4%
Industrial	3.9%	8.9%	7.9%
Military and Aero	3.0%	7.0%	6.0%
Wired Comm	2.9%	6.6%	6.5%
Wireless Comm	16.7%	6.2%	4.3%
Total Analog	7.6%	6.2%	5.4%

ที่มา : Bloomberg

## บาทอ่อน ออร์เดอร์หนุน...พลักดันกำไรกลุ่มฯ เติบโตในปี 2557

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มฯ ในปี 2557 เท่ากับ 1.1 หมื่นล้านบาท เติบโตเพียง 3.55% yoy เนื่องจากปีที่แล้วมีรายได้พิเศษจากเงินประกันน้ำท่วมเข้ามาช่วยหนุนถึง 2 พันล้านบาท แต่หากพิจารณาเฉพาะ Norm Profit ในปี 2557 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 1.08 หมื่นล้านบาท เติบโตถึง 24% yoy สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มฯ รายไตรมาส ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 1Q57 ยังคงทรงตัวต่ำต่อเนื่องจาก 4Q56 เพราะเป็นช่วง Low Season ของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในต่างประเทศ และจะเริ่มปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออกใน 2Q57 และ 3Q57



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับประเด็นเรื่องทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่พลิกกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง หลังจากคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) เนื่องจากแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งขึ้น ในขณะที่การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยชะลอลงต่อเนื่อง และส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 2.25% อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ตั้งสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนในปี 2557 ไว้ที่ 31.50 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่อัตราแลกเปลี่ยนล่าสุด ที่ระดับ 32.09 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งอ่อนค่ากว่าที่ตั้งสมมติฐานไว้เล็กน้อย ซึ่งหากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังอ่อนตัวลงไปเรื่อยๆ ฝ่ายวิจัยก็มีความเป็นไปได้ที่จะต้องปรับสมมติฐานค่าเงินบาทอีกครั้งในอนาคต ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยเบื้องต้น พบว่า ทุกๆ 1 บาทที่อ่อนค่าจะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2557 เพิ่มขึ้น 6.0% จากเดิม

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ			
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่อ่อนค่า	ผลกระทบต่อกำไรจาก การดำเนินธุรกิจหลัก	ผลกระทบต่อภาระ หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของ กำไรสุทธิจากเดิม
HANA	6.8%	0.0%	6.8%
DELTA	7.0%	-0.4%	6.6%
KCE	7.8%	-2.0%	5.8%
SVI	5.6%	0.0%	5.6%
SMT	5.6%	0.0%	5.6%
CCET	4.0%	-1.0%	3.0%
รวม	6.5%	-0.5%	6.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## เลือก DELTA เป็น Top Pick

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เป็นกลุ่มที่มีการเติบโตของกำไรสูงกว่าตลาดมากโดยคาดว่าในปี 2557 Norm Profit จะเติบโตถึง 24% yoy เมื่อเทียบกับตลาดที่มีการเติบโตเพียง 13% yoy โดย PER ของกลุ่มฯ ยังอยู่ในระดับเพียง 10.2 เท่า ต่ำกว่าตลาดที่มีค่า PER อยู่ที่ 12.8 เท่า ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำให้ลงทุนด้วยน้ำหนัก มากกว่าตลาด โดยมี DELTA (ชื่อ FV @ B67) เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ โดยคาดว่าธุรกิจหลัก คือ กลุ่ม Power Supply จะเติบโตสูงมากจากการเติบโตของสินค้ากลุ่มโทรคมนาคมและกลุ่ม Data Center อีกทั้ง ยังจ่าย Div Yield ที่สูงจูงใจถึง 5-6% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

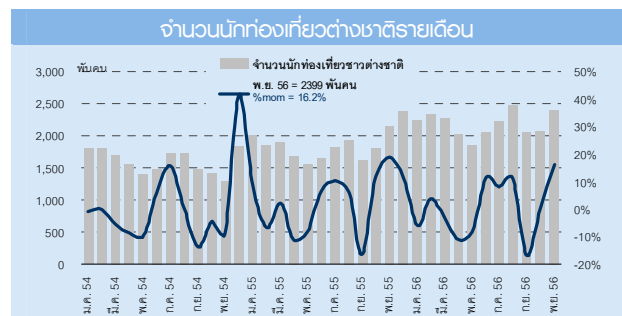
กลุ่มท่องเที่ยว / โรงแรม  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ▶ ท่องเที่ยวไทยหมดเสน่ห์ หากการเมืองไร้บทสรุป

- ▶ การเมืองกดดันช่วง High Season ธุรกิจท่องเที่ยว
- ▶ ธุรกิจโรงแรมสะท้อน...MINT กระบถน้อยสุด ส่วน ERW กระบถมากสุด
- ▶ ลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือกหุ้น MINT ธุรกิจหลากหลาย เสี่ยงน้อยสุด

### การเมืองกดดัน High Season ท่องเที่ยว

สถานการณ์การท่องเที่ยวไทยงวด 4Q56 เริ่มต้นด้วยความสดใสจากอานิสงค์ของช่วงฤดูการท่องเที่ยว ส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยช่วงเดือน ต.ค. 2556 จำนวน 2.065 ล้านคน และเพิ่มเป็น 2.4 ล้านคนในเดือน พ.ย. 2556 คิดเป็นการเติบโต 14.7% yoy และ 12% yoy ตามลำดับ โดยแม้ธุรกิจท่องเที่ยวไทย ได้รับผลกระทบจากนโยบายของรัฐบาลจีนที่ประกาศใช้กฎหมายควบคุมรายการนำเที่ยวราคาไม่สมเหตุผลผลทั้งในจีนและต่างประเทศ เพื่อปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2556 เป็นต้นไป ทำให้ราคาแพ็คเกจทัวร์นำเที่ยวปรับตัวสูงขึ้นเกือบเท่าตัว ส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาติชาวจีนบางกลุ่มชะลอการเดินทางลง เห็นได้ช่วงเดือน ต.ค. - พ.ย. 2556 นักท่องเที่ยวชาวจีนเดินทางเข้ามาไทยลดลงเหลือประมาณ 3-3.5 แสนคน/เดือน เทียบกับช่วง 9M56 เฉลี่ย 4 แสนคนต่อเดือน แต่อย่างไรก็ตามสามารถชดเชยกับกลุ่มนักท่องเที่ยวภูมิภาคอื่นที่เดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากมาเลเซีย และรัสเซีย ทำให้ภาพรวมท่องเที่ยวไทยงวด 11M56 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 24.14 ล้านคน เพิ่มขึ้น 21.18% yoy โดยตลาดหลักมาจากนักท่องเที่ยวภูมิภาคเอเชีย (สัดส่วน 61% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม) เติบโต 31% yoy ตามด้วยภูมิภาคยุโรป (สัดส่วน 23%) เพิ่มขึ้น 12% yoy



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / กรมการท่องเที่ยวไทย

อย่างไรก็ตามสถานการณ์ท่องเที่ยวได้เริ่มเปลี่ยนไป ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ธ.ค. จากเหตุการณ์การเมืองร้อนแรงขึ้น ภายหลังกลุ่มกบปส. เดินหน้ายกระดับการชุมนุม โดยเคลื่อนมวลชนเข้ายึดสถานที่ราชการสำคัญหลายจุด จนมีการปะทะกับเจ้าหน้าที่ตำรวจ จนท้ายที่สุดรัฐบาลต้องออกมาประกาศยุบสภาเมื่อวันที่ 9 ธ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อการเดินทางและท่องเที่ยวในไทย ทำให้ปัจจุบันมีสถานทูตจำนวน 39 ประเทศ ประกาศเตือนให้นักท่องเที่ยวประเทศตัวเองระมัดระวังหรือหลีกเลี่ยงการเดินทางในจุดอันตรายบางแห่ง คาดส่งผลให้นักท่องเที่ยวที่จะเดินทางเข้ามาในไทยช่วงเดือน ธ.ค. 2556 และอาจต่อเนื่องไปถึง 1Q56 ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตามก็สถานการณ์การเมืองถือเป็นเรื่องที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด หากสามารถยุติปัญหาได้ในเร็ววัน และสามารถชี้แจงรายละเอียดถึงสาเหตุที่เกิดขึ้น เพื่อสร้างความเข้าใจกับนักท่องเที่ยวคนไทยและต่างชาติ คาดผลกระทบที่เกิดขึ้นน่าจะเป็นช่วงสั้น และจำกัด



เฉพาะในโซนกรุงเทพเท่านั้น ซึ่งโดยปกติใช้ระยะเวลาในการเรียกคืนความเชื่อมั่นด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างรวดเร็วประมาณ 1 เดือน หากไม่มีความรุนแรงเกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตามหากกรณีเลวร้ายสุด โดยปัญหายืดเยื้อข้ามไปจนช่วง Peak Season ในงวด 1Q57 ก็อาจทำให้การท่องเที่ยวไทยไม่เป็นไปตามเป้าที่วางไว้ในปี 2557 ที่คาดมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 28 ล้านคน เพิ่มจากปีนี้ที่คาดว่าจะมี 26 ล้านคน หรือ เพิ่มขึ้น 16.6% yoy

## MINT ได้ตัวช่วยจากธุรกิจหลากหลาย

การมีโครงสร้างธุรกิจหลากหลายทั้งในธุรกิจโรงแรม และอาหาร รวมถึงขยายสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจค้าปลีกจำหน่ายสินค้า โดยธุรกิจโรงแรมก็มีการกระจายตัวไปยังต่างประเทศทั้งในรูปแบบเป็นเจ้าของ และรับบริหาร ทำให้เชื่อว่า MINT จะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การเมืองที่เกิดขึ้นในกรุงเทพฯ น้อยสุดในกลุ่มฯ เนื่องจากบริษัทมีโรงแรมที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ เพียง 6 แห่ง (เป็นเจ้าของเอง 3 แห่ง และรับบริหารอีก 3 แห่ง) จากจำนวนโรงแรมภายใต้การบริหารรวมทั้งสิ้น 96 แห่ง ณ สิ้นงวด 3Q56 หรือ คิดเป็นจำนวนห้องพักของโรงแรมในกรุงเทพฯ สัดส่วน 17% ของห้องพักทั้งหมด โดยโรงแรมในกรุงเทพฯ สร้างรายได้เพียง 7% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม ดังนั้นเชื่อว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นจะไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานพิจารณาได้จากอัตราการเข้าพักช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย. ของโรงแรมในกรุงเทพฯ เฉลี่ยอยู่ที่ 76% เพิ่มขึ้น 2% yoy และแม้ล่าสุดช่วง 1-9 ธ.ค. ที่ผ่านมา มีการเข้าพักเฉลี่ย 50-70% ต่ำกว่าเฉลี่ย 80% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ MINT ยังมีตัวช่วยจากธุรกิจอื่น เช่น ธุรกิจอาหารซึ่งมีการเติบโตของร้านอาหารเดิมเฉลี่ย 3% และขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม นอกจากนี้ยังมีรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จากการขายวิลล่า สมุย 1 หลัง มูลค่า 120-150 ล้านบาท และการโอนคอนโด St. Regis อีก 500-600 ล้านบาท รวมถึงโครงการ Time Share ไม่ต่ำกว่า 400 ล้านบาท คาดจะหนุนให้งวด 4Q56 มีกำไรเติบโตต่อเนื่องจาก 4Q55

## CENTEL กระจายไปยังอาหารและโรงแรม

ถือเป็นอีกบริษัทที่มีการกระจายตัวของธุรกิจ โดยสัดส่วนรายได้เกือบ 55% มาจากธุรกิจอาหาร และที่เหลือ 45% มาจากธุรกิจโรงแรม ขณะที่รายได้จากโรงแรมในกรุงเทพฯ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 15% ของรายได้รวม ทั้งนี้แม้การประชุมทางการเมือง ทำ

ให้มีการเลื่อนจัดประชุมและงานแสดง Event ส่งผลให้รายได้จากการจัดประชุมและสัมมนาหายไป 40-50 ล้านบาท แต่คิดเป็นสัดส่วนน้อยมากไม่ถึง 0.5% ของรายได้รวม ขณะที่การเข้าพักในธุรกิจโรงแรมเดือน ต.ค. - พ.ย. มีอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 81% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 37% yoy ส่วนล่าสุดเดือน ธ.ค. 2556 มียอดจองห้องพักล่วงหน้าคิดเป็นอัตราเข้าพักเฉลี่ย 77% และประมาณ 50% สำหรับงวด 1Q57 โดยเชื่อว่าการสร้างรายได้เพิ่มของโรงแรมที่มีลดีพี 2 แห่ง คือโรงแรมเซ็นทาราแกรนด์ มัลดีพี ซึ่งเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเป็น 74% จากเดิม 25% ตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2555 และโรงแรมใหม่เซ็นทารา มัลดีพี ซึ่งเปิดบริการเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา อีกทั้งธุรกิจอาหารคาดขยายตัวจากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีกกว่า 30 สาขา น่าจะเป็นแรงผลักดันการดำเนินงานงวด 4Q56 ยังมีโอกาสเติบโตได้

## ERW เสี่ยงสุด...จากโรงแรมกม. มากสุด

ด้วยโครงสร้างรายได้หลักพึ่งพาธุรกิจโรงแรมมากที่สุดเกือบ 90% อีกทั้งรายได้สัดส่วนเกือบ 70% มาจากโรงแรมในกรุงเทพฯ ทำให้ ERW มีโอกาสได้รับผลกระทบมากที่สุดหากการเมืองรุนแรงและยืดเยื้อ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาข้อมูลเดือน ต.ค. และ พ.ย. พบว่าอัตราการเข้าพักเฉลี่ยยังอยู่ที่ 77% และ 87% ตามลำดับ ส่วนรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5-10% yoy สำหรับข้อมูลล่าสุดช่วง 1-9 ธ.ค. ที่ผ่านมา แม้อัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมในกม. อยู่ที่ 61% ลดลงจาก 67% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่โรงแรมในต่างจังหวัดทั้งพัทยา ภูเก็ต สมุย และหัวหิน ยังมีการเข้าพักสูง 80-90% ทั้งนี้จากภาพรวมธุรกิจโรงแรมช่วงเดือน ต.ค. และ พ.ย. ที่มีแนวโน้มดี ทำให้เชื่อว่างวด 4Q56 จะยังมีโอกาสพลิกกลับมามีกำไรเทียบกับงวด 3Q56 ที่ขาดทุน 6 ล้านบาท

## ลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือก MINT หุ่นเด่น

สถานการณ์การเมืองที่ยังมีความไม่แน่นอน ทำให้กลุ่มท่องเที่ยวและโรงแรมมีความเสี่ยงต่อการถูกปรับลดประมาณการ หากปัญหาการเมืองมีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น จึงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ สำหรับหุ้นเด่นเลือกหุ้น MINT ([FV@B33.75](mailto:FV@B33.75) บาท) เนื่องจากมีความเสี่ยงน้อยสุดจากฐานธุรกิจที่มีความหลากหลายและกระจายตัว อีกทั้ง Valuation ปี 2557 มีค่า PER ซื้อขายต่ำสุดในกลุ่มฯ ที่ 20 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมที่ 23 เท่า



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## ราคาหุ้นลงสวนทางทิศทางกำไร เป็นโอกาสดีให้ลงทุน

- กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ขณะที่กำลังจะกลับมาเติบโตอีกครั้งตั้งแต่ 4Q56
- กองทุน TRUE ต่อชีวิต แต่ไม่พลิกกำไร แพนลงทุนใหม่ JAS เสี่ยงล่าช้า
- กำไรปี 2557 โตเหนือตลาด” DTAC INTUCH คือ Top Picks

### ■ คาดงวด 4Q56 จะฟื้นตัวจากงวดที่ผ่านมา

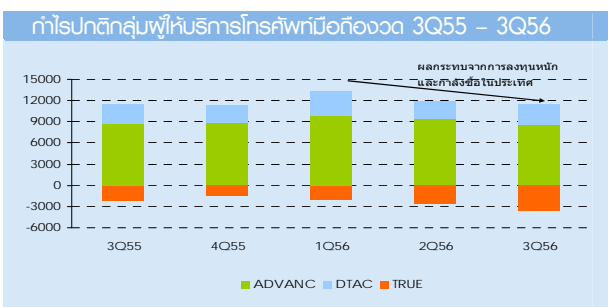
หลังจากกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือทั้ง 3 ราย เริ่มเปิดให้บริการ 3G ภายใต้ใบอนุญาตใหม่คลื่นความถี่ 2.1 GHz ตั้งแต่งวด 2Q56 - 3Q56 ที่ผ่านมา ด้วยผลกระทบภาระรายจ่ายที่เกิดจากการเร่งลงทุนสร้างโครงข่ายเพื่อให้สามารถบริการได้ทั่วประเทศ ส่งผลให้เกิดรายจ่ายส่วนเพิ่มทั้งค่าเสื่อมราคาโครงข่าย 3G ใหม่ และค่าใช้จ่ายในการบริหารโครงข่าย 3G ใหม่ รวมถึงจากค่าใช้จ่ายโฆษณาบริการ 3G บนคลื่นความถี่ใหม่ นอกจากนี้ ผลกระทบกำลังซื้อในประเทศที่แผ่วตัวลงยังกดดันรายได้บริการ ดังนั้น ผลประกอบการในช่วงแรกที่เริ่มให้บริการ 3G จึงออกมาค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะงวด 3Q56 เพราะทุกค่ายมือถือยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นทยอยโอนย้ายลูกค้าจากระบบสัมปทาน 2G ไปยังระบบใบอนุญาต 3G เท่านั้น ดังนั้น จึงยังไม่สามารถรับรู้ประโยชน์ที่ได้รับจากการจ่ายต้นทุนส่วนแบ่งรายได้บนระบบใบอนุญาตใหม่ ซึ่งจะเหลือเพียง 5.25% ของรายได้เพิ่มเติมที่ เพราะสัดส่วนลูกค้าและรายได้ค่าบริการส่วนใหญ่ยังอยู่ภายใต้ระบบระบบ 2G ภายใต้สัญญาสัมปทานคลื่นความถี่เดิม ซึ่งผู้ประกอบการต้องจ่ายต้นทุนส่วนแบ่งรายได้สูงถึง 25% - 30% ของรายได้ ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงจึงยังเข้ามาชดเชยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากผลกระทบการลงทุนหนักในช่วงต้นไม่ทัน

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ผลประกอบการของกลุ่มผู้ให้บริการมือถือน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 3Q56 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตตั้งแต่งวด 4Q56 ซึ่งคาดว่ารายได้ขายและบริการจะเติบโตจากกระแสนิยมโทรศัพท์ IPHONE รุ่นใหม่ ที่วางตลาดตั้งแต่ 23 ต.ค. 56 ขณะที่คาดการณ์ย้ายลูกค้าจากระบบ 2G มาয়ง 3G 3G ของทั้ง ADVANC และ DTAC คาดจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ จาก 10.5 และ 3.5 ล้านราย ณ สิ้นสุด 3Q56 ขึ้นมาใกล้เคียงเป้าหมายทั้ง 2 บริษัท ณ สิ้นปีที่ 12 และ 10 ล้านราย ตามลำดับ จึงคาดว่าช่วยลดต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ลงจาก 3Q56 ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าทั้ง 2 ปีจจัยบวกดังกล่าว จะเข้ามาชดเชยต้นทุนส่วนเพิ่มได้แล้ว

ส่วน TRUE น่าจะเป็นผู้ประกอบการรายเดียวที่ผลประกอบการไม่ฟื้นตัวในงวด 4Q56 แม้รายได้จะเติบโตเหมือนรายอื่น แต่เนื่องจาก TRUE ยังมีสิทธิประโยชน์การใช้คลื่นความถี่ 2G 1800 MHz ที่ยังไม่ได้ตัดจำหน่ายสูงถึง 6.0 พันล้านบาท โดยที่ TRUE จะมีสิทธิการใช้งานอุปกรณ์ 2G ดังกล่าวถึงวันที่ 15 ก.ย. 57 เท่านั้น (เดิมสัมปทานสิ้นสุด 15 ก.ย. 56 โดยล่าสุดกสทช.ต่ออายุให้บริการอีก 1 ปี) จากงวด 4Q56 ถึง 3Q57 จึงตัดจำหน่ายสิทธิดังกล่าวเฉลี่ยไตรมาสละ 1.5 พันล้านบาท จากเดิมที่รับรู้เพียง 400 ล้านบาทต่อไตรมาส ทั้งนี้ เพราะเดิม TRUE กำหนดระยะเวลาตัดจำหน่ายสิทธิดังกล่าวไปจนกระทั่งปี 2561 โดยอิงเหตุผลจากข้อตกลงเดิมที่มีกับ CAT เจ้าของสัมปทาน ซึ่งอนุญาตในหลักการให้ TRUE สามารถต่ออายุในการใช้งานได้ถึงปีดังกล่าว

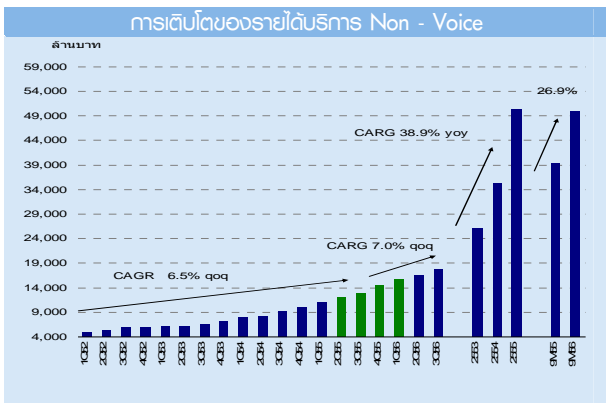
### ■ รายได้ผู้ให้บริการมือถือยังเป็นขาขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปกติในปี 2557 ของกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ (สัดส่วนกำไร 68% ของกำไรกลุ่ม) จะกลับมาเติบโตได้ในระดับสูงอีกครั้ง โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากแนวโน้มการเติบโตรายได้บริการ ที่ไม่ใช่เสียง (Non - Voice) ที่ยังคงเติบโตแบบแข็งแกร่ง สะท้อนจากการเติบโตใน 4 ไตรมาสที่ผ่านมา

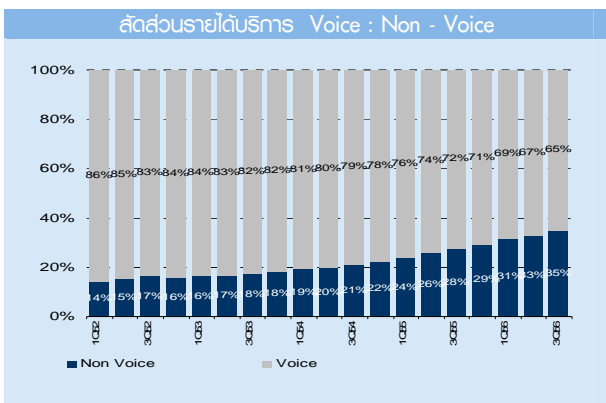


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

มา ที่ยังเฉลี่ยสูงถึง 7% ต่อไตรมาส จนปัจจุบันรายได้ดังกล่าวมีสัดส่วนสูงถึง 35% ของรายได้รวมของผู้ประกอบการแล้ว โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนมาจากสัดส่วนฐานผู้ใช้เครื่องสมาร์ตโฟนของทั้ง 3 ค่ายที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (สมาร์ตโฟนเป็นโทรศัพท์ที่มีแอปพลิเคชันรองรับการใช้ Social Network ผ่านบริการอินเทอร์เน็ต ทำให้ผู้ใช้บริการสามารถลดการใช้บริการด้านเสียงและไปใช้บริการด้านข้อมูล (อินเทอร์เน็ต) เพิ่มขึ้น) สะท้อนจากสัดส่วนจำนวนผู้ใช้งานเครื่องสมาร์ตโฟนในประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นจากราว 20% ของฐานลูกค้ารวม ณ สิ้นปีก่อน ซึ่งเพิ่มมาเป็นราว 25% ของฐานลูกค้ารวม ณ สิ้นสุด 3Q56 โดยเชื่อจะขึ้นสู่ระดับราว 28% - 30% ในช่วงสิ้นปีนี้ และคาดการณ์เติบโตของฐานผู้ใช้สมาร์ตโฟนในขนาดของไทยในระยะกลาง - ยาวยังสดใส เพราะคาดการณ์สัดส่วนผู้ใช้งานสมาร์ตโฟนปัจจุบันสิ้นปีนี้ที่ราว 28%- 30% อยู่ในระดับที่ต่ำมาก หากเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วหลายแห่ง ที่ล้วนมีสัดส่วนผู้ใช้งานเครื่องสมาร์ตโฟนสูงเกินกว่า 50% ของประชากรไปหมดแล้ว (ดังตารางสรุป) ดังนั้น รายได้ บริการ Non - Voice จึงยังอยู่ในทิศทางขึ้นได้อีกหลายปี



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Smartphone Penetration (%) 2556F	UK	France	USA
UK	62.20%	53%	61%
Hongkong	62.80%	53%	56%
Sweden	62.90%	66%	30%
Australia	64.60%	51%	Average 55.6%
Norway	67.50%	42%	
Singapore	71.70%	50%	
South Korea	73%	18%	

ที่มา : รวบรวมข้อมูลโดยฝ่ายวิจัย ASP

## DTAC ได้ประโยชน์ต้นทุนที่ประหยัดมากที่สุด

ขณะที่ในด้านต้นทุนบริการของกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือส่วนใหญ่มีแนวโน้มลดลง ยกเว้น TRUE ที่ต้นทุนคาดว่าจะสูงขึ้นจากปัจจัยลบค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G ดังกล่าวข้างต้น โดยคาดสัดส่วนต้นทุนบริการ / รายได้รวมของ ADVANC และ DTAC จะทยอยลดลง จากผลบวกต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่จะลดลงอย่างมีนัย เนื่องจากฐานลูกค้า 3G บนคลื่นความถี่ 2.1 GHz ของ ADVANC และ DTAC ดังกล่าวข้างต้น ณ สิ้นปีนี้ ที่จะคิดเป็นสัดส่วน 30% และ 36% ของฐานลูกค้ารวม ส่งผลให้จะได้รับรู้ประโยชน์เต็มปีในปี 2557 ประกอบกับ คาดการณ์ฐานลูกค้า 3G ที่ยังน่าจะเพิ่มขึ้นอีกระหว่างปี 2557 โดยฝ่ายวิจัยคาดฐานผู้ใช้บริการ ADVANC และ DTAC จะขึ้นไปอยู่ที่ 24 และ 17 ล้านราย เพิ่มขึ้น 100% และ 70% จากสิ้นปี 2556 ตามลำดับ (คิดเป็น 64% และ 61% ของฐานลูกค้ารวม) ทั้งนี้ คาดกำไรของ DTAC จะเติบโตสูงสุด คือ อยู่ที่ 28% เทียบกับ ADVANC ที่คาดว่าจะเติบโตเพียง 14% yoy เกิดจากส่วนต่างต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ DTAC มีแนวโน้มประหยัดได้เยอะกว่า ADVANC เนื่องจากการให้บริการภายใต้สัมปทาน 2G เดิม DTAC ต้องจ่ายต้นทุนส่วนแบ่งรายได้เฉลี่ยสูงถึง 30% ของรายได้ ขณะที่ ADVANC จ่ายอยู่ที่เฉลี่ย 25% ของรายได้ค่าบริการ ส่วน TRUE นอกจากผลกระทบค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G ที่ต้องตัดเร็วและมากขึ้นแล้ว คาดจะยังต้องใช้งบการตลาดอุดหนุนอีกมากเพื่อจูงใจให้ลูกค้าที่ยังอยู่คลื่น 2G จำนวนราว 16 - 17 ล้านราย ย้ายมายังระบบ 3G (TRUE MOVE H) ให้ทัน 15 ก.ย. 57 ส่งผลให้ TRUE ยังมีแนวโน้มเผชิญขาดทุนปกติในปี 2557 ต่อเนื่องจากปีก่อนที่ 7.7 พันล้านบาท

## TRUE ตั้งกองทุนต่อชีวิต แต่ไม่พลิกกำไร

จากปัจจุบันซึ่งการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน TRUE (TRUEIF) มีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่อง โดย กสท.อนุมัติการจัดตั้งกองทุนที่มีมูลค่า 5.8 หมื่นล้านบาทแล้ว และยังคงอยู่ระหว่างขั้นตอนการเปิดจองซื้อ ทำให้มูลค่าพื้นฐานของฝ่ายวิจัย ได้รวมผลบวกจากการจัดตั้งกองทุน อยู่ที่ 8.5 บาท ไปแล้ว ภายใต้สมมติฐาน TRUE ถือหุ้นในกองทุน สัดส่วนราว 20% อย่างไรก็ตาม ขณะนี้จากผลกระทบของยอดจองที่ไม่ค่อยสดใส ส่งผลให้ TRUE ต้องขยายระยะเวลาสิ้นสุดการขาย เป็นวันที่ 19 ก.ย. นี้ จากเดิมซึ่งกำหนดไว้ 16 ธ.ค. ราว 3 วัน จึงคาดว่า TRUE มีแนวโน้มที่อาจต้องยอมถือหุ้นกองทุน ในสัดส่วนมากที่สุดเท่าที่เป็นไปได้ที่ 33% จากข้อกำหนดซึ่ง TRUE ตั้งใจจะถืออย่างต่ำ 18% และสูงสุดไม่เกิน 33%

อย่างไรก็ตาม มูลค่าพื้นฐาน TRUE ที่ 8.5 บาทข้างต้น อยู่ภายใต้สมมติฐานฝ่ายวิจัยกำหนดให้ TRUE ถือหุ้น TRUEIF ในสัดส่วนเพียง 20% แต่หาก TRUE จำเป็นต้องถือหุ้นใน TRUEIF ในสัดส่วนมากที่สุดจากอุปสรรคดังกล่าวข้างต้น คือ 33% จะส่งผลมูลค่าพื้นฐานของ TRUE ถูกปรับลดลงต่ำกว่า 8.5 บาท มาอยู่ที่ราว 6.5 บาท เพราะในกรณีที่ TRUE ต้องถือหุ้นในสัดส่วนสูงขึ้นไปจาก 20% เป็น 33% คาดจะทำให้ TRUE ได้รับผลกระทบ 2 เรื่อง

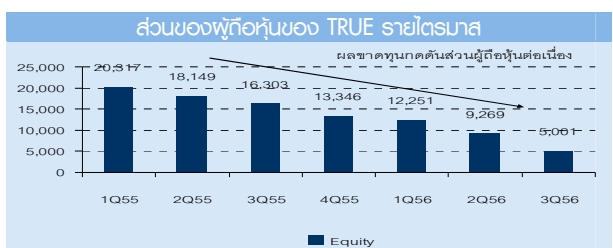
ที่แยกว่าฝ่ายวิจัยคาด คือ 1) เงินสดจากการจัดตั้งฯ ในกรณี TRUE ถือหุ้น TRUEIF สัดส่วน 33% น้อยลงกว่ากรณีถือหุ้นตามสมมติฐานฝ่ายวิจัยถึงราว 8.0 พันล้านบาท คือ จะได้รับเงินสดเหลืออยู่เพียง 3.5 หมื่นล้านบาท ทำให้ TRUE จะเหลือเงินไปชำระหนี้ได้น้อยลง ภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ประหยัดได้จะน้อยกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ราว 400 ล้านบาทต่อปี 2) คาด TRUE จะรับรู้กำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์จัดตั้งกองทุนฯ ในกรณีที่ TRUE ต้องถือหุ้นใน TRUEIF สัดส่วน 33% น้อยลงกว่ากรณีถือหุ้นตามสมมติฐานของฝ่ายวิจัยถึงราว 4.0 พันล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าจะท้ายสุด TRUE จะถือหุ้นใน TRUEIF สัดส่วนเท่าใด ข้อดีที่ TRUE ได้รับ ยังเห็นได้อยู่ 2 เรื่อง คือ

- 1) การบันทึกกำไรพิเศษจากการจัดตั้งกองทุนฯ ราว 1.9 - 2.3 หมื่นล้านบาท (ภายใต้สมมติฐาน TRUE ถือหุ้นใน TRUEIF สัดส่วน 20% - 33%) จะช่วยให้สัดส่วนผู้ถือหุ้น TRUE มากขึ้น และรองรับผลขาดทุนต่อไปได้ในอนาคต โดยไม่ต้องพึ่งการเพิ่มทุน
- 2) สัดส่วนหนี้สินต่อทุน ณ สิ้นสุดงวด 3Q56 ที่ 33 เท่า คาดจะลดลงอย่างมีนัยฯ มาเหลือราว 4.9 - 6.1 เท่า (ภายใต้สมมติฐาน TRUE ถือหุ้นใน TRUEIF สัดส่วน 20% - 33%) หลังจากการจัดตั้งกองทุนฯ เสร็จสมบูรณ์ แต่ประเด็นที่คาดว่าจะสร้างความผิดหวังให้กับตลาดฯ คือ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการปกติในปี 2557 จะยังคงมีผลขาดทุนปกติไม่ต่ำกว่า 6.0 - 7.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ ปัจจุบันฝ่ายวิจัยกำลังรอความชัดเจนการตัดสินใจเรื่องสัดส่วนถือหุ้นใน TRUEIF ของ TRUE ก่อนปรับปรุงประมาณการเพื่อสะท้อนผลของการตั้งกองทุนต่องบการเงิน TRUE ต่อไป

กำไรพิเศษ และ ผลต่อกำไรขาดทุน กรณีถือหุ้นแบบต่างๆ			
		กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
1	TRUE ถือหุ้นในกองทุน TRUEIF	20%	33%
	มูลค่าจัดตั้งกองทุน (ล้านบาท)	58,000	58,000
	มูลค่าทางบัญชีทรัพย์สินที่ขาย	26,400	26,400
	กำไรจากการขาย (ล้านบาท)	31,600	31,600
	หัก ภาษีจ่าย	-2,000	-2,000
	กำไรจากการขาย (ล้านบาท)	29,600	29,600
2	เงินสดที่ได้รับ	-5,920	-9,768
	กำไรพิเศษที่คาด (ล้านบาท)	23,680	19,832
	มูลค่าการจัดตั้งกองทุน (ล้านบาท)	58,000	58,000
	หัก เงินที่กลับไปลงทุนในกองฯ (ล้านบาท)	-11,600	-19,140
	หัก ภาษีจ่าย (ล้านบาท)	-2,000	-2,000
	เงินสดลงทุนสินทรัพย์ที่ต้องมอบให้กองทุน	-7,200	-7,200
3	เงินสดสุทธิที่ TRUE ได้รับ (ล้านบาท)	37,200	29,660
	บวก เงินจากการขาย 5 ม.ย่อย	5,600	5,600
	เงินสดจากการตั้งฯ + เงินจากการขายม.ย่อย	42,800	35,260
	ผลต่อกำไร - ขาดทุน		
	ลบ 1. ค่าเช่า + สิทธิรายได้ที่เสียต่อปี	-5,000	-5,000
	2. ค่าไร 8 บริษัทย่อยที่ลดลง	-400	-400
บวก 1. ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นกองทุน	1,000	1,650	
2. ค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ที่ขายออกไปลดลง	2,640	2,640	
3. ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง	2,363	1,925	
ผลบวกสุทธิต่อกำไร - ขาดทุนต่อปี	603	815	

ที่มา : คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

### JAS เผชิญความเสี่ยงเพนลงทุนใหม่ล่าช้า

ส่วน JAS แม้คาดการณ์ผลประกอบการปกติปี 2557 ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ค่อนข้างสูงถึง 29% จากปี 2556 โดยได้รับผลสนับสนุนจากการเพิ่มขึ้นของฐานผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง จากความนิยมในการติดตั้งเพื่อเป็น Home - WiFi รองรับการใช้งานสมาร์ตโฟนภายในบ้าน

อย่างไรก็ตาม JAS ยังมีประเด็นความเสี่ยงจากการตั้งตั้งสำรองหนี้ 3.3 พันล้านบาท เป็นผลจาก JAS ได้มีการ Hair Cut หนี้ของเจ้าหนี้ 1 กลุ่ม จากเจ้าหนี้กลุ่มที่ไม่ใช่บริษัทย่อยทั้ง 6 กลุ่ม (เจ้าหนี้ 5 กลุ่มที่เหลือมีการชำระหนี้เต็มจำนวน และเจ้าหนี้ข้างต้นยังไม่รวมเจ้าหนี้บริษัทย่อยอีก 2 กลุ่มที่ได้รับ Debt Hair cut ตามคำสั่งของแผนฟื้นฟูฯ ในปี 2546) โดยหนี้ดังกล่าวเดิมมีจำนวน 5.6 พันล้านบาท หลังจาก Debt Hair Cut ลง 54% ทำให้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้กลุ่มดังกล่าวเป็นจำนวนเงิน 2.3 พันล้านบาท ส่งผลให้เจ้าหนี้กลุ่มดังกล่าวไม่ยินยอมจึงมีการยื่นฟ้องร้องต่อศาล และนำไปสู่สรุปคำตัดสินของศาลฎีกาว่าไม่เห็นชอบกับแผนฟื้นฟูกิจการของ JAS ในปี 2546 ทำให้ JAS ยังมีภาระต้องชดเชยหนี้ส่วนที่ Hair Cut ไปให้แก่เจ้าหนี้กลุ่มดังกล่าว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวมความเสี่ยงจากการตั้งสำรองหนี้ดังกล่าวในประมาณการกำไรปี 2556 และมูลค่าพื้นฐานไว้แล้ว

และสืบเนื่องจากประเด็นความเสี่ยงกฎหมายข้างต้น ทำให้แม้ปัจจุบัน JAS จะได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นบวการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานแล้ว แต่ขณะนี้ยังไม่ได้รับการอนุมัติอย่างเป็นทางการ กถด. ทั้งที่ประกาศจัดตั้งในช่วงเวลาที่ใกล้เคียงกับ TRUE ทำให้เริ่มเห็นความเสี่ยงการจัดตั้งกองทุนเพื่อระดมทุนได้ล่าช้า กระทั่งให้ JAS ยังไม่สามารถนำเงินสดจากแผนการระดมเงินทุนดังกล่าว ไปลงทุนในโครงการใหม่ได้ตามที่บริษัทคาดหวัง

สรุปผลต่องบการเงิน หลังตั้งกองทุนฯ JAS		
คาดการณ์ผลกระทบต่องบการเงิน JAS ในช่วง 1-2 ปี หลังตั้งกองฯ		
1	JAS ถือหุ้นในกองทุน JASIF	33%
	มูลค่าจัดตั้งกองทุน (ล้านบาท)	60,000
	มูลค่าทางบัญชีทรัพย์สินที่ขาย	10,000
	กำไรจากการขาย (ล้านบาท)	50,000
	หัก ภาษีจ่าย	-10,000
	กำไรจากการขาย (ล้านบาท)	40,000
2	หักส่วนที่ JAS ถือหุ้นในกองทุน	-13,200
	กำไรพิเศษที่คาด (ล้านบาท)	26,800
	เงินสดที่ได้รับ	
	มูลค่าการจัดตั้งกองทุน (ล้านบาท)	60,000
	หัก เงินที่กลับไปลงทุนในกองฯ (ล้านบาท)	-19,800
	หัก ภาษีจ่าย (ล้านบาท)	-10,000
3	เงินสดลงทุนสินทรัพย์ที่ต้องมอบให้กองทุน	-3,800
	เงินสดสุทธิที่ TRUE ได้รับ (ล้านบาท)	26,400
	เงินสดจากการตั้งฯ + เงินจากการขายม.ย่อย	26,400
	ผลต่อกำไร - ขาดทุน	
	ลบ 1. ค่าเช่าที่ JAS ต้องเสียต่อปี	-4,000
	บวก 1. ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นกองทุน	1,333
2. ค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ที่ขายออกไปลดลง	1,428	
3. ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง	0	
ผลบวกสุทธิต่อกำไร - ขาดทุนต่อปี (ล้านบาท)	-1,239	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



### ■ บทอ่อนดีต่อ THCOM หนุนเติบโตขึ้นอีก

สำหรับ THCOM ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกำไรปกติยังมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง โดยคาดการณ์ 4Q56 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก รายได้ค่าบริการที่เพิ่มขึ้น จากแนวโน้มอัตราการใช้งานดาวเทียม iPSTAR ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในหลายๆ ประเทศ อาทิ อินเดีย ออสเตรเลีย และมาเลเซีย ขณะที่จะรับรู้รายได้จากการให้บริการดาวเทียมไทยคม 6 สำหรับลูกค้าบางส่วนที่จองไว้ล่วงหน้า ยังไม่เริ่มใช้งานดาวเทียมไทยคม 6 ดวงชั่วคราวในงวด 3Q56 เนื่องจากดาวเทียมดวงชั่วคราวมีกำลังการให้บริการไม่เพียงพอ จึงให้บริการเฉพาะลูกค้าที่มีความต้องการใช้งานเร่งด่วนก่อน นอกจากนี้ THCOM จะเริ่มรับรู้รายได้ค่าบริการคงที่ตามสัญญาการขายกำลังการให้บริการดาวเทียม iPSTAR ทั้งหมดในประเทศจีน (24% ของกำลังการให้บริการ) เหลือปีละ 240 ล้านบาทเป็นไตรมาสแรก

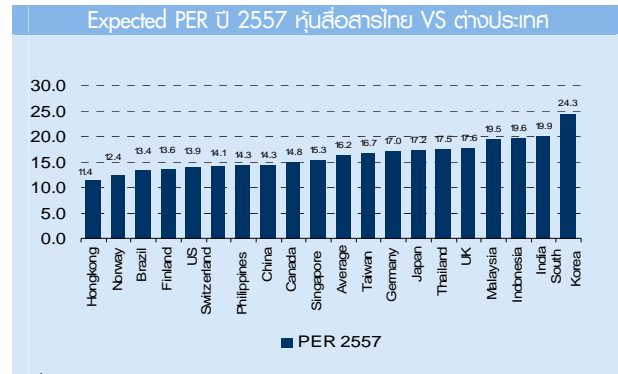
ทั้งนี้ THCOM ยังมีแนวโน้มได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ที่อ่อนตัวต่อเนื่อง เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ THCOM สัดส่วนเกิน 90% จากทั้งหมด รับรู้เป็นสกุลดอลลาร์ ดังนั้น เมื่อแปลงเป็นบาทจึงมีแนวโน้มสูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนบริการส่วนใหญ่เป็นบาท ทำให้ THCOM ได้ประโยชน์ค่อนข้างมากในสถานการณ์เงินบาทอ่อนตัว จึงยังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2556 จะเติบโตได้อย่างน้อยตามคาดการณ์ฝ่ายวิจัยที่ 7.9 เท่า มาอยู่ที่ 1.36 พันล้านบาท ละเชื่อว่าเติบโตต่อเนื่องอีก 38.7% ในปีหน้า ด้วยประโยชน์จากการให้บริการดาวเทียมไทยคม 6 และการรับรู้รายได้จากการขายดาวเทียม iPSTAR ในประเทศจีนเต็มปี

### ■ “มากกว่าตลาด” สะท้อนกำไรโตเหนือตลาด

แม้คาดว่าผลกำไรปกติปีใหม่ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มสื่อสาร ภายใต้ความดูแลของฝ่ายวิจัย 6 บริษัท จะเติบโตขึ้นเพียง 5.4% ใกล้เคียงอัตราการเติบโตของตลาดฯ เพราะผลกระทบของรายจ่ายที่เกิดจากการให้เริ่มบริการ 3G ภายใต้ใบอนุญาตใหม่คลื่น 2.1 GHz ของกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ (68% ของกำไรกลุ่ม) แต่อย่างไรก็ตาม ภายใต้คาดการณ์กำไรปกติในปี 2557 ที่จะกลับมาเติบโตที่สูงถึงราว 24% มากกว่าตลาดที่คาดเติบโตเพียง 13% อย่างมีนัยฯ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงยืนยันน้ำหนักลงทุน “มากกว่าตลาด”

### ■ เติบโตเหนือสื่อสาร ๓ป. แต่ PER ใกล้เคียง

ขณะที่ หากเปรียบเทียบกับหุ้นสื่อสารทั่วโลก ยังพบว่า แนวโน้มการเติบโตกำไรปกติของบริษัทสื่อสารในประเทศไทย อยู่ที่ 24% มากกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตหุ้นสื่อสารทั่วโลกในปี 2557 ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่เพียง 14.1% และสูงเป็นอันดับที่ 3 ของโลกเป็นรองเพียงประเทศ อินเดีย (41%) และจีน (29%) เท่านั้น ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบัน ภายหลังจากปรับตัวลดลงสะท้อนผลกระทบจากการที่นำผิดหวังในงวด 3Q56 ปัจจุบันซื้อขายอยู่ในระดับ Expected Norm PER ปี 2557 ที่ 17.5 เท่า ซึ่งเป็นเพียงระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PER ทั่วโลกที่ 16.2 เท่า เท่านั้น ทำให้เชื่อว่าปัจจุบันราคาหุ้นในกลุ่มอยู่ในจุดน่าสนใจอย่างยิ่งสำหรับการเข้าสะสมเพื่อลงทุนในระยะยาว



ที่มา : Bloomberg และฝ่ายวิจัย ASP

Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upsid (%)	2555F				
				EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
ADVANC	ซื้อ	217.00	315.00	45%	12.71	17.1	13.0	5.86
DTAC	ซื้อ	100.00	136.00	36%	4.92	20.3	7.0	4.92
TRUE	ขาย	8.45	8.60	2%	(0.68)	na.	30.3	0.00
THCOM	ซื้อ	39.50	50.00	27%	1.24	31.8	2.9	1.88
JAS	ถือ	7.20	9.20	28%	(0.00)	na.	5.5	0.00
INTUCH	ซื้อ	74.50	124.00	66%	4.67	15.9	7.5	5.61

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### ■ DTAC INTUCH เป็น Top picks ของกลุ่ม

ฝ่ายวิจัยเลือก DTAC(FV@B136) และ INTUCH (FV@B124) เป็น Top Picks โดยชื่นชอบ DTAC (FV@B136) มากที่สุด เนื่องจากคาดการณ์กำไรปกติในปี 2557 จะเติบโตมากสุดในกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือทั้ง 3 ราย คือ เติบโตถึง 28% บวกกับผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงราว 5%

รองมา คือ INTUCH แม้คาดการณ์กำไรของ INTUCH ในปี 2557 จะเติบโต 15.5% ชนะตลาดเพียงเล็กน้อย แต่ INTUCH มีจุดเด่นคือ Upside สูงสุดในกลุ่มคือมากถึง 66% บวกกับ ผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงสุดในกลุ่ม โดยคาดสูงถึง 5.6% ในปี 2556 และ 7% ในปี 2557 ขณะที่ราคาหุ้น INTUCH ยัง Laggard คือ มีส่วนลดถึง 15% จากราคาหุ้นปัจจุบันของบริษัทในกลุ่ม 2 บริษัท คือ ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) และ THCOM (ถือหุ้น 41.14%)



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ➤ เศรษฐกิจบอบช้ำ ดอกเบี้ยลดลง... กดกำไร

- 🕒 คงบมมองบวกต่อ ธ.พ.สหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น และจีน
- 🕒 Top picks หุ้น ธ.พ.ต่างประเทศ AIG (สหรัฐฯ), SMFG (ญี่ปุ่น), CMB (จีน)
- 🕒 ธ.พ.ไทย – ขาดปัจจัยบวก ปัจจัยลบดอกเบี้ยลดลง กดดันกำไร 1Q57
- 🕒 ธ.พ.ใหญ่ชอบ KBANK และ BBL ธ.พ.เล็กชอบ TISCO เด่นที่บิณฑล

### ธ.พ.สหรัฐฯ-กำไรฯ พันตัวแข็งแรงแม้ต้อง เผชิญหลักเกณฑ์ใหม่ “Volcker Rule”

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (KBW Bank Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 32.6% ตั้งแต่ต้นปี 2556-ปัจจุบัน (ต่อเนื่องจากที่เพิ่มขึ้นมาอย่างมีนัยฯ ถึง 30.2% ในปี 2555) สามารถ outperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 27.0% ในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉพาะการเปลี่ยนแปลงในงวด 4Q56 (ถึงปัจจุบัน) จะเห็นว่า KBW Bank Index ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9.2% ยิ่งสูงกว่าเมื่อเทียบกับการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ S&P 500 Index ที่ 7.7% ในช่วงเดียวกัน โดยการปรับตัวขึ้นของ KBW Bank Index ในช่วงที่ผ่านมา ยังมีปัจจัยหนุนจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อนแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ การประกาศตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดที่ออกมาค่อนข้างสดใส โดยเฉพาะการจ้างงาน อาทิ ตัวเลขการขอสวัสดิการการว่างงานที่ลดลง การจ้างงานนอกภาคเกษตรและเอกชนที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับตัวเลขการว่างงานที่ลดลงต่ำสุดในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา อยู่ที่ 7% รวมทั้งการที่ผู้บริโภคเพิ่มการใช้จ่ายใช้สอยโดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Sentiment Index) เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 4 เดือนที่ผ่านมา แต่ก็ทำให้เกิดความกังวลภายใต้เศรษฐกิจที่ดีขึ้นถึงความเป็นไปได้ที่เฟดจะหยุดเริ่มชะลอการดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน (QE) เร็วกว่าที่คาดไว้

นอกจากนี้ มุมมองบวกเกี่ยวกับผลประกอบการงวด 3Q56 ของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ซึ่งยืนยันจากการเปิดเผยของ FDIC (The Federal Deposit Insurance Corp.) ล่าสุด พบว่าแม้กลุ่มธ.พ. ในสหรัฐฯ จะมีกำไรสุทธิรวมเท่ากับ 3.6 หมื่นล้านเหรียญฯ หดตัวราว 5.5% qoq และ 3.9% yoy โดยการลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนนั้น ถือเป็นครั้งแรกในรอบ 4 ปีที่ผ่านมา แต่เป็นผลกระทบเนื่องจากการปรับที่ค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย (Litigation and Regulatory

probes) อย่างหนักหน่วงถึงกว่า 9 พันล้านเหรียญฯ ของ J.P.Morgan Chase & Co. เนื่องจากการยอมจ่ายค่าปรับให้ทางการเป็นจำนวนทั้งสิ้นกว่า 1.3 หมื่นล้านเหรียญฯ สำหรับกรณีการออกตราสารหนี้ (Mortgage bonds) ที่ไม่มีคุณภาพที่ผ่านมา ซึ่งหากไม่รวมรายการดังกล่าว จะเห็นว่าแนวโน้มกำไรของกลุ่ม ธ.พ. ยังเดินหน้าเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยการเติบโตของสินเชื่อยังเห็นสัญญาณบวก แม้จะถูกกดดันด้วยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ปรับตัวลดลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในระบบที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อความต้องการสินเชื่อของผู้บริโภค สะท้อนได้จากยอดการขอสินเชื่อใหม่ที่หดตัวอย่างมีนัยฯ ถึง 30.1% yoy ขณะที่กลุ่มสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ ได้แก่ สินเชื่อบุคคล และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ เช่นเดียวกับสินเชื่อในกลุ่ม Commercial และ Industrial ยังเห็นการเติบโตเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน

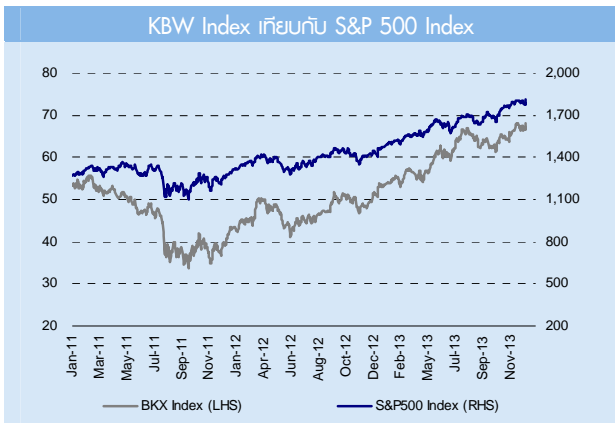
อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงล่าสุดจากการผ่านร่างกฎหมายใหม่โดยหน่วยงาน 5 แห่งของทางการ (รวมเฟดและ กต.) ที่รอคอยมานานหรือที่เรียกว่า “Volcker Rule” ซึ่งจะเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 21 ก.ค.2558 วัตถุประสงค์เพื่อควบคุมความเสี่ยงของ ธ.พ. ที่เน้นการซื้อขายเก็งกำไรในพอร์ตเงินลงทุนของตน (Proprietary trade: Prop trade) และช่วยป้องกันไม่ให้เกิดความเสียหายซ้ำรอยกับวิกฤติการเงินที่เกิดขึ้นในปี 2551 (ตัวอย่างเช่นในกรณีของ JPMorgan Chase ซึ่งรับรู้ผลขาดทุนกว่า 6.2 พันล้านเหรียญฯ จากธุรกรรมซื้อขายเก็งกำไรอัตราดอกเบี้ย LIBOR หรือที่เรียกว่า “London Whale” ในช่วงต้นปี 2552) นอกจากนี้ ยังถือว่า ธ.พ. ที่นำเงินกู้ยืมดอกเบี่ยต่ำ (Government-insured money) ที่ได้จากภาครัฐไปหาผลตอบแทนจากส่วนต่างของกำไรเป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย ทั้งนี้ ร่างกฎหมายดังกล่าวเปิดโอกาสให้ ธ.พ. ยังสามารถเข้าทำธุรกรรมในลักษณะด้วยความเสี่ยงหรือซื้อขายเก็งกำไรแทนลูกค้าได้ ทั้งนี้ จากผล

สำรวจถึงผลกระทบต่อสถาบันการเงิน อาทิ Goldman Sachs และ Morgan Stanley คาดว่าจะได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก เนื่องจากมีรายได้จากธุรกรรมซื้อขายเงินลงทุนในพอร์ตของตนที่เป็นแหล่งรายได้หลักทางหนึ่ง แต่ อ.พ. ส่วนใหญ่ต่างก็มีการปรับตัวโดยการลดความเสี่ยงจากธุรกรรมดังกล่าวลง เนื่องจากมีการคาดการณ์ล่วงหน้าถึงการผ่านร่างกฎหมายดังกล่าวแล้ว

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงานของกลุ่ม อ.พ. สหรัฐฯ ในปี 2557 โดยราคาหุ้นกลุ่ม อ.พ. สหรัฐฯ ส่วนใหญ่ยังมี PBV และ PER ปี 2557 ที่ค่อนข้างต่ำ ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลจาก Bloomberg จะเห็นว่า อ.พ. ที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก คือ JP Morgan, Citigroup และ AIG

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	%Upside	PBV		PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F
JPMorgan Chase & Co.	4.37	57.24	62.60	9.4%	1.08	1.00	10.26	9.43
Citigroup Inc.	4.31	51.96	59.73	15.0%	0.79	0.74	11.12	9.64
American International	3.88	50.25	54.89	9.2%	0.74	0.70	11.58	11.67
Wells Fargo & Co.	3.88	44.93	46.39	3.3%	1.53	1.42	11.62	11.19
Morgan Stanley	3.68	31.62	32.04	1.3%	0.97	0.90	16.35	12.47
Bank of America Corp.	3.45	15.69	15.71	0.1%	0.75	0.71	16.82	11.61
Goldman Sachs Group	3.33	174.84	169.52	-3.0%	1.14	1.05	11.61	11.37

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

## อ.พ.ยุโรป – หุ่นด้วยภาพรวมเศรษฐกิจที่ดีขึ้น

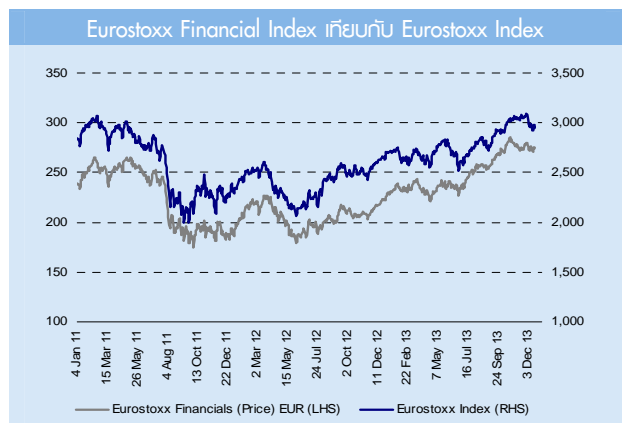
ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มสถาบันการเงินของยุโรป (Eurostoxx Financials Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 23.9% ตั้งแต่ต้นปี 2556-ปัจจุบัน สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 12.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน แต่หากพิจารณาเฉพาะในงวด 4Q56 (ถึงปัจจุบัน) จะเห็นว่า Eurostoxx Financials Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 2.7% ยังใกล้เคียง เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.8% ในช่วงเวลาเดียวกัน จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า อ.พ. ที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก คือ BNP Paribas, ING และ Barclays เนื่องจากมี PBV ปี 2557 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2557 เฉลี่ย 10-11 เท่า

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกมากขึ้นต่อเนื่องสำหรับกลุ่ม อ.พ. ของยุโรป ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า จากแนวโน้มการเติบโตของ

เศรษฐกิจของกลุ่มสหภาพยุโรป ที่เป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้น จากที่ผ่านมา โดยที่ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อล่าสุดในเดือน พ.ย.56 เพิ่มขึ้นเพียง 0.9%mom ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายระยะยาวที่ 2% ขณะที่อัตราว่างงานยังคงลดลงเพียงเล็กน้อย จึงทำให้อินาคาร์กลางยุโรปสามารถคงนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไปเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งนี้ การเติบโตของเศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรปนำโดยประเทศหลัก ได้แก่ เยอรมนี ซึ่งมีการเติบโตของ GDP งวด 3Q56 เท่ากับ 0.3% บวกกับการที่รัฐบาลใหม่ได้ข้อสรุปในการจัดตั้งรัฐบาลผสมแล้ว ทำให้สามารถดำเนินนโยบายของรัฐบาลต่อเนื่องไปได้ อย่างไรก็ตาม ยังมีความกังวลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศฝรั่งเศส ซึ่งเห็นการหดตัวลง 0.1% ในงวด 3Q56 ส่งผลให้ S&P ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศลงเหลือ AA จากเดิม AA+ นอกจากนี้ ยังมีความกังวลที่เพิ่มขึ้นจากตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศสเปน โดยเฉพาะปริมาณหนี้เสียที่ปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุด อีกทั้งยังมีอัตราการว่างงานระดับสูง ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่ยังคงกดดันต่อภาวะเศรษฐกิจของกลุ่มสหภาพยุโรปโดยรวม

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	%Upside	PBV		PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F
BNP PARIBAS (EUR)	4.21	53.80	60.01	11.6%	0.84	0.80	11.68	10.18
ING GROEP NV (EUR)	4.14	9.27	10.50	13.3%	0.71	0.67	10.15	8.50
BARCLAYS PLC (GBP)	4.09	252.05	306.19	21.5%	0.73	0.70	9.69	8.13
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	3.79	33.53	39.95	19.1%	0.60	0.58	11.27	8.34
HSBC HOLDINGS PLC (GBP)	3.77	648.30	771.62	19.0%	0.55	0.65	6.85	6.29
SOC GENERALE (EUR)	3.74	40.24	43.73	8.7%	0.70	0.66	12.37	9.16
UBS AG-REG (CHF)	3.65	16.25	19.12	17.7%	1.28	1.21	16.82	13.22
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.62	25.98	30.46	17.3%	0.97	0.93	11.50	9.25
STANDARD CHARTER (GBP)	3.42	1,319.00	1,500.81	13.8%	0.70	0.66	6.35	5.87
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.17	8.93	9.18	2.9%	0.54	0.52	9.19	7.62
COMMERZBANK (EUR)	2.92	11.27	10.15	-9.9%	0.50	0.48	39.54	15.19
BANKIA SA (EUR)	2.07	1.07	0.67	-37.2%	1.12	1.06	(0.01)	17.88

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

## เพิ่มน้ำหนัก อ.พ.ญี่ปุ่น และ อ.พ.จีน

ดัชนีราคาหุ้น อ.พ. ของจีน ได้แก่ MSCI China/ Financial ตั้งแต่ต้นปี 2556 ปรับตัวลดลง 2.3% ยัง outperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลง 5.3% ในช่วงเดียวกัน โดยที่ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกมากขึ้นต่อกลุ่ม อ.พ. ของจีนในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า ภายหลังจากที่ผลการประชุมสภาคอมมิวนิสต์ของจีนในช่วงปลายเดือน พ.ย.56 ได้เปิดเผยถึงแผนปฏิรูปทางเศรษฐกิจและสังคมฉบับสมบูรณ์และครอบคลุมมากที่สุดในรอบ

หลายปีที่ผ่านมา โดยครอบคลุมรายละเอียดทั้งด้านนโยบาย ประชากร การให้สิทธิพื้นที่ทำกินแก่ชาวนา การลงทุนภาคเอกชน และการปฏิรูปการคลัง อันจะทำให้ภาวะเศรษฐกิจของจีนมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ขณะที่ในระยะสั้น ตัวเลขเศรษฐกิจหลักๆ ยังแสดงสัญญาณบวก โดยล่าสุดดัชนี PMI ภาคการผลิตประจำเดือน พ.ย.56 ที่ออกมาดีกว่าคาดโดยอยู่ที่ระดับ 51.4 ยังคงทำระดับสูงสุดในรอบ 18 เดือน แม้ประเด็นเรื่องสภาพคล่องในระบบการเงินขณะนี้จะไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติก็ทำให้ส่งผลกระทบต่อภาวะระดมเงินฝากของ ธ.พ. ด้วยต้นทุนที่สูงขึ้น บวกกับความกังวลเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ที่คาดว่าจะเห็นแนวโน้มการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ NPL และทำให้ ธ.พ. ต้องกันสำรองเพิ่มขึ้น ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงกดดันต่อหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ของจีนต่อเนื่องต่อไป ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้นที่ได้รับ rating ระดับสูง มี PBV และ PER ปี 2556 ระดับต่ำ และยังมี upside ระดับสูง ได้แก่ CMB, ABC และ ICBC

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	%Upside	PBV			PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F	
China									
CHINA MERCH BK-A	4.65	10.79	14.46	34.0%	1.01	0.86	5.08	4.48	
AGRICULTURAL-A	4.56	2.53	3.06	20.9%	0.95	0.83	5.01	4.58	
IND & COMM BK-A	4.39	3.67	5.01	36.4%	0.99	0.86	4.94	4.62	
CHINA CONST BA-A	4.24	4.23	5.65	33.7%	0.97	0.85	4.95	4.54	
BANK OF COMMUN-A	4.13	4.08	4.61	13.0%	0.71	0.64	4.73	4.34	
CHINA MINSHENG-A	4.05	8.11	8.72	7.6%	1.15	0.95	5.36	4.64	
CHINA CITIC BK-A	3.67	3.95	4.69	18.8%	0.82	0.72	5.29	4.76	
BANK OF CHINA-A	3.56	2.70	3.14	16.2%	0.81	0.73	5.05	4.65	

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

เช่นเดียวกับ ธ.พ. ของญี่ปุ่น ซึ่งฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองต่อเนื่องจากไตรมาสที่ผ่านมา โดยการเติบโตของผลการดำเนินงานที่โดดเด่นของกลุ่ม ธ.พ. และสถาบันการเงินของญี่ปุ่น เป็นเครื่องสะท้อนถึงผลสำเร็จของการดำเนินนโยบายทางการเงินและการคลังแบบผ่อนคลาย รวมถึงนโยบายการปฏิรูปเศรษฐกิจของภาครัฐ ภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ หรือที่เรียกว่า "Abenomics" ทำให้ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนได้จากการปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยยะ ของ Nikkei Index ถึง 51.2% จากต้นปี 2556 ซึ่งยังเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยหนุนผลการดำเนินงานงวด 4Q56 ของกลุ่ม ธ.พ. อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจด้านตลาดทุน จากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ช่วยหักล้างผลกระทบจากการลดลงของกำไรจากการซื้อขายพันธบัตรอย่างมีนัยยะ ซึ่งเคยเป็นรายได้หลักของ ธ.พ. ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เนื่องจากการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินของภาครัฐทำให้อัตราดอกเบี้ยในระบบอยู่ในระดับต่ำมาก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ยังไม่ได้นำไปสู่การปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Bond yield ในประเทศ (อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปียังต่ำกว่าระดับ 1%) จนกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการในประเทศ ณ ขณะนี้ ซึ่งสวนทางกับทิศทางของ Bond yield ในต่างประเทศ (โดยเฉพาะสหรัฐฯ) จึงช่วยหนุนผลการดำเนินงานในต่างประเทศของ ธ.พ. ญี่ปุ่นให้ดีขึ้นเช่นกัน ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้นที่ได้รับ rating ระดับสูง 3 อันดับแรก ได้แก่ SMFG, MUFG และ Mizuho โดยที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่มี PBV ปี 2556-57 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER เฉลี่ย 10-11 เท่า พร้อมคาดการณ์ Div yield เฉลี่ยราว 2-3% p.a.

