

INVEST+

1st Quarter 2018

INVEST+

1st Quarter 2018

สำนักงานวิจัย



นาวา หมายเลข 2 โดยคุณจรัญ พานอ่อนตา
รางวัลชมเชย โครงการประกวดจิตกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 7

Content

1st Quarter, 2018

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2561	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2561	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	16
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	24
วิเคราะห์ GOLD Futures	25
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	26
กลุ่ม การแพทย์	28
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	30
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	36
กลุ่ม น้ำตาลทราย	38
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	40
กลุ่ม กำปาลิก - คำส่ง	42
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	44
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	48
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	50
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	54
กลุ่ม ประกันภัย	62
กลุ่ม เช่าซื้อ	66
กลุ่ม บันเทิง	70
กลุ่ม ปีโตรเคมี/โรงกลั่น	72
กลุ่ม ปีโตรเลียม/ถ่านหิน	76
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	78
กลุ่ม พลังงานทดแทน	80
กลุ่ม ยานยนต์	82
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	84
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	86
กลุ่ม อื่นๆก่อสร้าง	88
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	90
กลุ่ม เหล็ก	92
INTUCH	94
PLANB	96
PTTEP	98
RS	100
SC	102
SEAFCO	104
STEC	106
TK	108
WHA	110
กลยุทธ์ตราสารหนี้	112
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	114
เศรษฐกิจมหภาค	117
สถิติหลักทรัพย์	120
Earnings Guide	140
ดัชนีเศรษฐกิจ	144

หุ้นเด่น

ปี 2561 มีโอกาสเห็นดัชนีแตะ 1,800 จุด ถึง P/E 16 เท่า แต่ช่วง 1Q61 น่าจะมีกรอบดัชนี 1,693 - 1,744 จุด กลยุทธ์การลงทุนในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 เลือกหุ้นปันผลเด่น INTUCH, PTTEP หรือหุ้นที่เกาะกระแสนิยมของคนปัจจุบัน ที่เน้นการดูแลสุขภาพ/ใช้เวลาอยู่นอกบ้านมาก แนะนำ RS, PLANB หรือการลงทุนภาครัฐ STEC, SEAFCO, WHA

ตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร ยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกระแสดอกเบี้ยโลกที่ปรับขึ้นตามสหรัฐฯ โดยเพิ่มโอกาสการลงทุนในตราสารหนี้ใหม่ๆ ที่จะให้ผลตอบแทนสูงขึ้นในอนาคต

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2561

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,714.99	จุด
Target ปี 2561	1,815.00	จุด
มูลค่าตลาด	17,169	พันล้านบาท

ดัชนีดีเกินหน้าต่อ แต่ upside เริ่มจำกัด

- เน้นหุ้นปันผลสูง/กระแสลงทุนรอบใหม่ และ กระแสสังคมเมือง
- ชอบ INTUCH, PTTEP, RS, PLANB, STEC, SEAFCO, WHA

กลยุทธ์การลงทุน

ปี 2561 เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่ชะลอลงกว่าปี 2560 เพราะการเติบโตหลักๆ จะมาจากสหรัฐฯ และยังเป็นผู้นำในการหนุนดอกเบี้ยขาขึ้นไปอีก 2 ปี ข้างหน้า ขณะที่ฝั่งเอเชีย รวมถึงไทยคาดว่าจะคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นหลักในปี 2561 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยังคงเติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไป

การใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดของสหรัฐฯ ทั้งการขึ้นดอกเบี้ย และ ลดขนาดสินทรัพย์ ล้วนหนุนเงินทุนไหลออกในปี 2560 แต่ถือว่าไม่มากนัก หลังจากที่เคยขายหนักมาตั้งแต่ปี 2557 ภายหลังจากการหยุด QE และด้วยการถือครองหุ้นไทยของต่างชาติอยู่ในระดับที่ต่ำมาก จึงน่าจะหนุนให้ต่างชาติกลับมาซื้อหุ้นไทยในช่วง 1Q61 ซึ่งถือเป็นภาวะปกติของทุกปี (ขายปลายปี และกลับมาซื้อต้นปี)

กำไรตลาดหุ้นไทยปี 2561 ประเมินว่าจะเติบโต 14.5% ก้าวกระโดดจากปี 2561 ที่ต่ำเพียง 4.7% ทำให้ตลาดหุ้นไทยมี P/E ปี 2561 ลดลงมาที่ 15 เท่า มีความน่าสนใจมากขึ้น เมื่อเทียบกับหลายตลาด ทั้ง TIP หรือประเทศพัฒนาแล้วอย่าง สหรัฐ และ ญี่ปุ่น ยกเว้น มาเลเซีย และ จีน

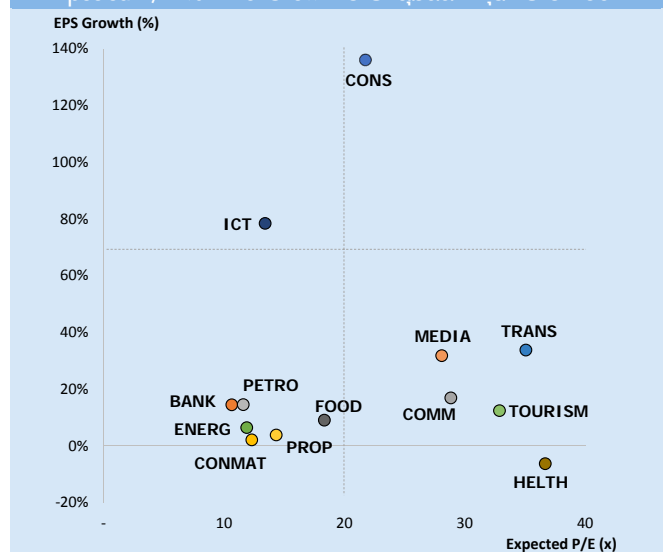
อิงกำไรปี 2561 และ P/E 16 เท่า ได้ดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2561 ที่ 1,815 จุด มี upside รวบรวม 7% และในงวด 1Q61 คาดดัชนีจะแกว่งตัวในกรอบ 1,693 - 1,744 จุด ทำให้ upside ในการขึ้นของดัชนีมีจำกัด จึงน่าจะเน้นไปที่รายหุ้น โดยกลยุทธ์การลงทุนในงวด 1Q61 เน้นไปยังหุ้นที่มี

เงินปันผลสูง PTTEP, INTUCH และ/หรือ หุ้นที่ได้ประโยชน์จากกระแสการลงทุนรอบใหม่ STEC, SEAFCO, WHA, TK และ สังคมเมืองที่นิยมใช้เวลาอยู่นอกบ้านมากขึ้น PLANB และ RS

PER (เท่า)	ม.ค. 61E	ก.พ. 61E	มี.ค. 61E	เม.ย. 61E	พ.ค. 61E	มิ.ย. 61E
15.0x	1,504	1,521	1,539	1,557	1,575	1,593
15.50x	1,554	1,571	1,590	1,609	1,627	1,646
16.00x	1,604	1,622	1,642	1,660	1,680	1,699
16.50x	1,655	1,673	1,693	1,712	1,732	1,752
17.0x	1,705	1,723	1,744	1,764	1,785	1,805
17.5x	1,755	1,774	1,795	1,816	1,837	1,858
18.0x	1,805	1,825	1,847	1,868	1,890	1,911

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Expected P/E vs EPS Growth รายกลุ่มตลาดหุ้นไทย ปี 2561



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



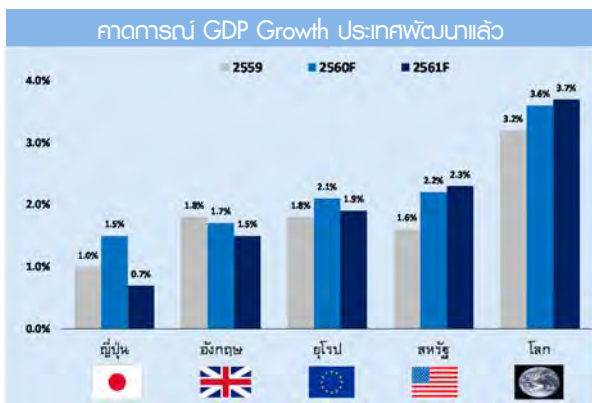
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2561

OUTLOOK

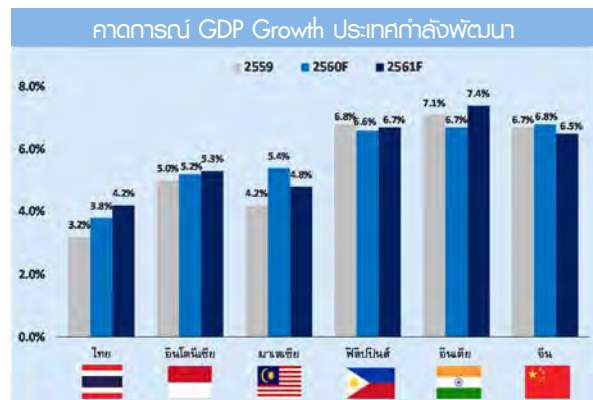
➤ ขึ้นต่อ แต่เริ่มจำกัด

- วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น สหรัฐขึ้นดอกเบี้ยต่ออีก 2 ปี
- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวแต่ยังจำเป็นต้องใช้ดอกเบี้ยต่ำต่อไป
- Fund Flow อาจกลับมาเอเชียใน 1Q61 หลังขายสุทธิในปี 2560
- EPS Growth หุ้นไทยปี 2561 สูง แต่ P/E ใกล้เคียงกับเพื่อนบ้าน

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกในปี 2561 เชื่อว่ายังขยายตัวต่อเนื่องจากการประเมินของ IMF ได้คาดการณ์ GDP Growth โลกปี 2560 ราว 3.6%yoy และเพิ่มเป็น 3.7%yoy ปี 2561 โดยหลักๆ ยังคงมาจากสหรัฐเป็นหลัก ขณะที่ประเทศอื่นๆ ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง อาทิ ยุโรป เนื่องจากปัญหาการเมืองที่นำไปสู่การถอนตัวออกจากยูโรโซน เช่นเดียวกับอังกฤษและประเทศสมาชิกยังมีปัญหาทางการเงิน (PIIGS) ส่วนประเทศกำลังพัฒนา เศรษฐกิจฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป หลักๆ มาจากอินเดีย, จีน และกลุ่ม TIP เป็นต้น

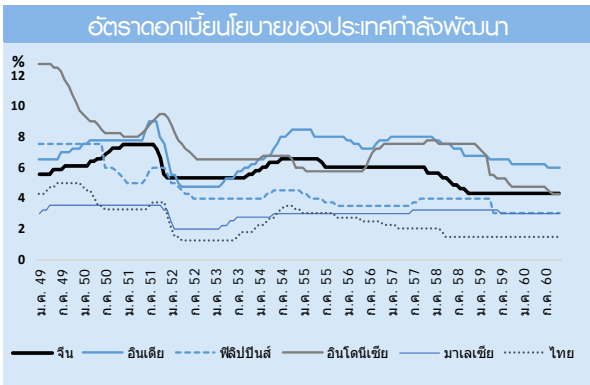
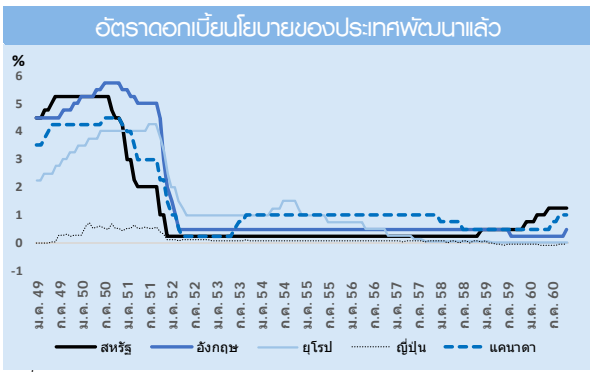


ที่มา : IMF คาดการณ์ ต.ค.2560



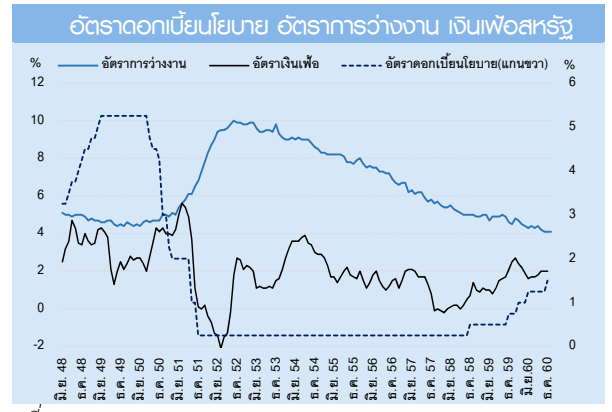
ที่มา : IMF คาดการณ์ ต.ค.2560 , ASPS

ขณะที่แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นตามลำดับ เนื่องจากราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 53 เหรียญฯ เพิ่มขึ้นจาก 42 เหรียญฯ ในช่วงเดียวกันของปี 2559 โดยเฉพาะอังกฤษซึ่งได้รับแรงกดดันจากค่าเงินปอนด์ที่อ่อนค่าเพราะปัญหา Brexit ทำให้ธนาคารกลางอังกฤษ เดินหน้าใช้นโยบายการเงินตึงตัวผ่านการขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในปีนี ตามหลังสหรัฐ และจีนที่ขึ้น 3 ครั้ง เช่นเดียวกับ แคนาดา และฮ่องกงขึ้น 2 ครั้ง ขณะที่ฝั่งประเทศกำลังพัฒนาที่เหลือส่วนใหญ่ ยังใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่อง โดยเฉพาะ อินโดนีเซียที่ลดดอกเบี้ยฯ 2 ครั้งในปีนี และอินเดียลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง ขณะที่ประเทศอื่นๆ ยังยืนดอกเบี้ยที่เดิม



พันธบัตรเพื่อทดแทนพันธบัตรเดิมที่หมดอายุลง (reinvest) ราว 1 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน และจะทยอยเพิ่มปริมาณการหยุดซื้อพันธบัตรจนเป็น 5 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน ตั้งเป้าลดลงราว 50% จากยอดสินทรัพย์ทั้งสิ้น 4.25 ล้านล้านเหรียญ

และ Fed ยังส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยในระยะยาว (Long term Interest rate) โดยจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 3 ครั้งในปี 2561-2562 ครั้งละ 0.25% ทำให้ดอกเบี้ยสั้นปี 2561 อยู่ที่ 2.25% และปี 2562 อยู่ที่ 3% ส่วนปี 2563 ขึ้น 1 ครั้ง ดอกเบี้ยสั้นปี 2563 อยู่ที่ 3.25% พร้อมกับกำหนดอัตราเงินเฟ้อระยะยาว อยู่ที่ 1.9%yoy ในปี 2561 และทรงตัว 2%yoy ในปี 2562-2563



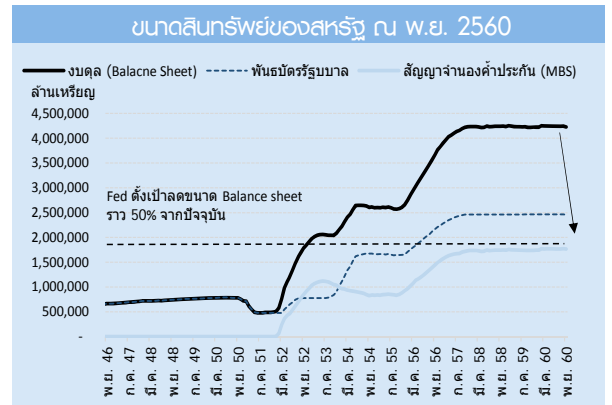
ประเทศพัฒนาแล้ว

■ สหรัฐพร้อมขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้ง ในปี 2561

ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ค่อยๆฟื้นตัว สหรัฐเป็นประเทศเดียวที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากที่ IMF คาด GDP Growth ในปี 2561 ราว 2.3%yoy (ยังไม่รวมผลจากการปฏิรูปภาษีสหรัฐ) จาก 2.2% ในปี 2560 (งวด 9M2560 ขยายตัว 2.2%) เนื่องจากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจสหรัฐยังขยายตัวแข็งแกร่ง สะท้อนจากฝั่งภาคการบริโภค คือ ยอดค้าปลีก (Retail sales) เดือน พ.ย. ขยายตัว 4.6%yoy ติดต่อกัน 3 เดือน

เช่นเดียวกับดัชนีฝั่งภาคการผลิตที่ยังขยายตัว สะท้อนจากผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังขยายตัวเฉลี่ย 2.5% ติดต่อกันตั้งแต่ต้นปี 2560 และดัชนี PMI ภาคการผลิต ยังทรงตัวระดับสูงที่ 54 จุด (สูงสุดตั้งแต่ ก.พ.2560) โดยรวมเป็นปัจจัยหนุนต่อตลาดแรงงานให้เข้าสู่การจ้างงานเต็มที่ (Full employment rate) กล่าวคือ อัตราการว่างงาน ล่าสุด เดือน ต.ค. อยู่ที่ 4.1% (ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 17 ปี) ขณะที่ด้านอัตราเงินเฟ้อ ล่าสุดอยู่ที่ 2% ใกล้เคียงกับระดับที่ Fed วางไว้

ด้วยเหตุนี้ทำให้การประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) รอบล่าสุด 12-13 ธ.ค. ได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 3 ของปีนี้ อีก 0.25% เป็น 1.5% (ครั้งที่ 2 ของปี คือเดือน มิ.ย. และครั้งแรกของปี คือรอบ มี.ค. ครั้งละ 0.25%) พร้อมกับการลดขนาดงบดุล (Balance Sheet) ซึ่งเริ่มตั้งแต่ ต.ค 2560 ผ่านการหยุดซื้อ



■ เศรษฐกิจสหรัฐยังได้รับแรงหนุนจากปฏิรูปภาษี

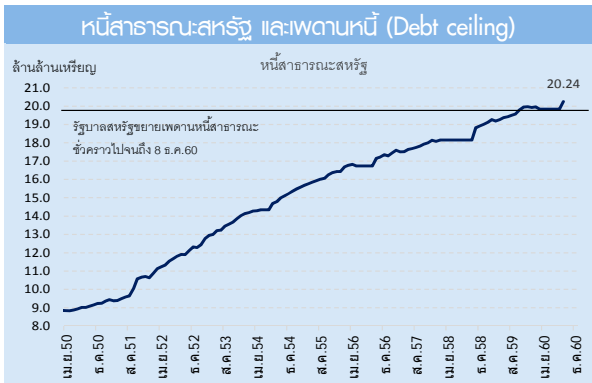
การผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีทรัมป์ ในส่วนของร่างกฎหมายปฏิรูปภาษีของสหรัฐ ถือได้ว่าประสบความสำเร็จ หลังจากผ่านอนุมัติจากรัฐสภาไปแล้ว

สรุปภาษีสหรัฐ		
	ใหม่	เดิม
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	20%	35%
ภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดา	4 ชั้น ได้แก่ 12%, 25%, 35% และ 39.6%	7 ชั้น ได้แก่ 10%, 15%, 25%, 28%, 33%, 35% และ 39.6%

ที่มา : ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม ร่างกฎหมายปฏิรูปภาษียังขาดระยะเวลาที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ในปี 2561 หรือในปี 2562 ซึ่งจะได้ข้อสรุปและออกเป็นกฎหมายภายในวันที่ 25 ธ.ค.2560

ขณะที่สหรัฐยังมีปัญหาทางการคลังคือ เพดานหนี้ (Debt Ceiling) ซึ่งปัจจุบันมีหนี้ใกล้เคียงกับเพดานหนี้ที่กำหนด 19.9 ล้านล้านเหรียญฯ (ยอดหนี้สาธารณะล่าสุด รวบรวม 20 ล้านล้านเหรียญฯ) ซึ่งล่าสุด รัฐสภาได้ขยายระยะเวลาออกไปชั่วคราวจนถึง 22 ธ.ค. เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหา Government Shutdown ดังที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 1-16 ต.ค. 2556 รวบรวม 16 วัน อย่างไรก็ตามเชื่อว่าจะมีขยายเพดานหนี้ออกไปเหมือนทุกครั้ง

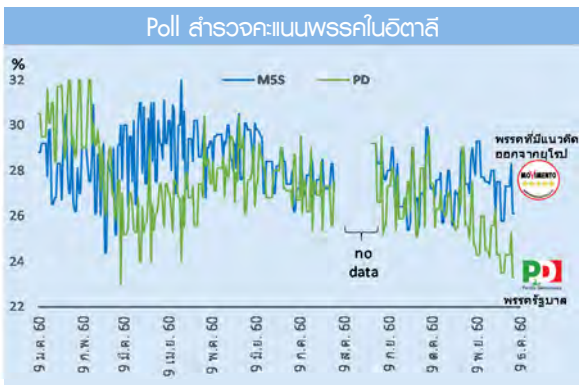


ที่มา : Bloomberg

■ ยุโรป

เศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรปปี 2561 IMF คาดเติบโตในอัตราที่ชะลอลงตัวราว 1.9%yoy จาก 2.1% ในปี 2560 (9M60 ขยายตัว 2.4%) เนื่องจากประเทศสมาชิกบางแห่งยังมีฟื้นตัวช้า โดยเฉพาะประเทศที่มีปัญหาทางการเงิน คือในกลุ่ม PIIGS สะท้อนจากอัตราว่างงานยังอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 8.8% กล่าวคือ กรีซมีอัตราว่างงานสูงถึง 20.6% รองลงมาคือ สเปน 16.7%, อิตาลี 11.1%, โครเอเชีย 10.5%, ไชปรัส 10.2% เป็นต้น

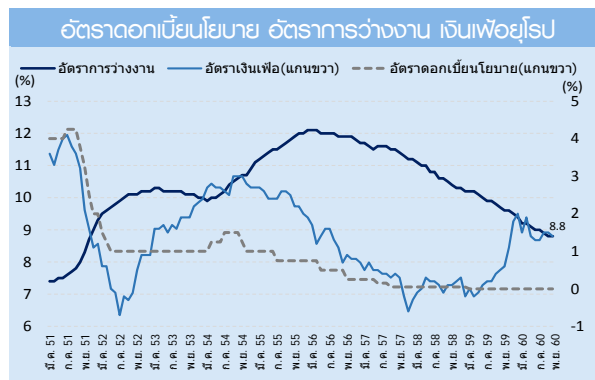
อย่างไรก็ตามในปี 2561 ยุโรปยังคงมีความเสี่ยงในบางประเทศสมาชิกที่มีแนวคิดจะออกจากกลุ่มสหภาพยุโรป ตามหลังอังกฤษ คือ อิตาลี (Italexit) หลังจาก พรรค Five Star Movement (M5S) ซึ่งเป็นพรรคฝ่ายค้านและมีแนวคิดแยกตัวออกจากยุโรป ได้รับคะแนนความนิยมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ สะท้อนจากโพลสำรวจ ล่าสุดพบว่า พรรค (M5S) มีคะแนนนำพรรครัฐบาล (PD) (26.1% ต่อ 23.3%) โดยยังให้น้ำหนักการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้นในช่วง 1Q61 (ไม่เกิน 20 พ.ค.2561) และถือเป็นเรื่องเสี่ยงต่อยุโรป



ที่มา : ASPS รวบรวม

ขณะที่วิกฤติการเมืองในสเปน คือ ปัญหาแค้วนกาตาลุญญา (เมืองหลวงคือ บาร์เซโลนา) ต้องการเป็นเอกราชจากสเปนล่าสุด สถานการณ์ได้ผ่อนคลายระยะสั้น หลังจากรัฐบาลกลางสเปนได้เข้ายึดอำนาจและยุบสภาของรัฐสภาแค้วนกาตาลุญญา ทำให้นายคาร์เลส ปุยจ์เดมอนด์ ผู้นำของแค้วนกาตาลุญญา ได้ลี้ภัยจากสเปนไปยังเบลเยียม และรัฐบาลสเปนได้กำหนดการเลือกตั้งใหม่ ในวันที่ 21 ธ.ค. 60

และจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อน้อย จึงทำให้อาณาการกลางยุโรป (ECB) ยังใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 0% (ตั้งแต่ มี.ค. 2559) และคง QE เดือนละ 3 หมื่นล้านยูโร ตั้งแต่ มี.ค. 2561 จนถึงเดือน ก.ย. ปี 2561 เป็นต้น



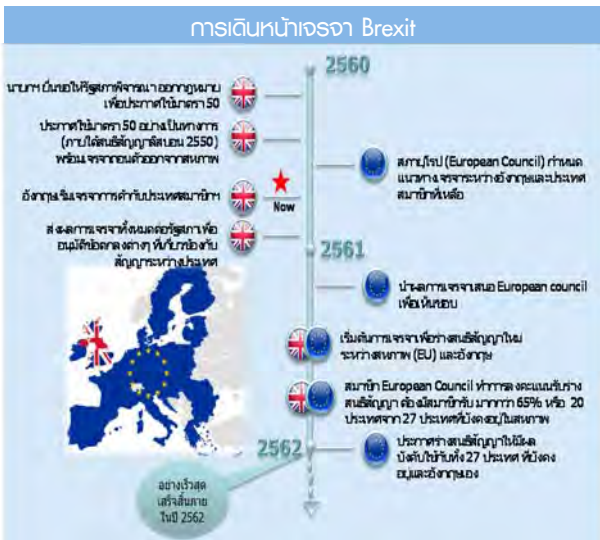
ที่มา : Bloomberg

■ อังกฤษ

อังกฤษเป็นประเทศที่ IMF คาดการเติบโตในปี 2561 ที่ 1.5%yoy ชะลอลงตัวจาก 1.7%yoy ในปี 2560 (งวด 9M2560 ขยายตัว 1.6%yoy) เนื่องจากการเจรจา Brexit ล่าช้า (เจรจามาจนถึง 6 เดือน ตั้งแต่ ก.ค.- ธ.ค. 2560) แม้ล่าสุด อังกฤษสามารถบรรลุข้อตกลงในขั้นแรกกับสหภาพยุโรป (EU) ใน 3 ประเด็นเบื้องต้น ไปเมื่อวันที่ 8 ธ.ค. ในประเด็นดังนี้

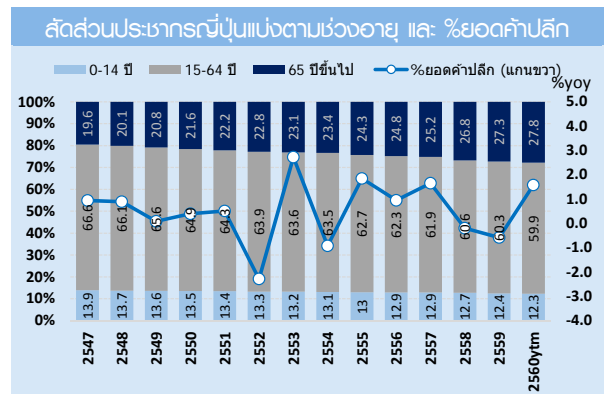
- 1.) **คำถอนตัวออกจากสมาชิก (Divorce Bill)** อังกฤษตกลงจ่ายราว 4.5 หมื่นล้านปอนด์ ต่ำกว่าเดิม EU เรียกร้องให้จ่ายราว 6 หมื่นล้านปอนด์
- 2.) **สิทธิพลเมืองชาวอังกฤษที่อยู่อาศัยหรือทำงานอยู่ในประเทศสมาชิกยุโรป และสิทธิพลเมืองประชาชนสหภาพยุโรปที่อาศัยหรือทำงานในอังกฤษ** ได้ข้อสรุป ยังได้สิทธิตามเดิมเสมือนก่อน Brexit
- 3.) **พรมแดนระหว่างไอร์แลนด์กับอังกฤษ** จะไม่มีกำแพงพรมแดนถาวร

ขั้นตอนต่อไป คือ อังกฤษจะต้องเริ่มทยอยเจรจาการค้ากับประเทศสมาชิกเป็นรายประเทศ (Bilateral Trade) ซึ่งระยะเวลาที่ว่าที่อังกฤษจะถอนตัวออกจาก EU ได้คาดว่าจะต้องใช้เวลาราว 2 ปี หรือเสร็จสิ้นราว มี.ค. 2562 ตามกำหนดการ



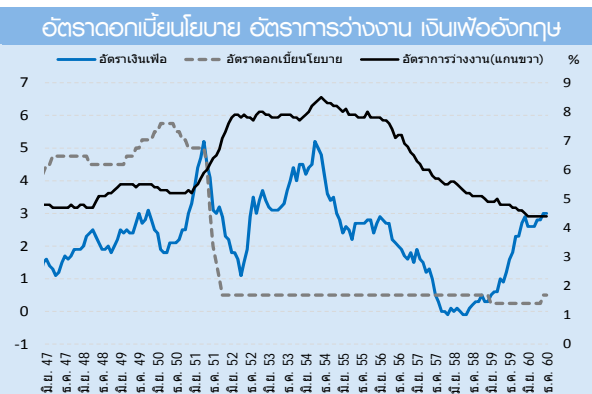
ที่มา : ASPS รวบรวม

นอกจากนี้ แนวโน้มสังคมผู้สูงอายุที่ขยายตัวต่อเนื่อง ทำให้การบริโภคพื้นตัวล่าช้า (สะท้อนจากประชากรอายุมากกว่า 65 ปีขึ้นไป คิดราว 27% ของจำนวนประชากรญี่ปุ่นทั้งหมด 127 ล้านคน เพิ่มขึ้นจากระดับ 19.6% ในปี 2547)