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	%Upside	PBV			PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F	
SMFG	4.67	5,200.00	6,126.00	16.0%	1.02	0.94	9.31	10.81	
MTSJB5H UFJF	4.50	662.00	791.50	19.6%	0.76	0.72	10.14	10.68	
MZUOHFINANCIAL	4.30	216.00	263.44	23.4%	0.85	0.81	8.55	9.94	
RESONA HOLDINGS	4.22	518.00	619.59	19.6%	0.93	0.85	7.45	8.90	
CHIBABANK LTD	4.07	693.00	785.67	12.5%	0.80	0.75	13.06	13.12	
BANK OF YOKOHAMA	4.00	555.00	627.14	13.0%	0.81	0.78	12.56	12.58	
SURUGABANK LTD	4.00	1,688.00	1,951.11	15.6%	1.68	1.55	16.29	15.07	
SMTRUST HD	3.58	533.00	530.07	-0.6%	1.05	1.00	14.47	13.50	
AODRA BANK LTD	3.18	294.00	316.63	7.7%	0.95	0.96	9.47	9.80	
SHIZOKABANK	3.08	1,109.00	1,160.00	4.6%	0.85	0.82	15.23	16.62	

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ. ไทย – เศรษฐกิจบอบช้ำ ดอกเบี้ยลดลงก่อ

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองลบต่อแนวโน้มธุรกิจและผลประกอบการของกลุ่ม ธ.พ. สำหรับงวด 4Q56 และปี 2557 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศที่ยังน่ากังวลจากหลายปัจจัยลบที่เข้ามา รุมเร้าทั้งปัจจัยภายนอกและภายในประเทศ โดยในส่วนของปัจจัยภายนอกนั้น ความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการทยอยยกเลิกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินของสหรัฐฯ (QE) ในปี 2557 เป็นปัจจัยสำคัญที่จะยิ่งกดดันให้สภาพคล่องทางการเงินในระบบตึงตัวมากขึ้น ผนวกกับปัจจัยจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อันจะนำไปสู่การชะลอการตัดสินใจลงทุนของผู้ประกอบการในภาคที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและนำเข้า ขณะที่ปัจจัยภายในประเทศ ยิ่งทวีแรงกดดันมากขึ้น จากแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่จะชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัด ผลพวงจากสถานการณ์ทางการเมืองที่ขาดเสถียรภาพ ทำให้ลดทอนความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อการลงทุนและการใช้จ่ายให้สอ่ย รวมถึงความล่าช้าของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งโดยปกติแล้วจะขึ้นทำระดับสูงสุดของปีในช่วงไตรมาสสุดท้าย และอาจจะเห็นผลกระทบต่อเนื่องไปถึงช่วง 1H57 ทรบایدที่ยังไม่เห็นความชัดเจนของสถานการณ์การเมือง แม้จะได้แรงหนุนจากภาคการส่งออกที่เริ่มฟื้นตัว แต่ไม่น่าจะหักล้างกับการหดตัวของดัชนีเศรษฐกิจที่สำคัญอื่นๆ ได้

ทั้งนี้ จากผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของ ธปท. เมื่อวันที่ 27 พ.ย.56 ที่ผ่านมา ยิ่งตอกย้ำถึงมุมมองลบต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ขยายตัวต่ำและอ่อนแอจากปัจจัยเสี่ยงทั้งในและต่างประเทศ ด้วยมติที่ให้ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย โดยได้ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน) ลง 0.25% เหลือ 2.25% พร้อมกันนี้ กนง. ยังได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2556 ลงจาก 3.7% เหลือ 3% และปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2557 ลงจาก 4.8% เหลือราว 4% ซึ่งปัจจัยดังกล่าวสร้างแรงกดดันให้ ธ.พ. ส่วนใหญ่ซึ่งเป็นผู้ให้กู้รายใหญ่ในตลาดเงิน (Net lenders) ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้-ฝากลง เพื่อตอบรับกับนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำของ ธปท. นำร่องโดย SCB ที่ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก-กู้ลง โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีแบบมีระยะเวลา (MLR) ลง 0.25% ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อย (MRR) ลง 0.10% สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำปรับลดลง 0.05-0.15% และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์บุคคลธรรมดา ลดลง 0.125% ตามด้วย KBANK และ BBL



ผลจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยจะเห็นว่าทุกๆ 25bp ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้-ฝากลดลง จะส่งผลกระทบต่อ NIM ปี 2557 ของกลุ่มฯ ให้ลดลง 3.8bp จากสมมติฐานปัจจุบันที่ 3.14% และส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2557 ของกลุ่มฯ ให้ลดลงราว 2.4% จากเดิม โดย ธ.พ. ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยรอบนี้คือ LHBANK, TCAP และ KBANK โดยความได้เปรียบของ LHBANK และ TCAP ส่วนใหญ่เกิดขึ้นเนื่องจากการเป็นผู้กู้ยืมสุทธิในตลาดเงิน (Net borrower) ซึ่งสามารถหักล้างผลกระทบสุทธิจากฝั่งสินเชื่อและเงินฝากส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวไปได้มาก ส่วน KBANK แม้จะเสียเปรียบในฐานะที่เป็นผู้ให้กู้ยืม (Net lender) ในตลาดเงิน แต่ผลกระทบต่อส่วนใหญ่มักสามารถหักล้างได้จากผลบวกในฝั่งสินเชื่อและเงินฝาก เนื่องจากการที่มีโครงสร้างเงินฝากที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูงสุดในกลุ่มฯ (เท่ากับ KTB)

ส่วน ธ.พ. ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ KTB, BBL และ TISCO โดย KTB และ BBL เป็น ธ.พ. ที่มีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูงมาก จึงได้รับผลกระทบทันทีที่ดอกเบี้ยลดลง อีกทั้งยังได้รับผลกระทบในฐานะที่เป็น Net lender รายใหญ่ในตลาดเงิน ขณะที่ TISCO แม้จะได้เปรียบจากการมีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ระดับสูง แต่ก็มีโครงสร้างเงินฝากและเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ระดับสูงเช่นกัน จึงไม่ได้รับผลบวกมากนัก แต่เนื่องจาก TISCO มีฐานะเป็น Net lender ในตลาดเงิน (สูงสุดในกลุ่ม ธ.พ.รายย่อย) จึงได้รับผลกระทบมาก อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยในระบบยังอยู่ในขอบเขตที่จำกัดคือราว 25-50bp เนื่องจากปัจจัยเรื่องสภาพคล่องในระบบที่ช่วยพยุงไว้ ดังนั้นผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 ที่ประเมินไว้ที่ราว 2.40-4.80% นั้น ยังอยู่ในวิสัยที่ ธ.พ. สามารถบริหารจัดการได้ โดยการเพิ่มรายได้ในกลุ่มอื่นๆ เข้ามาแทนที่ โดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียม ซึ่งเห็นการเติบโตที่ดีมากในปี 2556 และยังคงต่อเนื่องตามที่ฝ่ายวิจัยคาดอีก 10.8%yoy ในปี 2557 จึงทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ของกลุ่มฯ เท่าเดิมที่ 2.18 แสนล้านบาท เติบโต 10.2%yoy

Sensitivity Analysis ของพจนานุกรม NIM และกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 กรณีอัตราดอกเบี้ยลดลงที่ระดับ 25-100bp

Interest rate gap											
	LHBANK	TCAP	KBANK	KKP	SCB	BAY	TMB	TISCO	BBL	KTB	Industry
<b>สินเชื่อ</b>											
อัตราดอกเบี้ย	48%	58%	39%	80%	45%	40%	35%	71%	34%	18%	39%
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	52%	42%	61%	20%	55%	60%	29%	66%	66%	61%	61%
<b>เงินฝาก</b>											
Deposit and Borrowing	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
อัตราดอกเบี้ย	71%	69%	46%	89%	59%	58%	50%	68%	61%	46%	56%
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	29%	31%	54%	11%	41%	42%	50%	12%	39%	54%	44%
<b>เงินฝาก</b>											
Interest rate gap - Floating rate											
อัตราดอกเบี้ยสุทธิ (เงินฝาก/เงินกู้)	12%	6%	7%	6%	11%	14%	10%	17%	26%	24%	18%
L:O ratio	79%	89%	91%	96%	96%	92%	92%	101%	90%	92%	97%
<b>Interbank Assets and Liabilities</b>											
Invested	4,952	54,770	241,810	10,944	182,827	88,003	106,109	41,405	379,450	382,723	1,502,364
Netted	20,550	81,458	112,285	5,331	130,817	63,561	88,583	15,059	124,129	221,481	828,123
ส่วนเกิน/ขาด (เงินฝาก/เงินกู้)	(15,448)	(26,688)	(124,645)	5,613	81,209	24,589	38,889	26,347	255,321	161,242	674,241
<b>Sensitivity Analysis</b>											
NIM @ 2557 - base case	2.16%	2.85%	3.61%	4.08%	3.25%	4.20%	2.95%	3.81%	5.25%	3.10%	3.14%
% 100bp ลดลง	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.07%	-0.10%	-0.14%	-0.09%	-0.14%	-0.11%	-0.08%	-0.08%
NIM - พหุคูณดอกเบี้ย	2.13%	2.87%	3.60%	4.06%	3.23%	4.17%	2.94%	3.77%	5.22%	3.06%	3.10%
% 100bp ลดลง	-0.03%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.04%	-0.04%	-0.08%	-0.10%	-0.11%	-0.07%
NIM - พหุคูณดอกเบี้ย	2.10%	2.86%	3.60%	4.04%	3.20%	4.13%	2.91%	3.72%	5.17%	2.98%	3.06%
% 100bp ลดลง	-0.03%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.10%	-0.10%	-0.11%	-0.11%
NIM - พหุคูณดอกเบี้ย	2.08%	2.84%	3.59%	4.02%	3.17%	4.10%	2.89%	3.68%	5.12%	2.92%	3.02%
% 100bp ลดลง	-0.11%	-0.05%	-0.01%	-0.02%	-0.11%	-0.13%	-0.06%	-0.17%	-0.20%	-0.20%	-0.15%
NIM - พหุคูณดอกเบี้ย	2.05%	2.83%	3.59%	3.99%	3.14%	4.07%	2.87%	3.64%	5.07%	2.89%	2.98%
<b>กำไรสุทธิปี 2557 - base case</b>	911	4,832	47,045	3,300	54,226	16,998	7,982	4,881	43,282	32,076	218,041
% 100bp ลดลง	-17%	-24%	-28%	-12%	-12%	-21%	-21%	-28%	-34%	-44%	-24%
กำไรสุทธิปี 2557 - พหุคูณดอกเบี้ย	910	4,810	46,543	3,337	53,937	16,826	7,937	4,867	43,076	30,861	215,556
% 100bp ลดลง	-0.01%	-0.06%	-1.96%	-0.44%	-0.05%	-4.38%	-4.40%	-7.68%	-7.67%	-9.38%	-4.60%
กำไรสุทธิปี 2557 - พหุคูณดอกเบี้ย	898	4,587	46,082	3,074	53,847	16,554	7,481	4,313	39,874	29,085	208,207
% 100bp ลดลง	-2.3%	-7.2%	-2.6%	-5.6%	-3.0%	-6.8%	-6.8%	-11.7%	-11.8%	-12.8%	-7.2%
กำไรสุทธิปี 2557 - พหุคูณดอกเบี้ย	898	4,566	46,020	3,010	53,558	16,282	7,236	4,130	38,149	27,960	205,058
% 100bp ลดลง	-0.44%	-1.36%	-3.62%	-4.88%	-5.17%	-7.5%	-12.7%	-15.7%	-15.7%	-16.6%	-6.6%
กำไรสุทธิปี 2557 - พหุคูณดอกเบี้ย	897	4,542	46,109	2,947	53,268	16,010	6,970	3,946	36,865	26,985	197,600

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57

	สินเชื่อ			ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน		
	2555	2556F	2557F	2555	2556F	2557F	2555	2556F	2557F
BAY	15.4%	9.0%	9.0%	4.27%	4.19%	4.20%	11,385	15,000	13,800
BBL	9.1%	7.9%	8.0%	2.43%	2.57%	2.57%	7,248	8,000	9,000
KBANK	9.6%	8.0%	8.0%	3.59%	3.58%	3.61%	8,390	9,000	10,000
KTB	7.5%	10.0%	10.0%	2.91%	3.00%	3.10%	15,163	16,831	18,514
LHBANK	56.7%	20.0%	20.0%	2.10%	2.13%	2.16%	277	517	620
SCB	19.7%	12.0%	12.0%	3.17%	3.27%	3.25%	9,396	11,900	12,618
TMB	13.9%	10.0%	12.0%	2.52%	2.90%	2.96%	8,751	6,225	6,135
KKP	24.5%	12.0%	12.0%	3.63%	3.82%	4.08%	1,555	2,829	3,168
TCAP	18.6%	8.0%	8.0%	2.54%	2.81%	2.89%	2,899	11,280	7,929
TISCO	34.2%	20.0%	15.0%	2.78%	2.85%	2.81%	1,922	3,576	4,112
Industry	13.6%	9.8%	9.8%	3.03%	3.14%	3.17%	66,986	85,157	85,902

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Top picks เลือก BBL และ KBANK

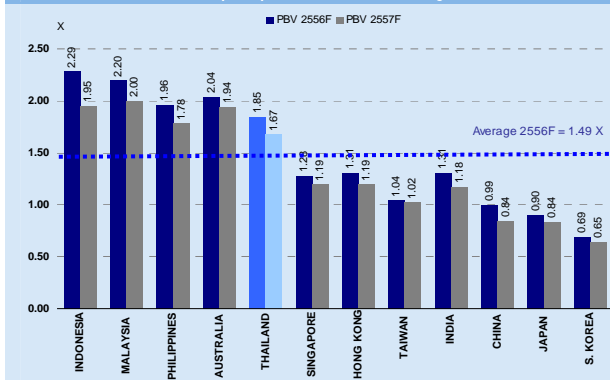
ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุนน้อยกว่าตลาดในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. เนื่องจากคาดการณ์ EPS ปี 2557 ของกลุ่ม ธ.พ. ที่เติบโตต่ำกว่าเมื่อเทียบกับ EPS growth ของตลาดฯ ที่ 13.3%yoy อีกทั้งในช่วงสั้น ยังเห็นความเสี่ยงจากการปรับฐานราคาหุ้นท่ามกลางภาวะตลาดที่ผันผวน และปัจจัยดอกเบี้ยขาสูงที่เข้ามากดดัน โดยยังเลือกหุ้น Top picks คือ BBL, KBANK ซึ่งมีฐานะการเงินและฐานทุนแข็งแกร่ง อีกทั้งยังมีศักยภาพการทำการค้าที่ดีในระยะยาว ส่วน ธ.พ.ขนาดเล็ก ยังชอบ TISCO ที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวที่รวดเร็วที่สุดในกลุ่มฯ เข้าซื้อรถยนต์

สรุปคำแนะนำกลุ่มในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

ค่าแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2557	Upside (%)	ปี 2557					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	กีด	37.00	1.91	41.47	12%	2.80	13.2	1.7	3.4%	13.4%
BBL	ซื้อ	184.00	1.48	251.12	36%	22.67	8.1	1.1	4.6%	13.9%
KBANK	ซื้อ	171.50	2.31	238.74	39%	19.69	8.7	1.7	2.9%	20.3%
KTB	กีด	18.00	1.47	22.76	26%	2.29	7.8	1.2	5.1%	15.4%
SCB	กีด	158.50	2.17	182.83	15%	16.35	9.7	1.9	2.8%	20.7%
TMB	ขาย	2.28	1.70	2.62	15%	0.18	12.4	1.5	2.4%	12.5%
LHBANK	ซื้อ	1.25	1.36	1.73	39%	0.07	17.0	1.0	3.6%	5.9%
KKP	ซื้อ	40.50	1.32	55.20	36%	6.24	6.5	1.0	7.7%	15.5%
TCAP	กีด	31.75	0.90	39.25	24%	5.60	5.7	0.7	5.7%	13.5%
TISCO	ซื้อ	38.75	1.57	47.41	22%	5.85	6.6	1.3	6.5%	20.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

PBV ของหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ไทยเทียบกับภูมิภาค



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย  
น้ำหนั ก่อตลาด

## ➤ เศรษฐกิจซบ กระทบแนวโน้มเบี้ยฯ ปี 2557

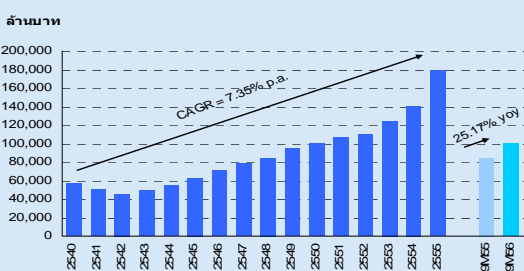
- คาดเบี้ยประกันวินาศภัยและประกันชีวิตล้นทะลุตัวตาม GDP
- แต่ระยะยาวกลุ่มประกันชีวิตยังเห็นศักยภาพการเติบโตสูง
- ชอบ BKI และ BLA

### วินาศภัย...เบี้ยชะลอ เคลมรถยนต์เพิ่ม

แนวโน้มภาพรวมของอุตสาหกรรมประกันวินาศภัยในปี 2557 แม้คาดว่าจะยังคงเห็นการเติบโตของเบี้ยประกันภัยต่อเนื่องจากปี 2556 ที่คาดไว้ราว 15-16%yoy แต่จะเป็นไปในลักษณะที่ชะลอตัวลงเหลือเพียง 12-13%yoy สอดคล้องกับการเติบโตของ GDP ปี 2557 ที่ ASP ประเมินไว้ที่ราว 3.8% ทั้งนี้ แรงกดดันส่วนใหญ่เนื่องมาจากฐานที่สูงในปี 2556 ซึ่งคาดว่าจะยังสามารถแตะระดับสูงสุดในรอบปีที่ 2.06 แสนล้านบาท โดยได้รับอานิสงค์จากการเติบโตอย่างมีนัยฯ ในช่วง 1H56 จากเบี้ยประกันภัย 2 กลุ่มหลักๆ ซึ่งได้แก่ เบี้ยประกันภัยรถยนต์จากโครงการรถยนต์คันแรกทำให้เห็นการทะลักเข้ามาของเบี้ยใหม่เป็นจำนวนมาก อีกกลุ่มได้แก่ เบี้ยประกันทรัพย์สินประเภทความเสี่ยงภัยทุกชนิด (IAR) ซึ่งได้มีการปรับเพิ่มเบี้ยประกันขึ้นมากทุกประเภทภายหลังเกิดเหตุการณ์น้ำท่วม แม้ปัจจุบันจะเห็นการปรับลดลงมา แต่ก็ยังสูงกว่าระดับปกติในช่วงก่อนน้ำท่วม

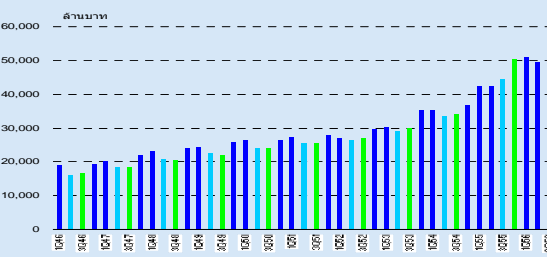
สำหรับศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ ในปี 2557 คาดว่าจะเห็นแรงกดดันมากขึ้นเช่นกัน จากแนวโน้มการปรับตัวสูงขึ้นของค่าเคลมสินไหม (Loss ratio) ในกลุ่มของรถยนต์มากขึ้น (สัดส่วน 60% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรวบรวม) จากโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐ โดยบริษัทประกันภัยที่เน้นการคุ้มครองของรถยนต์ประเภทนี้มาก เพื่อสร้างการเติบโตรวมถึงการรักษาส่วนแบ่งตลาดของเบี้ยประกันภัยรวบรวมในช่วงที่ผ่านมา ย่อมได้รับผลกระทบมากกว่าบริษัทอื่นๆ ที่เน้นการรับประกันภัยรถยนต์สำหรับเบี้ยปีต่อเป็นส่วนใหญ่

เบี้ยประกันวินาศภัยรวบรวมทั้งระบบปี 2540-2555 และ 9M56



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

ผลกระทบจากฤดูกาลของเบี้ยประกันวินาศภัยรวบรวมรายไตรมาส ตั้งแต่วงด 1Q46-3Q56



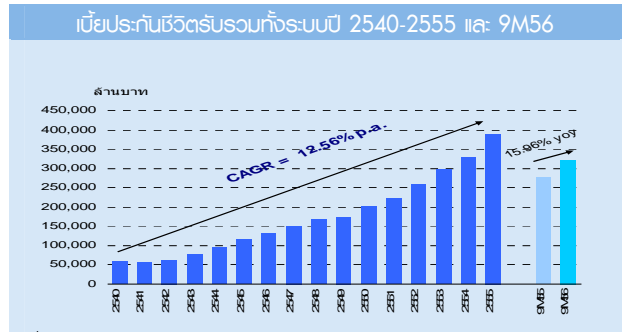
ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือก BKI เป็นหุ้น Top pick สำหรับกลุ่มประกันวินาศภัย โดยกำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 612.84 บาท อิงวิธี Appraisal value ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาจุดยืนในการจ่ายเงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) อีกทั้งมี PBV ที่ต่ำเพียง 1.2 เท่า เทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยกว่า 1.9 เท่า โดยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 4Q56 ยังไม่มี

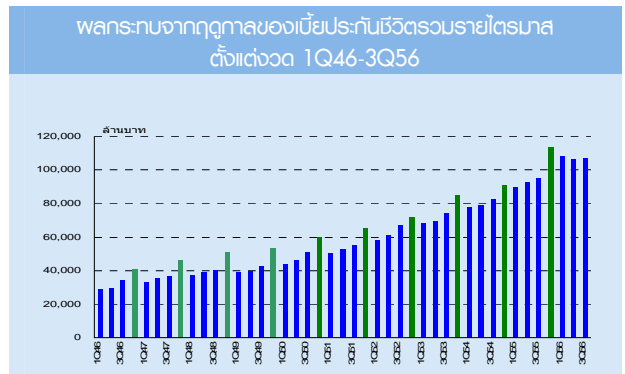
ปัจจัยที่น่ากังวล แม้จะมีเหตุการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นในหลายจังหวัดทั่วประเทศที่ผ่านมา แต่ผลกระทบยังอยู่ในวงจำกัดที่ควบคุมได้ ส่วนภาพรวมของแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในปี 2557 คาดว่าจะมาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในกลุ่มอัคคีภัย (Property insurance) ซึ่งรวมถึงการทำประกันภัยทรัพย์สินประเภท IAR ซึ่งครอบคลุมภัยทางธรรมชาติต่างๆ และประกันภัยเบ็ดเตล็ด ซึ่งรวมถึงการรับประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (PA) ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มที่ BKI จะให้ความสำคัญมากขึ้น โดยในกลุ่มการรับประกันภัยทรัพย์สินนั้น ประกอบด้วยการรับประกันภัยอุบัติเหตุในโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ (Mega project) อีกทั้งบริษัทฯ ได้งานรับประกันภัยของของภาครัฐ ในโครงการรับจํานำข้าวซึ่งได้ดำเนินการมากกว่า 2 ปีแล้ว ขณะที่การรับประกันภัยทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้นอีกกลุ่มหลักๆ มาจากการเติบโตที่ควบคู่ไปกับการขยายสินเชื่อของ BBL ด้านการรับประกันภัยกลุ่มรถยนต์ นโยบายของบริษัทฯ คือจะไม่เน้นการรับประกันภัยรถยนต์ใหม่ เนื่องจากมีความเสี่ยงภัยสูง แต่จะเน้นการรับประกันภัยสำหรับเบี้ยปีต่อ ซึ่งมีความเสี่ยงภัยที่ต่ำกว่ามาก และด้วยจำนวนรถยนต์รวมในระบบที่สูงขึ้นมากในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา จึงทำให้เห็นการเติบโตที่ดีของเบี้ยประกันภัยในกลุ่มนี้ โดย BKI ยังยึดแนวทางการขยายช่องทางจําหน่ายผลิตภัณฑ์ โดยจะให้ความสำคัญกับตลาดในต่างจังหวัดและในแถบภูมิภาคมากขึ้น ทั้งการเติบโตที่ควบคู่ไปกับการขยายสาขาของธนาคาร รวมถึงการผลักดันการเติบโตของสาขาของบริษัทที่อยู่ในต่างประเทศที่มีศักยภาพสูง อาทิ กัมพูชาและลาว เพื่อรองรับแนวโน้มการเปิดเสรี AEC ในปี 2558

### ประกันชีวิต...ชะลอช่วงสั้นแต่ระยะยาวยังสดใส

การคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมในปี 2557 โดยสมาคมประกันชีวิต (TLAA) จะลดลงเหลือ 15%yoy จาก 17.3%yoy ในปี 2556 เป็นเครื่องสะท้อนถึงผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2557 อย่างไรก็ตาม ที่ระดับการเติบโต 15%yoy ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่สูงกว่า 3.5 เท่าของ GDP ยังเป็นระดับที่สูงมาก หากเทียบกับฐานเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่สูงมากในปี 2556 ที่คาดว่าจะขึ้นทำระดับสูงสุดในรายปีที่ 6.70 แสนล้านบาท ด้วยจุดแข็งของอุตสาหกรรมที่ยังเห็นศักยภาพการเติบโตที่ดีในระยะยาว จากปัจจัยบวกในเรื่องของสัดส่วนการทำประกันชีวิตเมื่อเทียบกับประชากร (30%) และ GDP (3.60%) ของไทยที่ยังอยู่ในระดับต่ำมากเทียบกับภูมิภาค อีกทั้งยังมีปัจจัยหนุนจากมาตรการลดหย่อนภาษีของภาครัฐ บวกกับช่องทางจําหน่ายผ่านธนาคารที่ได้รับความนิยมจากผู้บริโภคมากขึ้น



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น BLA เป็น Top pick สำหรับกลุ่มประกันชีวิตจากแนวโน้มธุรกิจที่เริ่มเห็นการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น ภายใต้ Fair value ปี 2557 คือ 82.61 บาท (ค่าถดถอย Embedded value ปี 2556 เท่ากับ 29.63 บาท ตามลำดับ และ VNB ปี 2556 เท่ากับ 52.97 บาท) จากกลยุทธ์ธุรกิจที่จะเน้นการแก้ไขจุดอ่อนที่ผ่านมา โดยให้ความสำคัญกับการพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้มากขึ้น เพื่อให้สามารถแข่งขันกับผลิตภัณฑ์เงินฝากในระบบที่เป็นไปอย่างรุนแรงขณะนี้ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจะเน้นความร่วมมือกับธนาคารพันธมิตร ซึ่งได้แก่ BBL เพื่อผลักดันให้เกิด Synergy ทางธุรกิจให้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้เห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งของเบี้ยประกันในกลุ่ม Credit life (เน้นความคุ้มครองสินเชื่อ กรณีลูกหนี้สินเชื่อทั้งในกลุ่ม SME และสินเชื่อที่อยู่อาศัยเสียชีวิตหรือประสบอุบัติเหตุถึงขั้นไม่อาจชำระคืนนี้ได้) โดยที่ BLA ประเมินถึงศักยภาพการเติบโตอีกกว่าเท่าตัวของเบี้ยกลุ่มนี้ภายในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ชื่อบริษัท	อันดับ	ราคาใบ (บาท)	Target PER/FBV (%)	Fair value (บาท)		ปี 2557				
				1257	Upside (%)	EPS 257 (บาท)	PER (x)	FBV (บาท)	Div Yield (%)	RCE
BKI	อันดับ 1	372.00	Appraisal Value	61284	65%	27.94	133	12	32%	90%
BLA	อันดับ 2	67.50	Appraisal Value	8261	22%	5.08	133	29	20%	239%
THE	อันดับ 3	3.70	Appraisal Value	6.05	63%	0.22	17.0	34	0.0%	27.1%

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม บันเทิง  
สำนัก แท้ตลาด

## ▶ ประมุขที่วิตจริตอล มีทั้งโอกาสและความเสี่ยง

- ▶ ผู้ที่มีศักยภาพสามารถอยู่รอดและตักตวงประโยชน์จากเปิดเงินก้อนใหม่
- ▶ สื่อขนส่งมวลชนเด่น โดยเฉพาะ สื่อรถไฟฟ้า แต่สื่อในห้างชะลอตัว
- ▶ RS, BEC เป็น Top Picks เพราะคอนเทนต์แข็งแกร่งสุด

### กำหนดวันประมุขที่วิตจริตอล 26-27 ธ.ค. นี้

ผู้ยื่นซองประมุขที่วิตจริตอลทั้งหมด 29 ราย จำนวน 41 ซอง ได้ผ่านคุณสมบัติ ประกอบด้วย 1) ซอง HD 9 ซอง (จากจำนวนเปิดประมุข 7 ซอง) 2) ซองวาไรตี้ SD 16 ซอง (จากจำนวน 7 ซอง) 3) ซองข่าว 10 ซอง (จากจำนวน 7 ซอง) และ 4) ซองเด็ก 6 ซอง (จากจำนวน 3 ซอง) โดยกสทช. ได้กำหนดวันประมุขแล้วคือ 26-27 ธ.ค. นี้

รายชื่อบริษัทที่ผ่านคุณสมบัติเข้าร่วมประมุข			
ซองวาไรตี้ (HD)	ซองวาไรตี้ (SD)	ซองข่าว	ซองเด็ก
ซอง 7	ซอง 7	รอยซ์ ทีที	โรสมิเดีย
พีเอ็ม (มหาชน)	รอยซ์ ทีที	ดีเอ็ม (เดลินิวส์)	ไทยทีวี (ทีวีพูล)
อมรินทร์ทีวี	อาร์เอส	3เอ มาร์เก็ตติ้ง	ซอง 3
ซอง 3	อมรินทร์ทีวี	ไอ-สปอร์ต	อสมท
เวิร์คพอยท์	โพธิ์วัน (มหาชน)	ไทยทีวี (ทีวีพูล)	แชน
อสมท	ไทยรัฐ	โพสทีวี	ทรู
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	ไทยทีวี (ทีวีพูล)	แชน	
บางกอก มีเดีย (นพ.ปราเสริฐ)	ซอง 3	สปริงนิวส์	
ไทยรัฐ	เวิร์คพอยท์	ทรู	
	ททบี่ (อินทรี)	โมโน	
	อสมท		
	จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่		
	แชน		
	บางกอก มีเดีย (นพ.ปราเสริฐ)		
	ทรู		
	โมโน		
9 ซอง	16 ซอง	10 ซอง	6 ซอง

ที่มา : กสทช.

วันแรกของการประมุข เริ่มต้นจากซอง HD และซองวาไรตี้ SD เคาะราคาประมุขเวลา 11.00-12.00 น. และ 16.00-17.00 น. ตามลำดับ วันประมุขวันที่สอง ประกอบด้วย 2 ช่วงเวลาเหมือนวันแรก เริ่มต้นจากซองข่าว และตามด้วยซองเด็ก โดยใช้เวลาตรวจสอบกระบวนการประมุขและรับรองผลการประมุขภายใน 15 วัน แล้วจึงออกใบอนุญาต จึงคาดที่วิตจริตอลจะเริ่มแพร่ภาพได้ภายใน ก.พ. 2557

### ซองวาไรตี้ SD และช่องเด็ก แข่งขันสูงสุด

เนื่องจากซองวาไรตี้ HD ซึ่งเป็นประเภทที่มีราคาประมุขเริ่มต้นสูงสุดที่ 1,510 ล้านบาท เปิดประมุขอันดับแรก โดยเปิดประมุขถึง 7 ซอง แต่มีผู้ประมุขเพียง 9 ราย จึงมีโอกาสชนะประมุขเกือบทุกราย และ

ตามด้วยซองวาไรตี้ SD ราคาประมุขเริ่มต้น 380 ล้านบาท มีผู้เข้าประมุขมากที่สุดคือถึง 16 ราย จากซองเปิดประมุข 7 ซอง ทั้งนี้คาดผู้ชนะประมุขซองวาไรตี้ HD บางราย จะสละสิทธิ์ประมุขซองวาไรตี้ SD ช่วยให้การแข่งขันลดน้อยลงได้บ้าง ถัดมาคือซองข่าว ราคาประมุขเริ่มต้น 220 ล้านบาท มีผู้เข้าร่วมประมุข 10 ราย จากซองประมุข 7 ซอง โอกาสชนะการประมุขสูง 70% ประเภทสุดท้าย ซองเด็ก ราคาประมุขขั้นต่ำ 140 ล้านบาท มีผู้เข้าประมุข 6 รายจากซองประมุข 3 ราย โอกาสชนะ 50%

### ผู้ที่มีศักยภาพ สามารถอยู่รอดและตักตวงประโยชน์จากเปิดเงินโฆษณาก้อนใหม่

บริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์และเป็นตัวเต็งที่จะชนะการประมุข คือ 1) ผู้ประกอบการฟรีทีวีอนาล็อกเดิม ทั้ง BEC และ MCOT ซึ่งเข้าร่วมประมุขทุกประเภทยกเว้นช่องประเภทข่าว คาดจะชนะประมุขอย่างต่ำ 2 ซอง ทำให้มีกำลังให้บริการมากขึ้นช่วยชดเชยรายได้ค่าโฆษณาที่มีโอกาสปรับขึ้นยากขึ้นจากภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นตามจำนวนช่อง

2) ผู้ผลิตคอนเทนต์ และมีช่องทีวีดาวเทียมของตนเองอยู่ขณะนี้ ซึ่งได้แก่ TRUE GRAMMY RS WORK และ NBC

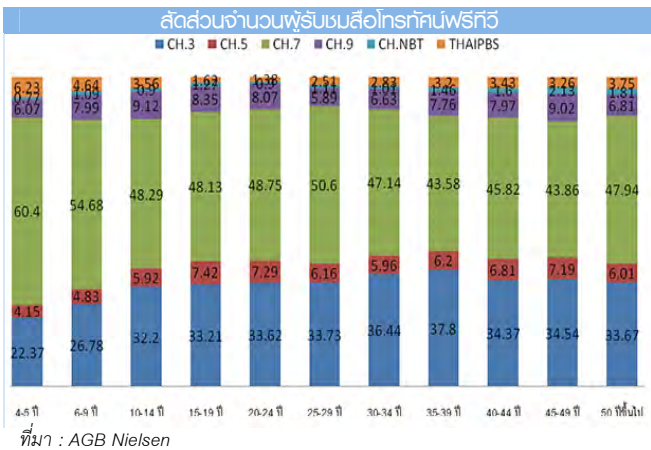
คาดการณ์เม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2557 เติบโตเพียง 2% yoy จากผลกระทบกำลังซื้อผู้บริโภคที่ลดลง และปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศ ขณะที่ผู้เชี่ยวชาญวงการสื่อเชื่อว่า ผลบวกจากการเริ่มแพร่ภาพที่วิตจริตอลในปีหน้า จะช่วยให้เม็ดเงินโฆษณารายปี 2557 กลับมาเติบโตสูงราว 5% จากปีหน้า เนื่องจากที่วิตจริตอลช่องธุรกิจที่มีมากถึง 24 ช่อง จะดึงเม็ดเงินโฆษณาจากผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งเดิมมีศักยภาพไม่เพียงพอที่จะสามารถลงโฆษณาสื่อทีวีโดยเฉพาะช่วงเวลาไพรม์ไทม์ได้ เพราะมีอัตราค่าโฆษณาที่สูงมาก น่าจะหันมาสนใจมาลงโฆษณาในช่วงเวลาดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม ผู้ชนะการประมุขมีต้นทุนหลัก 2 ส่วนด้วยกัน คือ 1) ต้นทุนค่าประมุขช่องที่ต้องตัดจำหน่าย 15 ปี ปีละไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท สำหรับซอง HD ส่วนซอง SD อย่างต่ำปีละ 11 ล้านบาท ขึ้นอยู่กับราคาประมุข และ 2) ต้นทุนค่าเช่าโครงข่าย ซอง HD เดือนละ



ประมาณ 14 ล้านบาท และช่อง SD เดือนละประมาณ 4.5 ล้านบาท ทั้งนี้การเก็บค่าเช่าโครงข่ายขั้นต้น จะ Pro-rate ตามสัดส่วนการขยายโครงข่ายครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศ นอกจากนี้ยังมีต้นทุนบุคลากร ต้นทุนอุปกรณ์การแพร่ภาพระบบดิจิทัล และต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ต้องจ่ายให้กสทช. 4% ของรายได้ค่าโฆษณา ขณะที่ผู้ประกอบการและเอเจนซีส่วนใหญ่ จะเลือกลงโฆษณาในช่องรายการที่มีเรตติ้งที่ดี และสามารถจับกลุ่มเป้าหมายได้ ขณะที่ในระยะแรก ช่องทีวีดิจิทัลยังมีข้อจำกัดของการขยายโครงข่ายครอบคลุมพื้นที่ไม่ถึงถึง โดย กสทช. มีข้อกำหนดการครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศภายใน 4 ปี คือ ปีที่ 1 = 50% ปีที่ 2 = 80% ปีที่ 3 = 90% และปีที่ 4 = 100% อีกทั้งโทรทัศน์รุ่นเดิมที่ไม่มีกล่องรับสัญญาณดิจิทัลในตัว ต้องติดตั้งกล่องแปลงสัญญาณดิจิทัลเป็นอนาล็อก ก่อนถึงจะรับชมโทรทัศน์ระบบดิจิทัลได้ ทำให้ต้องเผชิญกับภาวะขาดทุนในช่วงปีแรก ๆ ของการดำเนินงาน และระยะเวลาการคุ้มทุนของผู้ประกอบการรายแต่ละรายแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับเรตติ้งรายการที่จะสามารถจูงใจให้มีคนมาลงโฆษณาได้มากน้อยเพียงใด และประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ผู้ดำเนินสถานีโทรทัศน์ที่มีความแข็งแกร่งด้านคอนเทนต์ และประสบความสำเร็จในปัจจุบัน น่าจะได้ประโยชน์จากช่องทีวีดิจิทัลมากที่สุด โดยผู้ที่มีความแข็งแกร่งที่สุดของช่องทีวีอนาล็อก คือ BEC สะท้อนได้จาก เม็ดเงินโฆษณาสื่อ BEC 11 เดือนแรกของปีนี้เติบโตสูงสุดในสื่อทีวี คือ 10.2% yoy รองลงมาคือ ช่อง 7 สี เติบโตเพียง 4.2% yoy ส่วนเม็ดเงินโฆษณาของช่องฟรีทีวีที่เหลือล้วนหดตัวลงทั้งสิ้น ขณะที่เม็ดเงินโฆษณาสื่อฟรีทีวีโดยรวมเพิ่มขึ้น 2.4% yoy โดย BEC ยังมีจุดแข็งคือ ยังได้รับอนุญาตให้ออกอากาศระบบอนาล็อกต่อไปจนหมดอายุสัมปทาน มี.ค. 2563



ส่วนผู้เข้าร่วมประมูลที่มีความชำนาญด้านผลิตคอนเทนต์ และทำธุรกิจทีวีดาวเทียมที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักมีอยู่ 4 รายด้วยกัน คือ RS WORK, GRAMMY และ NBC แต่มีเพียงรายเดียวที่มีผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องอย่างโดดเด่น จากธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียมคือ RS เนื่องจากช่องทีวีดาวเทียมทั้ง 4 ช่องประสบความสำเร็จ โดยติดอันดับเรตติ้งผู้ชมสูงสุดของช่องทีวีดาวเทียม และเรตติ้งผู้ชมทั้ง 4 ช่องรวมกันสูงเป็นอันดับ 3 รองจาก BEC ซึ่งมีส่วนแบ่งผู้ชมราว 35% ของช่องทีวีอนาล็อก และชนะช่อง 9 ของ MCOT ซึ่งมีส่วนแบ่งผู้ชมราว 8% ส่งผลให้ RS สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาในระดับสูง 30%-50% ในต้นปีนี้ และมีแผนที่จะปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาในต้นปี 2557 อีก 20%-30% ขณะที่อัตราการใช้เวลาโฆษณาขยับขึ้นต่อเนื่องจาก 40% ในงวด 2Q56 เป็น 45% ในงวด 3Q56 และ 50% ในงวด 4Q56

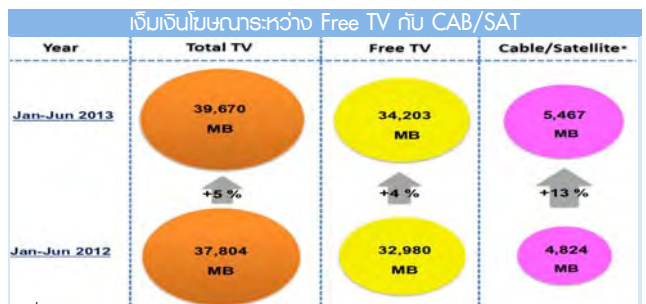
## สื่อทีวีฟรี เติบโตเร็วกว่าอุตสาหกรรม

เมื่อดูจากภาพรวมโฆษณาผ่านสื่อ 11 เดือนแรก (ม.ค.-พ.ย.) ปีนี้ มีมูลค่า 1.06 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 1.46% yoy แต่หากพิจารณาตามประเภทสื่อ พบว่าเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อหลักโทรทัศน์เติบโต 2.4% yoy ขณะที่เม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อทางเลือกส่วนใหญ่ยังเติบโตในระดับสูง อาทิเช่น สื่ออินเทอร์เน็ตเติบโตสูงสุด 54.2% yoy ตามมาด้วย สื่อโฆษณาขนส่งมวลชนที่เติบโต 18.9% yoy สอดคล้องกับไลฟ์สไตล์ของคนในเมืองยุคใหม่ ที่นิยมเดินทางด้วยรถไฟฟ้า หารายได้จากสื่อโฆษณานบนรถไฟฟ้าของ VGI (50% ของรายได้) มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ด้วยการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาในงวด 4Q56 แม้เศรษฐกิจในประเทศมีแนวโน้มชะลอ ทั้งนี้เพราะความต้องการพื้นที่โฆษณาสูงเกินกว่ากำลังการให้บริการแล้ว อย่างไรก็ตามถูกหักล้างบางส่วนจากรายได้จากสื่อโฆษณาในห้างของ VGI (44% ของรายได้) ที่มีแนวโน้มชะลอตัวในงวด 4Q56 จากผลกระทบของความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลง

MEDIA	2013	SOV%	2012	SOV%	DIFF	% Change
TV	64,028	60.53	62,525	59.98	1,503	2.40
RADIO	5,772	5.46	5,802	5.57	-(30)	-(0.52)
NEWSPAPERS	13,874	13.12	13,787	13.22	87	0.63
MAGAZINES	5,037	4.76	5,097	4.89	-(60)	-(1.18)
CINEMA	6,847	6.47	7,074	6.79	-(227)	-(3.21)
OUTDOOR	3,800	3.59	4,191	4.02	-(391)	-(9.33)
TRANSIT	3,203	3.03	2,695	2.59	508	18.85
IN STORE	2,404	2.27	2,555	2.45	-(151)	-(5.91)
INTERNET	810	0.77	525	0.50	285	54.29
TOTAL	105,775	100.0	104,250	100.0	1,525	1.46

ที่มา : Nielsen Company

ขณะที่ฝ่ายวิจัยมองว่าหลังเกิดทีวีดิจิทัล สื่อดาวเทียมมีแนวโน้มเติบโตในอัตราชะลอตัวลง เนื่องจากไม่สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้สูงมากเหมือนในอดีต โดยการแข่งขันจะอยู่ที่ความโดดเด่นของคนเทนต์เป็นหลักเพื่อสร้างเรตติ้งของช่องให้ดีขึ้น



## “กำกับตลาด” เลือก RS และ BEC Top Picks

แม้คาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2556 จะเติบโตไม่เกิน 3% แต่เชื่อว่าทีวีดิจิทัลที่จะเริ่มแพร่ภาพต้น มี.ค.2557 จะมีบทบาทสำคัญช่วยกระตุ้นเม็ดเงินโฆษณาในปีหน้ากลับมาเติบโตในระดับสูงอีกครั้ง โดยฝ่ายวิจัยเลือก RS (FV@B13.50) เป็น Top Pick กลุ่ม เพราะมีการเติบโตที่เด่นชัด จากการประสบความสำเร็จธุรกิจทีวีดาวเทียมช่วยผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2556 เติบโตถึง 51% และเติบโตต่อเนื่องอีก 63% ในปี 2557 จากแรงหนุนของลิขสิทธิ์ถ่ายทอดฟุตบอลโลก 2014 และแนะนำ “ชื่อ” BEC (FV@B78) เนื่องจากเป็นเจ้าของสถานีที่มีคอนเทนต์และฐานผู้ชมแข็งแกร่งที่สุด ทำให้สามารถรักษาอัตราการเติบโตราว 17% ในปีนี้ และเติบโตต่อเนื่องอีก 10% ใน 2557



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น  
น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ

## ▶ ปิโตรฯโอเลฟินส์ครองความโดดเด่นสุดในปี 2557

- ▶ Demand พ้น Supply จำกัด...หนุนราคาและ Spread โอเลฟินส์ดีดตัว
- ▶ ค่าการกลั่นปี 2557 ทรงตัวได้ ขณะที่อะโรเมติกส์ดีสุดเพียงทรงตัว
- ▶ เลือก PTTGC เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

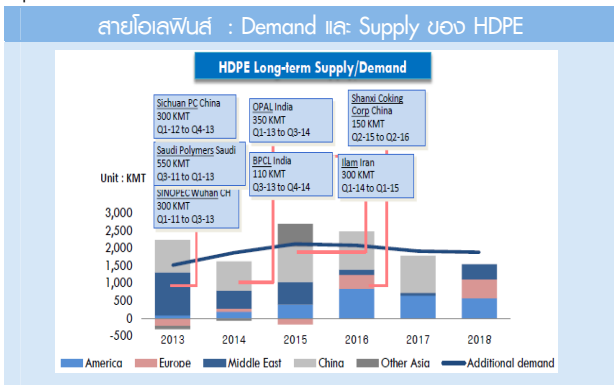
### ภาค Spread ปิโตรเคมีโอเลฟินส์ปรับตัวสูงขึ้นในปี 2557...โดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

ภาพรวมของสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากดัชนีชี้เส้นทางเศรษฐกิจที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวในระยะเวลา 3-6 เดือนที่ผ่านมา โดยเฉพาะกลุ่มประเทศมหาอำนาจ อาทิ สหรัฐอเมริกา และจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคสำคัญหลักของโลก จึงส่งผลให้แนวโน้มความต้องการใช้สินค้าอุปโภคบริโภค (Commodities) ต่างๆปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีถือเป็นหนึ่งในสินค้า Commodity ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการต่างสต็อกวัตถุดิบหรือผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก จึงทำให้การกลับมาฟื้นตัวของความต้องการใช้อีกครั้งจะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม แต่อย่างไรก็ตามในปี 2557 การเคลื่อนไหวของราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในแต่ละสายการผลิตจะมาจากปริมาณ Supply ใหม่ที่เกิดขึ้น เพราะหากพิจารณาแผนการเกิดขึ้นของ Supply ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีใหม่ พบว่าสายอะโรเมติกส์จะถูกกดดันมากกว่าสายโอเลฟินส์ เนื่องจากจะมี Supply ใหม่ เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะเริ่มตั้งแต่ในช่วงปลายปี 2556 และต่อเนื่องในปี 2557 ขณะที่สายโอเลฟินส์ยังไม่มี Supply ใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยยะในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า ทำให้ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์มีแนวโน้มที่จะโดดเด่นกว่าสายอะโรเมติกส์ในปี 2557 รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ (PTTGC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%) , IRPC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%)) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์โดยรวมของกลุ่มฯในงวด 4Q56 ยังทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา โดยในส่วนของผลิตภัณฑ์ขั้นปลายเม็ดพลาสติกชนิด Commodity Grade อาทิ HDPE และ LDPE ที่ราคาเฉลี่ยในงวด 4Q56 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 1.42 (ลดลง 3.0%qoqX และ 1.55 พันเหรียญต่อตัน (เพิ่มขึ้น 0.3%qoq) ขณะที่ราคาเม็ดพลาสติกชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP PS และ ABS ราคาเฉลี่ยงวด 4Q56 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 3.5%qoq 9.7%qoq และ 15.9%qoq ตามลำดับ และหากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์โดยเฉลี่ยในงวด 4Q56 พบว่าล้วนปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากในงวดนี้ราคาต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 19.1%qoq ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก แต่ทั้งนี้หากพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่า PTTGC ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด เพราะใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบเพียง 10-20% ขณะที่วัตถุดิบกว่า 80% มาจากก๊าซธรรมชาติ ส่วน IRPC นั้นใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบทั้งหมด 100% จึงได้รับผลกระทบจาก Spread ที่อ่อนตัวลงมากที่สุด จึงทำให้ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้งสายโอเลฟินส์โดยรวมงวด 4Q56 คาดจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวดที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาด Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ในปี 2557 น่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นจากปี 2556 ตามความต้องการใช้ที่

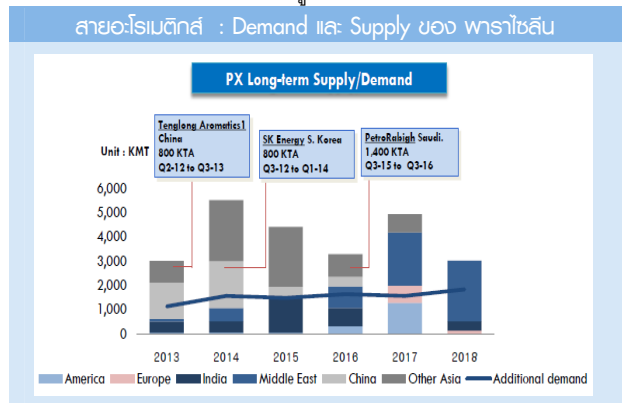
คาดว่า จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ อีกทั้งในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการมีสต็อกวัตถุดิบในระดับต่ำมาก นอกจากนี้หากพิจารณาสถานการณ์ด้าน Demand และ Supply ยังพบว่าปัจจัยกดดันทางด้าน Supply ใหม่สายโพลีเอทิลีนที่เข้าสู่ตลาดมีแนวโน้มลดลงในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อการฟื้นตัวของราคาผลิตภัณฑ์ ทั้งนี้คาด Supply ผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนใหม่ในปี 2557 และ 2558 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 4.6 และ 4.5 แสนตันตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าในปี 2556 ที่เพิ่มขึ้น 1.1 ล้านตัน และยังคงน้อยกว่าการเติบโตของความต้องการใช้เฉลี่ยต่อปีที่ 5-6 ล้านตัน (ภายใต้สถานการณ์ปกติ) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทิศทางราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า



กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP (สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 70%) , PTTGC (สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%), ESSO (สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%), IRPC (สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%)) พบว่า Spread โดยรวมของกลุ่มฯในงวด 4Q56 ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลมาจากทั้งราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลง โดยราคาพาราไซลีน (Px) และเบนซีน (Bz) เฉลี่ยงวด 4Q56 ถึงปัจจุบัน อยู่ที่ 1.34 และ 1.20 พันเหรียญต่อตัน ลดลง 9.8%qoq และ 5.1%qoq ตามลำดับ รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาในงวด 4Q56 ถึงปัจจุบันได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.1%qoq จึงส่งผลให้ Spread (Px-Naptha) และ Spread (Bz-Naptha) ปรับตัวลดลง 18.4%qoq และ 6.5%qoq มาอยู่ที่ 458 และ 319 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ ซึ่งปัจจัยกดดันหลักมาจากปริมาณ Supply พาราไซลีน (Px) ที่เพิ่มขึ้นจากโรงงาน Tenlong ประเทศจีน กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี ที่ได้เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ไปตั้งแต่ปลายงวด 3Q56 และต่อเนื่องในปี 2557 ที่คาดว่าจะมี Supply ใหม่เกิดขึ้นอีกจากเกาหลี กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) 4.1 ล้านตันต่อปี แต่ทั้งนี้คาดโรงงานที่เกาหลีแห่งนี้อาจเดินเครื่องผลิตได้ไม่เต็มกำลัง เพราะวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตราว 70% ของกำลังการผลิตรวมจะต้องหาซื้อจากตลาดภายนอกได้แก่ Mixylene หรือ Toluene ซึ่ง

ในปัจจุบัน Demand และ Supply วัตถุดิบเหล่านี้อยู่ในภาวะสมดุล ดังนั้นความต้องการที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวอาจหนุนให้ราคาวัตถุดิบเหล่านี้สูงขึ้น ซึ่งไม่คุ้มค่างับการผลิตผลิตภัณฑ์พาราไซลีน ดังนั้นจึงทำให้ฝ่ายวิจัยคาด Spread ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ในปี 2557 อย่างดีสุดเพียงแค່ทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2556

เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) นั้น คาดจะได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้สไตรีนโมโนเมอร์ (SM-ใช้เบนซีนเป็นวัตถุดิบในการผลิต) ที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่สต็อก SM อยู่ในระดับต่ำมาก โดยคาดในปี 2557 อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ SM อยู่ราว 3% ใกล้เคียงกับ Supply เบนซีนที่คาดว่าจะเติบโต 2.8% ประกอบกับสถานการณ์ราคาก๊าซธรรมชาติที่ตกต่ำในสหรัฐฯ จากการค้นพบ Shale Gas จึงทำให้ผู้ประกอบการโพลีเอทิลีนหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบกันมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์ Pygas ที่ได้จากกระบวนการผลิตโพลีเอทิลีนโดยใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลงกดดัน Supply ของ Bz โดยรวมในตลาด อีกทั้งคาดว่าในอนาคตหากผู้ประกอบการในสหรัฐฯจะมีการลงทุนสร้างโรงงานโพลีเอทิลีนใหม่ๆ คาดจะใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนซีนอยู่ในภาวะตึงตัว หนุนให้ Spread เบนซีนน่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงในระยะยาว



กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่า ส่วนต่าง (Spread) ของผลิตภัณฑ์ PET-PTA และ PTA-PX ในงวด 4Q56 มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า จากผลกระทบทางด้านฤดูกาล อย่างไรก็ตามแนวโน้ม Spread โดยรวมของ IVL ในปี 2557 น่าจะเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจากที่ Px ซึ่งเป็นวัตถุดิบมีอุปทานส่วนเกินที่เพิ่มมากขึ้น จะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบ PX ในปี 2557 อาจต่ำลงจากปี 2556 อย่างไรก็ตาม แนวโน้มภาพรวมอุตสาหกรรมโพลีเอสเตอร์ทั่วโลกที่ยังอยู่ในสภาวะ Oversupply ต่อเนื่อง จึงทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์อาจจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ไม่มากนัก

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์ PVC เฉลี่ยในงวด 4Q56 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 8.3%qoq มาเฉลี่ยอยู่ที่ 934 เหรียญต่อตัน ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนปรับตัวเพิ่มขึ้น



2.4%qoq ส่งผลให้ Spread (PVC-0.5 Ethylene) ปรับตัวลดลงมากถึง 27.0%qoq มาอยู่ที่เพียง 269 เหรียญต่อตัน และ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) ปรับตัวลดลง 20.8%qoq มาอยู่ที่ 597 เหรียญต่อตัน แต่ในทางกลับกันต้นทุนวัตถุดิบ ECD ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 0.1%qoq จึงทำให้ Spread (PVC-EDC) ปรับตัวลดลง 9.4%qoq มาอยู่ที่ 653 เหรียญต่อตัน ดังนั้น TPC ซึ่งใช้ EDC เป็นวัตถุดิบ 50% และเอทิลีนเป็นวัตถุดิบ 50% น่าจะมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลดลงในอัตราน้อยกว่า VNT ซึ่งใช้ เอทิลีนเป็นวัตถุดิบทั้ง 100% อย่างไรก็ตามคาดการณ์ราคาและ Spread ผลิตภัณฑ์ PVC ในปี 2557 จะเห็นการฟื้นตัวได้ตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคก่อสร้าง ซึ่งจะกลับมาเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานของ VNT และ TPC อีกครั้ง

ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส								
US\$/MT	4Q56	% chg.qoq	3Q56	% chg.qoq	2Q56	% chg.qoq	1Q56	% chg.qoq
Naphtha	878	-4.6%	920	6.5%	864	-11.2%	973	2.2%
Ethylene	1,331	2.4%	1,300	2.6%	1,268	-9.0%	1,393	8.0%
Propylene	1,275	-3.1%	1,316	1.4%	1,298	-0.5%	1,304	4.3%
HDPE	1,422	-3.0%	1,466	2.3%	1,433	-2.6%	1,472	5.8%
LDPE	1,546	0.3%	1,542	6.8%	1,444	-0.8%	1,456	6.2%
PP	1,418	-3.5%	1,470	4.0%	1,413	-3.4%	1,463	2.5%
PVC	934	-8.3%	1,018	4.0%	980	-6.4%	1,047	8.6%
CausticSoda	328	-14.8%	385	-7.0%	414	-0.4%	416	-2.8%
EDC	299	0.1%	298	0.9%	296	-3.6%	307	2.9%
MEG	972	-8.2%	1,058	7.7%	983	-13.4%	1,135	4.5%
PS	1,700	-9.7%	1,883	4.3%	1,805	-3.3%	1,865	10.1%
SM	1,507	-15.9%	1,791	9.5%	1,636	-2.9%	1,684	7.8%
ABS	1,778	-8.6%	1,945	1.1%	1,924	-5.0%	2,025	3.6%
Px	1,336	-9.8%	1,481	2.5%	1,445	-11.9%	1,640	3.8%
Bz	1,197	-5.1%	1,261	-3.4%	1,305	-7.3%	1,408	1.8%
PTA	1,015	-5.6%	1,075	-4.7%	1,128	-4.3%	1,179	9.3%
PET	1,080	-11.5%	1,221	-3.0%	1,259	-3.8%	1,308	2.4%

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

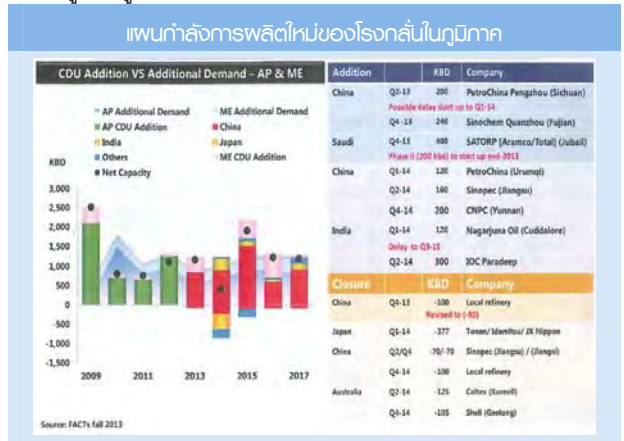
Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส								
US\$/MT	4Q56	% chg.qoq	3Q56	% chg.qoq	2Q56	% chg.qoq	1Q56	% chg.qoq
Ethylene-Naphtha	453	19.1%	380	-5.7%	404	-3.9%	420	24.3%
Propylene-Naphtha	397	0.2%	396	-8.7%	434	31.2%	331	10.7%
HDPE-Naphtha	544	-0.3%	546	-4.1%	569	14.2%	498	13.4%
LDPE-Naphtha	668	7.5%	622	7.2%	580	20.1%	483	15.4%
PP-Naphtha	540	-1.8%	550	0.2%	549	12.0%	490	3.1%
PVC-0.5Ethylene	269	-27.0%	368	6.5%	346	-1.3%	350	9.7%
PVC-Ethylene+CausticSoda	597	-20.8%	754	-0.8%	760	-0.8%	766	2.6%
PVC-EDC	653	-9.4%	721	5.4%	684	-7.6%	740	11.1%
MEG-Naphtha	94	-32.4%	138	16.7%	119	-26.8%	162	21.1%
PS-Naphtha	822	-14.6%	963	2.4%	941	5.4%	892	20.2%
SM-Naphtha	629	-27.8%	871	12.9%	772	8.5%	711	16.5%
ABS-Naphtha	900	-12.2%	1,025	-3.3%	1,060	0.8%	1,051	4.9%
Px-Naphtha	458	-18.4%	561	-3.4%	581	-12.9%	667	6.2%
Bz-Naphtha	319	-6.5%	341	-22.7%	441	1.4%	435	0.9%
PET(ASIA)-PTA	228	-28.3%	318	2.2%	311	-2.2%	318	-14.5%
PTA-PX	120	44.8%	83	-48.4%	160	100.2%	80	310.4%
PET-PTA-MEG	(103)	-143.0%	(42)	-81.0%	(23)	65.9%	(68)	-293.7%

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

## คาดการณ์การกลับปี 2557 ยังทรงตัวจากปี 2556...รับอานิสงค์จากโรงกลั่นที่ปิดตัวลง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การกลั่นโดยเฉลี่ยในปี 2557 จะยืนได้ในระดับ 4-5 เหรียญต่อบาร์เรล ทรงตัวจากปี 2556 ถึงแม้จะมี Supply น้ำมันสำเร็จรูปจากโรงกลั่นใหม่ๆจะเกิดขึ้นรวมราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งมาจากโรงกลั่น Jubail ประเทศซาอุดีอาระเบีย ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงปลายงวด 4Q56 จำนวน 4 แสนบาร์เรลต่อวัน และในปี 2557 จะมาจากโรงกลั่นในจีน 3 แห่ง รวม 4.8 แสนบาร์เรลต่อวัน และโรงกลั่นในอินเดีย 1 แห่ง 1.2 แสนบาร์เรลต่อ

วัน แต่อย่างไรก็ตามในปี 2557 จะมีโรงกลั่นในจีน ญี่ปุ่น และออสเตรเลีย มีแผนปิดตัวลงอย่างถาวรรวมถึง 8.52 แสนบาร์เรลต่อวัน ดังนั้นสุทธิแล้วจะมี Supply ใหม่เกิดขึ้นเพียง 1.48 แสนบาร์เรลต่อวัน ใกล้เคียงกับการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปในภูมิภาคที่คาดว่าจะเติบโตราว 1.5 แสนบาร์เรลต่อวัน



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

หากพิจารณาในระยะสั้นคาดการณ์ราคาจากธุรกิจโรงกลั่นในงวด 4Q56 อาจเห็นการอ่อนตัวลงจาก Stock gain ที่ลดลงตามทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก เช่นเดียวกับค่าการกลั่นที่คาดว่าจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 3Q56 เนื่องจากค่าการกลั่นในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสอยู่ในระดับต่ำมากเพียง 3-4 เหรียญต่อบาร์เรล ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล ในเดือนธ.ค. จึงส่งผลให้ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์เฉลี่ยในงวด 4Q56 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 4.06 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 25.4%qoq แต่ทั้งนี้คาดการณ์การดำเนินงานของกลุ่มโรงกลั่นในงวด 1Q56 น่าจะพลิกฟื้นกลับมาเติบโตได้อีกครั้งตามผลของฤดูกาลซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาวของหลายทวีปทั่วโลก

## แนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2557 กลับมาเติบโต...หนุนด้วย PTTGC เป็นหลัก

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรกลุ่มฯในปี 2557 จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 17%yoy หลักๆเป็นผลมาจาก PTTGC ที่จะได้รับอานิสงค์จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์ทั้งจากโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น หลังจากในปี 2556 ได้เกิดการหยุดเดินเครื่องโรงกลั่นทั้งที่เป็นไปตามแผนและไม่ได้เป็นไปตามแผน (Planned และ Unplanned Shutdown) ประกอบกับในปี 2557 ฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 31.5 บาทต่อเหรียญสหรัฐ จากในปี 2556 ที่กำหนดไว้ที่ 30 บาทต่อเหรียญสหรัฐ (ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวส่งผลบวกต่อกลุ่มฯเพราะราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและปิโตรเคมีจะอ้างอิงกับราคาขายในตลาดโลกซึ่งอยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์) ขณะที่ยังคงกำหนด Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนเพียงทรงตัวจากปี 2556 ภายใต้อัตรา



ระมัดระวัง ดังนั้นจึงยังเป็น Upside สำคัญที่จะมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้จากประมาณการปัจจุบัน แต่ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯในระยะสั้นในงวด 4Q56 คาดว่าจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 3Q56 เนื่องจากจะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q56 ตามทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง รายละเอียดดังนี้

**PTTGC:** คาดกำไรงวด 4Q56 น่าจะเห็นการอ่อนตัวลงจากงวด 3Q56 เนื่องจาก 1) ค่าการกลั่น และ Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ปรับตัวลดลง ขณะที่ Spread ผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์น่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา และ 2) ไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q56 แต่ทั้งนี้คาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณการผลิตของกลุ่มโอเลฟินส์ที่ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากโรงงาน LDPE ที่หยุดเดินเครื่องไปในงวด 3Q56 ได้กลับมาเดินเครื่องแล้วตั้งแต่ 25 ก.ย. 2556 รวมถึงโรงแยกก๊าซฯ หน่วยที่ 5 ที่หยุดเดินเครื่องสามารถกลับมาส่งวัตถุดิบให้ PTTGC ได้ในอัตรา 50% ส่งผลให้โรงงานโอเลฟินส์และโพลีเมอร์ของ PTTGC ในงวด 4Q56 จะกลับมาเดินเครื่องได้ในอัตราเพิ่มขึ้นหากเทียบกับงวด 3Q56 ซึ่งผลกระทบจากเหตุการณ์ต่างๆดังกล่าวข้างต้น ส่งผลกดดันให้กำไรทั้งปี 2556 ปรับตัวลดลง 12.5%yoy แต่จะกลับมาเติบโตถึง 21.4%yoy ในปี 2557 จากการกลับมาเดินเครื่องของโรงงานทุกแห่งเป็นปกติอีกครั้ง

**TOP :** คาดกำไรงวด 4Q56 อาจเห็นการอ่อนตัวลงจาก 1) ค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลง ตามทิศทางค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 2) Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ ที่ปรับตัวลดลงจากผลของ Supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้น และ 3) คาดจะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q56 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรทั้งปี 2556 พบว่าน่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้น 5.7%yoy แต่จะหดตัวลงในปี 2557 ราว 5.6%yoy จากแผนการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของโรงกลั่น CDU หน่วยที่ 3 กำลังการผลิต 1.65 แสนบาร์เรลต่อวัน ราว 40 วัน ในช่วงกลางปี 2557 ซึ่งจะทำให้อัตราการเดินเครื่องผลิตของโรงกลั่นปรับตัวลดลงเหลือเพียง 95% จากสมมติฐานเดิมที่กำหนดไว้ที่ 100% แต่จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปี 2558