ที่มา : Bloomberg

อย่างไรก็ตามหลังจาก Brexit 24 มิ.ย.2559 จนถึงปัจจุบันค่าเงินปอนด์ยังอยู่ในทิศทางอ่อนค่าราว 10% (แนวโน้มอ่อนค่าต่อเนื่องในระยะกลาง-ยาว) ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าในอังกฤษปรับตัวสูงขึ้น หนี้ให้อัตราเงินเพื่ออังกฤษ ล่าสุด ยังเพิ่มขึ้นที่ 3.1% สูงสุดในรอบ 5 ปี และสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ปัจจุบันที่ 0.5% ทำให้เชื่อว่าธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยได้อีก 4-5 ครั้ง ในปี 2561 หลังจากขึ้นไปแล้ว 1 ครั้ง 0.25%ในเดือน พ.ย. เพราะหากพิจารณาในอดีตปี 2549-2550 เงินเพื่ออังกฤษเคยพุ่งขึ้นจาก 1.8% ในเดือน ม.ค. 2549 ไปแตะ 3.1% ในเดือน ม.ค.2550 ทำให้ BOE ปรับขึ้นดอกเบี้ยราว 4 ครั้งๆ ละ 0.25% ไปอยู่ที่ 5.75% ดังรูป



ที่มา : Bloomberg

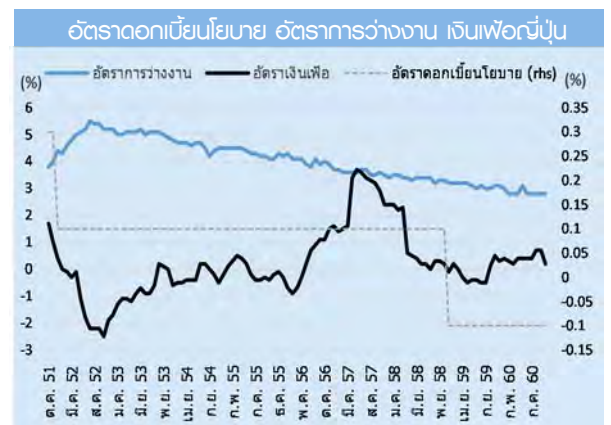
■ **ญี่ปุ่น**

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2561 IMF คาดเติบโตในอัตราที่ชะลอลงเหลือ 0.7%yoy จาก 1.5% ในปีก่อน (9M60 ขยายตัว 1.7%yoy) หลักๆ น่าจะเกิดจากการชะลอลงของการบริโภคครัวเรือน (คิดราว 50%ของ GDP ญี่ปุ่น) ทำให้ IMF ประมาณว่าจะเติบโตในอัตราที่ชะลอลงตัว 0.8%yoy จาก 1.5% ในปี 2560 เป็นผลสืบเนื่องจากการปรับขึ้นภาษีการบริโภค (Sale tax) เป็น 8% นับแต่ เม.ย. 2557 จากเดิม 5% สะท้อนได้จากรายยอดค้าปลีก (Retail sales) เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 จนถึงปัจจุบันขยายตัวเพียง 1.6%ytd

อย่างไรก็ตามญี่ปุ่นยังมีปัจจัยหนุนเศรษฐกิจในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า จากการลงทุนภาครัฐและเอกชน เพื่อรองรับการเป็นเจ้าภาพจัดกีฬาโอลิมปิกในปี 2563 ซึ่งจะมีการก่อสร้างสนามกีฬาขนาดใหญ่ วงเงินรวมทั้งหมดราว 1.55 แสนล้านเยน

ขณะที่เสถียรภาพทางการเมืองของญี่ปุ่นสูงมาก หลังจากนายชินโซ อาเบะ ชนะการเลือกตั้งและดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีเป็นสมัยที่ 3 และยังสามารถกระตุ้นนโยบายการคลังและการเงินผ่านกลไกตามเดิมต่อไป กล่าวคือ ฝั่งนโยบายการคลัง โดยเฉพาะการเลื่อนขึ้นภาษีบริโภค (Sales tax) อีก 2% เป็น 10% ไปเป็น ต.ค. 2562 จากแผนเดิม เม.ย. 2560 ซึ่งนับเป็นการเลื่อนครั้งที่ 2

ฝั่งนโยบายการเงิน เชื่อว่าจะยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1% (ตั้งแต่ พ.ย. 2558) และคงวงเงิน QQE เดือนละ 80 ล้านล้านเยนต่อไป ควบคู่กับการรักษาเส้น Yield Curve หลังจากเงินเพื่อ ยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1% และ คงวงเงิน QQE เดือนละ 80 ล้านล้านเยนต่อไป ควบคู่กับการรักษาเส้น Yield Curve



ที่มา : Bloomberg

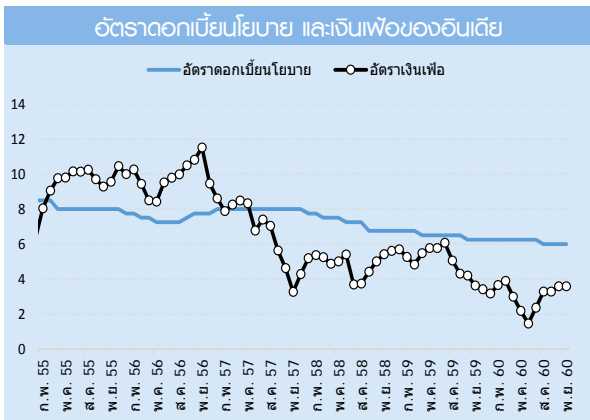
ประเทศกำลังพัฒนา

เชื่อว่าเศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนาในปี 2561 มีแนวโน้มดีขึ้น ประเทศที่จะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2560 คือ อินเดีย และกลุ่ม TIPS เนื่องจากได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของประเทศคู่ค้าหลัก และยังใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงินและการคลัง โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน รายละเอียดดังนี้

■ อินเดีย

IMF คาดการณ์อัตราการเติบโตของอินเดียขยายตัวสูงสุดในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา กล่าวคือ ขยายตัว 7.4%yoy ในปี 2561 จาก 6.7% ในปี 2560 แต่จากที่ผ่านมา 9M2560 ขยายตัวเฉลี่ย 6.1% จากผลของรัฐบาลอินเดียที่ยกเลิกการใช้ธนบัตร 1,000 รูปี และเปลี่ยนไปใช้ธนบัตร 2,000 รูปี เมื่อเดือน พ.ย. 2559 และการปฏิรูประบบภาษีของรัฐบาลอินเดีย (Goods and Service Tax : GST) ที่บังคับใช้เมื่อวันที่ 1 ก.ค. 2560 โดย GST จะให้เก็บภาษีอัตราเดียวกันทั้งประเทศ จากเดิมที่เคยแยกเก็บตามรัฐและท้องถิ่น รวมถึงกำหนดให้ผู้ประกอบการยื่นใบเสร็จรับเงินที่ระบุเลขประจำตัวผู้เสียภาษี (Tax receipt) ส่งผลกระทบต่อโดยตรงให้ธุรกิจที่ไม่ได้ผ่านการตรวจสอบของรัฐ หรือ ธุรกิจสีเทา Shadow economy (World bank คาดมีสัดส่วนราว 25% ของ GDP อินเดีย) สูญเสียรายได้ ส่งผลให้สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจลดลง

ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออินเดีย ล่าสุด เดือน พ.ย. พุ่งแรงขึ้นมาอยู่ที่ 4.9%yoy (สูงสุดในรอบ 1 ปี 3 เดือน) จาก 3.58% ในเดือน ต.ค. เป็นผลจากราคาสินค้าเกือบทุกหมวดปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์, อาหารและเครื่องดื่มและราคาพลังงานเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยยังสูงกว่าเงินเฟ้อ (6% เทียบกับ 4.9%) ทำให้การใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายยังมีอยู่ แต่น่าจะลดน้อยลง หลังจากเดือน ส.ค.60 ที่ผ่านมา ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ได้ลดดอกเบี้ย 0.25% เป็น 6.0% เป็นครั้งแรกของปีนี้



ที่มา : Bloomberg

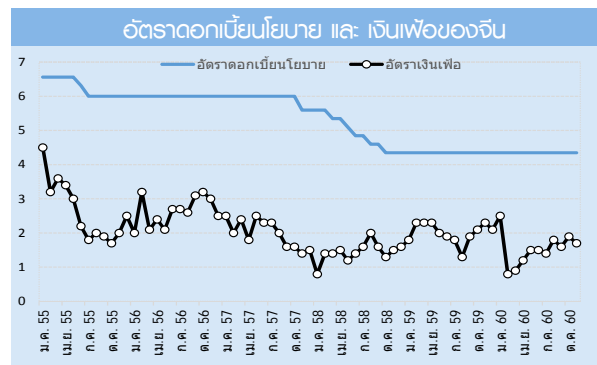
■ จีน

เศรษฐกิจจีนปี 2561 IMF คาดเติบโต 6.5%yoy ชะลอจาก 6.8% ในปี 2560 (9M60 ราว 6.9%yoy) เหตุผลที่เศรษฐกิจจีนไม่ได้เติบโตในอัตราที่สูงเหมือนในอดีตที่เคยเติบโตเฉลี่ย 7-8% เป็นผลจาก รัฐบาลจีนได้คุมเข้มการขยายตัวของสินเชื่อและสถาบันการเงินนอกระบบ (Shadow Banking) รวมถึงแผนพัฒนาเศรษฐกิจจีน ฉบับที่ 13 ที่มุ่งเน้นปรับโครงสร้างเศรษฐกิจมาเน้นการบริโภคเป็นตัวขับเคลื่อน แทนการส่งออก

ในส่วนของนโยบายการคลัง รัฐบาลจีน เดินหน้าลงทุนในเศรษฐกิจระหว่างประเทศ เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่เชื่อมระบบโลจิสติกส์ระหว่างยุโรป – จีน (One Belt One Road) อาทิ ทางรถไฟ, ท่าเรือ และโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ วงเงินราว 1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ

ขณะที่ความมั่นคงทางการเมืองจีนเพิ่มขึ้นอย่างมาก หลังจากในปี 2560 นายสี จิ้นผิง ได้รับการแต่งตั้งเป็นประธานพรรคคอมมิวนิสต์จีนต่ออีกเป็นสมัยที่ 2 จึงเชื่อว่าการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไปจะยังมีความต่อเนื่องและเสถียรภาพ

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อจีน ล่าสุดอยู่ที่ 1.9%yoy เทียบกับดอกเบี้ยนโยบายเงินอยู่ที่ 4.45% (ติดต่อกันตั้งแต่ ต.ค.2558) แม้ในช่วงตั้งแต่ต้นปี-ปัจจุบัน ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามสหรัฐถึง 3 ครั้งคือ ปรับขึ้นครั้งแรกในวันที่ 16 มี.ค. เป็นการขึ้นดอกเบี้ยทุกประเภท (ยกเว้นดอกเบี้ยนโยบาย) ราว 0.1% และต้นเดือน เม.ย. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ ครั้งที่ 2 เฉพาะดอกเบี้ยระยะสั้น (SLF) 0.1-0.2% ขึ้นกับระยะเวลา (ข้ามคืนขึ้น 0.2% เป็น 3.3%, 7 วัน และ 1 เดือน ขึ้น 0.1% เป็น 3.45% และ 3.80% ตามลำดับ) และครั้งที่ 3 เดือน ธ.ค. ปรับดอกเบี้ยขึ้นเกือบทุกประเภทฯ ละ 0.05% (ยกเว้นดอกเบี้ยระยะยาวคงตามเดิม 4.45%) เนื่องจากจีนต้องการดึงเงินทุนจากต่างประเทศไม่ให้ไหลออก และต้องการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินหยวนต่อดอลลาร์สหรัฐไม่ให้อ่อนค่าเกินไป



ที่มา : Bloomberg

ประเทศกลุ่ม TIPS

■ ฟิลิปปินส์

IMF คาดเศรษฐกิจฟิลิปปินส์จะขยายตัวราว 6.7%yoy ในปี 2561 จาก 6.6% ในปี 2560 (9M60 ขยายตัว 6.7%) นับว่าสูงสุดในกลุ่ม TIPS โดยเชื่อว่าแรงขับเคลื่อนหลักยังมาจากการบริโภคครัวเรือน (สัดส่วนราว 73.6% ของ GDP) เป็นตัวขับเคลื่อน โดยมีปัจจัยหนุนมาจากมาตรการการปฏิรูปภาษี ที่มุ่งเน้นช่วยเหลือประชาชน และการบริโภคผ่านการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา, ภาษีมรดก, ภาษีบริจาค (estate tax and donor's tax) ซึ่งมีผลบังคับใช้ไปเมื่อ 31 พ.ค. 60 ซึ่งได้หนุนการบริโภคครัวเรือน สะท้อนจากดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจฝั่งการบริโภคเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีขยายตัว 5.4%ytd สอดคล้องกับยอดขายรถยนต์ ยังขยายตัวติดต่อกัน 3 เดือนติด เฉลี่ยราว 9.6%

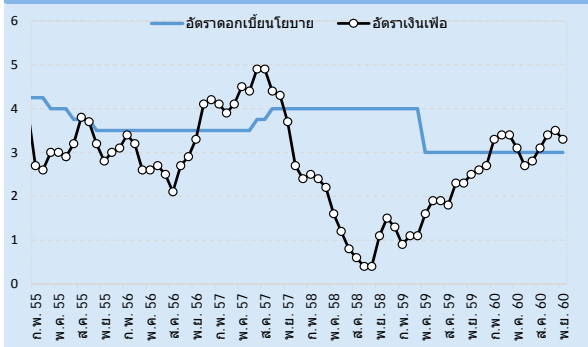
ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด เดือน พ.ย. อยู่ที่ 3.3%yoy แม้ชะลอลงเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในกรอบของธนาคารกลางฟิลิปปินส์ (BSP) และใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 3.0% ตั้งแต่ พ.ค. 2559 เป็นต้นมา ทำให้คาดว่าฟิลิปปินส์น่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิมต่อไป

การปฏิรูปภาษีในฟิลิปปินส์

	ใหม่	เดิม
ภาษีเงินได้บุคคล	ลดเหลือ 0-35% (6 ขั้น)	5-32% (7 ขั้น)
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	30%	30%
ภาษีผู้บริจาด	ลดเหลือ 6% คงที่	2-15% หรือ 30%
ภาษีมรดก	ลดเหลือ 6%	5-20% (5 ขั้น)
ภาษีสรรพสามิต		
กลุ่มยานยนต์	ปรับเพิ่มอัตราภาษีเป็น 4-200%	2-60%

ที่มา : PWC

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ เงินเฟ้อของฟิลิปปินส์



ที่มา : Bloomberg

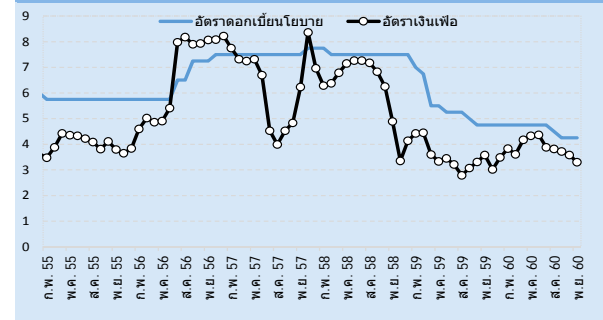
■ อินโดนีเซีย

IMF ได้คาดการณ์เศรษฐกิจอินโดนีเซียในปี 2561 จะขยายตัว 5.3%yoy โดยเชื่อว่าปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากการบริโภคเอกชน (สัดส่วนราว 56.5% ของ GDP) ยังขยายตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนีชี้ภาคการบริโภคขยายตัว เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีราว 5% และมีแรงหนุนภาคการส่งออกที่ฟื้นตัวต่อเนื่องตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า สะท้อนจากยอดส่งออกตั้งแต่ต้นปี 2560 ขยายตัว 18%yoy และคาดยังดีต่อเนื่องจนถึงปีหน้า โดยเฉพาะ

สินค้าหมวดเชื้อเพลิง และพลังงาน โดยเฉพาะถ่านหิน (อินโดนีเซียเป็นผู้ส่งออกรายใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลก)

อย่างไรก็ตามการเติบโตของเศรษฐกิจของอินโดนีเซียในปี 2560 ต่ำกว่าที่รัฐบาลอินโดนีเซียคาดที่ 7% แต่ใกล้เคียงกับ IMF คาดไว้ที่ 5.2% (9M60 ขยายตัว 5%) ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด เดือน พ.ย. อยู่ที่ 3.3%yoy ชะลอลงติดต่อกัน 5 เดือน ทำให้อินโดนีเซียยังมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยลงได้อีก หากต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้ธนาคารกลางอินโดนีเซีย ได้ปรับลดดอกเบี้ยในปีนี้ ไปแล้ว 2 ครั้งๆ 0.25% ล่าสุดอยู่ที่ 4.25%

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ เงินเฟ้อของอินโดนีเซีย



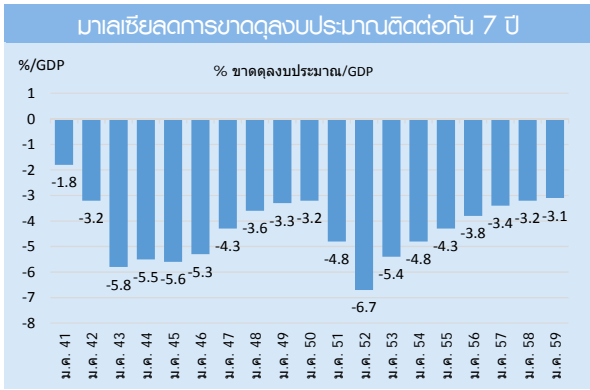
ที่มา : Bloomberg

■ มาเลเซีย

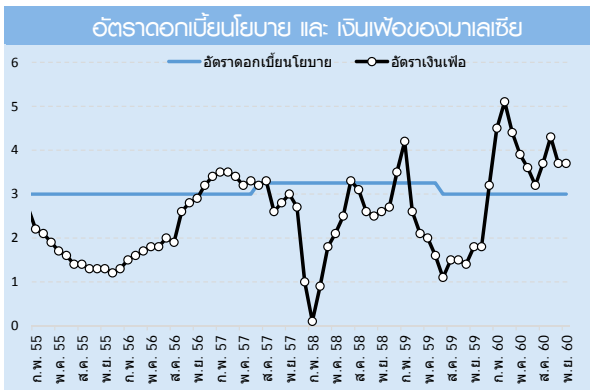
แนวโน้มเศรษฐกิจมาเลเซียในปี 2561 IMF คาดเติบโตอัตราที่ชะลอลง 4.8%yoy จาก 5.4% (9M2560 ขยายตัว 5.9%) เป็นผลจากปีหน้า IMF คาดการณ์ส่งออกของมาเลเซีย (สัดส่วนราว 68% ของ GDP) จะเติบโตในอัตราที่ชะลอลงลง หลักๆ เป็นผลจากปาล์มน้ำมัน (มาเลเซียผลิตและส่งออกมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลก) มีผลผลิตส่วนเกินเนื่องจากฝนตกชุกมากในมาเลเซีย กดดันราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีปรับลดลงราว 20%yoy และคาดว่าราคายังต่ำต่อเนื่องจนถึงปีหน้า

และเป็นผลสืบเนื่องจากนโยบายปรับโครงสร้างเศรษฐกิจของรัฐบาลมาเลเซียที่คล้ายกับจีน คือมุ่งเน้นไปที่การบริโภคเป็นหลัก ทดแทนการส่งออก รวมถึงรัฐบาลต้องการดำเนินนโยบายการการคลังสมดุลมากขึ้น สะท้อนจากรัฐบาลเดินหน้านโยบายลดการขาดดุลการคลังติดต่อกัน 7 ปี (ตั้งรูป)

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ พบว่าชะลอลงลงในเดือน ต.ค. เหลือ 3.7% หลังจากที่ขยายตัวติดกันในเดือน ส.ค. และ ก.ย. ตามทิศทางราคาน้ำมัน เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังคงเดิมที่ 3.0% (ตั้งแต่ ก.ค. 59) โดยเชื่อว่ามาเลเซียจะยังไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายอะไร



ที่มา : Bloomberg



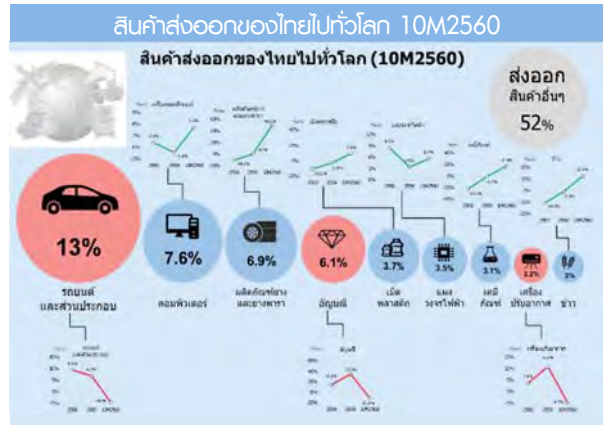
ที่มา : Bloomberg

■ เศรษฐกิจไทยปี 2561 คาดว่า 4.2%yoy

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2561 เชื่อว่ายังขยายตัวในอัตราเร่งจากปี 2560 โดยมีปัจจัยหนุนจากเครื่องจักรเศรษฐกิจทุกตัวขับเคลื่อนพร้อมกัน โดยเฉพาะการส่งออกที่ขยายตัวตามคู่ค้าที่ฟื้นตัว, การบริโภคครัวเรือนมาจากมาตรการภาครัฐ, การลงทุนเอกชนที่มีแนวโน้มที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะเม็ดเงินลงทุนเอกชน ผ่านการส่งเสริมการลงทุนใน 3 จังหวัดภาคตะวันออก ภายใต้ EEC ผ่านการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี ควบคู่กับลงทุนสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของรัฐ แม้อาจจะล่าช้าบ้าง แต่ยังเป็นปัจจัยหนุนที่สำคัญในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า จากงานที่รอประมวลอีกถึง 2 ล้านล้านบาท (83%ของงบลงทุนระยะ 8 ปี 2558-2564) และปี 2561 คาดว่าเม็ดเงินที่รอประมวลสูงถึง 9.2 แสนล้านบาท รายละเอียดดังนี้

การส่งออก

เชื่อว่าแนวโน้มการส่งออกไทยยังสดใสต่อเนื่องในปี 2561 ตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโลกที่ฟื้นตัวชัดเจน สะท้อนจากยอดส่งออกในรูปดอลลาร์เฉลี่ย 10M60 ขยายตัว 9.7%yoy หลักๆ ขยายตัวเกือบทุกตลาด โดยเฉพาะคู่ค้าหลัก อาทิ จีน, สหรัฐ, ญี่ปุ่น, เวียดนาม ยกเว้นประเทศแถบตะวันออกกลางที่หดตัว อาทิ ซาอุดีอาระเบีย ทั้งนี้การเติบโตของสินค้าส่งออกมาจากหมวด คอมพิวเตอร์, ยางพารา, เม็ดพลาสติก, แผงวงจรไฟฟ้า, เคมีภัณฑ์ ยกเว้น รถยนต์และส่วนประกอบยานยนต์, อัญมณี และเครื่องปรับอากาศ ที่ชะลอตัว



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

การบริโภคครัวเรือน

การบริโภคภาคครัวเรือน คาดมีแรงหนุนจากมาตรการภาครัฐกระตุ้นการบริโภคที่อัดฉีดต่อเนื่องในงวด 4Q60 จนถึงปลายปี 2561 คือบัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย คือ 200 บาท/เดือนสำหรับผู้รายได้ 3 หมื่นบาทแต่ไม่เกิน 1 แสนบาท/ปี และ 300 บาท/เดือนสำหรับผู้รายได้ 3 หมื่นบาท/ปี วงเงินรวม 4.2 หมื่นล้านบาท เพื่อนำไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคในร้านที่มีป้ายธงฟ้าเท่านั้น ระยะเวลา ต.ค.2560 -ก.ย.2561

และมาตรการที่ภาครัฐเตรียมใช้ในปี 2561 อาทิ นำค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวในประเทศ กำหนดเมืองรอง มาลดหย่อนภาษี เป็นต้น

มาตรการกระตุ้นการบริโภค (C) งวด 4Q60 - ปี 2561			
กลุ่มเป้าหมาย	แนวทาง	วงเงิน	ระยะเวลาหมายเหตุ
มีผลบังคับใช้			
ผู้มีรายได้น้อย	บัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย 200-300บาท/เดือน	4.2 หมื่นล้านบาท	1 ต.ค. 2560-31 ก.ย. 2561
SMES	กองทุนพัฒนา SMES ตามแนวประชารัฐช่วยเหลือธุรกิจที่อยู่ใน 10 ตลาดกรมเป้าหมาย ผ่านธนาคาร SMES ปล่อยสินเชื่อไม่เกิน 5 ล้านบาทราย คัดดอกเบี้ย 1%	2 หมื่นล้านบาท	ล่าสุด ปล่อยสินเชื่อเพียง 30%
ภาษี	ซื้อช่วยชาติ นำค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้าและบริการในประเทศมาลดหย่อนภาษีไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท		23 วัน (11 พ.ย.-3 ธ.ค. 2560)
สิ่งพิมพ์ทรัพย์สิน	โครงการบ้านประชารัฐ	7 หมื่นล้านบาท	2559- มี.ค. 2561
อยู่ในการพิจารณา คาดมีผลปี 2561			
SMES	กองทุนช่วยเหลือ Micro-SMES ผ่านธนาคารออมสิน ปล่อยสินเชื่อไม่เกิน 1 ล้านบาทราย คัดดอกเบี้ย 1%	1.3 หมื่นล้านบาท	
SMES	กองทุนช่วยเหลือ SMES เดิม ผ่านธนาคาร SMES ปล่อยสินเชื่อไม่เกิน 5 ล้านบาทราย คัดดอกเบี้ย 3%	1.5 หมื่นล้านบาท	ยังไม่ได้ซื้อสรุป
SMES	กองทุนเพื่อปรับปรุงเครื่องมือ เครื่องจักร SMES ปล่อยสินเชื่อไม่เกิน 5 ล้านบาทราย คัดดอกเบี้ย 4%	5 หมื่นล้านบาท	
ภาษีท่องเที่ยว	นำค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวในประเทศ ในหัวเมืองรอง มาลดหย่อนภาษีไม่เกิน 3 หมื่นบาท		ยังไม่ได้ซื้อสรุป
อื่นๆ	จากอินเทอร์เน็ตเพื่อเข้าอินเทอร์เน็ตฟรี แต่จำกัดให้ดูเนื้อหาที่มีความรู้		ยังไม่ได้ซื้อสรุป

ที่มา : ASPS รวบรวม

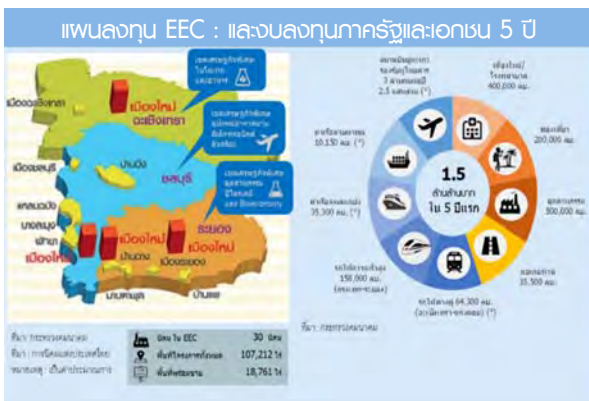
การลงทุนเอกชน

นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ ที่จะดึงดูดให้เอกชน เดินหน้าลงทุน โดยมุ่งเน้นไปในพื้นที่ EEC 3 จังหวัด ที่มีความพร้อม ได้แก่ ฉะเชิงเทรา, ชลบุรี และระยอง โดยภาครัฐคาดหวังการลงทุนรอบใหม่ครั้งนี้ มุ่งหวังยกระดับอุตสาหกรรมของประเทศ โดยมีการส่งเสริมในอุตสาหกรรมเป้าหมายใหม่ (New S-Curve) และต่อยอด 5 อุตสาหกรรมเดิม (First S-Curve) เป็น 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย คือ

5 อุตสาหกรรมเป้าหมายเดิม (First S-Curve) ประกอบด้วย อุตสาหกรรมยานยนต์ (Automotive), อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ (Electronics), อุตสาหกรรมการท่องเที่ยว (Tourism), อุตสาหกรรมเกษตร (Agriculture) และสิ่งทอ (Textile)

5 อุตสาหกรรมเป้าหมายใหม่ (New S-Curve) ประกอบด้วย อุตสาหกรรมดิจิทัล (Digital), อุตสาหกรรมสุขภาพ (Medical Hub), อุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีชีวภาพ (Biochemical), อุตสาหกรรมหุ่นยนต์ (Robotics) และอากาศยาน (Aviation)

โดยแผนลงทุนในพื้นที่ EEC ระยะเวลาทั้งหมด 5 ปี (ปี 2560 - 2564) คาดใช้เงินลงทุนรวมราว 1.5 ล้านล้านบาท หลักๆ มาจากเงินลงทุนเอกชนราว 70% (บางส่วนเป็นการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน หรือ PPP) และเงินลงทุนจากรัฐราว 30% โดยหลักๆ ส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ อาทิ สนามบินอู่ตะเภาวงเงิน 2.5 แสนล้านบาท, ท่าเรือมาตาพุด เฟส 3 ราว 1 หมื่นล้านบาท เป็นต้น



ที่มา : ASPS รวบรวม

มาตรการจากภาครัฐที่จะส่งเสริมการลงทุนเอกชนผ่านทางภาษี ผ่าน พ.ร.บ. 3 ฉบับ คือ

1. พ.ร.บ. BOI ฉบับแก้ไขใหม่ (มีผลบังคับใช้ 25 ม.ค.60) ให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษีสำหรับกิจการที่ใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมขั้นสูง (Technology base) ครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศ กำหนด 4 อุตสาหกรรมหลัก คือ Nano technology, อุตสาหกรรมวัสดุขั้นสูง (Advance Material) อีก 2 อุตสาหกรรมอยู่ใน 5 อุตสาหกรรมเป้าหมาย (New S-Curve) คือ อุตสาหกรรมดิจิทัล (Digital), เคมีชีวภาพ (Biochemical) จะได้ยกเว้นภาษีนิติบุคคล 9-13 ปี (จากเดิมไม่เกิน 8 ปี)

2. พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (มีผลบังคับใช้ 14 ก.พ. 60) จะให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษีสำหรับกิจการที่ลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย จะได้ยกเว้นภาษีนิติบุคคลสูงสุด 15 ปี บวกกับมีเงินสนับสนุนจากกองทุนเพิ่มขีดความสามารถวงเงินรวม 1 หมื่นล้านบาท เพื่อสนับสนุนการวิจัยและพัฒนา

โดยระยะเวลาในการยื่นขอ BOI เพื่อได้สิทธิทางภาษีจาก พ.ร.บ. 2 ฉบับแรก ข้างต้นจะมีระยะเวลาจนถึงปี 2564

3. พ.ร.บ.ระเบียบเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก(EEC) ซึ่งจะให้ การส่งเสริมเพิ่มเติมจาก พ.ร.บ. ฉบับที่ 2 คือ หลังจากสิ้นสุดสิทธิยกเว้นภาษีใน 15 ปีแรก โดยเพิ่มลดหย่อนภาษีอัตรา 50% ในปี 16-20 ซึ่งปัจจุบัน พรบ. EEC อยู่ระหว่างการพิจารณาร่างเป็นกฎหมาย โดยล่าสุด ผ่านการอนุมัติเบื้องต้นวาระแรกจากสภานิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) และอยู่ในขั้นตรวจสอบและพิจารณาจากคณะกรรมการการสามัญ ระยะเวลา 60 วัน (พ.ย. - ธ.ค.2560) และจะส่งกลับมาให้ สนช. พิจารณาต่อ โดยคาดว่าจะประกาศเป็นกฎหมายได้ต้นปี 2561

อย่างไรก็ตาม รัฐต้องการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน จึงออกมาตรการพิเศษโดยให้สิทธิพิเศษทางภาษี ซึ่งใกล้เคียงกัน แต่กำหนดรายละเอียดออกมาก่อนเมื่อวันที่ 22 พ.ย. โดยกำหนดกิจการที่ลงทุนในพื้นที่ 3 จังหวัด EEC และตั้งอยู่ใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย แบ่งเป็น 3 ลักษณะคือ

- ลงทุนในเขตส่งเสริมที่กำหนด อาทิ สนามบินอู่ตะเภา เป็นต้น จะยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มอีก 2 ปี เป็น 17 ปี หลังจากนั้นลดหย่อนอีก 50% เพิ่มอีก 5 ปี (หลังจากครบปีที่ 17)
- ลงทุนในนิคมอุตสาหกรรมที่พัฒนาเพื่อรองรับ 10 อุตสาหกรรม จะได้ลดหย่อนเพิ่มอีก 50% เพิ่มอีก 5 ปี (หลังจากครบ 15 ปี)
- อยู่ในนิคมอุตสาหกรรมทั่วไป จะได้ลดหย่อนเพิ่มอีก 50% เพิ่มอีก 3 ปี (หลังจากครบ 15 ปี)

โดยระยะเวลาการขอรับการส่งเสริม BOI เพื่อได้สิทธิจาก มาตรการเพิ่มเติมมีเวลาถึง ธ.ค.2562

ความคืบหน้าของกฎหมายทั้ง 3 ฉบับ ถือเป็นสัญญาณที่ดี สอดคล้องกับดัชนีชี้นำเศรษฐกิจฝั่งการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะเม็ดเงินลงทุนเอกชน สะท้อนจากเงินลงทุนในโรงงานที่ได้รับอนุญาตประกอบกิจการ เดือน ต.ค. ขยายตัว 346.4%yoy อยู่ที่ 8.32 หมื่นล้านบาท ทำให้ 11M60 มีเม็ดเงินลงทุนรวมเพิ่ม 16%yoy อยู่ที่ 2.92 แสนล้านบาท หลักๆ มาจากเงินลงทุนในพื้นที่ EEC ราว 87% ของวงเงินทั้งหมด (ส่วนใหญ่ 70% เป็นเงินลงทุนใน จ. ระยอง) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนในโรงงานไฟฟ้า จากก๊าซธรรมชาติ, เคมีภัณฑ์ ทั้งนี้สอดคล้องกับยอดขอ BOI ใน 9M60 พบว่าเพิ่มขึ้น 8%yoy อยู่ที่ 3.8 แสนล้านบาท (ราว 50% เป็นเงินลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย)

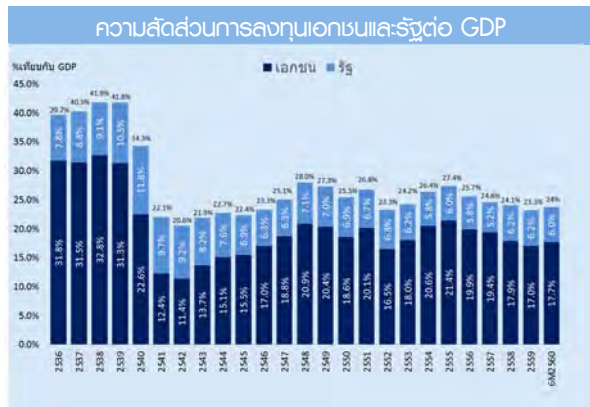
การลงทุนภาครัฐ

แผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของรัฐ ที่วางแผนระยะยาวตั้งแต่ปี 2558-2565 วงเงินรวม 2.4 ล้านล้านบาท (รายละเอียดดังตาราง) ซึ่งไม่รวมรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน (กรุงเทพ-หนองคาย) วงเงิน 3.5 แสนล้านบาท, รถไฟกรุงเทพ – นครราชสีมา วงเงิน 1.79 แสนล้านบาท พบว่าในช่วง 3 ปี (ปี 2558-2559) มีโครงการที่ประมูลเพียง 4 แสนล้านบาทของวงเงินทั้งหมด หรือคิดเป็น 17% ของเงินลงทุนรวมทั้งหมด จึงเชื่อว่าการประมูลอีกถึง 2 ล้านล้านบาท (83%) จึงเชื่อว่าการก่อสร้างต่างๆ น่าจะทยอยออกมาอย่างต่อเนื่องในปี 2561 คาดมีมูลค่ารวมราว 9.2 แสนล้านบาท โดยเฉพาะรถไฟทางคู่เฟสสองรวม 9 สาย วงเงินรวม 4 แสนล้านบาท, รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) วงเงิน 1.01 แสนล้านบาท และสายสีส้มด้านตะวันตก (ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม) วงเงิน 1.09 แสนล้านบาท และมีโครงการที่เกี่ยวข้อง EEC อาทิ โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ดอนเมือง สุวรรณภูมิ และอู่ตะเภา วงเงิน 2.26 แสนล้านบาท การพัฒนาท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 วงเงิน 3.5 หมื่นล้านบาท และรถไฟความเร็วสูง ไทย-จีน วงเงิน 1.79 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าเป็นรูปธรรมมากขึ้นในปี 2561

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2561		
โครงการ	ล้านบาท	
รถไฟทางคู่เฟส 1	22,221	
รถไฟทางคู่เฟส 2 + เส้นทางใหม่ 2 เส้นทาง	398,374	
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	101,112	
Airport link ดอนเมือง-บางซื่อ-พญาไท	31,149	
รถไฟสายสีแดง รัชชิต-ม.ธรรมศาสตร์	7,597	
รถไฟสายสีแดง Missing Link	44,157	
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ดลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	109,000	
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197	
รถไฟฟ้าสายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146	
รถไฟฟ้าสายสีเขียว คุุดด-สาธุการ	9,803	
ทางด่วนขั้นที่ 3 (ทิศเหนือ)	14,328	
รันเวย์ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000	
Terminal 2 สนามบินสุวรรณภูมิ	34,663	
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด	2,000	
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	10,000	
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี	10,000	
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244	
Light Rail (ขอนแก่น)	15,940	
ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3	35,100	
รวม	920,031	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย, CK

ทั้งนี้หากเครื่องจักรการลงทุน ทั้งลงทุนเอกชนและลงทุนรัฐขับเคลื่อนพร้อมๆ กัน เชื่อว่าในปี 2561 เป็นต้นไป ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการลงทุนภาคเอกชนและรัฐ ต่อ GDP มีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นจากที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเพียง 24% ของ GDP เทียบกับราว 42% ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตต้มยำกุ้ง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย, สภาพัฒน์

โดยภาพรวม ASPS คาด GDP Growth ไทยจะไปแตะที่ 4.2% ในปี 2561 จาก 3.8% ในปี 2560 (ใกล้เคียง Consensus) แม้จะยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค แต่ยังคงขยายตัวเทียบกับ ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย, มาเลเซีย

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ไทย			
		ปี 2560F	ปี 2561F
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง		3.8%	3.8%
ธนาคารแห่งประเทศไทย		3.8%	3.8%
สภาพัฒน์(สศช.)		3.9%	4.1%
หอการค้า		3.9%	4.2%
สมาคมอุตสาหกรรม (สอท.)		3.7-4%	N.A.
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)		3.6%	3.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจสิริก (K-Econ)		3.7%	N.A.
IMF		3.7%	3.5%
World Bank		3.5%	3.6%
ASPS		3.8%	4.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย

สมมติฐานประกอบ GDP Growth			
	2559	2560F	2561F
GDP (CVM)	3.2%	3.8%	4.2%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.1%	3.2%	3.2%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	1.1%	3.3%
ภาคเอกชน	0.4%	1.8%	2.9%
ภาครัฐ	9.9%	-0.5%	5.5%
การบริโภคภาครัฐ(G)	1.6%	2.0%	2.0%
การส่งออก X (ดอลลาร์)	0.5%	9.5%	5.2%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	8.0%
ส่วนต่าง (x-M)	4%	-5%	-3%
การส่งออก X (บาท)	0.1%	5.6%	1.7%
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	4.4%
ส่วนต่าง (x-M)	5%	-3%	-3%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	45	55	60
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.75%

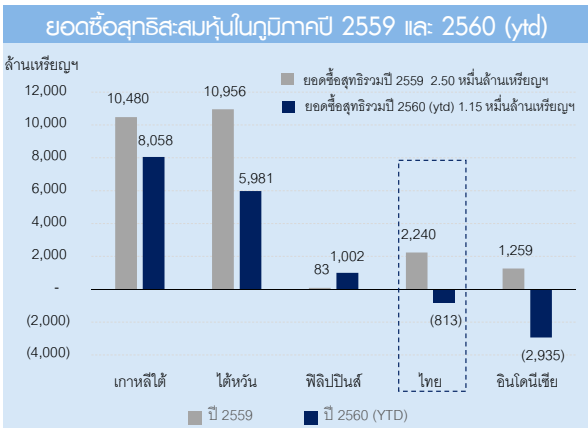
ที่มา : ฝ่ายวิจัย

OUTLOOK

ขณะที่การใช้นโยบายการเงินของไทย เชื่อว่า กนง. จะยืนดอกเบี้ยฯ ไปจนถึงกลางปี 2561 เนื่องจาก อัตราเงินเฟ้อยังต่ำ (เฉลี่ย ม.ค. - พ.ย. ขยายตัว 0.66%yoy) เทียบกับ ASPS คาด 1.07% ปี 2560 และปี 2561 ที่ 1.27% กำหนดราคาน้ำมันดิบ 55 เหรียญ/บาร์เรล ปี 2560 (และเพิ่มเป็น 60 เหรียญปี 2561) ซึ่งเงินเฟ้อยังต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ซึ่งสอดคล้องกับประเทศเพื่อนบ้าน ส่วนใหญ่ยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย อาทิ อินโดนีเซีย ลดดอกเบี้ยฯ 2 ครั้งในปี นี้ เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้าๆ, มาเลเซียและฟิลิปปินส์คงดอกเบี้ยฯไว้ จิน ขึ้นดอกเบี้ยฯ 3 ครั้ง และที่เหลื้อยังคงนโยบายเช่นเดิม

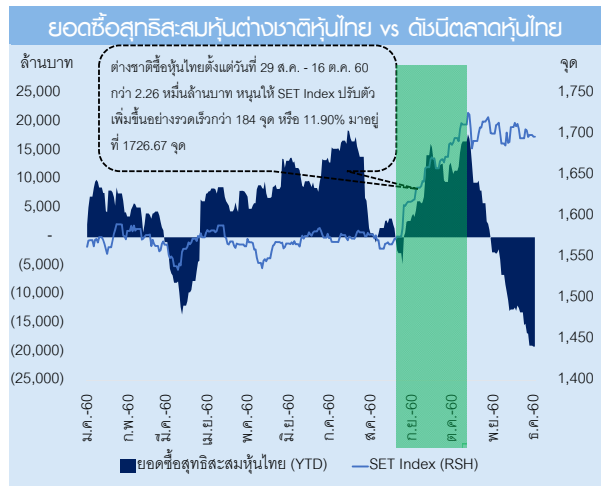
Fund Flow มีโอกาสชะลอการขยายใน 1Q60

ตลอดทั้งปีที่ผ่านมาต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นในเอเชีย (รวม 5 ประเทศ) รว 1.15 หมื่นล้านเหรียญ (ytd) (ลดลงมากกว่าครึ่ง เมื่อเทียบกับยอดซื้อตลอดทั้งปี 2559 อยู่ที่ 2.5 หมื่นล้านเหรียญ) โดยแรงซื้อหลักๆ อยู่เฉพาะในตลาดหุ้นพัฒนาแล้วอย่าง เกาหลีใต้และไต้หวัน รว 8.1 ล้านเหรียญ และ 6.0 พันล้านเหรียญ ตามลำดับ ส่วนตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP ส่วนใหญ่ถูกขายสุทธิ มีเพียงฟิลิปปินส์ที่ถูกซื้อสุทธิเล็กน้อย 1.0 พันล้านเหรียญ ส่วนไทยและอินโดนีเซียถูกขายสุทธิ 773 ล้านเหรียญ และ 2.9 พันล้านเหรียญ ตามลำดับ (ดังตารางทางด้านล่าง)



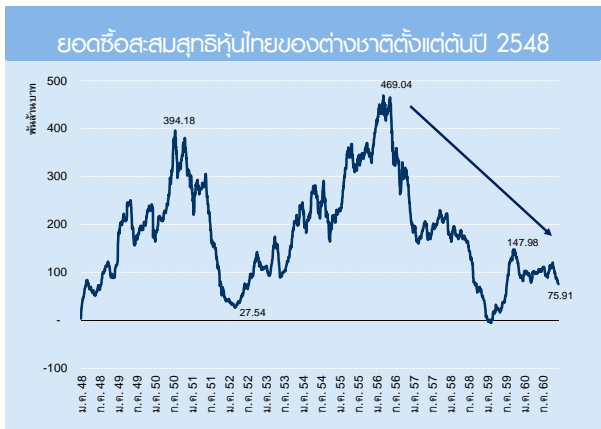
ที่มา: ASPS, Bloomberg หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 12 ธ.ค. 2560

และหากพิจารณาเฉพาะตลาดหุ้นไทยพบว่า แรงซื้อจากนักลงทุนต่างชาติเริ่มเข้ามาอย่างหนาแน่นในช่วงปลาย ส.ค. 60 โดยแรงซื้อขึ้นไปทำจุดสูงสุด 2.26 หมื่นล้านบาท (มูลค่ารวมตั้งแต่วันที่ 29 ส.ค. - 16 ต.ค. 60) หนุนให้ SET Index ในช่วงเวลาเดียวกันปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วกว่า 184 จุด หรือ 11.90 % มาอยู่ที่ 1726.67 จุด ก่อนที่จะถูกขายทำกำไรออกมา จนทำให้ปัจจุบันยอดซื้อสุทธิตั้งแต่ต้นปีกลับมาติดลบกว่า 1.90 หมื่นล้านบาท (ytd) ดังภาพทางด้านล่าง



ที่มา: ASPS, SET หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 12 ธ.ค. 2560

ปัจจัยสำคัญที่จะกำหนดทิศทางแนวโน้มของเงินลงทุนของต่างชาติ มาจากประเด็นการปรับโครงสร้างภาษีทั้งระบบ และการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯ รวมถึงการลดขนาด QE ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น แต่หากพิจารณาแรงขายต่างชาติในตลาดหุ้นไทย หลังจากยกเลิก QE นับตั้งแต่ปี 2557 ถือว่ามีแรงขายมาอย่างต่อเนื่อง จนทำให้ยอดซื้อสะสมสุทธิของต่างชาติ (คิดตามมูลค่าตลาด) ตั้งแต่ต้นปี 2548 จนถึงปัจจุบัน เหลือเพียง 7.59 หมื่นล้านบาท จากที่เคยทำจุดสูงสุดไว้ที่ 4.69 แสนล้านบาท ณ วันที่ 15 มี.ค. 2556 (ดังภาพทางด้านล่าง)

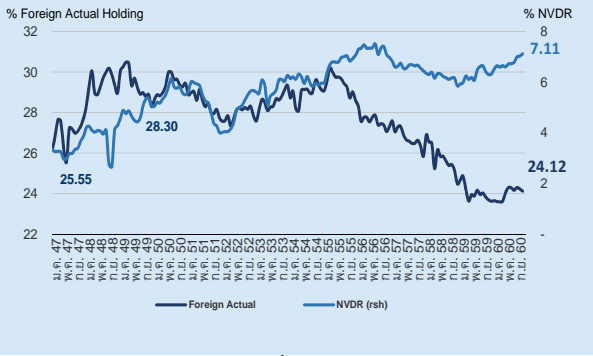


ที่มา: ASPS, SET หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 12 ธ.ค. 2560

อีกทั้งสถานะการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (Foreign Holding) ณ สิ้นเดือน พ.ย. 2560 อยู่ที่ 24.1% และเมื่อรวมกับการถือครองผ่าน NVDR อีก 7.11% เป็น 31.24% (ฝ่ายวิจัยเก็บข้อมูลตั้งแต่ ม.ค. 2547) ถือว่าต่ำมาก เมื่อเทียบกับระดับสูงสุดที่ 36.88% (สิ้นเดือน มี.ค. 2555) ด้วยเหตุผลดังกล่าวทำให้เชื่อว่าแรงขายหุ้นไทยจากต่างชาติน่าจะผ่อนคลายลงใน 1Q60

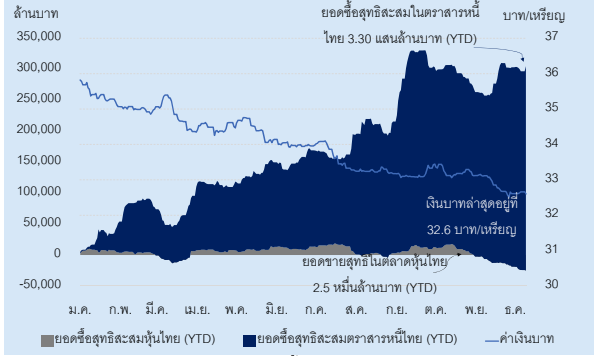
OUTLOOK

สถานการณ์ถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทย



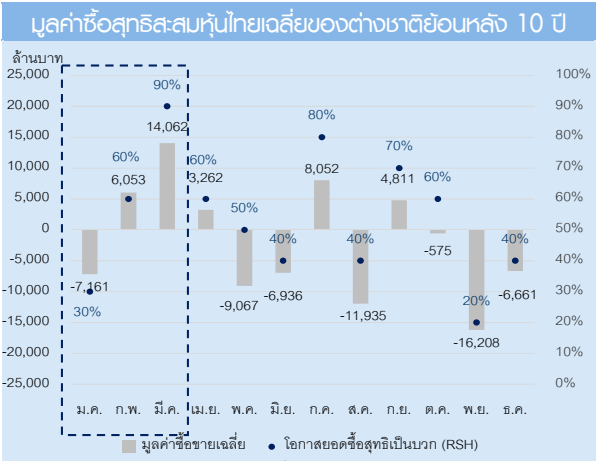
ที่มา: ASPS, SET หมายถึง: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 12 ธ.ค. 2560

ยอดซื้อสุทธิต่างชาติ หุ้นและตราสารหนี้ไทย vs เงินบาท (ytd)



ที่มา: ASPS, SET หมายถึง: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 12 ธ.ค. 2560

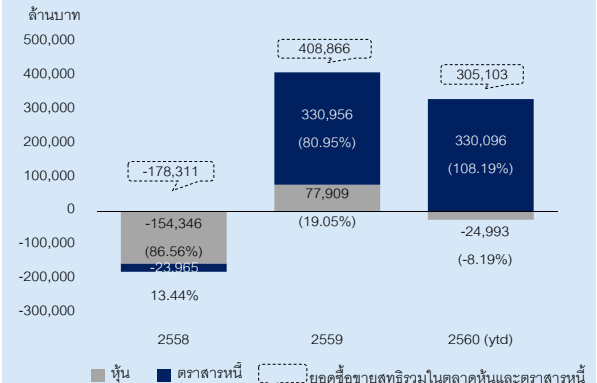
และยังสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่า ไตรมาสแรกมักจะเป็นไตรมาสที่ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทยสูงสุด เฉลี่ยราว 1.30 หมื่นล้านบาท แต่เป็นการซื้อสุทธิหรืออยู่ 5 ใน 10 ปี และแรงซื้อส่วนใหญ่จะเริ่มเข้ามาในช่วงเดือน ก.พ. เป็นต้นไป (ดังภาพด้านล่าง)



ที่มา: ASPS, SET หมายถึง: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 12 ธ.ค. 2560

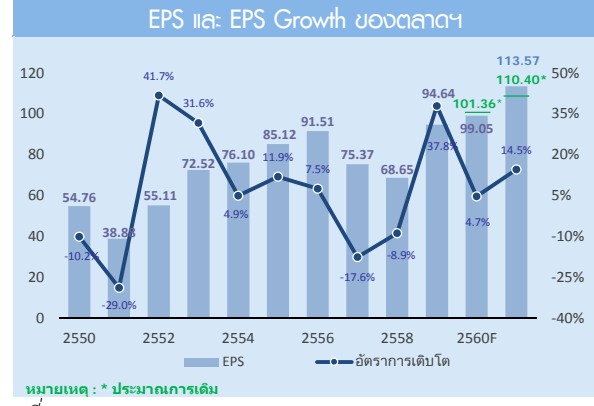
ส่วนทางด้านตราสารหนี้ไทย แม้ต่างชาติจะขายหุ้นไทยในปีนี้ในทางกลับกันยังคงซื้อสุทธิตราสารหนี้ไทยตลอดทั้งปีกว่า 3.30 แสนล้านบาท (ytd) และมีมูลค่าพอกๆกับยอดซื้อสุทธิในปี 2559 ที่ 3.31 แสนล้านบาท หนุนให้ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่า 9.04%(ytd) โดยล่าสุดอยู่ที่ 32.59 บาท/ดอลลาร์ (ดังภาพทางด้านล่าง)

ยอดซื้อสุทธิหุ้นและตราสารหนี้ไทยของต่างชาติ ย้อนหลัง 3 ปี



ที่มา: ASPS, SET หมายถึง: ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 12 ธ.ค. 2560

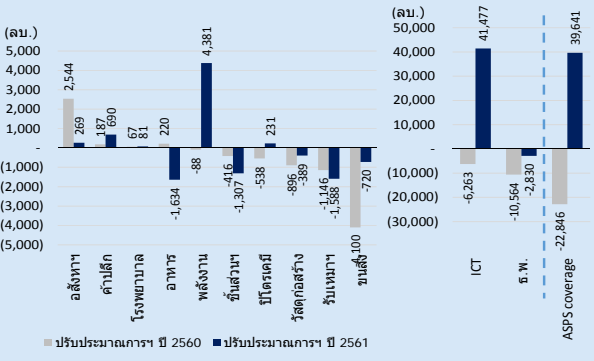
กำไรตลาดปี 2561 เติบโต 14.5%



ที่มา: ASPS

งวด 9M60 กำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนรวมอยู่ที่ 7.08 แสนล้านบาท คิดเป็น 71.5% ของประมาณการ เดิม ทั้งปีที่ 9.9 แสนล้านบาท นับเป็นผลประกอบการที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการบันทึกรายการพิเศษเป็นค่าใช้จ่ายทางบัญชีก้อนใหญ่ของกลุ่มพลังงาน อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับประมาณการกำไรปี 2560-61 ให้สอดคล้องกับแนวโน้มที่กำลังจะเกิดขึ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ โดยหลังการปรับราคากำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2561 อยู่ที่ 1.12 ล้านล้านบาท คิดเป็น 113.57 บาท/หุ้น (EPS) เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 3.5% ทำให้ EPS Growth ตลาดปี 2561 สูง 14.5% เทียบกับปี 2560 ที่ต่ำเพียง 4.7% จากการปรับลดประมาณกำไรในบางกลุ่ม รายละเอียดดังแสดงในภาพ คือ

การปรับประมาณการกำไรสุทธิรายกลุ่มปี 2560 และ 2561



ที่มา: ASPS

กลุ่มที่มีการปรับเพิ่มประมาณการฯ ขึ้น

ICT : เป็นกลุ่มที่มีการปรับประมาณการสูงที่สุดในปี 2561 โดยปรับขึ้น 4.15 หมื่นล้านบาท โดยเกือบทั้งหมดของประมาณการกำไรที่ปรับขึ้นเกิดจากการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ เข้ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของ TRUE และ JAS ซึ่งมีมูลค่ารวมหลังภาษีกว่า 4 หมื่นล้านบาท ส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติค่อนข้างทรงตัว สำหรับงวด 4Q60 คาดกำไรปกติทรงตัวจากไตรมาสที่ผ่านมา ขณะที่ปี 2561 ลดลง 0.6% หุ่นยนต์ในกลุ่มได้แก่ ADVANC ที่มีศักยภาพทั้งในเรื่องของฐานทุน และโอกาสในการหาแหล่งรายได้ใหม่ ขณะที่ THCOM มีโอกาสฟื้นตัวหากมีความชัดเจนเรื่องกติกาในการดำเนินธุรกิจ

กลุ่มพลังงาน-ปิโตรเคมี : ปรับเพิ่มประมาณการปี 2561 ของหุ้นใน Coverage 4.38 พันล้านบาท ซึ่งถือเป็นการปรับเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับฐานกำไรสุทธิของกลุ่มซึ่งอยู่ที่ระดับ 2.6 – 2.8 แสนล้านบาทต่อปี ทั้งนี้สมมุติฐานหลักในการจัดทำประมาณการยังคงเดิมกล่าวคือ ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย 60 เหรียญฯ/บาร์เรล(ดูไบ) ค่าการกลั่นของกลุ่มโรงกลั่นกำหนดที่ 6 เหรียญฯ (เทียบกับปี 2560 เฉลี่ย 55 เหรียญฯ/บาร์เรล และ ค่าการกลั่นเฉลี่ย 7.05 เหรียญฯ) ส่วนที่มีการปรับเปลี่ยน โดยหลักเกิดจากประสิทธิภาพในการใช้กำลังการผลิตของผู้ประกอบการแต่ละรายที่ดีขึ้น เฉพาะอย่างยิ่ง ธุรกิจโรงกลั่น ปิโตรเคมี และ โรงไฟฟ้า หุ่นยนต์ในกลุ่มได้แก่ IRPC และ IVL ซึ่งมีการเติบโตในส่วนของปริมาณการขายตามกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ส่วนกลุ่มโรงไฟฟ้าเลือก BGRIM

กลุ่มค้าปลีก : 4Q60 นอกจากจะเป็นช่วงฤดูกาลจับจ่ายฯ สูงสุดของปี แล้วยังมีแรงหนุนพิเศษมาจากมาตรการช้อปช่วยชาติ ซึ่งจะมีผลบังคับให้ยังค้ายอดขายสาขาเดิมฟื้นตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนโดดเด่นมาก ทำให้ผลประกอบการน่าจะเติบโตโดดเด่น ส่วนแนวโน้มปี 2561 ได้ทำการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของหุ้นใน Coverage เล็กน้อย โดยหลังปรับคาดการณ์กำไรกลุ่มค้าปลีกเติบโตราว 16.6% จากยอดขายสาขาเดิมจะฟื้นตัวเต็มปี ส่งผลบวกต่อทั้งกลุ่มฯ อย่างไรก็ตามผู้ที่น่าจะโดดเด่นสูงสุดน่าจะยังคงเป็น COM7 (คาด SSSG + 10%), BEAUTY (คาด SSSG +20%) จากการขายสินค้าที่เป็นหนึ่งในกลุ่มที่ได้รับกระแสนิยมสูงมาก อย่างสินค้าไอที โดยเฉพาะสมาร์ตโฟน (COM7) และ สินค้าสุขภาพและความงาม (BEAUTY) ส่วนอีกรายคือ BJC ที่เติบโตได้โดดเด่นมากจากกลยุทธ์การปรับปรุงกลุ่มสินค้าอาหาร

กลุ่มที่มีการปรับลดประมาณการฯ ลง

ธนาคารพาณิชย์ : ปรับลดประมาณการกำไรปี 2561 ลง 2.83 พันล้านบาทเทียบกับฐานกำไรสุทธิรวมที่ระดับ 1.9-2.2 แสนล้านบาท ซึ่งถือว่าไม่มาก ส่วนใหญ่เป็นการปรับปรุงตัวเลขเล็กน้อยให้สอดคล้องกับสถานการณ์ โดยปรับเพิ่ม Credit Cost ให้สูงขึ้นหลังการปรับประมาณการคาดว่ากำไรสุทธิปี 2561 จะเติบโต 13.6% YoY ส่วนทิศทางกำไรสุทธิ 4Q60 คาดการณ์ที่ 4.90 หมื่นล้านบาท เติบโต 5.4% qoq (แต่ลดลง 2.0% yoy) แรงขับเคลื่อนกำไรปี 2561 จะมาจากการเติบโตของสินเชื่อราว 6% ส่วน NIM