**IRPC :** คาดกำไรงวด 4Q56 น่าจะพลิกจากขาดทุนเป็นเท่าทุน (Breakeven) ได้จาก 1) IRPC จะเริ่มมีการใช้น้ำมันดิบในประเทศเป็นวัตถุดิบในสัดส่วนเพิ่มขึ้นจากระดับ 3% เป็น 15% ของปริมาณน้ำมันดิบที่ใช้ทั้งหมด ซึ่งจะส่งผลให้ค่าการกลั่นโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล จากเดิม ซึ่งเป็นไปตามต้นทุนน้ำมันดิบในประเทศที่มีราคาถูกกว่าการนำเข้าน้ำมันที่คุณภาพใกล้เคียงกันราว 3 เหรียญต่อบาร์เรล 2) คาดจะบันทึกกำไรจากการทำ Hedging ซึ่งในงวด 4Q56 ได้ทำการป้องกันความเสี่ยงไว้สูงถึง 50% ของกำลังการผลิตน้ำมันดีเซลและน้ำมันเตา เทียบกับงวดก่อนหน้าที่ทำไว้ในระดับต่ำกว่า 30% และ 3)

บันทึกรายการพิษกำไรจากการขายสัดส่วนการถือหุ้น 51% ในบริษัท ไออาร์พีซี คลีน เพาเวอร์ จำกัด และกำไรจากการขายที่ดินก่อนภาษีรวมสูงถึง 600 ล้านบาท โดยรวมแล้วคาดว่าจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรในปี 2556 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ และในปี 2557 คาดกำไรจะกลับมาเติบโตสูงถึง 251%yoy จากแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ และกำลังการผลิตปิโตรเคมีที่ปรับตัวสูงขึ้นตามการขยายกำลังการผลิตของ EBSM ถึง 30% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.6 แสนตันต่อปี

**BCP :** คาดกำไรงวด 4Q56 ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากจะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q56 แต่ทั้งนี้ยังคงคาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากการกลับมาเดินเครื่องหน่วย Hydrocracking ได้เป็นปกติ หลังจากที่มีการหยุดชั่วคราวราว 9 วัน ในงวด 3Q56 จากเหตุขัดข้องที่โรงผลิตไฟฟ้าร่วมของ PTT ที่ป้อนกระแสไฟฟ้าให้โรงกลั่น จึงคาดว่าจะส่งผลให้ค่าการกลั่นพื้นฐานในงวด 4Q56 กลับสู่สภาวะปกติเช่นเดียวกับอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเหนือ 1 แสนบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้ในส่วนของธุรกิจการตลาด คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q56 ซึ่งเป็นช่วง Low season ไปแล้ว โดยรวมทำให้แนวโน้มกำไรปี 2556 ปรับตัวสูงขึ้น 13.3%yoy และเติบโตต่อเนื่องในปี 2557 อีก 12.6%yoy ถึงแม้จะมีการหยุดเดินเครื่องโรงกลั่นเพื่อซ่อมบำรุงตามแผนเป็นระยะเวลา 46 วัน (ยังไม่ระบุเวลาว่าจะเกิดขึ้นในช่วงใด) แต่คาดว่าจะได้รายได้ในส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่จรัญบุรีเต็มทั้งปีทั้ง เฟส 1 และ เฟส 2 รวมถึงเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากเฟส 3 ตั้งแต่ช่วง 2H57 เข้ามาช่วยผลักดันให้เห็นการเติบโตต่อเนื่อง

## บ้านนักลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด” ...Top Pick เลือก PTTGC

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด” โดยในปี 2557 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์โดดเด่นสุด ซึ่ง PTTGC (FV@ 90.41B) เป็นผู้ประกอบการที่มีสัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์สูงสุดในกลุ่มฯถึง 50% ของกำลังการผลิตรวม ประกอบกับปริมาณการผลิตในปี 2557 ยังเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯเช่นกัน รวมทั้ง PER ปี 2557 ยังอยู่เพียง 10 เท่า ซึ่งต่ำกว่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่ 12 เท่า จึงเลือก PTTGC เป็น Top Pick

สรุปประมาณการและค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น								
		17-Dec-13			2556F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
IVL	ขาย	22.30	21.50	-4%	0.56	40.2	1.8	0.75
PTTGC	ซื้อ	79.25	90.41	14%	6.60	12.0	1.4	3.75
TPC	ซื้อ	29.75	38.82	30%	3.23	9.2	1.5	6.52
VNT	ถือ	10.50	18.00	71%	0.88	11.9	0.7	5.05
TOP	ซื้อ	58.00	78.13	35%	6.38	9.1	1.1	4.95
IRPC	ซื้อ	3.42	4.26	25%	0.06	54.9	0.9	0.55
BCP	ซื้อ	30.75	44.60	45%	3.52	8.7	1.2	4.23

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ➤ เศรษฐกิจที่พลิกฟื้นหนุนราคาปิโตรเลียมทรงตัวได้

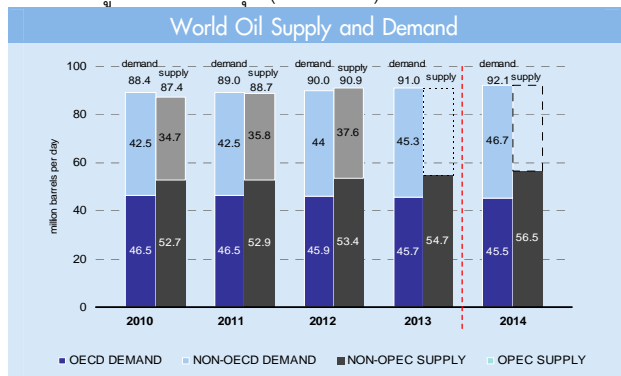
- แนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นหักล้างกับ Supply ใหม่ได้
- ราคาถ่านหินพุ่งสุดต่ำสุดไปแล้ว จากนี้ไปน่าจะอยู่ในช่วงการฟื้นตัว
- เลือก PTTEP เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

### เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวหนุนความต้องการใช้น้ำมันสูงขึ้น หักล้าง Supply ใหม่ได้บางส่วน

ประเด็นที่ตลาดมีความกังวลขณะนี้ คือแนวโน้มราคาน้ำมันในปี 2557 ที่อาจอ่อนตัวลงหากเทียบกับในปี 2556 หลังจากที่อิหร่านบรรลุข้อตกลงในโครงการพัฒนานิวเคลียร์กับประเทศมหาอำนาจ 5ชาติ ที่เป็นสมาชิกในคณะมนตรีความมั่นคงแห่งสหประชาชาติ และเยอรมันนีอีก 1 ชาติ รวมกันเรียกว่า P5+1 ซึ่งอาจทำให้อิหร่านได้รับการผ่อนปรนจากมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจจากนานาชาติ โดยเฉพาะในเรื่องของการส่งออกน้ำมันไปขายยังประเทศต่างๆได้มากขึ้น จากที่ก่อนหน้านี้อิหร่านถูกสหรัฐอเมริกาและสหภาพยุโรป (EU) คว่ำบาตรในเรื่องการซื้อขายน้ำมันมาตั้งแต่เดือน ก.ค. 2555 ซึ่งส่งผลให้ปริมาณการผลิตและส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านลดลงจาก 3.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือน มิ.ย.2555 เหลือเพียง 2.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือน ต.ค. 2556 และทำให้อิหร่านตกจากผู้ส่งออกน้ำมันอันดับ 2 ของกลุ่มโอเปคมาอยู่ในอันดับ 6 ดังนั้นการผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตรดังกล่าวจะทำให้อิหร่านกลับมาผลิต และส่งออกน้ำมันดิบปริมาณมากขึ้นเข้าสู่ระดับปกติ ซึ่งจะทำให้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ราว 0.8% หรือ ราว 6-8 แสนบาร์เรลต่อวัน และหากรวมกับปริมาณ Supply ใหม่ที่จะเกิดขึ้นจากนอกกลุ่มโอเปคทั้งจากสหรัฐอเมริกา และรัสเซีย ก็อาจจะกดดันราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคาการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยรวมของโลกในปี 2557 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวจากปี 2556 กล่าวคือจะเติบโตราว 3.6% ในปี 2557 เทียบกับ 2.9% ในปี 2556 จะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันปรับตัวสูงขึ้นตาม สะท้อนได้จากการคาดการณ์ของสถาบันพลังงานของโลก อาทิ IEA ,EIA และกลุ่ม

OPEC ที่คาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันในปี 2557 จะอยู่ราว 1-1.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 1.2%yoy มาอยู่ที่ 91.5-92 ล้านบาร์เรลต่อวัน ประกอบกับยังคงคาดว่ากลุ่มโอเปคจะยังคงเป็นตัวกลางจักรสำคัญที่จะคอยพยุงราคาน้ำมันไม่ให้อ่อนตัวลงอย่างมีนัยฯ ผ่านการลดโควตาการผลิตลง ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาช่วยหักล้างกับปริมาณ Supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวข้างต้นได้ ทำให้ Demand และ Supply น้ำมันดิบของโลกอยู่ในระดับที่สมดุล (Balanced)



ที่มา : IEA Oil Market Report, November 2013

ขณะที่ปัญหาความไม่สงบในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง (ซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลก) ยังถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะผลักดันราคาน้ำมันในตลาดโลกติดตัวขึ้นได้จากในระดับปัจจุบันเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากตลาดจะมีความกังวลในประเด็นของการขาดแคลน Supply (Supply Disruption) จากผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่ได้รับผลกระทบ หรือเส้นทางการขนส่งที่อาจยากลำบากมากขึ้นหากเกิดสงคราม

โดยภาพรวมคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปในปี 2557 น่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับราคาเฉลี่ยในปี 2556 ที่ 105 เหรียญ

ฯต่อบาร์เรล ขณะที่สมมติฐานของฝ่ายวิจัยได้กำหนดราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบไว้เพียง 100 เหรียญฯต่อบาร์เรล

## ความต้องการนำเข้าจากจีนเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาถ่านหินปรับตัวขึ้น

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุด (12 ธ.ค. 2556) เท่ากับ 84.95 เหรียญฯ/ตัน ซึ่งถือเป็นการส่งสัญญาณบวกต่อเนื่องว่าราคาถ่านหินสามารถยืนเหนือ 80 เหรียญฯต่อตันเป็นระยะเกือบ 2 เดือน ที่ผ่านมา โดยสาเหตุหลักของการฟื้นตัวของราคาถ่านหินในครั้งนี้ เป็นผลมาจากการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของจีนมีแนวโน้มฟื้นตัว สะท้อนได้จากดัชนีชี้นำทางเศรษฐกิจที่สำคัญ อาทิ ดัชนี PMI (Purchasing Manager Index) ที่ล่าสุดปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ 50.9 ในเดือน ต.ค. ซึ่งถือว่าเป็นระดับสูงสุดในรอบ 7 เดือน ที่ผ่านมา ประกอบกับการที่ภาครัฐของจีนได้ออกกฎหมายควบคุมการผลิตถ่านหิน โดยจะทำการปิดเหมืองถ่านหินที่ไม่ได้มาตรฐาน ทำให้ Supply ถ่านหินบางส่วนจากจีนหายไป ตรงกันข้ามทำให้จีนจะมีแนวโน้มนำเข้าถ่านหินเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อราคาถ่านหินในตลาดโลก นอกจากนี้ในช่วงปลายปีต่อเนื่องถึงต้นปีจะเป็นช่วงที่เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ทำให้ผู้ประกอบการที่ผลิตถ่านหินไว้ในปริมาณต่ำไม่เพียงพอต่อการผลิตอาจเข้ามาซื้อถ่านหินในตลาด Spot มากขึ้น จึงส่งผลให้ราคาถ่านหิน Spot คืดตัวขึ้น

อย่างไรก็ตามในระยะยาวคาดอุตสาหกรรมถ่านหินยังมีความเสี่ยงจากการค้นพบแหล่ง Shale Gas ในทวีปอเมริกาเหนือจำนวนมาก ทำให้ราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวลดลงมาอยู่ระดับต่ำ ส่งผลให้ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมต่างๆที่เคยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงเริ่มมีการปรับเปลี่ยนไปใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงกันมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนการผลิตลง แต่ทั้งนี้คาดประเด็นดังกล่าวจะถูกหักล้างได้จากทิศทางเศรษฐกิจโลกที่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา ทวีปยุโรป และญี่ปุ่น ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มความต้องการใช้ถ่านหินปรับตัวเพิ่มขึ้น และราคาถ่านหินน่าจะกลับมาเห็นการฟื้นตัวได้ในปี 2557 แต่อาจจะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ตามความต้องการใช้ที่จะปรับตัวสูงขึ้นจากกลุ่มโรงไฟฟ้าเป็นหลัก ซึ่งฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ในภูมิภาคเอเชียจะยังใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักเนื่องจากมีต้นทุนต่ำ ประกอบกับถึงแม้จะมีการพัฒนา Shale Gas กันมากขึ้นแต่การขนส่งก๊าซข้ามประเทศหรือภูมิภาคยังมีต้นทุนที่สูงมากไม่คุ้มค่า ดังนั้นคาดความต้องการใช้ถ่านหินน่าจะยังเห็นการเติบโตได้ต่อเนื่องในระยะยาว นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าหากราคาถ่านหินมีการปรับตัวลดลงต่ำกว่า 75 เหรียญฯต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินที่มีต้นทุนสูงต้องทยอยปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้ Supply หดหายไปจากตลาด และจะทำให้ราคาถ่านหินกลับมาคืดตัวขึ้นอีกครั้ง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2557 ที่ 85 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งใกล้เคียงกับดัชนีราคาถ่านหินในปัจจุบัน

## แนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2557 เติบโต 17%yoy หนุนด้วยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหินในปี 2557 จะปรับตัวสูงขึ้น 17.3%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจากปริมาณขายที่ปรับตัวสูงขึ้นจาก 1) PTTEP ที่จะเริ่มรับรู้โครงการใหม่ในประเทศอินโดนีเซีย ได้แก่ โครงการ Pangkha และ Natuna A ตั้งแต่วุด 1Q57 และโครงการชอติเก่าในประเทศพม่า กำลังการผลิตก๊าซฯ 300 ล้านลบ.ฟุตต่อวัน ตั้งแต่วุด 2Q57 รวมถึงรับรู้ปริมาณการผลิตจากโครงการมอนทาราเต็มที่ทั้งปีและในอัตราที่เพิ่มขึ้นหลังจากที่เริ่มผลิตไปในงวด 3Q56 2) PTT ที่คาดปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นจากการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังของทุกหน่วยผลิตของทั้งกลุ่ม PTT หลังจากทีในปี 2556 ได้เกิด Planned และ Unplanned Shutdown ขึ้น รวมถึงกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของ PTTEP ดังกล่าวข้างต้น ขณะที่ราคาน้ำมันดิบฝ่ายวิจัยยังกำหนดสมมติฐานไว้เพียง 100 เหรียญฯต่อบาร์เรล (อ้างอิงดูไบ) ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงในปี 2556 ที่ 106 เหรียญฯต่อบาร์เรล 3) BANPU ที่คาดปริมาณขายถ่านหินในประเทศอินโดนีเซียจะเพิ่มขึ้นราว 3.4%yoy และ 4) LANNA ที่คาดปริมาณขายถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้น 16.6%yoy มาอยู่ที่ 7 ล้านตัน ประกอบกับคาดธุรกิจเอทานอลจะเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตที่ 3.5 แสนลิตรต่อวัน จากทั้ง 2 โรงงาน ในช่วง 1H57 ซึ่งจะส่งผลให้คาดการณ์ปริมาณขายเอทานอลในปี 2557 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 42.8%yoy มาอยู่ในระดับ 100 ล้านลิตร ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินกำหนดไว้ให้ปรับตัวลดลงราว 2.5% มาอยู่ที่ 75 เหรียญฯต่อตัน สำหรับ BANPU และทองดีที่ 50 เหรียญฯต่อตัน สำหรับ LANNA

## น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “เท่าตลาด” ...Top Pick เลือก PTTEP

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” โดยเลือก PTTEP (FV@B217.0) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากศักยภาพการเติบโตที่แข็งแกร่งจากการขยายการลงทุนในโครงการใหม่อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside สูงถึง 31% และ PER ปี 2557 อยู่เพียง 9.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่สูงถึง 10-12 เท่า รวมถึงยังให้อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในระดับสูงถึง 17.9% ซึ่งถือว่าอยู่ในอันดับต้นๆของภูมิภาค

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน								
		17-Dec-13			2556F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
PTT	ซื้อ	286.00	418.11	46%	34.43	8.3	1.2	4.46
PTTEP	ซื้อ	164.00	217.00	32%	15.48	10.6	1.8	3.78
BANPU	ซื้อ	33.00	37.66	14%	1.28	25.9	1.0	3.03
LANNA	ซื้อ	12.00	14.70	22%	1.08	11.1	1.3	8.33

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า  
น้ำหนั ก๊าซตลาด

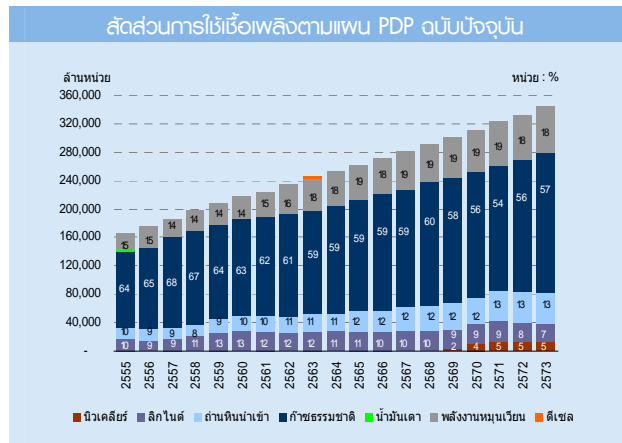
## ➤ รอแผน PDP ฉบับใหม่ หนุนการเติบโตกลุ่มฯ

- คาดแผน PDP ฉบับใหม่จะมีการเปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน
- ยังต้องมองหาโอกาสลงทุนต่างประเทศเพื่อต่อยอดการเติบโตในอนาคต
- เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

### รอแผน PDP ฉบับใหม่ ต้นปี 2557 หนุนการเติบโตของกำไรกลุ่มฯ

การเติบโตของกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้านั้น ยังคงต้องอาศัยแผนการลงทุนใหม่ๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยแผนการลงทุนในประเทศยังคงต้องรอความชัดเจนจากแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP) ฉบับใหม่ ที่คาดว่าจะประกาศได้อย่างเป็นทางการในช่วงต้นปี 2557 ซึ่งจะเป็นการคำนวณการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าที่รวมโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานของภาครัฐบาลเข้าไปในแผนด้วย ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น และนำไปสู่การก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ขึ้นเพิ่มเติมจากแผน PDP 2010 ฉบับเดิม โดยในเบื้องต้นคาดแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP2013) ฉบับปรับปรุง 2556-2573 ใหม่จะเป็นการปรับลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง และหันไปใช้พลังงานอื่นแทน อาทิ ถ่านหิน นิวเคลียร์ และการซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ ทดแทน อาทิ การปรับเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงประเภทถ่านหินเป็น 30% จากปัจจุบันที่ 20% ซึ่งในสัดส่วนการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวถือว่ามีโอกาสสูงที่จะใช้วิธีการรับซื้อไฟฟ้าจากภาคเอกชนรายใหญ่ หรือการเปิดประมูล IPP ของโรงไฟฟ้าถ่านหิน ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าทุกรายต่างก็ได้เตรียมพื้นที่ไว้พร้อมหากมีการเปิดประมูลขึ้นจริง แต่ความได้เปรียบของการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินน่าจะตกเป็นของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าถ่านหินรายเดิมที่ยังมีพื้นที่เหลือสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่เพิ่มเติม เพราะจะสามารถทำความเข้าใจกับประชาชนในพื้นที่ได้ง่ายขึ้น รวมถึงมีความพร้อมสำหรับระบบสาธารณูปโภค (facilities) ต่างๆ โดยเฉพาะพื้นที่ตั้งโรงไฟฟ้าควรต้องจัดหาเรือ่น้ำลึกเพื่อให้ง่ายต่อ

การขนส่งถ่านหิน ซึ่งผู้ประกอบการที่มีศักยภาพสูงหากมีการเปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน ได้แก่ GLOW และ HEMRAJ (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า GHECO-One) , EGCO และ BANPU (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า BLCP) รวมถึง IRPC ซึ่งถึงแม้จะไม่มีใช้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าถ่านหินในปัจจุบัน แต่มีความได้เปรียบในด้านพื้นที่ในโรงงาน IRPC ที่ติดท่าเรือ่น้ำลึกสามารถขนส่งถ่านหินได้



ที่มา : กระทรวงพลังงาน

นอกจากนี้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าภายในประเทศดังกล่าวข้างต้นแล้วนั้น ภาครัฐยังให้ความสำคัญกับการรับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ โดยล่าสุดภาครัฐบาลไทยและเมียนมาร์อยู่ระหว่างการหารือจัดทำกรอบข้อตกลงความร่วมมือซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ โดยจะทำการรับซื้อไฟฟ้าจากเมียนมาร์จำนวน 1 หมื่นเมกะวัตต์ แบ่งเป็น โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำสาละวิน หรือ มายตง 7 พันเมกะวัตต์ และ โรงไฟฟ้าถ่านหินทวาย 3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งจะถือเป็นปัจจัยบวกในระยะยาวต่อผู้ประกอบการกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ได้เข้าร่วม



ลงทุนในโครงการดังกล่าว แต่ทั้งนี้ในเบื้องต้นยังไม่ได้ซื้อสรุปที่แน่ชัดว่าในส่วนของการถือหุ้นของไทย ผู้ประกอบการรายใดจะได้รับคัดเลือกจากรัฐบาลเข้าเป็นผู้ร่วมลงทุน อีกทั้งการลงทุนในโครงการดังกล่าวต้องใช้ระยะเวลาในการพัฒนา 10-12 ปี จึงยังไม่สามารถประเมินมูลค่าได้ในระยะสั้น

## แนวโน้มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนยังต้องพึ่งพานโยบายภาครัฐอีกหนุ่ย

หากพิจารณาตามแผนกำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยฉบับปัจจุบันพบว่าภาครัฐยังได้ให้ความสำคัญกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทน โดยกำหนดให้ประเทศไทย จะต้องมียุทธศาสตร์การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วงปี 2553-2573 รวมเป็น 9.5 พันเมกะวัตต์ หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 17% ของกำลังการผลิตรวม ทั้งนี้ในการขยายการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศนั้นยังจำเป็นต้องรอการเปิดประมูลโครงการรอบใหม่จากรัฐ โดยคาดว่าจะเกิดขึ้นอีกครั้งหลังแผน PDP ฉบับใหม่แล้วเสร็จในช่วงต้นปี 2557 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาโครงการในปัจจุบันที่ภาครัฐมีนโยบายค่อนข้างชัดเจนว่าจะเดินหน้าเปิดการรับซื้อไฟฟ้าจาก โครงการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าบนหลังคา (Solar Rooftop) ให้ได้ถึง 800 เมกะวัตต์ หลังจกที่ในช่วงเดือน ต.ค. 2556 ที่ผ่านมา รัฐบาลได้ประกาศผู้ประกอบการที่ชนะการประมูลในส่วนของการก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่ประกาศรับซื้อรอบแรกไว้จำนวน 100 เมกะวัตต์ ซึ่งจะถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ได้แก่ GUNKUL, SPCG, EA และ BCP

## รุกขยายการลงทุนต่างประเทศมากขึ้น...ต่อยอดกำไรให้แข็งแกร่ง

ในช่วงที่ผ่านมาผู้ผลิตไฟฟ้าหลายรายได้ให้ความสำคัญกับการขยายการลงทุนในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นเพราะคาดว่าจะเป็ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสร้างฐานการเติบโตของรายได้และกำไรในระยะยาว อาทิ RATCH มุ่งที่จะขยายการลงทุนในประเทศออสเตรเลียเพิ่มเติม โดยขณะนี้ให้ความสำคัญกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ และลม เนื่องจากในปัจจุบันรัฐบาลออสเตรเลียได้มุ่งเน้นที่จะสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนมากขึ้น โดยล่าสุด RATCH ได้รับสิทธิในการพัฒนาจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ พลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 1 กำลังการผลิต 23 เมกะวัตต์ และพลังงานลม เฟส 1 กำลังการผลิต 180 เมกะวัตต์ และในปี 2557 คาดจะรู้ผลสำหรับแผนการลงทุนในเฟส 2 ของทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ และลม เช่นเดียวกับ EGCO ที่ล่าสุดได้ร่วมลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าเคซอนส่วนขยายในประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิตอีก 500 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 50%) อีกทั้งยังอยู่ระหว่างการเจรจาเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าในต่างประเทศอีกหลายโครงการ ซึ่งน่าจะช่วยหนุนการเติบโตของกำไรในระยะ 3-5 ปี ข้างหน้า หากโครงการสามารถเดินหน้าได้ตามแผน

## คาดการณ์กลุ่มฯปี 2557 ทรงตัวเทียบกับปี 2556

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ฝ่ายวิจัยศึกษาในปี 2557 จะเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2556 ถึงแม้แนวโน้มกำไรของ RATCH ในปี 2557 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 10.4%yoy เนื่องจากมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่เพียง 1 หน่วย เทียบกับในปี 2556 ที่หยุดถึง 3 หน่วย ประกอบกับในปี 2557 จะมีโรงไฟฟ้า SPP และ VSPP กำลังการผลิต 210 และ 9.9 เมกะวัตต์ (RATCH ถือหุ้น 40%) ตามลำดับ เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ แต่ถูกกดดันจากแนวโน้มกำไรของ EGCO ที่จะปรับตัวลดลง 10.3%yoy รายได้จากโรงไฟฟ้าหลักระยะยาวและขนอมอยู่ในทิศทางลดลงตามช่วงท้ายของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) ที่จะสิ้นสุดในปี 2557 และ 2559 อีกทั้งยังไม่มีโครงการใหม่ที่จะสามารถสร้างรายได้กับ EGCO ขณะที่ในส่วนของ GLOW นั้นแนวโน้มกำไรปี 2557 คาดจะเพียงทรงตัวจากปี 2556 เนื่องจากไม่มีรายได้เพิ่มจากโครงการลงทุนใหม่ ทั้งนี้หากพิจารณากำไรในรายไตรมาสคาดว่าจะยังคงเป็นไปตามฤดูกาลที่จะปรับตัวสูงขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี ก่อนที่จะอ่อนตัวลงในครึ่งหลังของปี

## เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” ถึงแม้แนวโน้มกำไรในปี 2557 จะเพียงทรงตัวจากปี 2556 แต่คาดว่าจะมีปัจจัยกระตุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้าในปี 2557 จากแผน PDP ฉบับใหม่ที่คาดว่าจะมีการเปิดประมูลโรงไฟฟ้า IPP เพิ่มเติม รวมถึงแผนการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก EGCO (FV@B148.20) เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ แม้แนวโน้มกำไรในระยะ 2 ปี ข้างหน้า พบว่าจะอยู่ในทิศทางขาลงหากเทียบกับปี 2556 เนื่องจากจะไม่มีโครงการลงทุนใหม่ที่จะสามารถสร้างรายได้ให้กับ EGCO (เพราะโครงการลงทุนส่วนใหญ่ของ EGCO ในปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนของการดำเนินการก่อสร้าง เนื่องจากทุกโครงการที่มีอยู่ในมือปัจจุบันเป็นโครงการ Green Field) แต่ทั้งนี้ EGCO จะเริ่มกลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้งในปี 2559 หลังโครงการลงทุนต่างๆจะเดินหน้าทยอยแล้วเสร็จ ประกอบกับหากพิจารณา PER ในปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่มฯเพียง 8.8 เท่า ขณะที่ยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 4-5%p.a รวมถึงยังมีโอกาสสูงที่จะชนะการประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินหากมีการเปิดประมูล IPP ขึ้นจริงตามแผน PDP ฉบับใหม่

สรุปประมาณการ และคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า								
		17-Dec-13			2556F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
RATCH	ซื้อ	49.25	64.08	30%	4.63	10.6	1.3	4.57
EGCO	ซื้อ	123.50	148.20	20%	14.20	8.7	1.0	4.86
GLOW	ถือ	67.25	83.08	24%	5.35	12.6	2.4	3.72
GUNKUL	ถือ	13.80	15.83	15%	1.25	11.0	3.1	0.81
EA	ถือ	7.45	9.02	21%	0.07	101.2	7.3	0.30

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

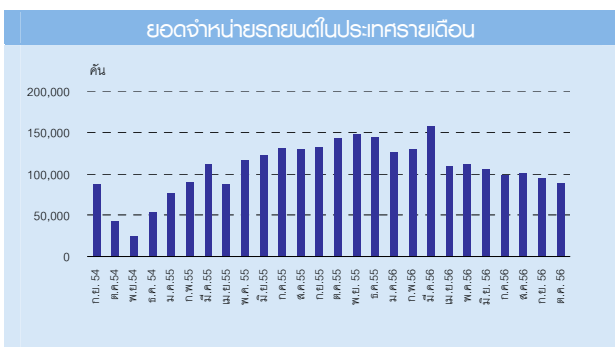
กลุ่ม ยานยนต์  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ▶ ปี 2557 ปรับฐานสู่สมดุล หลังรศคับแรกหมดฤทธิ์

- ▶ ปี 2557 ตลาดในประเทศยังซบเซา หวังตลาดส่งออกเป็นแรงขับเคลื่อน
- ▶ คาดยอดผลิตรถยนต์ปี 2557 ทรงตัวจากปี 2556 ที่คาดว่าจะ 2.5 ล้านคัน
- ▶ ลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือก AH หุ่นเด่นจาก Valuation ถูกสุดในกลุ่มฯ

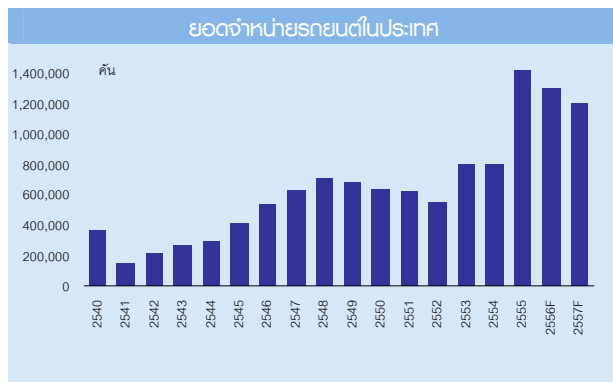
### ปี 2557 ตลาดในประเทศยังซบเซาต่อเนื่อง

ภายหลังหมดแรงกระตุ้นจากการส่งมอบโครงการรถยนต์คันแรก ไปตั้งแต่ช่วง 1H56 ตลาดรถยนต์ในประเทศช่วง 2H56 เข้าสู่ภาวะชะงักงันอย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากยอดขายรถยนต์ในประเทศเดือน ต.ค. 2556 ซึ่งต่ำสุดของปีอยู่ที่ 8.9 หมื่นคัน (เทียบกับค่าเฉลี่ย 1.2 แสนคันต่อเดือนในช่วง 1H56) ลดลง 38% yoy และ 6.2% mom สำหรับแนวโน้มเดือน พ.ย. และ ธ.ค. 2556 แม้มีแรงกระตุ้นจากการจัดงาน Motor Expo และกิจกรรมส่งเสริมการตลาดของค่ายรถยนต์หวังมาเพิ่มยอดขายรถยนต์ แต่ด้วยสถานการณ์การเมืองในประเทศที่วุ่นวาย ส่งผลต่ออารมณ์ในการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภค ทำให้คาดยอดขายรถยนต์ช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปีนี้ น่าจะอยู่ระดับ 1.7-1.8 แสนคัน ซึ่งจะทำให้ตลาดรถยนต์ในประเทศปี 2556 มียอดขายรวม 1.3 ล้านคัน ลดลง 10% yoy



ที่มา : โตโยต้า มอเตอร์ส (ประเทศไทย)

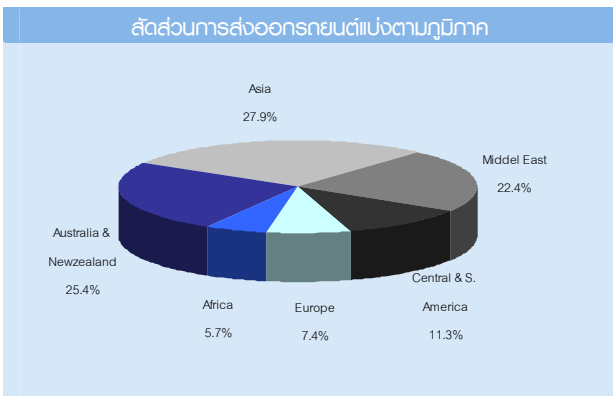
แนวโน้มตลาดรถยนต์ในประเทศปี 2557 คาดกลับสู่ภาวะปกติ กล่าวคือปราศจากปัจจัยบวกมากกระตุ้นตลาดเหมือนในปีที่ผ่านมา โดยยอดจำหน่ายรถยนต์จะสะท้อนจากความต้องการรถยนต์ที่แท้จริง ซึ่งประเมินว่าสถานการณ์ช่วง 1H57 จะคล้ายคลึงกับ 2H56 ที่กำลังซื้อของผู้บริโภคชะงักงันตามภาวะเศรษฐกิจและการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดของสถาบันการเงิน แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H57 หลังค่ายผู้ผลิตรถยนต์ต่างนำเสนอกลยุทธ์การตลาดและการจัดงานมหกรรมยานยนต์ในช่วงปลายปีมากกระตุ้นยอดขายเพิ่ม ทำให้คาดตลาดรถยนต์ในประเทศปี 2557 อยู่ที่ 1.2 ล้านคัน ลดลง 8% yoy อย่างไรก็ตาม ยอดขายระดับดังกล่าวยังสูงกว่าช่วงก่อนปี 2555 ที่มียอดขายประมาณ 8 แสนคันต่อปีมาโดยตลอด



ที่มา : โตโยต้า มอเตอร์ส (ประเทศไทย) และ ฝ่ายวิจัย ASP

## หวังตลาดส่งออกเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ

สถานการณ์ตลาดส่งออกรถยนต์ของไทยปี 2557 คาดยังมีแนวโน้มเติบโต ส่วนหนึ่งมาจากการปรับกลยุทธ์ของค่ายผู้ผลิตรถยนต์มาผลิตเพื่อรองรับตลาดส่งออกมากขึ้น หวังชดเชยกับตลาดรถยนต์ในประเทศที่ชะลอตัวลง นอกจากนี้านิสงค์จากสภาพเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นเรื่อย ๆ โดยเฉพาะจากกลุ่มลูกค้าหลักในภูมิภาคเอเชีย (สัดส่วน 28%), ออสเตรเลีย/นิวซีแลนด์ (25%), ตะวันออกกลาง (22%), ยุโรป (11%) และอเมริกา (7%) ทำให้คาดยอดส่งออกรถยนต์ปี 2557 จะยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องอยู่ที่ 1.25-1.3 ล้านคัน เพิ่มขึ้นจากปี 2556 ที่คาดส่งออกได้ 1.15 ล้านคัน (งวด 10M56 มียอดส่งออกรถยนต์รวม 9.44 แสนคัน ขยายตัว 12.4% yoy)



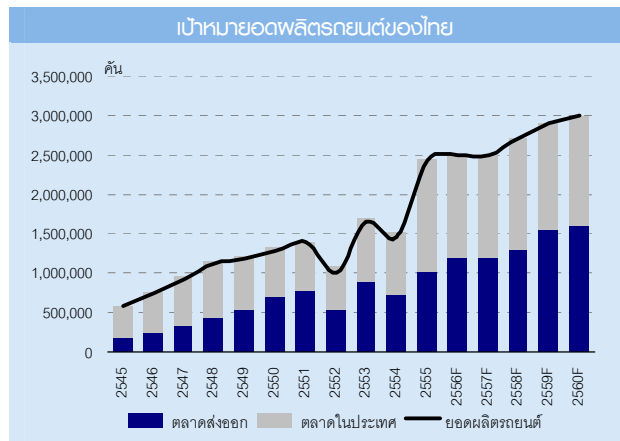
ที่มา : สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

## คาดผลิตรถปี 2557 ทรงตัว 2.5 ล้านคัน

สถานการณ์ตลาดยานยนต์ของไทยที่เริ่มกลับเข้าสู่กลไกการขยายแบบปกติ โดยไม่มีปัจจัยใด ๆ มากกระตุ้นตลาดให้เติบโตแบบผิดปกติเหมือนช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ทำให้คาดการณ์การผลิตรถยนต์ปี 2557 จะปรับฐานสู่จุดสมดุล โดยสะท้อนจากความต้องการรถยนต์ที่แท้จริงจากทั้งตลาดรถยนต์ในประเทศและส่งออก เบื้องต้นประเมินยอดผลิตรถยนต์งวด 1H57 ลดลงต่ำกว่า 2 แสนคันต่อเดือน เทียบกับงวด 1H56 ที่ได้านิสงค์จากยอดคงค้างส่งมอบรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรก ทำให้ช่วงดังกล่าวมียอดผลิตสูงเฉลี่ย 2.2 แสนคันต่อเดือน แต่คาดการณ์การผลิตจะกลับมาฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H57 และส่งผลให้ทั้งปี 2557 มียอดผลิตรถยนต์ 2.5 ล้านคันใกล้เคียงปี 2556 (งวด 10M56 ผลิตรถยนต์รวม 2.11 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 7% yoy)

## เป้าหมายผลิตรถสู่ระดับ 3 ล้านคันปี 2560

แม้ระยะสั้นอุตสาหกรรมยานยนต์จะชะลอตัว แต่เชื่อว่ายังมีศักยภาพการเติบโตในระยะยาว จากปัจจัยสนับสนุนของภาครัฐเนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่สร้างรายได้ส่งออกเป็นอันดับ 1 ของประเทศ ทำให้หน่วยงานรัฐบาลมีการผลักดันโครงการใหม่เพื่อมาต่อยอดการผลิตและส่งออกมากขึ้น เห็นได้จากในอดีตประเทศไทยมีรถกระบะเป็น โปรดักส์ แชมป์เป็นรุ่นแรก แต่ต่อมารัฐได้สนับสนุนให้เกิดโครงการรถยนต์ประหยัดพลังงาน (อีโคคาร์) และล่าสุดอนุมัติการส่งเสริมรถยนต์อีโคคาร์รุ่น 2 เพื่อก่อให้เกิดการลงทุนของค่ายผู้ผลิตรถยนต์ในการขยายกำลังการผลิตเพิ่ม ซึ่งถือเป็นการผลักดันให้อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยเป็นศูนย์กลางการผลิตรถยนต์เพื่อส่งออกสู่ตลาดโลก โดยมีเป้าหมายยอดผลิตรถยนต์สู่ระดับ 3 ล้านคันในปี 2560



ที่มา : สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASP

## ลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือกร AH หุ่นเด่น

ทิศทางภาคการผลิตรถยนต์ที่ชะลอตัว ย่อมส่งผลต่อการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทชิ้นส่วนยานยนต์ให้อ่อนตัวลงตามไปด้วย โดยประเมินผลประกอบการของกลุ่มฯ ปี 2557 มีกำไรใกล้เคียงกับปี 2556 ที่คาดว่าจะมีกำไร 3.4 พันล้านบาท ซึ่งถือเป็นระดับการเติบโตที่ต่ำกว่าภาพรวมตลาด SET Index ระดับ 13% ทำให้การลงทุนหุ้นในกลุ่มยานยนต์ไม่สามารถ Outperform ตลาดได้ ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงคงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ สำหรับหุ้นเด่นของกลุ่มฯ เลือกร AH (FV@B21.18) เนื่องจาก Valuation ถูกที่สุดในกลุ่มฯ พิจารณาจากราคาหุ้นมี upside สูงสุด 34% ขณะที่ค่า PER และ PBV ซื้อขายต่ำสุดในกลุ่มเพียง 7.1 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ จึงแนะนำซื้อลงทุนเพื่อรอการฟื้นตัวในอนาคต

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนั ก่อตลาด

## ▶ ปี 2557 คาด Presale ะลอ แต่กำไรยังโต

- ▶ Presale ปี 2556 คาดว่าจะปิดที่ประมาณ 2.4 แสนล้านบาท เพิ่ม 10.34%
- ▶ Backlog 2.8 แสนล้านบาท ดันกำไรปี 2557 เติบโต 19.93%
- ▶ เลือกหุ้นที่ กำไรเติบโตสูง และ Dividend Yield สูง SPALL เด่นสุด

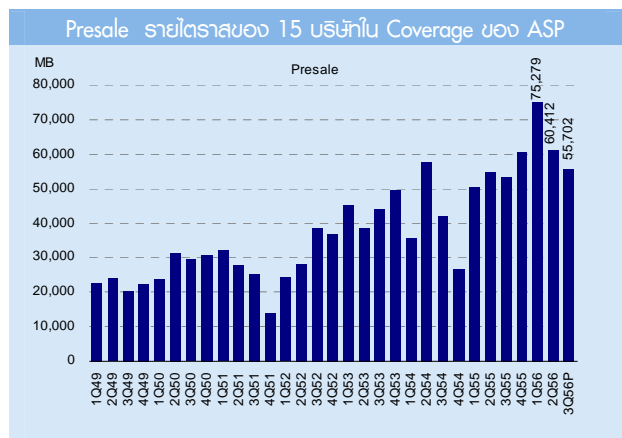
### Presale 2556 New High ปี 2557 ะลอ

ช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทจดทะเบียน 15 แห่งที่ฝ่ายวิจัยคัดเลือกมียอด Presale รวมอยู่ที่ 1.92 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.9% YoY ถือเป็นระดับที่น่าพอใจ แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณา Presale เป็นรายไตรมาสพบว่าเริ่มเห็นการส่งสัญญาณชะลอตัว กล่าวคือ งวด 1Q56 Presale อยู่ที่ 7.53 หมื่นล้านบาท ปรับลดลงเหลือ 6.12 หมื่นล้านบาทใน 2Q56 และเหลือ 5.67 หมื่นล้านบาทในงวด 3Q56 สำหรับแนวโน้มในงวด 4Q56 การตัดสินใจซื้อบ้านใหม่ น่าจะถูกทำให้ชะลอตัวลงจากกระแสรบกวนจากปัจจัย

ทางการเมือง อย่างไรก็ตามหากประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยมโดยกำหนดให้ Presale งวด 4Q56 อยู่ที่ประมาณ 5 หมื่นล้านบาทก็จะทำให้ Presale งวดปี 2556 รวมอยู่ที่ 2.42 แสนล้านบาท ซึ่งถือเป็นจุดสูงสุดใหม่ (New High) เพิ่มขึ้น 10.34% YoY เทียบกับอัตราการเติบโตของ Presale งวดปี 2555 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 35.59% เนื่องจากฐานปี 2554 ต่ำกว่าปกติจากผลกระทบของเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปลายปี 2554

แนวโน้ม Presale งวดปี 2557 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าน่าจะเห็นการชะลอตัวลดลงมาด้วยสาเหตุหลัก 2 ประการคือ 1) กำลังซื้อที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงการที่สถาบันการเงินเข้มงวดมากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยหลังจากตัวเลขหนี้ภาคครัวเรือนปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2556 ที่ผ่านมา และ 2) การปรับเปลี่ยนโครงสร้างสินค้าในตลาดที่ เริ่มหันกลับเข้าสู่โครงการแนวราบเพิ่มมากขึ้น ซึ่งโดยธรรมชาติแล้ว การสร้าง

Presale จากโครงการแนวราบจะเป็นไปในอัตราที่ช้ากว่าการสร้าง Presale จากโครงการคอนโดมิเนียม



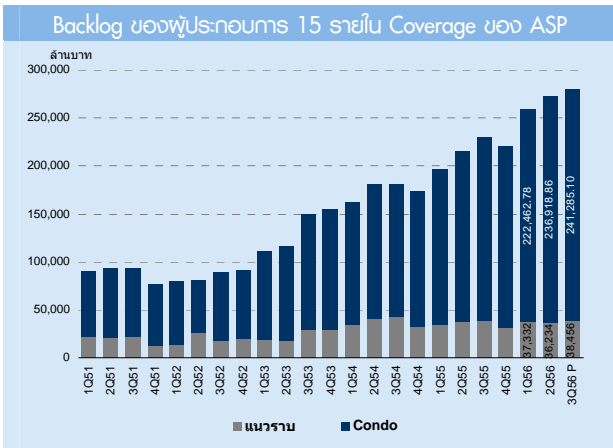
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### Backlog เติบโตเพิ่มขึ้นสู่ 2.8 แสนล้านบาท

จากองค์ประกอบของ Presale ใหม่ที่มีคอนโดมิเนียมเพิ่มมากขึ้น ทำให้แนวโน้ม Backlog ของ 15 บริษัทใน Coverage ของฝ่ายวิจัยยังเดินหน้าปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยสถานะเมื่อสิ้น 3Q56 อยู่ที่ระดับ 2.8 แสนล้านบาท ซึ่งสร้างจุดสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง โดยแบ่งเป็น Backlog จากโครงการคอนโดมิเนียม 2.41 แสนล้านบาท และจากโครงการแนวราบ 3.85 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม เป็นไปได้ที่จะเห็น Backlog ณ สิ้นปี 2556 เริ่มลดลง หากยอด Presale งวด 4Q56 อยู่ที่ประมาณ 5 หมื่นล้านบาท เทียบกับยอดโอนฯ และบันทึกขายได้ที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 6.8 หมื่นล้าน



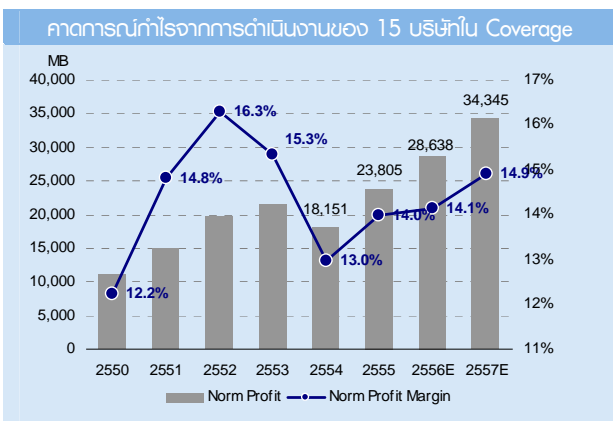
บาทในงวด 4Q56 เนื่องจากเป็นไตรมาสที่มีคอนโดมิเนียมถึงกำหนดการโอนฯ เป็นจำนวนมากที่สุดของปี 2556



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ภาค 4Q56 กำไรเฉลี่ยหลัก 1 หมื่นล้านบาท

9M56 ผู้ประกอบการ 15 รายใน Coverage ของ ASP มีการบันทึกรายได้จากรูจกักรวม 1.34 แสนล้านบาท และมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 1.79 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 34.1% YoY ถือเป็นกำไรเติบโตที่โดดเด่น ซึ่งเป็นผลมาจากทั้งการบันทึกรายได้ที่เพิ่มขึ้น 29.06% และประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้น (Norm Profit Margin เพิ่มขึ้นจาก 12.83% เป็น 13.33%) สำหรับงวด 4Q56 คาดว่าบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวจะบันทึกรายได้รวม 6.81 หมื่นล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดมิเนียม และมีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ระดับสูงกว่า 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานปกติรวมของ 15 บริษัทจดทะเบียนในงวดปี 2556 อยู่ที่ 2.86 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.30%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ภาคกำไรปี 2557 เติบโตต่อเนื่อง 19.93%

แม้จะคาดว่าจะ Presale งวดปี 2557 จะชะลอลงตัวลงดังกล่าวข้างต้น แต่ด้วย Backlog ณ สิ้นงวด 3Q56 ยังสูงถึง 2.8 แสนล้านบาท

บาท ทำให้คาดว่าจะยังทำให้การบันทึกรายได้ในงวดปี 2557 เติบโต โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าจะการบันทึกรายได้รวมของ 15 บริษัทจะอยู่ที่ 2.30 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.78% ส่วน Norm Profit Margin คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 14.9% เพิ่มขึ้นจาก 14.1% ในงวดปี 2556 ด้วยองค์ประกอบดังกล่าวคาดว่า 15 บริษัทในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยจะมีกำไรจากการดำเนินงาน 3.43 หมื่นล้านบาท เติบโต 19.93%

## เก๋ตลาดี เลือก SPALI เติบโต/ปันผล สูง

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำให้ลงทุนในหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย ด้วยน้ำหนักเท่าตลาด โดยการเลือกหุ้นเพื่อการลงทุน จะเน้นไปที่หุ้นซึ่งมีอัตราการเติบโตของกำไรสูง และสามารถให้ผลตอบแทนรูปเงินปันผลสูงไปพร้อมๆ กันด้วย ซึ่งที่โดดเด่นที่สุดได้แก่ SPALI (FV@B 24.22) เนื่องจากสถานะ Backlog ณ สิ้น 3Q56 สูงถึง 3.92 หมื่นล้านบาท ซึ่งตามกำหนดการส่งมอบแล้ว จะเป็นส่วนที่บันทึกรายได้งวด 4Q56 ประมาณ 7.2 พันล้านบาท ซึ่งจะทำให้งวด 4Q56 เป็นไตรมาสที่ SPALI มีกำไรสูงสุดของปี 2556 และจะมีอีก 1.47 หมื่นล้านบาท ที่ถึงกำหนดส่งมอบและบันทึกรายได้ในปี 2557 ซึ่งมูลค่า Backlog ส่วนที่ถึงกำหนดโอนดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนสูงกว่า 81% ของเป้าหมายการบันทึกรายได้ตามประมาณการปี 2557 ที่ฝ่ายวิจัยจัดทำไว้ ซึ่งถือว่ามีความปลอดภัยสูงมาก โดยภาพรวมคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปี 2557 จะเติบโต 26.3% ส่วนผลตอบแทนจากเงินปันผลสำหรับงวดปี 2557 จะอยู่ที่ระดับสูงกว่า 6%

## ความเสี่ยง อยู่กับการส่งมอบ และ รับโอนฯ

ตัวแปรที่ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญ ที่อาจทำให้ผลประกอบการกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย คลาดเคลื่อนจากประมาณการ ได้แก่ เรื่องของการส่งมอบบ้านให้ลูกค้า และการรับโอนบ้านของลูกค้า ซึ่งมีองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องมากมาย เช่น การปล่อยสินเชื่อเพื่อการซื้อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน ซึ่งหากเข้มงวดมากขึ้นก็จะทำให้ผู้ซื้อบ้านถูกปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อง่ายขึ้น โดยปัจจัยหนึ่งที่เป็นองค์ประกอบที่ส่งผลในเชิงลบ ได้แก่ ตัวเลขหนี้ภาคครัวเรือนที่สูงขึ้น, ทิศทางอัตราดอกเบี้ย โดยหากเริ่มปรับตัวสูงขึ้นก็จะทำให้วงเงินกู้ที่ได้รับลดน้อยลง ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการโอนฯ, อัตราการผ่อนดาวน์ ที่ต้องจับตาดูอย่างใกล้ชิดได้แก่โครงการคอนโดมิเนียมที่มีการเก็บเงินดาวน์ ต่ำกว่า 10% และอยู่ในทำเลที่มี Supply มาก และเก็งกำไรมาก, นโยบายของทางการ ไม่ว่าจะเป็นธนาฯ แห่งประเทศไทย ที่อาจปรับเปลี่ยนระดับ LTV (Loan to value) หรือนโยบายของหน่วยงานอื่นๆ และ การขาดแคลนแรงงาน ซึ่งอาจทำให้การก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนด



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ขยายธุรกิจ Recurring ก่อแผนการขยายที่ดิน

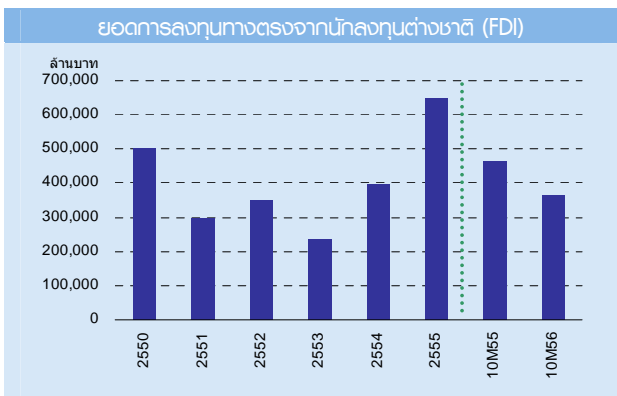
- 🕒 เงินลงทุนทางตรงจากต่างชาติ 10M56 ลดลงสู่ภาวะปกติ
- 🕒 ยอดขายที่ดินปี 2557 มีทิศทางทรงตัว ระดับ 3.5 พันไร่
- 🕒 คาดกำไรปี 2557 โต 15% YoY เลือก HEMRAJ และ TICON

### ทิศทาง FDI ลดลงสู่ระดับปกติ

ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนของ BOI ช่วง 10 เดือนแรกทรงตัวจากปีก่อนที่ 7.38 แสนล้านบาท แต่เหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองที่เกิดช่วงปลายปี กระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ จึงคาดว่ายอดรวมทั้งปี 2556 จะต่ำกว่าเป้าที่รัฐบาลตั้งไว้ 1 ล้านล้านบาท ขณะที่ตัวเลขการลงทุนทางตรงจากต่างชาติ (FDI) ช่วง 10 เดือนแรกชะลอตัวลงมาที่ระดับ 3.66 แสนล้านบาท ลดลง 22% YoY หลังประเทศญี่ปุ่นที่เข้ามาตั้งโรงงานในไทยเป็นอันดับ 1 เริ่มลดน้ำหนักการลงทุนจากปีก่อน ขณะที่บางประเทศเพิ่มการลงทุนในไทยมากขึ้นทั้งจีน ยุโรป มาเลเซีย ฯลฯ สำหรับทิศทางปี 2557 คาดการณ์ว่ายอด FDI จะทรงตัวระดับ 4-5 แสนล้านบาท/ปีโดยอุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนยังเป็นกลุ่มที่เข้ามาลงทุนในไทยต่อเนื่อง โดยเฉพาะค่ายรถยนต์ขนาดใหญ่ อาทิ ฮอนด้า นิสสัน มาสด้า ฮีซูซู มินิคูเปอร์ ฯลฯ ที่มีแผนขยายการผลิต

รวมถึงชิ้นส่วนยานยนต์ประเภท First Tier ที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง ทอยอัยฐานการผลิตมายังไทยเช่นกัน โดยเฉพาะทางภาคตะวันออกที่เป็นศูนย์กลางการผลิตยานยนต์ในภูมิภาค เพื่อรองรับความต้องการในประเทศและการส่งออก

สำหรับการร่างยุทธศาสตร์ส่งเสริมการลงทุนฉบับใหม่ของ BOI มีกำหนดเห็นชอบภายในเดือนธ.ค.2556 และเริ่มมีผลบังคับใช้ 1 ม.ค.2558 โดยมีประเด็นสำคัญคือการปรับแนวทางการส่งเสริมให้มีเป้าหมายชัดเจนเฉพาะ 10 กลุ่มอุตสาหกรรมสำคัญ จากเดิมที่ส่งเสริมทุกกิจการแยกตามโซนพื้นที่ มาเป็นให้สิทธิประโยชน์เพิ่มเติมตามคุณค่าของโครงการ (Merit-based Incentive) แก่กิจการที่ทำประโยชน์ต่อประเทศ อาทิ ด้านวิจัยและพัฒนา ด้านสิ่งแวดล้อม การตั้งโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมหรือพื้นที่ห่างไกล จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มขึ้น นอกจากนี้จะมีการปรับเปลี่ยนการส่งเสริมจากเดิมที่แบ่งตามเขตพื้นที่ (Zones) มาเป็นการส่งเสริมให้เกิดคลัสเตอร์อุตสาหกรรมใหม่กระจายไปยังภูมิภาคต่างๆ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเห็นการย้ายฐานการผลิตของกลุ่มที่ไม่เข้าข่ายไปยังประเทศเพื่อนบ้านมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มที่มีต้นทุนด้านแรงงานในสัดส่วนสูง และใช้เทคโนโลยีการผลิตไม่ซับซ้อน ส่วนไทยจะผลิตสินค้าที่ใช้เครื่องจักรเป็นองค์ประกอบหลักมากขึ้น รวมถึงการยกระดับเป็นศูนย์กลางด้านโลจิสติกส์ หลังเปิดเสรี AEC ปี 2558 เพราะมีความได้เปรียบด้านทำเลที่ตั้ง และโครงสร้างพื้นฐาน



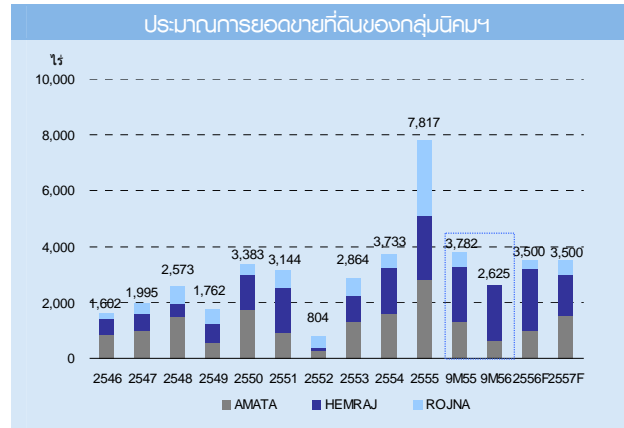
อุตสาหกรรมที่ยังคงได้รับการส่งเสริมการลงทุน BOI ในปี 2558

- 1 โครงสร้างพื้นฐานและโลจิสติกส์
- 2 อุตสาหกรรมพื้นฐาน
- 3 การแพทย์และเครื่องมือวิทยาศาสตร์
- 4 พลังงานทดแทนและสิ่งแวดล้อม
- 5 บริการสนับสนุนภาคอุตสาหกรรม
- 6 เทคโนโลยีพื้นฐานขั้นสูง
- 7 อาหารและแปรรูปเกษตร
- 8 Hospitality & Wellness
- 9 ยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่ง
- 10 อิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า

ที่มา : BOI

### คาดยอดขายที่ดินปี 2557 ทรงตัว

ยอดขายที่ดินใหม่ในนิคมอุตสาหกรรมช่วง 9M56 ของ 3 บริษัทที่ cover อยู่ที่ 2.6 ไร่ ลดลง 31% YoY สอดคล้องกับตัวเลข FDI ที่ชะลอตัว เมื่อพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่า AMATA มียอดขายลดลงกว่าครึ่งหนึ่งเหลือ 647 ไร่ โดยนิคมฯอมตะซิตี้ จ.ระยอง มียอดขายที่ค่อนข้างต่ำ เทียบกับคู่แข่งในพื้นที่เดียวกันอย่างนิคมฯเหมราซอีสเทิร์นซีบอร์ด ขณะที่นิคมฯอมตะนคร จ.ชลบุรี ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมในพื้นที่ถนนเฟส 7-9 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นที่ดินที่อยู่ระหว่างพัฒนา ซึ่งกระทบต่อธุรกรรมการซื้อขายที่ดินในระยะสั้น ขณะที่ความร้อนแรงทางการเมืองก็มีส่วน ทำให้ลูกค้า 2-3 รายใหญ่เลื่อนการขายที่ดินออกไปเป็นปีหน้า ดังนั้นผู้บริหาร AMATA จึงปรับลดเป้าหมายยอดขายปีนี้ลงเหลือเพียง 1 พันไร่ จากเดิม 3 พันไร่ ตรงกันข้ามกับ HEMRAJ ที่มีการปรับเพิ่มเป้าหมายยอดขายเป็น 2.3 พันไร่ จากช่วงต้นปีที่ตั้งไว้ 1.5 พันไร่ เพราะได้แรงหนุนจากลูกค้ากลุ่มยานยนต์ทั้งรายใหม่และรายเดิม ขยายการผลิตต่อเนื่อง ขณะที่ ROJNA ยังมีได้เปิดเผยยอดขายแต่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำ เพราะไม่มีการขาย Big Lot เหมือนปีก่อนที่ขายที่ดิน จ.ปราจีนบุรี ให้แก่ ฮอนด้า 1.7 พันไร่ โดยภาพรวมฝ่ายวิจัยคาดการณ์ยอดขายที่ดินในนิคมฯ 3 แห่งไว้ 3.5 พันไร่ ลดลงจากปีก่อนที่มีฐานสูง 7.8 พันไร่ ส่วนปี 2557 คาดว่าการลงทุนใหม่มีทิศทางทรงตัว เบื้องต้นจึงคงระดับอนุรักษ์นิยมสำหรับยอดขายที่ดินเท่ากับปีนี้ (AMATA 1,500 ไร่, HEMRAJ 1,500 ไร่ และ ROJNA 500 ไร่) โดยปัจจัยสนับสนุนมาจากเศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัวขึ้น ขณะที่ค่าเงินบาทที่อ่อนลงจะส่งผลบวกต่อการส่งออกของไทย ประกอบกับนโยบายส่งเสริมการลงทุนของ BOI ฉบับปัจจุบันที่จะสิ้นสุดลงปลายปี 2557 ทำให้ผู้ประกอบการเร่งขอส่งเสริมการลงทุนให้ทัน เพื่อให้ได้สิทธิชิงดเว้นภาษี 7 ปีแรก ซึ่งสูงกว่าฉบับใหม่ที่จะเริ่มใช้ในปี 2558



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### กำไรปี 57 โต 15% เลือก HEMRAJ, TICON

ยอด Backlog สะสม ณ สิ้น 3Q56 จำนวน 1.5 หมื่นล้านบาท (AMATA 5.9 พันล้านบาท, HEMRAJ 4.2 พันล้านบาท และ ROJNA 5 พันล้านบาท) ซึ่งถือเป็นตัวเลขที่ค่อนข้างสูง ถ้าเทียบกับประมาณการรายได้จากการขายที่ดินปี 2557 ที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์อย่างอนุรักษ์นิยมระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท ทรงตัวจากปีก่อน แต่ด้วยธุรกิจ Recurring Income อาทิ การให้บริการสาธารณูปโภค และโรงงาน/คลังสินค้าปล่อยเช่า ที่เติบโตสม่ำเสมอ 11% ต่อปี ประกอบกับการขยายการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้า ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มเติบโตขึ้น 15% YoY มาสู่ระดับ 7.15 พันล้านบาท จึงคงน้ำหนักการลงทุนไว้เท่ากับตลาด โดยหุ้น Top Pick ได้แก่ HEMRAJ (FV@4.52) เพราะนอกจากจะมียอดขายที่ดินสูงสุดในกลุ่มแล้ว ยังมีฐานรายได้มั่นคง จากการมีธุรกิจขายที่ดิน ค่าเช่า และการให้บริการสาธารณูปโภคที่สมดุล รวมถึงจะมีกำไรพิเศษจากการขายโรงงานให้เช่าพื้นที่กว่า 1.5 แสนตรม. ช่วงต้นปีหน้าเข้ามาเสริม ขณะที่ TICON (FV@23.17) คาดว่าจะมีกำไร 4Q56 โดดเด่นกว่า 1 พันล้านบาท โดยการขายโรงงาน/คลังสินค้าเข้ากองทุน TGROWTH ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีสภาพคล่องที่จะจ่ายเงินปันผลระดับ 1.1 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Dividend Yield 6-7% ต่อปี

ค่าแนะนำ	Fair Value (Bath)	Upside (%)	Norm EPS			Norm PER	
			2555	2556F	2557F		
AMATA	ถึถ	16.14	6.9	0.87	1.80	1.35	11.2
HEMRAJ	ช็ถ	4.51	45.4	0.23	0.28	0.32	9.6
ROJNA	ถึถ	7.92	7.8	0.94	-0.04	0.57	13.0
TICON	ช็ถ	23.17	34.7	1.50	1.69	1.66	10.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง  
น้ำหนักรักษาตลาด

## การเมืองยืดเยื้อ ส่งผลต่อจิตวิทยาการลงทุน

- โครงการรัฐฯ ชะลอ กดดันการเติบโตภาคก่อสร้างโดยรวม
- บริษัทรับเหมาฯ ที่พึ่งพิงงานต่างประเทศ มีแนวโน้มเติบโตดี
- นักวิชาการลงทุน เก้ากับตลาด เลือก STPI เป็น Top Pick

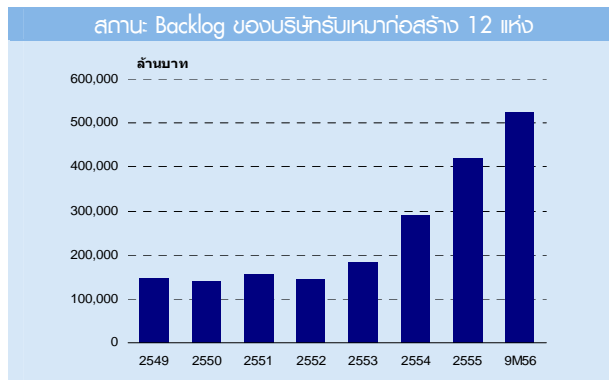
### การเมืองยืดเยื้อ พ.ร.บ. 2 ล้านล้านบาท ชะงัก