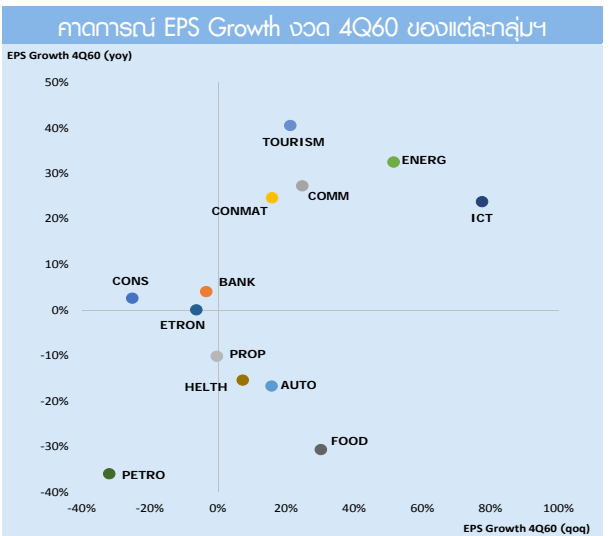
ทรงตัวระดับ 3% ด้านภาระการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญคาดว่า จะที่เบาลงจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจ

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง : ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2561 รวม 1.59 พันล้านบาท สาเหตุหลักเกิดจากการกำหนดการเริ่มงานก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ ที่ล่าช้ามาตั้งแต่ปี 2560 ทำให้ความคืบหน้าของงานก่อสร้างในปี 2561 น้อยลง กระทบต่อประมาณการรายได้ของกลุ่มซึ่งรับรู้รายได้ตามวิธี Percentage of Completion ทั้งนี้บริษัทที่ปรับลดประมาณการลง เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ โดย STEC, UNOQ และ CK ถูกปรับลดประมาณการลงอยู่ในช่วง 300 – 400 ล้านบาท/บริษัท ขณะที่ ITD และ TTCL ปรับลดประมาณการลงเฉลี่ย 200 ล้านบาท/บริษัท

กลุ่มขนส่ง : ปรับลดประมาณการกำไรปี 2561 ราว 720 ล้านบาท เกือบทั้งหมดเป็นการปรับลดประมาณการของ BA ซึ่งเป็นผลมาจากการที่รายได้เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่าที่คาด ขณะที่บริษัทที่มีต้นทุนส่วนเพิ่มที่เกิดจากค่าเช่าเครื่องบินมาซเซตเซย เครื่องที่ต้องเข้าสู่กระบวนการซ่อมบำรุง

โดยสรุปกำไรไตรมาสปี 2561 กลุ่มที่ผลการดำเนินงานปกติเติบโตดีกว่าตลาดฯ คือ กลุ่มค้าปลีก (BEAUTY, COM7) กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (KBANK, KTB, TMB) กลุ่มปิโตรเคมี (IVL) ขณะที่กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง, สื่อ-บันเทิง, ขนส่ง กำไรสุทธิเติบโตสูงมากเนื่องจากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2560 ส่วนกลุ่ม ICT เติบโตสูงจากการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ฯ ของ JAS และ TRUE

ส่วนงวด 4Q60 หุ้นที่คาดว่าจะมีกำไรโดดเด่นทั้ง yoy และ qoq เช่น กลุ่มพลังงาน (BANPU, BCPG, EA, PTT) กลุ่มค้าปลีก (BEAUTY, BJC, COM7, HMPRO) กลุ่มวัสดุก่อสร้าง (SCC) กลุ่ม ICT (INTUCH, JMART) กลุ่มโรงแรม (ERW, CENTEL) เข้าซื้อ-ลิสซิง (SAWAD, MTLs) รวมทั้งหุ้นที่เติบโตได้มากกว่ากลุ่มฯ เช่น BBL, TCAP, MINT, SC, ANAN, SENA, PLANB, VGI เป็นต้น



ที่มา : ASPS

การเลือกตั้งวัดจบขึ้นตามลำดับ

รัฐธรรมนูญฯ กำหนดให้การจัดการเลือกตั้งทั่วไปต้องดำเนินการภายใน 150 วัน นับจากกฎหมายประกอบรัฐธรรมนูญ 4 ฉบับหลัก มีผลบังคับใช้ ดังนั้นนับได้ขั้นแรกไปสู่การจัดการเลือกตั้งคือการจัดทำกฎหมายประกอบรัฐธรรมนูญดังกล่าวให้แล้วเสร็จ ซึ่งจนถึงปัจจุบันสถานะของกฎหมายลูกประกอบรัฐธรรมนูญ 4 ฉบับเป็นดังต่อไปนี้

- พ.ร.ป.ว่าด้วยคณะกรรมการการเลือกตั้ง พ.ศ. 2560 : มีผลบังคับใช้แล้วเมื่อ 8 ก.ย. 2560
- พ.ร.ป. ว่าด้วยพรรคการเมือง พ.ศ. 2560 : มีผลบังคับใช้แล้วเมื่อ 10 ต.ค. 2560
- พ.ร.ป.ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. พ.ศ. ... : สนช.รับหลักการวาระ 1 เมื่อ 30 พ.ย.2560
- พ.ร.ป.ว่าด้วยการได้มาซึ่ง ส.ว. พ.ศ. ... : สนช.รับหลักการวาระ 1 เมื่อ 30 พ.ย.2560

ทั้งนี้ พ.ร.ป. 2 ฉบับสุดท้ายที่อยู่ระหว่างการพิจารณาของ สนช. จะมีการตั้งคณะกรรมการขึ้นมาพิจารณาให้แล้วเสร็จภายใน 58 วัน ซึ่งคาดว่าจะนำเข้าสู่ที่ประชุมของ สนช. ในวันที่ 18 ม.ค. 2561 เพื่อพิจารณาลงมติในวาระที่ 2 และ 3 ต่อไป เมื่อผ่านแล้ว ก็จะเป็นขั้นตอนของการนำขึ้นทูลเกล้าฯ และลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา ฝ่ายวิจัยประเมินว่า พ.ร.ป.ที่เหลืออีก 2 ฉบับ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของ สนช. น่าจะแล้วเสร็จอย่างรวดเร็วที่สุด ในเดือน ม.ค.2561 หรือ อย่างช้าที่สุด (กรณีที่ต้องมีการจัดตั้งกรรมาธิการร่วม 3 ฝ่าย) ก็น่าจะไม่เกินเดือน มี.ค.2561ซึ่งน่าจะทำให้กฎหมายมีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการราวเดือน เม.ย. หรือ มิ.ย. 2561 ซึ่งก็หมายความว่ากำหนดการจัดการเลือกตั้งทั่วไปน่าจะเกิดขึ้นในช่วง เดือน ก.ย. หรือไม่เกิน พ.ย. 2561 (ภายใน 150 วัน หลัง พ.ร.ป. ทั้ง 4 ฉบับมีผลบังคับใช้ครบถ้วน)

สำหรับความคืบหน้าขององค์ประกอบอื่นๆ ที่จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งฯ ตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2560 ได้เห็นการสรรหาคณะกรรมการเลือกตั้ง (กกต.) ชุดใหม่ครบทั้ง 7 ตำแหน่งซึ่งจะนำเสนอต่อที่ประชุม สนช. เพื่อให้ความเห็นชอบเป็นขั้นตอนสุดท้าย ส่วนอีกเรื่องหนึ่งที่ต้องติดตามคือการปลดล็อกให้สามารถดำเนินกิจกรรมทางการเมืองได้ เนื่องจากมีกระบวนการที่พรรคการเมืองต้องดำเนินการตามกรอบเวลาหลังจากที่ พ.ร.ป. ว่าด้วยพรรคการเมืองฯ มีผลบังคับใช้ คือ การแจ้งการเปลี่ยนแปลงสมาชิกของพรรคต่อนายทะเบียนพรรคการเมือง ภายใน 90 วัน และการที่พรรคการเมืองต้องหาสมาชิกให้ครบ 500 คน, ต้องมีทุนประเดิม 1 ล้านบาท (ระดมจากสมาชิก), ต้องจัดตั้งสาขาพรรคให้ครบ 4 ภาค, ต้องมีตัวแทนพรรคในจังหวัดที่ประสงค์จะส่งผู้สมัครลงรับเลือกตั้ง, ต้องจัดประชุมใหญ่เพื่อแก้ไขข้อบังคับพรรค รวมถึงการเลือกกรรมการบริหารพรรค และหัวหน้าพรรค โดยกิจกรรมทั้งหมดต้องดำเนินการภายใน 180 วัน หลัง พ.ร.ป.ว่าด้วยพรรคการเมืองมีผลบังคับใช้ ซึ่งตรงกับช่วงต้นเดือน เมษายน 2561 หากไม่ดำเนินการต่างๆ ตามที่กำหนด

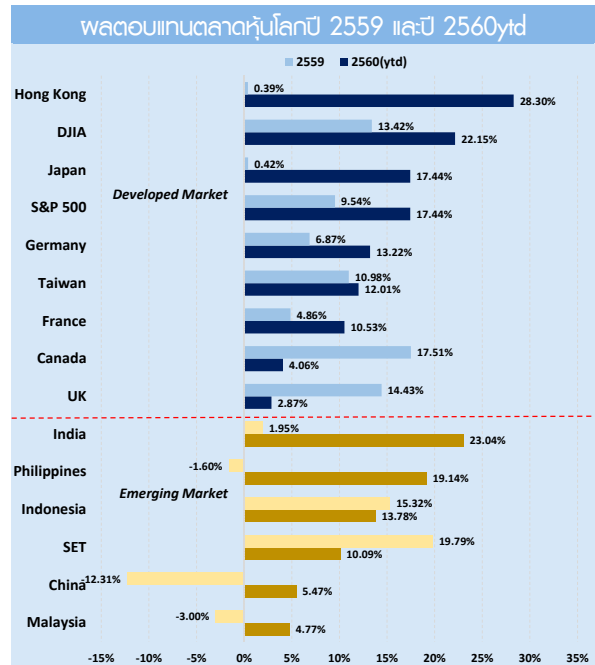
หรือไม่มีการขอยายระยะเวลาอาจมีผลต่อสถานะความเป็นพรรคการเมืองได้

โดยภาพรวมเชื่อว่า Roadmap ที่จะเดินทางไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไปมีความชัดเจนขึ้นเป็นลำดับ ซึ่งถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทย แต่อย่างไรก็ตามโดยธรรมชาติแล้วเมื่อเข้าสู่ใกล้ช่วงเวลาของการเลือกตั้ง อุดหนุนภูมิทางการเมืองมักจะร้อนแรงขึ้น และในบางครั้งอาจเข้ามาสร้างแรงกดดันต่อ SET Index เป็นช่วงๆ

SET มีโอกาสขึ้นต่อแต่ลดน้อยลง

ปี 2560 นับว่าเป็นปีที่ดีปีหนึ่งของตลาดหุ้นไทย โดยนับตั้งแต่ต้นปีถึงจนถึงต้นเดือน ธ.ค. SET Index ให้ผลตอบแทนกว่า 10% แม้จะเป็นอัตราที่ไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นภูมิภาค อาทิ ตลาดหุ้นอินเดีย ให้ผลตอบแทนสูงถึง 25% เกาหลีใต้ให้ผลตอบแทน 22% ฟิลิปปินส์ 22% ญี่ปุ่น 19% ไต้หวัน 13% และอินโดนีเซีย 13%

แต่หากย้อนกลับนับรวมกับผลตอบแทนปี 2559 ที่ SET Index ปรับขึ้นได้ถึง 20% หรือ ในรอบ 2 ปี พบว่า ตลาดหุ้นไทยปรับขึ้นได้สูงที่สุดมากถึง 30% ใกล้เคียงกับอินโดนีเซียที่ 29%, อินเดีย 27%, เกาหลีใต้ 25%, ไต้หวัน 24%, ฟิลิปปินส์ 20% และญี่ปุ่นที่ 20% (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง) ทำให้โอกาสการขึ้นของดัชนีนับจากนี้ น่าจะค่อยเป็นค่อยไป



ที่มา : Bloomberg ข้อมูลสิ้นสุด ณ ธ.ค. 2560

ทั้งนี้แม้ ปี 2561 คาดว่าตลาดหุ้นไทยน่าจะมี EPS Growth สูงราว 14.5% แต่ใกล้เคียงกับเพื่อนบ้านในกลุ่ม TIP คืออินโดนีเซียที่ 12% และฟิลิปปินส์ที่ 12% และจีน 13.2% ยกเว้น มาเลเซียที่เติบโตน้อยเพียง 7% เท่านั้น และหากเทียบกับตลาดพัฒนา

OUTLOOK

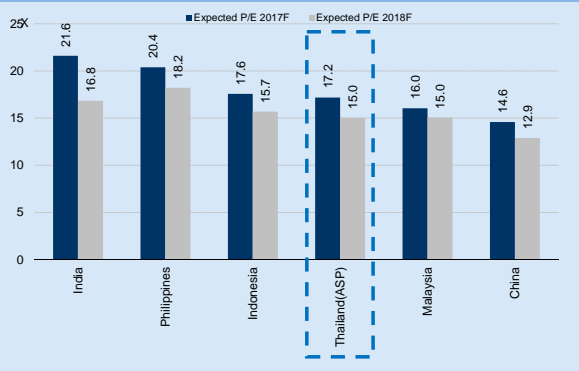
แล้วถือว่าตลาดหุ้นไทยยังโดดเด่นกว่า เช่น ญี่ปุ่น เติบโต 12.4% อังกฤษ 7% และสหรัฐฯ 10% เป็นต้น

แต่หากพิจารณาด้าน Valuation ปี 2561 พบว่าตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับใกล้เคียงกับต่างประเทศ กล่าวคือ มี P/E 15 เท่า เทียบกับ มาเลเซียที่ 15.1 เท่า อินโดนีเซียที่ 15.7 เท่า ยกเว้น อินเดีย และ ฟิลิปปินส์ ที่สูงตลาดหุ้นไทย คืออยู่ที่ราว 16.9 เท่า และ 18.2 เท่า ตามลำดับ

และเมื่อเทียบกับตลาดพัฒนาแล้ว พบว่า ตลาดหุ้นไทยยังมี P/E ต่ำกว่าบางแห่ง คือ สหรัฐและญี่ปุ่น ซึ่งมี P/E อยู่ที่ 18.1 และ 17 เท่าตามลำดับ แต่ตลาดหุ้นไทยยังใกล้เคียงหรือสูงกว่าตลาดยุโรปบางแห่ง คือ ฝรั่งเศส อังกฤษ และเยอรมัน มี P/E ราว 14.9, 14.3 และ 13.5 เท่า ตามลำดับ

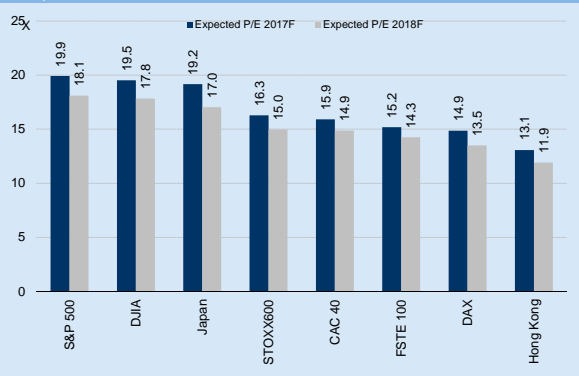
โดยรวม เชื่อว่า ดัชนีหุ้นไทยมีโอกาสเดินต่อได้ แต่เพราะในรอบ 2 ปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้นไทย ให้ผลตอบแทนมากสุดในภูมิภาค จึงทำให้พื้นที่ในการปรับขึ้นจากนี้อาจจะมี upside จำกัดราว 7% ณ ดัชนีเป้าหมายปี 2561 ที่ 1,815 จุด แต่หากพิจารณาในช่วง 1Q61 ดัชนีน่าจะแกว่งตัวในกรอบ 1,693-1,744 จุด

Expected P/E ปี 2560-61 ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



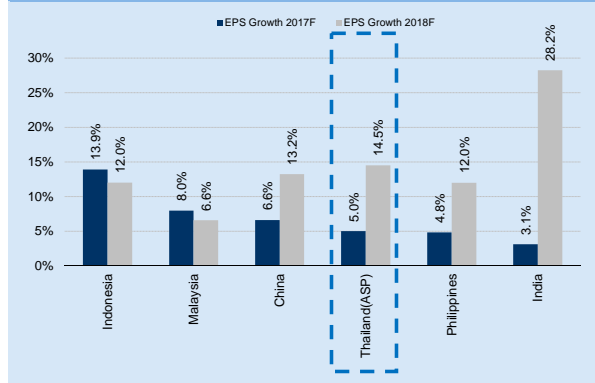
ที่มา : Bloomberg, ASPs

Expected P/E ปี 2560-61 ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



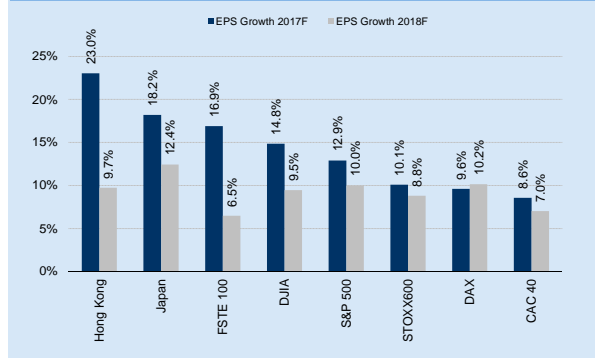
ที่มา : Bloomberg, ASPs

EPS Growth ปี 2560-61 ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg, ASPs

EPS Growth ปี 2560-61 ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

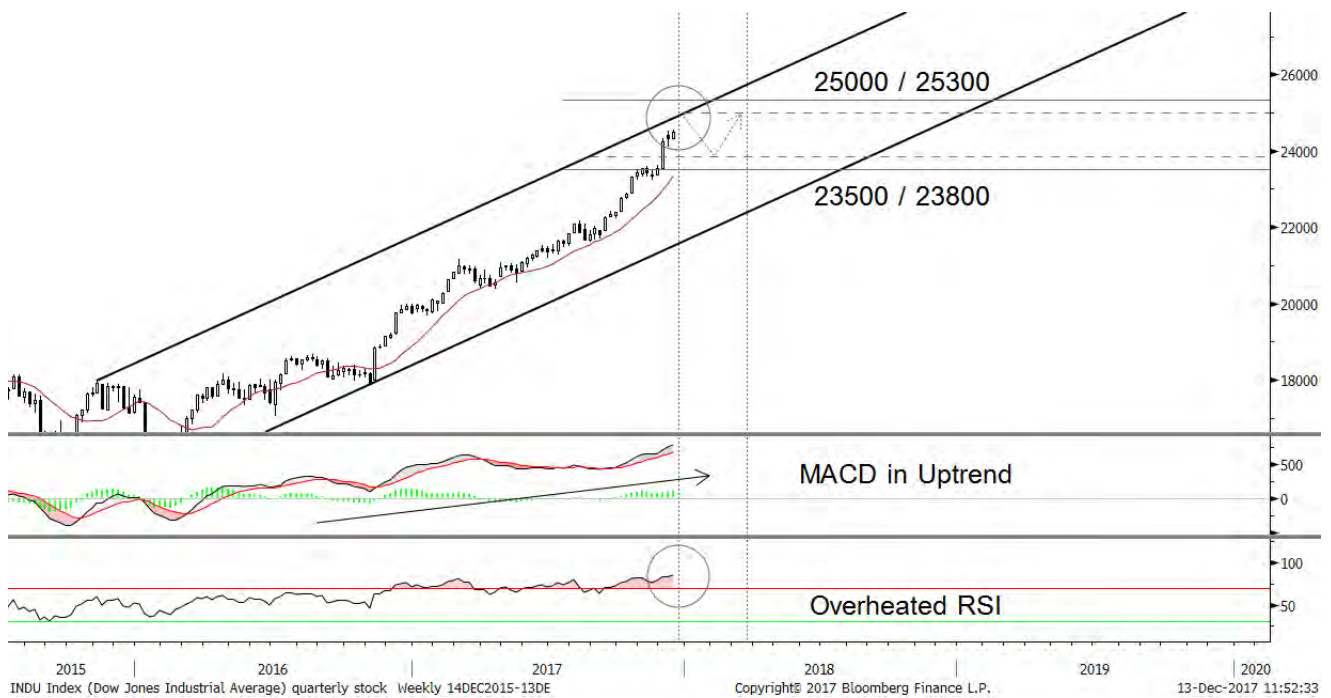


ที่มา : Bloomberg, ASPs

OUTLOOK



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+4Q60 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES จะสามารถแกว่งตัวขึ้นตามแนวโน้ม Uptrend เดิมโดยประเมินเป้าหมายแนวต้านที่ 23,800 จุด

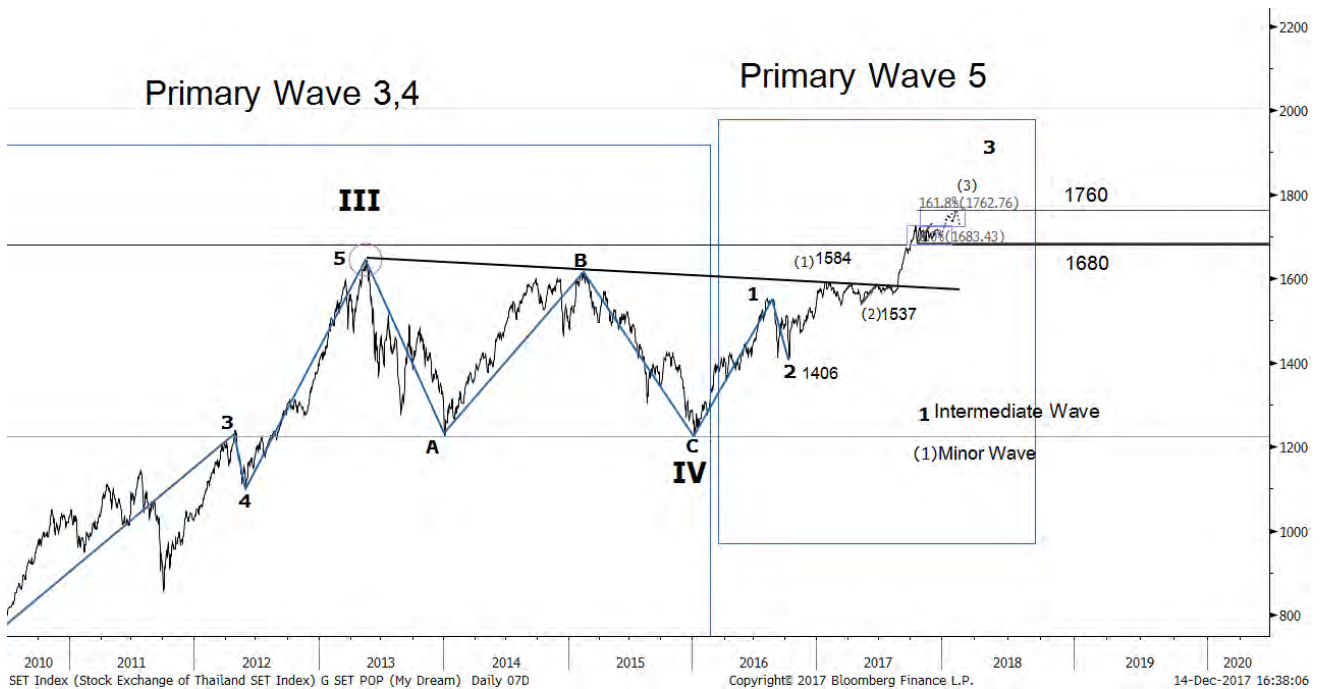
ผลปรากฏดัชนี Dow Jones สามารถ Break เป้าหมายแนวต้านดังกล่าว และยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จนปัจจุบันทำระดับ All Time High ล่าสุดมาปิดที่ 24,553 จุด

สำหรับ 1Q61 คาดการณ์ดัชนี Dow Jones จะยังวิ่งอยู่ในกรอบ Uptrend Channel รายสัปดาห์ต่อจากผลโมเมนตัมเชิงบวกของ MACD ที่ยังวิ่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ด้วย RSI ที่อยู่ในระดับ 85 ซึ่งถือเป็นระดับ Overbought จึงคาดว่าดัชนีมีโอกาสลดความร้อนแรงโดยการอ่อนตัวลงมาบ้าง โดยประเมินว่าเมื่อดัชนีวิ่งขึ้นทดสอบกรอบบนบริเวณ 25,000 จุดซึ่งเป็นแนวต้านทางจิตวิทยาน่าจะต้องเผชิญกับแรงขายทำกำไรกดดันลงมา และดัชนีน่าจะกลับลงมาพักตัวบริเวณแนวรับ 23,800 จุด (ซึ่งเป็นแนวต้านเดิมของดัชนีใน Invest+4Q60) อีกครั้ง หลักจากนั้นดัชนีน่าจะวิ่งในลักษณะแกว่งตัวออกข้าง โดยประเมินแนวต้านหลักอยู่ที่ 25,000 – 25,300 จุด ส่วนแนวรับอยู่ในช่วง 23,500 – 23,800 จุด

สรุปสถานการณ์

DOW JONES: คาดดัชนีจะวิ่งขึ้นทดสอบแนวต้าน 25,000 จุดในช่วงต้น 1Q61 ก่อนที่จะอ่อนตัวกลับลงมายืนบนแนวรับ 23,500 จุดอีกครั้งในช่วงกลาง 1Q61 และในช่วงปลายไตรมาสดัชนีน่าจะอยู่ในจังหวะแกว่งออกข้างในกรอบการเคลื่อนไหวหลักช่วง 23,500 – 25,300 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ฉบับ 4Q60 ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า SET Index ได้เข้าสู่โหมดขาขึ้นรอบใหม่ โดยพิจารณาเชิงโครงสร้าง Elliot Wave ประเมินว่าดัชนีกำลังอยู่ในจังหวะการทำคลื่นย่อย Minor Wave 3 และมีโอกาสขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1720 จุด เป็นอย่างน้อย

ผลที่ออกมาพบว่า SET Index แกว่งขึ้นได้ตามคาดและสามารถไปถึงเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินไว้ตั้งแต่ช่วงต้นของ 4Q60 กล่าวคือ ดัชนีปรับเพิ่มขึ้นจาก 1673.16 จุด เมื่อวันที่ 29 ก.ย. 2560 มาทำจุดสูงสุดที่ 1729.80 จุด เมื่อวันที่ 17 ต.ค. 2560 ถัดมาหลังจากนั้นเริ่มแกว่ง Sideways อยู่ภายใต้กรอบ 1673 – 1730 จุด ล่าสุดดัชนีปิดอยู่ที่ 1714.99 จุด

ถึงแม้ว่า SET Index จะแกว่งพักฐานมานานกว่า 1 เดือน แต่ยังคงมุมมองของการเคลื่อนไหวของ SET Index ตามเดิม คืออยู่ในช่วงแนวโน้มขาขึ้นครั้งใหม่ หากพิจารณาในเชิงโครงสร้างของ Elliot Wave ดัชนีกำลังอยู่ช่วงของ Primary Cycle Wave 5 ซึ่งจะต้องมีการทำ Impulse Wave โดยมีคลื่นระดับ Intermediate และ Minor โดยการเคลื่อนไหวในปัจจุบันมองว่าอยู่ในช่วงการทำ Intermediate Wave 3 โดยมีโครงสร้างภายในของการทำคลื่นย่อย Minor (1)-(2)-(3)-(4)-(5) ซึ่งตอนนี้ดัชนีกำลังอยู่ในช่วงโค้งสุดท้ายของการทำ Minor Wave (3) โดยหากพิจารณาแยกย่อยลงไปอีกขั้นเชื่อว่าดัชนีอยู่ในชุดคลื่นย่อย (4) เพื่อเตรียมขึ้นไปทำคลื่นย่อย (5) ซึ่งจะเป็นการจบรอบ Minor Wave (3) ไปในตัว โดยในช่วงที่เหลือของปีเชื่อว่าดัชนียังแกว่งพักตัวตามจังหวะคลื่นย่อย (4) ตามกรอบ 1680-1730 จุด ก่อนที่จะดีดตัวขึ้นไปคลื่นย่อย (5) เพื่อจบรอบ Minor Wave (3) โดยประเมินแนวต้านหลักด้านแรกจะอยู่ที่ 1760 จุด ซึ่งเกิดจากระดับ 161.8% ของ Fibonacci Extension ที่ 1537, 1586 และ 1683 ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 14 ธ.ค. 2560 อยู่ที่ 1714.99 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีแกว่งพักตัวตามกรอบ 1680 – 1730 จุด ตามจังหวะคลื่นย่อย ((4))

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ดัชนีแกว่งข้ามผ่านแนวต้าน 1730 จุด ขึ้นได้และเตรียมขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1760 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนถึงไตรมาส 1 ของปี 2561) : คาดการทดสอบแนวต้าน 1760 จุดครั้งแรงอาจเห็นแรงขายทำกำไรจากการเป็นระดับที่มีนัยสำคัญในเชิง Fibonacci Extension ทำให้ดัชนีปิดตัวลงตามกรอบ 1730 – 1760 จุด



INTUCH :

ภาพด้านซ้ายเปรียบเทียบ Ratio ของ INTUCH กับ SET Index ซึ่งปัจจุบันกำลังทดสอบแนวรับ A โดยคาดว่าจะมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นกลับไปทดสอบบริเวณแนวต้านโซน B ได้อีกครั้ง จึงมีความเป็นไปได้ที่ INTUCH จะเคลื่อนไหวได้แข็งแกร่งกว่าตลาดในช่วง 1Q61 พร้อมกันนี้เห็นราคาในภาพด้านขวากำลังทดสอบแนวรับ 52.00 บาท เช่นกัน และประเมินว่าราคาจะสามารถฟื้นตัวกลับขึ้นไปทดสอบกรอบบนที่ 60.00 บาท ได้อีกครั้ง โดยมีแนวต้านหลักอยู่ที่ 64.00 บาท ส่วนแนวรับหลักอยู่ที่ 49.00 บาท

สรุปการคาดการณ์

INTUCH : คาดว่าจะย่อตัวลงเล็กน้อย ก่อนฟื้นตัวและวิ่งขึ้นสู่กรอบบนบริเวณ 60.00 บาท โดยมีเป้าหมายหลักที่ 64.00 บาท ส่วนแนวรับอยู่ที่ 52.00 และ 49.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 52.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 60.00 และ 64.00 บาท ตามลำดับ



PLANB :

ภาพซ้ายแสดง Ratio ของ PLANB กับ SET Index ปัจจุบันกำลังทดสอบแนวรับ A-B-C และคาดว่าจะสามารถตีดกลับขึ้นมาได้อีกครั้ง ก่อนฟื้นตัวและวิ่งขึ้นทดสอบแนวต้าน 1-2-3 บ่งชี้ว่า PLANB จะสามารถกลับมาชนะตลาดได้อีกครั้ง และหากพิจารณาภาพราคาในด้านขวา จะพบว่าราคามี Downside ค่อนข้างจำกัด โดยมีแนวรับอยู่บริเวณ 6.10 – 3.60 บาท และน่าจะฟื้นตัวและกลับไปวิ่งตามกรอบ Uptrend Channel ต่อตามเดิม โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 7.25 และ 7.50 บาท ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

PLANB : ราคาย่อตัวลงทดสอบแนวรับ 6.10 – 6.30 บาท และน่าจะกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 7.25 – 7.50 บาท ได้ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

ทยอยสะสมบริเวณแนวรับ 6.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.25 และ 7.50 บาท ตามลำดับ



PTTEP :

ภาพด้านขวาแสดงราคาของ PTTEP ที่เกิด Bullish Breakout ออกมาจากกรอบพักตัว Symmetric Triangle ได้เพียงไม่นาน โดยราคาส่วนที่อยู่ในวงกลมนั้นมีรูปร่างคล้าย Bullish Flag ขนาดย่อมอีกด้วย จึงประเมินว่าราคากำลังสะสมพลังเพื่อวิ่งขึ้นสู่แนวต้านบริเวณ 99.25 บาท โดยมีเป้าหมายราคาอยู่ที่ 103.00 บาท ซึ่งสามารถยืนยันความเป็นไปได้ได้จากภาพ Ratio ของ PTTEP กับ SET Index ด้านซ้ายที่กำลังทำรูปแบบ Bullish Flag อยู่ที่แนวรับ C หลังติดตัวขึ้นจากแนวรับหลัก D ได้เช่นกัน โดยคาดการณ์เคลื่อนไหวมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นสู่แนวต้าน A และเป้าหมาย B ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

PTTEP : ราคาทำรูปแบบ Bullish Flag และน่าจะฟื้นตัวขึ้นสู่แนวต้าน 99.25 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 103.00 บาท ส่วนแนวรับอยู่ที่ 91.25 และ 88.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่ไม่เกิน 94.00 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 99.25 และ 103.00 บาท ตามลำดับ



RS :

ภาพซ้าย Ratio ระหว่าง RS กับ SET วิ่งในกรอบแนวโน้มขาขึ้นอย่างชัดเจน โดย ณ ปัจจุบันอยู่ในจังหวะพักตัวบนแนวรับ C และคาดว่า จะฟื้นตัวขึ้นไปสู่เป้าหมาย A และ B ได้ตามลำดับ โดยความแข็งแกร่งเหนือตลาดนี้เห็นได้ชัดเจนจากภาพราคาทางด้านขวาที่วิ่งขึ้นมาตามกรอบ Uptrend Channel มาอย่างต่อเนื่องและยาวนานเช่นกัน โดยประเมินราคาจะอยู่ในจังหวะพักตัวไม่นาน ก่อนที่จะวิ่งขึ้นไปต่อตามแรงส่งของโมเมนตัมเชิงบวกที่มีอย่างท่วมท้น โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 26.25 บาท หากผ่านได้จะมีเป้าหมายถัดไปที่ 30.00 บาท ส่วนแนวรับอยู่ที่ 22.80 และ 21.40 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

RS: พักตัวชั่วคราวในกรอบ Uptrend Channel และน่าจะฟื้นตัวขึ้นได้ต่อไปไม่ช้า โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 26.25 และ 30.00 บาท ส่วนแนวรับอยู่ที่ 22.80 และ 21.40 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 26.25 และ 30.00 บาท ตามลำดับ



SC :

ภาพซ้ายแสดง Ratio ของ SC กับ SET Index หลังลงทดสอบแนวรับหลักครั้งที่ 4 ก็สามารฟื้นตัวขึ้นมาได้อย่างชัดเจนจากการตีตัวที่เร็วและแรง ทั้งนี้ในระยะสั้นน่าจะเห็นการพักตัวลงบ้าง ก่อนฟื้นตัวขึ้นเพื่อทดสอบกรอบบนบริเวณจุด C ต่อไป ซึ่งหากพิจารณาร่วมกับภาพราคาของ SC ทางด้านขวา จะเห็นว่าราคาอยู่บริเวณใกล้เคียงกับแนวต้านของกรอบ Sideways Up ซึ่งในการทดสอบแนวต้านครั้งแรกนั้นคาดว่าจะผ่านไปได้อย่างง่ายดาย และน่าจะเห็นจังหวะลงพักตัวเป็นเวลาสั้นๆ ก่อนวิ่งกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 3.96 บาทอีกครั้ง หากราคาสามารถฝ่าแนวต้านนี้ขึ้นไปได้ จะทำให้ Upside เปิดออกกว้างและมีเป้าหมายถัดไปที่ 4.80 บาท ส่วนแนวรับหลักอยู่ที่ 3.60 บาท

สรุปการคาดการณ์

SC: ราคากำลังทดสอบแนวต้านกรอบ Sideways Up บริเวณ 3.96 บาท หากเกิด Bullish Breakout จะทำให้ Upside เปิดกว้างและมีเป้าหมายที่ 4.80 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่ราคาไม่เกิน 3.80 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 3.96 และ 4.80 บาท ตามลำดับ



SEAFCO :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ SEAFCO กับ SET Index อยู่ในจังหวะอ่อนตัวลงทดสอบโซนแนวรับใกล้เคียง แต่ด้วยแนวโน้มขาขึ้นที่ยังมีผลอยู่ ประกอบกับโมเมนตัมเชิงบวกที่ยังชัดเจน จึงคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของ SEAFCO และกลับมาเอาชนะตลาดฯได้อีกครั้ง และเมื่อพิจารณาภาพราคาทางด้านขวา จะพบว่าราคาก็อยู่ในจังหวะทดสอบแนวรับในกรอบแนวโน้มขาขึ้นเช่นกัน จึงประเมินว่าแนวรับช่วง 8.50 – 8.80 บาทน่าจะรับอยู่ และมีโอกาสฟื้นตัวกลับขึ้นไปตามแนวโน้มเดิมต่อ โดยประเมินแนวต้านไว้ในช่วง 9.90 – 10.20 บาท

สรุปการคาดการณ์

SEAFCO: แนวรับโซน 8.50 – 8.80 บาท คาดจะรับอยู่ และราคาน่าจะฟื้นตัวกลับขึ้นสู่โซนเป้าหมายที่ 9.90 – 10.20 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่ไม่เกิน 9.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.90 และ 10.20 บาท ตามลำดับ



STEC :

ภาพด้านซ้ายแสดง Ratio ของ STEC กับ SET Index แม้จะปรับฐานแรงแต่ก็มาหยุด ณ แนวรับสำคัญที่จุด C ซึ่งในอดีตจะเห็นการดีดกลับที่มีนัยได้จากจุด A และ B ที่ต่างก็ปรับฐานลงมาแรงเช่นกัน ในครั้งนี้จึงคาดว่าจะเกิดเหตุการณ์ในลักษณะเดียวกันอีกครั้ง จึงน่าจะเห็นการฟื้นตัวกลับขึ้นทดสอบระดับ High ก่อนหน้าที่แนวต้าน A ในจังหวะแรก หากผ่านได้จะมีเป้าหมายอยู่ที่แนวต้าน B ซึ่งการลงทดสอบแนวรับสำคัญนี้ ทำให้มองภาพราคา STEC ทางด้านขวาว่าเริ่มมี Downside ที่ค่อนข้างจำกัดแล้ว หากราคาสามารถยืนฐานบนแนวรับช่วง 21.70 -22.70 บาทสำเร็จ น่าจะเห็นการดีดกลับเพื่อขึ้นทดสอบแนวต้านแรกที่ 26.25 บาท หากผ่านได้มีโอกาสวิ่งขึ้นสู่เป้าหมายหลักที่ 29.00 บาท



สรุปการคาดการณ์

STEC: ราคากำลังทดสอบแนวรับโซนสำคัญที่ 21.70 – 22.70 บาท โดยมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นสู่แนวต้าน 26.25 บาทอีกครั้ง หากผ่านได้จะมีเป้าหมายที่ 29.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่ไม่เกิน 23.00 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 26.25 และ 29.00 บาท ตามลำดับ



TK :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ TK กับ SET Index หลัง Breakout ออกจากกรอบ Sideways Up มาแล้ว ล่าสุดย้อนกลับลงมาทดสอบกรอบเดิมบริเวณวงกลม พร้อมกันนี้เห็นจังหวะการดีดตัวขึ้น จึงประเมินว่าแนวรับนี้น่าจะมีความแข็งแรง และมีแนวโน้มที่ TK จะสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดฯ ได้ในช่วง 1Q61 โดยเมื่อพิจารณาราคาของ TK ในภาพด้านขวา จะพบว่าราคาอยู่ในจังหวะปรับฐานหลังวิ่งขึ้นมาแรงเช่นกัน และด้วยแนวโน้มขาขึ้นที่แข็งแกร่ง จึงประเมินว่าจะเห็นราคาลงทดสอบแนวรับ 14.60 บาท และฟื้นตัวขึ้นไปต่อตามแนวโน้มเดิมอีกครั้ง โดยมีเป้าหมายราคาอยู่ที่ 17.00 และ 17.70 บาท ตามลำดับ ส่วนแนวรับหลักอยู่ที่ 13.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

TK: อยู่ในจังหวะปรับฐานในแนวโน้มขาขึ้น และน่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นทดสอบเป้าหมายที่ 17.00 และ 17.70 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวตามแนวรับ 14.60 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 17.00 และ 17.70 บาท ตามลำดับ



WHA :

ภาพซ้ายแสดง Ratio ของ WHA กับ SET Index อยู่ในจังหวะปรับฐานหลังวิ่งขึ้นมาแรง โดยคาดว่าจะลงทดสอบแนวรับ C ซึ่งเป็นแนวรับที่แข็งแกร่ง ก่อนจะฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้อีกครั้ง ในครั้งนี้คาดว่าจะเห็นการทดสอบเป้าหมาย A และ B ได้ตามลำดับ ส่วนภาพทางด้านขวา WHA กำลังพักตัวในแนวโน้มขาขึ้น โดยมีแนวรับ 3.64 บาท หากยืนได้สำเร็จคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวตามแนวโน้มเดิม โดยมีเป้าหมายราคาอยู่ที่ 4.00 และ 4.50 บาท ตามลำดับ แต่หาก WHA เคลื่อนไหวได้อ่อนแอกว่าคาดหลุดแนวรับ 3.64 บาทลงมา แนวการพักฐานถัดไปอยู่ที่ 3.32 บาท

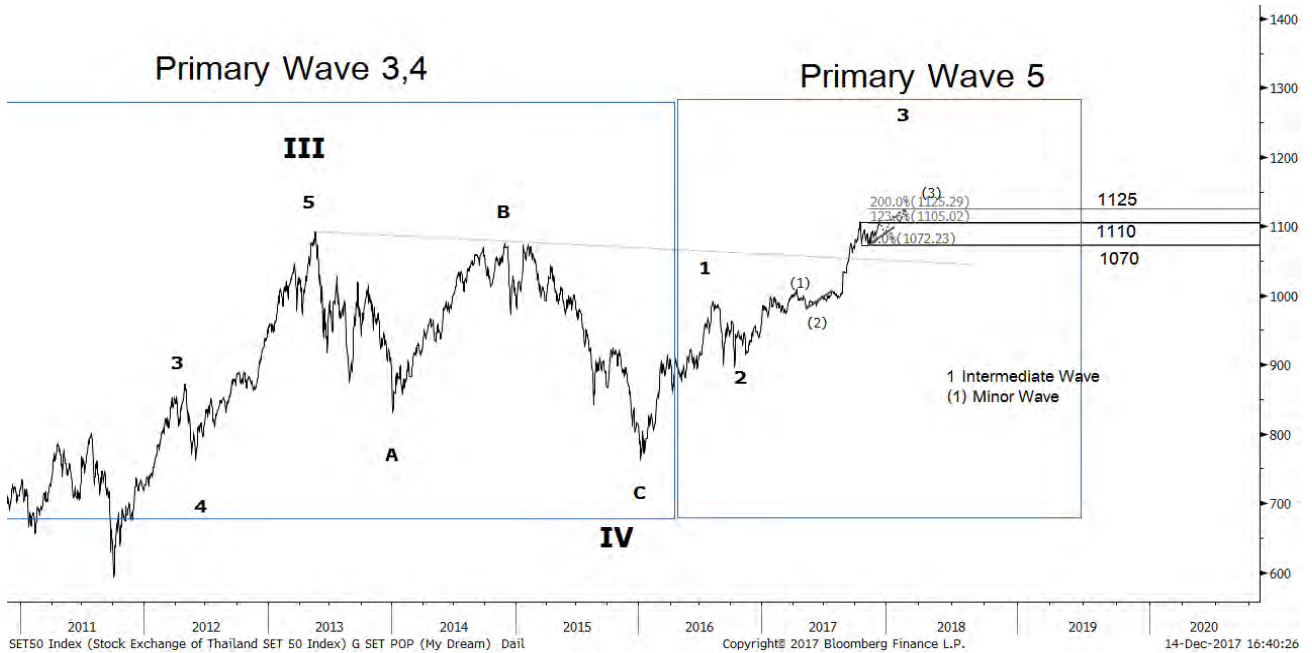
สรุปการคาดการณ์

WHA: ราคากำลังทดสอบแนวรับ 3.64 บาท และคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นต่อ โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 4.00 และ 4.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่บริเวณ 3.64 - 3.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.00 และ 4.50 บาท ตามลำดับ

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 4Q60 ฝ่ายวิจัยประเมินโครงสร้าง SET50 ในเชิง Elliott Wave ว่าดัชนีกำลังเข้าสู่ช่วงขาขึ้นของ Minor Wave 3 ซึ่งดัชนีมีโอกาสขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 1100 และ 1125 จุดตามลำดับ

ผลที่ออกมาพบว่า SET50 Index แกว่งขึ้นในช่วงต้น 4Q60 โดยสามารถผ่านแนวต้านแรกที่ 1100 จุด แต่ขึ้นไปได้สูงสุดเพียง 1107.69 จุด (ถือว่าต่ำกว่าเป้าหมายที่ประเมินไว้ที่ 1125 จุด) เมื่อวันที่ 17 ต.ค. 2560 หลังจากนั้นดัชนีแกว่ง Sideways มาโดยตลอดตามกรอบ 1070 – 1100 จุด ปัจจุบันปิดอยู่ที่ 1111.49 จุด

มุมมองการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ยังมีโครงสร้างตามเดิม กล่าวคือ ดัชนีอยู่ในช่วงแนวโน้มขาขึ้น หากพิจารณาโดยใช้ Elliot Wave เชื่อว่าดัชนีอยู่ใน Primary Cycle Wave 5 ซึ่งจะต้องมีการทำ Impulse Wave ที่มีคลื่นระดับ Intermediate และ Minor โดยการเคลื่อนไหวในปัจจุบันมองว่าอยู่ในช่วงการทำ Intermediate Wave 3 ซึ่งมีโครงสร้างภายในคลื่นย่อย Minor (1)-(2)-(3)-(4)-(5) โดยดัชนีอยู่ในช่วงท้ายของการทำ Minor Wave (3) หากพิจารณาแยกย่อยลงอีก ประเมินว่าดัชนีอยู่ในชุดคลื่นย่อย (4) เพื่อเตรียมขึ้นไปทำคลื่นย่อย (5) ซึ่งจะถือเป็นการจบรอบ Minor Wave (3) ไปในตัว โดยในช่วงที่เหลือของปีเชื่อว่าดัชนียังแกว่งพักรับตามจังหวะคลื่นย่อย (4) ตามกรอบ 1070 – 1110 จุด ก่อนที่จะติดตัวขึ้นไปคลื่นย่อย (5) เพื่อจบรอบ Minor Wave (3) โดยประเมินแนวต้านเป้าหมายที่ 1125 จุด ซึ่งเกิดจากระดับ 200% ของ Fibonacci Extension ที่ 980, 1007 และ 1072 จุด ตามลำดับ ซึ่งยังเป็นเป้าหมายราคาของรูปแบบ Inverted Head and Shoulder อีกด้วย

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีแกว่งพักรับตามกรอบ 1070 – 1110 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ดัชนีแกว่งขึ้นทดสอบแนวต้าน 1110 จุด หลังจากนั้นดัชนีแกว่งตามกรอบ 1105 – 1115 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนถึงไตรมาส 1 ของปี 2561) : หลังดัชนีผ่านการพักรับ สุดท้ายเชื่อว่าจะผ่านแนวต้าน 1115 จุดขึ้นไปเพื่อไปทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1125 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 14 ต.ค. 2560 อยู่ที่ 1111.49 จุด

ระหว่าง ต.ค. 60 – ม.ค. 61 : เปิดสถานะ Long ที่บริเวณแนวรับ 1070 จุด หรือ Follow Long ที่เมื่อผ่านแนวต้าน 1110 จุด

ระหว่าง ม.ค. – ก.พ. 61 : ถือสถานะ Long โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1125 จุด

ระหว่าง ก.พ. – มี.ค. 61 : รอเปิดสถานะ Long รอบใหม่ที่มีบริเวณแนวรับ 1100 – 1110 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1125 จุด ตามระดับ Fibonacci Extension และรูปแบบ Inverted Head and Shoulder

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

เป้าหมาย Spread ซีรียกลด - ซีรียกลด

	S50F18 ณ 30 ม.ค.61	S50G18 ณ 27 ก.พ.61	S50H18 ณ 29 มี.ค.61	S50J18 ณ 27 เม.ย.61	S50K18 ณ 30 พ.ค.61	S50M18 ณ 28 มิ.ย.61
S50F18						
S50G18	-0.94					
S50H18	-3.52	-3.52				
S50J18	-12.12	-11.19	-7.66			
S50K18	-13.00	-12.06	-8.54	-0.82		
S50M18	-11.65	-10.72	-7.20	0.57	1.38	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 1Q61 Spread ระหว่าง S50M18 ลบด้วย S50H18 ณ วันที่ 29 มี.ค. 2561 จะเท่ากับ -7.20 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ม.ค. - มี.ค. 61 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 4.14 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.01% หรือ เท่ากับ 11.12 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

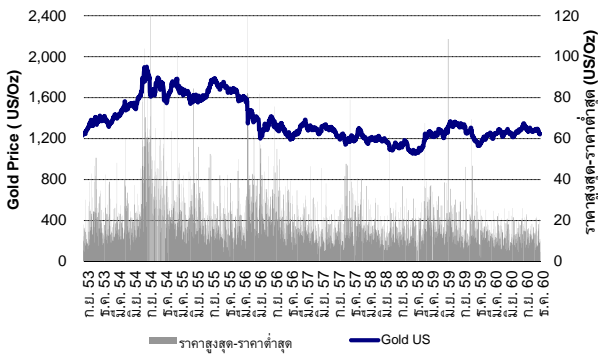
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M18H18 มีค่าสูงกว่า -5.20 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -7.20 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M18H18 มีค่าต่ำกว่า -9.20 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -7.20 - 2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

แรงขับเคลื่อนตลาดหุ้นไทย 1Q61 ให้น้ำหนักไปที่ปัจจัยในประเทศเป็นหลัก โดยการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง บวกกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ น่าจะทำให้ GDP ปี 2561 ขยายตัวสูงถึง 4.2% มากที่สุดในรอบ 4.5 ปี สอดคล้องกับ EPS ตลาดปี 2561 ที่คาดจะเติบโต 14.4% YoY เป็นปัจจัยสนับสนุนให้ SET50 มีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่ใน 1Q61 นอกจากนี้ตลาดน่าจะได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อของนักลงทุนต่างชาติที่มีโอกาสกลับมาเข้ามาซื้ออีกครั้ง หลังจากได้รับรู้การดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดของธนาคารกลางสหรัฐ ที่มีการลดขนาดงบดุลลง และมีความเป็นไปได้ที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 3 ครั้งในปีหน้า ขณะที่อัตราดอกเบี้ยของไทยคาดว่าจะไม่เปลี่ยนแปลงอย่างน้อยถึงช่วงกลางปีหน้า

สำหรับช่วง 1Q61 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1,155-1,085 จุด คิดเป็นระดับ PER 16-17 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H17 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1,050-1,150 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1,085 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1,155 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

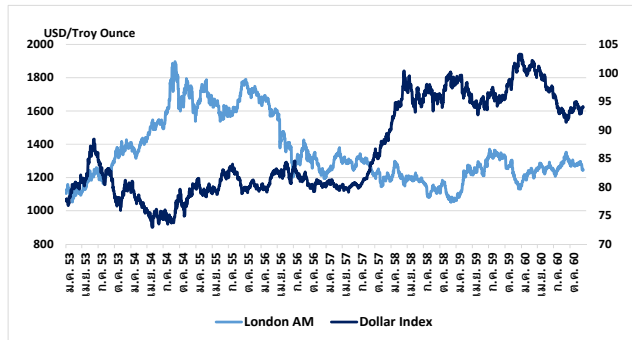
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60
ราคาต่ำสุด	1,061	1,206	1,309	1,128	1,152	1,219	1,213	1,242
ราคาสูงสุด	1,272	1,366	1,364	1,316	1,257	1,294	1,349	1,305
Max-Min	211	161	55	187	105	75	136	63
ราคาเฉลี่ย	1,181	1,280	1,332	1,217	1,219	1,259	1,279	1,278
S.D	68.1	44.9	13.3	57.3	25.7	18.6	36.8	13.7
% return	16.1%	10.5%	-2.8%	-12.4%	8.4%	-0.6%	3.1%	-2.9%

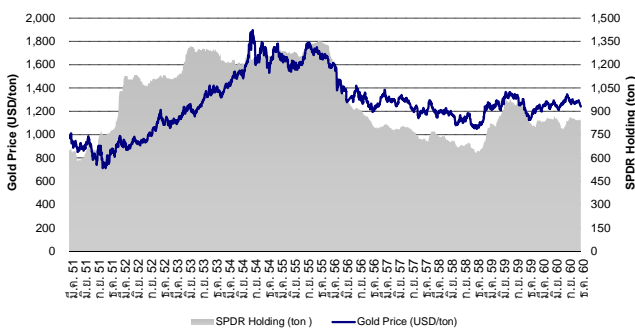
หมายเหตุ ข้อมูล 4Q60 ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. - 14 ธ.ค. 2560

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.gold.org

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	32.00	32.25	32.50	32.75	33.00
1,200	18,253	18,395	18,538	18,680	18,823
1,220	18,557	18,702	18,847	18,992	19,137
1,240	18,861	19,008	19,156	19,303	19,450
1,260	19,165	19,315	19,465	19,614	19,764
1,280	19,469	19,622	19,774	19,926	20,078
1,300	19,774	19,928	20,083	20,237	20,392
1,320	20,078	20,235	20,392	20,548	20,705
1,340	20,382	20,541	20,701	20,860	21,019
1,360	20,686	20,848	21,010	21,171	21,333

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

ทองคำ 1Q61 เน้น Trading กำไร

งวด 4Q60 ราคาทองคำตลาดโลกมีการเคลื่อนไหวในทิศทางขาลงจากจุดสูงสุด 1,305 เหรียญฯ มาต่ำสุดที่ 1,242 เหรียญฯ โดยเฉพาะตลอดช่วงเดือน ธ.ค. ปรับลดลงติดต่อกันต่อเนื่องกว่า 30 เหรียญฯ จากแรงกดดันของเงินดอลลาร์สหรัฐที่กลับแข็งค่าขึ้น ตอรับความคืบหน้าในการผลักดันร่างกฎหมายปฏิรูปภาษีของประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะเสร็จภายในปี 2560 รวมถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ในการประชุมครั้งล่าสุดเดือน ธ.ค. อีก 0.25% ซึ่งเป็นการปรับครั้งที่ 3 ของปีนี้ สู่ระดับ 1.5% หลังดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยราคาทองคำต่ำสุด (ณ 14 ธ.ค. 2560) อยู่ที่บริเวณ 1,257 เหรียญฯ/ทรอย์ออนซ์

แนวโน้มราคาทองคำช่วง 1Q60 คาดเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบ 1,220-1,300 เหรียญฯ โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเติบโตชัดเจน จนนำไปสู่ภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น สะท้อนจากการส่งสัญญาณของเฟดในการปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ต่อเนื่องในปี 2561 คาดจะเกิดขึ้นอีก 3 ครั้ง ๆ ละ 0.25% หรือทำให้ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 2.25% หนุนให้ Dollar Index มีโอกาสแข็งค่าขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาทองคำให้มีโอกาสลงมาทดสอบบริเวณ 1,220 เหรียญฯ อย่างไรก็ตาม เหตุความขัดแย้งทางการเมืองทั้งในภูมิภาคตะวันออกกลางและคาบสมุทรเกาหลีที่มีโอกาสเกิดขึ้นเป็นระยะ อาจเป็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาหนุนต่อราคาทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยได้

กลยุทธ์ Trading 1,220-1,300 เหรียญฯ

จากความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาท เชื่อว่าการดำเนินกลยุทธ์ Trading ใน Gold Future ยังสามารถสร้างกำไรให้กับนักลงทุนได้ โดยเลือกอยู่ในสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นมาใกล้บริเวณ 1,300 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,500 บาท ถึงอัตราแลกเปลี่ยน 33.00 บาท/USD) และควรอยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงเข้าใกล้บริเวณ 1,220 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,200 บาท ถึงอัตราแลกเปลี่ยน 33.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFG18 ซึ่งจะหมดอายุในเดือนกุมภาพันธ์ 2561 อย่างไรก็ตาม นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน โดยผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 33 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 150 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มกองทุนรวมอสังหาฯ
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ ทางเลือกลงทุนที่คุ้มค่าด้วย Yield 6.5%

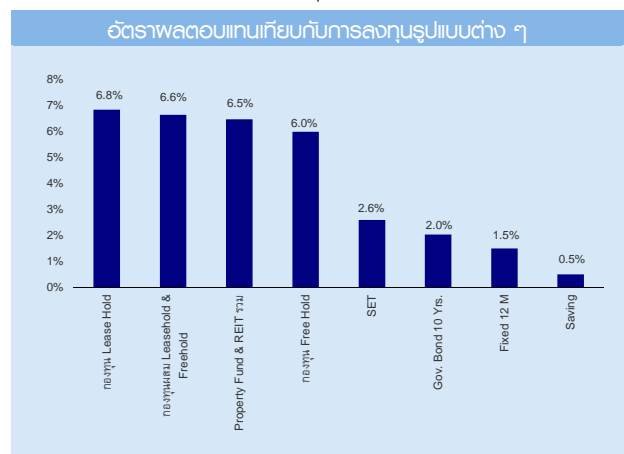
- Dividend Yield ยังคงสูงถึง 6.5%
- REIT มีบทบาทมากขึ้นแทนกอง 1
- เลือก CPNREIT, POPF และ SPF

Dividend Yield ยังดีต่อเนื่อง 6.5%

ตั้งแต่ต้นปี 2560 การระดมผ่านการจัดตั้งกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาฯ (REIT) ยังคงดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง โดย 11M60 มีกอง REIT ใหม่ที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ เพิ่ม 2 กอง (GLANDRT และ GAHREIT) ทำให้ ณ สิ้นเดือน พ.ย. 2560 มีกอง REIT เพิ่มเป็น 13 กอง บวกกับกอง Property Fund (กอง 1) เดิมอีก 48 กอง รวมเป็นทั้งสิ้น 61 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) 3.37 แสนล้านบาท สามารถแยกเป็นรูปแบบลักษณะถือครองสินทรัพย์ได้ 3 ประเภท ได้แก่ กองประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ (Freehold) จำนวน 28 กองทุน มีสัดส่วนมูลค่าตลาด 35%, กองประเภทถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Leasehold) รวม 23 กองทุน (สัดส่วนมูลค่าตลาด 53%) และที่เหลือ 10 กองเป็นกองประเภทผสมทั้ง Freehold & Leasehold (สัดส่วน 12%)

ด้านผลตอบแทนการลงทุนในกลุ่ม Property Fund & REIT ในสิ้น 9M60 คงให้ Annualized Dividend Yield (คำนวณจากเงินปันผลทั้งก้อนไม่แยกการคืนเงินต้น) สม่าเสมอเฉลี่ย 6.5% ต่อปี โดยกองประเภท Leasehold ให้ผลตอบแทนสูงสุดเฉลี่ย 6.8% โดยผลตอบแทนที่สูงกว่าถือเป็น Risk Premium ที่เกิดจากรูปแบบการถือครองสินทรัพย์ที่มีข้อจำกัดในเรื่องระยะเวลา ในการสร้างรายได้ตามอายุสัญญาการเช่าสินทรัพย์ รองลงมาคือ กองประเภทผสมแบบ Leasehold & Freehold ให้ Dividend Yield เฉลี่ย 6.6% ขณะที่กอง Freehold แม้ให้ Dividend Yield น้อยสุด 6% แต่ระดับเงินปันผลยังดูคุ้มค่าแก่การลงทุนเมื่อเทียบกับทางเลือกการ

ลงทุนอื่นๆ อีกทั้งยังได้รับสิทธิพิเศษทางภาษี โดยกำไรจากการดำเนินงานของตัวกองทุนได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล รวมทั้งการถือครอง Property Fund/REIT ยังถือว่ามีสภาพคล่องในการแปลงเป็นเงินสดที่สูงกว่าการถือครองสินทรัพย์จริง ทำให้ Property Fund / REIT ยังเหมาะแก่การลงทุนระยะยาว ขณะที่ความเสี่ยงจากการลดลงของหน่วยลงทุน อยู่ในระดับต่ำ ประเมินจากค่า Beta ของราคาหน่วยลงทุนที่ต่ำเพียง 0.1 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