ผลกระทบจากสถานการณ์การเมืองในประเทศที่ไม่สงบ ส่งผลให้การเดินหน้านำลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่จากภาครัฐ ต้องหยุดชะงักลง โดยคาดว่าจะต้องใช้เวลาอีกอย่างน้อย 3-4 เดือนจากนี้ เพื่อรอให้คณะรัฐมนตรีชุดใหม่เข้ามาทำงานอย่างเป็นทางการและเป็นผู้อนุมัติโครงการ ขณะที่แหล่งเงินที่ใช้ในการดำเนินโครงการ ตาม พ.ร.บ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ต้องรอคำชี้ขาดจากศาลรัฐธรรมนูญว่าขัดต่อรัฐธรรมนูญหรือไม่ ซึ่งล่าสุดศาลรัฐธรรมนูญได้มีมติให้รับคดีไว้พิจารณา หากศาลตัดสินว่า พ.ร.บ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ขัดรัฐธรรมนูญ การเปิดประมูลโครงการต่างๆ อาจต้องล่าช้าออกไป เนื่องจากจะต้องรอการจัดสรรงบประมาณใหม่ จากงบประมาณรายจ่ายประจำปีหรือต้องเปลี่ยนไปใช้วิธีการกู้เงินภายใต้ พ.ร.บ. หนี้สาธารณะ แทน

นอกจากนี้ การปรับเปลี่ยนกฎระเบียบของหน่วยงานป้องกันและปราบปรามการทุจริต(ป.ป.ช.) ที่กำหนดให้หน่วยงานของรัฐฯ ต้องเปิดเผยการคำนวณและที่มาของราคากลางในการประมูลจัดซื้อจัดจ้างของภาครัฐฯ จากเดิมที่มีเพียงการเปิดเผยราคากลางอย่างเดียว เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและทำให้การตรวจสอบเป็นไปได้ง่ายขึ้น ทำให้งานประมูลภาครัฐฯ โดยช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา เกิดขึ้นน้อยมาก เนื่องจากผู้รับเหมาฯ ไม่สามารถสู้ราคากลางได้

สถานการณ์ข้างต้นแม้จะยังไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในช่วง 2 ปีข้างหน้า เนื่องจากว่าบริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ภายใต้ Coverage ของ ASP ได้มีการสะสม Backlog ไว้จำนวนมากก่อนหน้านี้ แต่หากสถานการณ์ดังกล่าวยืดเยื้อต่อไป ก็จะมีส่งผล

กระทบเชิงลบต่อจิตวิทยาการลงทุนของหุ้นในกลุ่มรับเหมาฯ ที่ถูกขับเคลื่อนจากความคาดหวังในเรื่องการเปิดประมูลโครงการต่างๆ จากภาครัฐฯ เป็นหลัก



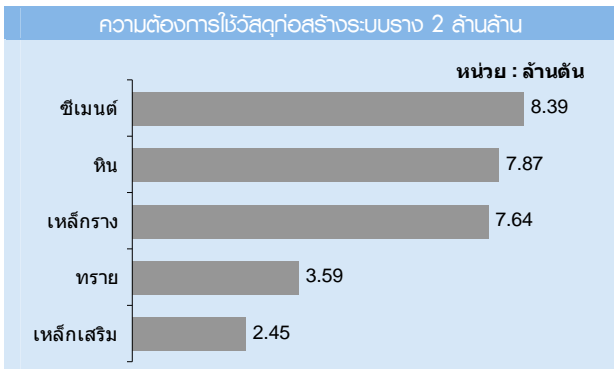
ที่มา : ASP

### โครงการรัฐฯ ชะลอ กดดันภาคก่อสร้างโดยรวม

ภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างในปี 2557 คาดว่าจะเติบโตได้ใกล้เคียงกับปี 2556 ที่ระดับ 5% อ้างอิงตัวเลขจากสมาคมอุตสาหกรรมก่อสร้างไทย แต่หากภาครัฐฯ ยังไม่สามารถเดินหน้านำลงทุนโครงการต่างๆ ได้ตามแผน คาดว่าอุตสาหกรรมก่อสร้างในปีหน้า อาจหดตัวลงมากกว่าปีนี้ เนื่องจากมูลค่างานก่อสร้างจากภาครัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 50 ของมูลค่างานก่อสร้างในระบบทั้งหมด อย่างไรก็ตาม โครงการลงทุนภายใต้ พ.ร.บ. 2 ล้านล้านบาท ที่ชะลอออกไป จะช่วยลดแรงกดดันด้านราคาวัสดุก่อสร้างและลดปัญหาแรงงานตึงตัวได้ เนื่องจากในปัจจุบันปัญหาแรงงานขาดแคลนในภาคก่อสร้าง ถือเป็นปัญหาที่สำคัญ



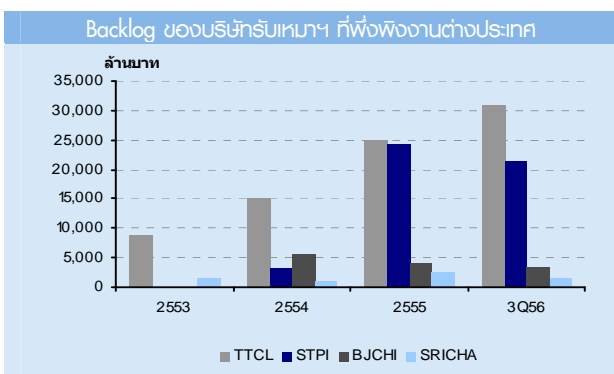
หากมีโครงการ 2 ล้านล้านบาท เข้ามา คาดว่าจะมีความต้องการใช้แรงงานเพิ่มขึ้นอีกไม่ต่ำกว่า 8 หมื่นถึง 1 แสนคนต่อปี เมื่อนับรวมการลงทุนตลอดช่วง 7 ปีข้างหน้า อาจทำให้เกิดการขาดแคลนแรงงานเกือบ 1 ล้านคน นอกจากนี้งานก่อสร้างจำนวนมากที่จะเกิดขึ้นในเวลาใกล้เคียงกัน จะส่งผลให้เกิดการขาดแคลนวัสดุก่อสร้าง ไม่ว่าจะเป็น คอนกรีต ทราช หิน เหล็ก ซึ่งจะทำให้สินค้าเหล่านี้มีราคาปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา : กระทรวงคมนาคม

## ผู้รับเหมาฯ ที่พึ่งพางานต่างประเทศ ไม่ได้รับผลกระทบการเมือง และยังมีแนวโน้มเติบโตดี

แม้ความกังวลเรื่องความไม่แน่นอนต่อแผนการลงทุนเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐ จะสร้างกระแสเชิงลบต่อตลาดหุ้นไทย โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งได้รับผลกระทบเป็นกลุ่มแรก อย่างไรก็ตาม ยังมีบริษัทรับเหมาฯ หลายบริษัท ที่ไม่ได้รับผลกระทบต่อความไม่แน่นอนทางการเมืองเลย เนื่องจากพึ่งพางานจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ ได้แก่ TTCL, STPI, SRICHA และ BJCHI ซึ่ง TTCL ได้ก้าวเข้าสู่การเป็น EPC Contractor ระดับ Mid-Tier และยังมีกิจการลงทุนด้านพลังงานและปิโตรเคมีในหลายภูมิภาคทั่วโลก



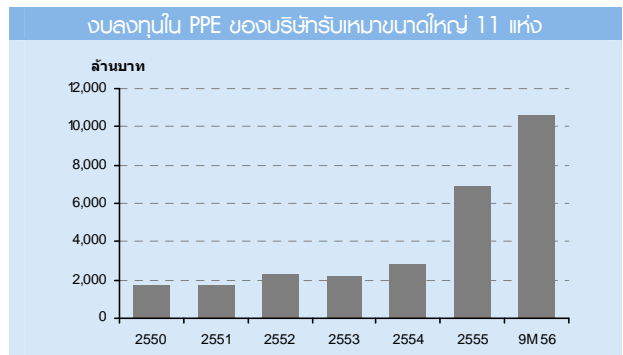
ที่มา : ASP

ขณะที่ STPI ปัจจุบันมีรายได้หลักจากการทยอยรับรู้โครงการ Ichthys ซึ่งมีมูลค่าโครงการรวมกว่า 2.2 หมื่นล้านบาท และ STPI ยังได้เข้าประมูลงานใหม่ที่คาดว่าจะรู้ผลเร็วๆ นี้ อีก มูลค่ารวม 5

หมื่นล้านบาท ส่วน SRICHA มีงานรองรับแน่นอนแล้วประมาณ 1 พันล้านบาท ในปี 2557 และคาดว่าจะมีโอกาสรับงานใหม่เข้ามาอีกไม่ต่ำกว่า 2 พันล้านบาท หรือผู้รับเหมาฯ งานด้านวิศวกรรมที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนใน SET อย่าง BJCHI ที่มี Backlog 3.3 พันล้านบาท ทยอยรับรู้ไปจนถึงปี 2558 โดยส่วนใหญ่เป็นงานอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศออสเตรเลีย

## ลงทุนเครื่องจักรอุปกรณ์ ลดปัญหาแรงงาน

ตั้งแต่ปี 2555 ที่อุตสาหกรรมรับเหมาฯ เริ่มประสบปัญหาขาดแคลนแรงงาน และต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มขึ้น ทำให้หลายบริษัทมีการลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพิ่มมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพิงแรงงาน ไม่ว่าจะเป็น UNIQ ที่ได้ซื้อที่ดินขนาด 1,700 ไร่ เพื่อก่อสร้าง Yard สำหรับการหล่อชิ้นส่วนคอนกรีต รวมไปถึงการลงทุนเครื่องจักรในการผลิตเสาเข็ม หรือ STEC ที่ลงทุนซื้อที่ดินขนาด 256 ไร่ ที่อำเภอบางบัวทอง เพื่อก่อสร้างโรงหล่อคอนกรีตแห่งใหม่ รองรับงานเมกะโปรเจกต์ด้านคมนาคมที่จะมีปริมาณมากขึ้นในอนาคต โดยในช่วง 9M56 บริษัทรับเหมาฯ 12 แห่ง ภายใต้อัตรา Coverage ของฝ่ายวิจัย ใช้เงินลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สูงถึง 10,580 ล้านบาท มากกว่าปี 2555 ทั้งปี ที่ 6,887 ล้านบาท



ที่มา : ASP

## น้ำหนัก เก้าตลาด เลือก STPI เป็น Top Pick

แม้ฝ่ายวิจัยเชื่อธุรกิจรับเหมาก่อสร้างยังคงมีอนาคตที่สดใส จากความจำเป็นที่รัฐบาล จะต้องมีการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ อีกทั้งสถานะ Backlog ของบริษัทรับเหมาฯ ส่วนใหญ่ยังมีมากเพียงพอที่จะสร้างการเติบโตของผลประกอบการในช่วง 2 ปีข้างหน้า แต่ภาวะการเมืองในประเทศที่ยังไม่มีเสถียรภาพ ถือเป็นปัจจัยลบโดยตรงต่อการลงทุนหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ที่มีความอ่อนไหวสูงเกี่ยวกับแผนการลงทุนจากภาครัฐ ฝ่ายวิจัยจึงให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มเพียง “เท่ากับตลาด” โดยเลือก STPI ( FV @ B 32.41 ) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่ม เนื่องจากเป็นบริษัทที่ไม่ได้อิงกับงานภาครัฐ อีกทั้งแนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2557 หลังการรับรู้รายได้งานก่อสร้างโครงการ Ichthys เข้ามาเต็มที่



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

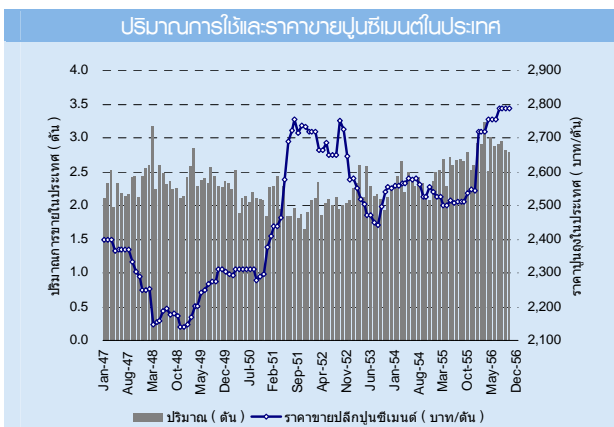
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ทิศทางธุรกิจสดใส จากงานก่อสร้างที่ยังมีต่อเนื่อง

- ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างยังคงเติบโตต่อเนื่องในปี 2557
- เรื่องทางการตลาดผ่านร้าน Modern Trade มีบทบาทมากขึ้นเรื่อยๆ
- นักวิเคราะห์การลงทุน เก้าตลาด เลือก SCC เป็น Top Pick

### ธุรกิจปูนซีเมนต์ ดียิ่งทั้งปริมาณและราคาขาย

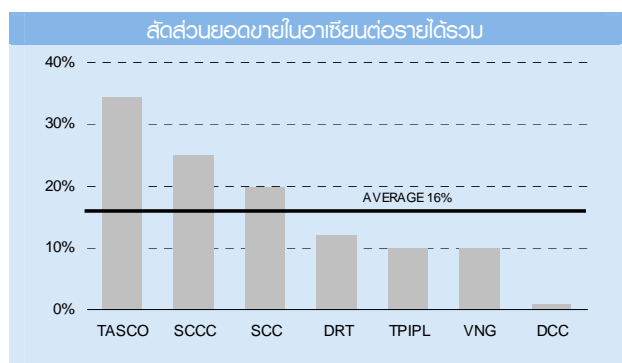
การเดินหน้าก่อสร้างโครงสร้างขนาดใหญ่ภาครัฐที่ได้เปิดประมูลก่อนหน้านี้ รวมไปถึงการขยายตัวของภาคก่อสร้างในต่างจังหวัดหนุนให้ปริมาณความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ซึ่งเป็นวัสดุก่อสร้างขั้นพื้นฐานเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยช่วง 10 เดือนแรกของปี 2556 ธนาคารแห่งประเทศไทย รายงานปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้น 11%YoY มาอยู่ที่ 29 ล้านตัน ขณะที่ราคาขายปูนซีเมนต์ขยับขึ้นสูงสุดใน 10 ปี ส่งผลให้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศมีผลการดำเนินงานงวด 9M56 เติบโตขึ้นอย่างมาก เชื่อว่าแนวโน้มอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ในปี 2557 ยังคงสดใส จากโครงการก่อสร้างที่ยังมีต่อเนื่อง บวกกับโครงการใหม่ที่จะเกิดขึ้น หากรัฐบาลสามารถเดินหน้าโครงการเมกะโปรเจกต์ภายใต้ พ.ร.บ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาทได้ ซึ่งจะทำให้มีปริมาณความต้องการใช้ปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้นอีกกว่า 10 ล้านตัน ตลอดช่วง 7 ปีข้างหน้า



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

### การค้าวัสดุก่อสร้างตลาดอาเซียน เติบโตได้ดี

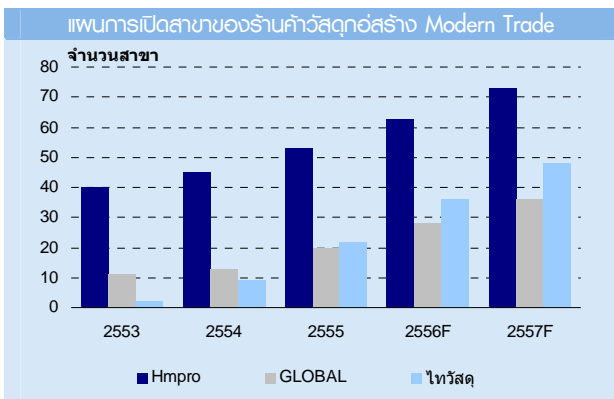
นอกเหนือจากตลาดในประเทศที่เติบโตขึ้นแล้ว ประเทศเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะพม่า ลาว และกัมพูชา ซึ่งอยู่ในระหว่างการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ก็มีความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น โดยคุณภาพและความหลากหลายของผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้างที่ผลิตจากประเทศไทย รวมถึงกลยุทธ์ของบริษัทขนาดใหญ่ของไทย ที่มุ่งเน้นขยายตลาดไปสู่กลุ่มประเทศในอาเซียน ทำให้ปัจจุบันยอดขายในกลุ่มประเทศอาเซียนกลายเป็นสัดส่วนรายได้ที่สำคัญของหลายบริษัท เฉลี่ยอยู่ที่ 16% ของรายได้รวม และยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต โดยผู้ผลิตวัสดุก่อสร้างของไทยหลายราย มีแผนที่จะเข้าไปลงทุนก่อสร้างโรงงานในประเทศอาเซียน เพื่อลดค่าใช้จ่ายด้านการขนส่ง อาทิเช่น SCC ที่กำลังก่อสร้างโรงผลิตปูนซีเมนต์ในพม่า อินโดนีเซีย และกัมพูชา เช่นเดียวกับ SCCC ที่อยู่ในระหว่างพิจารณาลงทุนสร้างโรงผลิตปูนซีเมนต์ในพม่า ส่วน TASC0 อยู่ในระหว่างการศึกษาการก่อสร้างผลิตโรงกลั่นยางมะตอยในประเทศมาเลเซีย



ที่มา : ASP

## ปรับกลยุทธ์รับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป

หลังการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทั่วประเทศเป็น 300 บาท และปัญหาแรงงานขาดแคลนที่เกิดขึ้นในอุตสาหกรรมก่อสร้าง ทำให้ผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง หันมาพัฒนาสินค้าเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้รับเหมาก่อสร้าง ที่ต้องการผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้างสำเร็จรูปเพื่อลดการใช้แรงงานและทำให้เวลาการก่อสร้างลดลง ขณะที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจในพื้นที่ต่างจังหวัด ก่อให้เกิดการพัฒนาเมืองและมีการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ที่อยู่อาศัย และแหล่งธุรกิจต่างๆ ตามมา ทำให้ร้านค้าปลีกวัสดุก่อสร้างขนาดใหญ่ ไม่ว่าจะเป็น โฮมโปร GLOBAL และ ทีวีสด เริ่มขยายสาขาในต่างจังหวัดอย่างต่อเนื่อง ถือเป็นช่องทางการตลาดที่มีอัตราการเติบโตสูงมาก ซึ่งผู้ผลิตวัสดุก่อสร้างต่างให้ความสำคัญกับช่องทางการตลาดผ่านร้าน Modern Trade โดย SCC ที่มีธุรกิจร้านค้าซีเมนต์ไทยโฮมมาร์ท ได้เข้าร่วมร่วมกับหุ้นใน GLOBAL เพื่ออาศัยเป็นช่องทางในการบุกตลาดทั้งภายในและต่างประเทศ ขณะที่ DRT มีแผนจะเพิ่มสัดส่วนรายได้ผ่านร้าน Modern Trade ให้เป็น 25% ภายใน 3 ปีข้างหน้า จากปัจจุบันที่มีอยู่ 15% ส่วน DCC ก็มีแผนที่จะปรับปรุงหน้าร้าน Outlet ของตนเองให้มีความทันสมัยมากขึ้น รวมถึงการเปิด Outlet ใหม่ อีกเฉลี่ยปีละ 10 แห่ง

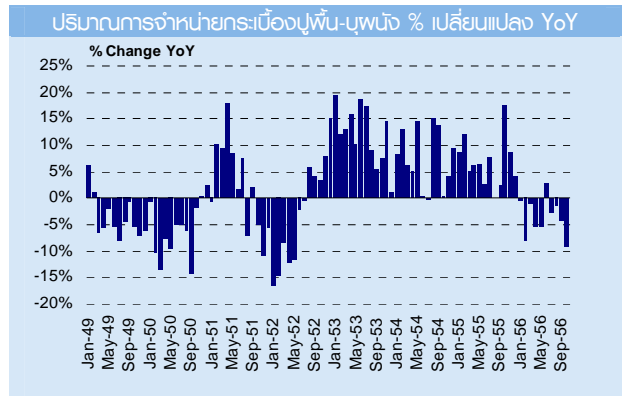


ที่มา : ASP

## ธุรกิจกระเบื้อง ยังแข่งขันกันดุเดือด

ปริมาณการจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น-บุผนังรวมในประเทศ ที่หดตัวลงต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วงต้นปี จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ถูกดึงไปจากโครงการรถคันแรกและราคาพีซีแอลที่ตกต่ำ ส่งผลให้เกิดภาวะการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้ประกอบการในตลาด โดยผู้ผลิตกระเบื้องต้องปรับกลยุทธ์เพื่อกระตุ้นยอดขาย สำหรับผู้นำตลาดกระเบื้องเซรามิคอย่าง DCC มีการพัฒนากระเบื้องขัดขอบขนาด 24"x24" เพิ่มเติมจากขนาด 16"x16" เพื่อมาแข่งขันกับกระเบื้องแกรนิตโต้ โดยเริ่มนำสินค้าเข้าสู่ตลาดตั้งแต่วันที่ 4Q56 รวมถึงการให้ Outlet หันมาขายส่งให้กับร้านค้าย่อยและผู้ใช้จ่ายใหญ่แทนการขายปลีกเพียงอย่างเดียว ขณะที่ DRT ซึ่งเป็นผู้ผลิตกระเบื้องมุงหลังคาและไม้สังเคราะห์ พยายามเจาะกลุ่มลูกค้าโครงการ และร้านค้า Modern Trade รวมถึงขยายฐาน

รายได้จากการส่งออกให้มากขึ้น เพื่อมาชดเชยรายได้จากร้านค้ารายย่อยที่ลดลง เชื่อว่าการปรับกลยุทธ์ของหลายบริษัทเพื่อรับมือกับภาวะการแข่งขัน น่าจะทำให้ผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มวัสดุก่อสร้างยังคงเติบโตได้ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี ซึ่งเป็นช่วง High Season ของอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง



ที่มา : ASP

## TASCO เดินหน้าขยายกำลังการผลิต

แม้งบประมาณประจำปี 2557 สำหรับกรมทางหลวง และกรมทางหลวงชนบท ซึ่งดูแลรับผิดชอบงานก่อสร้างถนนทั่วประเทศ จะได้รับเพิ่มขึ้นเพียง 2.8%YoY แต่นโยบายภาครัฐที่ส่งเสริมให้มีการใช้ยางมะตอยชนิดใหม่คือ ยางพาราเอซี ( ยางมะตอย AC ผสมกับยางพารา 5% ) ถือเป็นความหวังที่จะช่วยเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในประเทศให้กับ TASCO จากที่มีส่วนแบ่งการตลาดยาง AC อยู่ 58% เนื่องจากในปัจจุบันมีเพียง TASCO ที่มีเทคโนโลยีการผลิตยางพาราเอซีในเชิงพาณิชย์ โดยน่าจะเริ่มเห็นการก่อสร้างถนนที่ใช้ยางพาราเอซีมากขึ้นในปี 2557 สำหรับแผนการขยายกำลังการผลิตของโรงกลั่นยางมะตอยอีก 20% จะพร้อมใช้งานในเดือน เม.ย. 57 ส่วนเรือขนส่งยางมะตอยลำที่ 8 ของ TASCO จะได้รับมอบภายในเดือน ส.ค. 57 โดยการลงทุนต่างๆข้างต้น จะช่วยเสริมศักยภาพการแข่งขันของ TASCO เพื่อรองรับการเติบโตไปได้อย่างน้อย 3 ปี

## น้ำหนักเท่ากับตลาด SCC เป็นหุ้น Top Pick

ภาพรวมอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างในปี 2557 ยังคงสดใสโดยได้รับอานิสงค์จากลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ซึ่งกลุ่มที่น่าจะได้รับประโยชน์มากที่สุด คือ ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง "เท่ากับตลาด" และเลือก SCC ( FV@B 558 ) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ ในฐานะที่เป็นผู้ที่มีส่วนแบ่งการตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศสูงสุด อีกทั้งแผนธุรกิจเชิงรุกที่ SCC ได้มีการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา จะส่งผลบวกต่อกำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้าให้เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากธุรกิจปิโตรเคมีที่จะก้าวเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นอีกครั้งในปี 2557 เป็นต้นไป

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก  
น้ำหนั ก่อสร้าง

## ▶ ปี 2557 พื้นตัวมากขึ้นตามเศรษฐกิจโลก

- ▶ ราคาเหล็กมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่องถึง 1Q57
- ▶ ผู้ผลิตเหล็กทรงยาวได้รับประโยชน์มากที่สุดจากการขยายตัวของภาคก่อสร้าง
- ▶ นักวิชาการลงทุน “ก่อสร้าง” เลือก TSTH และ TMT เป็น Top Pick

### อุตสาหกรรมเหล็กโลกมีทิศทางที่ดีขึ้น

สมาคมเหล็กโลก (WSA) ได้ปรับประมาณการอัตราการเติบโตของปริมาณการใช้เหล็กทั่วโลกในปี 2556 และปี 2557 เพิ่มขึ้นเป็น 3.1% และ 3.3% ตามลำดับ (เดิมคาด 2.9% และ 3.2% ตามลำดับ) สอดคล้องกับทิศทางของเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวมากขึ้น โดยเฉพาะภาคการผลิต ที่มีการขยายตัวของผลผลิตอุตสาหกรรม และดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ (PMI) ในหลายประเทศ โดยความต้องการใช้เหล็กในปี 2557 จะถูกขับเคลื่อนโดยประเทศพัฒนาแล้วมากขึ้น กล่าวคือ เศรษฐกิจยุโรปที่กำลังฟื้นตัวจะกลับมาเป็นบวกได้ที่ 2.1% ส่วนความต้องการใช้เหล็กในสหรัฐคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นจาก 0.7% ในปี 2556 เป็น 3% ในปี 2557 ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ขณะที่ประเทศกำลังพัฒนา มีการขยายตัวที่ลดลงจากการชะลอตัวของจีน และประเทศในกลุ่ม BRIC โดยความต้องการใช้เหล็กของจีน ซึ่งเป็นทั้งผู้ผลิตและผู้บริโภคเหล็กที่ใหญ่ที่สุดของโลกจะเติบโตได้เพียง 3% เนื่องจากนโยบายการคุมเข้มภาคอสังหาริมทรัพย์เพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม จากแผนการปฏิรูปเศรษฐกิจและการขยายตัวของความเป็นเมืองสู่ต่างจังหวัด (Urbanization) คาดว่าจะทำให้การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานยังมีต่อเนื่อง เป็นผลให้ความต้องการใช้เหล็กของจีนแม้จะชะลอตัว แต่ก็ยังมีการเติบโตเป็นบวกได้ในระดับปานกลาง โดยรวมแล้ว ปัจจัยด้าน Demand ในอุตสาหกรรมเหล็กโลกเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป

### ปริมาณการใช้เหล็กทั่วโลก

Regions	ASU, Mt			Growth Rates, %		
	2012	2013 (e)	2014 (f)	2012	2013 (e)	2014 (f)
European Union (27)	140	135	138	-8.5	-3.8	2.1
Other Europe	35	37	38	4.3	5.5	4.6
CIS	57	59	61	4.5	3.0	3.5
NAFTA	132	132	136	8.4	0.2	3.2
Central & South America	47	49	51	3.1	2.8	5.0
Africa	27	28	30	7.9	4.3	8.2
Middle East	49	49	53	-1.3	1.3	6.3
Asia & Oceania	943	986	1 016	2.8	4.6	3.0
<b>World</b>	<b>1 430</b>	<b>1 475</b>	<b>1 523</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>
Developed Economies	390	384	390	-1.7	-1.6	1.7
Emerging & Developing Economies	1 040	1 091	1 133	3.4	4.9	3.8
China	860	700	721	2.9	6.0	3.0
BRIC	799	843	871	2.8	5.6	3.3
MENA	63	64	69	2.2	1.7	7.3
World excl. China	770	775	803	1.1	0.7	3.5

e - estimation, f - forecast

ที่มา : World Steel Association (WSA)

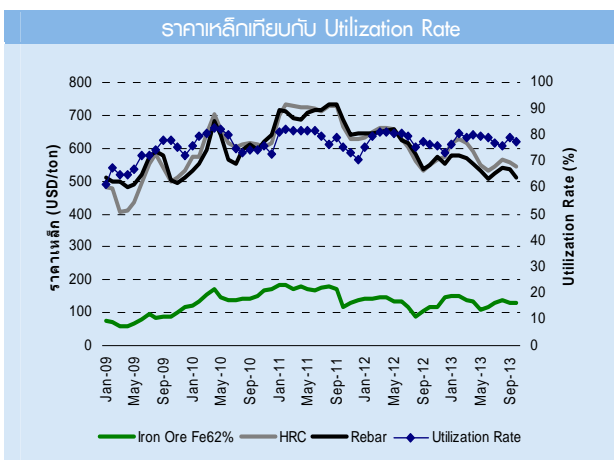
ด้านปริมาณการผลิตเหล็กดิบโลกในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2556 อยู่ที่ 1,320 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 4% YoY โดยจีน มีปริมาณการผลิตเหล็ก 651 ล้านตัน เพิ่มขึ้นถึง 9.7% YoY มากกว่าที่สำนักเศรษฐกิจทั่วไปคาดการณ์ไว้ตอนช่วงต้นปี เนื่องจากเศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงน้อยกว่าที่คาด โดยเฉพาะในช่วง 3Q56 ที่จีนมี GDP ขยายตัวเป็น 7.8% จากที่ชะลอตัวใน 2 ไตรมาสก่อนหน้า จึงทำให้ปริมาณการผลิตเหล็กเพิ่มมากขึ้นตามความต้องการใช้ ส่วนแนวโน้มในปี 2557 คาดว่าปริมาณการผลิตเหล็กของจีนมีโอกาสที่จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่บริเวณเหนือ 800 ล้านตันขึ้นไป และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า



## ราคาเหล็กน่าจะยังปรับขึ้นใน 1Q57 ส่วนระยะยาวขึ้นอยู่กับผลการผลิตส่วนเกิน

ในช่วง 1Q57 คาดว่าราคาเหล็กในตลาดโลกจะยังมีทิศทางปรับขึ้นได้ต่อเนื่อง โดยมีการปรับเพิ่มขึ้นของสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเหล็ก เป็นตัวขับเคลื่อนหลัก เนื่องจากปริมาณการผลิตเหล็กที่เพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้เหล็กของจีน ได้ทำให้เกิดการนำเข้าสินแร่เหล็กเป็นจำนวนมาก เห็นได้จากยอดนำเข้าสินแร่เหล็กของจีนในเดือน พ.ย. 56 ที่สูงเป็นประวัติการณ์ถึง 77.8 ล้านตัน จึงทำให้ราคาสินแร่เหล็กยังอยู่ในระดับสูง สวนทางกับที่หลายฝ่ายคาดว่าราคาสินแร่เหล็กจะถูกกดดันจาก Supply ที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เป็นที่คาดการณ์ว่า Supply สินแร่เหล็กจะเริ่มเข้ามามากขึ้นในช่วง 2H57 จากการเพิ่มการผลิตของผู้ผลิตรายใหญ่อย่าง Rio Tinto, BHP และ Vale ซึ่งจะเริ่มสร้างแรงกดดันต่อราคาสินแร่เหล็กมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงมองว่าการปรับขึ้นของราคาเหล็กตามวัตถุดิบ จะเริ่มลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2557

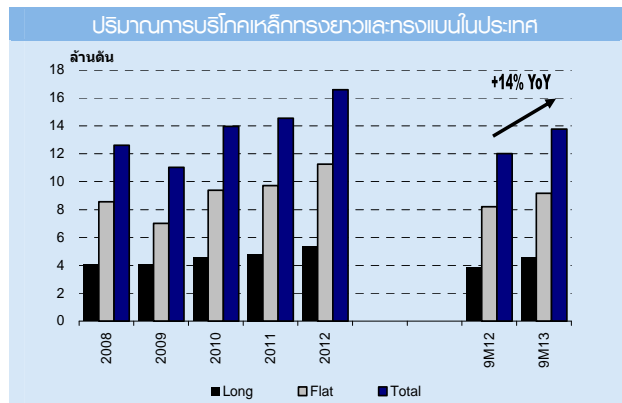
ส่วนปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาเหล็กในระยะยาวยังคงขึ้นอยู่กับกำลังการผลิตส่วนเกิน (Overcapacity) ซึ่งจากตัวเลขล่าสุดในเดือน ต.ค. 56 พบว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตเหล็ก (Utilization Rate) ของโรงผลิตทั่วโลกอยู่ที่เพียง 77.5% สะท้อนให้เห็นถึงกำลังการผลิตส่วนเกินจำนวนมากที่พร้อมจะป้อนเข้าสู่ระบบหากราคาเหล็กปรับขึ้น ทำให้ราคาเหล็กยังคงถูกกดดัน ดังนั้นความหวังการฟื้นตัวของราคาเหล็กจะขึ้นอยู่กับแผนการลดกำลังการผลิตของโรงงานเหล็กขนาดเล็กในประเทศจีน โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าหากสามารถทำได้ตามแผน จะทำให้ Utilization Rate ค่อยๆปรับขึ้นเกินระดับ 80% และส่งผลให้ราคาเหล็ก รวมไปถึง Margin ของผู้ผลิตเหล็กทั่วโลกปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา : Bloomberg, WSA และ ISIT

## การขยายตัวของภาคก่อสร้างในประเทศส่งผลดีต่อผู้ผลิตเหล็กทรงยาว

การบริโภคเหล็กของประเทศไทยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 อยู่ที่ 13.8 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 14% YoY ซึ่งในจำนวนนี้แบ่งเป็นการบริโภคเหล็กทรงแบน (เหล็กแผ่นรีดร้อน/รีดเย็น/แผ่นเคลือบ) 9.2 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 12% YoY และเป็นการบริโภคเหล็กทรงยาว (เหล็กเส้นและเหล็กหลอด) 4.6 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 20% YoY ส่วนแนวโน้มในปี 2557 ฝ่ายวิจัยมองว่าการชะลอตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์หลังหมดโครงการรถคันแรก จะทำให้การบริโภคเหล็กทรงแบนเติบโตได้จำกัดมากขึ้น ขณะที่การบริโภคเหล็กทรงยาวซึ่งใช้ในการก่อสร้างเป็นหลัก จะยังคงเติบโตโดดเด่นจากการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน โดยเชื่อว่าสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองจะส่งผลแค่ช่วงสั้นๆ เนื่องจากคาดว่าจะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจะยังคงเกิดขึ้นได้ในอนาคต ซึ่งจะเป็นผลบวกต่อผู้ผลิตเหล็กทรงยาวอย่าง TSTH และ BSBM



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

## เท่ากับตลาด TSTH และ TMT เป็น Top Pick

ทิศทางราคาเหล็กที่มีแนวโน้มปรับขึ้นถึงช่วง 1Q57 คาดจะทำให้ผลประกอบการบริษัทเหล็กในไทยฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักกลุ่ม "เท่ากับตลาด" โดยเลือก TSTH และ TMT เป็น Top Pick ประจากรัฐ และให้หลีกเลี่ยงการลงทุนใน SSI ไปก่อนเนื่องจากโรงถลุงเหล็กที่อังกฤษยังไม่สามารถเข้าสู่จุดคุ้มทุน

TSTH (FV@B 1.08): ได้รับประโยชน์จากการขยายตัวของภาคก่อสร้าง และหมดภาระค่าใช้จ่ายจากเตาถลุง MBF ที่ได้ตั้งสำรองการด้อยค่าไปเกือบทั้งหมดแล้ว คาดผลประกอบการปี 56/57 (เม.ย.56-มี.ค.57) พลิกกลับมาทำกำไรได้

TMT (FV@B 14.6): ผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ ซึ่งมีฐานลูกค้าหลากหลาย และได้รับอานิสงค์จากการขยายตัวของ Modern Trade อีกทั้งเป็นหุ้นปันผลเด่น คาด Dividend Yield สำหรับรอบผลประกอบการปี 2556 อยู่ราว 6-7%



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## CPF

## รับกระแสเศรษฐกิจโลกฟื้นและเงินบาทอ่อน

### เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

ราคาปัจจุบัน	29.00	บาท
Fair Value	33.69	บาท
มูลค่าตลาด	224,545	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2555 ▲▲▲▲

- ธุรกิจกุ้งพื้น...ปัญหาโรคระบาดในกุ้งเริ่มเห็นแสงสว่าง
- ธุรกิจสัตว์บกยังแข็งแรงแรง...ลุนยี่ปูนเปิดตลาดไก่สด
- แนะนำ ชื่อ...รับกระแสเศรษฐกิจโลกฟื้น และบาทอ่อน

แนวโน้มผลการดำเนินงานของ CPF ในปี 2557 คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งจากปี 2556 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งขาว (20% ของรายได้รวม) ที่จะกลับมาแสดงกำไรอีกครั้ง ภายหลังจากที่ปัญหาโรคระบาดในกุ้งขาวเริ่มคลี่คลายมากขึ้น โดยที่ผู้ประกอบการฟาร์มกุ้งส่วนใหญ่ เริ่มมีความเชื่อมั่นต่อมาตรการป้องกัน ยับยั้งโรคระบาด ทำให้สามารถกลับมาเพาะกุ้งใหม่อีกครั้ง แม้ว่าจะมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่ประสบความสำเร็จอยู่บ้าง แต่ด้วยราคากุ้งขาวในไทยที่ปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับสูง จึงทำให้ผลตอบแทนเริ่มคุ้มค่าที่จะลงทุน และทำให้ปริมาณผลผลิตกุ้งไทย คาดว่าจะออกสู่ตลาดมากขึ้น

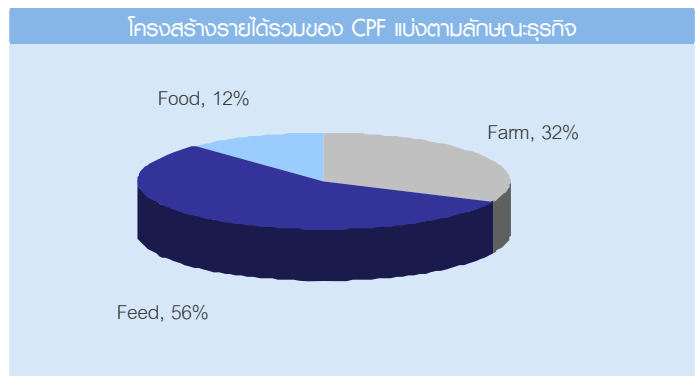
สำหรับแนวโน้มธุรกิจสัตว์บก (80% ของรายได้รวม) คาดว่า จะยังเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง จากการบริโภคภายในประเทศไทยที่เริ่มฟื้นตัวมากขึ้น และยังสามารถคาดหวังต่อการที่ญี่ปุ่นจะเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งให้แก่ประเทศไทยได้ในช่วง 1Q57 ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ของ CPF (จากผลการศึกษาของฝ่ายวิจัย ประเมินว่าหากมีการเปิดตลาดไก่

สดแช่แข็งจากญี่ปุ่นจริง และมีผลเริ่มตั้งแต่ต้นปี 2557 ก็น่าจะส่งผลให้ CPF มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 2.3% จากเดิม) นอกจากนี้ ทิศทางราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ยังทรงตัวระดับต่ำในปี 2557 ผลจากสภาพภูมิอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น ทำให้ปริมาณผลผลิตข้าวโพด และถั่วเหลือง ในตลาดโลกออกสู่ตลาดจำนวนมาก เพียงพอแก่ความต้องการบริโภคทั่วโลก ล้วนเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นของ CPF ในปี 2557 ปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อนหน้ามาที่ 12.5% ตามที่ฝ่ายวิจัยคาด แต่ยังคงต่ำกว่าปี 2554 ที่เคยเป็นปีทองของ CPF

นอกเหนือจากปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของธุรกิจโดยรวมแล้ว บริษัทฯ ยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากเงินบาทอ่อนค่า ซึ่งจะส่งผลดีต่อ CPF ในฐานะที่เป็นผู้ส่งออกอาหารชั้นนำของไทย เห็นได้จากฐานรายได้ที่อยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศราว 65% ในขณะที่ต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศมีสัดส่วนเพียง 50% จึงทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากเงินบาทอ่อนค่ามากที่สุดอันดับสามของกลุ่มเกษตร-อาหาร โดยสรุปแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดว่า CPF จะมีการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 ถึง 33% yoy และต่อเนื่องในปี 2558 ที่ระดับ 32% yoy ขณะที่ราคาหุ้น CPF ยังมี Upside 16% เทียบกับมูลค่าพื้นฐานปี 2557 ที่ 33.69 บาท อิงวิธี PBV 2.18 เท่า (ภายใต้วิธี GGM และ ROE ระยะยาวที่ 17.5%) จึงแนะนำ ชื่อ CPF

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
กำไรสุทธิ	18,790	8,129	10,828
EPS (บาท)	2.55	1.10	1.47
Norm EPS (บาท)	0.53	0.09	1.47
BVS (บาท)	14.20	14.75	15.48
PER (เท่า)	11.4	26.3	19.7
PBV (เท่า)	2.0	2.0	1.9
DPS (บาท)	1.10	0.55	0.74
Dividend Yield (%)	3.8	1.9	2.5
ROE (%)	4.7	7.6	9.7

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	357,175	384,437	445,365	474,356	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(315,838)	(345,095)	(389,604)	(412,241)	กำไรสุทธิ	21,019	8,129	10,828	14,381
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>41,337</b>	<b>39,342</b>	<b>55,761</b>	<b>62,114</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(33,260)	(35,945)	(41,642)	(44,352)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,514	6,097	6,092	6,087
ดอกเบี้ยจ่าย	(6,377)	(7,452)	(7,705)	(7,712)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	4,138	4,770	5,457	5,807	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(15,700)	(4,721)	(7,942)	(3,906)
รายได้อื่น	2,995	2,800	2,800	2,800	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>529</b>	<b>10,408</b>	<b>10,181</b>	<b>17,480</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,834	3,515	14,671	18,657	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(2,675)	(1,983)	(2,641)	(3,358)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2,229)	(903)	(1,203)	(918)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	5,798	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,930	629	10,828	14,381	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(65,346)	(15,000)	(15,000)	(10,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(52)	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	6,009	7,500	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(59,494)</b>	<b>(15,000)</b>	<b>(15,000)</b>	<b>(10,000)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	8,903	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>18,790</b>	<b>8,129</b>	<b>10,828</b>	<b>14,381</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	61,405	3,630	2,710	-
<b>EPS</b>	<b>2.55</b>	<b>1.10</b>	<b>1.47</b>	<b>1.95</b>	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	13,337	903	1,203	918
Norm EPS	0.53	0.09	1.47	1.95	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(10,414)	(4,064)	(5,414)	(7,190)
การเติบโตของยอดขาย (%)	73.30%	7.63%	15.85%	6.51%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>46,449</b>	<b>(434)</b>	<b>(2,704)</b>	<b>(7,190)</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	16.58%	-56.74%	33.20%	32.82%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(12,516)</b>	<b>(5,026)</b>	<b>(7,523)</b>	<b>290</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	11.57%	10.23%	12.52%	13.09%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.26%	2.11%	2.43%	3.03%					
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	94,220	87,424	93,194	105,268	เงินสด & เงินฝาก	12,258	7,583	409	1,049
ต้นทุนขาย	(86,821)	(79,532)	(85,280)	(93,883)	ลูกหนี้การค้า	23,279	25,629	29,691	31,624
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>7,400</b>	<b>7,892</b>	<b>7,914</b>	<b>11,384</b>	สินค้าคงเหลือ	48,334	53,091	59,939	63,422
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,988)	(8,232)	(8,766)	(9,705)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	90,812	99,365	107,923	111,485
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,894)	(1,600)	(2,302)	(2,142)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>310,544</b>	<b>321,529</b>	<b>333,823</b>	<b>343,440</b>
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	997	1,398	1,197	1,296	เจ้าหนี้การค้า	20,620	23,006	25,974	27,483
รายได้อื่น	765	395	568	498	หนี้สินหมุนเวียน	95,218	91,936	97,613	105,523
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,720)	(147)	(1,389)	1,332	หนี้สินรวม	189,763	195,780	201,458	202,967
ภาษีเงินได้	110	(281)	154	419	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	16,259	17,162	18,365	19,283
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(506)	(310)	(310)	(864)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	104,522	108,586	114,000	121,190
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(2,116)	(738)	(1,546)	887	ทุนที่ชำระแล้ว	7,743	7,743	7,743	7,743
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	28	(111)	72	(119)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,933	39,933	39,933	39,933
กำไรจากการขายเงินลงทุน	2,494	2,143	3,008	1,319	กำไรสะสม	53,591	57,655	63,069	70,260
รายการพิเศษอื่น ๆ	(168)	(267)	102	561	สำรองตามกฎหมาย	821	821	821	821
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>238</b>	<b>1,026</b>	<b>1,636</b>	<b>2,648</b>	สำหรับผู้ถือหุ้น	52,770	56,835	62,249	69,439
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	78.86%	18.98%	1.02%	8.28%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>310,544</b>	<b>321,529</b>	<b>333,823</b>	<b>343,440</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-91.13%	-91.53%	-59.46%	10.17%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.85%	9.03%	8.49%	10.81%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.25%	1.17%	1.76%	2.52%	โครงสร้างรายได้รวม				
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					- รายได้จากในประเทศไทย	36%	38%	39%	37%
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	- รายได้จากต่างประเทศ	9%	8%	8%	7%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.95	1.08	1.11	1.06	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	55%	54%	53%	56%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.33	15.72	16.10	15.47	ราคาจากถัวเฉลี่ย (บาท/ก.ก.)	18.5	16.0	16.0	16.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.08	6.80	6.89	6.68	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	10.5	9.5	9.5	9.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	19.52	15.82	15.91	15.42	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	31.07	30.00	31.50	31.50
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.11	1.13	1.15	1.08					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	8.0	2.6	3.3	4.2					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	4.7	7.6	9.7	12.2					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## DELTA

เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์

## ผู้ผลิต Power Supply ขึ้นนำของโลก

ราคาปัจจุบัน	49.75	บาท
Fair Value	67.00	บาท
มูลค่าตลาด	62,057	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2555 ▲▲▲▲

- มุ่งเน้นเพิ่มผลตอบแทนของพวถือหุ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- กระแสเงินสดกลับมา...พร้อมขยายธุรกิจ จ่ายปันผลสูง
- รับอานิสงส์จากเศรษฐกิจโลกฟื้น และบาทอ่อน

DELTA ตั้งเป้าผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในปี 2559 จะปรับตัวสูงขึ้นสู่ระดับ 25% จาก 21% ในปัจจุบัน ด้วย 2 กลยุทธ์หลักๆ โดยกลยุทธ์แรก ได้แก่ การตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายรวมเฉลี่ย 5-10% p.a. โดยเน้นเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์ อาทิ ผลิตภัณฑ์ Power Charger ที่ใช้ในรถยนต์ Hybrid และรถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicles) ซึ่งได้เตรียมแผนการลงทุนในช่วงที่ผ่านมา รองรับกับแนวโน้มคำสั่งซื้อที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการเติบโตของกลุ่มธุรกิจ Power Supply ที่ใช้ในระบบโทรคมนาคม และระบบศูนย์จัดเก็บข้อมูลขนาดใหญ่ (Data Center) ที่มีการขยายตัวตามการเติบโตของอุปกรณ์ Smart phone และแนวโน้มอุตสาหกรรมที่กำลังปรับเปลี่ยนไปสู่ Platform ใหม่ ส่วนกลยุทธ์ถัดไป คือ การเพิ่มอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Margin) ขึ้นสู่ระดับ 12% จาก 10.5% ในปัจจุบัน ด้วยนโยบายควบคุมค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร ซึ่งจะช่วยลดสัดส่วน SG&A/Sales ของบริษัทฯ ให้ปรับตัวลดลงสู่ 15% จาก 17% ในปัจจุบัน โดยรวมแล้ว

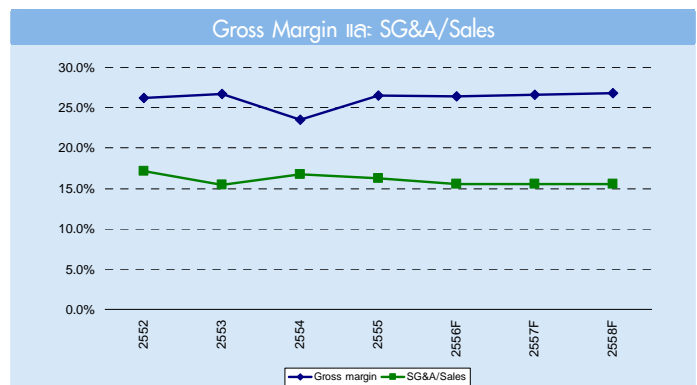
หากสามารถบรรลุเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจข้างต้น ก็จะนำไปสู่การเติบโตของกำไรสุทธิที่ระดับ 12% p.a. ในช่วง 3 ปีข้างหน้าตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

นอกเหนือจากแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งแล้ว DELTA ยังมีสภาพคล่องทางการเงินที่แข็งแกร่งมาก สะท้อนได้จากฐานะทางการเงิน ณ สิ้นงวด 3Q56 ที่ไม่มีภาระหนี้สิน (Net Cash) และมีเงินสดสุทธิในมือถึง 1.2 หมื่นล้านบาท (เทียบเท่า 10.10 บาท/หุ้น) จึงทำให้บริษัทฯ มีความพร้อมที่จะขยายธุรกิจได้อย่างรวดเร็ว หากมีโอกาสในการลงทุนที่ดี และยังสามารถความสามารถในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ระดับสูงอีกด้วย

ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ กำหนดให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2557 เท่ากับ 67 บาท โดยอิงวิธี DCF (WACC 11.58%) ทั้งนี้ แนวโน้มราคาหุ้น DELTA คาดว่าจะสามารถ Outperform ตลาดฯ ได้ต่อเนื่อง ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2557-58 เติบโต 16% ต่อปี อีกทั้ง ทิศทางเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง ยังส่งผลดีต่อ DELTA ในฐานะที่เป็นผู้ส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ของไทย ที่จะได้รับประโยชน์จากเงินบาทอ่อนค่ามากที่สุดอันดับสองของกลุ่มชิ้นส่วนฯ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย (ล้านบาท)	40,779	44,873	54,184
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,347	5,006	5,825
EPS (บาท)	3.49	4.01	4.67
Norm. Profit (ล้านบาท)	4,195	4,726	5,825
PER (เท่า)	14.27	12.40	10.65
DPS (บาท)	2.40	2.65	2.80
Dividend Yield (%)	4.8%	5.3%	5.6%
PBV (เท่า)	2.76	2.56	2.34
ROE (%)	20.5	21.4	23.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - DELTA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
รายได้จากการขายและบริการ	40,779	44,873	54,184	62,331	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	29,984	33,030	39,741	45,628	กำไรสุทธิ	4,357	5,006	5,825	6,772
กำไรขั้นต้น	10,795	11,843	14,443	16,703	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	6,608	6,955	8,399	9,661	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	798	1,543	1,726	1,726
รายได้อื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,097	(4,218)	(1,954)	(1,710)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	4,187	4,888	6,045	7,042	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,476	2,332	5,597	6,788
ดอกเบี้ยจ่าย	95	95	114	132	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,204	4,893	6,030	7,010	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,206)	(1,817)	(2,375)	(2,172)
ภาษีเงินได้	9	166	205	238	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(74)	(278)	(142)	(124)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,195	4,726	5,825	6,772	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,226)	(2,137)	(2,517)	(2,296)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	152	80	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	200	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	-	-
กำไรสุทธิ	4,347	5,006	5,825	6,772	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	3.49	4.01	4.67	5.43	ลด จ่ายปันผล	(1,497)	(3,306)	(3,493)	(4,116)
					อื่นๆ	-	2,744	686	600
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	6.1%	10.0%	20.8%	15.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,856)	1,034	(2,339)	(3,107)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	51.8%	15.2%	16.4%	16.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,394	1,229	741	1,385
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26.5%	26.4%	26.7%	26.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	10.7%	11.2%	10.8%	10.9%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
รายได้จากการขายและบริการ	10,426	9,539	9,665	11,294	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	12,782	14,010	14,752	16,137
ต้นทุนขายและบริการ	(7,919)	(6,964)	(7,134)	(8,219)	ลูกหนี้การค้า	7,027	9,220	11,134	12,808
กำไรขั้นต้น	2,507	2,575	2,531	3,075	สินค้าคงเหลือ	5,466	6,762	8,165	9,392
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,796)	(1,420)	(1,488)	(1,551)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	852	1,428	1,724	1,983
รายได้อื่น	17	69	149	39	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	4,984	5,346	6,055	6,561
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	712	1,155	1,044	1,525	สินทรัพย์รวม	33,075	38,948	44,093	49,208
ดอกเบี้ยจ่าย	(20)	(16)	(16)	(15)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	709	1,208	1,176	1,549	เงินกู้ระยะสั้น	661	2,257	2,725	3,135
ภาษีเงินได้	52	(0)	(63)	(7)	เจ้าหนี้การค้า	8,144	7,991	9,649	11,100
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	761	1,208	1,113	1,542	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	560	3,304	3,989	4,589
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	53	8	94	101	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
รายการอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินไม่หมุนเวียน	347	347	347	347
กำไรสุทธิ	814	1,216	1,461	1,643	หนี้สินรวม	10,578	14,750	17,562	20,023
EPS	0.65	0.97	1.17	1.32	ทุนที่ชำระแล้ว	1,247	1,247	1,247	1,247
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,492	1,492	1,492	1,492
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-7.5%	-8.5%	1.3%	16.9%	กำไรสะสม	21,802	23,503	25,836	28,491
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-57.6%	49.3%	20.2%	12.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,497	24,198	26,530	29,186
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	24.0%	27.0%	26.2%	27.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.8%	12.7%	15.1%	14.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,075	38,948	44,093	49,208
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.79	2.32	2.19	2.14	อัตราการเติบโตของยอดขาย	6.1%	10.0%	20.8%	15.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.87	5.52	5.32	5.21	Gross margin	26.5%	26.4%	26.7%	26.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.25	5.40	5.32	5.20	SG&A/ยอดขายรวม	16.2%	15.5%	15.5%	15.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.92	4.09	4.51	4.40	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.07	30.00	31.50	31.50
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.03	0.09	0.10	0.11					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.1%	14.2%	14.3%	14.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.5%	21.4%	23.0%	24.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## PTTEP ปตท.สำรวจและ ผลิตปิโตรเลียม

ราคาปัจจุบัน	164.50	บาท
Fair Value	217.00	บาท
มูลค่าตลาด	653,062	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 2555 ▲▲▲▲▲

## ทำไมขึ้นทำ New high ได้ต่อเนื่อง

- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง พร้อมลุยโครงการลงทุนใหม่ๆ
- แนวโน้มกำไร 3 ปี ข้างหน้า ขึ้นทำ New High ต่อเนื่อง
- ROE กว่า 17% อยู่ในอันดับต้นๆของภูมิภาค

PTTEP มีแผนชัดเจนที่จะขยายการลงทุนต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตอีกเท่าตัวจากปัจจุบันสู่ 6 แสนบาร์เรลต่อวัน ภายในปี 2563 โดยจะเป็นการรักษาระดับการผลิตโครงการที่ดำเนินการผลิตอยู่แล้วในปัจจุบัน ให้ทรงตัวระดับสูงต่อเนื่อง และการสำรวจและพัฒนาโครงการใหม่ๆ ที่ได้รับสัมปทาน รวมถึงการเข้าลงทุนเข้าซื้อกิจการในลักษณะ M&A โดยเน้นโครงการที่ดำเนินการผลิตอยู่แล้ว เพื่อที่จะสามารถสร้างผลกำไรกลับมาให้บริษัทได้ทันที ซึ่งบริษัทมีความพร้อมด้านการเงิน เพราะหากพิจารณากระแสเงินสดในมือของ PTTEP ในปัจจุบันที่ราว 2 พันล้านเหรียญฯ และคาดการณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ PTTEP ในแต่ละปีจะเฉลี่ยอยู่ราว 4 พันล้านเหรียญฯ รวมถึงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.35 เท่า ทำให้สามารถกู้ยืมได้อีกบางส่วน จึงเพียงพอสำหรับการลงทุนในโครงการที่มีอยู่ในมือปัจจุบันตามแผนงบประมาณ (CAPEX) ที่กำหนดไว้เฉลี่ยต่อปีที่ 3-3.5 พันล้านเหรียญฯ รวมถึงยังสามารถขยายการลงทุนในโครงการใหม่ได้โดยไม่กระทบต่อฐานะการเงินของ PTTEP

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นงวด 4Q56 อาจชะลอตัวจากงวดที่ผ่านมาตามผลของฤดูกาลที่

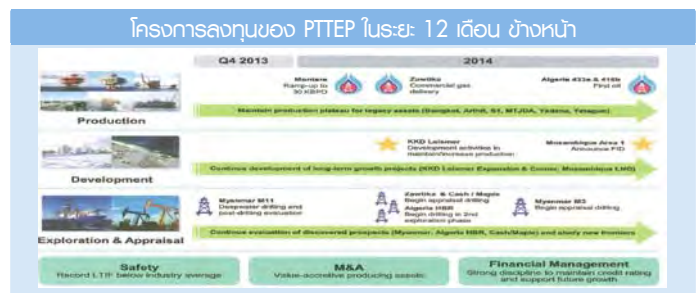
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	207,851	210,266	240,544	247,705
กำไรสุทธิ	57,316	61,475	70,968	72,130
EPS (บาท)	14.44	15.48	17.88	18.17
Norm EPS (บาท)	15.22	15.59	17.88	18.17
PER (เท่า)	11.5	10.7	9.3	9.1
DPS (บาท)	5.80	6.19	7.15	7.27
Dividend Yield (%)	3.5	3.7	4.3	4.4
PBV (เท่า)	2.0	1.8	1.7	1.5
ROE (%)	21.7	17.9	18.8	17.2

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

จะมีการหยุดซ่อมบำรุงประจำปีของโครงการยาดานา และเยตากูน และการบันทึกค่าใช้จ่ายประจำปีต่างๆ รวมถึงคาดต้นทุนการผลิตจะปรับตัวสูงขึ้น เพราะรับรู้รายได้จากโครงการมอนทอราซึ่งมีต้นทุนสูงเต็มที่ทั้งไตรมาส อย่างไรก็ตามโดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรทั้งปี 2556 จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.3%yoy

และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรในปี 2557 พบว่ายังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องและสูงถึง 15.4%yoy โดยมีปัจจัยผลักดันหลักๆจากปริมาณการผลิตที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกราว 15.1%yoy เพราะจะเริ่มรับรู้โครงการใหม่โครงการ Pangkha และ Natuna A ดังกล่าวข้างต้นตั้งแต่งวด 1Q57 และโครงการชอติกาในประเทศพม่า กำลังการผลิตก๊าซฯ 300 ล้านลบ.ฟุตต่อวัน ตั้งแต่งวด 2Q57 รวมถึงรับรู้ปริมาณการผลิตจากโครงการมอนทอราเต็มที่ทั้งปีและในอัตราที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ฝ่ายวิจัยยังกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปไว้เพียง 100 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปัจจุบันที่เคลื่อนไหวอยู่ในระดับ 107 เหรียญต่อบาร์เรล ดังนั้นจึงมีโอกาสที่ฝ่ายวิจัยจะปรับเพิ่มประมาณการ หากราคาน้ำมันดิบดูไปอยู่ในระดับสูงเช่นในปัจจุบันได้ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2557 (DCF) เท่ากับ 217 บาทต่อหุ้น ปัจจุบันมี Upside สูงถึง 31% อีกทั้งยังให้อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในระดับสูงถึง 17.9% ซึ่งถือว่าอยู่ในอันดับต้นๆของภูมิภาค



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTEP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	207,851	210,266	240,544	247,705	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	53,019	61,331	72,968	75,425	กำไรสุทธิ	57,316	61,475	70,968	72,130
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>154,832</b>	<b>148,934</b>	<b>167,576</b>	<b>172,279</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(50,370)	(50,127)	(59,640)	(66,403)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9,680	6,308	7,216	7,431	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	42,692	42,093	42,500	42,500
ดอกเบี้ยจ่าย	5,812	4,560	4,550	4,540	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	42,856	39,218	39,218	39,218	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>157,746</b>	<b>166,043</b>	<b>185,234</b>	<b>187,303</b>
รายได้อื่น	10,430	13,099	13,712	11,281	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	105,249	116,082	134,854	136,912	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	42,120	50,047	59,336	60,241	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	60,428	61,901	70,968	72,130	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(87,213)	(60,000)	(79,150)	(60,000)
กำไรขาดทุนจาก Fx	(728)	(426)	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(147,193)</b>	<b>(80,900)</b>	<b>(100,629)</b>	<b>(69,978)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>57,316</b>	<b>61,475</b>	<b>70,968</b>	<b>72,130</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(19,636)	10,000	10,000	-
EPS	14.44	15.48	17.88	18.17	เพิ่ม/ลด หุ้นกู้/หุ้นสามัญ	17,763	-	-	-
การเติบโตของรายได้ (%)	25%	1%	14%	3%	จ่ายปันผล	(18,265)	(23,012)	(24,590)	(28,387)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	28%	7%	15%	2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>68,605</b>	<b>(13,012)</b>	<b>(14,590)</b>	<b>(28,387)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	74%	71%	70%	70%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>28,788</b>	<b>22,004</b>	<b>10,375</b>	<b>22,536</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	28%	29%	30%	29%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	56,518	53,565	53,235	55,927	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	70,205	93,592	103,967	126,503
ต้นทุนขาย	15,366	12,916	12,999	14,578	สินทรัพย์หมุนเวียน	123,483	131,865	145,249	168,178
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>41,152</b>	<b>40,649</b>	<b>40,236</b>	<b>41,349</b>	สินทรัพย์รวม	601,513	624,704	638,092	661,027
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,351	1,887	1,679	2,210	หนี้สินหมุนเวียน	72,749	70,968	76,763	82,605
ดอกเบี้ยจ่าย	1,824	1,435	1,436	1,349	หนี้สินรวม	273,409	266,859	240,045	222,318
รายได้อื่น	1,849	896	590	714	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	328,104	357,845	398,047	438,709
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	25,379	28,958	25,824	26,633	ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ภาษีเงินได้	11,610	8,700	15,160	8,828	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,412	105,412	105,412	105,412
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	14,928	17,049	15,804	18,875	กำไรสะสม	235,364	272,248	314,829	358,108
กำไรขาดทุนจาก Fx	1,083	1,122	(1,001)	1,173	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	601,513	624,704	638,092	661,027
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>13,768</b>	<b>20,258</b>	<b>10,664</b>	<b>17,805</b>					
การเติบโตของรายได้	3%	-5%	-1%	5%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-21%	47%	-47%	67%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	73%	76%	76%	74%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	24%	38%	20%	32%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.70	1.86	1.89	2.04	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ที่เป็นของเหลว (US\$/BOE)	100	100	100	100
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.90	8.76	10.52	10.00	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	7.25	7.50	7.80	7.80
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	3.93	2.25	0.91	0.99	อัตราการเติบโตของปริมาณขายของเหลว	5%	5%	6%	5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.25	19.71	24.46	22.88	อัตราการเติบโตของปริมาณขายก๊าซ	10%	5%	19%	5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.83	0.75	0.60	0.51	อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	28%	7%	15%	2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.91	10.03	11.24	11.10	อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	30.0	30.0	31.5	31.5
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.71	17.92	18.78	17.24					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### PTTGC พทีทีโกลบอล เคมิคอล

## ปี 2557 กลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้ง

ราคาปัจจุบัน	78.75	บาท
Fair Value	90.41	บาท
มูลค่าตลาด	355,072	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 500 ปี 2555 ▲▲▲▲▲

- โอลิฟินส์อยู่ในช่วงขาขึ้น จาก Supply ใหม่ที่ลดลง
- ปี 2557 กลับมาเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ
- PER ปี 2557 ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาค

ความโดดเด่นของ PTTGC ในปี 2557 อยู่ที่ธุรกิจโอลิฟินส์ (คิดเป็นสัดส่วนกำลังการผลิตราว 50% ของกำลังการผลิตรวม) ที่คาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ช่วงขาขึ้น ด้วยแรงหนุนจากความต้องการที่ปรับตัวสูงขึ้นตามสถานการณ์เศรษฐกิจที่เริ่มกลับมาเห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของกลุ่มประเทศผู้บริโภครหลักเช่นจีน ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการมีการสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีระดับต่ำมาก อีกทั้งหากพิจารณาทางด้าน Supply ใหม่ พบว่าเกิดขึ้นค่อนข้างน้อยในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า จึงคาดการณ์ว่า Spread น่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นได้

นอกจากนี้ PTTGC ยังมีแผนที่จะขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่องทั้งในส่วนของโครงการ Debottlenecking โครงการที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน อาทิ โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงงานโอลิฟินส์ 14 โครงการเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์ Mixed C4 และโครงการส่วนขยายกำลังการผลิตพาราไซลีน เป็นต้น รวมถึงยังมีการเข้าลงทุนในโครงการใหม่ ซึ่งล่าสุดได้ร่วมทุนกับบริษัทน้ำมันแห่งชาติอินโดนีเซีย Pertamina ในสัดส่วน 49% ซึ่งเป็นการก่อสร้างโรงงานปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์ขนาดใหญ่ กำลังการผลิตโอลิฟินส์ 1 ล้านตันต่อปี คาดจะแล้วเสร็จในปี 2561 ซึ่งการลงทุนในโครงการนี้คาดว่าจะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับ PTTGC

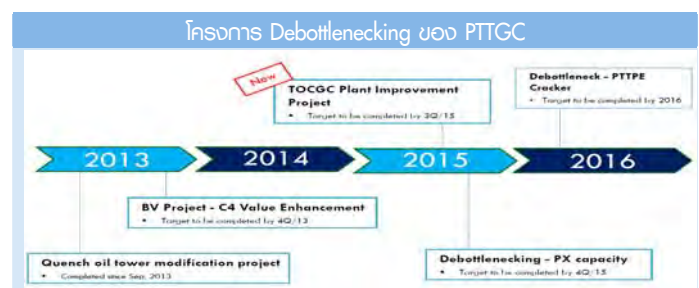
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY55	FY56F	FY57F	FY58F
กำไรสุทธิ	34,001	29,748	36,110	37,490
EPS (บาท)	7.54	6.60	8.01	8.31
BVS (บาท)	52.79	58.58	61.49	66.15
PER (เท่า)	10.18	11.63	9.58	9.23
PBV (เท่า)	1.45	1.31	1.25	1.16
DPS (บาท)	3.40	2.97	3.61	3.50
Div yield	4.4%	3.9%	4.7%	4.5%
ROAE	15.23	11.85	13.34	12.81

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ได้ในระยะยาว เพราะปัจจุบันในประเทศอินโดนีเซีย Supply เม็ดพลาสติกไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้ ดังนั้นจึงถือว่ามีตลาดรองรับได้อย่างแน่นอน

ในส่วนของแนวโน้มกำไรในระยะสั้นงวด 4Q56 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 3Q56 เนื่องจากจะไม่มีกำไรบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q56 รวมถึงค่าการกลั่น และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยรวมยังอ่อนตัวลง แต่คาดว่าจะยังมีปัจจัยหนุนมาช่วยพยุงกำไรโดยรวมไว้จากปริมาณการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากโรงงาน LDPE ที่หยุดเดินเครื่องไปในงวด 3Q56 ได้กลับมาเดินเครื่องแล้วตั้งแต่ 25 ก.ย. 2556 และโรงแยกก๊าซหน่วยที่ 5 ของ PTT ที่หยุดเดินเครื่องจากเหตุการณ์ฟ้าผ่าเมื่อ 14 ส.ค. 2556 สามารถกลับมาส่งวัตถุดิบให้ PTTGC ได้ในอัตรา 50% ส่งผลให้โรงงานโอลิฟินส์และโพลีเมอร์ของ PTTGC จะกลับมาเดินเครื่องได้ในอัตราเพิ่มขึ้นหากเทียบกับงวด 3Q56 ซึ่งจากปัจจัยกดดันต่างๆที่เกิดขึ้นในช่วง 2H56 ส่งผลให้กำไรทั้งปี 2556 ปรับตัวลดลง 12.5%yoy แต่คาดว่าจะกลับมาเติบโตสูงอีกครั้งถึง 21.4%yoy ในปี 2557 จากการกลับมาเดินเครื่องของโรงงานทุกแห่งในอัตราปกติหลังจากได้ผ่านพ้นเกิดปัญหาต่างๆแล้ว

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2557 (DCF) เท่ากับ 90.41 โดยแนะนำ "ซื้อ" ราคาหุ้นยังมี Upside ราว 18% อีกทั้งหากพิจารณา PER ปี 2557 พบว่าอยู่เพียง 9.6 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มในภูมิภาคที่ 12 เท่า



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTGC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	572,018	571,912	601,658	613,124	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(515,391)	(514,847)	(538,057)	(546,441)	กำไรสุทธิ	34,449	29,748	36,110	37,490
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>56,626</b>	<b>57,065</b>	<b>63,601</b>	<b>66,683</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(12,005)	(12,431)	(11,961)	(11,842)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	16,815	14,650	15,018	15,340
ดอกเบี้ยจ่าย	(6,320)	(7,685)	(8,460)	(9,604)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	1,287	1,500	-	-	อื่นๆ	(16,815)	(14,650)	(15,018)	(15,340)
รายได้อื่น	(44)	100	100	100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	20,432	23,113	29,856	29,221
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	35,865	35,549	43,280	45,337	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>54,881</b>	<b>52,861</b>	<b>65,966</b>	<b>66,711</b>
ภาษีเงินได้	1,416	4,301	5,670	6,347	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	37,281	39,851	48,949	51,684	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(8,798)	(10,000)	(7,361)	(6,443)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(41,689)</b>	<b>(30,000)</b>	<b>(27,361)</b>	<b>(26,443)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>34,001</b>	<b>29,748</b>	<b>36,110</b>	<b>37,490</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>EPS</b>	<b>7.54</b>	<b>6.60</b>	<b>8.01</b>	<b>8.31</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(250)	1,902	(9,336)	(416)
					อื่นๆ	9,463	(4,821)	(8,346)	(7,816)
การเติบโตของยอดขาย	13.8%	0.0%	5.2%	1.9%	ลด จ่ายปันผล	(10,534)	(13,412)	(16,281)	(16,281)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	13.2%	-12.5%	21.4%	3.8%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,321)</b>	<b>(16,331)</b>	<b>(33,963)</b>	<b>(24,513)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.9%	10.0%	10.6%	10.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>11,871</b>	<b>6,529</b>	<b>4,641</b>	<b>15,755</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.9%	5.2%	6.0%	6.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	144,595	141,309	111,887	141,394	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	31,269	96,567	101,209	116,963
ต้นทุนขาย	(131,129)	(126,797)	(102,625)	(126,161)	ลูกหนี้การค้า	55,406	33,851	32,586	32,918
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>13,467</b>	<b>14,512</b>	<b>9,262</b>	<b>15,233</b>	สินค้าคงเหลือ	41,047	27,566	27,349	26,911
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(3,835)	(3,517)	(3,765)	(4,789)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	67,843	3,237	3,319	3,403
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,731)	(1,505)	(1,525)	(1,542)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	240,497	292,998	300,359	306,803
รายได้อื่น	3,159	3,964	1,961	2,219	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>436,062</b>	<b>454,227</b>	<b>464,830</b>	<b>486,998</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,023	13,319	3,411	10,303	เจ้าหนี้การค้า	38,485	27,135	25,897	26,994
ภาษีเงินได้	(694)	(1,220)	509	(708)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	159,532	62,154	52,818	52,402
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	10,329	12,100	3,920	9,595	หนี้สินรวม	198,017	190,120	187,579	193,816
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	(1,778)	(222)	ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(128)	(18)	(22)	(54)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	49,064	49,064	49,064	49,064
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	-	กำไรสะสม	127,927	144,262	164,091	184,678
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>10,388</b>	<b>12,075</b>	<b>4,172</b>	<b>9,610</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>238,045</b>	<b>264,107</b>	<b>277,251</b>	<b>298,238</b>
ยอดขาย (QoQ)	-39.0%	-2.3%	-20.8%	26.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>436,062</b>	<b>454,227</b>	<b>464,830</b>	<b>486,998</b>
กำไรสุทธิ (QoQ)	-47.0%	16.2%	-65.5%	130.4%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.3%	10.3%	8.3%	10.8%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.14	1.81	2.09	2.27	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	30.00	30.00	31.50	31.50
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.16	16.92	18.43	18.60	ราคาเอทิลีน (เหรียญฯ/ตัน)	1,100	1,200	1,200	1,200
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.56	18.68	19.67	20.31	ราคา HDPE (เหรียญฯ/ตัน)	1,300	1,400	1,400	1,400
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.39	18.97	20.78	20.24	ราคา MEG (เหรียญฯ/ตัน)	1,000	1,100	1,100	1,100
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.83	0.72	0.68	0.65	Spread PX (US\$/Ton)	450	550	550	550
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.41%	6.68%	7.86%	7.88%	Petrochemical Capacity (KTA)	2,200	2,200	2,200	2,200
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.23%	11.85%	13.34%	13.03%	GRM (US\$/Barrel)	4.50	4.50	4.50	4.50

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

# RS

## อาร์เอส

ราคาปัจจุบัน	8.35	บาท
Fair Value	13.50	บาท
มูลค่าตลาด	7,965	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2555 ▲▲▲▲▲

## เติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ

- ▶ กวีดาวเทียมเรตต์ตั้งต่อเนื่อง หนุนเติบโตก้าวกระโดด
- ▶ ลิขสิทธิ์บอลโลก ตัวเร่งการเติบโตปี 2557
- ▶ กวีดิจิทัล เป็นโอกาสต่อยอดการเติบโตระยะยาว

ผลประกอบการของ RS ในงวด 9M56 เติบโตสูงสุดในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ โดยเพิ่มขึ้นถึง 34% yoy โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากการเติบโตของรายได้จากธุรกิจสื่อ ซึ่งเติบโตถึง 69% yoy ทั้งนี้ RS มีธุรกิจสื่อ 2 ประเภท คือ สื่อวิทยุ และสื่อทีวีดาวเทียม ประสิทธิภาพสำเร็จมีเรตต์ติดอันดับสูงสุดทั้ง 2 ประเภท ทำให้สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้ตั้งแต่ต้นปีเฉลี่ย 20%-30% โดยเฉพาะสื่อดาวเทียมที่ออกอากาศทั้ง 4 ช่อง คือ 1) ช่องสกายดีทีวี 2) CH. 8 3) ช่อง You Channel และ 4) ช่อง Starmax โดย 2 ช่องแรกติดอันดับช่องทีวีดาวเทียมที่ผู้ชมสูงสุด ขณะที่ 2 ช่องที่เหลือติดอันดับ 20 อันดับแรกที่มีผู้ชมสูงสุดเช่นกัน เป็นผลให้ฐานผู้ชมทั้ง 4 ช่องรวมกัน เป็นอันดับ 3 รองจากช่อง 3 และแซงหน้าช่อง 9 อสมท. แล้ว ขณะที่อัตราใช้เวลาโฆษณาขยับสูงต่อเนื่องจาก 30% ในงวด 1Q56 เป็น 40% ในงวด 2Q56 45% ในงวด 3Q56 และ 50% ในงวด 4Q56

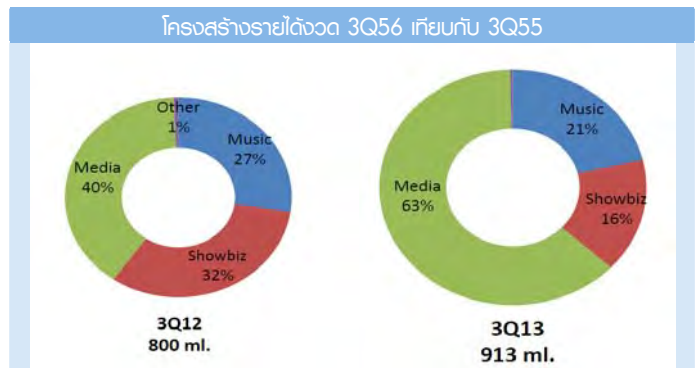
ทั้งนี้ในงวด 4Q56 RS ได้เพิ่มการให้บริการช่องทีวีดาวเทียมอีก 1 ช่อง คือ ช่อง Shop 77 เป็นช่องโฮมช้อปปิ้ง ซึ่งขายเวลาเหมาะให้แก่ผู้ให้บริการโฮมช้อปปิ้ง พร้อมรับจ้างผลิตรายการให้บางส่วน ทำให้สามารถสร้างกำไรได้ตั้งแต่ 4Q56 อีกทั้งลิขสิทธิ์บอลโลกอีก 3 ฤดูกาลเริ่มตั้งแต่ ก.ค. 2556 ซึ่ง

เดิมมีขาดทุนทุกไตรมาส ตั้งแต่งวด 3Q56 คาดจะมีขาดทุนที่ลดลงเหลือ 30 ล้านบาทในงวด 4Q56 จากส่วนแบ่งรายได้ที่ได้รับจาก PSI เพิ่มขึ้นตามยอดขายกล่อง PSI O2 ระบบ HD ที่ขายพ่วงกับสิทธิ์ชมฟรีรายการบอลโลกอีก 1 ฤดูกาลและบอลโลก 2014 ทุกแมตช์ของ RS และมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการขายกล่อง Sun Box ที่ RS ลงทุนเอง ซึ่งให้สิทธิ์ชมฟรีบอลโลกอีก 1 ฤดูกาลและบอลโลก 2014 ทุกแมตช์เช่นกัน ช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในงวด 4Q56 ที่มีมักสูงกว่าไตรมาสอื่น ๆ ส่งผลให้กำไรสุทธิในงวด 4Q56 มีแนวโน้มทรงตัวจากงวด 3Q56 และคาดว่าจะช่วยผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2556 เติบโตถึง 51% และเติบโตต่อเนื่องอีก 63% ในปี 2557 จากแผนการปรับอัตราค่าโฆษณาสื่อวิทยุ 20% และสื่อทีวีดาวเทียมเฉลี่ยราว 20%-30% มีผลตั้งแต่ต้นปี 2557 อีกทั้งยังได้รับแรงหนุนของลิขสิทธิ์ถ่ายทอดบอลโลก 2014 ที่คาดว่าจะช่วยเพิ่มฐานกำไรอีกราว 120 ล้านบาท

นอกจากนี้ยังคาดว่า RS จะชนะประมูลทีวีดิจิทัลประเภทช่อง ว่างไว้ SD เพื่อช่วยเพิ่มกำลังให้บริการ และฐานผู้ชมในอนาคต เนื่องจาก RS มีความพร้อมทั้งทางด้านคอนเทนต์ และฐานเงินทุน โดยปัจจุบันมีสัดส่วนหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเพียง 0.3 เท่า RS จึงจัดเป็นหุ้น Growth Stock ที่มีการเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ โดยมีมูลค่าพื้นฐานปี 2556 อิง PER 20 เท่า อยู่ที่ 13.50 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,812	3,800	4,898
ยอดขาย	281	425	695
กำไรสุทธิ	281	425	695
กำไรต่อหุ้น(บาท)	0.32	0.41	0.68
PER (x)	26.1	20.4	12.3
DPS (บาท)	0.25	0.32	0.44
Dividend Yield (%)	3.0	3.9	5.3
BVS (บาท)	1.43	1.61	1.97
PBV (x)	5.9	5.2	4.2
ROE (%)	23.1	29.2	37.8
EV/EBITDA (x)	17.5	14.5	11.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : RS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – RS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	2,729	2,812	3,800	4,898	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(1,853)	(1,825)	(2,489)	(3,208)	กำไรสุทธิ	209	281	425	695
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>876</b>	<b>987</b>	<b>1,311</b>	<b>1,690</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(592)	(643)	(771)	(994)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	85	93	110	115
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(8)	(10)	(23)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	(3)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	36	60	30	30	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(58)	(162)	92	(273)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	317	397	560	700	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>237</b>	<b>212</b>	<b>643</b>	<b>521</b>
ภาษีเงินได้	(97)	(126)	(129)	(3)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	10	(6)	(2)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	4	23	-	-
กำไรสุทธิ	210	281	425	695	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(352)	(405)	(95)	(95)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>209</b>	<b>281</b>	<b>425</b>	<b>695</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(357)</b>	<b>(388)</b>	<b>(101)</b>	<b>(84)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.24</b>	<b>0.32</b>	<b>0.41</b>	<b>0.68</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(18)	-	-	1
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	298	(57)	275	0
การเติบโตของรายได้ค่าบริการ	-5.8%	3.0%	35.1%	28.9%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	1
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-33.9%	34.3%	51.1%	63.5%	ลด จ่ายปันผล	(231)	(131)	(286)	(331)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	35.1%	34.5%	34.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>38</b>	<b>208</b>	<b>(16)</b>	<b>(62)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.7%	10.0%	11.2%	14.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(82)</b>	<b>32</b>	<b>526</b>	<b>375</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	726	719	790	913	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	286	318	910	1,253
ต้นทุนขาย	(448)	(427)	(449)	(551)	ลูกหนี้การค้า	628	664	625	805
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>279</b>	<b>292</b>	<b>341</b>	<b>361</b>	สินค้าคงเหลือ	37	141	54	87
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(225)	(197)	(207)	(209)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	254	398	418	438
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(5)	(4)	(5)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	112	260	93	78
ค่าใช้จ่ายอื่น	(2)	(2)	(2)	(2)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>1,873</b>	<b>2,491</b>	<b>2,823</b>	<b>3,251</b>
รายได้อื่น	42	3	6	10					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	90	92	134	155	เจ้าหนี้การค้า	233	197	187	197
ภาษีเงินได้	(37)	(25)	(24)	(31)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	430	804	844	802
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3	1	1	0	หนี้สินรวม	698	1,232	1,168	1,232
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	5	6	6
กำไรสุทธิ	55	68	110	124	ทุนที่ชำระแล้ว	883	883	1,026	1,026
กำไรจากการดำเนินงาน	55	68	110	124	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	130	130	261	261
<b>Norm EPS</b>	<b>0.06</b>	<b>0.08</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>	กำไรสะสม	165	315	379	742
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,160</b>	<b>1,253</b>	<b>1,649</b>	<b>2,012</b>
การเติบโตรายได้ค่าบริการ (QoQ)	-9.2%	-1.0%	9.8%	15.6%					
อัตรากำไรขั้นต้น	38.3%	40.7%	43.1%	39.6%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,873</b>	<b>2,491</b>	<b>2,823</b>	<b>3,251</b>
อัตรากำไรสุทธิ	7.6%	9.5%	13.9%	13.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.83	1.39	1.82	2.42	ยอดขายเติบโต	-5.8%	3.0%	35.1%	28.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.40	5.40	6.40	7.40	อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย	32.1%	35.1%	34.5%	34.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	73.00	20.01	69.81	56.01	ค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหารต่อรายได้บริการ	21.7%	22.9%	20.3%	20.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.01	9.34	13.41	18.20					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.60	0.98	0.71	0.61					
ดอกเบี้ยจ่ายต่อกระแสเงินสดการดำเนินงาน	0.00	0.03	0.05	0.04					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	20.6%	23.3%	29.3%	38.0%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	12.2%	12.9%	16.0%	22.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

# STPI

## เอสทีพี แอนดีโอ

ราคาปัจจุบัน	15.80	บาท
Fair Value	32.41	บาท
มูลค่าตลาด	23,344	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทบลปี 2555 NR.

## เข้าสู่ช่วงการเติบโตอย่างก้าวกระโดด

- โครงการ Ichthys ทุนกำไรปี 56-58 เติบโตก้าวกระโดด
- เสริมศักยภาพทางธุรกิจ พร้อมรับทุกโอกาสที่เข้ามา
- ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ต่ำเพียง 8.15 เท่า แนะนำซื้อ

หลังคว่ำงานโครงการ Ichthys LNG Project มูลค่า 739 ล้านดอลลาร์ ในประเทศออสเตรเลีย จะทำให้ STPI มีผลประโยชน์ที่เติบโตอย่างมากในปี 2556-2558 ตามมูลค่าของงานที่ได้ส่งมอบ และด้วยประสบการณ์ที่เคยทำงานในโครงการก่อนหน้านี้และการเตรียมความพร้อมที่ดี ทำให้ STPI เข้าไปปิดความเสี่ยงเกี่ยวกับต้นทุนโครงการ Ichthys ได้เกือบทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นการล็อกราคาวัสดุก่อสร้างที่สำคัญ และการทำสัญญาว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงในราคาที่ต่ำกว่าที่ตอนยื่นประมูลงานมาก จึงเชื่อว่า STPI จะมีอัตรากำไรสุทธิในโครงการ Ichthys สูงถึง 25-30% และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ STPI มีกำไรปี 2556 สูงถึง 1,831 ล้านบาท และจะเพิ่มเป็น 3,003 ล้านบาท ในปี 2557

แนวโน้มการลงทุนในธุรกิจ LNG ที่ยังมีอยู่ทั่วโลก ทำให้ STPI ได้รับเชิญให้เข้าไปร่วมประมูลงานมูลค่ารวมกว่า 3

แสนล้านบาท ซึ่งมีโอกาสสูงที่ STPI จะได้รับงานเข้ามาบางส่วน หลังจบโครงการ Ichthys ในปี 2558 โดย STPI ได้เสริมศักยภาพของบริษัทด้วยการเข้าซื้อกิจการทั้งหมดของบริษัท ครีฟ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งทำให้ STPI ได้รับสิทธิในการเช่าท่าเรือน้ำลึกบริเวณอำเภอสัตหีบ พื้นที่ประมาณ 50 ไร่ เพื่อใช้เป็นลานประกอบหน้าท่าเรือน้ำลึกเพิ่มขึ้นอีก 1 แห่ง จากพื้นที่เดิมมีเฉพาะบริเวณท่าเรือแหลมฉบัง ที่มีอยู่ 300 ไร่ ถือเป็นความช่วยเหลือโอกาสให้กับ STPI ในการเข้าทำสัญญาระยะยาวกับลูกค้าที่เป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมระดับโลก ที่เข้ามาติดต่อเพื่อขอเป็นพันธมิตรกับ STPI และจะมีการป้อนงานในระยะยาวให้

ราคาหุ้น STPI ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากแรงกดดันของปัญหาการเมืองในประเทศ โดยที่ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทไม่ได้เปลี่ยนแปลง ทำให้ปัจจุบันราคาหุ้น ซื้อขายกันที่ PER ต่ำเพียง 8.15 เท่า ฝ่าวยุติปัจจัยประเมิน Fair Value ของ STPI อิงที่ PER 16 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมสิ้นปี 2557 อยู่ที่ 32.41 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันสูงมาก แนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	3,140	5,987	14,696
กำไรสุทธิ	1,090	1,831	3,003
Norm. Profit	1,020	1,795	3,003
Norm. EPS (บาท)	0.69	1.21	2.03
DPS (บาท)	0.25	0.50	0.75
Norm. PER (X)	22.84	13.05	7.80
Dividend Yield (%)	1.6%	3.2%	4.7%
Book Value (บาท)	2.92	3.90	5.42
P/BV (X)	5.40	4.05	2.91
EV/EBITDA(X)	15.21	9.33	5.54

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

Potential Projects ของ STPI	
Module	Amount (MB)
LNG Projects in Australia	20,000-23,000
LNG Projects in Russia	20,000-30,000
LNG Projects in Mozambique	10,000-15,000
LNG Projects in Canada	10,000-15,000
<b>Piping</b>	
Additional work for Ichthys	400
Additional work for APLNG	300
Piping for LNG in Mozambique	400
<b>Steel Structure</b>	
LNG Projects in Australia	600
Mining Project in Australia	300
Power Plant In Japan	300

ที่มา : STPI



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - STPI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	1,001	3,140	5,987	14,696	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	971	1,883	3,946	11,022	กำไรสุทธิ	400	1,090	1,831	3,003
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>30</b>	<b>1,257</b>	<b>2,041</b>	<b>3,674</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(387)	(34)	6	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	122	121	162	220	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	181	159	225	292
ดอกเบี้ยจ่าย	1	4	7	5	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	6	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(153)	1,483	529	(1,402)
รายได้อื่น	370	521	810	833	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>195</b>	<b>2,303</b>	<b>2,592</b>	<b>1,894</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	276	1,653	2,683	4,282	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	3	255	278	615	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	222	(1,474)	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	57	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(46)	(647)	(1,000)	(1,000)
กำไรสุทธิ	400	1,090	1,831	3,003	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>272</b>	<b>(2,047)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,000)</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>400</b>	<b>1,020</b>	<b>1,795</b>	<b>3,003</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>Norm EPS</b>	<b>0.27</b>	<b>0.69</b>	<b>1.21</b>	<b>2.03</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	6	14	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1	137	5	-
การเติบโตของยอดขาย	-79.0%	213.7%	90.7%	145.5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-80.2%	155.2%	76.1%	67.3%	ลด จ่ายปันผล	(479)	(116)	(368)	(741)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.0%	40.0%	34.1%	25.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(474)</b>	<b>33</b>	<b>(363)</b>	<b>(741)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	39.9%	32.5%	30.0%	20.4%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(7)</b>	<b>289</b>	<b>1,229</b>	<b>153</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	973	1,256	1,197	1,316	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,417	3,845	5,074	5,226
ต้นทุนขาย	516	785	705	888	ลูกหนี้การค้า	121	628	479	1,176
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>457</b>	<b>470</b>	<b>492</b>	<b>428</b>	สินค้าคงเหลือ	193	528	1,059	2,625
ค่าใช้จ่ายในการขาย	51	34	29	42	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20	55	387	996
ดอกเบี้ยจ่าย	1	2	2	1	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,068	1,566	2,340	3,048
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,523</b>	<b>7,233</b>	<b>11,052</b>	<b>16,540</b>
รายได้อื่น	52	41	55	43	เจ้าหนี้การค้า	104	506	599	1,470
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	457	476	517	428	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	254	2,323	4,582	6,937
ภาษีเงินได้	93	5	109	66	หนี้สินรวม	424	2,922	5,273	8,499
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	368	368	371	371
รายการพิเศษอื่น ๆ	19	(46)	79	3	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,355	1,455	1,458	1,458
กำไรสุทธิ	383.4	424.7	486.2	364.8	กำไรสะสม	1,375	2,384	3,846	6,108
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>363.9</b>	<b>470.5</b>	<b>407.6</b>	<b>362.2</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,099</b>	<b>4,311</b>	<b>5,778</b>	<b>8,040</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.99</b>	<b>1.28</b>	<b>1.11</b>	<b>0.98</b>	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
ยอดขาย (QoQ)	-1%	29%	-5%	10%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,523	7,233	11,052	16,540
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-1%	3%	5%	-13%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-6%	29%	-13%	-11%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	784	22,909	2,000	20,000
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	3,076	23,223	19,868	25,835
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.79	1.78	1.51	1.45	Gross margin	3.0%	40.0%	34.1%	25.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.25	5.00	12.50	12.50	SG&A/Sale	12.2%	3.8%	2.3%	1.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.19	5.94	5.65	5.60	Effective tax rate	0.8%	19.0%	13.3%	17.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.66	6.21	10.00	10.00					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.14	0.68	0.91	1.06					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.3%	14.1%	16.2%	18.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.9%	23.7%	31.1%	37.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### TUF ไทยยูเนี่ยน โพรเซ่น โปรดักส์

ราคาปัจจุบัน	68.50	บาท
Fair Value	76.00	บาท
มูลค่าตลาด	78,610	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2555 ▲▲▲▲▲		

### หุ้น Global Brand ที่พร้อมรับเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว

- ธุรกิจก้าวหน้าในประเทศเริ่มเห็นแสงสว่าง
- บุคลากรต่างประเทศ...Value-added บวก Innovation
- แนะนำ ชื่อ...เติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มฯ

แนวโน้มธุรกิจของ TUF ในปี 2557 จะพลิกกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ด้วยแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจกุ้ง และอาหารสัตว์ (กุ้ง) ซึ่งมีสัดส่วน 21% ของรายได้รวม ที่จะฟื้นตัวจากปีก่อนหน้า ภายหลังจากสถานการณ์โรคระบาดในกุ้งชาวจีนคลี่คลายลง และทำให้ปริมาณผลผลิตกุ้งในประเทศไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น อีกทั้ง บริษัทฯ ยังใช้กลยุทธ์ในการปรับราคาขายล่วงหน้าของผลิตภัณฑ์กุ้ง เพื่อให้สะท้อนต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงให้ความสำคัญต่อการควบคุมค่าใช้จ่ายของการผลิตภายในโรงงานให้ปรับลดลง โดยการนำเครื่องจักรที่ทันสมัยเข้ามาสู่สายการผลิตมากขึ้น เพื่อเร่งผลผลิตให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรของ TUF กลับคืนสู่ภาวะปกติภายในปี 2557 ได้โดยเร็ว

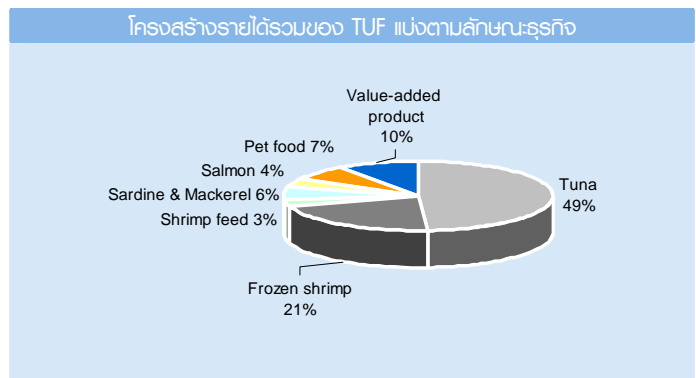
สำหรับภาพรวมธุรกิจต่างประเทศ (สัดส่วนรวมกัน 54% ของรายได้รวม) ภายใต้งานดำเนินธุรกิจของบ.ย่อย ได้แก่ MW Brands, Chicken of the Sea, Chicken of the Sea Frozen Foods และ US Pet Nutrition จะยังเห็นการเติบโตที่ดีต่อเนื่อง ด้วยการนำเสนอนวัตกรรมใหม่ของผลิตภัณฑ์ที่

แตกต่างจากคู่แข่ง (Innovation) ซึ่งสามารถตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภคได้อย่างทั่วถึง อาทิ การพัฒนาสินค้าที่สะดวกพร้อมรับประทาน นอกเหนือจากการเพิ่มมูลค่าของสินค้า (Value-added Product) ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยหนุนกำไรสุทธิในปี 2557-58 พลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นถึง 59% yoy และ 13% yoy ตามลำดับ

นอกเหนือจากการฟื้นตัวของธุรกิจข้างต้นแล้ว ปัจจัยบวกจากเงินบาทอ่อนค่า จะส่งผลดีต่อ TUF ในฐานะที่เป็นผู้ส่งออกอาหารชั้นนำของไทย โดยค่าเงินบาทในปัจจุบันอ่อนค่าลงสู่ระดับ 32.2 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ 31.5 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2557 จึงมีความเป็นไปได้ที่จะปรับเพิ่มประมาณการอีกครั้ง ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่า ทุกๆ 1 บาทที่อ่อนค่า จะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิปี 2557 เพิ่มขึ้น 3.3% จากเดิม โดยสรุปแล้ว ฝ่ายวิจัยยังแนะนำ ชื่อ TUF กำหนดให้มูลค่าพื้นฐานปี 2557 อิงวิธี DCF (WACC 7.34%) เท่ากับ 76 บาท ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2557 ที่จะกลับมาเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มเกษตร-อาหาร ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานอีกราว 11% และคาดการณ์ Div yield ที่ระดับ 3.7% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,694	3,672	5,843
EPS (บาท)	4.09	3.20	5.09
Norm EPS (บาท)	4.44	3.01	5.09
BVS (บาท)	32.43	34.54	37.08
PER (เท่า)	16.7	21.4	13.5
PBV (เท่า)	2.1	2.0	1.8
DPS (บาท)	2.10	1.60	2.55
Dividend yields (%)	3.1%	2.3%	3.7%
ROE (%)	15.2	9.6	14.2

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : TUF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TUF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	106,698	115,188	135,922	157,500	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(90,336)	(99,835)	(115,047)	(133,215)	กำไรสุทธิ	4,694	3,672	5,843	6,574
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>16,362</b>	<b>15,354</b>	<b>20,876</b>	<b>24,285</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(9,493)	(10,367)	(12,233)	(14,175)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,902	1,540	1,757	1,935
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,922)	(1,711)	(1,680)	(1,921)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(169)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,386)	(2,846)	(5,842)	(6,657)
รายได้อื่น	473	500	500	500	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,451</b>	<b>2,924</b>	<b>2,815</b>	<b>3,036</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,502	3,866	7,553	8,779	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(120)	(387)	(755)	(1,141)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,615)	(6,000)	(4,000)	(4,000)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,604	2,957	5,778	6,492	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(773)	(0)	(0)	(0)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	497	500	65	82	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(46)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(407)	215	-	-	อื่นๆ	154	19	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,694</b>	<b>3,672</b>	<b>5,843</b>	<b>6,574</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(4,283)</b>	<b>(5,982)</b>	<b>(4,000)</b>	<b>(4,000)</b>
<b>EPS</b>	<b>4.09</b>	<b>3.20</b>	<b>5.09</b>	<b>5.73</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
กำไรจากการดำเนินงาน	4,604	2,957	5,778	6,492	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,191)	4,516	3,929	4,980
Norm EPS	4.44	3.01	5.09	5.73	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(369)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,533	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	8.14%	7.96%	18.00%	15.87%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(1,884)	(1,836)	(2,921)	(3,287)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-8.28%	-21.76%	59.11%	12.51%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(168)</b>	<b>2,679</b>	<b>1,008</b>	<b>1,693</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	15.34%	13.33%	15.36%	15.42%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(0)</b>	<b>(379)</b>	<b>(178)</b>	<b>729</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.40%	3.19%	4.30%	4.17%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
ยอดขาย	26,309	24,441	28,119	29,464	เงินสด & เงินฝาก	1,400	1,021	843	1,572
ต้นทุนขาย	(23,249)	(21,776)	(24,623)	(25,379)	ลูกหนี้การค้า	11,918	12,799	15,102	17,500
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,060</b>	<b>2,665</b>	<b>3,496</b>	<b>4,085</b>	สินค้าคงเหลือ	33,290	36,051	41,545	48,105
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,179)	(2,242)	(2,538)	(2,591)	สินทรัพย์หมุนเวียน	48,150	53,282	55,636	57,817
ดอกเบี้ยจ่าย	(390)	(363)	(365)	(406)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>94,759</b>	<b>103,154</b>	<b>113,126</b>	<b>124,994</b>
รายได้อื่น	113	225	145	165	เจ้าหนี้การค้า	10,545	11,093	12,783	14,802
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	625	305	792	1,317	หนี้สินหมุนเวียน	8,862	9,251	9,663	10,100
ภาษีเงินได้	116	(100)	(157)	(266)	เงินกู้ยืม	35,008	39,524	43,453	48,433
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	606	124	596	901	หนี้สินรวม	54,415	59,868	65,899	73,335
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	7	336	(237)	103	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,128	3,650	4,670	5,815
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(136)	(81)	(39)	(150)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,148	1,148	1,148	1,148
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>612</b>	<b>674</b>	<b>359</b>	<b>1,004</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	17,501	17,501	17,501	17,501
					<b>กำไรสะสม</b>				
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	1.19%	-3.41%	5.09%	4.01%	สำรองตามกฎหมาย	120	120	120	120
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-60.72%	-54.03%	-64.15%	-37.74%	สำหรับผู้ถือหุ้น	17,700	19,536	22,457	25,744
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.63%	10.90%	12.43%	13.86%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	37,215	39,636	42,557	45,844
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.33%	2.76%	1.28%	3.41%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>94,759</b>	<b>103,154</b>	<b>113,126</b>	<b>124,994</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	1.5	1.4	1.4	ปริมาณขายปลาทูน่า (ตัน/ปี)	408,650	449,515	494,467	543,913
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	39	40	40	40	ปริมาณขายกุ้ง (ตัน/ปี)	53,570	40,178	52,231	57,454
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	133	130	130	130	ต้นทุนปลาทูน่า (เหรียญฯ/ตัน)	2,127	2,200	2,200	2,200
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	37	40	40	40	ต้นทุนกุ้งขาวแวนาไมซี (บาท/กก.)	129	180	160	160
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.9	1.0	1.0	1.0					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.9%	7.7%	14.1%	14.7%	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	31.07	30.00	31.50	31.50

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

# Wealth Plus STRATEGY

## ➤ จีนปฏิรูปครั้งใหญ่ ประเทศพัฒนาแล้วฟื้นตัว

- กองทุนตราสารตลาดจีน: ASP, TMBMPLUS
- กองทุนตราสารทุน: KTSE, TEF
- กองทุนต่างประเทศ: EHD, KF-CHINA
- กองทุนสินค้าโภคภัณฑ์: ASP-OIL

### Fundamental Outlook

การหยุดทำงานของหน่วยงานราชการบางส่วนของสหรัฐฯในช่วงครึ่งแรกของเดือนตุลาคม ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของสหรัฐฯมากอย่างที่คาดไว้ เห็นได้จากตัวเลขดัชนีชี้วัดสำคัญต่างๆที่ยังปรับตัวขึ้นหรือทรงตัวได้อย่างแข็งแกร่ง ไม่ว่าจะเป็นดัชนีภาคการผลิตและการบริการ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม รวมไปถึงตัวเลขตลาดแรงงานที่ออกมาแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้มาก ในปี 2557 มองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯยังมีแนวโน้มฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง เพราะแรงกดดันจากมาตรการลดการขาดดุลทางการคลังจะไม่มากเหมือนกับในปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ธนาคารกลางสหรัฐฯได้เริ่มทยอยลดวงเงินการซื้อสินทรัพย์ลงตั้งแต่เดือนธันวาคม 2556 ตามภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และมีแนวโน้มจะค่อยๆลดวงเงินลงต่อไปในปีหน้า โดยธนาคารกลางจะพิจารณาช่วงเวลาที่เหมาะสมอีกครั้งตามภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

ทวีปยุโรปกลับมาเป็นภูมิภาคที่นักเศรษฐศาสตร์ให้ความสำคัญอย่างมากอีกครั้ง เพราะจะเป็นภูมิภาคที่เห็นการฟื้นตัวโดดเด่นในปีหน้า หลังเศรษฐกิจออกจากภาวะถดถอยใน 3Q56 โดยเฉพาะอังกฤษและเยอรมนีที่คาดว่า การฟื้นตัวจะโดดเด่นกว่าประเทศอื่นๆในกลุ่ม นอกจากนี้กลุ่มประเทศที่เคยประสบปัญหาทางการเงินเช่น สเปน กรีซ และอิตาลี เศรษฐกิจเริ่มกลับมาขยายตัวได้แล้วหรือกำลังจะขยายตัวได้ในปี 2557 โดยฝรั่งเศสเป็นเพียงประเทศเดียวเท่านั้นที่สถานการณ์ยังน่าเป็นห่วง เพราะภาคการผลิตและการบริการยังหดตัวต่อเนื่องทำให้

เศรษฐกิจอาจกลับเข้าสู่ภาวะถดถอยอีกครั้ง ส่วนธนาคารกลางยุโรปยังคงยืนยันการใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำต่อไป เพราะอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ และเพื่อกระตุ้นให้เศรษฐกิจของกลุ่มฟื้นตัวได้อย่างยั่งยืน

สำหรับภูมิภาคเอเชีย พื้นฐานเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ เช่น ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ขาดความโดดเด่นเมื่อเทียบกับกลุ่มเอเชียเหนือ เนื่องจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่กำลังเผชิญกับการไหลออกของเงินทุนครั้งใหญ่ รวมถึงมุมมองการเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2557 ถูกปรับลดลง ส่วนประเทศในเอเชียเหนือกลับมีปัจจัยพื้นฐานที่น่าสนใจในระยะยาว โดยญี่ปุ่นมีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ถูกเรียกว่า Abenomics ที่เริ่มต้นตั้งแต่ปี 2556 และจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปจนถึงปี 2557 นักวิเคราะห์คาดว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นจะผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติมเพื่อให้เศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อสามารถเติบโตได้ตามเป้าหมาย ส่วนประเทศจีนจะมีการปฏิรูประบบเศรษฐกิจครั้งใหญ่ต่อเนื่องไปอีก 7 ปี โดยเน้นการบริโภคภายในประเทศมากขึ้นเพื่อทดแทนการส่งออกที่เป็นเสาหลักของเศรษฐกิจในปัจจุบัน รวมถึงการเปลี่ยนแปลงในระบบสถาบันการเงิน อัตราแลกเปลี่ยนและโครงสร้างประชากร ที่จะทำให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้อย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว อีกทั้งตัวเลขเศรษฐกิจของจีนในช่วงครึ่งหลังของปี 2556 ออกมาดีกว่าที่คาดไว้ นักวิเคราะห์หามองว่าจีนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2557



## Equity

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนต่างๆ ทำให้ผลตอบแทนของตลาดหุ้นจะยังคงโดดเด่นกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ แม้ว่าเราจะเห็นตลาดหุ้นของหลายประเทศไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นมามากแล้วในปี 2556 แต่นักวิเคราะห์ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นในปี 2557 ว่าจะยังสามารถปรับตัวขึ้นได้อีก

การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นในปี 2556 และมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้อีกในปี 2557 เนื่องจากปัจจัยลบต่างๆที่เคยเกิดขึ้นในปี 2556 จะไม่กลับมาเป็นปัจจัยกดดันอีกครั้ง การเติบโตของตลาดหุ้นจะถูกลดทอนโดยผลประกอบการมากกว่าสภาพคล่องส่วนเกินเหมือนช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯจะค่อยๆลดวงเงินการซื้อสินทรัพย์ลง ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะไม่กดดันตลาดหุ้นแต่อย่างใด เพราะผลกำไรของบริษัทต่างๆจะยังคงเติบโตได้โดดเด่นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ตลาดหุ้นยุโรปมองว่ามีความน่าสนใจมากกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ เพราะเศรษฐกิจของกลุ่มยังอยู่ในช่วงแรกของการฟื้นตัว ทำให้หุ้นหลายตัวยังมีราคาถูก แต่ผลประกอบการมีแนวโน้มการเติบโตในระดับสูง ประกอบกับนโยบายทางการเงินยังเอื้อหนุนต่อการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง จึงทำให้ความผันผวนของตลาดหุ้นยุโรปน่าจะต่ำกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ในส่วนของตลาดหุ้นเอเชีย มองว่าตลาดหุ้นจีน ญี่ปุ่น ได้ฟื้นและเกาหลีใต้จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่ม ASEAN แต่ตลาดที่มีความน่าสนใจมากที่สุดคือตลาดหุ้นจีน เพราะมีราคาถูกและถูก underweight ตลอดหลายปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน ถือเป็นจุดเปลี่ยนครั้งใหญ่ ที่ทำให้นักวิเคราะห์หกล้มกลับมา overweight ตลาดหุ้นจีนอีกครั้งหนึ่งสำหรับตลาดหุ้นญี่ปุ่นแม้จะมีปัจจัยบวกเช่นกันแต่ดัชนีได้ปรับตัวขึ้นมามากแล้ว ความน่าสนใจจึงน้อยกว่าตลาดหุ้นจีนมาก

การลงทุนในหุ้นผ่านกองทุนรวมช่วง 1Q57 จึงเน้นกองทุนที่เข้าลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปและตลาดหุ้นจีน ที่คาดว่าจะปรับตัวขึ้นได้โดดเด่นแต่มีความผันผวนไม่มากนัก กองทุนแนะนำได้แก่ EHD ที่คัดสรรลงทุนในหุ้นยุโรปคุณภาพดี และ KF-CHINA ที่ลงทุนในดัชนี Hang Seng H-Share Index ETF โดย H-Share คือหุ้นจีนที่มาจากทะเบียนในตลาดฮ่องกง

## Fixed Income

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น เพราะนักลงทุนยังคงย้ายเงินออกจากตลาดตราสารหนี้เข้าสู่ตลาดหุ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและการเตรียมลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯ ปัจจัยดังกล่าวจะทำให้เกิดแรงขายในตลาดตราสารหนี้ไทยด้วยเช่นกัน เพราะส่วนต่างผลตอบแทนระหว่างพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯและพันธบัตรรัฐบาลไทยจะแคบลง ทำให้ตราสารหนี้ไทยมีความน่าสนใจลดลง ส่วนธนาคารกลางแห่งประเทศไทยมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 0.25-0.5% เนื่องจากภาวะเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำและเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ กลยุทธ์การลงทุนใน 1Q57 จึงเน้นลงทุนในกองทุนตราสารหนี้แบบปิดที่มีอายุกองทุน 6-12 เดือน เพื่อรักษาผลตอบแทนการลงทุนไว้เมื่อมีการปรับดอกเบี้ยลง

## Currencies

การคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯจะเริ่มลดแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ ความเสี่ยงด้านการคลังที่ลดลงและเศรษฐกิจของประเทศที่ดีขึ้น จะหนุนให้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีแนวโน้มแข็งค่าใน 1Q57 ค่าเงินยูโรเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯจะอ่อนค่าจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย เช่นเดียวกับสกุลเงินภูมิภาคเอเชียที่คาดว่าจะอ่อนค่าเช่นกัน โดยเฉพาะกลุ่มที่พื้นฐานเศรษฐกิจอ่อนแอ สำหรับค่าเงินบาทคาดว่าจะอยู่ในกรอบ 31 - 32 บาท

## Commodities

ราคาน้ำมันตามปกติจะได้ประโยชน์เชิงบวกจากการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่จะถูกกดดันจากการปรับตัวขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ค่าใน 1Q57 ราคาน้ำมันจะทรงตัวในกรอบ \$90 - 100 สำหรับราคาทองจะยังถูกกดดันจากการลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯและการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้การลงทุนในทองคำยังขาดความน่าสนใจ

## Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation			
Low Risk Asset		High Risk Asset	
Money Market	3%	Thai Equity	5%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	25%
Local Corp. Bond	0%	US Equity	22%
Property Fund	0%	European Equity	40%
		Oil	5%
		Gold	0%
Total	3%	Total	97%

# แนะนำกองทุน FUND PICK

# กองทุนเปิด ยูโร ไฮดิวิดเอนด์ (EHD)

## ข้อมูลทั่วไป

ประเภทกองทุน : กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Feeder Fund of Fund) ที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด

อายุโครงการ : ไม่กำหนด

วันที่จัดทะเบียนกองทุน : 4 เมษายน 2550

นโยบายการลงทุน : เพื่อลงทุนในกองทุน Invest Euro High Dividend ซึ่งจัดทะเบียนในประเทศลักเซมเบิร์ก โดยกองทุนนี้บริหารจัดการโดย Investment Management สำนักงานใหญ่ ประเทศเนเธอร์แลนด์ โดยจะลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่เป็นสมาชิกของ ECU และเน้นลงทุนในบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง

นโยบายเงินปันผล : ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน : มี

## ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด

ผู้ดูแลผลประโยชน์ : ธนาकर ช่างกงและเซียงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชั่น จำกัด

## ค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการจัดการ : ไม่เกิน 1.5% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ : ไม่เกิน 0.15% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน : ไม่เกิน 0.20% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมการสั่งซื้อ : ไม่เกิน 1.50%

ค่าธรรมเนียมการขาย : ไม่มี

ค่าธรรมเนียมการเปลี่ยนแปลง : ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงไปยังกองทุนอื่น ๆ ได้

## การซื้อ/ขาย หน่วยลงทุน

การสั่งซื้อหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการซื้อขั้นต่ำ : 2,000 บาท

การขายคืนหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.00 น.

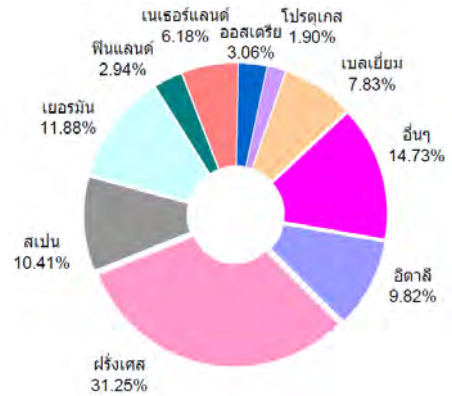
มูลค่าการขายคืนขั้นต่ำ : ไม่มี

การรับเงินค่าขายหน่วยลงทุน : T+5

ประเภทโครงการ : กองทุนรวมตราสารทุน

ระดับความเสี่ยง : สูง (ระดับความเสี่ยง 6)

## การลงทุนแบ่งตามประเทศ



## ผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 25 ต.ค. 56 (%)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี
EHD	14.40	17.14	30.02
Benchmark *	10.54	14.72	27.12

\* Benchmark คือ MSCI EMU Index

**คำเตือน** การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

# แนะนำกองทุน FUND PICK

## ข้อมูลทั่วไป

ประเภทกองทุน : กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว  
(Feeder Fund)

อายุโครงการ : ไม่กำหนด

วันที่จดทะเบียนกองทุน : 29 มกราคม 2553

นโยบายการลงทุน : กองทุนจะลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศ ชื่อ "Hang Seng H-Share Index ETF" ซึ่งจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของประเทศฮ่องกง และจัดตั้งและจัดการโดย Hang Seng Investment Management Limited

นโยบายเงินปันผล : ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน : HKD/THB

## ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด

ผู้ดูแลผลประโยชน์ : ธนากรไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

## ค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการจัดการ : 0.90% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ : 0.05% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน : 0.15% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมการสั่งซื้อ : ปัจจุบันไม่คิดค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการขาย : ปัจจุบันไม่คิดค่าธรรมเนียม

ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ : 0.25%

ค่าธรรมเนียมการสับเปลี่ยนหน่วยลงทุน : ไม่มี

## การซื้อ/ขาย หน่วยลงทุน

การสั่งซื้อหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 13.00 น.

มูลค่าการซื้อขั้นต่ำ : 2,000 บาท

การขายคืนหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 13.00 น.

มูลค่าการขายคืนขั้นต่ำ : 2,000 บาท หรือ 200 หน่วย

การรับเงินค่าขายหน่วยลงทุน : T+3

# กองทุนเปิด กรุงศรีไชน่าอควิตี้ (KF-CHINA)

ประเภทโครงการ : กองทุนรวมตราสารทุน

ระดับความเสี่ยง : สูง (ระดับความเสี่ยง 6)

## ผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 31 ต.ค. 56 (%)

	3 เดือน	6 เดือน	12 เดือน
KF-CHINA	8.98	6.00	3.34
ดัชนี Hang Seng China Enterprise	9.79	3.78	1.95

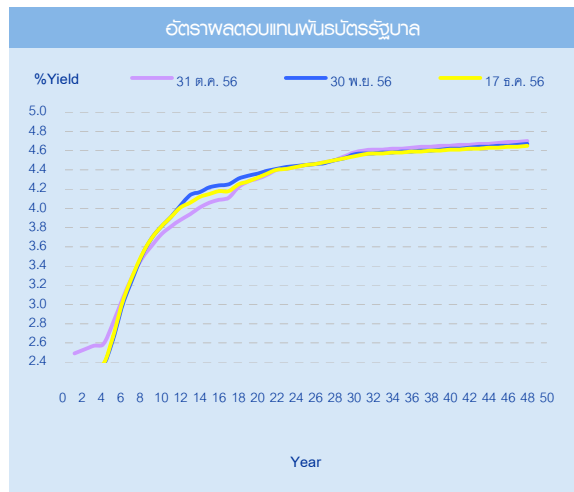
**คำเตือน** การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

# Bond STRATEGY

## ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ
- ▶ แนะนำเพิ่ม Duration ของพอร์ตเท่ากับ 3 ปี

การเคลื่อนไหวของเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงเดือน ต.ค. - ธ.ค. ที่ผ่านมา พบว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงภายหลังที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จาก 2.50% ต่อปี มาอยู่ที่ 2.25% ต่อปี เมื่อวันที่ 27 พ.ย. 2556 ที่ผ่านมา โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ และมีความเสี่ยงสูงขึ้นแม้เงินเชื่อภาคครัวเรือนจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง พร้อมกันนี้ กนง.ยังได้ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจ (จีดีพี) ปีนี้ลงจาก 3.7% เหลือ 3% และคาดว่าจีดีพีปีหน้าก็จะปรับลดลงจากเดิมที่คาดไว้ที่ 4.8% ด้วย ซึ่งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้เห็นความคาดหวังของตลาดที่คาดว่า กนง.จะคงดอกเบี้ยที่ระดับเดิม ส่งผลให้นักลงทุนบางส่วนกลับเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทยอีกครั้ง ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุน้อยกว่า 3 ปี ปรับตัวลดลงตามไปด้วย ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลได้มีการปรับตัวทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงในแต่ละช่วงอายุ จากภาพเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระหว่างวันที่ 31 ต.ค. ถึง วันที่ 17 ธ.ค. อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับตัวลดลง -3 ถึง -21 bps ขณะที่พันธบัตรที่มีอายุคงเหลือตั้งแต่ 5-18 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง +1 ถึง +13 bps และพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือตั้งแต่ 26 ปีขึ้นไปอัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงในช่วง -2 ถึง -5 bps

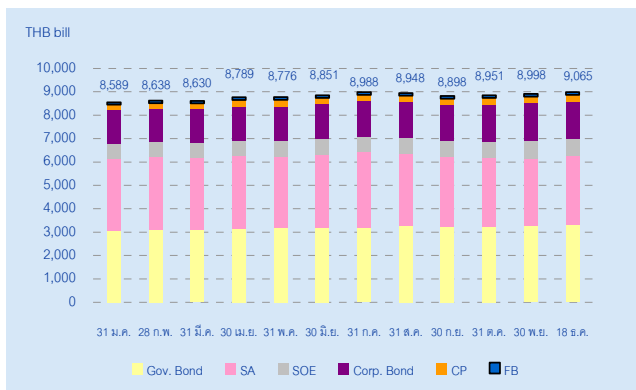


ที่มา : ThaiBMA

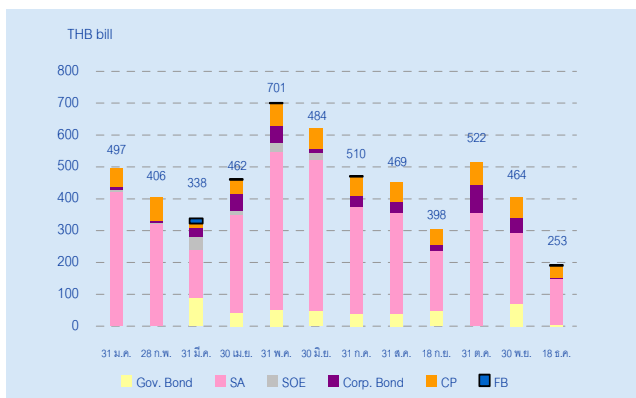
TTM. (Yrs)	Change (bp.)			TTM. (Yrs)	Change (bp.)		
	31 ต.ค. 56	17 ธ.ค. 56			31 ต.ค. 56	17 ธ.ค. 56	
0.08	2.49	2.32	-17	20	4.41	4.41	0
0.25	2.53	2.34	-19	21	4.43	4.43	0
0.50	2.57	2.37	-20	22	4.45	4.45	0
1	2.59	2.38	-21	23	4.46	4.46	0
2	2.81	2.67	-14	24	4.48	4.48	0
3	3.06	3.03	-3	25	4.50	4.50	0
4	3.29	3.29	0	26	4.54	4.52	-2
5	3.48	3.52	4	27	4.58	4.54	-4
6	3.61	3.69	8	28	4.60	4.56	-4
7	3.73	3.81	8	29	4.61	4.57	-4
8	3.81	3.91	10	30	4.61	4.57	-4
9	3.88	4.01	13	31	4.62	4.58	-4
10	3.94	4.06	12	32	4.62	4.58	-4
11	4.01	4.12	11	33	4.63	4.59	-4
12	4.06	4.15	9	34	4.64	4.59	-5
13	4.09	4.18	9	35	4.64	4.60	-4
14	4.11	4.18	7	36	4.65	4.60	-5
15	4.22	4.25	3	37	4.65	4.61	-4
16	4.28	4.28	0	38	4.66	4.61	-5
17	4.31	4.32	1	39	4.66	4.62	-4
18	4.35	4.36	1	40	4.67	4.62	-5
19	4.40	4.40	0	41	4.67	4.63	-4



มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ที่ระบุเทียบกับสมาคมฯ



มูลค่าการออกตราสารหนี้ที่ระบุเทียบกับสมาคมฯ



## แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ม.ค. – มี.ค. 2557

สำหรับแนวโน้มการลงทุนในช่วงเดือน ม.ค. – มี.ค. 2557 นั้น มีแนวโน้มที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในตลาดตราสารหนี้ไทยจะยังคงมีความผันผวนต่อไปอีก เนื่องจากปัจจัยความไม่สงบทางการเมืองของไทยที่ยังคงกดดันบรรยากาศการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของไทยมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่เดียวกันก็มีโอกาสที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในช่วงสามเดือนข้างหน้า เนื่องจาก

ตัวเลขเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และการคาดการณ์ว่าการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปีหน้าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไป นอกจากนี้ปัจจัยอื่นๆที่อาจมีผลกระทบต่อตลาด

ตราสารหนี้ไทย ได้แก่ ความกังวลต่อการดำเนินการชะลอมาตรการ QE ของสหรัฐฯ หลังจากที่ตัวเลขทางเศรษฐกิจหลายตัวของสหรัฐฯเริ่มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของตัวเลขอัตราการจ้างงาน การขาดดุลงบประมาณ หรือตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวม เป็นต้น โดยปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว ที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดังนั้นในช่วงเดือน ม.ค. – มี.ค. จึงควรระมัดระวังในการลงทุนในตราสารหนี้ระยะกลางถึงยาวโดยสามารถเข้าซื้อเมื่ออัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้น และขายทำกำไรเมื่ออัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลง โดยเน้นให้การลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุไม่เกิน 3 ปี

สำหรับแนวโน้มการระดมทุนของภาคเอกชนตั้งแต่เดือนม.ค. จนถึงวันที่ 18 ธ.ค. 2556 ภาคเอกชนมีการออกหุ้นกู้ไปแล้วรวม 390 แสบล้านบาท คาดว่าปี 2557 จะเริ่มมีบริษัทจดทะเบียนออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้บริษัทที่มีแผนจะออกหุ้นกู้ในช่วงเดือน ม.ค. – มี.ค. มีดังต่อไปนี้

บริษัท	มูลค่า (ลบ.)	อายุ (ปี)	อัตราดอกเบี้ย (ต่อปี)
NPS	5,000	3	N/A
CPALL	N/A	N/A	N/A

## กลยุทธ์เดือน ม.ค. - มี.ค. 2557

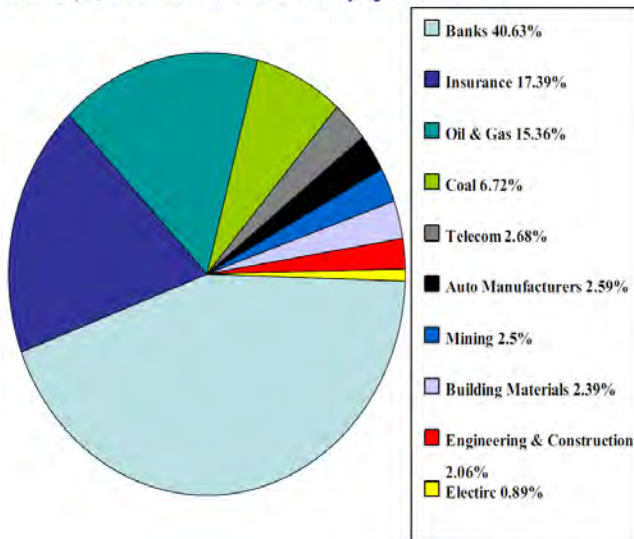
คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสั้นจะปรับตัวลดลง แนะนำเพิ่ม Duration ของพอร์ตเท่ากับ 3 ปี



# Global Investment STRATEGY

## Hang Seng H-Share Index ETF (2828 HK)

สัดส่วน (%) ของดัชนี H40 ซึ่งเป็น underlying ของ 2828 HK



2828 HK ETF (Exchange Traded Fund) ออกโดยบริษัท Hang Seng H-Share Index ETF ซึ่งจดทะเบียนในตลาดฮ่องกง โดย 2828 HK ETF จะถูกบริหารจัดการให้มีการเคลื่อนไหวตามดัชนี H-Share ทั้งนี้ดัชนี H-Share หรือ HSCEI ประกอบไปด้วยหุ้น 40 บริษัท ซึ่งกระจายอยู่ในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม โดยน้ำหนักส่วนใหญ่อยู่ใน 4 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ 41%, ประกัน 17%, Oil&Gas 15% และ ถ่านหิน 7% (ดูกราฟด้านบนประกอบ) ETF 2828 HK ล่าสุดมีมูลค่าตลาด 20.82 พันล้าน HKD

ในเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา ประเทศจีนได้ประกาศแผนปฏิรูปเศรษฐกิจของปีหน้า โดยมุ่งเน้นใช้กลไกตลาดเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจ และเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาจัดสรรทรัพยากรไปสู่ภาคหน่วยเศรษฐกิจต่าง ซึ่งมีแนวทางคล้ายๆ กับระบบทุนเสรีนิยม ซึ่งจากการประชุมครั้งที่ 3 ของพรรคคอมมิวนิสต์จีนในวันที่ 9-12 พ.ย. 56 ที่ผ่านมาได้เปิดเผยแผน

ปฏิรูปเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นการปฏิรูปครั้งใหญ่ที่สุดในรอบ 3 ทศวรรษ ในช่วง 10 ปีข้างหน้า โดยได้มุ่งเน้นปฏิรูปใน 9 แผนมีดังนี้

- 1) แผนปฏิรูปราคาสินค้า โดยให้ราคาสินค้า ถูกกำหนดด้วยความต้องการสินค้าและปริมาณการผลิต (Demand & Supply) ในตลาด
  - 2) ลดบทบาทของภาครัฐ ในการแทรกแซงราคาสินค้า และเพิ่มบทบาทในภาคเอกชนเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ความสามารถของการแข่งขันธุรกิจในประเทศจีนดีขึ้น
  - 3) ให้รัฐวิสาหกิจจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น และปรับโครงสร้างการพัฒนาธุรกิจ ให้มีประสิทธิภาพ
  - 4) ขยายแผนสวัสดิการทางสังคม ให้ครอบคลุม
  - 5) ปฏิรูปนโยบายสวัสดิการ (Hukou System) ให้โอกาสคนทั้งในและนอกเมืองได้รับสวัสดิการทางสังคมเท่าเทียมกัน
  - 6) ให้สิทธิที่ดินแก่ชาวนาเพิ่มขึ้น สนับสนุนให้ราคาซื้อ-ขาย ผลผลิตระหว่างในเมืองและนอกเมืองเป็นไปอย่างเท่าเทียมและยุติธรรม
  - 7) ปฏิรูปแผนภาษีและงบประมาณ เพื่อแสดงถึงความโปร่งใสและมีวินัยทางการเงิน - การคลัง
  - 8) ให้ตลาดการเงินดำเนินการตามตลาดอย่างเสรี เช่น ให้สถาบันการเงินจัดตั้งธนาคารพาณิชย์ เช่น SME Bank และเปิดทางให้สามารถทำ IPO ง่ายขึ้น
  - 9) นโยบายผ่อนคลายการมีบุตรเพียง 1 คน ในกลุ่มประชากรวัยเจริญพันธุ์ที่เป็นลูกคนเดียวของครอบครัว
- กลุ่มธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากแผนการปฏิรูปเศรษฐกิจชัดเจนที่สุด ได้แก่ภาคธุรกิจการเงิน ไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์ หรือธุรกิจประกัน เฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มผู้ประกอบการรายใหญ่ของประเทศ เนื่องจากแผนเศรษฐกิจในอดีตรัฐบาลเข้าแทรกแซงอัตราดอกเบี้ย โดยกำหนดเป็นอัตราเดียวกันทั้งหมด สำหรับสถาบันการเงินขนาดเล็กที่มีความเสี่ยงสูง และสถาบันการเงินขนาดใหญ่ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ทำให้การแข่งขันเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ขณะที่แผนปฏิรูปฉบับใหม่ ส่งเสริมให้มีการแข่งขันกันอย่างเสรีและยุติธรรม โดยให้ดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามกลไก

ตลาดอย่างเสรี มีการนำระบบประกันเงินฝากมาใช้ ซึ่งจะเป็นการคัดกรองธนาคารที่มีฐานะการเงินที่อ่อนแอออกจากระบบ เนื่องจากไม่สามารถรับประกันเงินฝากได้ ทำให้อุตสาหกรรมแข็งแกร่งมากขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2557 จะมีนโยบายอนุญาตให้เจ้าหน้าที่พนักงานธนาคารพาณิชย์สามารถขายประกันโดยผ่านธนาคารซึ่งเป็นเหมือนนายหน้าขายประกัน (Bancassurance) ซึ่งนโยบายนี้เป็นผลบวกอย่างมากต่อธุรกิจกลุ่มประกัน เนื่องจากการที่ตัวแทนขายประกันสามารถมีช่องทางการขายที่น่าเชื่อถือผ่านสาขานาคาร และเป็นการอำนวยความสะดวก - อีสระ ในการติดต่อทำธุรกรรมได้ น่าจะส่งผลทำให้ยอดขายประกันเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เทียบกับในปี 2553 ที่มีข้อห้ามเจ้าหน้าที่ตัวแทนขายประกัน ไม่สามารถเข้าไปที่ธนาคารสาขาเพื่อทำธุรกรรมได้ ดังนั้นจากนโยบายใหม่นี้จะส่งผลให้ช่องทางขายเติบโตมากขึ้น อีกทั้งเบี้ยประกันที่เก็บโดยธนาคารและตัวแทน ทั้งประเภทประกันอุบัติเหตุ, ประกันสุขภาพและประกันชีวิต กำหนดที่อัตราไม่น้อยกว่า 20% ของเบี้ยประกันทั้งหมดที่ธนาคารได้รับ

การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะส่งผลอย่างชัดเจนต่อ ETF 2828 HK ซึ่งโครงสร้างการถือหุ้นรวมถึง 58% อยู่ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และ ประกัน โดยผลประกอบการและราคาหุ้นทั้ง 2 กลุ่มหลักดังกล่าว น่าจะมีแนวโน้มดีขึ้นในระยะยาว หลังจากแนวทางการปฏิรูปเศรษฐกิจมีผลบังคับใช้เพิ่มเติมที่

### ผลตอบแทนย้อนหลัง 2 ปี (%) ของ 2823 HK ETF, 2828 HK ETF, 2800 HK ETF และ MSCI Asia Ex. Japan



### การเคลื่อนไหวราคา 2828 HK ETF ย้อนหลัง 1 ปี



ที่มา: Bloomberg

### ทำไมถึงเลือก 2828 HK

นักวิเคราะห์ที่ต่างให้ความเห็นว่า เศรษฐกิจจีนได้ปรับตัวลดลงในช่วงต้นปีนี้นั้นปัจจุบันกำลังฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพ โดยประเมินว่าจากแผนการปฏิรูปครั้งนี้ น่าจะส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 20% โดย ETF 2828 HK ถือเป็นตัวเลือกที่เหมาะสมแก่การลงทุนทั้งในระยะสั้น และระยะยาว เนื่องจากผลตอบแทนย้อนหลังโดยรวม 1 เดือน, 3 เดือนและ 1 ปีที่ผ่านมา 2828 HK ให้ผลตอบแทนที่ดีและสม่ำเสมอ เมื่อเทียบกับ ETF ตัวอื่นที่สินทรัพย์อ้างอิงใกล้เคียงกัน อีกทั้ง H-Share ล้วนเป็นที่นิยมและรู้จักกันอย่างแพร่หลาย เช่น China Construction Bank, Bank of China และ Ping An Insurance เป็นต้น สำหรับการลงทุนระยะยาว เชื่อว่าการดำเนินงานตามแผนปฏิรูป ก็จะทำให้ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ และราคาหุ้นในระยะยาวเช่นกัน