REIT มีบทบาทมากขึ้นแทนกอง 1

จากการที่ ก.ล.ต. ออกมาตรการสนับสนุนการแปลงสภาพกองทุนรวมอสังหาฯ ประเภทกอง 1 เดิม เป็นกอง REIT ผ่านนโยบายลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ ทรัพย์สินจาก 2% เหลือ 0.01% ที่จะ

สิ้นสุดในวันที่ 31 ธ.ค. 2560 ส่งผลให้กอง 1 ดำเนินการเร่งแปลงสภาพเป็นกองทรัสต์อย่างต่อเนื่อง และปัจจุบันทางก.ล.ต. อนุมัติการแปลงสภาพกอง 1 ทั้งหมด 7 กอง ได้แก่ CPNRF, DTCPF, SSTSS, WHAPF, TFUND, TLOGIS และ TGROWTH โดย 3 กอง คือ CPNRF, DTCPF และ SSTSS มีความประสงค์แปลงเป็นกองทรัสต์ใหม่ภายใต้ชื่อ CPNREIT, DREIT และ SSTRT ตามลำดับ ซึ่งกอง CPNRF ดำเนินการแปลงสภาพเสร็จเรียบร้อยแล้วเมื่อวันที่ 1 ธ.ค. ที่ผ่านมา พร้อมแจ้งเลิกกอง CPNRF กำหนดคืนสภาพจดทะเบียนในตลาดฯ วันที่ 14 ธ.ค. ซึ่งเป็นวันเดียวกับกอง CPNREIT เริ่มซื้อขายในตลาดฯ แทน ขณะที่กอง DTCPF และ SSTSS อยู่ระหว่างขั้นตอนแปลงสภาพ คาดกระบวนการทั้งหมดเสร็จภายใน ธ.ค. นี้ สำหรับอีก 4 กอง 1 เดิม อย่าง WHAPF, TFUND, TLOGIS และ TGROWTH แปลงสภาพเป็น REIT เพื่อรวมกับกองทรัสต์เดิม โดย WHAPF รวมกับ WHART และ TFUND, TLOGIS และ TGROWTH แปลงสภาพไปรวมกับ TREIT ภายหลังจากแปลงสภาพเป็น REIT เสร็จสิ้น จะทำให้กองอสังหาฯ ประเภทกอง 1 หายไปจากระบบจำนวน 4 กอง เนื่องจากถูกควบรวมไปอยู่ในกอง REIT แทน สะท้อนให้เห็นว่าสถานภาพของกลุ่มกอง REIT ทั้งในส่วนของจำนวนกองและมูลค่าตลาดมีแนวโน้มเข้ามาแทนที่กอง 1 เพิ่มมากขึ้นในอนาคต เนื่องจากยังมีกอง 1 ที่สนใจแปลงเป็น REIT แต่ไม่สามารถดำเนินการทันปีนี้ ซึ่งก็จะดำเนินการในภายหลัง แต่จะต้องชำระภาษีและค่าธรรมเนียมตามที่สรรพากรและกรมที่ดินเรียกเก็บในอัตราปกติ รวมถึงเชื่อว่าจะเห็นการเดินหน้าระดมผ่านการจัดตั้งกอง REIT ใหม่เข้ามาเพิ่มในปี 2561 โดยเบื้องต้นมี 2 กองที่มีแผนเสนอขายหน่วยลงทุนแก่นักลงทุนในเร็ว ๆ นี้ ได้แก่ AIMIRT ลงทุนในกรรมสิทธิ์คลังสินค้าและคลังห้องเย็นพื้นที่ 5.85 หนึ่งตารางเมตร มูลค่า 2.25 พันล้านบาท (ผ่านการเสนอขายหน่วยทรัสต์ไม่เกิน 1.55 พันล้านบาท และกู้ไม่เกิน 665 ล้านบาท) เตรียมเสนอขายหน่วยทรัสต์กลาง ธ.ค. นี้ และจดทะเบียนซื้อขายในตลาดฯ เดือน ม.ค. 2561 เบื้องต้นประเมิน Div Yield เฉลี่ย 7% (สมมติฐานไม่มีการลดทุน) นอกจากนี้มีกอง BOFFCIE (Bhiraj Office REIT) ลงทุนในสิทธิการเช่าอาคารสำนักงานบริษัททาวเวอร์ แอท เอ็มควอเทียร์ พื้นที่ 4.97 หนึ่งตารางเมตร ระยะเวลา 26 ปี 9 เดือน มูลค่า 6.6 พันล้านบาท แบ่งเป็นการเสนอขายหน่วยทรัสต์ไม่เกิน 5.15 พันล้านบาท และ เงินกู้ไม่เกิน 1.75 พันล้านบาท โดยกองฯ ประเมินงวดปีแรกจะจ่ายปันผล 2.32% และเงินลดทุน 4.98% รวมเป็น 7.1% ดังนั้นการเกิดขึ้นใหม่ของ REIT ถือเป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้กับนักลงทุนมากขึ้น

TFF ปี 2560 ไม่เกิน คาดเริ่มขายต้นปี 2561

ความคืบหน้าในการจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund – TFF) โดยการขายกระแสเงิน/รายได้ 45% ของโครงการทางพิเศษของรัฐ (รวม อินทรา-อาจนรงค์) และ โครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา-ชลบุรี) ระยะเวลา 30 ปี มาระดมทุนมูลค่า 4.4 หนึ่งล้านบาท ปัจจุบันบอร์ดการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) อยู่ระหว่างพิจารณารับรองหนังสือชี้ชวนขายหน่วยลงทุนกอง TFF คาดเสร็จภายใน เดือน ธ.ค. นี้ ก่อนส่งยื่นทำคำเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) ต่อ ก.ล.ต. ได้ภายในปีนี้ คาดได้รับการอนุมัติเสนอขายหน่วยลงทุนภายใน 45 วันหลังจากก.ล.ต. เริ่มนับหนึ่งสำหรับการ Filing ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นภายในต้นปี 2561 โดยเงินระดมทุนครั้งนี้จะนำไปใช้ก่อสร้างโครงการทางพิเศษพระราม 3 – ดาวคะนอง - วงแหวนรอบนอกกรุงเทพฯ ด้านตะวันออก มูลค่า 3.04 หนึ่งล้านบาท และโครงการทางด่วนขั้นที่ 3 สายเหนือ N2 วงเงิน 1.43 หนึ่งล้านบาท ซึ่งตามแผนทาง กทพ. กำหนดลงทุนช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 2561 ขณะที่รายละเอียดผลตอบแทนสำหรับ TFF ยังไม่มีการเปิดเผยชัดเจน แต่หากจะสร้างความน่าสนใจ Dividend Yield ไม่ควรต่ำกว่า 6%

โครงสร้างการลงทุนของกองทุนแต่ละประเภท			
ลักษณะ	Property Fund กอง 1	REITs	Infrastructure Fund
อสังหาริมทรัพย์	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ต.	ทุกประเภทที่ถูกกฎหมาย	กิจการโครงสร้างพื้นฐาน 10 ประเภท
การกู้ยืม	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade	อัตราหนี้สินต่อทุนสูงสุด 3 เท่า
การถือหน่วยลงทุน	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 50% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม
การจัดตั้ง	บจก. เป็นผู้ยื่น	บริษัทที่มีความชำนาญด้านการลงทุนและการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่มีความพร้อม	บจก. เป็นผู้ยื่น
การกำกับดูแล	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ต.	ทำนองเดียวกันกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ต.
ขนาดกองทุน	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ไม่น้อยกว่า 2,000 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	หลังเสนอขายไม่น้อยกว่า 500 ราย
ภาษีเงินปันผล			
นักลงทุนรายย่อย	10%	10%	0%
นักลงทุนสถาบัน			
- Listed	ยกเว้น	ตามกฎหมายเงินได้มีบุคคล	ยกเว้น
- Non Listed	50% ของฐานภาษีเงินได้	ตามกฎหมายเงินได้มีบุคคล	50% ของฐานภาษีเงินได้

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ลงทุน CPNREIT, POPF และ SPF

การลงทุนในกลุ่ม Property Fund/REIT เหมาะสมสำหรับนักลงทุนระยะยาว เน้นเงินปันผลเป็นหลัก และที่สำคัญไม่แนะนำให้เข้าเก็งกำไร ขณะที่การเลือกพิจารณาลงทุนในแต่ละกองทุน ต้องคำนึงถึงสภาพคล่องในการซื้อขาย และความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์เป็นหลัก ฝ่ายวิจัยคงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยภายใต้ Coverage มีด้วยกัน 3 กองฯ ได้แก่ CPNREIT, POPF และ SPF ซึ่งทุกกองฯ จ่ายเงินปันผลต่อเนื้อทุกไตรมาส คิดเป็น Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 6-7% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

จุดเด่นโอกาสการเติบโตระยะยาว

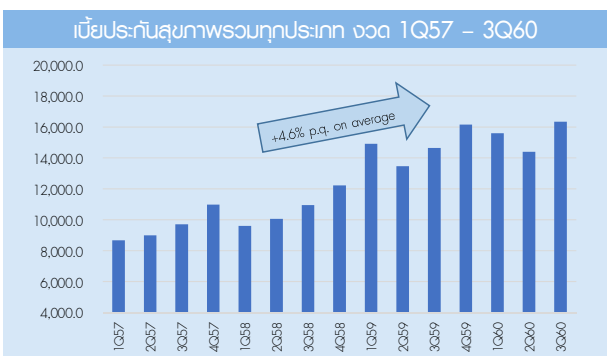
- กระแสการรุกตลาดประกันสุขภาพมาแรงในปี 2561
- ระยะยาวเตรียมเข้าสู่ Aged Society และเป็น Medical Hub of Asia
- BCH เติบโตโดดเด่นและมีความแน่นอนที่สุดในปี 2561

เทรนด์ประกันสุขภาพมาแรง

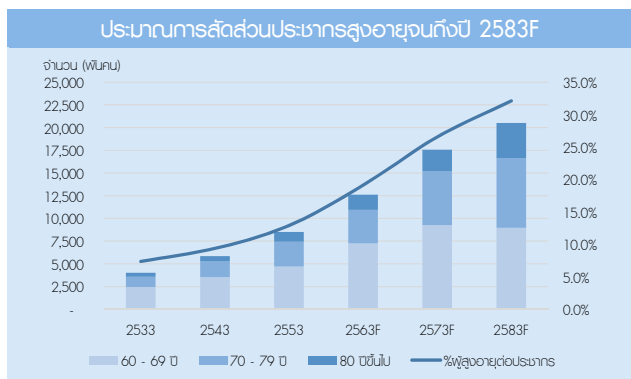
จากแนวโน้มของการทำประกันสุขภาพที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเฉลี่ย 4.6% QoQ ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา รวมทั้งการสนับสนุนของภาครัฐที่ออกมาก่อนหน้านี้ ให้ประชาชนสามารถนำเบี้ยประกันสุขภาพมาใช้ลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท และจากโครงสร้างการจ่ายค่ารักษาพยาบาลของประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศ ที่เน้นการจ่ายผ่านบุคคลที่ 3 เช่น ประกันสุขภาพสวัสดิการบริษัท และประกันสังคม เป็นต้น ทำให้โรงพยาบาลหลายแห่งต่างเล็งเห็นโอกาสในตลาดนี้ จึงมีนโยบายรุกตลาดประกันสุขภาพและสัญญาสวัสดิการของบริษัทมากขึ้นในปี 2561 อย่าง BDMS ซึ่งมีข้อได้เปรียบจากการเป็นเครือข่ายโรงพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศกว่า 45 แห่ง ทำให้มีบริษัทประกันเข้าไปเจรจาและพัฒนาระบบเคลมประกันที่สะดวกขึ้น เพื่อสร้างจุดขายในการทำตลาด ขณะที่ BCH ที่มีเครือข่าย รพ. อยู่ 11 แห่ง และ RJH ที่มีจุดแข็งในด้านการเป็นโรงพยาบาลอันดับหนึ่งของจังหวัดอยุธยา ต่างให้ความสำคัญต่อลูกค้าในกลุ่มนี้เช่นเดียวกัน

เตรียมก้าวเข้าสู่ Aged Society

ประเทศไทยอยู่ในภาวะก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society) มาตั้งแต่ปี 2548 คือมีสัดส่วนประชากรอายุเกิน 60 ปี มากกว่า 10% และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ประมาณการไว้ว่าสัดส่วนดังกล่าวน่าจะเกิน 20% ในช่วงประมาณปี 2564 นับเป็นการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์ (Aged Society) และในอีกประมาณ 10 ปีข้างหน้า จะเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุระดับสุดยอด (Super-aged Society) ที่ประชากรกว่า 1 ใน 3 จะเป็นผู้สูงอายุเช่นเดียวกับญี่ปุ่นในปัจจุบัน



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

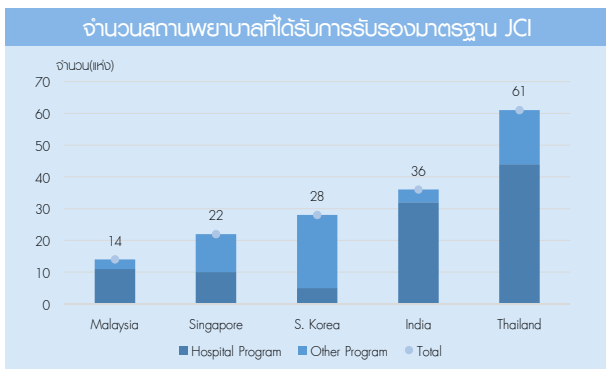
โดยทั่วไปผู้สูงอายุจะมีค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพเพิ่มขึ้น จากโรคที่ไม่เคยเกิดในวัยก่อนหน้า เช่น โรคทางสมอง โรคความดันโลหิตสูง และโรคเบาหวาน เป็นต้น ซึ่งส่วนมากจะเป็นโรคประจำตัว ที่ต้องมีการรักษาอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบันประเทศไทยมีผู้สูงอายุ 11.7 ล้านคน (17% ของประชากร) มีกลุ่มที่มีรายได้สามารถดูแลตัวเองได้จนถึงระดับรายได้สูงอยู่ 6.5 ล้านคน (สัดส่วน 56%)

ซึ่งโรงพยาบาลเอกชนมีโอกาสเติบโตได้จากกลุ่มนี้ นอกจากนี้ ยังมี
โอกาสเติบโตในธุรกิจการรักษายาบาลที่เกี่ยวข้อง เช่น ธุรกิจ
Wellness ศูนย์ฟื้นฟูผู้สูงอายุ และบ้านพักผู้สูงอายุ เป็นต้น

ประเทศไทยพร้อมเป็น Medical Hub

ในเอเชียมี 4 ประเทศ ที่ประกาศนโยบายการเป็น Medical Hub
ประกอบด้วย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินเดีย และเกาหลีใต้ ซึ่งแต่ละ
ประเทศต่างมีจุดแข็ง-จุดอ่อนที่ต่างกัน คือ สิงคโปร์ มีเทคโนโลยี
การรรักษาที่ดี แต่ราคายังสูง มาเลเซียมีจุดขายเป็นประเทศมุสลิม
แต่ยังขาดแคลนสิ่งอำนวยความสะดวก อินเดียมีค่ารักษาที่ถูกมาก
แต่ยังมีอุปสรรคด้านสังคมและการเมือง ส่วนเกาหลีใต้มีจุดเด่น
ด้านการศัลยกรรม แต่ในด้านสาขาอื่นๆ ยังไม่มีชื่อเสียงมากพอ

ในสวนประเทศไทยมีข้อได้เปรียบด้านการบริการที่ดี (Hospitality)
คำรักษาพยาบาลสมเหตุสมผล ตามคุณภาพการให้บริการระดับ
สากลที่ได้รับรองมาตรฐาน JCI มากที่สุดในกลุ่มประเทศข้างต้น
และยังมีแหล่งท่องเที่ยวที่หลากหลาย เหมาะสำหรับนักท่องเที่ยว
กลุ่ม Medical Tourism และพร้อมเป็น Medical Hub of Asia



ที่มา : Joint Commission International (JCI)

นอกจากนี้ ธุรกิจที่ใกล้เคียง Medical Tourism มากที่สุดอย่าง
Wellness Tourism ที่มีขนาดตลาดทั่วทั้งโลกอยู่ที่ 563 แลันล้าน
USD และประเทศไทยติด Top 4 ของเอเชีย-แปซิฟิก โดยช่วงที่
ผ่านมามีเติบโตเฉลี่ย 6.8% YoY และ Global Wellness Institutes
ได้คาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยที่ 7.5% YoY จนถึงปี 2563 สำหรับ
โรงพยาบาลที่ได้ดำเนินการเรื่องนี้ไปก่อนแล้วได้แก่ BH ที่เปิด
Vital-life Clinic และ BDMS ที่จะเปิด Wellness Clinic ในปี 2561

ปี 2561 ยังเติบโตจำกัด ต้องมองระยะยาว

BDMS (BUY, FV@B25.50) จะมีกำไรลดลงเนื่องจากปี 2560 มี
กำไรจากการขายหุ้น BH ประมาณ 2.2 พันล้านบาท แต่กำไรจาก
การดำเนินงานปกติจะเติบโต 9% YoY จากโรงพยาบาลที่เปิดใหม่
ตามหัวเมืองขนาดใหญ่ที่จะเริ่มพลิกเป็นกำไร และการรูกตลาด
ประกันสุขภาพ รวมทั้งต้นทุนทางการเงินที่จะลดลง ขณะที่การเปิด

Wellness Clinic ใน 1Q61 จะขาดทุนในระยะแรก กัดดันกำไร
กลุ่มให้เติบโตต่ำ แต่เชื่อว่า จะเข้าสู่จุดคุ้มทุนได้ภายในปี 2562

BH (BUY, FV@B221.00) มีมาตรการควบคุมค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง
จากปี 2560 และจะเปิดอาคาร BI Tower ช่วยเพิ่ม Capacity และ
เพิ่มศูนย์การแพทย์ที่ใช้เทคโนโลยีใหม่ๆ รวมทั้งการขยาย
Capacity ของ Vital-life Clinic เพิ่มอีก 3 เท่า อย่างไรก็ตามการ
เติบโตในภาพรวมยังคงเป็นแบบอนุรักษ์นิยม

BCH (BUY, FV@B18.60) มีฐานการเติบโตจากการปรับเพิ่ม
ค่าบริการของประกันสังคมที่จะเข้ามาเต็มปี ในสวน World
Medical Hospital (WMC) มีโอกาสพลิกเป็นกำไรค่อนข้างแน่นอน
จากชาวจีนที่เข้ามาใช้บริการด้านเสริมสุขภาพ และการเปิดศูนย์
International IVF และศูนย์ศัลยกรรมแบบเกาหลี เสริมด้วยการรูก
ตลาดประกันสุขภาพ และการเปิดตลาดผู้ป่วยนานาชาติใหม่ๆ
อย่างประเทศปากีสถาน

CHG (Switch, FV@B2.48) ฐานการเติบโตจะเกิดจากกลุ่ม
ประกันสังคมเช่นเดียวกับ BCH และผู้ป่วยเงินสดจากการเพิ่ม
เตียงบริการ และเปิด Excellent Center ที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์
ชลเวช และศูนย์ผู้มีบุตรยากที่จุฬารัตน์ 3 แต่จะมีแรงกดดันจาก
การเปิด รพ. จุฬารัตน์ 304 อินเตอร์ชั่นแนล ที่ปราจีนบุรี ใน 2Q61
และโรงพยาบาลรวมแพทย์จะเชิงเทราใน 4Q61 ซึ่งจะยังขาดทุน
ในช่วงแรก จากต้นทุนที่ยังสูงและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น

LPH (BUY, FV@10.00) ใน 1Q61 จะมีกำไรพิเศษจากการขาย
ที่ดินประมาณ 59 ล้านบาท (หากเลื่อนจะเข้าช้าสุดภายใน 2Q61)
และจะเปิดอาคาร Excellent Center อย่างเป็นทางการช่วง ก.พ.
61 ประกอบกับธุรกิจห้อง Lab (AMARC) น่าจะเติบโตต่อเนื่อง
มีโอกาสพิจารณาเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2561

RJH (BUY, FV@B32.00) คาดว่าจะเห็นการเปิดศูนย์ MRI ใน
1Q61 ในสวนของแผนการรูกตลาดในปีหน้า จะเน้นกลุ่มประกัน
สุขภาพและสวัสดิการของบริษัท เพื่อชดเชยจำนวนผู้ป่วยศูนย์
หัวใจที่ลดลงจากการลดการส่งต่อมาจากโรงพยาบาลธนบุรี
สำหรับกำไรปี 2561 คาดว่าจะไม่เติบโตจากปี 2560 มากนัก
เนื่องจากปี 2560 มีการบันทึกรายได้ทางภาษีเข้ามาในงวด 1Q60

น้อยกว่าตลาด เลือก BCH เป็น Top Pick

ปี 2561 กำไรกลุ่มจะเติบโตน้อยกว่าตลาด เนื่องจาก BDMS ซึ่ง
เป็น รพ. ที่มีฐานกำไรสูงสุดรับรู้กำไรจากการขาย BH ในปี 2560
ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติยังคงเติบโตได้เพียง 9% YoY
ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” และเลือกหุ้นที่
เติบโตโดดเด่นอย่าง BCH เป็น Top Pick



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ CPF นำกลุ่มฯ พุ่งตัวในปี 2561

- สุกรเวียดนามพุ่งตัวชัดเจน...ส่งออกไก่อังสดใส
- ความกังวลเงินบาทแข็งค่าลดลง
- CPF โดดเด่นกว่ากลุ่มฯ ในปี 2561

ธุรกิจสุกรเวียดนาม ปริมาณขายไก่และกุ้ง หนุนกำไรปี 2561 พุ่งตัว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT TFG และ BR) จะเติบโต 10.5% yoy และ 4.4% yoy แม้ค่ากำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะปรับลดลงถึง 28.8% yoy จาก 1) ธุรกิจสุกรในประเทศเวียดนามอ่อนตัว (CPF) และ 2) ต้นทุนวัตถุดิบพุ่งสูงขึ้น (TU) จุดผลการดำเนินงานปี 2560 ของ CPF และ TU ให้อ่อนตัวลง

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหารจะฟื้นตัว 27.8% yoy ในปี 2561 ได้ปัจจัยหนุนจาก 1) อุตสาหกรรมส่งออกไก่สด (CPF GFPT และ TFG) 2) อุตสาหกรรมกุ้ง (CPF และ TU) ฟื้นตัวต่อเนื่อง จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์จะค่อนข้างทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2560 และ 3) อุตสาหกรรมสุกรในเวียดนาม (CPF) ทயอยฟื้นตัว จากปัญหาสุกรล้มตลัดที่บรรเทาลง อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการกลุ่มเกษตร-อาหารยังต้องเผชิญกับปัจจัยท้าทายหลักๆ ในปี 2561 ได้แก่ 1) ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯที่แข็งค่าขึ้น จนลดทอนความสามารถในการแข่งขัน 2) ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บก โดยเฉพาะสุกร (เวียดนามและไทย) อยู่ระดับต่ำ (CPF และ TFG) และ 3) ราคาวัตถุดิบ โดยเฉพาะพืชน้ำมันที่ยังอยู่ระดับสูง (TU)

แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q60 อ่อนตัวตาม ฤดูกาล แต่จะกลับมาเติบโตใน 1Q61

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q60 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะอ่อนตัวลงจาก 3Q60 กดดันด้วยปริมาณขายที่ลดลงจาก 1) ช่วงเทศกาลกินเจในช่วงเดือน ต.ค.60 กดดันการบริโภคและราคาเนื้อสัตว์ลดลง และ 2) ฟื้นช่วงฤดูกาลส่งออก กดดันปริมาณคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศลดลง

อย่างไรก็ตาม ค่ากำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q61 จะพลิกกลับมาเติบโตได้อีกครั้งจาก 1) การบริโภคเนื้อสัตว์กลับมาเป็นปกติ นอกจากนี้ ยังมีช่วงเทศกาลตรุษจีน หนุนการบริโภคเนื้อไก่และสุกรเพิ่มขึ้นด้วย และ 2) ราคาผลิตภัณฑ์เนื้อไก่และสุกรทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ตามความต้องการบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัวกลับมาเป็นปกติอีกครั้ง

ภาพรวมดัชนีอาหาร FAO ยังทรงตัวสูง

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 เท่ากับ 175.8 จุด ลดลงเล็กน้อย 0.5% mom แต่ก็ยังถือว่าทรงตัวในระดับสูง โดยเป็นการปรับเพิ่มขึ้น 3.2% นับตั้งแต่ต้นปี 2560 โดยสามารถสรุปภาพรวมดัชนีอาหารเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 ได้ดังนี้

ดัชนีผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 ปรับลดลงถึง 4.9% mom มาอยู่ที่ 204.2 จุด นับเป็นการปรับลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 เนื่องจากผลผลิตนมสดทั่วโลกออกสู่ตลาดมากขึ้น กดดันราคาเนย ชีสและนมผงอ่อนตัวลงจากเดือนก่อน อย่างไรก็ตาม

ดัชนีผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมก็ยังเพิ่มขึ้น 6.0% นับตั้งแต่ต้นปี 2560 ซึ่งถือว่ายังอยู่ในระดับสูง

ดัชนีราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 เท่ากับ 173.2 จุด ทรงตัวจากเดือนก่อน โดยราคาเนื้อสุกรอ่อนตัวลง จากผลผลิตสุกรที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น ส่วนทางกับราคาเนื้อวัวที่ปรับสูงขึ้น เนื่องจากผลผลิตเนื้อวัวจากทวีปเอเชียเนี่ยออกสู่ตลาดลดลง ขณะที่ราคาเนื้อไก่ค่อนข้างทรงตัวจากเดือนก่อน ทั้งนี้ ดัชนีราคาเนื้อสัตว์ปรับเพิ่มขึ้นถึง 10.2% นับตั้งแต่ต้นปี 2560

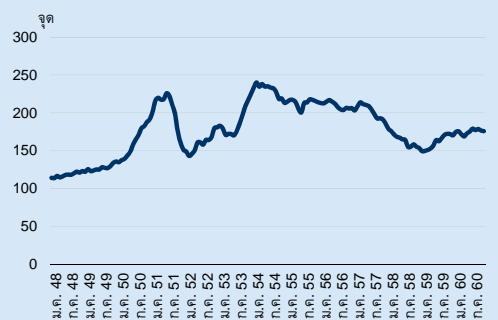
ทั้งนี้ ดัชนีราคาธัญพืชเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 ก็ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 0.3% mom มาอยู่ที่ 153.1 จุด เนื่องจากผลผลิตและความต้องการใช้ธัญพืชโลกค่อนข้างทรงตัวต่อเนื่องจากเดือนก่อน โดยเฉพาะข้าวสาลีและข้าวโพด ทั้งนี้ ดัชนีราคาธัญพืชได้ปรับเพิ่มขึ้นถึง 7.7% นับตั้งแต่ต้นปี 2560

ดัชนีราคาน้ำมันพืชเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 อยู่ที่ 172.2 จุด เพิ่มขึ้น 1.3% mom ทำระดับสูงสุดในรอบ 9 เดือน เนื่องจากราคาน้ำมันดอกทานตะวัน น้ำมันถั่วเหลือง และน้ำมันเรพซีด (rapeseed) ปรับสูงขึ้น หักล้างราคาน้ำมันปาล์มดิบที่อ่อนตัวลงไปได้ทั้งหมด ทั้งนี้ ดัชนีราคาน้ำมันพืชปรับลดลงถึง 5.9% นับตั้งแต่ต้นปี 2560

ดัชนีราคาน้ำตาลเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 เท่ากับ 212.7 จุด ปรับเพิ่มขึ้นถึง 4.5% mom สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำตาลดิบโลกปรับเพิ่มขึ้นในเดือนพ.ย. 60 เนื่องจากผู้ประกอบการอ้อยในบราซิลหันมาผลิตเอทานอลในสัดส่วนที่มากขึ้น เนื่องจากราคาเอทานอลปรับสูงขึ้น สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันดิบโลก ทำให้ผลผลิตน้ำตาลจากบราซิลออกสู่ตลาดโลกลดลง ทั้งนี้ ดัชนีราคาน้ำตาลกลับปรับลดลงถึง 19.0% นับตั้งแต่ต้นปี 2560 สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำตาลดิบโลก

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะทรงตัวสูงต่อเนื่องในปี 2561 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มราคาสุกรในภูมิภาคเอเชียทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2561 โดยเฉพาะในประเทศเวียดนาม ที่คาดว่าเกษตรกรจะลดกำลังการผลิตสุกรลง จากราคาสุกรที่ตกต่ำจนถึงขั้นขาดทุนหนักมากในงวด 1H60

ดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรสหประชาชาติ



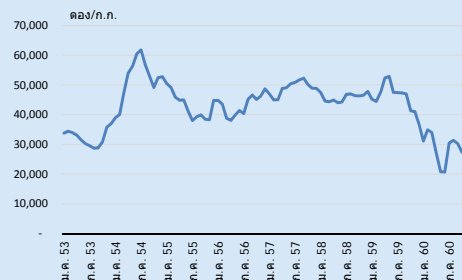
ที่มา : FAO

สุกรอ่อนตัว...แต่ส่งออกไก่โดดเด่น

ภาพรวมอุตสาหกรรมสุกรในประเทศไทย (CPF และ TFG): แนวโน้มธุรกิจสุกรไทยในปี 2561 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากปี 2560 เนื่องจากแนวโน้มราคาสุกรจะอ่อนตัวลง ผลจากแนวโน้มผลผลิตสุกรจะออกสู่ตลาดมากขึ้น เพราะว่าธุรกิจสุกรทำกำไรดีต่อเนื่องในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ทำให้เกษตรกรขยายการเลี้ยงสุกรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยราคาสุกรในประเทศล่าสุดอยู่ที่ 47 บาท/ก.ก. ถือว่าเป็นระดับที่ต่ำกว่าต้นทุนการผลิตสุกรที่ 54 บาท/ก.ก. แต่ประเมินว่าราคาสุกรจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ต้นงวด 1Q61 จากช่วงเทศกาลปีใหม่ หนุนการบริโภคเนื้อสุกรมากขึ้น และราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 58.45 บาท/ก.ก. ลดลงถึง 12.9% yoy ต่ำกว่าสมมติฐานราคาสุกรเฉลี่ยปี 2560-61 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 62 บาท/ก.ก. เล็กน้อย