Equities	Return (1 month)	Return (3 months)	Return (YTD)
2823 HK Equity	5.57%	N.A.	-8.08%
2828 HK Equity	9.16%	6.15%	2.37%
2800 HK Equity	4.59%	4%	8.13%

ที่มา: Bloomberg

### ความเสี่ยง

เนื่องจากแผนปฏิรูปเศรษฐกิจฉบับใหม่นี้ ถือเป็นการปรับเปลี่ยนประเทศครั้งใหญ่ ซึ่งในช่วงเวลาเริ่มต้นของการเปลี่ยนแปลง อาจเกิดปัญหา และส่งผลกระทบต่อบางอุตสาหกรรมบ้างในระยะสั้น เช่น แนวโน้มต้นทุนการผลิตที่อาจเพิ่มสูงขึ้น หรือปัญหาที่เกิดขึ้นกับสถาบันการเงินที่อ่อนแอ ที่มีผลในทางจิตวิทยาต่อสถาบันการเงินอื่นๆ ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวอาจทำให้การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเป็นไปในลักษณะที่ผันผวนได้ แต่อย่างไรก็ตามในระยะยาว เชื่อว่าน่าจะเป็นผลดีต่อภาพรวมต่างส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

# Global Investment STRATEGY

## General Motor (GM US)

In USD	FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013
Revenue	104,589	135,592	150,276	152,258	155,765
Net Income	104,821	6,172	9,190	6,188	4,883
Basic EPS	n.a.	3.11	4.94	3.1	3.09
Net Margin	100.2%	4.6%	6.1%	4.1%	3.1%
P/E	n.a.	13.72	3.31	7.91	12.27
P/BV	n.a.	2.14	1.14	1.52	1.75

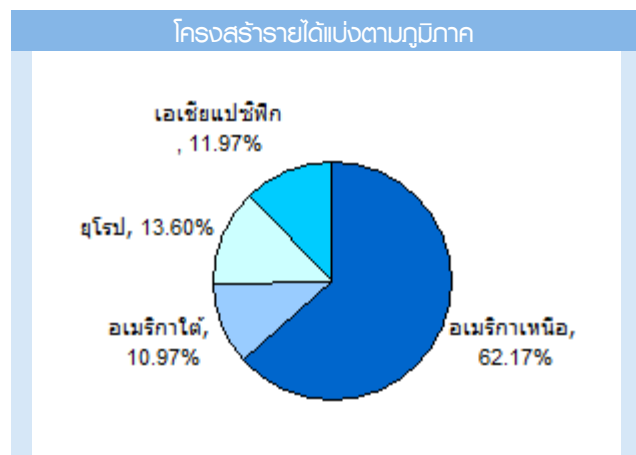
ที่มา: Bloomberg

### GM บริษัทรถยนต์ยักษ์ใหญ่ของอเมริกา

General Motors หรือที่เรียกกันว่า GM เป็นผลิตรถยนต์รายใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกา และมีฐานการผลิตกระจายอยู่ในหลายประเทศ โดยมีแบรนด์รถยนต์ภายใต้การผลิตอยู่มากมาย ตัวอย่างเช่น เชvrolet cadillac buick jimmy peugeot ใกล้เคียง ไอบีเอ็ม ออกซฟอร์ด และวอลโว่ ซึ่งแบรนด์ภายใต้การผลิตของ GM มียอดขายที่ดีในสหรัฐอเมริกาและอีกหลายประเทศในเอเชีย เฉพาะอย่างยิ่งในประเทศจีน

โครงสร้างรายได้หลักของ GM ประกอบด้วย 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่ การขายผลิตภัณฑ์ด้านยานยนต์ ซึ่งเป็นรายได้หลักคิดเป็นสัดส่วนสูง 98% ของรายได้รวม ส่วนที่เหลือ 2% มาจากการปล่อยสินเชื่อ-เช่าซื้อรถยนต์ (GM Financial) โดยในส่วนของยอดขายผลิตภัณฑ์ด้านยานยนต์งวด 9M56 GM มียอดขายรถยนต์ทั่วโลก 7.25 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 4.6% yoy ตลาดหลักมาจากอเมริกาเหนือ 2.45 ล้านคัน (สัดส่วน 34% ของยอดขายรถยนต์ทั่วโลก) เพิ่มขึ้น 7.3% yoy ซึ่งถูกขับเคลื่อนจากตลาดสหรัฐที่มียอดขายรวม 2.12 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 7.6% yoy ขณะที่ตลาดฝั่งเอเชีย ตะวันออกกลาง และแอฟริกา มียอดขายรวม 2.85 ล้านคัน (สัดส่วน 39%) เติบโต 7.5% yoy

ส่วนโครงสร้างรายได้ของ GM ถ้าหากแบ่งตามภูมิภาคจะเห็นได้ว่า 62.17% เป็นรายได้จากทวีปอเมริกาเหนือ, 13.6% มาจากฝั่งยุโรป, 10.97% จากอเมริกาใต้, และ 11.97% จากเอเชียแปซิฟิก



ที่มา : JP Morgan

### 3Q56 เติบโตจากภูมิภาคอเมริกาเหนือเป็นหลัก

GM รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q56 เท่ากับ 0.7 พันล้านเหรียญฯ คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) เท่ากับ 0.45 เหรียญต่อหุ้น ปรับลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไร 1.5 พันล้านเหรียญฯ หรือ EPS 0.89 เหรียญต่อหุ้น เนื่องจากมีการบันทึกขาดทุนสุทธิจากรายการพิเศษ 0.9 พันล้านเหรียญฯ รวมถึงการเข้าซื้อหุ้นบริษัทรถยนต์อิสระจำนวน 120 ล้านหุ้น มูลค่า 0.8 พันล้านเหรียญฯ และค่าใช้จ่ายด้านภาษีที่เพิ่มขึ้น 0.5 พันล้านบาทเหรียญฯ แต่หากพิจารณาเฉพาะการดำเนินงาน พบว่ามีรายได้ก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) อยู่ที่ 2.6 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 14.8% yoy ปัจจัยสนับสนุนมาจากการดำเนินงานในภูมิภาคอเมริกาเหนือที่ดีขึ้นมาก ผลจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐ และการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดรถยนต์แบรนด์เชvrolet ทำให้ EBIT ของจีเอ็ม อเมริกาเหนือ เติบโต 27.5% yoy หรือ 2.2 พันล้านบาทเหรียญฯ คิดเป็นสัดส่วนสูง 83% ของ EBIT รวมในงวด 3Q56



## เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัว หนุนยอดขายรถ GM

แรงหนุนจากเศรษฐกิจสหรัฐที่เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น คาดจะส่งผลกระทบต่อ ยอดขายรถยนต์ของ GM ให้เติบโตมากขึ้น เนื่องจากตลาดรถยนต์ ในสหรัฐถือเป็นตลาดใหญ่ที่สุด โดยจะเห็นได้ว่ายอดขายรถยนต์ใหม่ ของ GM ทุกประเภททั้งในส่วนของรถยนต์ รถบรรทุก และรถยนต์ อเนกประสงค์ในสหรัฐล่าสุดเดือน พ.ย. 2556 มีจำนวน 212,060 คัน เพิ่มขึ้น 13.7% yoy มากกว่าการเติบโตของยอดขายรถยนต์รวม ของสหรัฐที่ระดับ 8.9% และดีกว่า consensus และ นักวิเคราะห์ J.P. Morgan คาดไว้ที่ +10% yoy ทั้งนี้ในเดือนพฤศจิกายน 2556 ยอดขายในกลุ่มรถปิกอัพและรถบรรทุก คิดเป็น 23.2% ของ ยอดขายในเครือ GM ทั้งหมด พบว่ายอดขายของรถยนต์ทั้ง 4 แบรินด์ของ GM ปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อนหน้า ได้แก่ จีเอ็มซี เพิ่มขึ้น 19.8%, บิวอิก ปรับตัวขึ้น 13.4%, ดาเดิลแลค เพิ่มขึ้น 11.4% และเซฟโรเลต ดีดตัวขึ้น 12.6% yoy

## ถาดยอดขายและกำไร 4Q56 มีแนวโน้มสดใส

นักวิเคราะห์ต่างคาดการณ์ว่าใน 4Q56 และต่อเนื่องในปี 2557 จะมี ยอดขายและกำไรเติบโตขึ้นอย่างแข็งแกร่ง โดยคาดว่า EPS งวด 4Q56 น่าจะอยู่ที่ 0.9 เหรียญสหรัฐ/หุ้น ซึ่งจะทำให้ EPS ทั้งปี 2556 อยู่ที่ 3.4 เหรียญ/หุ้น และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 4.7 เหรียญ/หุ้นในปี 2557 เชื่อว่ายอดขายรถบรรทุกซึ่งถือเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างใหญ่ของ ยอดขายรถยนต์ GM ทั้งหมด จะยังคงเติบโตต่อเนื่องมากกว่า 10% เช่นเดียวกับยอดขายของรถบ้านจะเติบโตกว่า 10% โดยภูมิภาคที่ น่าจะทำยอดขายรถในเครือของ GM ได้ดี จะยังคงเป็นภูมิภาค อเมริกาเหนือ เอเชีย และ อเมริกาใต้ ซึ่งได้ปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัว ของเศรษฐกิจมาผลักดันยอดขายรถยนต์เติบโตมากขึ้น

อีกประเด็นหนึ่งที่ทำให้เชื่อว่ากำไรของ GM น่าจะเติบโตขึ้นในระยะ ยาว คือ การเตรียมยกเลิกใช้แบรนดเซฟโรเลตในยุโรปภายในสิ้นปี 2558 หลังไม่ประสบความสำเร็จในการช่วงชิงส่วนแบ่งตลาดในช่วง ที่ผ่านมา โดย GM จะหันมาให้ความสำคัญกับแบรนดโอเปิล และ วอกซ์ฮอลล์แทน ทั้งนี้แม้การตัดสินใจดังกล่าวมีโอกาสทำให้เกิด ค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวสูงถึง 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ แต่จะสามารถนำไปสู่การประหยัดด้านการผลิต การตลาด และการ จัดจำหน่ายในระยะยาว โดย GM หวังให้ลูกค้าแบรนดเซฟโรเลตจะ

เปลี่ยนไปใช้แบรนดโอเปิลแทน โดยที่ผ่านมาแบรนดโอเปิลขายดีใน ยุโรปและดีกว่าเซฟโรเลต นอกจากนี้คาดการณ์การยกเลิกรถนำเข้ารถ แบรนดเซฟโรเลตจากประเทศเกาหลี เพื่อมาขายในยุโรป จะเป็นการ ลดส่วนผลขาดทุนที่เกิดจากเซฟโรเลตยุโรป นอกจากนั้นยังช่วยลด Fixed Cost ในหลาย ๆ ด้านอีกด้วย

ผลการดำเนินงานของ GM				
General Motors Company (GM;GM US)				
FYE Dec	2012A	2013E	2014E	2015E
EPS - Recurring (\$)				
Q1 (Mar)	0.93	0.67A	1.07	1.33
Q2 (Jun)	0.90	0.84A	1.36	1.42
Q3 (Sep)	0.93	0.96A	1.31	1.35
Q4 (Dec)	0.48	0.91	0.96	1.45
FY	3.23	3.41	4.70	5.55

Source: Company data, Bloomberg, J.P. Morgan estimates.

ที่มา : JP Morgan

## ราคาหุ้นมี Upside สูงสุดราว 33.3%

อิงจากข้อมูล Bloomberg Consensus พบว่าสำนักวิจัยส่วนใหญ่ 5 รายจากทั้งหมด 7 ราย ให้คำแนะนำซื้อ โดยมีราคาเป้าหมายสูงสุดที่ USD 55 และ upside ที่ 33.3% จากราคาซื้อขายปัจจุบัน (ณ วันที่ 18 ธ.ค. 2556) ที่ USD 41.27

ราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์สำนักต่าง ๆ			
Firm	Recommendation	Tgt Px	Date
RBC Capital Markets	outperform	55	12/17/13
Guggenheim Securities LLC	neutral	25	12/17/13
Deutsche Bank	buy	55	12/13/13
JPMorgan	overweight	52	12/13/13
Buckingham Research Group	buy	50	12/13/13
Sterne, Agee & Leach	buy	50	12/12/13
S&P Capital IQ	hold	33	12/10/13

ที่มา : Bloomberg

## ความเสี่ยง

สำหรับความเสี่ยงที่มีผลต่อการดำเนินงานของ GM ได้แก่ 1) ยอดขายในยุโรปที่ยังคงอาจจะตกต่ำลงเนื่องจากเศรษฐกิจที่ยังไม่ ฟื้นตัวเต็มที่ 2) ต้นทุนการผลิตที่อาจสูงขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อ margin และ 3) ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น อาจจะทำให้กลุ่มผู้ซื้อรถยนต์หันไปซื้อ รถยนต์ Eco car มากขึ้น ย่อมส่งผลกระทบต่อยอดขายรถ pickup ของ GM

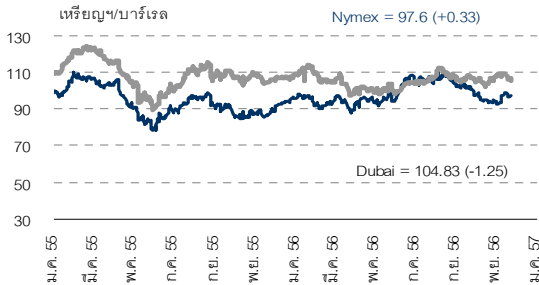


*ASIA PLUS SECURITIES*

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

### 1 ราคาน้ำมันดิบ

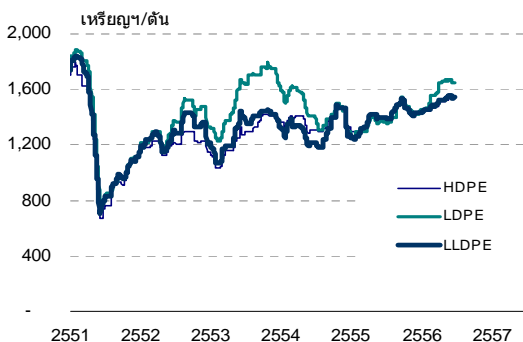
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในปี 2557 จะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2556 ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ซึ่งคาดว่าจะสามารถหักล้างกับ supply ใหม่ที่เกิดขึ้นได้



ที่มา : Bloomberg

### 3 ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

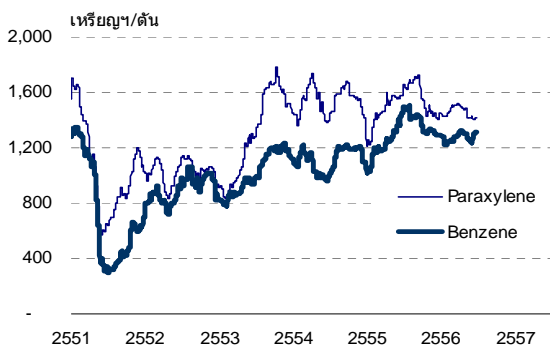
ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE ล่าสุดเท่ากับ 1,530 1,670 และ 1,550 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ ปรับตัวสูงขึ้น 1.3% 0.6% และ 1.6% จากสิ้นงวด 3Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าแนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ปี 2557 อยู่ในช่วงขาขึ้นตามสถานการณ์เศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว รวมถึง supply ใหม่ที่เข้ามามีปริมาณลดลง



ที่มา : Datastream

### 5 ราคาพาราไซลีน และเบนซิน

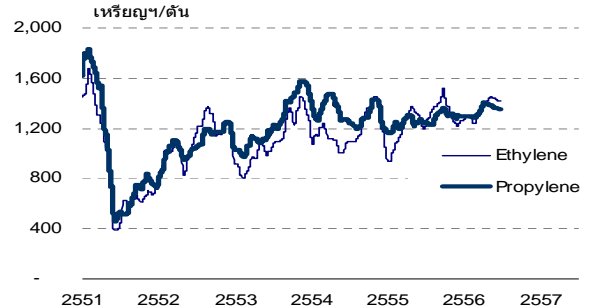
ราคาพาราไซลีนและเบนซินล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,440 และ 1,335 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ เปลี่ยนแปลง -3.4% และ 1.9% จากสิ้นงวด 3Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าแนวโน้มราคาพาราไซลีนจะถูกกดดันจาก supply ใหม่ที่เกิดขึ้น ขณะที่ราคาเบนซินคาดว่าจะยังทรงตัวจาก supply เบนซินที่ปรับตัวลดลง



ที่มา : Datastream

### 2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

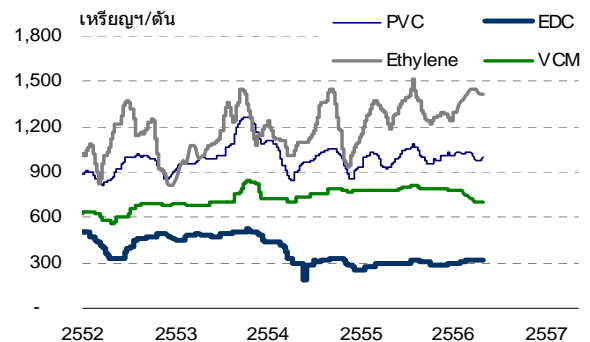
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,400 และ 1,355 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ ปรับตัวลดลง 1.4% และ 3.2% จากสิ้นงวด 3Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าแนวโน้มราคาปี 2557 จะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นจาก demand ที่กระตือรือร้นตามเศรษฐกิจ ขณะที่ supply ใหม่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย



ที่มา : Datastream

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

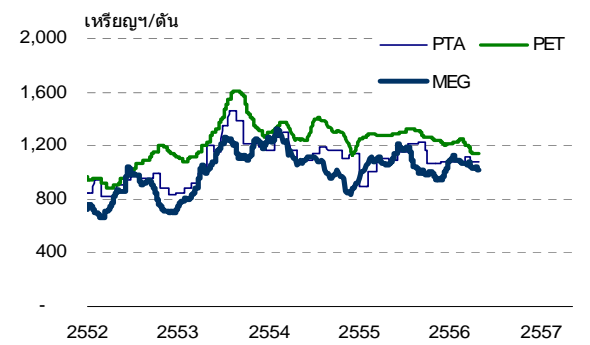
ราคา PVC, EDC และ Caustic Soda ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,000, 315 และ 320 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ ปรับตัวลดลง 3.4% 0.8% และ 13.5% จากสิ้นงวด 3Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาและ spread PVC ปี 2557 จะฟื้นตัวตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะจากอุตสาหกรรมก่อสร้าง



ที่มา : Datastream

### 6 ราคา PTA, PET และ MEG

ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,080 1,135 และ 1,061 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ เปลี่ยนแปลง +0.5% -7.7% และ -0.1% จากสิ้นงวด 3Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าแนวโน้ม spread โดยรวมในปี 2557 จะมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจาก supply PX ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบ Px ต่ำลง แต่ทั้งนี้คาดว่าราคา PET จะยังถูกกดดันจากสภาวะ oversupply ในอุตสาหกรรม PET

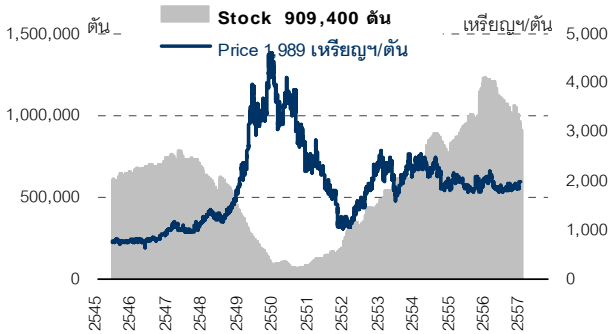


ที่มา : Datastream

# สภาพผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 7 ราคาสังกะสี

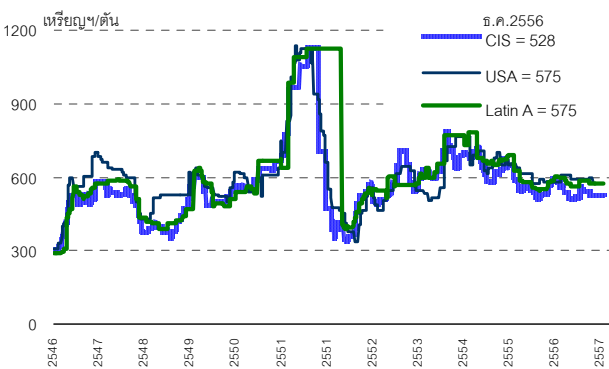
แนวโน้มราคาสังกะสีโลกจะเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจากที่ผลผลิตจากเหมืองใหญ่ๆ ออกสู่ตลาดน้อยลง และอยู่ในระดับใกล้เคียงกับความต้องการใช้สังกะสีทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ด้วยปัจจัยกดดันจากสต็อกที่เหลืออยู่มากถึง 9 แสนตัน จึงทำให้ราคาน่าจะยังทรงตัวใกล้เคียงจากปีก่อนหน้า



ที่มา : lme.co.uk

## 9 Regional HRC price

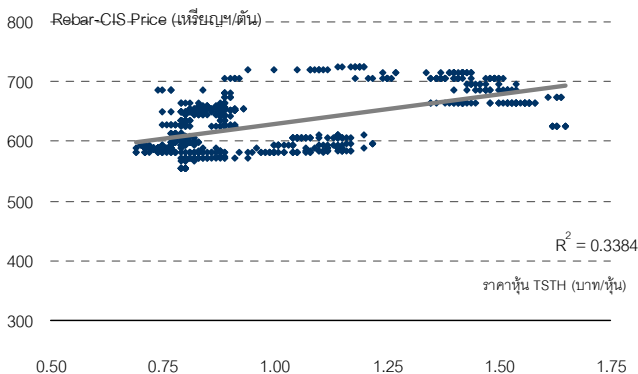
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ยังมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อเนื่องไปถึงช่วง 1Q57 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากการปรับขึ้นของสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเหล็ก



ที่มา : Bloomberg

## 11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

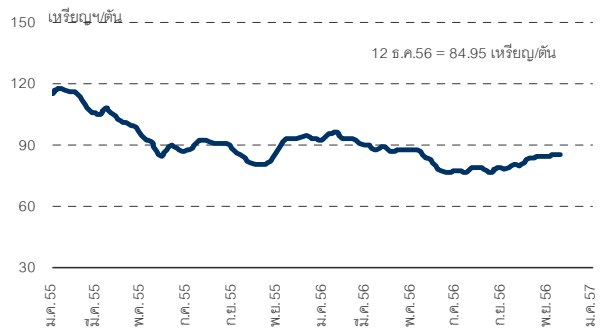
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

## 8 ราคาถ่านหิน

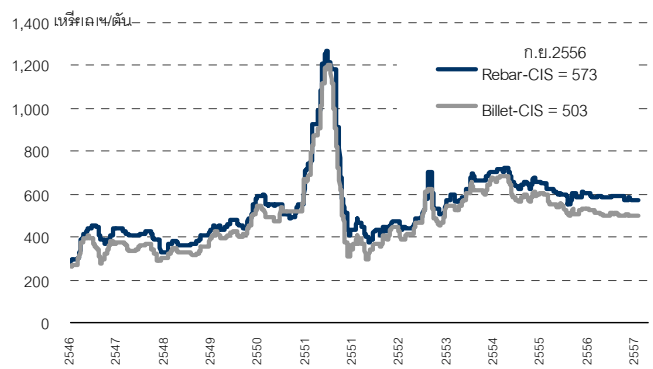
ราคาถ่านหินงวด 4Q56 เหลืออยู่ที่ 82.9 เหรียญ/ตัน ทั้งนี้คาดในปี 2557 จะเห็นราคากำหนดปรับตัวสูงขึ้นตามสถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะจากประเทศจีน



ที่มา : BANPU

## 10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

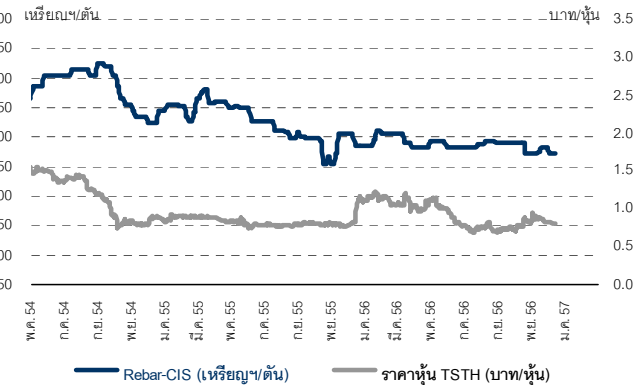
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS เริ่มปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวมีแนวโน้มที่ดีขึ้นใน 4Q56



ที่มา : Bloomberg

## 12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

หลังจากที่ TSTH ได้ปิดการผลิตด้วยเตาถลุง Mini Blast Furnace ไปตั้งแต่ ส.ค. 2554 และได้เปลี่ยนมาใช้ Electric Arc Furnace แทน ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างเหล็กเส้นและราคาหุ้นของ TSTH กลับมาเป็นไปในทิศทางเดียวกันอีกครั้ง

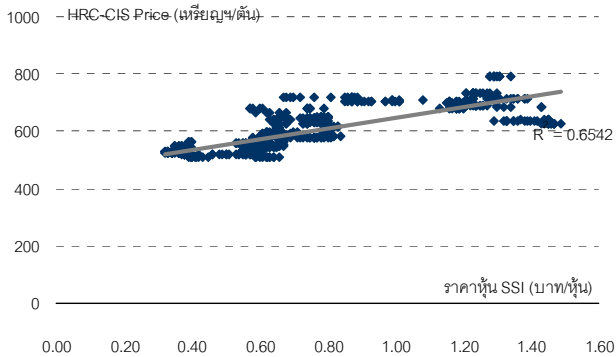


ที่มา : Bloomberg



**13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI**

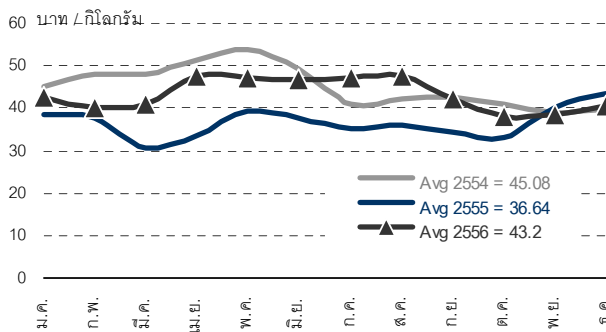
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

**15 ราคาไก่เป็น**

ทิศทางราคาไก่เป็นมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในปี 2557 โดยมีปัจจัยบวกจากการบริโภคภายในประเทศที่ฟื้นตัว อีกทั้งยังสามารถคาดหวังว่าญี่ปุ่นจะยอมเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งให้แก่ผู้ประกอบการไทยในช่วงต้นปี 2557



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

**17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ**

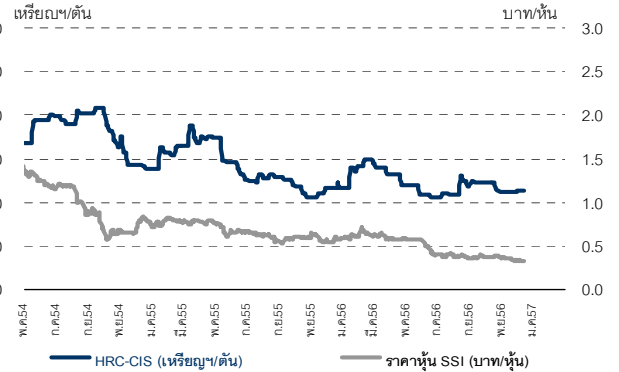
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มจะทรงตัวต่ำต่อเนื่อง จากการส่งออกที่มากขึ้นของมาเลเซีย และอินโดนีเซีย (ผู้ผลิตน้ำมันปาล์มรายใหญ่ของโลก) เพื่อระบายปริมาณสต็อกที่อยู่ระดับสูง อีกทั้งราคาน้ำมันถั่วเหลืองที่มีแนวโน้มอ่อนตัวส่งผลให้เกิดการแย่งส่วนแบ่งตลาดไปจากน้ำมันปาล์มในตลาดน้ำมันพืช



ที่มา : Bloomberg

**14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI**

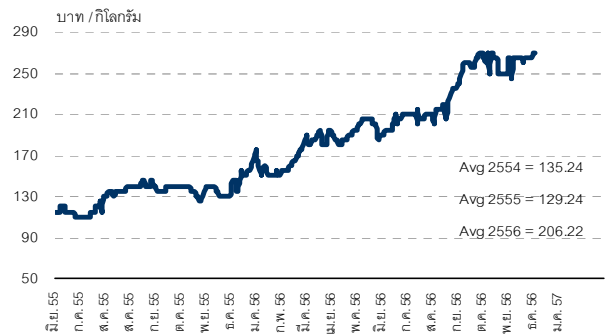
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

**16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/ก.ก.**

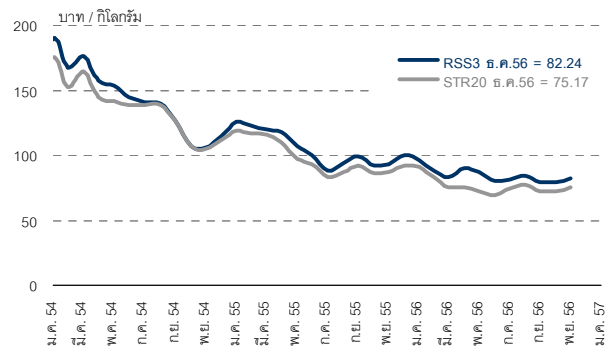
แนวโน้มราคาจะเริ่มปรับตัวลดลงในปี 2557 หลังจากที่มีปัญหาการระบาดของโรคตายด่วนในกุ้งขาว (EMS) เริ่มคลี่คลายลง ส่งผลให้ปริมาณกุ้งขาวในประเทศไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : องค์การสะพานปลา

**18 ราคายางพาราผสมควีน**

แนวโน้มราคายางพาราในตลาดโลกจะทยอยฟื้นตัวมากขึ้นในปี 2557 จากความคาดหวังต่อความต้องการใช้ยางโลก ที่ปรับสูงขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจของประเทศมหาอำนาจทั่วโลก ที่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวมากขึ้น

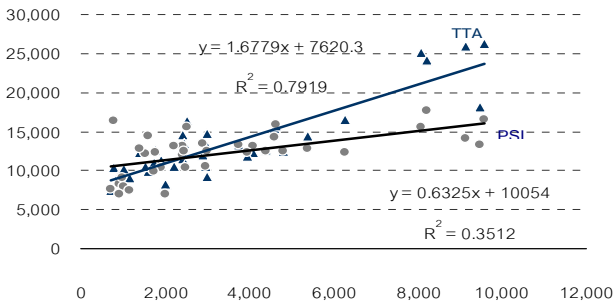


ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

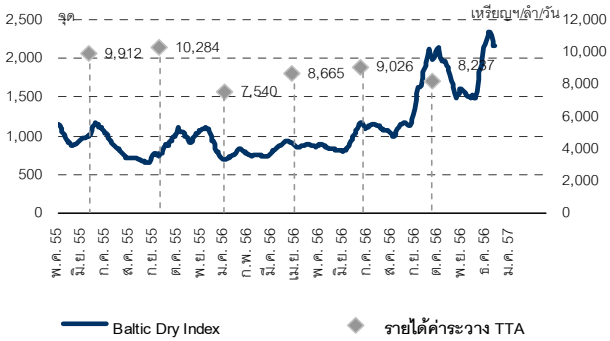
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 79% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 35%



ที่มา : Bloomberg

## 21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

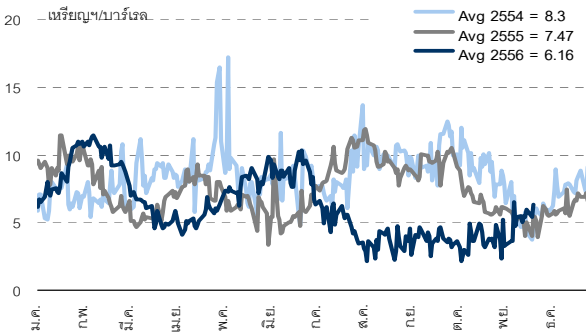
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA ปรับตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า 42% และ 28% ตามลำดับ บวกกับบริษัทย่อยเมอร์เมด ยังมีกำไรต่อเนื่อง ทำให้คาดจะเห็นกำไรปกติในงวดบัญชี 1Q57 (สิ้นสุด ธ.ค.56) ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : Bloomberg

## 23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

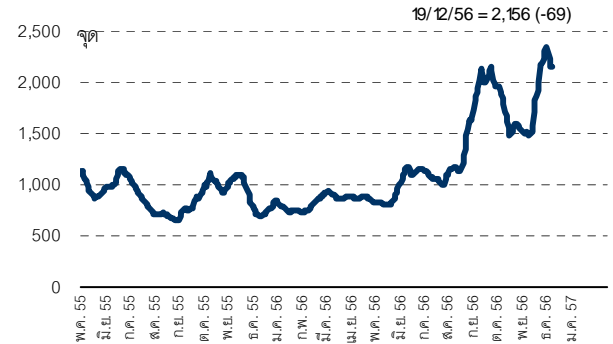
ค่าการกลั่นอ้างอิงสิงคโปร์งวด 4Q56 เฉลี่ยอยู่ในระดับ 4 เหรียญ/บาร์เรลปรับตัวลดลง 24%qoq ทั้งนี้คาดค่าการกลั่นในปี 2557 ทรงแยที่ระดับ 4-5 เหรียญ/บาร์เรล เนื่องจาก supply น้ำมันสำเร็จรูปสุทธิที่เกิดขึ้นใหม่ยังคงสอดคล้องกับแนวโน้มความต้องการใช้ในภูมิภาค



ที่มา : APEX

## 20 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

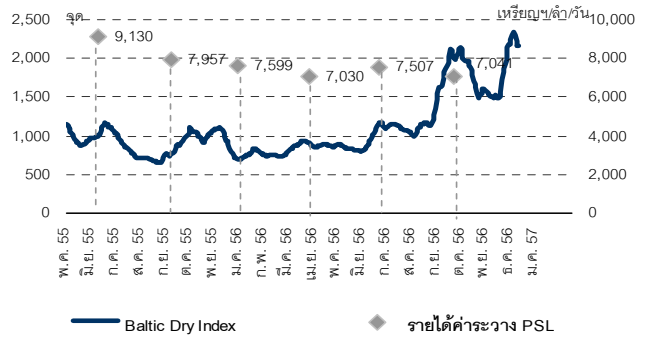
ดัชนี BDI พื้นตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน แต่ช่วงคริสต์มาสถึงตรุษจีน มีแนวโน้มอ่อนตัวอีกครั้งตามฤดูกาล



ที่มา : Bloomberg

## 22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

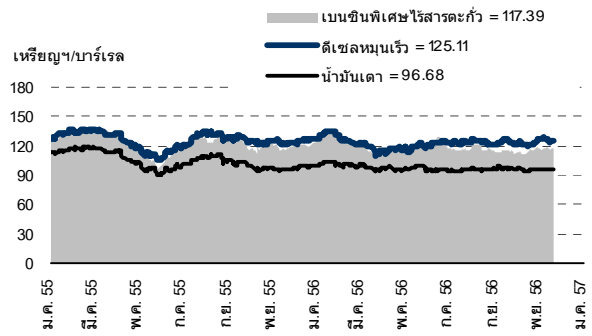
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL ปรับตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า 42% และ 28% ตามลำดับ คาดจะช่วยให้ PSL พลิกกลับมาเริ่มมีกำไรปกติแล้วในงวด 4Q56



ที่มา : Bloomberg

## 24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

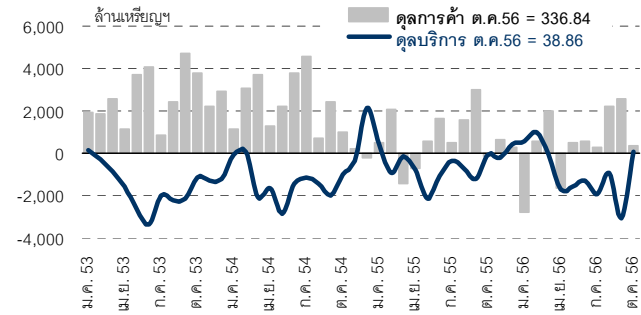
ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 4Q56 ทรงตัวจากงวด 3Q56 ทั้งนี้คาดว่าแนวโน้มราคาน้ำมันสำเร็จรูปงวด 1Q56 อาจเห็นการปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะราคาน้ำมันดีเซล เนื่องจากเป็นช่วงฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลกซึ่งเป็นช่วง high season



ที่มา : TOP

### 1 ดุลการค้าและดุลบริการ

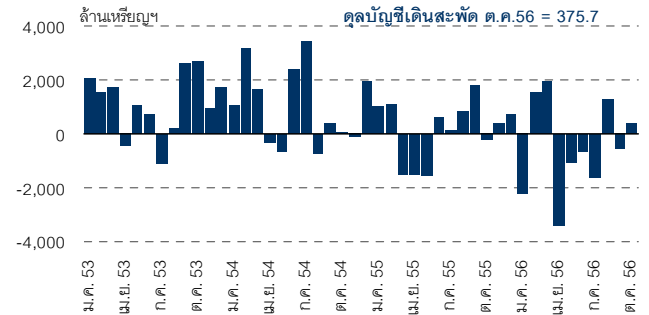
เดือน ต.ค. 2556 ไทยเกินดุลการค้า 336.84 ล้านเหรียญฯ ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 6 ซึ่งเป็นไปตามการนำเข้าที่ต่ำกว่าการส่งออก



ที่มา : ธปท.

### 2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

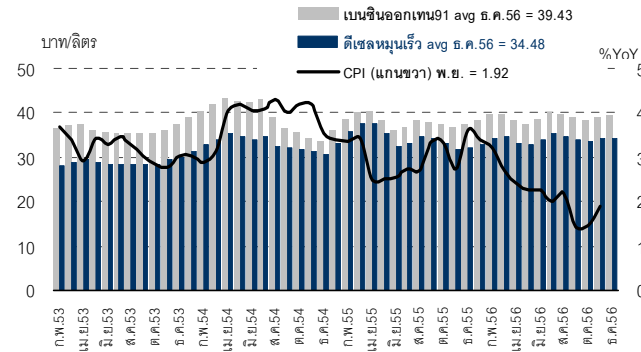
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ต.ค. เกินดุลที่ 375.7 ล้านเหรียญฯ มาจากการเกินดุลในดุลการค้า โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ต่างประเทศ ที่ดีขึ้น



ที่มา : ธปท.

### 3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

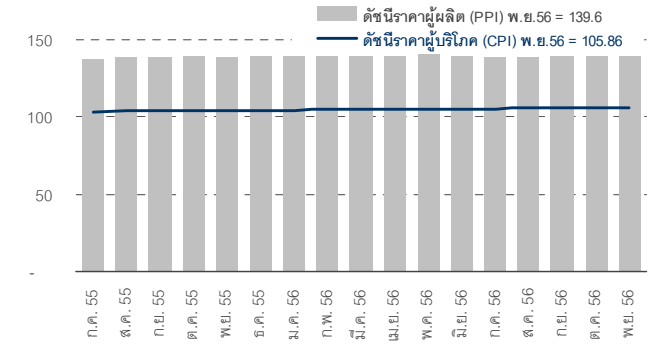
เดือน ธ.ค. ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ส่งผลให้ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน พ.ย. ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1.92% เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

### 4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

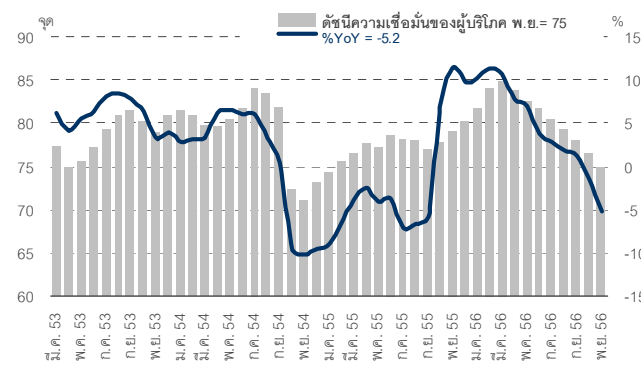
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ย. ทรงตัว โดยอยู่ที่ 139.6 และ 105.86 ตามลำดับ เป็นการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามการเพิ่มขึ้นของหมวดผลผลิต



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

### 5 ดัชนีความเชื่อมั่น

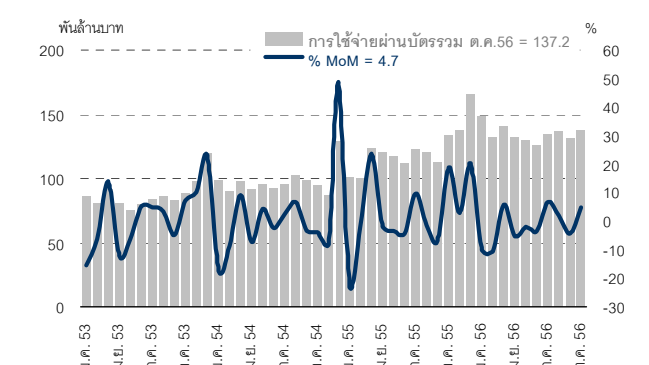
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน พ.ย. อยู่ที่ 75 ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 และต่ำสุดในรอบ 22 เดือน (นับตั้งแต่ ก.พ. 2555) เนื่องจากผู้บริโภคไม่มั่นใจต่อสถานการณ์ต่างๆ ทั้งในและนอกประเทศ รวมทั้งการส่งออกที่ฟื้นตัวอยู่ในระดับต่ำ ค่าครองชีพในระดับสูง



ที่มา : หอการค้าไทย

### 6 การใช้บริการบัตรเครดิต

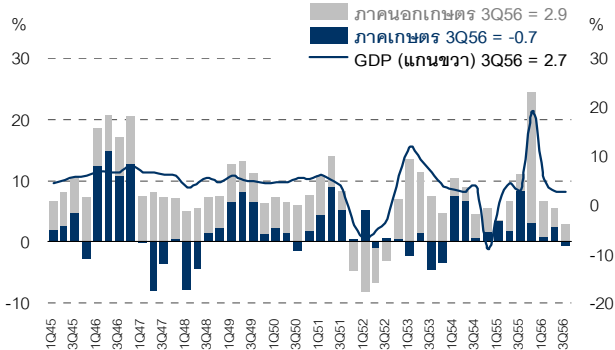
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ต.ค. อยู่ที่ระดับ 1.37 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.7% MoM โดยหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง 79.2% ต่อ GDP (ณ สิ้นงวด 2Q56) ผลจากเศรษฐกิจไทยที่ชะลอลงลง เช่นเดียวกับสภาพคล่องของภาคครัวเรือนที่ปรับลดลง



ที่มา : ธปท.

### 7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

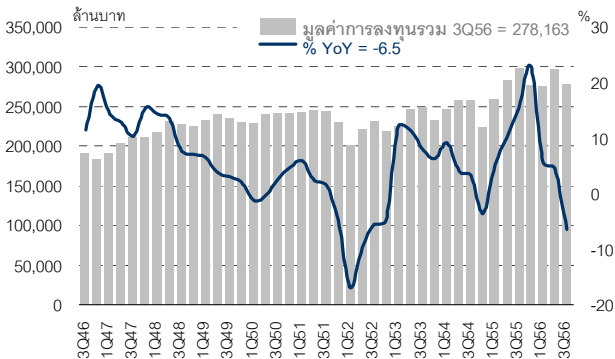
งวด 3Q56 GDP เติบโตเพียง 2.7% YoY โดยเป็นการเติบโตมาจากภาคนอกเกษตร 2.9% YoY ในขณะที่ภาคเกษตรหดตัวลง -0.7% YoY ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของทั้งปี 2556 ไว้ 2.9%YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 9 การลงทุนรวม

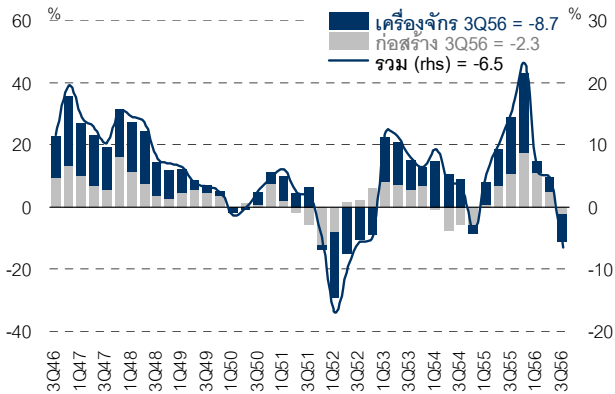
มูลค่าการลงทุนรวมเพิ่มขึ้น งวด 3Q56 หดตัวอย่างรุนแรง 6.5% สู่ระดับ 278,163 ล้านบาท เป็นการหดตัวลงทั้งของภาคเอกชนและรัฐบาล



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 11 การลงทุนของภาคเอกชน

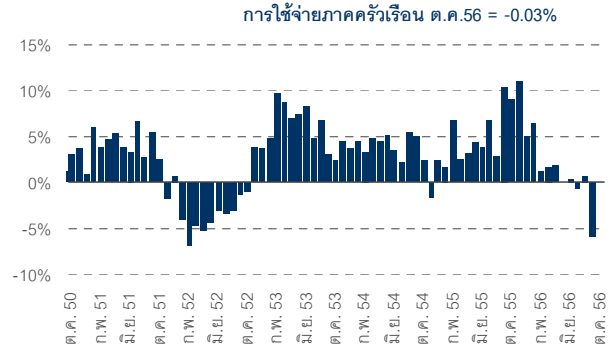
การลงทุนของภาคเอกชนงวด 3Q56 หดตัว 6.5% YoY โดยมาจากการหดตัวของด้านการลงทุนก่อสร้าง 2.3% และการหดตัวของการลงทุนเครื่องจักร 8.7%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

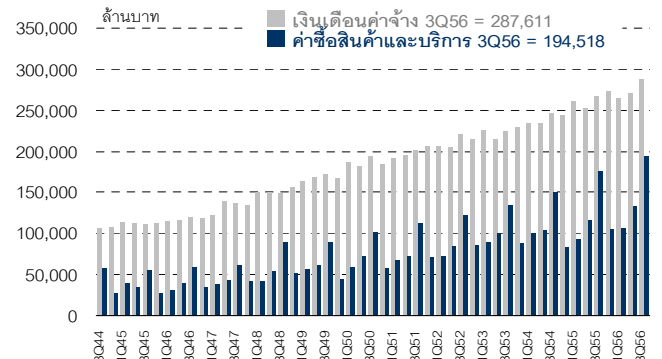
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน พ.ย. หดตัวราว 0.03% YoY ซึ่งถือว่าทรงตัวจากปีก่อนหน้า รวมถึงแรงส่งจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลเริ่มหมดลง



ที่มา : อปท.

### 10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

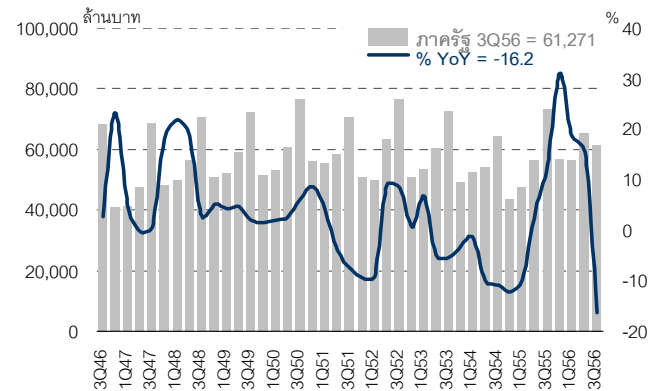
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 3Q56 ปรับขึ้น 7.9% YoY อยู่ที่ 287,611 ล้านบาท ขณะที่ค่าซื้อสินค้าและบริการปรับขึ้น 10.6% YoY ที่ 194,518 ล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 3Q56 อยู่ที่ 61,271 ล้านบาท โดยหดตัวลง 16.2% YoY มาจากการหดตัวจากการลงทุนของรัฐบาลกลางและองค์การปกครองส่วนท้องถิ่นที่ 19.8%YoY รวมทั้งการหดตัวจากการลงทุนรัฐวิสาหกิจ 10.2%

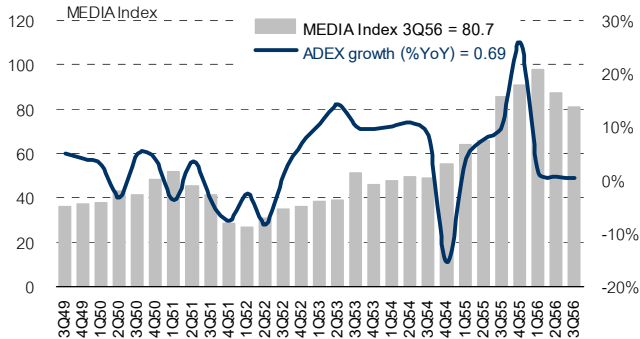


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



13 งบประมาณ

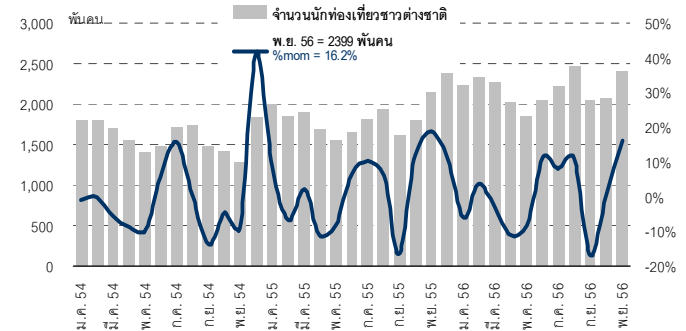
เม็ดเงินโฆษณา 11 เดือนแรกของปี 2556 เพิ่มขึ้นเพียง 1.46%YoY จากฐานที่สูงของปีก่อน คาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2556 ยังเติบโตเพียง 2% ที่วีดิจิตอล คาดจะช่วยเม็ดเงินโฆษณาปี 2557 เติบโต 5%



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทย งวด 11M56 เติบโต 21%YoY อยู่ที่ 24.14 ล้านคน คาดทั้งปี 2556 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติทำ New High ไม่ต่ำกว่า 26 ล้านคน เพิ่มขึ้น 17%YoY



ที่มา : ททท.

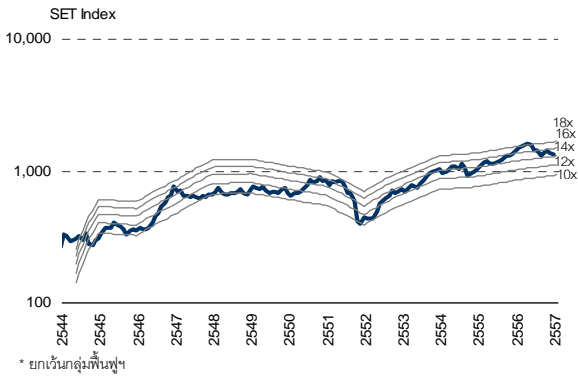
15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ม.ค. – มิ.ย. 2557

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
9 มกราคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
22 มกราคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
28-29 มกราคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
6 กุมภาพันธ์ 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
18 กุมภาพันธ์ 2557	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 4/2556
6 มีนาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
12 มีนาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
18-19 มีนาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
3 เมษายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
23 เมษายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
8 พฤษภาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
19 พฤษภาคม 2557	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 1/2557
5 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
17-18 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
18 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.

# สถิติหลักทรัพย์

## 1 SET Index PER Band

การปรับลด EPS บริษัทจดทะเบียนลง ทำให้ค่า PER ของตลาดปรับขึ้นมาอยู่ที่เหนือ 14 เท่าอีกครั้ง คาดว่า SET Index จะเคลื่อนไหวในกรอบ PER 14-15 เท่า

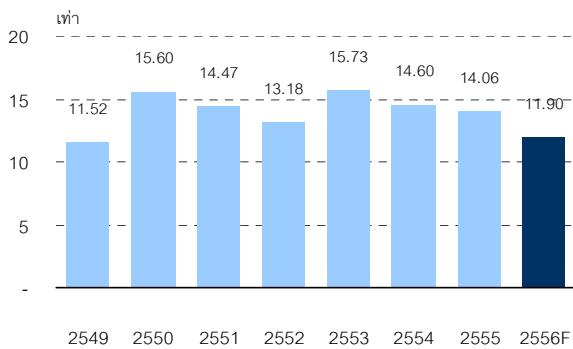


\* ยกเว้นกลุ่มหุ้นฟิว

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## 3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

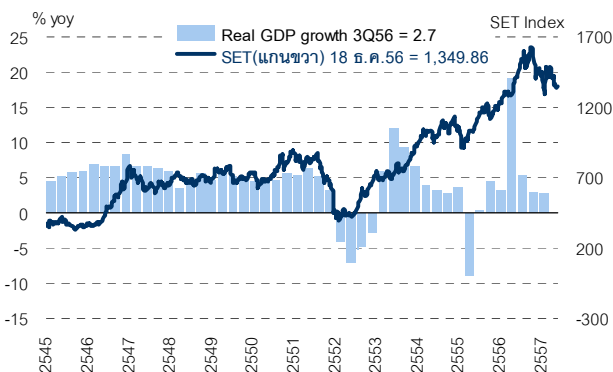
PER ของหุ้น Coverage ของฝ่ายวิจัยปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี สะท้อนภาพความน่าสนใจมากขึ้นสำหรับการลงทุนระยะยาว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## 5 GDP เทียบ SET Index

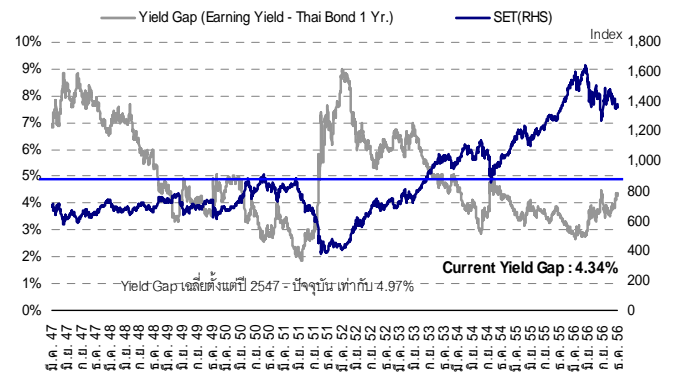
GDP Growth คาดว่าจะต่ำสุดในงวด 4Q56 น่าจะมีส่วนสร้างแรงกดดันต่อ SET Index ซึ่งที่ผ่านมาปรับลดลงค่อนข้างน้อยให้ปรับลดลงมาได้



ที่มา : ดตท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

## 2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

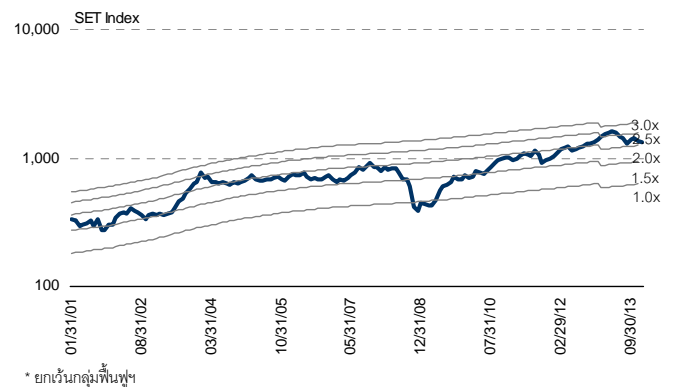
Earning Yield ปรับสูงขึ้นส่วนหนึ่งเกิดจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. ปัจจุบันอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และกรอบเคลื่อนไหวปกติ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## 4 PBV Band ของตลาด

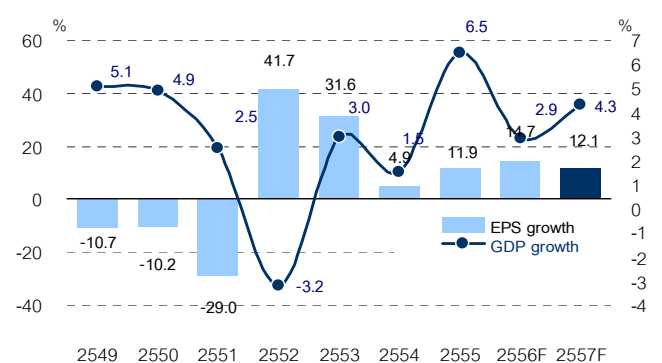
SET Index อยู่ที่ระดับ PBV 2 เท่า ซึ่งถือเป็นกรอบบน หากสัญญาณจากผลประกอบการออกมาไม่ดี ก็อาจทำให้เห็นการปรับลดลงของ PBV



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## 6 EPS Growth & GDP Growth

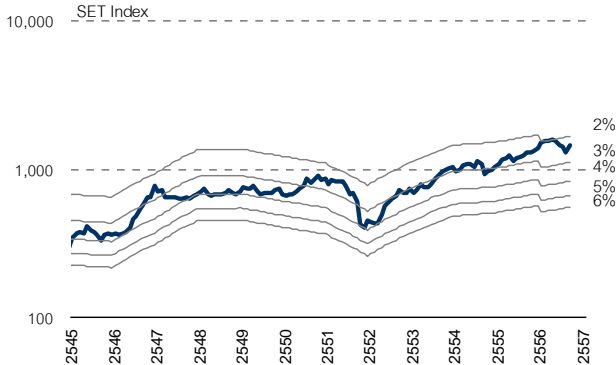
ประมาณการ EPS Growth ปี 2556 ล่าสุดอยู่ที่ 8.46% และคาดว่าจะอยู่ที่ 13.26% ในปี 2557 ถือเป็นอัตราการเติบโตที่ไม่โดดเด่นในภูมิภาค



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### 7 SET Index Dividend Yield

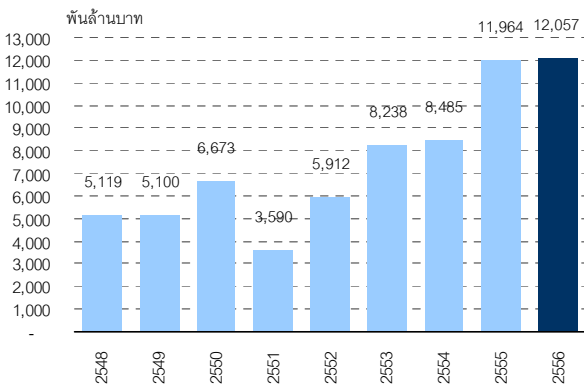
แม้ SET Index จะปรับตัวลง แต่ผลจากการปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลง ทำให้ค่าเฉลี่ย Dividend Yield ยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### 9 มูลค่าหลักทรัพย์ทั้งตลาด

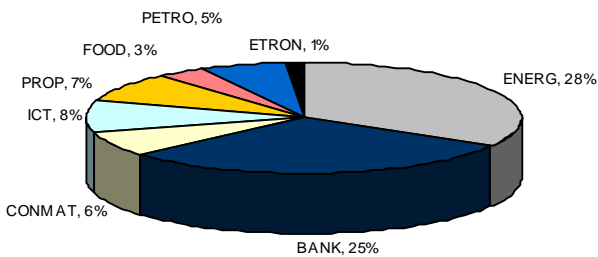
จำนวนบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนเพิ่มขึ้น ทำให้ Market Cap ยังทรงตัวอยู่ได้ ภายใต้ภาวะที่ SET Index ปรับลดลงประมาณ 4.6% จากปลายปี 2555



ที่มา : ดลท.

### 11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 9M56

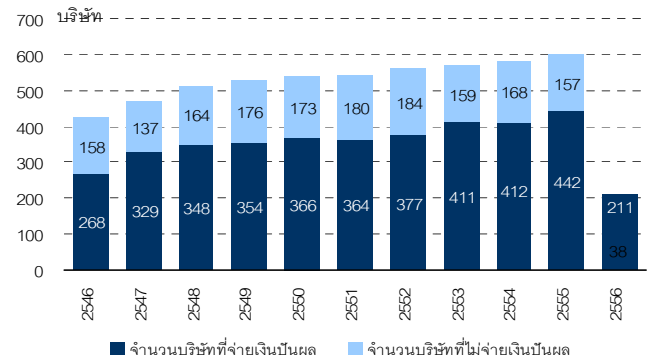
9M56 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 6.15 แสนล้านบาท เพิ่ม 10.56% โดยพลังงาน และ ธนาคารฯ มีกำไรรวมกัน 53% ของกำไรรวมทั้งตลาด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

### 8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

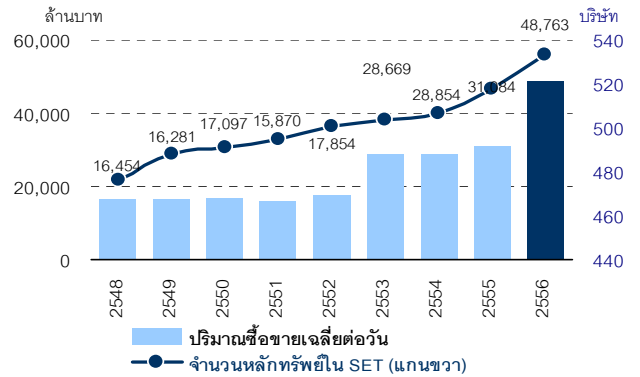
จำนวนบริษัทที่ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล มีไม่ถึง 50% ของจำนวนบริษัทที่ประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

### 10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

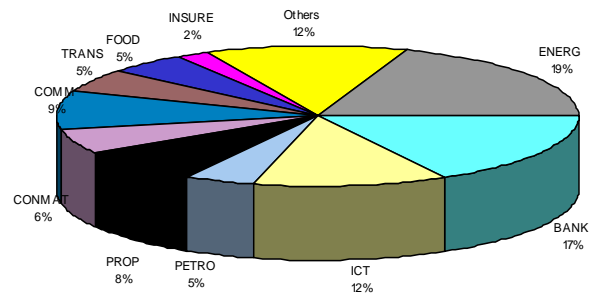
ปี 2556 ถือเป็นปีที่มูลค่าการซื้อขายต่อวันทำการทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ อย่างไรก็ตามสถานการณ์ในปี 2557 อาจไม่สดใสเท่า



ที่มา : ดลท.

### 12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 18 ธ.ค. 2556

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงาน ลดลงต่อเนื่อง สะท้อนภาพการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ Underperform ตลาดฯ และมีค่า PER ต่ำกว่าตลาดฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

# สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	28 ธ.ค.55	18 ธ.ค.56	% เปลี่ยนแปลง
AJP	0.02	4.82	24000%
SMPC	1.85	22.70	1127%
TWS	1.72	18.90	999%
BNC	7.35	25.00	240%
ACD	0.73	2.30	215%
STAR	1.12	3.30	195%
SEOIL	3.45	9.05	162%
EFORL	0.24	0.59	146%
YCI	6.80	16.70	146%
EIC	1.45	3.50	141%

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	28 ธ.ค.55	18 ธ.ค.56	% เปลี่ยนแปลง
TSF	2.89	0.59	-80%
TH	5.40	1.40	-74%
GSTEL	0.34	0.10	-71%
CWT	4.20	1.51	-64%
MNIT	8.35	3.20	-62%
TCC	2.48	1.03	-58%
MATCH	5.85	2.62	-55%
SSC	196.00	88.00	-55%
PAE	2.16	0.97	-55%
PACE	3.50	1.60	-54%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

15 Top 10 gainers (Sector)	28 ธ.ค.55	18 ธ.ค.56	% เปลี่ยนแปลง
TRANS	132.92	176.22	33%
ETRON	874.03	1,100.14	26%
PAPER	659.33	807.38	22%
PROF	91.61	109.44	19%
INSUR	12,373.60	14,451.52	17%
TOURISM	421.95	485.11	15%
HELTH	2,534.85	2,843.23	12%
ICT	183.70	205.43	12%
PERSON	608.65	658.80	8%
FIN	1,373.86	1,447.72	5%

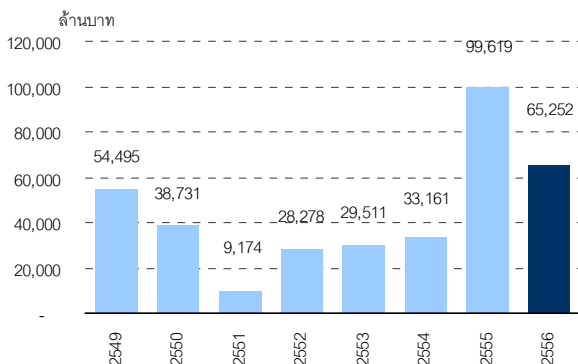
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

16 Top 10 losers (Sector)	28 ธ.ค.55	18 ธ.ค.56	% เปลี่ยนแปลง
IMM	93.07	63.60	-32%
MINE	10.76	7.85	-27%
STEEL	72.99	53.96	-26%
PKG	3,983.16	3,218.24	-19%
FOOD	12,563.79	10,676.24	-15%
MEDIA	90.84	78.59	-13%
AUTO	515.57	457.49	-11%
FASHION	712.60	634.50	-11%
ENERG	21,379.92	19,314.78	-10%
AGRI	211.65	192.58	-9%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## 17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

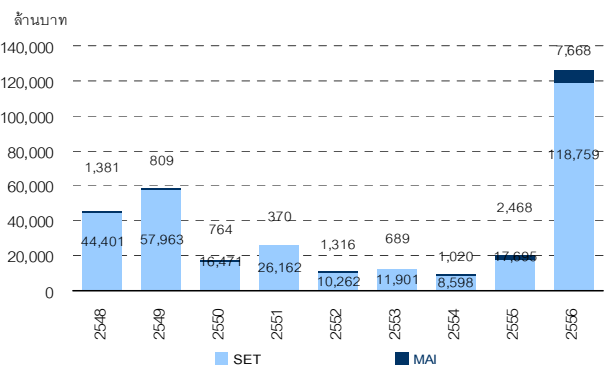
การเพิ่มขึ้นโดยจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมงวด 4Q56 ปรับเพิ่มเป็น 28.48 พันล้านบาท ดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับ 3Q56 ที่มียอด 6.66 พันล้านบาท



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

## 18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การเกิดขึ้นของ Infrastructure Fund และการเร่งขาย Property Fund กอง1 มีส่วนทำให้มูลค่าระดมทุนผ่าน IPO สูงเป็นประวัติการณ์



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP



19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ปี 2556									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 23 ก.ย. 56 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 23 ก.ย. 56 (ล้านบาท)
2556			12,625		126,563				1,709,812
SET			10,772		118,759				1,657,687
14 ก.พ. 56	PPP	Construction	82.5	5.00	413	1,500	4.70	-6.0	1,939
4 เม.ย. 56	ERWPF	Property Fund	176.1	10.40	1,831	1,831	9.40	-9.6	17,216
19 เม.ย. 56	BTSGIF	Transportation	5,788.0	10.80	62,510	62,510	9.10	-15.7	568,845
3 พ.ค. 56	KPNPF	Property Fund	180.0	10.00	1,800	1,800	9.20	-8.0	16,560
16 พ.ค. 56	CHG	Health	220.0	6.30	1,386	6,930	10.00	58.7	13,860
30 พ.ค. 56	PTG	Energy	420.0	3.90	1,638	6,513	3.46	-11.3	5,667
20 มิ.ย. 56	NOK	Transportation	187.5	26.00	4,875	16,250	20.90	-19.6	101,888
4 ก.ค. 56	MC	Commerce	200.0	15.00	3,000	6,000	13.00	-13.3	39,000
18 ก.ค. 56	CKP	Energy	220.0	13.00	2,860	14,300	12.40	-4.6	35,464
7 ส.ค. 56	PACE	Property Fund	600.0	3.50	2,100	7,190	1.60	-54.3	3,360
15 ส.ค. 56	M	Food	185.9	49.00	9,107	44,387	51.25	4.6	466,716
3 ก.ย. 56	CSS	Commerce	200.0	3.00	600	2,100	2.62	-12.7	1,572
27 ก.ย. 56	ABPIF	Energy	600.0	10.50	6,300	6,300	10.20	-2.9	64,260
9 ต.ค. 56	THREL	Insurance	295.0	9.50	2,803	5,700	14.70	54.7	41,197
19 พ.ย. 56	MEGA	Commerce	164.4	17.50	2,876	7,571	21.20	21.1	60,977
25 พ.ย. 56	NYT	Transportation	205.5	11.90	2,445	7,378	17.30	45.4	42,306
28 พ.ย. 56	BJCHI	Property	80.0	30.00	2,400	9,600	35.25	17.5	84,600
16 ธ.ค. 56	CPTGF	Property Fund	967.0	10.15	9,815	9,815	9.40	-7.4	92,261
MAI			1,853		7,803				52,125
30 ม.ค. 56	EA	MAI	560.0	5.50	3,080	20,515	7.65	39.1	23,562
7 ก.พ. 56	AKP	MAI	84.0	2.00	168	808	1.77	-11.5	297
1 มี.ค. 56	EUREKA	MAI	50.0	2.25	113	383	3.40	51.1	383
26 มี.ค. 56	ECF	MAI	120.0	1.20	144	156	2.00	66.7	288
9 พ.ค. 56	SANKO	MAI	44.0	1.30	57	286	1.13	-13.1	65
13 พ.ค. 56	CHO	MAI	200.0	1.80	360	1,296	1.80	0.0	648
6 มิ.ย. 56	MONO	MAI	245.0	11.40	2,793	15,960	8.10	-28.9	22,623
9 ส.ค. 56	AUCT	MAI	110.0	2.00	220	1,100	2.52	26.0	554
5 ก.ย. 56	SEAOIL	MAI	62.8	3.45	217	621	9.05	162.3	1,960
25 ก.ย. 56	BKD	MAI	180.0	1.50	270	1,050	2.50	66.7	675
3 ต.ค. 56	WINNER	MAI	88.0	2.00	176	800	3.12	56.0	549
29 ต.ค. 56	FVC	MAI	59.2	1.20	71	240	1.94	61.7	138
17 ธ.ค. 56	GCAP	MAI	50.0	2.70	135	540	2.84	5.2	383

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

# สถิติหลักทรัพย์

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555
Agribusiness	1,188.40	1,106.36	1,430.84	807.12	1,113.37	5,504.17	3,651.62
Automotive	2,333.39	1,883.30	1,898.95	1,390.78	1,421.10	1,658.16	6,500.82
Banking	44,583.12	33,809.90	51,436.16	50,598.01	51,316.14	130,490.85	163,100.41
Commerce	7,632.86	8,246.32	9,413.48	8,772.71	8,145.52	25,023.18	31,792.74
Construction Materials	8,974.90	9,078.47	11,511.70	12,756.23	12,665.94	43,150.19	32,686.97
Energy & Utilities	78,386.49	47,157.54	74,544.79	26,627.49	70,909.60	216,392.79	218,986.34
Electronic Components	4,199.96	1,738.87	1,979.31	3,068.68	2,710.23	2,717.09	9,847.35
Fashion	1,744.12	349.47	655.40	970.98	825.42	5,437.19	3,737.58
Finance & Securities	2,184.47	2,630.77	4,366.64	3,020.89	2,850.16	3,765.95	7,863.82
Food & Beverage	8,102.09	4,338.73	5,465.80	5,137.85	6,775.71	33,653.56	39,897.18
Health Care Services	4,774.11	3,004.16	3,740.84	2,854.47	3,650.02	9,259.70	15,289.07
Home & Office Products	352.37	433.01	561.79	451.28	456.57	1,841.61	1,868.08
Industrial Materials & Machinery	7,930.88	12,765.91	18,810.07	14,649.68	12,921.71	47,044.95	51,242.06
Information & Communication Technology	434.98	277.03	412.27	20.12	103.46	1,827.64	1,591.09
Insurance	1,769.44	2,142.61	4,521.54	4,107.65	831.85	3,743.32	3,373.16
Media & Publishing	2,908.15	2,059.15	2,777.13	3,120.23	2,504.64	8,475.92	10,257.92
Mining	-105.51	-496.12	34.33	-106.17	-44.82	25.81	799.87
Packaging	193.67	112.52	254.38	183.51	226.53	324.01	577.97
Paper & Printing Materials	165.68	455.04	289.12	239.68	302.20	583.40	1,250.74
Personal Products & Pharmaceuticals	16,862.95	13,070.52	13,635.31	5,994.53	12,997.73	23,901.04	46,443.85
Petrochemicals & Chemicals	2,201.12	2,239.68	2,693.08	2,841.72	2,907.02	8,006.21	9,802.47
Professional Services	906.79	438.64	438.87	208.64	269.08	4,445.84	2,642.73
Property Development	9.27	36.34	27.94	37.02	54.65	-19.34	103.19
Property Fund	13,280.35	17,674.47	18,258.71	13,893.97	12,829.56	27,483.48	49,243.42
Steel	-4,659.61	-6,449.91	-2,906.80	-3,124.26	-2,339.53	-4,402.70	-21,858.09
Tourism & Leisure	-226.97	901.74	2,811.28	703.26	356.46	750.69	1,850.53
Transportation & Logistics	2,785.84	4,618.00	16,740.02	6,980.70	-2,106.79	-5,367.55	32,389.38
<b>SET</b>	<b>208,913.28</b>	<b>163,622.50</b>	<b>245,802.93</b>	<b>166,206.76</b>	<b>204,653.52</b>	<b>595,717.16</b>	<b>723,332.53</b>
<b>MAI</b>	<b>160,376.3</b>	<b>125,039.2</b>	<b>185,478.6</b>	<b>108,480.2</b>	<b>149,655.4</b>	<b>5,038.20</b>	<b>5,994.06</b>

หมายเหตุ : ปรับงวดบัญชีทุกบริษัทให้เป็นงวดเดียวกันคือ 1 ม.ค. - 31 ธ.ค.  
ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	(บาท)
<b>1) AGRO &amp; FODD INDUSTRY</b>								
<b>Agribusiness</b>								
ASIAN	-0.050	-0.140	-0.300	-0.230	0.150	-	-	1.000
CHOTI	2.460	4.060	-8.530	1.840	33.900	20.000	-	10.000
CM	0.050	0.070	0.200	0.100	0.140	0.280	-	1.000
CPI	-0.350	-0.020	-0.020	0.020	0.240	0.03 & Stock 1:1	-	1.000
EE	0.022	0.001	-0.001	0.001	-	-	-	1.000
GFPT	0.070	0.100	0.240	0.484	0.330	-	-	1.000
LEE	0.060	0.030	0.070	0.100	0.210	0.210	-	1.000
PRG	1.980	-0.030	2.270	0.240	4.500	4.250	2.250	10.000
STA	0.500	0.660	0.240	0.180	0.500	0.500	-	1.000
TLUXE	0.072	0.011	0.018	0.055	0.280	0.260	0.025	1.000
TRUBB	-0.150	0.060	-0.150	-0.120	0.02778 & Stock 4:1	-	-	1.000
TRS	0.080	-0.110	-0.020	0.050	-	-	-	0.500
UPOIC	0.200	0.340	0.180	0.140	1.100	0.900	0.200	1.000
UVAN	0.244	0.320	0.160	0.220	0.950	0.700	0.200	0.500
<b>Food &amp; Beverage</b>								
APURE	-0.020	-0.030	0.030	0.020	-	-	-	0.700
CFRESH	0.260	-0.049	-0.250	-0.230	0.460	0.700	-	1.000
CPF	0.020	0.140	0.220	0.360	1.200	1.100	0.250	1.000
F&D	0.130	0.350	1.170	0.830	0.530	1.050	-	10.000
HTC	0.170	0.230	0.340	0.330	0.120	0.300	-	1.000
KBS	0.040	0.590	0.340	0.310	0.450	0.670	0.200	1.000
KSL	0.234	0.333	0.371	0.000	0.500	0.500	-	1.000
LST	0.090	0.190	0.120	0.120	0.080	0.200	-	1.000
M	0.000	0.000	0.670	0.640	-	-	-	1.000
MALEE	1.790	1.190	0.650	0.590	-	1.500	0.500	1.000
MINT	0.323	0.379	0.108	0.178	0.15 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
OISHI	0.350	0.460	0.090	0.210	2.200	2.200	0.300	2.000
PB	0.540	0.430	0.460	0.600	0.910	0.950	0.450	1.000
PM	0.200	0.210	0.130	0.180	0.240	0.370	0.190	1.000
PR	1.070	0.740	0.720	0.970	1.680	1.860	0.600	1.000
SAUCE	0.320	0.390	0.280	0.330	1.220	1.330	-	1.000
SFP	-0.450	-1.170	3.370	-0.930	4.000	8.000	-	10.000
SNP	1.960	1.390	1.110	2.250	4.000	6.000	1.250	5.000
SORKON	1.030	1.050	0.820	0.880	3.000	2.430	-	10.000
SSC	-0.520	-0.270	0.020	-0.320	0.750	2.500	-	1.000
SSF	0.210	-0.160	0.030	-0.010	0.570	0.520	-	1.000
SST	-0.710	-0.100	-0.100	-0.260	0.02222 & Stock 5:1	0.0277777 & Stock 4:1	-	1.000
TC	0.000	-0.090	-0.130	0.100	0.070	0.100	-	1.000
TF	2.270	2.050	1.850	2.450	2.560	3.160	1.990	1.000
TIPCO	0.200	0.292	-0.066	0.055	0.120	-	-	1.000
TUF	0.480	0.590	0.310	0.870	1.560	2.100	0.600	1.000
TVO	0.290	0.080	0.280	0.270	0.900	1.800	0.300	1.000
TWFP	0.553	0.690	0.746	0.740	0.700	0.750	-	1.000
<b>2) CONSUMER PRODUCTS</b>								
<b>Fashion</b>								
AFC	0.190	-0.100	-0.050	0.010	-	-	-	10.000
BNC	-3.380	-3.610	-3.580	-1.120	-	-	-	10.000
BTNC	0.580	-0.180	-0.360	-0.750	0.500	0.500	-	10.000
CPH	-0.670	-0.680	-0.800	-0.630	-	-	-	10.000
CPL	0.310	0.480	1.140	0.730	2.000	1.750	-	10.000
ICC	0.730	0.630	1.440	0.030	1.100	1.250	-	1.000
LTX	3.630	0.390	8.450	3.000	3.500	2.500	1.250	10.000
NC	0.870	0.570	0.890	0.520	0.750	0.750	-	10.000
PAF	-0.460	0.470	-0.390	-0.130	-	-	-	5.000
PG	0.230	0.280	0.280	0.130	0.600	0.600	-	1.000
PRANDA	0.360	0.050	0.045	0.173	0.600	0.600	-	1.000
SABINA	0.010	0.070	0.080	0.090	0.030	0.115	0.065	1.000
SAWANG	0.110	-0.140	-0.100	0.070	0.500	0.250	-	10.000
SUC	0.900	0.790	0.830	1.370	1.500	1.500	-	10.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
TNL	0.520	0.440	0.680	0.150	1.100	1.200	-	1.000
TPCORP	-0.050	0.250	0.030	0.210	0.400	0.550	-	1.000
TR	-1.350	-0.940	-1.040	0.390	2.500	0.370	1.170	1.000
TTI	-0.550	-0.720	-0.240	0.550	0.500	0.500	-	10.000
TTL	1.300	1.130	3.860	-0.630	2.750	2.750	-	10.000
TTTM	2.730	5.670	6.050	6.440	3.000	6.000	1.500	10.000
UPF	1.780	1.060	0.810	0.480	4.000	5.000	-	10.000
UT	-1.070	-0.050	0.110	-0.070	0.200	-	-	10.000
WACOAL	0.650	0.640	0.710	0.450	2.100	2.400	-	1.000
<b>Home &amp; Office</b>								
CEI	0.030	0.131	0.077	0.000	-	-	-	1.000
DTCI	0.150	0.010	0.790	0.010	0.500	0.500	-	10.000
FANCY	-0.050	-0.070	-0.030	0.170	-	-	-	1.000
IFEC	0.050	0.050	0.060	0.050	0.250	0.250	-	1.000
KYE	7.630	13.840	7.480	7.940	15.820	19.550	-	10.000
MODERN	0.190	0.110	0.130	0.140	0.450	0.500	0.250	1.000
OGC	-1.160	-0.640	-1.460	-0.570	1.350	-	-	10.000
ROCK	1.630	-0.690	2.140	1.360	-	0.500	-	10.000
SIAM	-0.020	0.110	0.100	-0.040	0.160	0.190	-	1.000
SITHAI	0.580	0.440	0.380	0.330	0.750	1.100	-	10.000
<b>Personal</b>								
DSGT	0.180	0.220	0.130	0.070	0.240	0.285 & Stock 2:1	0.130	1.000
JCT	1.290	1.780	1.520	2.490	3.600	4.000	-	10.000
OCC	0.480	0.550	0.300	0.390	0.700	0.800	-	1.000
S & J	0.430	0.120	0.270	0.820	1.000	0.800	-	1.000
STHAI	0.159	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TOG	0.130	0.040	0.095	0.117	0.050	0.250	0.080	1.000
<b>3) FINANCIALS</b>								
<b>Banking</b>								
BAY	0.620	0.670	0.500	0.620	0.700	0.800	0.400	10.000
BBL	4.330	4.720	5.370	4.690	6.000	6.500	2.000	10.000
CIMBT	0.010	0.010	0.011	0.020	-	0.005	-	0.500
KBANK	3.210	4.220	4.590	4.480	2.500	3.000	0.500	10.000
KKP	1.300	1.390	1.480	1.180	2.400	2.400	1.000	10.000
KTB	-0.030	0.610	0.460	0.640	0.620	0.800	-	5.150
LHBANK	0.017	0.017	0.024	0.013	0.0037 & Stock 30:1	0.008	0.025	1.000
SCB	2.870	3.860	3.720	3.740	3.500	4.500	1.500	10.000
TCAP	1.050	1.530	3.290	1.380	1.200	1.400	0.600	10.000
TISCO	1.370	1.580	1.590	1.400	2.350	2.400	-	10.000
TMB	-0.053	0.042	0.006	0.043	0.030	0.033	-	0.950
<b>Finance &amp; Securities</b>								
AEC	0.010	0.040	0.010	-0.090	-	-	-	5.000
AEONTS	1.950	2.180	2.270	2.740	2.100	3.000	1.600	1.000
AMANAH	0.013	0.002	0.018	-0.010	-	0.020	-	1.000
ASK	0.420	0.440	0.470	0.470	1.000	1.000	-	5.000
ASP	0.080	0.190	0.120	0.140	0.200	0.240	0.200	1.000
BFIT	0.130	0.130	0.130	0.160	0.400	0.300	-	5.000
CGS	0.054	0.113	0.042	0.005	0.088	0.012 & Stock 9:1	-	1.000
CNS	0.850	2.190	0.140	0.040	0.310	0.050	0.160	1.000
ECL	0.020	0.033	0.029	0.029	0.050	0.080	0.030	1.000
FNS	0.260	0.150	-0.130	0.010	-	-	-	5.000
FSS	0.114	0.390	0.202	0.332	0.060	0.150	-	1.600
GBX	0.008	0.065	0.033	0.006	0.040	-	-	1.000
GL	0.157	0.110	0.097	0.045	0.231	0.2552 & Stock 5.4466:1	0.110	0.500
IFS	0.070	0.070	0.070	0.080	0.100	0.120	-	1.000
JMT	0.110	0.090	0.070	0.050	-	0.150	0.120	1.000
KCAR	0.340	0.430	0.210	0.220	0.760	0.820	0.370	1.000
KGI	0.070	0.150	0.090	0.090	0.250	0.230	-	1.000
KTC	0.750	1.640	1.260	1.200	-	0.400	-	10.000
MBKET	-0.950	0.970	0.610	0.450	1.170	1.250	0.350	5.000
MFC	0.860	1.310	1.010	0.340	2.000	1.700	-	1.000
ML	0.057	0.040	0.037	0.040	-	-	-	0.500



21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
PE	0.012	0.017	0.012	0.001	-	-	-	1.000
PL	0.130	0.140	0.110	0.100	0.350	0.400	-	1.000
THANI	0.110	0.150	0.120	0.130	0.080	0.03 & Stock 5:1	-	1.000
TK	0.400	0.410	0.210	0.140	0.580	0.800	-	1.000
TNITY	0.236	0.542	-0.176	0.380	0.350	0.570	0.300	5.000
UOBKH	0.100	0.300	0.200	0.120	0.06 & Stock 1:0.42	0.070	-	1.000
ZMICO	0.045	0.074	0.030	0.024	0.05546 & Stock 10.17:1	0.060	-	0.500
<b>Insurance</b>								
AYUD	-0.320	0.850	0.190	0.610	1.000	0.380	0.700	1.000
BKI	3.880	5.120	6.920	7.240	12.000	12.000	8.250	10.000
BLA	0.594	0.764	1.200	0.909	0.720	0.720	0.400	1.000
BUI	-4.260	0.900	-0.140	1.450	-	-	-	10.000
CHARAN	2.410	-1.170	0.140	0.950	-	3.000	-	10.000
INSURE	-1.020	2.600	-0.850	-0.880	-	-	-	10.000
MTI	1.370	4.990	2.680	2.730	0.750	-	-	10.000
NKI	4.120	3.480	2.360	1.760	-	1.000	-	10.000
NSI	2.520	4.120	0.070	1.870	1.000	1.000	-	10.000
SCBLIF	14.270	18.100	17.290	18.240	30.000	45.110	-	10.000
SCSMG	0.460	0.520	1.000	0.730	-	-	-	5.000
SMK	5.730	12.840	12.060	8.980	9.000	11.000	-	10.000
THRE	0.139	0.074	0.019	-0.919	0.200	-	-	1.000
THREL	0.000	0.000	0.150	0.230	-	-	0.200	1.000
TIC	-0.660	1.550	-0.590	0.560	0.250	0.400	-	10.000
TIP	0.530	1.720	0.280	1.000	1.000	0.500	-	1.000
TSI	1.720	0.410	0.800	0.220	-	-	-	10.000
TVI	0.280	0.650	0.010	-0.090	0.150	0.430	-	1.000
<b>4) INDUSTRIALS</b>								
<b>Automotiv</b>								
AH	1.650	0.990	0.660	0.470	0.160	0.738 & Stock 5:1	0.350	1.000
APCS	0.070	0.010	-0.030	-0.001	0.4 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
BAT-3K	0.930	-0.330	0.080	4.010	4.000	2.000	-	10.000
CWT	0.000	0.030	-0.040	0.000	0.050	0.011112 & Stock 10:1	-	1.000
EASON	0.120	0.090	0.100	0.080	0.150	0.220	-	1.000
GYT	31.940	9.540	13.440	8.200	-	63.000	-	10.000
HFT	0.030	0.070	0.140	0.130	0.060	0.080	-	1.000
IHL	0.110	0.150	0.130	0.090	0.1685 & Stock 6:1	0.172223 & Stock 5:1	0.150	1.000
IRC	0.490	0.620	0.380	0.560	0.244	0.205	0.818	1.000
SAT	0.560	0.560	0.350	0.400	0.450	0.72 & Stock 4:1	0.250	1.000
SECC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.326	0.450	0.440	0.580	0.500	0.900	0.400	1.000
STANLY	5.770	6.340	5.110	4.690	3.000	6.750	-	5.000
TKT	0.060	0.110	0.040	-0.010	0.050	0.180	-	1.000
TNPC	0.660	2.220	0.330	0.310	0.100	0.1 & Stock 10:1	-	5.000
TRU	0.350	0.360	0.150	0.150	0.250	0.600	-	1.000
TSC	0.330	0.370	0.310	0.220	0.800	0.800	0.500	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>								
CTW	0.230	0.110	0.160	0.210	0.500	0.600	-	5.000
FMT	-0.020	0.310	0.280	-0.510	0.250	-	-	10.000
KKC	0.060	0.180	-0.200	-0.020	-	0.200	-	1.000
PATKL	0.850	na.	na.	0.010	-	-	-	1.000
SNC	0.370	0.550	0.490	0.210	1.600	1.600	0.600	1.000
TCJ	0.210	0.350	0.260	0.370	-	0.05 & Stock 50:1	-	10.000
VARO	-0.100	0.180	-0.490	-0.350	0.2 & Stock 40:1	-	-	5.000
<b>Paper &amp; Printing Materials</b>								
TCP	0.330	0.560	0.370	0.450	0.600	0.700	-	10.000
UTP	0.002	0.082	0.400	0.100	0.030	0.120	0.080	1.000
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>								
GC	0.080	0.130	0.090	0.080	0.400	0.360	0.180	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
IVL	0.660	0.100	0.050	0.220	1.000	0.360	0.140	1.000
PATO	0.140	0.100	0.310	0.350	1.080	0.600	-	1.000
PTTGC	2.300	2.680	0.930	2.130	1.300	3.400	1.620	10.000
TCB	-0.040	na.	0.490	1.060	0.800	0.440	0.110	1.000
TCCC	0.400	0.430	1.430	1.510	1.000	1.400	-	3.000
TPA	0.109	0.140	0.140	0.080	0.450	0.700	-	1.000
TPC	0.940	0.670	0.630	1.040	1.400	2.250	0.600	1.000
UP	0.710	0.520	1.550	0.430	2.200	3.650	-	10.000
VNT	0.040	0.120	-0.060	0.040	1.000	0.856	-	6.000
WG	2.660	2.380	2.380	3.480	4.500	5.000	-	10.000
YCI	-0.380	-2.230	-1.930	-1.590	-	-	-	10.000
<b>Packaging</b>								
AJ	0.150	0.090	-0.130	0.060	0.700	0.150	-	1.000
ALUCON	3.950	4.440	3.990	4.230	6.000	7.000	-	10.000
CSC	1.320	2.050	2.050	1.060	1.000	1.500	-	10.000
NEP	-0.005	-0.016	0.043	-0.025	-	-	-	1.000
NIPPON	-0.112	0.027	-0.027	-0.033	-	0.2 & Stock 2:1	-	1.000
PTL	0.060	0.070	-0.150	-0.080	1.700	0.170	0.140	1.000
SPACK	-0.110	0.010	-0.090	-0.030	0.235	0.170	0.024	1.000
TCOAT	0.510	0.450	0.500	0.520	0.500	0.500	-	10.000
TFI	-0.046	-0.050	-0.030	-0.010	-	-	-	1.000
THIP	3.180	2.060	1.640	4.910	2.500	3.500	-	10.000
TMD	0.334	5.020	0.420	0.440	0.600	0.900	0.600	1.000
TOPP	3.390	3.620	4.920	4.610	3.800	4.200	-	10.000
TPP	0.290	0.510	-0.030	0.230	-	0.300	-	10.000
<b>Steel</b>								
AMC	0.130	0.320	0.028	0.028	0.080	0.180	-	1.000
BSBM	-0.005	0.036	-0.008	0.023	0.080	-	0.030	1.000
CEN	0.020	0.070	0.130	0.000	-	0.050	-	1.000
CITY	0.150	0.070	0.090	0.090	0.100	0.160	0.160	1.000
CSP	0.080	0.180	-0.030	0.010	0.120	0.150	-	1.000
GJS	-0.013	-0.007	-0.008	0.001	-	-	-	0.690
GSTEL	-0.118	0.018	-0.050	0.000	-	-	-	1.000
INOX	0.000	0.020	-0.033	-0.016	-	-	-	1.000
LHK	0.120	0.160	0.110	0.110	0.140	0.100	0.240	1.000
MAX	-0.044	-0.002	-0.001	0.004	-	-	-	1.000
MCS	0.030	0.270	-0.030	0.120	0.500	0.180	-	1.000
MILL	-0.040	0.010	-0.010	-0.060	-	-	-	0.400
PAP	0.150	0.300	0.020	0.170	0.270	0.250	-	1.000
PERM	0.060	0.040	-0.174	0.061	0.040	0.050	-	1.000
RICH	-0.099	-0.084	-0.103	-0.113	-	-	-	1.000
SAM	0.080	0.090	0.010	0.020	-	0.190	-	1.000
SMIT	0.113	0.150	0.127	0.124	0.220	0.320	0.100	1.000
SSI	-0.140	-0.030	-0.020	-0.100	-	-	-	1.000
SSSC	1.270	1.990	1.990	2.580	2.600	3.600	-	10.000
TGPRO	0.000	0.010	0.010	0.000	-	-	-	0.200
TIW	-0.380	1.590	-0.530	0.120	4.630	9.230	-	10.000
TMT	0.310	0.520	0.150	0.190	0.150	0.800	-	1.000
TSTH	-0.060	-0.440	-0.010	0.010	-	-	-	1.000
TUCC	0.960	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TWP	1.510	1.980	2.200	1.990	-	-	-	10.000
TYCN	-0.110	0.030	-0.300	-0.150	-	-	-	10.000
TYM	-0.176	-0.077	-0.278	0.056	0.100	0.050	-	1.000
<b>5) PROPERTY &amp; CONSTRUCTION</b>								
<b>Construction</b>								
CCP	0.167	0.110	0.110	0.125	-	-	0.0142 & Stock 7.8572:1	1.000
DCC	0.720	1.010	0.820	0.720	3.050	3.080	2.550	1.000
DCON	0.210	0.200	0.250	0.280	0.250	0.430	-	1.000
DRT	0.100	0.150	0.130	0.080	0.380	0.400	0.200	1.000
GEN	0.070	0.160	0.031	0.021	-	-	-	30.000
PPP	0.120	0.100	0.110	0.110	-	-	-	1.000
Q-CON	0.120	0.140	0.100	0.150	0.080	0.320	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
RCI	0.070	0.100	0.030	0.080	-	-	-	1.000
SCC	5.760	7.330	8.270	8.160	12.500	11.000	8.500	1.000
SCCC	3.290	5.300	7.020	5.270	13.000	13.000	8.000	10.000
SCP	0.190	0.328	2.070	0.480	0.040	0.110	-	1.000
SINGHA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	-0.030	0.140	-0.007	-0.018	-	-	-	1.000
TASCO	2.760	2.680	1.210	1.890	1.250	-	1.000	10.000
TCMC	0.611	0.170	0.060	-0.020	-	0.055	-	1.100
TGCI	0.035	0.050	0.040	0.020	0.100	0.140	-	1.000
TPIPL	0.010	0.050	0.170	0.250	0.150	0.100	-	10.000
UMI	0.090	0.070	0.050	0.020	0.130	0.12 & Stock 4:3	-	1.000
VNG	-0.090	-0.090	-0.130	0.010	0.150	0.090	-	1.000
WIJK	0.000	-0.060	0.014	-0.007	-	-	-	1.000
<b>Property</b>								
A	0.020	0.005	0.010	0.010	0.030	0.040	-	1.000
AMATA	0.570	0.120	0.640	0.590	0.400	0.550	0.250	1.000
ANAN	0.020	0.001	-0.030	-0.030	-	-	-	0.100
AP	0.318	0.078	0.158	0.142	0.180	0.250	-	1.000
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BJCHI	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BLAND	0.041	0.049	0.018	0.034	0.020	0.030	-	1.000
BROCK	0.020	0.000	-0.002	0.005	0.010	0.003 & Stock 40:1	-	1.000
CI	0.042	0.030	-0.270	0.520	0.012	0.030	0.03 & Stock 5:1	1.000
CK	0.150	3.070	0.760	0.570	0.350	0.350	0.200	1.000
CNT	0.390	0.290	0.120	0.090	0.300	0.52 & Stock 1:1	0.150	1.000
CPN	0.255	0.760	0.320	0.330	0.185	0.475	-	0.500
EMC	-0.040	0.020	-0.030	-1.010	-	-	-	1.000
ESTAR	-0.010	-0.010	-0.005	0.002	-	-	-	1.000
EVER	-0.015	-0.010	-0.009	0.001	-	-	-	1.000
GLAND	0.022	0.019	0.017	0.025	0.030	-	-	1.000
GOLD	-0.268	-0.067	-0.064	-0.059	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.073	0.093	0.058	0.064	0.055	0.110	0.060	0.400
ITD	0.095	0.082	0.021	0.005	-	-	-	1.000
KC	0.000	-0.006	0.005	0.010	-	0.020	-	1.000
KMC	-0.094	0.053	0.005	0.005	-	-	-	20.000
KTP	-0.110	-0.070	-0.144	-0.118	-	-	-	10.000
LALIN	0.140	0.140	0.130	0.120	0.180	0.180	0.120	1.000
LH	0.150	0.140	0.160	0.180	0.400	0.450	0.250	1.000
LPN	0.830	0.240	0.540	0.420	0.650	0.760	0.260	1.000
MBK	3.130	13.950	3.810	7.640	5.000	5.500	2.750	10.000
MJD	-0.020	-0.030	-0.090	-0.062	-	-	-	1.000
MK	0.090	0.080	0.130	0.150	0.180	0.200	0.100	1.000
N-PARK	-0.002	0.001	0.003	-0.001	-	-	-	1.000
NCH	0.036	0.013	0.027	0.018	0.070	0.035	-	1.000
NNCL	0.080	0.030	0.260	-0.006	-	0.080	-	1.000
NOBLE	0.507	0.480	0.035	-0.013	0.300	0.300	-	3.000
NUSA	0.000	0.001	0.001	-0.009	-	-	-	1.000
NWR	0.201	0.036	0.028	0.003	-	0.120	-	1.000
PACE	0.000	-0.036	-0.057	-0.343	-	-	-	1.000
PAE	-0.050	0.012	-0.140	-0.150	-	-	-	1.000
PF	-0.004	0.015	0.001	0.011	0.040	0.033	-	1.000
PLE	0.060	-0.030	0.050	0.040	0.040	0.075	-	1.000
PREB	0.148	0.207	0.511	0.216	0.15 & Stock 20:1	0.04 & Stock 3:1	-	1.000
PRECHA	0.036	0.010	0.010	-0.001	0.050	0.050	-	1.000
PRIN	0.060	0.040	0.040	0.050	0.050	0.100	-	1.000
PRINC	-0.040	-0.020	-0.030	-0.010	-	-	-	1.000
PS	0.570	0.350	0.630	0.610	0.400	0.500	-	1.000
QH	0.080	0.060	0.120	0.100	0.00926 & Stock 12:1	0.120	0.070	1.000
RASA	-0.008	0.015	0.016	0.021	0.02777 & Stock 4:1	0.011111 & Stock 10:1	-	1.000
RML	0.055	0.040	0.064	0.047	-	-	-	1.000
ROJNA	0.170	0.250	-0.190	-0.080	0.200	0.300	0.300	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
SAMCO	0.030	0.080	0.032	0.070	0.020	0.040	-	1.000
SC	0.180	0.060	0.080	0.070	0.130	0.0324 & Stock 8:1	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SEAFCO	0.210	0.210	0.120	0.140	-	0.0277777 & Stock 4:1	0.100	1.000
SENA	0.130	0.070	0.050	0.080	0.189 & Stock 17:1	0.165	0.048	1.000
SF	0.030	0.100	0.110	0.090	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	-	1.000
SIRI	0.243	-0.010	0.057	0.046	0.140	0.170	-	1.070
SPALI	0.940	0.270	0.180	0.200	0.650	0.650	0.300	1.000
SRICHA	0.630	0.450	0.520	1.150	-	2.500	1.150	1.000
STEC	0.240	0.260	0.180	0.250	0.550	0.03175 & Stock 3.5:1	-	1.000
STPI	1.043	1.153	0.329	0.247	0.080	0.250	-	0.250
SYNTEC	0.020	-0.010	0.020	0.050	0.020	-	-	1.000
TFD	0.584	0.004	-0.027	-0.026	0.01 & Stock 12.5:1	0.1 & Stock 5:1	-	1.000
TICON	1.110	0.290	0.180	0.090	0.400	1.000	-	1.000
TPOLY	-0.250	0.020	0.022	0.033	0.080	-	-	1.000
TRC	0.035	0.010	0.020	0.040	0.060	0.03 & Stock 6:1	-	0.500
TTCL	0.430	0.250	0.520	0.330	0.430	0.640	0.300	1.000
UNIQ	0.168	0.104	0.129	0.255	-	0.060	-	1.000
UV	-0.016	-0.038	-0.058	0.110	0.060	0.022	-	1.000
WAT	-0.040	-0.005	-0.007	-0.005	-	-	-	1.000
WHA	0.030	0.200	0.040	0.030	-	0.122222 & Stock 5:1	0.0555555 & Stock 2:1	1.000
WIN	0.055	0.002	-0.004	-0.006	-	-	-	1.000
<b>Property Fund</b>								
BKKCP	0.159	0.160	0.195	0.143	0.642	0.655	0.452	10.000
CPNCG	na.	0.868	0.289	0.275	-	0.237	0.582	10.000
CPNRF	0.413	0.095	0.469	0.454	1.023	1.129	1.228	10.000
CPTGF	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.150
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.903	0.750	0.188	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.812	0.735	0.350	10.000
ERWPF	0.000	na.	0.150	0.149	-	-	0.118	10.400
FUTUREPF	0.232	0.298	0.461	0.389	1.036	1.313	0.894	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.745	0.315	0.136	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.400	0.460	-	9.451
KPNPF	0.000	na.	na.	na.	-	-	0.281	10.000
LHPF	0.225	0.488	0.232	0.133	-	0.545	0.347	10.000
LUXF	0.070	0.103	0.110	0.079	0.700	0.484	0.165	10.000
M-AAA	0.000	0.216	na.	na.	0.191	0.788	0.785	10.000
MIPF	0.239	0.231	0.291	0.234	0.920	0.900	0.500	10.000
MJLF	0.233	0.259	0.238	0.228	0.970	0.980	0.725	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.713	0.215	0.229	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.740	0.752	0.561	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.780	0.792	0.600	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	0.350	10.000
MSPF	na.	na.	na.	na.	0.660	0.688	0.350	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.852	0.639	10.000
POPF	1.062	0.307	0.363	0.261	0.724	0.989	0.758	10.000
QHHR	0.276	0.903	0.204	0.137	-	0.334	0.367	10.000
QHOP	-0.284	-0.277	-0.305	0.102	0.800	0.800	-	9.850
QHPF	0.083	0.190	0.190	0.200	0.758	0.742	0.546	9.866
SPF	0.232	0.457	0.319	0.355	1.070	0.855	0.955	9.693
SSPF	0.000	na.	na.	na.	-	-	0.108	10.000
SSTPF	0.290	0.180	0.180	0.180	0.440	0.675	0.347	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.450	0.500	0.133	10.000
TFUND	0.110	0.204	0.243	0.359	0.770	0.480	0.575	10.000
TIF1	0.311	0.117	0.147	0.169	0.501	0.465	0.381	9.690
TLGF	0.164	0.069	0.178	0.171	-	0.639	0.349	10.343
TLOGIS	0.186	0.283	0.233	0.223	0.750	0.757	0.605	10.000
TNPF	0.204	0.201	0.205	0.187	0.643	0.656	0.570	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.330	0.640	0.640	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.400	1.500	1.060	9.900



21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	(บาท)
UNIPF	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
TU-PF	na.	na.	na.	na.	1.130	0.135	-	9.923
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	-	0.589	0.488	10.000
URBNPF	0.156	-1.609	0.137	0.151	0.235	-	-	8.241
WHAPF	0.000	na.	na.	0.000	0.537	0.728	0.720	10.000
<b>6) RESOURCES</b>								
<b>Energy &amp; Utilities</b>								
ABPIF	0.000	0.000	0.000	0.072	-	-	-	10.500
AI	-0.020	0.180	0.280	0.310	0.250	0.450	-	1.000
AKR	0.116	0.036	-0.003	-0.008	-	0.0055556 & Stock 16:1	-	0.800
BAFS	0.390	0.500	0.350	0.790	0.650	0.780	0.300	1.000
BANPU	5.560	3.400	2.410	0.368	2.100	1.800	0.500	1.000
BCP	0.830	1.600	0.300	0.990	1.650	1.250	0.600	1.000
CKP	0.000	0.100	-0.084	0.170	-	-	-	5.000
DEMCO	0.130	0.040	0.070	0.340	0.115	0.350	0.050	1.000
EASTW	0.150	0.220	0.240	0.210	0.420	0.440	0.200	1.000
EGCO	1.780	4.190	3.490	4.490	5.250	6.000	2.750	10.000
ESSO	-0.480	0.210	-0.260	0.480	0.250	0.050	-	4.934
GLOW	1.080	1.700	0.830	1.310	2.010	2.111	0.851	10.000
GUNKUL	0.230	1.540	0.020	0.080	0.1 & Stock 10:1	0.06 & Stock 2:1	-	1.000
IRPC	0.000	0.010	-0.060	0.050	0.120	0.080	-	1.000
LANNA	0.410	0.510	0.320	0.180	1.800	1 & Stock 2:1	0.350	1.000
MDX	-0.010	0.040	0.250	-0.160	-	-	-	10.000
PTG	0.000	0.100	0.100	0.020	-	-	0.060	1.000
PTT	7.950	12.640	4.300	10.810	13.000	13.000	5.000	10.000
PTTEP	3.990	5.080	2.670	4.470	5.400	5.800	3.000	1.000
RATCH	0.590	1.490	1.070	1.460	2.250	2.270	1.100	10.000
RPC	-0.050	-0.040	-0.050	-0.030	0.050	0.940	-	1.000
SCG	0.060	0.090	0.070	0.090	0.150	0.180	-	1.000
SGP	0.360	0.000	-0.150	0.780	0.450	0.400	0.100	1.000
SOLAR	0.240	0.080	0.100	0.020	-	0.050	-	1.000
SPCG	0.009	0.170	0.194	0.153	-	-	-	1.000
SUSCO	0.820	0.080	0.030	0.020	0.080	0.120	0.060	1.000
TCC	0.010	-0.037	-0.026	0.011	-	-	-	0.500
TOP	0.940	2.140	-0.770	3.730	3.300	2.700	0.800	10.000
TTW	0.140	0.220	0.130	0.210	0.400	0.520	0.250	1.000
<b>Mining</b>								
PDI	-1.070	0.150	-0.470	-0.200	0.500	-	-	10.000
THL	-0.340	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
<b>7) SERVICES</b>								
<b>Commerce</b>								
BEAUTY	0.000	0.180	0.180	0.160	-	0.350	0.300	1.000
BIGC	2.280	1.690	1.900	1.670	1.960	2.210	-	10.000
BJC	0.380	0.420	0.400	0.340	0.730	0.840	0.440	1.000
CPALL	0.310	0.350	0.290	0.300	1.25 & Stock 1:1	0.900	-	1.000
CSS	0.000	0.000	0.030	0.040	-	-	0.060	0.500
GLOBAL	0.086	0.137	0.089	0.075	0.0222 & Stock 5:1	0.0185185 & Stock 6:1	-	1.000
HMPRO	0.120	0.080	0.090	0.080	0.1659 & Stock 7:1	0.04082 & Stock 5:1, 6:1	-	1.000
IT	0.002	-0.057	0.027	0.012	0.550	0.210	-	1.000
KAMART	0.090	0.069	0.060	0.083	-	0.210	0.180	0.600
LOXLEY	0.080	0.190	0.050	0.030	0.075	0.1 & Stock 20:1	-	1.000
MAKRO	0.485	0.421	0.400	4.270	1.049	1.249	0.500	0.500
MC	0.000	0.300	0.470	0.220	-	-	0.500	0.500
MEGA	0.000	0.000	0.000	0.210	-	-	-	0.500
MIDA	-0.491	0.151	0.017	0.015	-	-	-	1.000
OFM	0.500	0.320	0.240	0.310	0.260	0.450	-	1.000
ROBINS	0.580	0.500	0.400	0.380	0.650	0.900	-	3.550
SINGER	0.170	0.330	0.390	0.300	0.200	0.300	-	1.000
SPC	0.570	0.930	1.250	0.450	0.900	1.000	-	1.000
SPI	0.490	0.680	0.910	0.730	0.230	0.230	-	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
<b>Health Care Services</b>								
AHC	0.320	0.320	0.290	0.410	0.350	0.6 & Stock 5:1	-	1.000
BCH	0.120	0.090	0.040	0.070	0.200	0.18 & Stock 4:1	0.080	1.000
BGH	0.910	1.260	0.870	1.000	1.100	1.800	-	1.000
BH	0.550	0.840	0.790	0.960	1.100	1.800	0.700	1.000
CHG	0.000	0.100	0.090	0.120	-	-	0.180	1.000
CMR	1.840	1.300	1.200	3.930	1.900	2.500	-	10.000
KDH	0.680	-0.129	-1.140	-1.300	2.000	-	-	10.000
M-CHAI	2.920	0.490	2.460	5.230	2.670	3.700	-	10.000
NEW	-0.470	0.130	0.650	0.530	-	0.200	-	10.000
NTV	0.320	0.410	0.310	0.440	0.611	0.930	-	1.000
RAM	2.900	28.430	19.610	15.310	12.000	12.000	6.000	10.000
SKR	0.270	0.330	0.300	0.520	0.600	0.750	-	6.500
SVH	2.400	2.840	2.160	2.740	4.000	4.250	-	10.000
VIBHA	0.110	0.080	0.080	0.210	0.190	0.250	-	1.000
VIH	-0.030	0.031	0.036	0.050	-	0.030	-	1.000
<b>Media &amp; Publishing</b>								
AMARIN	0.790	0.240	0.340	0.280	0.900	1.200	-	1.000
AQUA	0.015	0.019	0.020	0.016	-	-	-	0.500
AS	0.240	0.170	0.120	0.050	0.756	1.000	0.450	1.000
BEC	0.580	0.690	0.710	0.700	1.800	2.250	1.200	1.000
EPCO	0.060	0.090	0.080	0.050	0.155	0.090	0.074	1.000
FE	5.790	2.610	2.910	2.860	9.000	8.000	-	10.000
GRAMMY	-1.050	-0.430	-0.410	-0.510	0.540	-	-	1.000
LIVE	0.014	0.004	0.005	0.003	-	-	-	0.100
MACO	0.220	0.200	0.210	0.190	0.52 & Stock 2.5:1	0.35 & Stock 1.39:1	0.200	1.000
MAJOR	0.190	0.340	0.500	0.230	0.820	0.870	0.500	1.000
MATCH	0.060	0.070	0.070	0.040	0.090	0.060	-	1.000
MATI	0.140	-0.090	0.180	0.170	0.250	0.350	-	1.000
MCOT	0.700	0.550	0.650	0.550	2.000	2.300	1.000	5.000
MPG	0.003	0.103	0.003	0.002	-	-	-	1.000
MPIC	-0.420	0.000	-0.080	-0.230	0.070	-	-	1.000
NMG	0.040	0.040	0.040	0.020	-	-	-	0.530
P-FCB	0.510	0.300	0.390	0.350	0.750	1.000	-	1.000
POST	0.140	0.060	0.060	0.080	0.100	0.160	0.100	1.000
RS	0.064	0.076	0.126	0.133	0.150	0.250	0.150	1.000
SE-ED	0.100	0.080	0.060	0.030	0.31112 & Stock 10:1	0.41112 & Stock 10:1	-	1.000
SMM	0.016	0.039	0.055	0.030	0.020	0.0074 & Stock 15:1	-	1.000
SPORT	-0.001	0.028	0.032	-0.117	0.120	0.100	0.050	1.000
TBSP	1.700	3.020	1.310	1.520	6.000	6.500	-	10.000
TH	0.000	-0.001	0.001	0.001	0.005	-	-	1.000
TKS	0.170	0.300	0.170	0.280	0.420	0.35 & Stock 5:1	0.100	1.000
VGI	0.910	0.730	0.930	0.100	0.120	0.14 & Stock 10:1	0.18 & Stock 25:1	0.100
WAVE	-0.290	0.860	0.230	-2.530	-	-	-	10.000
WORK	0.200	0.130	0.330	0.430	1.000	1.400	-	1.000
<b>Professional Services</b>								
BWG	0.040	0.050	0.055	0.056	0.050	0.040	-	1.000
GENCO	0.011	0.010	-0.003	0.017	0.010	-	-	1.000
PRO	0.030	-0.010	0.000	0.000	-	-	-	0.700
<b>Tourism &amp; Leisure</b>								
ACD	-0.600	-0.040	-0.240	0.000	-	-	-	1.000
ASIA	2.000	1.460	2.670	2.820	-	1.400	-	10.000
CAWOW	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
CENTEL	0.550	0.480	0.140	0.140	0.150	0.300	-	1.000
CSR	0.700	1.320	0.810	1.020	1.400	2.000	-	10.000
DTC	1.890	1.690	-0.520	-0.480	0.500	1.000	-	10.000
ERW	0.027	0.070	0.320	-0.003	0.080	0.019	-	1.000
GRAND	-0.070	0.001	-0.040	-0.020	-	-	-	1.000
LRH	1.000	0.400	-0.620	-0.740	-	0.125	-	10.000
MANRIN	-0.160	0.330	-0.500	-0.770	-	-	-	10.000
OHTL	8.280	7.910	2.450	2.310	9.000	16.000	8.000	10.000
ROH	0.120	0.200	-0.260	-0.160	-	0.600	-	10.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
SHANG	0.630	12.180	0.070	2.180	0.750	0.750	1.500	10.000
<b>Transportation &amp; Logistics</b>								
AAV	0.010	0.082	0.055	0.033	-	-	-	0.100
AOT	2.400	3.160	2.210	3.670	0.800	1.800	4.600	10.000
ASIMAR	0.014	0.030	0.070	0.070	0.150	0.01112 & Stock 10:1	-	1.000
BECL	0.420	4.320	0.510	1.150	1.300	1.500	0.700	10.000
BMCL	0.000	-0.020	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
BTC	-0.010	-0.010	-0.420	-0.030	-	-	-	1.000
BTS	0.104	0.033	0.949	0.083	0.150	0.539	0.190	4.000
BTSGIF	0.000	na.	0.204	0.227	-	-	0.275	10.800
JUTHA	0.010	-0.600	0.530	-0.120	-	-	-	3.000
KWC	3.900	3.530	2.380	2.330	4.200	5.000	-	10.000
NOK	0.000	0.830	0.510	0.450	-	-	0.540	1.000
NYT	0.000	0.000	0.000	0.240	-	-	-	1.000
PSL	-0.040	0.270	0.150	0.020	0.550	0.400	0.300	1.000
RCL	-1.480	-0.430	-0.160	-0.270	-	-	-	1.000
THAI	1.080	3.790	-3.870	-2.840	-	0.500	-	10.000
TSTE	-0.500	0.260	-0.090	0.040	0.240	0.24 & Stock 10:1	-	1.000
TTA	-0.190	-0.330	-0.280	-5.050	1.000	0.00445 & Stock 25:1	-	1.000
<b>8) TECHNOLOGY</b>								
<b>Electronic Components</b>								
CCET	0.030	0.070	0.060	0.050	0.160	0.160	0.080	1.000
DELTA	0.660	0.970	1.170	1.320	1.200	2.400	-	1.000
DRACO	0.630	-0.020	0.210	-0.030	0.100	0.100	-	1.000
EIC	0.008	-0.020	0.020	-0.021	0.015	-	-	1.000
HANA	0.280	0.180	1.260	0.700	1.000	1.500	0.500	1.000
KCE	0.470	0.590	0.430	0.710	0.200	0.550	0.250	1.000
METCO	-7.360	-20.840	0.400	-12.020	8.000	3.000	-	10.000
SMT	0.031	0.726	-0.193	0.041	0.200	-	-	2.000
SPPT	0.027	0.034	0.007	0.019	0.150	0.220	-	1.000
SVI	0.120	0.101	0.080	0.090	-	Stock 7:1	0.070	1.000
TEAM	0.005	-0.023	0.000	-0.009	0.08 & Stock 8:1	0.050	-	1.000
<b>Information &amp; Communication</b>								
ADVANC	2.840	3.340	3.090	2.810	4.170	10.900	6.400	1.000
AIT	1.590	2.150	2.190	1.570	5.000	4.000	1.750	5.000
BLISS	0.003	-0.001	0.001	0.002	-	-	-	0.100
CSL	0.160	0.250	0.190	0.180	0.540	0.600	0.350	0.250
DTAC	1.080	1.280	1.240	1.160	17.840	5.060	3.720	2.000
FORTH	0.020	0.090	0.070	0.080	0.290	0.120	0.120	0.500
IEC	-0.003	-0.001	-0.000	-0.000	-	-	-	0.100
INET	0.070	0.010	-0.010	0.000	-	-	-	1.000
INTUCH	1.030	1.260	1.150	1.060	5.500	3.780	4.250	1.000
JAS	0.084	0.110	0.100	0.100	0.048	0.090	-	0.500
JMART	0.390	0.200	0.240	0.260	0.400	0.560	0.310	1.000
JTS	-0.267	0.008	0.007	0.009	-	0.100	-	1.000
MFEC	0.190	0.160	0.160	0.070	0.330	0.330	-	1.000
MLINK	0.800	0.040	0.030	0.080	-	-	-	1.000
MSC	0.110	0.140	0.090	0.180	0.250	0.350	-	1.000
PT	0.243	0.267	0.190	0.165	0.200	0.150	0.150	1.000
SAMART	0.290	0.360	0.360	0.390	0.520	0.600	0.350	1.000
SAMTEL	0.310	0.430	0.290	0.360	0.660	0.700	0.300	1.000
SIM	0.020	0.041	0.059	0.051	0.010	0.025	0.050	0.100
SIS	-2.020	0.210	0.250	0.130	0.15 & Stock 10:1	-	-	1.000
SVOA	0.015	0.018	0.020	0.010	0.053	0.019	-	1.000
SYMC	0.150	0.180	0.170	0.140	0.530	0.580	0.150	1.000
SYNEX	0.110	0.160	0.050	0.110	0.270	0.22 & Stock 10:1	-	1.000
THCOM	0.110	0.300	0.170	0.290	-	0.400	-	5.000
TRUE	-0.200	-0.080	-0.220	-0.290	-	-	-	10.000
TT&T	0.000	0.030	-0.060	0.000	-	-	-	1.000
TWZ	-0.006	0.002	0.002	0.027	0.005	-	-	0.100
MAI								

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
2S	0.070	0.130	0.030	0.070	0.120	0.02224 & Stock 5:1	-	1.000
ACAP	-0.080	-0.200	-0.300	-0.090	-	-	1.000	1.000
ADAM	-0.109	-0.026	-0.017	0.008	-	-	-	1.000
AF	0.420	0.430	0.460	0.300	3.000	1.000	0.300	5.000
AGE	0.050	0.048	0.019	0.010	0.00695 & Stock 4:1	-	-	0.250
AJP	0.030	0.030	0.030	0.040	-	-	-	1.000
AKP	0.040	0.030	0.010	0.030	-	0.050	-	0.500
APCO	0.090	0.050	0.110	0.110	0.250	0.270	-	1.000
ARIP	0.021	0.025	0.011	0.009	0.042	0.064	0.035	0.250
ARROW	0.130	0.160	0.150	0.180	-	0.250	0.150	1.000
AUCT	0.000	0.020	0.020	0.040	-	-	0.030	0.250
BGT	0.040	0.020	0.010	0.010	0.027 & Stock 8:1	0.022	-	0.500
BKD	0.000	0.000	0.040	0.020	-	-	-	0.500
BOL	0.040	0.020	0.020	0.020	0.090	0.090	0.040	0.100
BROOK	0.070	0.560	-0.110	-0.070	-	0.140	0.025 & Stock 4:1	0.500
BSM	0.020	0.040	0.030	0.050	-	-	-	0.500
CGD	0.000	-0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
CHO	0.000	0.010	0.010	0.020	-	-	-	0.250
CHOW	-0.020	0.050	-0.020	0.080	0.100	-	0.100	1.000
CHUO	1.540	-2.360	1.700	-0.660	0.300	0.300	-	5.000
CIG	-0.069	0.023	-0.040	-0.010	-	-	-	0.500
CMO	0.110	0.030	0.010	-0.010	-	0.1278 & Stock 4:1	-	1.000
COLOR	-0.053	-0.010	-0.040	-0.012	0.100	-	-	1.000
CPR	0.090	0.070	0.050	0.070	0.076	0.093	-	1.000
CRANE	0.100	0.050	0.055	0.035	0.01389 & Stock 8:1	0.01587 & Stock 7:1	-	1.000
CYBER	-0.070	-0.030	-0.020	-0.010	-	-	-	0.500
DIMET	-0.030	-0.005	-0.030	0.010	-	-	-	0.500
DNA	-0.100	0.020	0.040	0.020	-	0.004 & Stock 8:1	-	0.250
E	-0.010	-0.002	-0.040	-0.020	-	-	-	1.000
EA	0.012	0.023	0.017	0.008	-	0.010	-	0.100
EARTH	0.130	0.140	0.100	0.090	-	0.100	-	1.000
ECF	0.000	0.026	0.008	0.037	-	0.059	-	0.250
EFORL	-0.010	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
EUREKA	0.060	0.100	0.070	0.080	-	0.032	-	0.500
FOCUS	0.047	0.030	0.020	0.010	-	-	-	1.000
FPI	0.140	0.140	0.160	0.180	-	0.200	0.200	1.000
FVC	0.000	0.000	0.040	0.020	-	-	-	0.500
GCAP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.500
GFM	0.290	0.120	0.220	0.110	1.000	0.700	-	1.000
HOTPOT	-0.050	0.010	0.050	0.060	-	0.040	0.040	0.250
HTECH	-0.017	0.049	0.047	0.053	0.160	0.170	0.040	1.000
HYDRO	0.100	0.040	-0.040	0.020	0.260	0.055555 & Stock 2:1	0.0186 & Stock 6:1	1.000
ILINK	0.380	0.220	0.220	0.320	0.340	0.451112 & Stock 10:1	-	1.000
IRCP	0.190	0.180	0.100	0.200	0.100	0.100	-	2.000
JUBILE	0.280	0.310	0.260	0.280	0.520	0.600	0.150	1.000
KASET	-0.137	-0.050	-0.040	-0.040	-	-	-	1.000
KIAT	0.090	0.150	0.190	0.150	0.5 & Stock 10:1	0.500	0.250	1.000
L&E	0.730	0.390	0.330	0.960	0.570	0.700	-	5.000
LVT	-0.250	0.150	-0.150	-0.120	-	-	-	1.000
MBAX	0.090	0.140	-0.170	0.040	-	0.220	-	1.000
MONO	na.	0.160	0.120	0.070	-	-	0.187	0.100
MOONG	0.110	0.150	0.097	0.020	0.200	0.200	-	1.000
NBC	0.040	0.130	0.050	0.020	0.300	0.180	0.110	1.000
NINE	0.070	0.120	0.050	0.020	0.150	0.150	-	1.000
NPK	0.780	0.640	0.450	0.780	-	0.300	-	10.000
PHOL	0.110	0.120	0.100	0.100	0.200	0.240	0.130	1.000
PICO	-0.015	0.054	0.038	0.094	0.05556 & Stock 2:1	0.1277778 & Stock 4:1	0.100	1.000
PJW	0.090	0.090	0.080	0.040	0.100	0.150	-	0.500
PPM	0.080	0.170	0.100	0.070	0.100	0.110	-	1.000
PPS	-0.010	0.010	0.010	0.020	-	0.030	-	0.250



21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	2554	2555	2556	
PYLON	0.170	0.130	0.180	0.180	0.200	0.03 & Stock 4:1	-	1.000
QLT	0.280	0.190	0.240	0.230	0.50 & Stock 20:1	0.700	0.250	1.000
QTC	0.450	0.040	0.060	0.030	0.190	0.310	-	1.000
SALEE	0.090	0.150	0.130	0.150	0.200	0.13222 & Stock 5:1	-	1.000
SANKO	0.000	0.002	-0.008	-0.036	-	0.040	-	0.500
SEAOIL	0.000	0.000	0.260	0.190	-	-	-	1.000
SIMAT	0.200	0.100	0.010	0.010	0.0112 & Stock 10:1	0.0371 & Stock 3:1	-	1.000
SLC	-0.030	-0.030	-0.030	-0.020	-	-	-	1.000
STAR	-0.080	0.003	0.002	0.004	-	-	-	0.700
SWC	0.050	0.310	0.260	0.190	0.310	0.420	0.210	1.000
TAPAC	-0.020	-0.020	0.060	0.000	0.250	0.270	0.0111111 & Stock 10:1	1.000
THANA	0.027	0.021	0.083	0.025	0.080	-	-	1.000
TIES	0.019	0.008	-0.069	0.007	-	-	-	1.000
TMC	0.070	0.060	0.030	-0.020	-	0.210	-	1.000
TMI	0.009	0.020	0.010	0.003	Stock 5:1	0.040	-	0.250
TMILL	0.090	0.070	0.040	0.060	-	0.150	-	1.000
TMW	2.020	0.300	0.980	1.020	-	2.000	-	5.000
TPAC	0.260	0.160	0.150	0.171	0.400	0.11 & Stock 1:1	-	1.000
TNDT	0.220	0.120	0.200	0.260	0.310	0.310	0.100	1.000
TNH	0.190	0.210	0.240	0.300	0.480	0.500	0.600	1.000
TRT	-0.020	0.130	0.100	-0.020	0.400	0.0111112 & Stock 10:1	0.110	1.000
TSF	-0.014	0.007	-0.053	-0.060	-	-	-	0.100
TVD	0.000	0.050	0.060	0.022	-	0.150	0.070	0.500
UAC	0.030	0.080	0.050	0.080	0.0584 & Stock 20:3, Stock 20:3	0.01112 & Stock 5:1	-	0.500
UBIS	0.100	0.090	0.110	0.110	0.230	0.31 & Stock 5:1	-	1.000
UEC	0.170	0.090	0.070	0.090	0.200	0.280	0.100	0.250
UIC	0.070	0.120	0.040	0.080	0.210	0.046 & Stock 5:2	0.0185 & Stock 6:1	1.000
UKEM	0.010	0.041	0.014	0.034	0.090	0.065	-	0.250
UMS	0.020	-0.150	-1.690	-0.640	0.200	-	-	0.500
UWC	0.020	0.010	0.020	0.020	-	-	-	1.000
VTE	na.	0.001	-0.038	-0.030	0.060	0.055	-	1.000
WINNER	0.000	0.000	0.090	0.060	-	-	0.070	0.250
YUASA	-0.140	-0.040	0.040	0.090	-	0.050	-	1.000

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

# สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	ธ.ค. 55	ม.ค. 56	ก.พ. 56	มี.ค. 56	เม.ย. 56	พ.ค. 56	มิ.ย. 56	ก.ค. 56	ส.ค. 56	ก.ย. 56	ต.ค. 56	พ.ย. 56	รวม
BANPU	3,108.02	-398.19	-2,438.76	-1,305.91	-800.44	-1,582.64	-2,729.80	-1,559.00	2,227.64	131,075.6	8,110.25	10,683.41	144,390.17
CPN	836.81	674.56	-72.13	407.63	1,098.30	40,945.00	602.83	1,540.28	1,694.15	-2,788.21	120.34	-131.10	44,928.45
INTUCH	0.00	18,415.62	-588.16	1,984.93	6,433.68	9,892.49	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	36,138.57
VGI	2,626.80	88.65	-421.11	384.42	-80.44	134.92	-86.70	507.42	26.63	25,276.07	2,693.36	4,981.97	36,131.98
PTTEP	21,430.12	2,242.41	1,089.43	-456.97	1,480.33	4,528.23	41.45	-758.88	1,437.83	1,551.37	-98.52	184.31	32,671.11
PTTGC	4,708.06	5,111.16	1,903.73	1,940.57	1,009.43	5,567.17	-2,237.24	1,761.59	3,398.73	1,647.85	494.13	-601.39	24,703.78
PTT	6,468.58	6,362.86	6,049.85	3,557.91	-1,610.03	5,819.43	-1,835.57	860.40	-1,329.74	4,022.70	382.67	-4,173.47	24,575.58
ADVANC	1,733.58	-357.52	-1,565.60	10,297.16	4,701.93	13,930.01	516.41	5,222.07	-6,064.11	2,739.98	-2,717.51	-9,666.78	18,769.63
GL	-3.76	-0.96	-1.12	32.25	619.38	12,342.22	-1,299.74	1,133.34	8.92	281.76	-0.92	-2.03	13,109.34
DTAC	466.16	1,666.63	1,897.79	5,129.31	981.45	316.90	1,732.76	381.10	-1,023.53	928.52	1,455.49	-1,224.31	12,708.27
CPF	727.37	4,451.97	1,066.53	4,137.02	-698.07	2,841.36	-756.96	1,184.46	-93.86	-930.69	-506.82	-783.05	10,639.25
BTS	-191.39	-502.90	-457.06	3,643.64	17.39	-493.70	-6.39	1,383.81	749.80	412.62	1,326.03	3,693.58	9,575.43
UVAN	3.94	-8.91	-1.06	7.68	-36.49	9,211.50	-4.96	-26.45	0.82	3.17	8.84	3.39	9,161.45
TOP	1,176.99	731.15	159.08	2,008.88	-420.78	1,724.05	741.34	1,049.20	-1,255.45	-359.41	1,943.31	1,191.73	8,690.10
MINT	-208.68	631.56	-10.31	617.99	1,684.63	1,526.31	1,438.70	1,232.01	231.69	1,514.25	-700.96	-52.39	7,904.78
N-PARK	-8.13	-4.48	-4.24	223.17	4,948.82	58.35	1,178.73	-188.38	-9.86	3.01	2.96	-2.37	6,197.58
AOT	2,211.42	507.09	-929.83	330.25	-267.16	1,890.48	-2,437.00	4,630.08	-550.68	2,551.18	-1,306.26	-900.78	5,728.81
THAI	254.58	353.46	220.02	401.08	576.11	2,131.36	707.30	601.49	-433.56	219.60	295.56	-254.65	5,072.34
BIGC	645.11	615.68	954.77	1,007.87	48.02	403.18	170.94	628.05	276.79	78.82	5.18	35.18	4,869.60
BBL	5,310.51	3,037.11	1,153.31	199.42	-933.29	-643.80	-953.23	234.05	-3,072.99	782.90	799.36	-1,394.63	4,518.74
OISHI	-17.29	249.71	48.26	2,590.37	1,445.75	3.19	102.76	2.59	-139.54	-6.56	1.08	-21.29	4,259.03
CNS	-1.32	53.50	-4.44	26.01	-11.99	2,846.42	1,244.99	-148.15	-6.14	14.40	14.74	3.62	4,031.63
STEC	-273.86	-794.20	-1,110.48	-969.46	43.23	2,437.24	482.45	1,450.42	-453.77	2,588.06	571.36	-23.45	3,947.54
TUF	193.50	709.56	1,072.32	440.82	-53.61	976.44	119.13	962.57	-989.50	-172.45	113.78	518.35	3,890.93
TMB	253.43	339.91	2,366.34	1,499.30	2,086.14	546.32	-342.29	-237.95	-1,266.07	-2,213.47	-169.42	682.61	3,544.84
WHA	320.12	-61.47	-246.97	-218.65	108.93	-72.73	34.13	303.51	-56.73	647.79	88.64	2,605.58	3,452.14
BEC	268.69	-626.74	-620.84	-703.51	76.28	3,766.72	174.89	968.49	-652.58	63.69	535.75	31.39	3,282.22
SC	-85.47	296.91	187.57	29.39	2,757.90	143.13	-111.62	65.85	-23.87	12.31	-119.10	-2.20	3,150.80
TCAP	288.64	601.42	1,502.70	2,114.34	155.05	-66.18	-1,043.46	-639.20	-15.87	-407.82	461.10	169.25	3,119.98
BH	35.60	410.63	507.05	47.51	57.04	408.77	-0.07	1,110.32	447.57	-28.74	-176.92	2.84	2,821.58
TPA	-0.52	0.22	-0.32	-0.20	-0.09	2,811.74	0.01	0.04	-0.24	0.00	0.01	-0.16	2,810.49
RATCH	772.78	466.07	295.63	219.55	571.05	217.92	28.35	171.84	72.78	-62.98	-70.78	-58.94	2,623.27
ANAN	2,828.04	-39.35	-210.10	-359.52	173.48	20.51	78.91	133.19	-5.71	-53.08	-9.35	-107.37	2,449.64
MALEE	241.88	687.63	53.08	482.97	1,031.19	-341.92	-14.78	-22.56	-109.29	154.23	171.94	26.74	2,361.09
TRUE	-322.99	-158.89	1,734.30	-2,860.29	-148.38	-799.73	2,455.95	1,400.31	347.85	-1,145.52	1,403.50	275.79	2,181.91
GLOW	-365.44	351.93	270.25	107.21	401.29	45.35	799.43	89.08	-598.70	859.03	129.61	5.96	2,095.00
DELTA	150.68	260.87	311.82	349.41	121.10	-196.88	29.11	348.47	209.13	322.66	-11.82	-110.29	1,784.27
PS	76.50	259.42	117.71	203.76	-4.59	145.73	-163.16	74.91	-2.16	176.22	565.83	269.12	1,719.29
TISCO	400.65	360.42	344.47	297.02	244.29	-526.74	1,058.42	345.43	-229.60	-1,013.19	519.48	-135.63	1,665.03
GJS	1.20	-61.84	1,414.07	-7.06	-4.44	-21.98	0.12	-0.93	0.81	0.47	0.00	-0.01	1,320.41
STPI	54.08	-298.94	-185.44	-137.62	-165.14	-21.17	12.16	294.11	1,506.27	191.21	61.91	-29.25	1,282.18
AH	7.17	18.09	-24.02	180.23	-86.55	532.94	-16.24	-27.39	545.14	3.21	-1.56	6.19	1,137.23
TWFP	-37.75	-12.81	-14.82	-12.37	-23.27	-74.22	-8.99	1.04	9.95	1,303.21	-11.85	-28.30	1,089.83
SVI	113.23	73.84	3.40	35.02	-14.18	-11.46	23.54	73.70	-27.09	-20.86	820.34	3.30	1,072.78
WORK	239.50	47.22	61.25	182.93	304.84	34.06	8.51	16.10	46.01	-143.87	135.90	120.92	1,053.36
TCB	-9.01	57.52	-12.26	853.16	-4.15	123.02	34.17	-1.13	5.95	1.98	-2.47	6.01	1,052.81
ROBINS	-1,450.92	302.55	-459.89	-108.57	25.45	188.80	873.49	1,270.21	323.83	321.56	-198.85	-57.13	1,030.54
KCE	18.35	16.03	134.49	302.74	133.07	227.34	-5.54	-16.01	7.38	-2.32	154.58	56.82	1,026.93
MAJOR	-167.09	7.85	-562.61	436.89	-77.00	574.52	-192.67	392.68	29.04	344.63	102.01	119.75	1,008.01
GFPT	-7.07	93.49	-104.11	365.42	25.43	90.41	138.76	317.11	22.06	-247.30	77.62	162.22	934.04