ภาพรวมอุตสาหกรรมสุกรในเวียดนาม (CPF): แนวโน้มธุรกิจสุกรในเวียดนามปี 2561 จะฟื้นตัวชัดเจน (CPF ทำธุรกิจสุกรในเวียดนาม ผ่านบริษัทย่อยคือ CPP ซึ่ง CPF ถือหุ้นอยู่ 50.43%) เนื่องจากประเมินว่าแนวโน้มผลผลิตสุกรจะออกสู่ตลาดลดลง หลังจากที่มีประสบปัญหาสุกรล้มตลาตในปี 2560 โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มในเวียดนามล่าสุดเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 อยู่ที่ 2.74 หมื่นดอง/ก.ก. (เทียบเท่า 41 บาท/ก.ก.) ทยอยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดของปี 2560 เมื่อเดือนมิ.ย. 60 ที่ 2.07 หมื่นดอง/ก.ก. (เทียบเท่า 31 บาท/ก.ก.) ซึ่งราคาปัจจุบันยังต่ำกว่าต้นทุนการผลิตสุกรที่ 3.3 หมื่นดอง/ก.ก. (50 บาท/ก.ก.) ทำให้ประเมินว่าเกษตรกรรายย่อย ซึ่งคิดเป็น 70% ของผู้เลี้ยงสุกรในเวียดนาม ที่ประสบปัญหาขาดทุนหนักมากในช่วงเดือนก.พ.-มิ.ย. 60 จะลดการผลิตสุกรลง ซึ่งคาดว่า จะใช้เวลาราว 10 เดือนจากช่วงดังกล่าวในการเห็นผลผลิตสุกรลดลงอย่างชัดเจน จากกรณีที่เกษตรกรรายย่อยนำแม่พันธุ์สุกรไปขาย (แม่พันธุ์สุกรท้อง 4 เดือน แล้วเลี้ยงสุกรอีก 6 เดือน) ทำให้คาดว่าราคาสุกรจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่งวด 1Q61 เป็นต้นไป นอกจากนี้รัฐบาลเวียดนามยังเตรียมเจรจากับรัฐบาลจีนในการส่งออกสุกรอย่างเป็นทางการ (จากปัจจุบันที่ส่งออกอย่างไม่เป็นทางการตามชายแดน) เพื่อส่งออกเนื้อสุกรสูงขึ้นได้มากขึ้นในระยะยาวและลดความเสี่ยงจากการปิดด่านชายแดนของประเทศจีนลงได้มาก

ราคาสุกรเป็นในปะเกกเวียดนาม



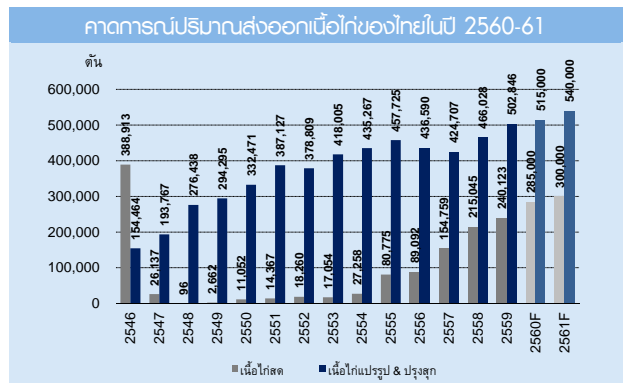
ที่มา : CPF

ภาพรวมอุตสาหกรรมไก่ไทย (CPF GFPT และ TFG): ภาพรวมอุตสาหกรรมไก่ในปี 2561 ยังดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมส่งออกไก่ไทยในปี 2561 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 5.0% yoy สู่ระดับ 8.4 แสนตัน จากความต้องการไก่สดแช่แข็งจากประเทศญี่ปุ่นมากขึ้น เนื่องจากลูกค้าบางส่วนหันมาซื้อเนื้อไก่จากไทยเพิ่มขึ้น จากเดิมที่สั่งซื้อเนื้อไก่จากบราซิล เพราะขาดความเชื่อมั่นในคุณภาพไก่ของบราซิลไปแล้ว หลังจากที่ตรวจพบว่าส่งออกเนื้อไก่ที่สารปนเปื้อนไปเมื่อเดือนมี.ค. 60 นอกจากนี้ ยังส่งผลบวกให้ราคาส่งออกเนื้อไก่จากไทยปรับสูงขึ้น 5-10% จากเดิมอีกด้วย ซึ่งจะส่งผลบวกต่อผู้ส่งออกไก่ไทยตั้งแต่วอด 2H60 เป็นต้นไป ส่วนตลาดส่งออกใหม่ๆ อย่างเช่น ลูกค้าจากเกาหลีใต้ก็ติดต่อจะนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยมากขึ้น แต่ผู้ส่งออกไก่ไทยยังไม่ได้ส่งออกเนื้อไก่สดแช่แข็งสู่เกาหลีใต้มากนัก เนื่องจากลูกค้าเกาหลีใต้จะซื้อเนื้อไก่ในราคาถูกเกินไป ส่วนความคืบหน้าในการเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งสู่ตะวันออกกลาง ปัจจุบันยังรอการตรวจสอบคุณภาพมาตรฐานฮาลาล (HALAL:มาตรฐานอาหารสำหรับชาวมุสลิม) อยู่ ซึ่งคาดว่าจะรู้ผลในปี 2561 ถือเป็นตลาดส่งออกใหม่ที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต

ทั้งนี้ มีการตรวจพบเชื้อไข้หวัดนกสายพันธุ์ H5N6 ในฟาร์มเป็ดขนาด 1.2 หมื่นตัว เมื่อวันที่ 19 พ.ย.60 ทางตอนใต้ของประเทศเกาหลีใต้ (ถือว่ายังไม่รุนแรงเมื่อเทียบกับปัญหาไข้หวัดนกที่ระบาดในช่วงปลายปี 2559 ที่ตรวจพบเกือบทั่วประเทศ โดยรัฐบาลสั่งทำลายสัตว์ปีกไปกว่า 18 ล้านตัว) เบื้องต้นทางการเกาหลีใต้มีคำสั่งให้ทำลายสัตว์ปีกในบริเวณรอบฟาร์มและห้ามเคลื่อนย้ายสัตว์ปีกเป็นเวลา 48 ชั่วโมง ถือเป็นกรณีตรวจพบไข้หวัดนกในประเทศเกาหลีใต้เป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน และหากปัญหาไข้หวัดนกในเกาหลีใต้ระบาดมากขึ้น และลามไปสู่ฟาร์มไก่ในเกาหลีใต้ จะถือเป็นผลบวกทั้งทางตรงและอ้อมต่อผู้ประกอบการไก่ไทยทั้ง GFPT TFG และ CPF ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจไก่จากไทย 70% 65% และ 10% ตามลำดับ ผลบวกทางตรงคือ ปัญหาโรคไข้หวัดนกจะทำให้ผลผลิตไก่ของเกาหลีใต้ออกสู่ตลาดลดลง และมีแนวโน้มนำเข้าจากต่างประเทศมาทดแทนมากขึ้น ซึ่งเป็นผลบวกกับไทย เนื่องจากเป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่ที่มีภูมิภาคใกล้เคียงประเทศเกาหลีใต้ เมื่อเทียบกับบราซิลที่เป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่ของโลก ถือเป็นช่องทางระบายไก่สู่ต่างประเทศได้ ขณะที่ผลบวกทางอ้อมจะผลักดันให้ราคาไก่ในประเทศให้ทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบันที่ 33 บาท/ก.ก. อีกด้วย

สำหรับผลผลิตไก่ในประเทศปัจจุบันอยู่ที่ 32-33 ล้านตัว/สัปดาห์ ถือว่าอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสมดุล โดยปัจจุบันกรมปศุสัตว์ยังไม่อนุญาตให้นำเข้าไก่ปuyaพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯ หลังจาก

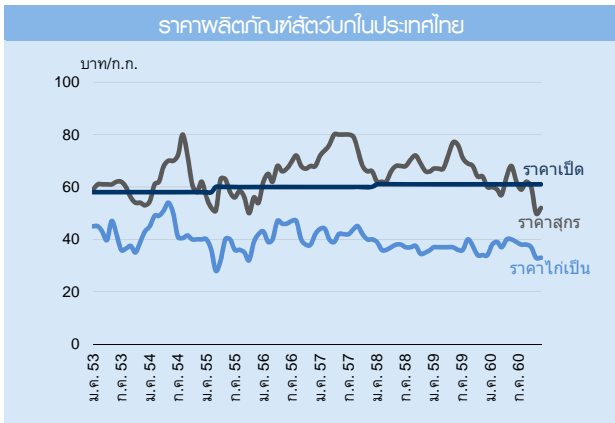
ตรวจโรคไข้หวัดนกในสหรัฐฯเมื่อเดือนมี.ค. 60 ทำให้การเพิ่มกำลังการผลิตยังทำได้ค่อนข้างจำกัด บวกกับแนวโน้มการบริโภคเนื้อไก่มากขึ้นในช่วงวันเทศกาลปีใหม่ จะช่วยหนุนให้แนวโน้มราคาไก่เป็นในประเทศดีตัวจากระดับปัจจุบันที่ 33 บาท/ก.ก. ทั้งนี้ ราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 38.69 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 1.2% yoy ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2560-61 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 39 บาท/ก.ก.



ที่มา : สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

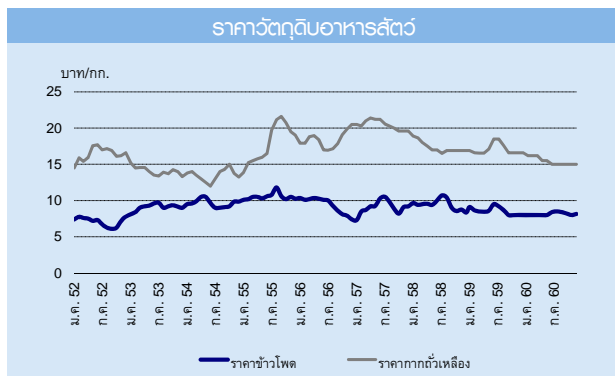
ภาพรวมอุตสาหกรรมเป็ด (BR และ CPF): ภาพรวมอุตสาหกรรมเป็ดในไทยปี 2561 จะดีต่อเนื่องจากปี 2560 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อเป็ดมากขึ้น ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว จะนิยมบริโภคเป็ดกันในร้านอาหาร นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากอานิสงค์ของปัญหาไข้หวัดนกระบาดในต่างประเทศ อาทิ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีนและหลายประเทศในทวีปยุโรป เมื่อช่วงต้นปี 2560 ทำให้ปริมาณเป็ดในประเทศดังกล่าวถูกทำลายไปบางส่วน หนุนแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อเป็ดของไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2561

สำหรับธุรกิจเป็ดในประเทศเนเธอร์แลนด์ของ BR จะในปี 2561 จะดีต่อเนื่อง จากแนวโน้มการแข่งขันด้านราคาที่ยังไม่รุนแรง เช่นเดียวกับปี 2560 ส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของ BR อย่างไรก็ตาม ล่าสุดได้มีการตรวจพบเชื้อไข้หวัดนกสายพันธุ์ H5N6 ในฟาร์มเป็ดขนาดเล็กของประเทศเนเธอร์แลนด์ เมื่อวันที่ 7 ธ.ค.60 ทำให้รัฐบาลได้สั่งทำลายเป็ดไปแล้วราว 1.6 หมื่นตัว ซึ่งเป็นเกษตรกรแบบมีสัญญา (Contract farming) ของ BR ทำให้ BR จะได้รับผลกระทบจากการหยุดเลี้ยงเป็ดชั่วคราวราว 6 สัปดาห์ และส่งผลให้จำหน่ายลูกเป็ดและอาหารเป็ดได้ลดลงชั่วคราว ซึ่งผลกระทบดังกล่าวถือว่าน้อยกว่าช่วงปลายปี 2559 มาก ที่มีไข้หวัดนกในเนเธอร์แลนด์เช่นกัน และมีการทำลายสัตว์ปีกไปกว่า 2 แสนตัว



ที่มา : CPF

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ (CPF GFPT TFG และ BR): แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งราคาข้าวโพด กากถั่วเหลืองและข้าวสาลีในปี 2561 จะทรงตัวต่อต่อเนื่องจากปี 2560 เนื่องจากแนวโน้มผลผลิตข้าวโพดในไทยจะออกสู่ตลาดมากขึ้น รวมไปถึงแนวโน้มผลผลิตถั่วเหลืองโลกก็ยังออกสู่ตลาดมากเช่นกัน โดยราคาวัตถุดิบข้าวโพดล่าสุดเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 อยู่ที่ 8.15 บาท/ก.ก. และราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 8.15 บาท/ก.ก. ลดลง 4.8% yoy ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยปี 2560-61 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 8.50 บาท/ก.ก. ขณะที่ราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองล่าสุดเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 อยู่ที่ 15.0 บาท/ก.ก. และราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 15.42 บาท/ก.ก. ลดลง 9.6% yoy ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2560-61 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 17.0 บาท/ก.ก.



ที่มา : CPF

กุ้งฟื้นตัวดีขึ้น...แต่ยังเพียรระวังต้นทุนกุ้ง

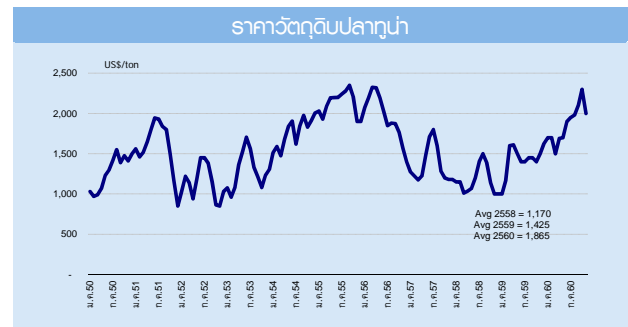
อุตสาหกรรมกุ้ง (CPF และ TU): ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งในปี 2561 จะฟื้นตัวดีขึ้น จากสถานการณ์โรคตายด่วนในกุ้ง (EMS) ฟื้นตัวชัดเจนขึ้น ผลจากการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนทานต่อโรคมากขึ้น เติบโตได้เร็วขึ้น รวมถึงการให้ความรู้กับเกษตรกรในการเลี้ยงกุ้งที่ถูกวิธีมากขึ้น ได้แก่ การบริหารจัดการฟาร์มเลี้ยงกุ้ง ตั้งแต่การอนุบาลลูกกุ้งในบ่อขนาดเล็กก่อนปล่อยกุ้งสู่บ่อขนาดใหญ่ การ

บริหารระบบน้ำและจัดการน้ำเสีย และการดูแลความสะอาดบ่อเลี้ยงกุ้ง เป็นต้น ทั้งนี้ ประเทศไทยประสบปัญหาน้ำท่วมทางภาคใต้เมื่อช่วงเดือนม.ค.-ก.พ.60 ส่งผลกระทบต่อฟาร์มเลี้ยงกุ้งบางแห่งทำให้แนวโน้มผลผลิตกุ้งของไทยในปี 2560 จะทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 ที่ระดับ 3.0 แสนตัน และคาดผลผลิตกุ้งในปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 10-15% yoy สู่ระดับ 3.3-3.5 แสนตัน สำหรับแนวโน้มราคาวัตถุดิบกุ้งขนาด 70 ตัว/ก.ก. เฉลี่ยในปี 2561 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2560 ที่ระดับ 170-180 บาท/ก.ก. โดยยังเห็นความต้องการบริโภคกุ้งอยู่ในระดับสูงทั่วโลก ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2561



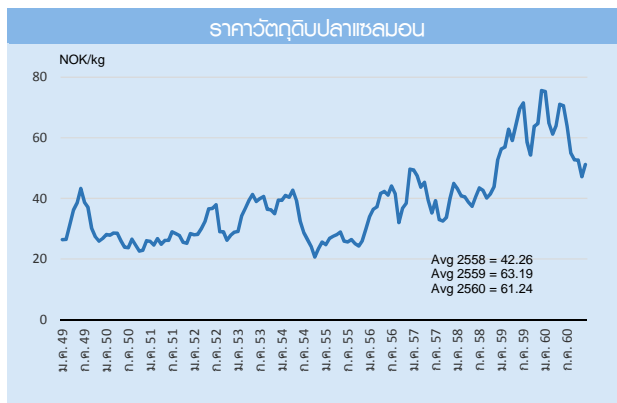
ที่มา : องค์การสะพานปลา

อุตสาหกรรมปลาทูน่า (TU): ภาพรวมอุตสาหกรรมทูน่าในปี 2561 จะฟื้นตัวดีขึ้น แม้ว่าแนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาทูน่าจะทรงตัวสูงต่อเนื่องจากที่ระดับ 1.8-2.0 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เนื่องจากสภาพอากาศที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้การจับปลาทำได้ยากขึ้น นอกจากนี้ยังมีกรจับปลาอย่างยั่งยืน (Sustainability) มากขึ้น ล้วนหนุนให้ต้นทุนการจับปลาทูน่าสูงขึ้นจากเดิม แต่ TU ก็จะมีการเจรจาปรับเพิ่มราคาขายกับลูกค้าที่เป็นแบรนด์ทูน่ากระป๋องในทวีปยุโรปและสหรัฐฯให้สอดคล้องกับต้นทุนทูน่าที่สูงขึ้นได้มากขึ้น หนุนแนวโน้มประสิทธิภาพการทำกำไรของ TU ปี 2561 ดีขึ้น โดยราคาวัตถุดิบปลาทูน่าล่าสุดเฉลี่ยเดือนพ.ย. 60 อยู่ที่ 2.0 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน และราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 1.86 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 30.9% yoy ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2560-61 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 1.80 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน



ที่มา : TU

ภาพรวมอุตสาหกรรมแชลมอน (TU): แนวโน้มอุตสาหกรรมแชลมอนในปี 2561 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2560 จากการทยอยปรับเพิ่มราคาขายแชลมอนกับลูกค้าได้มากขึ้น โดย TU ประเมินว่าราคาวัตถุดิบแชลมอนในปี 2561 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 60 โครนนอร์เวย์/ก.ก. ใกล้เคียงปี 2560 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจแชลมอนให้ดีขึ้นในปี 2561 โดยราคาวัตถุดิบแชลมอนล่าสุดอยู่ที่ 51.2 โครนนอร์เวย์/ก.ก. และราคาวัตถุดิบแชลมอนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 61.2 โครนนอร์เวย์/ก.ก. ลดลง 3.1% yoy ถือเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าแนวโน้มราคาวัตถุดิบแชลมอนน่าจะทรงตัวหรือปรับลดลงเล็กน้อยจากราคาเฉลี่ยปี 2560



ที่มา : Fishpool.eu

สถานการณ์ใบเหลืองดัชนีตามลำดับ

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาคำร้องกรณีการฟ้องร้อง ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยทางสหภาพยุโรปยังคงสถานะใบเหลืองอุตสาหกรรมประมงไทย แต่ประเทศไทยก็ได้รับคำชื่นชมจากการแก้ไขปัญหาคำร้องกรณีการฟ้องร้อง คืบหน้าไปมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา สอดคล้องกับการที่สหรัฐฯ ยังคงสถานะประเทศไทยให้อยู่ในระดับ Tier 2-watchlist (Tier 2 – ใฝาระวัง คือประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน ในการประกาศ TIP report เมื่อวันที่ 27 มิ.ย.60 โดยได้รายงานว่ารัฐบาลไทยได้ทุ่มเทและให้ความสำคัญกับปัญหาคำร้องเป็นอย่างมาก ซึ่งรวมไปถึงอุตสาหกรรมประมง แต่ประเทศไทยยังมีปัญหาในด้าน การบังคับใช้กฎหมายที่ยังไม่คืบหน้ามากนักเมื่อเทียบกับปี 2559

เน้นพัฒนาสินค้ามูลค่าเพิ่ม รับนโยบาย Thailand 4.0

ผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่ของไทย ที่มีศักยภาพในการวิจัยและพัฒนาสินค้า ล้วนเดินทางพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรและลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความ

ผันผวนของสินค้าเกษตรชั้นกลางน้ำ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อหมู กุ้ง ทูน่า แชลมอน ข้าว อ้อยและยางพารา เป็นต้น สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาลที่กำลังเดินหน้าเข้าสู่ยุค Thailand 4.0

โดยผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่ได้เริ่มดำเนินการไปแล้ว อาทิ CPF ที่จะเน้นเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมในกลุ่มอาหารสำเร็จรูปออกสู่ตลาดมากขึ้นและเหมาะกับผู้บริโภคทุกเพศและทุกวัย เช่น อาหารเพื่อสุขภาพ อาหารคนชรา (อาหารย่อยง่าย) อาหารและเครื่องดื่มเพื่อความสวยงาม และอาหารคนป่วย (อาหารเหลว) เป็นต้น สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจอาหารสำเร็จรูป ยังมีศักยภาพในการเติบโตได้สูงมากในอนาคต เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีสินค้าสำหรับผู้บริโภคในกลุ่มเหล่านี้มากนัก นอกจากนี้ CPF จะนำการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในไทย เป็นต้นแบบในการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในประเทศจีน เวียดนามและประเทศอื่นๆ ที่ CPF มีฐานการผลิตอยู่อีกด้วย ซึ่งในอนาคต CPF จะเน้นผลิตสินค้าอาหารสำเร็จรูปในต่างประเทศมากขึ้น โดยจะเริ่มจากประเทศที่พัฒนาแล้ว และทยอยไปสู่ประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น สอดคล้องกับการเข้าสู่ธุรกิจอาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง Bellisio ในสหรัฐฯเมื่อปลายปี 2559 เพื่อลดความเสี่ยงธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ ที่ราคาเนื้อสัตว์มีความผันผวนมาก จากปัญหาเนื้อสัตว์ล้มตายในบางช่วง จนทำให้ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ในบางประเทศประสบปัญหาขาดทุนในบางปี

ส่วน TU ก็มีศูนย์วิจัยนวัตกรรม (Global Innovation Incubator: Gii) เพื่อวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของ TU รวมทั้งพัฒนาปรับปรุงกระบวนการผลิตให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น อาทิ การเปิดตัวปลาทูน่าสไลด์ (Yellowfin Tuna Slice) เพื่อทานกับแซนวิช ซึ่งเป็นสินค้าระดับพรีเมียม โดยได้เริ่มขายในซูเปอร์มาร์เก็ตในสหรัฐฯ แล้ว และมีแผนจะเข้าจำหน่ายในร้านแซนวิชชื่อดัง อย่าง Subway เป็นต้น นอกจากนี้ TU จะเน้นพัฒนาสินค้าจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่มีอยู่ มาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด อาทิ การเริ่มจำหน่ายขนมแก้มกุ้ง ภายใต้แบรนด์ MONORI ซึ่งทำมาจากผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกุ้ง (By product) โดยเริ่มขายในร้านสะดวกซื้อและซูเปอร์มาร์เก็ตในไทยแล้ว และเตรียมนำผลิตภัณฑ์พลอยได้จากปลาทูน่า เช่น หัวและก้างปลาทูน่ามาสกัดเป็นน้ำมันตับปลา ซึ่งคาดว่าจะเริ่มจำหน่ายในปี 2562-63 เป็นต้น ถือเป็นก้าวรุกเข้าสู่อุตสาหกรรมอาหารเสริมสุขภาพและธุรกิจเครื่องสำอาง ซึ่งมีประสิทธิภาพการทำกำไรสูงมาก ซึ่งถือเป็นการนำสิ่งของที่ไม่มีมูลค่ามากนัก มาผลิตให้เกิดมูลค่าเพิ่มได้มากขึ้น ส่งผลบวกโดยตรงต่อประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของ TU ให้เพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว โดยปัจจุบัน TU มีผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่สามารถนำมาผลิตเป็นสินค้าได้มากมาย อาทิ ผลิตภัณฑ์พลอยได้จากทูน่า กุ้งและแชลมอน เป็นต้น นอกจากนี้

TU ยังได้มีการนำระบอบมีหังเปิดง่าย (easy open can) ไปจำหน่ายที่สหรัฐฯ ภายใต้แบรนด์ Chicken of the sea เป็นรายแรกในตลาดสหรัฐฯ เพื่ออำนวยความสะดวกให้ลูกค้ามากขึ้น และสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งในอุตสาหกรรมอาหารทะเลระบอบซึ่งเป็นการพัฒนาสินค้าที่ง่าย และได้รับการตอบรับที่ดีมากในสหรัฐฯ

ความกังวลเงินบาทแข็งค่าลดลง

ค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 32.62 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 34.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ สอดคล้องสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยประเมินว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยในช่วงที่เหลือของปี 2560 จะเคลื่อนไหวใกล้เคียงปัจจุบันที่ 32.60 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยทั้งปี 2560 เท่ากับ 33.90 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เล็กน้อย

แม้ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯล่าสุดจะแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯในปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่เล็กน้อย แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐฯที่ดีขึ้นในปี 2561 จะช่วยหนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในปี 2561

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

สำหรับค่าเงินบาท/ยูโร ล่าสุดอยู่ที่ 38.29 บาท/ยูโร และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 38.27 บาท/ยูโร ยังสอดคล้องกับสมมติฐานค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 38.50 บาท/ยูโร ทั้งนี้ ค่าเงินบาท/ยูโรในปัจจุบันก็ยังสอดคล้องกับสมมติฐานค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยปี 2561 ที่ 38 บาท/ยูโร

นอกจากนี้ ค่าเงินปอนด์ปัจจุบันเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น ภายหลังจากที่สหราชอาณาจักร มีมติแยกตัวออกจากสหภาพยุโรป ซึ่งก็ทำให้ค่าเงินปอนด์อ่อนค่าอย่างรุนแรง แต่ล่าสุดค่าเงินบาท/ปอนด์อยู่ที่ 43.51 บาท/ปอนด์ โดยค่าเงินบาท/ปอนด์เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560

ถึงปัจจุบันเท่ากับ 43.69 บาท/ปอนด์ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560-61 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 45 บาท/ปอนด์เล็กน้อย

	โครงสร้างรายได้			ทุก 1 บาทที่ค่าเงินบาทแข็งค่า: slowwans-nuochi@israti		
	(-) ดอลลาร์สหรัฐฯ	(+) ยูโร	(-) ปอนด์	ดอลลาร์สหรัฐฯ	ยูโร	ปอนด์
TU	69%	17%	7%	-5.5%	-3.4%	-2.1%
STA	85%	-	-	-7.2%	-	-
KSL	60%	-	-	-6.7%	-	-
CPF	9%	-	-	-4.9%	-	-
GFPT	18%	-	-	-2.4%	-	-
BR	10%	35%	3%	-0.3%	-1.4%	-0.8%
TFG*	13%	-	-	3.8%	-	-

*TFG เป็นบริษัทในกลุ่มเกษตร-อาหารที่ไม่ใช่ในรายชื่อข้างต้น
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Top pick เลือก CPF

คณานันท์การลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร เท่าตลาด โดยการปรับฐานราคาของหุ้นหลักในกลุ่มเกษตร-อาหารทั้ง CPF, GFPT ลงมากจนเกิดความน่าสนใจทั้งในด้าน valuation และปันผลเฉลี่ยกว่า 5% p.a.(CPF) 3% p.a.(GFPT) ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 พลิกกลับมาเติบโตสูง (43.6% yoy สำหรับ CPF สูงสุดในกลุ่มฯ) จึงเลือก CPF (FV@B30.80) เป็น top pick กลุ่มฯ และแนะนำซื้อ GFPT (FV@B22.90)

CPF: คาดกำไรสุทธิปี 2560-61 จะเติบโต 8.9% yoy และ 6.8% yoy อย่างไรก็ตาม แม้คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะอ่อนตัวลงถึง 46.1% yoy จากธุรกิจสุกรในเวียดนามขาดทุนหนัก แต่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 43.6% yoy จากธุรกิจสุกรในเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน ซึ่งเริ่มเห็นราคาสุกรในเวียดนามทยอยฟื้นตัวแล้วตั้งแต่ช่วง 2H60 ส่วนธุรกิจต่างประเทศ ในอินเดีย ตุรกีและรัสเซีย ต่างก็เติบโตต่อเนื่องจากปี 2560 เช่นกัน ราคาน้ำมันปัจจุบันมีค่า PER ปี 2561 ต่ำเพียง 11 เท่า

GFPT: คาดกำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโต 15.8% yoy และ 4.4% yoy ตามลำดับ จากตลาดส่งออกเนื้อไก่ที่สดใสมาก โดยเฉพาะตลาดญี่ปุ่น โดยราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2561 ต่ำเพียง 8 เท่า

	14-Dec-17				2561F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	ซื้อ	7.15	9.75	36%	0.60	11.9	1.3	4.81
CPF	ซื้อ	24.30	30.80	27%	2.07	11.7	1.1	4.73
GFPT	ซื้อ	13.50	22.90	70%	1.59	8.5	1.2	3.33
KSL	ซื้อ	4.40	5.87	33%	0.20	22.2	1.1	2.44
STA	ซื้อ	12.80	12.98	1%	0.30	42.2	0.9	1.56
TFG	ซื้อ	6.00	7.35	22%	0.41	14.5	3.6	3.44
TU	ถือ	19.00	19.50	3%	1.13	16.8	1.9	3.42