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

## 2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	ธ.ค. 55	ม.ค. 56	ก.พ. 56	มี.ค. 56	เม.ย. 56	พ.ค. 56	มิ.ย. 56	ก.ค. 56	ส.ค. 56	ก.ย. 56	ต.ค. 56	พ.ย. 56	รวม
MAKRO	612.94	199.19	506.66	673.74	-845.55	-2,664.78	-19,343.38	-4,470.69	-17,479.63	-378.31	14,841.01	135.19	-28,213.61
CPALL	11.37	-679.62	-9,197.04	-4,562.16	-9,979.95	-3,325.13	1,105.85	1,268.50	311.71	4,999.61	1,718.65	1,047.63	-17,280.58
SCC	1,537.54	-1,811.53	-1,053.70	-833.25	-2,069.13	-1,065.31	-1,269.97	504.08	-2,475.21	-39.66	-1,984.38	-2,933.60	-13,494.13
SCCC	-9,192.02	-274.39	-157.98	328.35	608.67	25.24	-193.01	508.68	164.80	-4.99	-179.32	-240.07	-8,606.04
KTB	1,750.66	4,017.78	-2,119.75	-4,316.09	636.13	-4,534.84	-2,384.63	-1,105.33	1,825.93	1,743.94	-2,143.88	340.41	-6,289.66
KBANK	-1,418.90	1,426.78	2,780.82	-243.46	-279.70	328.14	-6,373.05	-181.46	-3,995.73	4,832.81	1,791.82	-3,036.64	-4,368.57
BLAND	-1,218.48	-675.29	-457.86	150.58	-2,490.38	945.83	-68.06	31.38	-29.79	78.77	-140.69	-101.22	-3,975.21
GOLD	25.13	27.58	-3,389.49	-52.18	379.74	0.59	-10.85	330.36	-2.38	0.37	5.16	-694.43	-3,380.40
LH	-307.16	-2,432.85	-1,516.73	526.71	508.23	142.99	187.49	906.39	-103.66	-314.47	74.87	-1,035.98	-3,364.17
SIRI	-141.38	-1,064.03	-399.51	-1,519.22	-782.90	311.03	372.18	223.28	262.80	1,041.64	-196.13	-475.43	-2,367.68
MBK	-111.44	27.58	-153.21	-1,016.63	-60.57	-363.02	-175.73	52.67	-219.08	-41.09	23.37	-40.64	-2,077.80
BGH	2,166.11	2,171.59	-886.01	-2,313.74	-606.76	-173.95	-1,154.96	802.91	-2,077.39	1,484.30	-191.30	-1,102.04	-1,881.24
JAS	1,286.06	-560.82	-3,760.85	1,493.99	947.87	591.70	-441.33	452.52	-5.21	361.30	1,066.63	-3,210.49	-1,778.62
BECL	23.99	9.25	-713.30	-307.14	-433.22	-235.27	-192.60	129.94	106.53	-203.87	269.80	41.54	-1,504.35
INOX	-1,418.30	-0.63	-1.21	-0.01	-1.00	-4.27	-0.13	0.14	0.19	0.17	-0.00	0.06	-1,425.00
GRAMMY	-203.07	-398.83	-86.96	-109.85	-5.77	-76.25	-26.06	-185.05	-0.01	-241.42	5.56	-88.83	-1,416.53
TPIPL	1.25	-316.63	28.58	475.89	-183.36	-160.37	-223.13	-70.45	-196.41	-436.18	-13.42	-120.83	-1,215.07
DCC	-32.86	-68.33	-97.46	-76.25	-135.79	32.52	125.62	-159.45	-369.43	-211.19	-70.48	-85.06	-1,148.16
EGCO	-38.13	43.42	216.49	70.15	-663.84	-404.63	-768.62	305.19	-29.74	-433.05	195.85	481.71	-1,025.20
SCB	4,262.96	1,952.56	-4,370.89	3,814.34	-570.09	1,834.37	-4,804.81	-2,159.32	-4,460.39	-630.36	45.83	4,159.95	-925.85
AAV	-675.17	-80.07	-19.89	-181.51	-62.32	329.35	-148.15	33.92	-96.04	36.85	15.38	-45.34	-892.97
BCP	-105.10	-131.68	-168.27	-315.45	138.34	106.97	-299.31	85.03	-202.71	85.06	-44.85	72.75	-779.20
AMATA	239.06	241.28	-626.50	-1,197.40	36.15	-53.09	61.81	701.17	104.09	158.55	-151.19	-291.57	-777.65
QH	109.51	-79.14	-804.29	-1,239.60	243.04	245.47	-561.84	621.71	-54.56	956.98	433.22	-572.86	-702.36
GRAND	-8.75	-88.83	-0.82	-86.80	-1.23	-62.87	0.47	-25.48	-136.40	-27.46	0.97	-134.00	-571.20
DEMCO	-3.97	-96.02	-10.95	-614.45	-67.69	38.96	97.86	43.94	3.70	25.24	-32.99	75.19	-541.20
ZMICO	5.82	7.75	14.48	-545.69	3.08	-7.44	13.06	-50.20	-43.22	88.41	41.96	2.77	-469.22
BKI	2.22	17.82	-9.19	-11.58	-36.45	-39.83	12.85	-31.44	-313.82	-12.07	-8.44	-20.90	-450.83
AP	-190.59	819.38	13.57	-361.90	238.58	-649.54	-270.43	-157.81	-53.21	225.42	77.94	-120.66	-429.24
OHTL	0.00	-1.25	3.90	10.50	-0.17	2.70	4.80	2.56	-490.11	38.96	-2.04	8.30	-421.86
STA	195.87	38.93	-38.73	-196.64	-153.87	-311.05	-35.51	18.14	72.03	51.15	-10.05	-12.29	-382.04
EASTW	-43.96	-19.75	-17.98	6.05	-35.01	-63.55	-47.34	-13.32	-15.91	-9.23	-72.44	10.77	-321.66
BAFS	9.38	5.43	8.98	-258.46	-19.15	-8.75	-18.66	13.11	-0.07	-50.18	6.45	-1.77	-313.70
SOLAR	-2.67	-6.55	-4.40	-250.78	-20.33	2.20	-4.75	2.36	7.18	-13.66	-8.20	-7.57	-307.16
GLOBAL	68.09	-30.08	-59.33	-123.00	-287.30	344.54	-66.93	226.17	-155.23	-78.95	-64.96	-78.58	-305.57
CCET	-29.20	-111.09	-585.87	-25.14	-5.86	25.36	115.10	156.18	65.06	100.60	14.12	-10.15	-290.91
TNITY	-0.13	0.10	-141.94	-146.97	2.61	-4.50	0.59	0.79	-0.66	0.02	2.33	0.22	-287.53
PAE	-24.52	42.49	6.22	-14.42	0.51	-229.41	-21.09	-46.42	21.43	-24.06	0.37	5.06	-283.84
LPN	102.85	912.02	-467.25	136.86	24.35	162.79	-819.18	138.44	125.53	274.43	-201.28	-670.81	-281.26
ASP	6.72	166.41	176.08	-341.87	-133.31	-116.16	115.02	-105.48	-131.63	3.38	100.44	-11.97	-272.39
TCMC	0.60	0.16	-0.41	-305.56	-0.44	37.04	-0.32	4.53	-1.72	0.05	0.32	0.00	-265.74
TTW	-315.58	-5.10	-143.93	96.04	-98.38	-52.67	32.14	61.33	-7.22	42.29	156.97	21.84	-212.26
LRH	-8.61	-23.18	-5.55	-8.81	-140.71	-21.62	-0.01	0.62	2.24	5.71	3.62	1.57	-194.72
IEC	-24.62	-83.44	-33.70	-77.29	0.51	4.27	1.87	3.65	70.71	-50.64	3.85	-9.01	-193.84
RML	0.21	-22.80	7.41	-42.60	3.83	-33.98	29.23	-10.13	-38.82	-0.46	-22.85	-61.05	-192.01
VNT	-32.84	11.16	17.06	54.36	-3.92	-19.40	-95.24	-71.44	-31.90	-11.37	-3.88	-4.38	-191.77
PF	-2.70	73.97	230.62	36.58	-362.34	-67.36	-17.48	-21.41	-5.44	-4.38	-30.29	-15.82	-186.05
SINGER	5.17	-115.53	-62.21	25.98	61.81	51.35	-114.85	30.88	0.09	5.80	-19.31	-24.53	-155.34
CEI	-0.03	-0.55	-0.02	-2.19	-253.44	41.89	3.71	-0.10	0.20	0.01	-0.10	57.38	-153.25
TTCL	-61.43	-167.80	-370.40	54.15	-69.21	61.18	-2.75	110.71	12.94	-74.59	205.98	150.71	-150.51

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/12/56	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
<b>Agribusiness</b>				45.12	5,715	2,780	4,704	4,761					16.0	9.5				
GFPT	BUY	10.90	15.57	13.67	1,203	41	1,335	1,511	0.96	0.03	1.06	1.20	334.7	10.2	4.5	5.6	-	2.93
STA	BUY	13.40	21.62	17.15	1,306	1,379	1,942	2,222	1.02	1.08	1.52	1.74	12.4	8.8	14.7	15.7	3.73	3.40
UVAN	HOLD	10.40	10.41	9.78	1,282	979	1,008	1,029	1.36	1.04	1.07	1.09	10.0	9.7	3.0	4.0	7.51	7.73
<b>Food &amp; Beverages</b>				515.28	30,979	35,869	22,984	29,277					13.5	21.8				
CPF	BUY	29.00	33.69	224.55	16,117	18,790	8,129	10,828	2.42	2.55	1.10	1.47	11.4	26.3	13.9	14.4	3.79	1.90
KBS	HOLD	9.55	11.30	5.25	801	726	625	828	1.60	1.45	1.04	1.38	6.6	9.2	5.6	6.9	7.02	4.36
KSL	BUY	12.00	17.00	20.46	1,890	2,354	2,027	2,486	1.22	1.49	1.19	1.46	8.0	10.1	6.5	7.5	4.98	3.96
M	BUY	51.25	60.00	46.42	1,618	2,041	2,063	2,291	3.94	2.83	2.28	2.52	18.1	22.5	0.5	3.0	8.52	3.32
MINT	BUY	23.40	33.75	93.63	2,880	3,409	4,008	4,656	0.88	0.92	1.05	1.16	25.3	22.4	5.5	6.5	1.28	1.34
OISHI	SELL	88.75	73.26	16.64	808	654	239	389	4.31	3.49	1.28	2.08	25.5	69.6	16.6	15.7	2.48	0.72
PM	BUY	7.65	12.40	4.97	287	409	449	495	0.44	0.63	0.69	0.76	12.2	11.1	2.1	2.3	4.84	5.42
TVO	HOLD	17.70	19.73	14.31	725	1,775	938	1,141	0.93	2.20	1.16	1.41	8.1	15.3	8.4	7.8	10.17	5.93
TUF	BUY	68.50	76.00	78.61	5,117	4,694	3,672	5,843	5.35	4.09	3.20	5.09	16.7	21.4	32.4	34.5	3.07	2.34
<b>Home &amp; Office</b>				5.73	590	888	700	804					6.5	8.2				
SITHAI	BUY	16.20	27.32	4.39	282	542	437	529	1.04	2.00	1.61	1.95	8.1	10.0	15.6	16.1	6.79	5.48
<b>Banking</b>				1,997.74	129,175	161,550	200,661	220,369					12.3	9.9				
BAY	HOLD	37.00	41.47	224.74	9,264	14,626	14,236	16,998	1.53	2.41	2.34	2.80	15.4	15.8	18.7	20.1	2.93	2.85
BBL	BUY	184.00	251.12	351.23	27,338	33,022	39,603	43,282	14.32	17.30	20.75	22.67	10.6	8.9	142.5	155.6	3.53	4.08
KBANK	BUY	171.50	238.74	410.44	24,226	35,260	42,351	47,005	10.15	14.77	17.74	19.69	11.6	9.7	77.3	89.7	2.04	2.33
KKP	BUY	40.50	55.20	33.97	2,273	3,391	4,422	5,200	3.58	4.07	5.31	6.24	9.9	7.6	39.9	42.4	5.93	6.55
KTB	HOLD	18.00	22.76	251.67	17,027	23,528	28,996	32,076	1.52	1.68	2.07	2.29	10.7	8.7	13.1	14.2	3.74	4.61
LHBANK	BUY	1.25	1.73	15.89	495	683	818	911	0.04	0.06	0.07	0.07	21.9	18.9	1.2	1.2	1.49	3.11
SCB	HOLD	158.50	182.83	538.77	36,273	40,219	50,667	55,591	10.67	11.83	14.91	16.35	13.4	10.6	62.9	73.8	2.21	2.52
TCAP	HOLD	31.75	39.25	40.57	5,003	5,511	9,446	6,632	3.92	4.31	7.98	5.60	7.4	4.0	34.1	36.7	4.41	7.54
TISCO	BUY	38.75	47.41	31.03	3,267	3,705	4,324	4,681	4.49	5.09	5.40	5.85	7.6	7.2	25.3	27.4	6.57	7.66
TMB	SELL	2.28	2.62	99.42	4,010	1,605	5,798	7,992	0.09	0.04	0.13	0.18	61.9	17.1	1.3	1.4	1.21	1.75
<b>Finance &amp; Securities</b>				100.49	4,139	6,494	9,116	9,100					23.5	17.4				
AEONTS	BUY	90.50	120.00	22.63	161	1,756	2,395	2,697	0.65	6.75	9.58	10.79	13.4	9.4	29.0	33.8	3.31	3.81
ASK	BUY	16.60	31.18	5.73	332	488	648	754	1.44	1.42	1.88	2.19	11.7	8.8	10.0	10.6	6.02	7.92
CGS	HOLD	1.26	1.11	3.26	254	312	422	287	0.11	0.13	0.16	0.11	9.4	7.7	1.3	1.4	9.76	10.35
CNS	HOLD	1.67	1.70	3.59	217	188	450	366	3.03	2.62	0.21	0.17	0.6	8.0	5.1	2.5	9.58	7.52
FSS	HOLD	4.80	4.58	2.24	79	181	297	214	0.19	0.40	0.64	0.46	12.1	7.6	3.6	4.0	3.13	5.30
GBX	HOLD	1.08	0.88	1.18	42	15	124	96	0.04	0.01	0.11	0.09	77.5	9.5	1.2	1.3	-	3.17
GL	SELL	5.45	6.24	5.58	215	357	310	419	0.35	0.52	0.30	0.35	10.5	18.0	2.3	2.2	6.15	3.61
IFS	BUY	2.60	2.90	1.22	68	112	138	151	0.14	0.24	0.29	0.32	10.9	8.9	1.9	2.1	4.62	5.68
JMT	SELL	11.90	6.30	3.57	67	110	79	83	0.56	0.37	0.26	0.28	32.5	45.0	2.1	2.1	2.69	1.67
KCAR	HOLD	10.70	11.33	2.68	323	395	255	283	1.29	1.58	1.02	1.13	6.8	10.5	6.2	6.6	7.66	5.61
KGI	HOLD	2.94	3.20	5.86	535	443	822	638	0.27	0.22	0.41	0.32	13.2	7.1	2.4	2.6	7.82	12.63
MBKET	BUY	21.80	25.19	12.45	654	738	1,371	1,198	1.15	1.29	2.40	2.10	16.9	9.1	8.0	9.1	5.73	11.02
THANI	BUY	4.98	11.92	8.02	205	489	807	1,019	0.15	0.36	0.50	0.63	13.7	9.9	1.9	1.9	0.60	7.04
TK	HOLD	9.25	11.05	4.63	625	712	446	503	1.25	1.42	0.89	1.01	6.5	10.4	7.6	8.0	8.65	5.13
TNITY	HOLD	6.95	7.41	1.22	117	117	167	130	0.67	0.67	0.95	0.74	10.4	7.3	8.1	8.7	8.20	11.66
UOBKH	BUY	3.68	4.58	-	140	166	348	230	0.28	0.33	0.69	0.46	11.1	5.3	4.5	5.1	1.90	5.65
<b>Insurance</b>				123.08	1,809	(431)	4,007	9,015					NM	30.6				
BKI	BUY	372.00	612.84	28.29	52	626	1,735	2,125	0.68	8.23	22.82	27.94	45.2	16.3	294.5	305.7	3.23	3.23
BLA	BUY	67.50	82.61	81.79	3,417	3,292	4,942	6,124	2.85	2.73	4.10	5.08	24.7	16.5	16.2	19.3	1.07	1.60
THRE	BUY	3.70	6.05	13.00	(1,660)	(4,349)	(2,671)	766	-1.40	-1.24	-0.76	0.22	NM	NM	1.0	0.8	-	-



# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/12/56	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
<b>Automotive</b>			36.83	1,320	4,366	3,903	3,935					7.9	9.4					
AH	BUY	15.30	21.18	4.94	(390)	917	721	683	-1.45	3.41	2.24	2.12	4.5	6.8	18.0	16.8	4.82	3.65
IHL	SELL	6.00	5.38	2.52	148	250	196	205	0.49	0.71	0.47	0.49	8.4	12.8	2.6	2.7	2.87	2.83
IRC	HOLD	15.80	17.60	3.16	152	103	409	352	0.76	0.51	2.05	1.76	30.8	7.7	10.1	12.0	1.30	5.18
SAT	HOLD	14.00	18.50	5.95	408	816	703	715	1.20	2.40	1.65	1.68	5.8	8.5	14.2	12.6	5.14	3.57
STANLY	SELL	210.00	201.00	16.09	727	1,623	1,400	1,470	9.48	21.18	18.27	19.19	9.9	11.5	128.4	139.7	3.21	3.40
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>			6.79	604	710	599	747					9.1	11.3					
KKC	HOLD	2.24	2.90	2.24	84	216	162	268	0.10	0.25	0.16	0.27	8.8	13.9	2.8	2.6	8.93	5.69
SNC	HOLD	15.80	20.00	4.55	520	494	437	480	1.72	1.72	1.52	1.67	9.2	10.4	6.8	6.7	10.13	5.70
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>			502.95	49,881	43,122	36,298	44,773					11.7	13.9					
IVL	SELL	22.70	21.50	109.28	15,557	4,611	2,672	4,219	3.23	0.96	0.56	0.88	23.7	40.9	12.4	12.6	1.59	0.73
PTTGC	BUY	78.75	90.41	355.07	30,033	34,001	29,748	36,110	6.66	7.54	6.60	8.01	10.4	11.9	52.8	58.6	4.32	3.78
TPC	BUY	29.75	38.82	26.03	2,302	2,827	2,830	2,910	2.63	3.23	3.23	3.33	9.2	9.2	18.5	20.4	6.51	6.52
VNT	HOLD	10.60	18.00	12.56	1,989	1,683	1,048	1,535	1.68	1.42	0.88	1.29	7.5	12.0	12.8	14.2	8.08	5.00
<b>Steel</b>			44.84	(2,840)	(16,327)	(4,419)	711					NM	NM					
BSBM	BUY	1.00	1.34	1.13	101	(12)	71	110	0.09	-0.01	0.06	0.10	NM	15.9	1.6	1.7	-	6.29
MCS	BUY	4.20	5.26	2.10	476	165	240	293	0.95	0.33	0.48	0.59	12.7	8.7	4.9	4.9	4.29	3.43
SMIT	HOLD	4.78	5.57	2.53	222	303	271	295	0.42	0.57	0.51	0.56	8.4	9.4	3.4	3.6	5.98	5.02
SSI	SELL	0.32	0.34	10.29	(981)	(15,903)	(5,680)	(803)	-0.05	-0.59	-0.18	-0.02	NM	NM	0.5	0.4	-	-
TMT	BUY	11.40	14.60	4.96	81	447	430	466	0.19	1.04	0.99	1.07	10.9	11.5	4.8	5.0	7.02	6.50
TSTH	BUY	0.80	1.08	6.74	(1,581)	(4,545)	102	350	-0.19	-0.56	0.01	0.04	NM	64.1	1.1	1.1	-	-
<b>Construction Materials</b>			639.18	43,161	30,319	46,738	53,993					21.1	13.6					
DCC	HOLD	48.50	62.46	19.79	1,243	1,255	1,377	1,544	3.05	3.08	3.37	3.78	15.8	14.4	6.6	7.0	6.34	6.96
DRT	SELL	8.35	8.35	8.75	460	546	474	562	0.45	0.53	0.45	0.53	15.9	18.5	2.1	2.2	4.79	4.55
SCC	BUY	400.00	558.00	480.00	27,281	23,580	37,333	43,267	22.73	19.65	31.11	36.06	20.4	12.9	119.3	136.4	2.75	3.50
SCCC	BUY	396.00	473.00	91.08	3,293	3,636	5,669	6,093	14.32	15.81	24.65	26.49	25.1	16.1	76.7	88.4	3.28	4.04
TASCO	BUY	54.00	80.35	8.24	578	642	1,094	1,070	3.79	4.21	7.12	6.70	12.8	7.6	29.0	36.3	-	3.24
TPIPL	BUY	11.90	16.53	24.03	9,751	248	1,260	1,421	4.83	0.12	0.62	0.70	96.8	19.1	32.3	32.1	0.84	0.84
VNG	HOLD	2.54	3.48	3.32	467	290	(470)	36	0.36	0.22	-0.36	0.03	11.4	NM	4.8	4.3	3.54	-
<b>Property Development</b>			759.20	27,073	46,769	66,081	67,468					14.9	11.3					
AMATA	HOLD	14.20	16.14	15.15	901	1,445	1,924	1,436	0.84	1.35	1.80	1.35	10.5	7.9	6.9	8.0	3.52	5.08
AP	BUY	4.82	8.43	13.78	1,551	2,329	2,035	2,402	0.55	0.82	0.71	0.84	5.9	6.7	4.4	4.9	5.19	4.45
BJCHI	BUY	35.25	39.50	11.28	71	792	1,105	1,053	0.32	3.53	3.45	3.29	10.0	10.2	5.8	12.4	5.67	5.67
CK	BUY	16.40	27.78	27.10	927	568	7,398	1,395	0.56	0.34	4.48	0.84	47.7	3.7	5.4	9.8	2.13	3.05
CPN	BUY	42.00	68.00	188.50	2,058	6,189	10,876	6,843	0.47	1.42	2.42	1.52	29.6	17.3	11.6	15.3	1.13	2.31
GLAND	BUY	2.76	4.87	14.68	(33)	59	1,408	1,754	-0.01	0.01	0.27	0.33	235.6	10.3	1.2	1.5	-	3.89
HEMRAJ	BUY	3.06	4.51	29.70	537	2,294	2,759	3,125	0.06	0.24	0.28	0.32	12.9	10.8	1.1	1.2	3.59	3.72
ITD	BUY	4.24	6.59	20.61	(1,698)	126	753	1,357	-0.41	0.03	0.15	0.28	140.9	27.4	2.1	2.4	-	2.36
LH	HOLD	9.25	10.42	92.74	5,609	5,636	6,667	8,947	0.56	0.56	0.66	0.89	16.5	13.9	3.1	3.3	4.86	5.75
LPN	HOLD	16.80	21.27	24.79	1,917	2,217	2,749	3,139	1.30	1.50	1.86	2.13	11.2	9.0	5.7	6.8	4.52	5.54
MJD	SELL	1.98	2.07	1.70	184	(91)	(142)	65	0.26	-0.13	-0.15	0.06	NM	NM	3.0	2.5	-	-
MK	HOLD	3.38	3.38	2.91	234	260	442	416	0.27	0.30	0.51	0.48	11.2	6.6	5.8	6.1	5.92	6.08
NOBLE	SELL	10.90	7.95	4.98	346	325	454	467	0.76	0.71	0.99	1.02	15.3	11.0	8.9	9.6	2.28	3.19
NWR	HOLD	2.12	2.52	4.19	96	539	282	350	0.06	0.35	0.14	0.16	6.1	15.3	1.3	1.7	4.32	2.15
PF	HOLD	0.98	1.07	5.67	488	234	293	410	0.10	0.05	0.05	0.07	21.6	19.2	1.5	1.6	3.37	2.09
PREB	BUY	6.10	9.34	1.88	107	189	300	240	0.51	0.84	0.97	0.78	7.3	6.3	3.6	3.7	6.07	5.57
PRIN	HOLD	1.39	1.53	1.70	203	354	226	275	0.17	0.29	0.18	0.22	4.8	7.7	3.1	2.9	7.19	4.01
PS	BUY	19.40	30.09	43.12	2,835	3,898	5,018	5,549	1.28	1.76	2.27	2.51	11.0	8.6	8.9	10.5	3.18	4.09
QH	BUY	2.74	4.11	25.16	853	2,426	3,119	2,931	0.10	0.26	0.34	0.32	10.4	8.1	1.7	1.9	4.38	6.20

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/12/56	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(% )		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
RML	BUY	1.17	2.38	4.18	(474)	496	768	1,416	-0.15	0.14	0.21	0.40	8.4	5.4	0.4	0.6	-	-
ROJNA	HOLD	7.25	7.92	10.38	(554)	1,194	329	860	-0.49	0.98	0.23	0.57	7.4	31.3	4.9	4.8	4.14	4.14
SC	HOLD	3.26	4.75	12.10	1,079	1,108	1,196	1,760	0.33	0.34	0.34	0.48	9.7	9.7	3.1	3.0	4.83	4.14
SEAFCO	BUY	4.80	8.07	1.29	(59)	138	160	155	-0.27	0.64	0.60	0.58	7.5	8.0	3.0	3.0	6.37	4.17
SENA	BUY	2.10	3.00	1.50	418	294	242	337	0.62	0.41	0.34	0.43	5.1	6.2	3.1	3.3	7.86	6.82
SF	BUY	5.90	8.80	7.76	709	1,401	667	734	0.68	1.20	0.51	0.56	4.9	11.6	4.7	4.8	0.24	1.44
SIRI	HOLD	1.82	2.21	17.35	2,015	3,019	2,258	3,008	0.29	0.41	0.23	0.28	4.4	7.8	1.9	1.8	9.34	5.41
SPALI	BUY	15.50	24.22	26.61	2,568	2,754	3,289	4,157	1.50	1.60	1.92	2.42	9.7	8.1	7.3	8.7	4.19	5.19
SRICHA	BUY	33.25	53.43	10.15	1,108	1,023	980	1,104	4.92	3.37	3.20	3.56	9.9	10.4	7.3	8.1	7.52	7.82
STEC	BUY	16.20	28.77	24.71	904	1,165	1,451	1,721	0.76	0.98	0.95	1.13	16.5	17.0	5.4	5.1	1.96	3.09
STPI	BUY	15.80	32.41	23.34	400	1,090	1,831	3,003	0.27	0.74	1.23	2.03	21.4	12.8	2.9	3.9	1.58	3.16
SYNTEC	BUY	1.24	2.08	1.98	97	(132)	130	238	0.06	-0.08	0.08	0.15	NM	15.3	1.4	1.6	-	4.56
TICON	BUY	17.00	23.17	15.51	436	1,297	1,648	1,725	0.57	1.62	1.77	1.66	10.5	9.6	9.0	8.9	5.88	6.47
TPOLY	BUY	2.52	3.18	1.27	49	(188)	52	104	0.12	-0.45	0.10	0.21	NM	24.4	1.5	1.6	-	1.03
TTCL	BUY	33.00	43.00	18.48	399	546	771	937	0.83	1.14	1.38	1.67	29.0	24.0	4.7	9.2	1.94	2.09
UNIQ	BUY	7.30	11.15	5.69	(16)	380	590	754	-0.02	0.49	0.55	0.70	15.0	13.4	2.6	4.3	0.59	2.99
<b>Energy &amp; Utilities</b>				<b>2,214.07</b>	<b>214,534</b>	<b>220,510</b>	<b>215,577</b>	<b>246,545</b>					<b>9.8</b>	<b>9.9</b>				
BANPU	BUY	32.25	37.66	87.64	20,060	9,294	3,295	4,805	7.38	3.42	1.28	1.86	9.4	25.3	28.4	33.1	5.58	3.10
BCP	BUY	30.50	44.60	76.06	5,610	4,273	4,840	5,449	4.07	3.10	3.52	3.96	9.8	8.7	23.3	25.6	3.93	4.26
CKP	BUY	12.40	23.00	13.64	(39)	55	282	594	-0.04	0.06	0.26	0.54	207.4	48.3	8.4	11.0	-	0.83
EASTW	HOLD	12.50	13.80	20.80	1,008	1,240	1,374	1,433	0.61	0.75	0.83	0.86	16.8	15.1	4.4	4.7	3.52	3.97
EGCO	BUY	123.00	148.20	64.76	4,990	10,979	7,525	6,749	9.41	20.72	14.20	12.73	5.9	8.7	128.1	128.7	4.88	4.88
GLOW	HOLD	68.50	83.08	100.21	3,494	5,560	7,828	7,906	2.39	3.80	5.35	5.40	18.0	12.8	25.5	28.4	3.08	3.65
GUNKUL	HOLD	13.90	15.83	9.17	90	780	825	450	0.22	1.77	1.25	0.68	7.8	11.1	5.0	4.5	0.43	0.80
IRPC	BUY	3.46	4.26	70.70	3,941	(959)	1,240	4,350	0.20	-0.05	0.06	0.22	NM	55.5	3.6	3.7	2.31	0.54
LANNA	BUY	12.10	14.70	6.35	1,043	916	565	701	2.98	2.62	1.08	1.34	4.6	11.2	12.8	9.0	12.40	8.26
PTG	HOLD	3.46	4.03	5.78	226	360	390	464	0.18	0.29	0.23	0.28	12.0	14.8	1.1	2.0	-	-
PTT	BUY	289.00	418.11	825.47	105,296	104,666	98,336	115,553	36.86	36.64	34.43	40.46	7.9	8.4	212.1	231.0	4.41	4.41
PTTEP	BUY	164.50	217.00	653.06	44,748	57,316	61,475	70,968	13.48	14.44	15.48	17.88	11.4	10.6	82.6	90.1	3.52	3.77
RATCH	BUY	49.00	64.08	71.05	4,841	7,726	6,716	6,328	3.34	5.33	4.63	4.36	9.2	10.6	37.1	39.2	4.59	4.59
TOP	BUY	57.75	78.13	117.81	14,853	12,320	13,024	12,292	7.28	6.04	6.38	6.03	9.6	9.0	42.4	52.5	4.68	4.97
TTW	BUY	9.80	13.30	39.10	2,113	2,421	2,840	2,847	0.53	0.61	0.71	0.71	16.1	13.8	2.7	2.8	5.31	6.32
<b>Commerce</b>				<b>930.42</b>	<b>22,066</b>	<b>28,895</b>	<b>30,998</b>	<b>37,610</b>					<b>31.4</b>	<b>30.2</b>				
BEAUTY	BUY	20.50	28.00	6.15	134	174	227	296	2.44	0.58	0.76	0.99	35.4	27.1	3.3	3.4	2.54	3.32
BIGC	SELL	181.00	210.00	149.33	5,242	6,074	6,342	7,214	6.54	7.37	7.69	8.75	24.6	23.5	38.7	44.1	1.22	1.27
BJC	SELL	42.75	44.00	67.99	2,140	2,415	2,332	2,495	1.35	1.52	1.47	1.57	28.1	29.1	10.3	10.8	1.96	1.90
CPALL	BUY	43.75	53.00	393.01	8,008	11,023	11,311	14,390	1.78	1.23	1.26	1.60	35.7	34.7	3.0	3.4	2.06	2.06
CSS	BUY	2.62	4.04	1.83	40	158	190	279	1.01	3.96	0.27	0.40	0.7	9.7	10.2	1.4	-	4.14
HMPRO	HOLD	9.85	11.50	94.46	2,005	2,679	3,103	3,660	0.34	0.38	0.32	0.38	25.9	30.4	1.4	1.3	0.41	1.75
LOXLEY	HOLD	4.10	4.93	8.61	298	526	647	513	0.15	0.26	0.31	0.23	15.6	13.3	2.4	2.5	2.44	2.93
MAKRO	HOLD	31.75	37.50	152.40	2,604	3,556	4,505	5,923	0.54	0.74	0.94	1.23	42.9	33.8	2.3	2.3	1.97	2.66
ROBINS	SELL	51.00	55.70	56.64	1,453	2,063	1,958	2,364	1.31	1.86	1.76	2.13	27.5	28.9	9.8	10.6	1.76	1.67
SINGER	BUY	19.60	39.01	5.29	142	226	382	477	0.53	0.84	1.41	1.77	23.4	13.9	4.4	5.2	1.53	2.89
<b>Health Care Services</b>				<b>304.27</b>	<b>7,293</b>	<b>12,516</b>	<b>10,678</b>	<b>11,117</b>					<b>23.4</b>	<b>27.9</b>				
BCH	HOLD	6.00	7.40	14.96	673	910	560	785	0.34	0.46	0.22	0.31	13.1	26.7	2.0	1.8	3.00	2.67
BGH	HOLD	125.50	150.00	194.41	4,386	7,937	6,503	6,979	2.84	5.14	4.21	4.52	24.4	29.8	25.1	27.7	1.43	1.63
BH	BUY	87.75	120.00	64.06	1,588	2,667	2,484	2,891	2.18	3.66	3.41	3.97	24.0	25.7	11.5	12.6	2.05	1.82
CHG	BUY	10.00	11.40	11.00	171	335	407	462	0.39	0.38	0.37	0.42	26.3	27.0	1.3	2.5	3.12	2.59

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/12/56	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(% )		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
<b>Media &amp; Publishing</b>				194.73	6,497	9,003	10,726	11,860					21.5	18.7				
BEC	BUY	54.75	78.00	109.50	3,530	4,777	5,730	6,155	1.77	2.39	2.86	3.08	22.9	19.1	4.0	4.5	4.11	5.15
MAJOR	BUY	17.30	25.50	15.36	782	812	1,073	1,099	0.89	0.91	1.20	1.23	18.9	14.4	7.2	7.4	5.03	5.81
MATCH	BUY	2.62	3.42	1.23	14	61	85	102	0.05	0.24	0.17	0.19	11.0	15.4	1.9	2.6	2.29	2.60
MCOT	HOLD	29.25	37.00	20.10	1,356	1,759	1,608	1,691	1.97	2.56	2.34	2.46	11.4	12.5	11.6	11.7	7.86	7.18
RS	BUY	8.35	13.50	7.96	209	281	425	695	0.24	0.32	0.41	0.68	26.2	20.2	1.4	1.6	2.99	3.87
VGI	HOLD	11.00	12.70	33.00	278	908	1,455	1,716	0.09	0.30	0.42	0.50	36.3	25.9	0.6	0.7	2.36	3.31
WORK	SELL	29.50	28.30	7.58	327	404	351	404	1.31	1.57	1.36	1.57	18.8	21.6	5.3	5.5	4.75	3.47
<b>Tourism</b>				52.45	1,042	1,687	2,596	2,152					31.1	20.5				
CENDEL	HOLD	32.25	43.00	43.54	550	1,581	1,548	1,876	0.41	1.17	1.15	1.39	27.5	28.1	6.6	7.5	0.93	1.24
ERW	BUY	3.96	6.77	8.92	491	106	1,048	276	0.22	0.05	0.42	0.11	84.0	9.4	1.6	2.1	0.48	3.79
<b>Transportation</b>				514.88	(4,289)	26,190	15,600	17,804					19.1	33.6				
AAV	HOLD	4.28	5.45	20.76	1,014	15,649	1,329	1,557	0.25	3.23	0.27	0.32	1.3	15.6	5.4	5.9	-	-
AOT	HOLD	182.50	191.00	260.71	2,215	6,500	16,347	11,343	1.55	4.55	11.44	7.94	40.1	15.9	54.5	64.2	1.06	2.52
BECL	BUY	35.00	52.00	26.95	1,408	2,254	5,163	2,620	1.83	2.93	6.71	3.40	12.0	5.2	27.3	30.3	4.29	4.57
BMCL	HOLD	1.01	1.10	12.07	(1,154)	(981)	(825)	(334)	-0.10	-0.08	-0.04	-0.02	NM	NM	0.1	0.4	-	-
BTS	BUY	8.95	12.25	106.63	2,104	2,488	13,047	2,368	0.23	0.22	1.09	0.20	40.0	8.2	4.6	4.9	4.31	5.59
NYT	BUY	17.30	15.00	10.73	208	330	400	517	71.64	0.80	0.65	0.83	21.7	26.8	2.4	6.0	1.68	1.49
PSL	HOLD	21.00	21.30	21.83	719	146	539	844	0.69	0.14	0.52	0.81	149.2	40.5	13.9	16.0	1.90	1.90
RCL	HOLD	6.70	7.30	5.55	(779)	(1,929)	(928)	(445)	-0.94	-2.33	-1.12	-0.54	NM	NM	12.9	11.8	-	-
THAI	SELL	15.10	15.00	32.96	(10,197)	6,228	(14,392)	(1,398)	-4.67	2.85	-6.59	-0.64	5.3	NM	31.6	24.5	3.31	7.91
TTA	BUY	16.80	19.80	16.69	173	(4,494)	(5,080)	731	0.24	-6.35	-5.12	0.50	NM	NM	26.4	18.1	-	-
<b>Electronic Components</b>				115.45	2,727	9,949	10,908	11,295					11.5	10.6				
CCET	SELL	2.90	2.93	11.85	1,087	1,199	1,232	1,383	0.27	0.29	0.29	0.32	10.0	9.9	3.7	3.8	5.52	5.52
DELTA	BUY	49.75	67.00	62.06	2,864	4,347	5,006	5,825	2.30	3.49	4.01	4.67	14.3	12.4	18.0	19.4	4.82	5.33
HANA	BUY	23.40	29.00	18.83	1,618	1,661	1,951	1,304	2.01	2.06	2.42	1.62	11.3	9.7	18.5	19.5	6.41	6.41
KCE	BUY	21.10	27.00	10.14	132	712	1,003	1,213	0.28	1.51	2.05	2.34	14.0	10.3	6.5	8.6	2.61	2.94
SMT	SELL	7.25	8.10	3.03	(1,502)	734	319	235	-3.60	1.76	0.77	0.56	4.1	9.5	4.2	4.7	-	4.28
SPPT	SELL	2.54	2.50	0.59	(197)	49	52	54	-0.76	0.19	0.20	0.21	13.3	12.7	1.5	1.6	5.91	5.91
SVI	BUY	3.96	4.90	8.95	(1,275)	1,246	1,344	1,280	-0.65	0.64	0.60	0.56	6.2	6.6	1.3	1.5	-	4.64
<b>Information &amp; Communication</b>				1,269.42	47,834	54,932	54,780	73,649					25.2	24.6				
ADVANC	BUY	217.00	315.00	645.16	22,218	34,883	37,774	43,032	7.47	11.73	12.71	14.47	18.5	17.1	14.6	16.6	5.02	5.86
DTAC	BUY	100.00	136.00	236.78	11,811	11,277	11,649	14,970	4.99	4.76	4.92	6.32	21.0	20.3	14.7	14.3	5.06	4.92
INTUCH	BUY	74.50	124.00	238.88	16,559	13,787	14,981	17,283	5.16	4.30	4.67	5.39	17.3	15.9	9.5	10.0	5.48	5.61
JAS	HOLD	7.20	9.20	51.39	1,072	2,137	(33)	4,139	0.15	0.29	-0.00	0.58	24.4	NM	1.4	1.3	1.25	-
THCOM	BUY	39.50	50.00	43.29	(490)	174	1,359	1,886	-0.00	0.16	1.24	1.72	248.9	31.8	13.0	13.8	1.01	1.88
TRUE	SELL	8.45	8.60	5.76	(2,692)	(7,424)	(9,851)	(7,661)	-0.19	-0.51	-0.68	-0.53	NM	NM	1.0	0.3	-	-
<b>MAI</b>				39.04	1,378	1,972	1,462	2,590					20.3	29.2				
BKD	SELL	2.50	2.27	1.75	(24)	162	95	114	-0.05	0.31	0.14	0.16	8.0	18.4	0.8	0.9	40.55	-
EA	HOLD	7.65	9.02	27.62	63	107	266	1,368	0.02	0.03	0.07	0.38	226.5	103.9	0.4	1.0	0.15	0.29
NBC	SELL	5.05	4.30	0.89	87	48	55	65	0.50	0.27	0.10	0.11	18.6	48.9	2.1	2.7	3.56	2.05
PYLON	BUY	5.60	8.98	0.84	76	64	169	190	0.38	0.32	0.61	0.64	17.4	9.1	2.1	2.3	5.00	6.58
<b>Property Fund</b>				54.05	4,039	5,131	5,133	5,362					12.7	12.7				
CPNRF	BUY	15.80	10.21	17.25	1,892	2,383	2,094	2,201	1.16	1.46	1.28	1.34	10.8	12.3	10.8	10.5	7.14	7.77
POPF	BUY	12.30	10.69	4.21	273	625	353	364	0.80	1.83	1.03	1.06	6.7	11.9	11.2	10.9	8.04	8.13
SPF	BUY	16.20	10.68	15.39	817	988	1,202	1,263	0.86	1.04	1.27	1.33	15.6	12.8	10.8	10.8	7.13	7.42
TFUND	BUY	10.90	10.84	10.08	515	611	880	917	0.56	0.53	0.77	0.80	20.5	14.2	10.6	10.6	4.40	7.34

หมายเหตุ : AOT, IRC, TTA งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย. CNS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ส.ค. STANLY งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ม.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทรักษาไว้ด้วย

\* CPNRF, POPF, SPF, TFUND : Fair value, BVS = NAV

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

# สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 16 ธันวาคม 2556

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
<b>กองทุนตราสารตลาดเงิน</b>							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.63%	1.32%	1.91%	2.71%	2.59%
SCB	SCBTMF	ไทยพาณิชย์ตราสารรัฐตลาดเงิน	0.48%	0.99%	1.97%	2.06%	2.40%
TMBAM	TMBMPLUS	ทหารไทยธนพลัส	0.69%	1.33%	2.61%	2.71%	2.72%
<b>กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล</b>							
ABERDEEN	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลล์แคป	-6.36%	-10.97%	3.32%	7.66%	19.67%
Krungsri	KFSEQ	กรุงศรีอิคิวตี	-5.55%	-8.07%	8.12%	12.27%	11.75%
UOB	TEF	ไทย อิคิวตีฟันด์	-5.94%	-8.89%	4.21%	6.08%	13.56%
<b>กองทุนหุ้น จ่ายปันผล</b>							
ONEAM	1VAL-D	วรรณเอเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล	-10.26%	-23.24%	-10.57%	-9.58%	14.71%
KASSET	K-VALUE	เค หุ้นปันผล	-8.90%	-10.47%	-3.75%	-1.36%	12.87%
Krungsri	KFSDIV	กรุงศรีหุ้นปันผล	-7.81%	-13.86%	-2.40%	1.51%	15.45%
<b>กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล</b>							
ABERDEEN	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-8.10%	-9.94%	-3.77%	0.22%	17.09%
Krungsri	KFLTF50	กรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50	-8.39%	-6.75%	-2.11%	0.16%	10.81%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณเอเอ็มซีเล็คทีฟโพรหุ้นระยะยาว	-7.69%	-10.04%	3.17%	4.71%	16.70%
<b>กองทุน LTF จ่ายปันผล</b>							
ASP	ASP-LTF	แอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว	-12.89%	-14.26%	-10.54%	-8.54%	5.61%
AYF	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-7.83%	-13.72%	-2.86%	0.92%	14.65%
KASSET	KDLTF	เค หุ้นระยะยาวปันผล	-10.50%	-10.06%	-4.36%	-2.61%	7.01%
<b>กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"</b>							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.69%	1.28%	2.48%	2.60%	2.61%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.55%	1.09%	2.17%	2.26%	2.34%
Thanachart	NMRMF	ธนาชาติ ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.57%	1.15%	2.26%	2.35%	2.52%
<b>กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"</b>							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	1.32%	1.53%	3.44%	3.61%	3.16%
SCBAM	SCBRM1	ไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.63%	1.23%	2.37%	2.46%	2.42%
TMBAM	TMBGRMF	ทหารไทย Global Bond Fund เพื่อการเลี้ยงชีพ	2.12%	1.67%	1.80%	2.61%	-
<b>กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"</b>							
ASP	ASP-MRF	แอสเซทพลัสหุ้นผสมตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	-12.88%	-13.64%	-10.84%	-8.60%	6.36%
AYF	KFFLEX2RMI	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-5.96%	-9.25%	10.59%	14.86%	15.96%
KTAM	RMF1	กรุงไทยวางแผนภาษีเพื่อการเลี้ยงชีพ	-9.75%	-9.58%	-3.98%	-2.55%	7.81%
<b>กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"</b>							
AYF	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.78%	-13.42%	-2.11%	1.77%	15.26%
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปีทอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.75%	-9.72%	-1.52%	2.41%	18.04%
KASSET	KGDRMF	เค โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	-6.25%	-9.79%	-23.81%	-25.21%	-2.96%



## ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 16 ธันวาคม 2556

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน							
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized		
<b>กองทุนทองคำ</b>										
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพาสส์โกลด์	มี	-6.62%	-10.59%	-25.43%	-26.92%	-4.32%		
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-6.28%	-9.74%	-23.81%	-25.24%	-2.73%		
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	-6.34%	-10.73%	-25.39%	-27.00%	-		
<b>กองทุนน้ำมัน</b>										
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพาสส์ออยล์	มี	-3.30%	2.96%	5.86%	10.41%	0.23%		
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	-1.38%	5.17%	8.46%	12.29%	2.48%		
TISCO	TISCOOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	-2.80%	2.61%	5.51%	9.89%	0.27%		
<b>กองทุนตราสารทุน</b>										
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	3.72%	11.62%	25.26%	24.80%	11.04%		
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-1.75%	2.28%	-0.80%	0.27%	4.21%		
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เทคเวย์ฟ	ไม่มี	-1.50%	4.45%	-0.45%	1.22%	0.99%		
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	0.71%	9.69%	17.57%	18.99%	8.94%		
Aberdeen	ABGEM	อเบอร์ดีน โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	-1.05%	2.95%	-4.82%	-3.72%	2.51%		
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพาสส์ เอเชียแปซิฟิก	บางส่วน	1.09%	7.31%	6.18%	6.57%	1.19%		
ASP	ASP-BRIC	แอสเซทพาสส์ บริค	บางส่วน	2.16%	8.73%	-6.68%	-4.68%	-8.68%		
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพาสส์ เอเชียไฮ	มี	-0.09%	11.73%	5.37%	5.62%	4.02%		
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พาสส์ นิปปอน โกรท	ไม่มี	2.06%	13.64%	35.46%	50.44%	9.78%		
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพาสส์ S&P 500	มี	5.04%	9.96%	28.07%	26.41%	14.26%		
KASSET	K-China	เค ไชน่าหุ้นทุน	ไม่มี	5.32%	15.95%	11.96%	14.46%	1.12%		
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	80%	3.37%	9.88%	22.86%	21.61%	11.41%		
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-0.06%	10.49%	2.16%	2.16%	2.11%		
TISCO	TISCOCID	ทิสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวิเดน	ไม่มี	4.02%	11.21%	-0.11%	0.02%	-3.70%		
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	6.22%	13.22%	31.70%	29.40%	14.20%		
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	-4.39%	5.07%	-7.58%	-4.57%	-6.03%		
TMBAM	TMBEMEQ	ทหารไทย อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	-0.21%	7.22%	-1.84%	-0.22%	-1.72%		
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อีควิตี้	ไม่มี	1.47%	9.68%	5.51%	6.30%	-0.23%		
UOBAM	BRIC	บริค 40	บางส่วน	-0.12%	13.78%	1.61%	3.39%	-2.93%		
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิวิเดน	ไม่มี	6.50%	19.78%	27.19%	29.00%	5.59%		
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	2.78%	14.78%	8.52%	8.77%	1.65%		
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	2.37%	10.35%	4.42%	4.21%	-3.42%		
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	3.86%	5.88%	6.06%	4.97%	5.14%		
UOBAM	UOBSGC	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	6.38%	20.45%	13.89%	13.66%	0.05%		
<b>กองทุนตราสารหนี้</b>										
KASSET	K-GEMBOND	เค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เกต	บางส่วน	2.68%	1.53%	-4.67%	-3.35%	3.94%		
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	2.35%	0.50%	-0.60%	-0.37%	-		
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	1.87%	0.71%	1.58%	2.43%	5.77%		
TMBAM	TMBGF	ทหารไทย โกลบอล บอนด์	มี	2.28%	2.00%	2.59%	3.42%	6.18%		

# ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2013							
2556								
% การเปลี่ยนแปลง	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.
อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต (ร้อยละ)	71.6	60.4	66.8	64.9	64.5	63.5	63.6	63.5
<b>เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน</b>								
- ยอดค้าปลีก (ณ ราคาปี 2545)	7.8	7.2	1.9	-0.4	-4.4	-4.5	-6.8	na.
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง	93.4	22.9	-5.8	-17.7	-26.3	-16.4	-30.8	-44.1
- ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์	0.1	7.3	-11.8	-11.1	-5.8	-9.0	-11.2	-10.8
- สินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า (ณ ราคาปี 2538)	-5.3	12.3	0.9	4.1	3.7	-6.7	-3.4	0.8
<b>เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน</b>								
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	12.1	26.5	-1.4	-10.7	-24.5	-28.0	-26.1	-31.2
- การนำเข้าเครื่องจักร1/ (ณ ราคาปี 2538)	-13.1	-7.3	-12.0	-13.0	-8.5	-8.5	-10.9	-13.5
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	17.4	9.5	11.8	10.2	9.2	10.3	6.2	-0.1
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	-57.3	-47.1	39.3	168.0	-41.9	16.7	73.8	-98.7
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	2.7	2.4	2.3	2.3	2.0	1.6	1.4	1.5
- อาหารและเครื่องดื่ม	3.7	4.2	3.6	3.5	2.8	2.7	2.5	2.9
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	2.0	1.4	1.6	1.6	1.6	1.1	0.9	0.8
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน)	1.2	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8	0.6	0.7
<b>ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)</b>								
สินค้าออก2/	20,491	17,251	19,494	18,818	18,804	19,991	19,169	19,038
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.2	3.8	-5.1	-3.5	-1.3	2.5	-6.3	-0.5
สินค้าเข้า2/	18,466	18,871	18,959	18,230	18,546	17,777	16,608	18,701
(% การเปลี่ยนแปลง)	-13.9	6.9	-6.3	0.9	-0.2	-2.4	-6.1	-4.6
<b>ดุลการค้า</b>	<b>2,025</b>	<b>-1,620</b>	<b>535</b>	<b>588</b>	<b>258</b>	<b>2,214</b>	<b>2,561</b>	<b>337</b>
ดุลบัญชีเดินสะพัด	1,936	-3,361	-1,885	-969	-1,639	1,285	-534	376
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	499	4,895	1,403	-1,967	-674	-4,542	2,536	-378
- ภาคเอกชน	518	-1,109	-1,622	-847	974	-2,257	1,003	-91
- ภาครัฐบาล	1,171	1,798	261	-601	-381	-709	961	515
ดุลการชำระเงิน	-65	305	355	-3,101	-330	-3,435	1,815	-572
เงินสำรองทางการ (พันล้าน US\$)	177.8	178.4	175.3	170.8	172.2	168.8	172.3	172.1
<b>ภาคการเงิน (ณ สิ้นระยะเวลา) (พันล้านบาท)</b>								
ฐานเงิน	1,431	1,422	1,417	1,386	1,388	1,399	1,404	1,447
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.0	6.0	5.7	4.2	5.3	5.2	3.6	6.9
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,576	1,528	1,552	1,520	1,452	1,489	1,502	1,502
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.7	6.1	6.7	4.6	2.7	1.9	1.2	2.0
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	15,213	15,252	15,478	15,446	15,434	15,506	15,576	15,625
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.5	10.5	11.8	10.2	9.2	8.7	7.1	6.3
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	14,942	15,048	15,255	15,214	15,249	15,326	15,418	15,522
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.6	11.1	11.9	10.4	9.5	8.2	8.0	7.6
สินเชื่อกับภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	13,571	13,604	13,760	13,990	14,023	14,156	14,255	14,297
(% การเปลี่ยนแปลง)	14.0	12.6	12.0	12.9	12.4	12.0	11.2	10.6
<b>อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)</b>								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	2.75	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	2.65	2.65	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.45	2.45	2.45
- ลูกหนี้ขัณฑ์ 5/ (ณ สิ้นเดือน)	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
<b>อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)</b>	<b>29.29</b>	<b>29.35</b>	<b>30.29</b>	<b>31.02</b>	<b>31.32</b>	<b>32.15</b>	<b>31.29</b>	<b>31.10</b>

1/ ไม่รวมการนำเข้าวัตถุดิบและเครื่องปั้น 2/ BOP Basis 3/ สินเชื่อ BIFB ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นเดือนในการแปลงค่าเป็นเงินบาท รวมการลงทุนในตราสารหนี้และเงินฝากสถาบันการเงินอื่นที่มีใช้ ๕. พ. 4/ สถาบันการเงินอื่นคือ ๕. พ. ในประเทศ, สาขา ๕. พ. ต่างประเทศ กิจกรรมวิเทศธุรกิจ บง. ธนาคารเฉพาะกิจ สหกรณ์ออมทรัพย์ และกองทุนรวมตลาดเงิน 5/ ข้อมูล ๕. พ. 3 (โดยรวมข้อมูลของธนาคารแห่งชาติตั้งแต่เดือน เม.ย. 45) p = เบื้องต้น E = ประมาณการ ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

# สายงานวิจัย ASP

Head of Research

กรณีย์ ทองเย็น, CISA

✉ porraneer.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
004146

1. Economist
2. Strategist

## วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ่นกลุ่มอสังหาฯ, นิคมอุตสาหกรรม, รับเหมาฯ, วัสดุก่อสร้าง, ยานยนต์, โรงแรม, อาหาร และกองทุนอสังหาริมทรัพย์

**เกิดศักดิ์ ทวีธีธรรม** ✉ therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
004132

1. Strategist
2. วิเคราะห์การเมือง
3. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
4. วิเคราะห์หุ้น
  - กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

**ประสิทธิ์ รัตนกิจมณ, CISA, CFA** ✉ prasit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
025917

1. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ -(Option, กองค่า)
2. วิเคราะห์หุ้น
  - กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
  - กลุ่มวัสดุนิคมอุตสาหกรรมฯ
  - กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

**นวลพรรณ น้อยรัชบุกร** ✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
019994

1. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ -(Option, กองค่า)
2. วิเคราะห์หุ้น - กลุ่มยานยนต์
  - กลุ่มโรงแรม, กลุ่มอาหาร
  - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย(ให้เช่า)
3. วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์

**วีรพล เหลืองอมรชัย** ✉ weerapon.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
033624

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
  - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

**วรรณวิชญ์ เดียววิศิษฏ**



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

**บุณชรัสมิ์ ฉัตรพิพัฒน์พล**



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

## วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

วิเคราะห์หุ้นกลุ่ม ธ.พ., ประกันภัย, หลักทรัพย์, เกษตร, พลังงาน, ปิโตรเคมี และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

### อุษณีย์ ลีรัตน์

✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
017928

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์
  - กลุ่มประกันภัย
  - กลุ่มปิโตรเคมี

### นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
018350

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มพลังงาน
  - กลุ่มปิโตรเคมี

### ธิปวัฒน์ สุวรรณรัมย์รงค์

✉ thiptawat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
034124

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
  - กลุ่มเกษตร - อาหาร
  - พึ่งช่วยวิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน

### ณวัฒน์ ศรีวรพงษ์พันธ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
049234

### เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

## วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มบันเทิง,ขนส่ง,สื่อสาร, โรงพยาบาล, คาปสีก, สาธารณูปโภค-น้ำ

### กวี มานิตสุกวงษ์

✉ kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
003974

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มสื่อสาร
  - กลุ่มบันเทิง
  - กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
  - กลุ่มการแพทย์

### สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉ suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
044015

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มขนส่ง-ทางบก, ทางอากาศ
  - กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

### อนุวัฒน์ ศรีจรรัตน์กุล

✉ anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
045698

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มคาปสีก-ค้าส่ง
  - สาธารณูปโภคพื้นฐาน

### ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

## วิเคราะห์เทคนิค

### ประทีป สิริวัฒน์นฤ

✉ prakit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
031178

1. กลยุทธ์การลงทุนตราสารทุน
2. วิเคราะห์เทคนิค
3. กลยุทธ์การลงทุนตราสารอนุพันธ์ในส่วน SET50 Index Future
4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request จากลูกค้า สถาบันในประเทศและฝ่ายการลงทุนต่างประเทศ

### จิราพร อธิคมชัยวงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์



## วิเคราะห์เชิงปริมาณ

### พงษ์วิทย์ ภัทรวิเศษ



เลขทะเบียนสมาชิกวิเคราะห์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

1. สนับสนุนข้อมูลกลยุทธ์การลงทุน และเชิงปริมาณ
2. DW, Oil futures
3. ASP Quant packs

### มาราพร กวีวิริยะกุล



เลขทะเบียนสมาชิกวิเคราะห์

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

### กษิต์เดช รัตนสมบูรณ์



เลขทะเบียนสมาชิกวิเคราะห์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

1. หุ่น Turnover list
2. ASP Quant packs



research@asiaplus.co.th

## ทีมงานสนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



### งานธุรการ

แสงเดือน ดัดกีส



### ทีมงานแปล

บุษยามาส สองเมือง เชนากานต์ หัตถการณย์



### งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชียพลัส

2548	Best Brokerage Services Awards - Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	I. Best Brokerage Services Awards - Retails II. Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	I. One of Top 3 Best Retail Research House Candidates II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award - Retail Investors	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2555	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล III. โหวตจากสื่อมวลชน IV. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน V. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	by	Wall Street Journal

## สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารคดีทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120  
โทรศัพท์: 0-2285-1666, 0-2679-6888 โทรสาร: 0-2285-1900-1

### สำนักงานสาขา พลัสพลาซ่า

ชั้น 1 อาคารพลัสพลาซ่า อาคาร 2  
9/1 ถ.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100  
โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

### สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214  
ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900  
โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

### สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนท่าแฉลบ  
197 ถ.ท่าแฉลบ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000  
โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

### สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา  
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110  
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

### สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่  
39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110  
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

### สำนักงานสาขา อุตรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี  
227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุตรธานี 41000  
โทรศัพท์: 0-4232-6999 โทรสาร: 0-4232-6995

### สำนักงานสาขา ลำปาง

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนนั้ตรไชย  
341/3 ถ.บุญญาวาส (ฉัตรไชย) อ.เมือง จ.ลำปาง 52100  
โทรศัพท์: 0-5432-3935-39 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 เรสซิเดนซ์ 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 สาขาถนนชนเกษม  
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000  
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด



“THE ART OF FINANCIAL SERVICES”

1. **บริการบริหารสินทรัพย์** : พายบริหารสินทรัพย์ เวลส์พลัส ให้บริการวางแผนและให้คำปรึกษาทางการเงินส่วนบุคคล รวมถึงการบริหารเงินลงทุน โดยการคัดสรรผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เหมาะสม
2. **บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ** : เพิ่มโอกาสในการลงทุนตรงในหลักทรัพย์ชั้นนำของโลกที่เปิดซื้อ/ขายในกระดานต่างประเทศ
3. **บริการผลิตภัณฑ์ตราสารอนุพันธ์** : นำเสนอตราสารอนุพันธ์ อาทิ Derivative Warrants, Equity Linked Note, Structured Derivatives
4. **บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต** : บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แบบไร้สายด้วยตนเองผ่านคอมพิวเตอร์ พ็อคเก็ต PC, BlackBerry, iphone
5. **บริการวาณิชธนกิจ** : บริการที่ปรึกษาการเงินแก่องค์กรต่างๆ อาทิ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การควบรวมและซื้อกิจการ การปรับโครงสร้างหนี้ นอกเหนือจากนี้ยังมีบริการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด มหาชน

สำนักงานใหญ่เลขที่ 175 ชั้น 3/1 อาคารสารสินีทาวเวอร์ ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งนพรัตน์ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120  
เว็บไซต์ [www.asiplus.co.th](http://www.asiplus.co.th)

โทร. 0-2285-1666 / 0-2679-6888



# ลงทุนอย่างมั่นใจ...

พร้อมสิทธิประโยชน์มากมาย

ที่คิดสรรมาเพื่อคุณ **กับ บล. เอเชีย พลัส**



## ASP Smart สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

ให้คุณไม่พลาดข่าวสารการลงทุน  
พร้อมบทวิจัยที่ครอบคลุมหุ้นกว่า 170 บริษัท  
คิดเป็น Market Cap กว่า 90% ของ SET

## บิன்பรี ซิอปรี กับ ASP Bonus

ให้คุณได้สะสมคะแนน  
เพื่อแลกของกำนัลที่คุณชื่นชอบ



SALE BY TIME	SALE BY PRICE	MOST ACTIVE	VIEW SECTOR	DAILY QUOTE	ALERT	GRAPH SET	GRAPH STOCK	STOCK INFO	NEWS
71	+2.06	+0.14%	43,696,115 K	SET50	967.11				
S50M13	LAST	968.10	+15.60	+1.63%					
VOLUME	BID	ASK	VOLUME	SETTLE	OPEN				
4	968.10	968.20	1	952.50	850				
2	968	968.40	3	Open Vol					
2	967.90	968.50	32	Long Vol					
1	967.70	968.60	1	Short Vol					
6	967.50	968.80	2	M. Volume					
238.20	F 666.80	Spread (0.10)	OI. 33,783	M. Value	24				
CK	VOL.	BID	OFFER	VOL.	EXEC.	STOCK			
	142,300	321	322	174,800	322	KMC			
	140,700	55.25	55.50	93,200	55.50	VNT			

## หลากหลายโปรแกรมเทรด

ให้คุณเลือกใช้ตามต้องการ  
“ได้ทุกที่ ทุกเวลา”

มั่นใจได้ในคุณภาพการให้บริการ  
ด้วยรางวัลอันทรงเกียรติมากมาย



สอบถามเพิ่มเติม โทร 0-2680-1000

หรือ [www.asiaplus.co.th](http://www.asiaplus.co.th)