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-ยางพารา

➤ เห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้นในปี 2561

- ราคายางพาราพุ่งต่ำสุดรอบนี้ มาตรการรัฐพลักดัน
- ความเสี่ยงบาทแข็งค่า กระทบกำไรจำกัด
- STA พลิกเป็นกำไรปี 2561 พร้อมราคาที่ปรับฐานไปแล้ว

ราคายางพาราพุ่งต่ำสุดรอบนี้

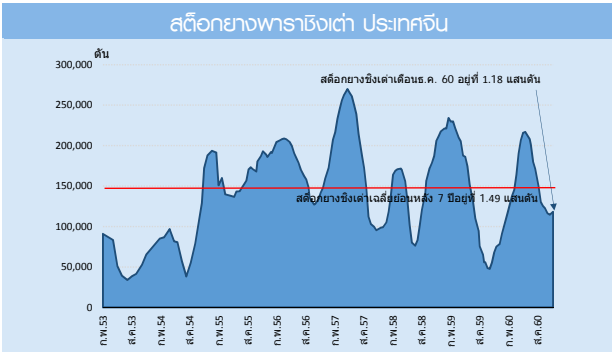
ภาพรวมอุตสาหกรรมยางพารายังไม่สดใส แม้ผ่านจุดที่เลวร้ายไปแล้ว พิจารณาจากส่วนเกินผลผลิตยางพาราปี 2561 ที่จะลดลงเหลือ 4.1 หมื่นตัน จากความต้องการใช้ยางพาราที่เพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีน และปริมาณสต็อกยางพาราซึ่งต่ำประเทศจีนล่าสุดอยู่ที่ 1.18 แสนตัน ทำระดับต่ำสุดในรอบ 10 เดือน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยสต็อกยางพาราซึ่งต่ำ 7 ปีย้อนหลังที่ 1.49 แสนตัน ทำให้ประเมินว่าประเทศจีนจะมีการซื้อยางพาราเพิ่มขึ้น เพื่อหนุนให้มีสต็อกยางพาราเพียงพอในช่วงฤดูกาลปิดกรีดของไทยในช่วงเดือน มี.ค.-พ.ค.61 จึงประเมินว่าแนวโน้มราคายางพาราโลกจะทยอยฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่วุด 1Q61 เป็นต้นไป

ทั้งนี้ ราคายางแท่งล่าสุดอยู่ที่ 1.43 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 เดือน จากการที่กองทุนต่างประเทศขายทำกำไรสัญญาล่วงหน้ายางพาราในตลาดเซียะไฮ้และ SICOM ซึ่งบิดเบือนราคาขายยางพาราของ STA และไม่สะท้อนพื้นฐานราคายางพาราที่แท้จริง ซึ่งโดยปกติแล้วลูกค้าของ STA จะอ้างอิงราคายางพาราจากตลาด SICOM ทำให้ STA ต้องจำหน่ายยางพาราในราคาต่ำลงไปด้วย โดยปริมาณการซื้อ-ขายยางแท่งล่วงหน้าในตลาด SICOM ประเทศสิงคโปร์เฉลี่ยงวด 9M60 อยู่ที่ 2.5 พันตัน/วัน เพิ่มขึ้นถึง 26% yoy และปริมาณการซื้อขายยางพาราล่วงหน้าในตลาดเซียะไฮ้ ประเทศจีน (SHFE) เฉลี่ยในปี 2559-60 อยู่สูงถึง 7 ล้านตัน/วัน หรือคิดเป็นสัดส่วนถึง 54% ของปริมาณการใช้ยาง

ธรรมชาติในปี 2560 ซึ่งถือว่าเป็นปริมาณการซื้อ-ขายยางธรรมชาติล่วงหน้าต่อวันที่สูงมาก ทำให้ STA ต้องปรับกลยุทธ์การเลือกขายยางพาราให้ตามสถานการณ์ราคายางพาราโลกในปี 2561 ทั้งนี้ ปัจจุบันในช่วงเดือนพ.ย.-ก.พ. ของทุกปี เป็นช่วงที่ผลผลิตยางพาราในประเทศไทยออกสู่ตลาดมาก ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมยางพารา และเป็นช่วงที่ผู้ประกอบการยางพาราจัดซื้อสต็อกวัตถุดิบยางพาราด้วยเช่นกัน จึงยังเป็นปัจจัยกดดันให้ราคายางพาราโลกทรงตัวต่ำต่อเนื่องจนถึงอย่างน้อยในงวด 1Q61 หลังจากนั้น แนวโน้มราคายางพาราจะทยอยฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่เดือนมี.ค.-พ.ค. 61 จากการเข้าช่วงฤดูยางผลัดใบเนื่องจากเป็นช่วงฤดูแล้ง ทำให้ต้นยางไม่สามารถผลิตน้ำยางได้เลย เนื่องจากต้องนำสารอาหารไปเลี้ยงลำต้น

ความต้องการใช้ยางพารายังแข็งแกร่ง... มาตรการรัฐพลักดัน

ทั้งนี้ สถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลก IRSG ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราในปี 2561 จะอยู่ที่ 4.1 หมื่นตัน ลดลงจากระดับ 4.7 หมื่นตันในปี 2560 จากแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราโลกในปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 3.9% yoy สู่ระดับ 13.4 ล้านตัน สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีน ทำให้แนวโน้มปริมาณจำหน่ายรถยนต์ทั่วโลกเพิ่มขึ้น และหนุนการใช้ยางพาราในการในอุตสาหกรรมยางล้อมากขึ้นตามไปด้วย ส่วนแนวโน้มผลผลิตยางพาราโลกในปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 3.9% yoy สู่ระดับ 13.4 ล้านตัน เช่นกัน จากปริมาณยางพาราที่เกษตรกรปลูกไว้ในช่วง 7 ปีก่อนหน้า เริ่มทยอยกรีดยางได้แล้ว



ที่มา : Bloomberg

นอกจากนี้ รัฐบาลไทย อินโดนีเซียและมาเลเซียต่างก็มีนโยบายสนับสนุนการใช้ยางพาราในประเทศของตัวเองมากขึ้น อาทิ การนำยางพาราไปแปรรูปเป็นสินค้าสำเร็จรูป ขึ้นปलयน้ำมากขึ้น อาทิ ถุงมือยางสำหรับการแพทย์ หมอน และที่นอนยางพารา เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้ามากขึ้น โดยสินค้าสำเร็จรูปดังกล่าวจะมีราคาขายค่อนข้างคงที่ ไม่ได้ผันผวนตามราคายางพาราในตลาดโลก เพื่อลดการพึ่งพาการส่งออกยางพาราและหนุนให้แนวโน้มราคายางพาราโลกทยอยฟื้นตัว

ล่าสุดรัฐบาลไทยยังได้สนับสนุนให้ใช้ยางพาราเพิ่ม 1 แสนตัน หรือคิดเป็น 15% ของปริมาณการใช้ยางพาราในประเทศ/ปี ที่ใช้อยู่ราว 7 แสนตันปี โดยจะให้กระทรวงต่างๆ นำไปใช้ในส่วนของงานราชการที่ดูแลอยู่ สอดคล้องกับการที่กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ ยังได้เตรียมแก้ปัญหาราคายางพาราตกต่ำอีก 3 มาตรการอีกด้วย คือ

- 1) โครงการรับซื้อยางพาราจากเกษตรกรที่ราคาไม่ต่ำกว่าต้นทุนยางที่ราคาเฉลี่ย 50-60 บาท/ก.ก. เพื่อนำมาใช้ในโครงการรัฐ เป็นยางแห้ง (ยางแท่งและยางแผ่น) อาทิ นำมาใช้ในโครงการซ่อมถนน เป็นต้น วงเงิน 1.2 หมื่นล้านบาท
- 2) โครงการให้วงเงินสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำแก่ผู้ประกอบการซื้อยางแห้งมาแปรรูป และ
- 3) เป้าหมายลดผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาด 1 แสนตันปี ถือเป็นนโยบายที่ดีในการเพิ่มปริมาณการใช้ยางพาราในประเทศ

นอกจากนี้ รัฐบาลจะไม่นำยางพารา 1 แสนตัน ในสต็อกเก่าออกมาขายในช่วงนี้ โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยเห็นด้วยกับการที่รัฐบาลนำร่องให้มีการใช้ยางพาราในประเทศมากขึ้น และประเมินว่ามาตรการข้างต้น หากสามารถทำได้จริงก็จะช่วยหนุนให้แนวโน้มราคายางพาราทยอยฟื้นตัวได้ในปี 2561

STA พลิกกลับเป็นกำไรในปี 2561

ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2560 ของ STA ยังไม่สดใส ภายใต้คาดการณ์ขาดทุนสุทธิเท่ากับ 2 พันล้านบาท ผลกระทบจากการบินที่ขาดทุนสินค้าคงเหลือ (Stock loss) เข้ามาถึง 3.2 พันล้านบาทในงวด 1H60 กดดัน gross margin เฉลี่ยปี 2560 อ่อนตัวลงเหลือเพียง 4.1% นอกจากนี้ STA ปรับกลยุทธ์มาเน้นเลือกขายเฉพาะลูกค้าที่พร้อมจ่ายราคาสูงเท่านั้น ส่งผลให้ปริมาณขายยางพาราปี 2560 ลดลง 19.7% yoy มาที่ 1.2 ล้านตัน หักล้าง

ผลบวกจากสมมติฐานราคาขายยางแท่งเฉลี่ยปี 2560 เพิ่มขึ้น 23.1% yoy มาอยู่ที่ 1.70 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ไปได้ทั้งหมด

คาดการณ์การดำเนินงานจากธุรกิจหลักใน 4Q60 ยังขาดทุนต่อเนื่องจาก 3Q60 ภายใต้ปริมาณขายยางพาราใกล้เคียงกันคือ 3 แสนตัน แม้จะเห็นแรงกดดันจากราคายางแท่งเฉลี่ยใน 4Q60 (QTD) เท่ากับ 1.43 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลงถึง 6.9% qoq และ 14.1% yoy แต่เนื่องจากราคาต้นทุนวัตถุดิบยางพาราในประเทศปรับลดลงในทิศทางเดียวกัน จึงประเมิน gross margin งวด 4Q60 ยังทรงตัวได้ที่ราว 7.0% ซึ่งยังไม่เพียงพอจะครอบคลุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานอยู่ดี (ขั้นต่ำคือราว 8%)

ขณะที่คาดการณ์การดำเนินงานปี 2561 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 466 ล้านบาท หนุนด้วยปริมาณจำหน่ายยางพาราที่เพิ่มขึ้น 33.3% yoy เป็น 1.6 ล้านตัน จากการขยายกำลังการผลิตยางแท่งต่อเนื่องรองรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ที่สมมติฐานราคาขายยางแท่งเฉลี่ยปี 2561 ทรงตัวจากปีก่อนที่ 1.70 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน นอกจากนี้ ยังคาด gross margin ปี 2561 จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.9% เนื่องจากประเมินว่า STA จะไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (Stock loss) เข้ามามากเช่นเดียวกับปี 2560 เนื่องจากประเมินราคายางพาราจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2561

ทั้งนี้ ความเสี่ยงธุรกิจยางพาราของ STA หลักๆ คือ 1) ราคายางพาราโลกที่ผันผวนจากการเข้ามาซื้อขายสัญญาล่วงหน้ายางพาราของกองทุนต่างประเทศ แต่ประเมินว่าความเสี่ยงดังกล่าวค่อนข้างจำกัด เนื่องจากปัจจุบันราคายางพาราอยู่ในระดับต่ำมากอยู่แล้ว และปริมาณสต็อกยางเชิงเต่าของจีนก็ต่ำ ทำให้ต้องเร่งสต็อกยางพารามากขึ้น และ 2) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจาก STA มีรายได้ราว 85% เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นค่าเงินบาท คือวัตถุดิบยางพาราที่จัดซื้อในประเทศ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 32.62 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯในปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่เล็กน้อย โดยทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิของ STA ให้ลดลง 7.2% จากปัจจุบัน แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐฯที่ดีขึ้นในปี 2561 จะช่วยหนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในปี 2561 จึงประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับค่าเงินบาทที่จะแข็งค่าต่อเนื่องจากปัจจุบันจะเริ่มจำกัด

กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 12.98 บาท อิงวิธี PBV 0.9 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี พร้อมส่วนลด 0.5SD ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยกดดันต่างๆ ไปมาก จนมี downside จำกัด จึงแนะนำซื้อ รับการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยางพาราในปี 2561



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

Supply อ้อยเพิ่ม ยิ่งบวกต่อธุรกิจต่อยอด

- ภาวะ oversupply ยังกดดันราคาน้ำตาลโลก
- ธุรกิจต่อยอดจะยิ่งได้ผลบวกจากวัตถุดิบที่ถูกลง
- KSL ยังเป็นตัวเลือกลงทุนที่ดีในกลุ่มน้ำตาล

ราคาน้ำตาลถูกกดดันจากภาวะ oversupply

ราคาน้ำตาลดิบล่าสุดอยู่ที่ 13.95 เซ็นต์/ปอนด์ อ่อนตัวลง 6.4% wow ถือว่าอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ เนื่องจากสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลกหลายแห่งได้คาดการณ์ว่าในปี 2560/61 (สิ้นงวดค.ค.) จะมีปริมาณส่วนเกินน้ำตาลโลกอยู่ที่ 3-6 ล้านตัน หลังจากที่ขาดดุลน้ำตาลโลกมา 2 ปี อาทิ LMC ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลในปี 2561 จะอยู่ที่ 3.5 ล้านตัน F.O. Litchs ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2560/61 ไว้ที่ 6.6 ล้านตัน สอดคล้องกับบทวิเคราะห์ฉบับเดือนส.ค. 60 ของ Citi ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยชั้นนำของโลกอีกแห่งที่คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2560/61 ไว้ที่ 5.5 ล้านตัน จากการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยมากขึ้นและสภาพอากาศทั่วโลกดีขึ้น โดยเฉพาะปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชียได้คลี่คลายลงแล้ว หนุนผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดีย จีนและไทย ออกสู่ตลาดมากขึ้นถือเป็นปัจจัยกดดันแนวโน้มราคาน้ำตาลเฉลี่ยในปี 2561 ให้อ่อนตัวลงจากปี 2560

อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบดูไบปัจจุบันปรับสูงขึ้นจนล่าสุดอยู่ที่ 60.71 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล หรือปรับเพิ่มขึ้นถึง 13.0% YTD ซึ่งก็ส่งผลบวกต่อราคาเอทานอลด้วยเช่นกัน ทำให้ผู้ประกอบการบราซิลหันมาผลิตเอทานอลในสัดส่วนมากขึ้นจากเดิม และทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลจากประเทศบราซิล ออกสู่ตลาดลดลง (ผู้ประกอบการบราซิล สามารถเลือกใช้น้ำอ้อยในการผลิตน้ำตาลหรือเอทานอลได้) นอกจากนี้ สถาบัน F.O. Litchs ได้คาดการณ์ปริมาณสต็อกต่อความต้องการบริโภคน้ำตาลโลก (Stock to

consumption ratio) ยังอยู่ในระดับต่ำในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่ระดับ 37% ในปี 2559/60 ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี แม้ค่า Stock to consumption ratio จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 39% ในปี 2560/61 แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำ เป็นปัจจัยบวกต่อราคาน้ำตาลดิบโลกเฉลี่ยในปี 2560/61 ให้ปรับเพิ่มขึ้นใกล้เคียงสมมติฐานราคาน้ำตาลดิบของ KSL และ KTIS ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 17 เซ็นต์/ปอนด์ได้ โดยล่าสุดบริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าปี 2559/60 ไว้ทั้งหมดแล้วที่ราคาเฉลี่ย 20.36 เซ็นต์/ปอนด์ (รวม Thai premium ราว 1 เซ็นต์/ปอนด์แล้ว) และได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าปี 2560/61 ไว้แล้ว ราว 20% ที่ราคาเฉลี่ยราว 18.0 เซ็นต์/ปอนด์ (รวม Thai premium ราว 1 เซ็นต์/ปอนด์แล้ว)

สำหรับแนวโน้มผลผลิตอ้อยของไทยจะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 10% yoy สู่ระดับ 102.3 ล้านตันอ้อย ในปี 2560/61 เนื่องจากมีฝนตกชุกในปี 2560 ส่งผลให้อ้อยเจริญเติบโตได้ดี และยังทำให้ค่าความหวานของอ้อย (Yield) เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งก็จะส่งผลบวกต่อเรื่องไปยังแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลไทยในปี 2560/61 ให้ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังทำให้ผู้ประกอบการน้ำตาลไทยมีวัตถุดิบจากน้ำตาลและกากอ้อยไว้สำหรับผลิตเอทานอล กระดาษ และไฟฟ้าเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาดในโรงงานมากขึ้น (Economy of scale) ถือเป็นผลบวกต่อการควบคุมต้นทุนการผลิตในโรงงานต่อหน่วยให้ดีขึ้น

สำหรับประเด็นการลอยตัวน้ำตาลในประเทศ ล่าสุดที่ประชุม คณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 4 ธ.ค. 60 เห็นชอบในหลักการแนวทางการบริหารจัดการอุตสาหกรรมอ้อยและน้ำตาลทราย รองรับการลอยตัวน้ำตาลในประเทศ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือน ม.ค. 61 ทั้งนี้ คณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทราย (กอน.) ยังไม่ได้ระบุรายละเอียดในการคำนวณราคาน้ำตาลในประเทศไว้อย่างชัดเจน โดยเบื้องต้นคาดว่าจะใช้ราคาขายน้ำตาลในประเทศอ้างอิงราคาน้ำตาลทรายขาว London No. 5 (ล่าสุดอยู่ที่ 364 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เทียบเท่า 12.0 บาท/ก.ก.) บวกราคาไทยพรีเมียม (ค่าจัดเก็บสต็อกน้ำตาลในโรงงาน) ราว 1-2 บาท/ก.ก. ซึ่งจะพิจารณาเป็นรายเดือน ทำให้ราคาน้ำตาลหน้าโรงงานจะอยู่ที่ 13-14 บาท/ก.ก. ต่ำกว่าราคาขายน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์หน้าโรงงานในปัจจุบันที่กำหนดไว้ไม่เกิน 20 บาท/ก.ก. และทำให้ราคาน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ในประเทศต่ำกว่าราคาปัจจุบันราว 6-7 บาท/ก.ก. เนื่องจากจะยกเลิกเงินกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายเดิมที่เก็บจากน้ำตาลในประเทศ 5 บาท/ก.ก.

ฝ่ายวิจัยสรุปผลกระทบต่อผู้ที่เกี่ยวข้องทั้ง 3 กลุ่ม ดังนี้ 1) ผู้บริโภค โดยเฉพาะผู้ประกอบการอาหารและเครื่องดื่มในประเทศ จะได้รับผลบวกสูงสุด เนื่องจากต้นทุนราคาน้ำตาลทรายที่ถูกลง 2) ผู้ประกอบการน้ำตาลในประเทศ ได้รับผลกระทบค่อนข้างจำกัด เนื่องจากราคาน้ำตาลในประเทศใหม่จะอยู่ที่ 13-14 บาท/ก.ก. ต่ำกว่าราคาขายน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ในประเทศปัจจุบันได้ที่ขายได้ในราคาไม่เกิน 20 บาท/ก.ก. และเมื่อหักลบเงินนำเข้ากองทุนอ้อยและน้ำตาลทราย 5 บาท/ก.ก. จะเหลือเงินค่าน้ำตาลในประเทศให้โรงงานน้ำตาล 15 บาท/ก.ก. และ 3) ชาวไร่อ้อยได้รับผลกระทบมากที่สุด จากการยกเลิกเงินเข้ากองทุนอ้อยและน้ำตาลทราย เนื่องจากจะไม่มีเงินจากกองทุนมาช่วยชาวไร่อ้อยในยามที่ราคาน้ำตาลตกต่ำ



ที่มา : Bloomberg

ปริมาณอ้อยเพิ่มขึ้น...ahunกำไรปี 2561

KSL: คาดกำไรสุทธิปี 2559/60 (สิ้นงวดต.ค.) จะอ่อนตัวลง 28.1% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559/60 จะพลิกกลับมาเติบโต 20.4% yoy จาก

ราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 เพิ่มขึ้นเป็น 20.4 เซนต์/ปอนด์ จากระดับ 15.0 เซนต์/ปอนด์ ในปี 2558/59 ขณะที่ธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าจะทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q59/60 ของ KSL จะขาดทุนจากการดำเนินงาน 126 ล้านบาท พลิกจากที่มีกำไรจากการดำเนินงาน 23 ล้านบาท ในงวด 3Q59/60 มีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มปริมาณขายไฟฟ้าลดลง เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าประจำปี และแนวโน้มปริมาณขายเอทานอลลดลง 16.4% qoq และ 21.3% yoy ส่วนธุรกิจน้ำตาลจะอ่อนตัวลงเช่นกัน จากคาดการณ์ราคาขายน้ำตาลที่อ่อนตัวลงจากงวด 3Q59/60

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560/61 จะอ่อนตัวลง 14.6% yoy เนื่องจากไม่ได้รวมรายได้พิเศษไว้ในประมาณการ แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560/61 จะเพิ่มขึ้น 15.4% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 18.1% yoy เนื่องจากฝนตกชุกมากขึ้นในปี 2560 หนุนแนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลและไฟฟ้าเพิ่มขึ้น หักล้างแนวโน้มราคาน้ำตาลดิบที่อ่อนตัวไปได้ทั้งหมด

KTIS: คาดกำไรสุทธิปี 2560 จะเท่ากับ 1.04 พันล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิ 513 ล้านบาทในปีก่อน มีปัจจัยสนับสนุนหลักจากธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัวโดดเด่น เนื่องจากมีวัตถุดิบอ้อยในการผลิตน้ำตาลมากขึ้น นอกจากนี้ ราคาขายน้ำตาลก็เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งก็ได้ส่งผลบวกต่อธุรกิจเอทานอลและกระดาษฟื้นตัวจากปีก่อน

คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 จะอ่อนตัวลง 13.7% yoy มาอยู่ที่ 898 ล้านบาท จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง แต่หากพิจารณาเฉพาะแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะเติบโต 22.0% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากปริมาณอ้อยเข้าหีบมากขึ้น เนื่องจากฝนตกชุกในปี 2560 ทำให้ KTIS มีวัตถุดิบในการผลิตน้ำตาล เยื่อกระดาษ เอทานอล และไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของ KTIS ให้เพิ่มขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายบางส่วนที่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (fixed cost) ไม่ได้เพิ่มขึ้นตามรายได้รวม

KSL ยังเป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มน้ำตาล

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL (FV@B5.87) จึงวิชี SOTP เป็น top pick ในกลุ่มน้ำตาล จากความแข็งแกร่งในผู้ประกอบการน้ำตาลครบวงจร และแนะนำซื้อ KTIS (FV@B7.50) อิง PBV 3.3 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 1 SD ซึ่งทั้ง 2 บริษัทจะได้ผลบวกจากแนวโน้มผลผลิตอ้อยในประเทศออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2561 ส่งผลบวกต่อธุรกิจเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้าที่จะเติบโตโดดเด่นในปี 2561

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ AOT ศักยภาพเติบโตสูงกว่าสายการบิน

- ก่อตั้งเที่ยวสดใส่หนุรายได้กลุ่มการบิน
- น้ำมันยังเป็นความเสี่ยงสายการบินต่อเนื่อง
- AOT แข็งแกร่ง ศักยภาพสูง อ่อนตัวน่าสะสม

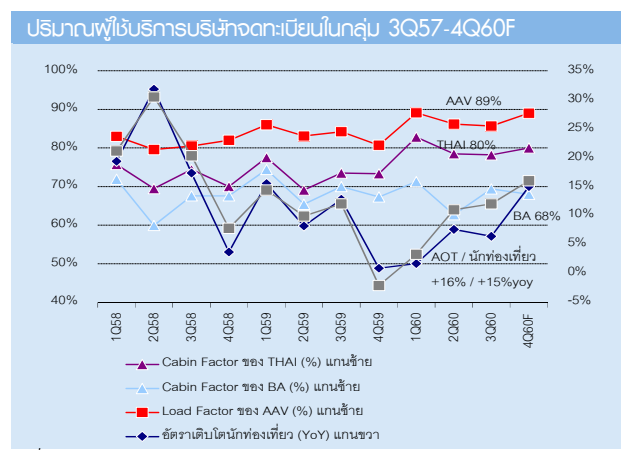
ก่อก่อเที่ยวสดใส่หนุรายได้กลุ่มการบิน

เชื่อว่าจำนวนผู้ใช้บริการธุรกิจการบินมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง เป็นผลจากการที่ภาครัฐฯ ต้องการขับเคลื่อนอุตสาหกรรมท่องเที่ยวให้เป็นหัวหอกรสร้างการเติบโตให้กับภาพรวมเศรษฐกิจไทย สะท้อนผ่านนโยบายต่างๆ อาทิ การส่งเสริมให้เกิดการท่องเที่ยวเมืองรอง และการพัฒนาคุณภาพนักท่องเที่ยว โดยเฉพาะการจัดระเบียบทัวร์ศูนย์เหรียญฯ ซึ่งแม้จะทำให้การเติบโตจำนวนผู้ใช้บริการการบินพาณิชย์ลดลงในระยะสั้นชะลอไปบ้าง อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันผู้โดยสารชาวจีนกลับมาเติบโตอีกครั้ง และสูงถึง 70%yoy ในเดือน ต.ค. 60 หนุนให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยภาพรวมเพิ่ม 12%yoy และคาดว่าจะการเติบโตต่อเนื่องโดยนักท่องเที่ยวจีน จะยังเป็นกลุ่มผู้ใช้บริการหลักในระยะจากนี้ นำมาสู่การปรับกลยุทธ์ของผู้ให้บริการสายการบินทุกรายที่มุ่งขยายเส้นทางบินไปยังประเทศจีน คือ

สายการบินไทยแอร์เอเชีย (AAV ถือหุ้น 55%) ถือเป็นผู้นำในเส้นทางการบินดังกล่าว โดยมีปลายทางที่ประเทศจีนอยู่แล้ว 22 เส้นทาง ในปี 2561 ประกาศเพิ่ม 2 เส้นทางบิน และยังคงเพิ่มความถี่เส้นทางเดิม ขณะที่ NOK จากที่มีบริการเช่าเหมาลำอยู่ 19 เส้นทาง ในปี 2561 จะเพิ่มอีก 5 เส้นทาง ส่วนไทยไลอ้อนแอร์ จากที่มี 8 เส้นทาง ในปี 2561 จะขยายเพิ่มอีกอย่างน้อย 5 เส้นทาง ขณะที่ BA พยายามขยายความร่วมมือกับสายการบินสัญชาติจีน เพื่อรับผู้โดยสารต่อผ่านเที่ยวบินร่วม (Code Share) ซึ่งเชื่อว่าผลบวกการขยายไปจีนที่มีความต้องการเดินทางสูง น่าจะช่วยอัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) ของทุกรายดีขึ้นทั้งใน 4Q60 และในปีหน้า แต่การปรับเพิ่มขึ้นของค่า

โดยสาร เชื่อว่าทำได้บ้าง แต่ยังคงจำกัดจากการแข่งขันสูง จากแผนขยายกำลังให้บริการต่อเนื่องของทุกสายการบินในปี 2561 กล่าวคือ AAV, ไทย ไลอ้อนแอร์ และ BA มีแผนขยายฝูงบินอีก 12.5%, 22.2% และ 5.2% ตามลำดับ ขณะที่ NOK และ THAI คาดมีจำนวนเครื่องบินใกล้เคียงสิ้นปี 2560 โดย จำนวนเครื่องบินเก่าที่ปลดออกไป และลำใหม่ที่เข้ามามีจำนวนเท่ากัน ขณะที่จะเริ่มมีเครื่องบินเพิ่มในปี 2562-63 แต่ทั้งคู่จะยังเดินหน้าขยายกำลังให้บริการด้วยการเพิ่มจำนวนชั่วโมงบินต่อลำแทน

ส่วนผู้ใช้บริการสนามบิน AOT คาดจะเห็นการเติบโตเช่นกัน แม้ระยะสั้นสล็อตการบินสนามบินหลักๆ คอนข้างเต็มแล้ว แต่ AOT จะได้ผลบวกจากการปรับตัวของสายการบินที่พยายามหาผลตอบแทนสูงขึ้นบนสล็อตเวลาบินเดิมที่มี เช่น การเปลี่ยนจากเที่ยวบินในประเทศมาเป็นเส้นทางต่างประเทศ หรือ การขยับไปใช้เครื่องบินขนาดใหญ่ขึ้น แต่การเติบโตรูปแบบดังกล่าวอาจรองรับได้ในระยะสั้นเท่านั้น AOT จึงยังจำเป็นหาแผนรองรับในระยะยาว ซึ่งจะกล่าวถึงโดยรายละเอียดในลำดับถัดไป



น้ำมันเป็นความเสี่ยงสายการบินในปี 2561

ต้นทุนหลักของกลุ่มสายการบิน คือ ต้นทุนน้ำมัน (ราว 30%-40% ของต้นทุนรวม) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากผลของเศรษฐกิจโลกที่กำลังฟื้นตัว โดยราคาตลาดงวด 4Q60 (YTD) ปรับตัวขึ้นถึงราว 16% จากราคาเฉลี่ยงวด 3Q60 อย่างไรก็ตาม ยังคาดว่าผลกระทบต่อสายการบินใน 4Q60 น่าจะค่อนข้างจำกัด เนื่องจากผู้ประกอบการทุกรายทำสัญญาซื้อล่วงหน้าไว้แล้ว โดย AAV, BA และ THAI มีสัดส่วนที่ซื้อล่วงหน้าสูงถึง 79%, 65% และ 77% ของปริมาณที่ต้องใช้ ด้วยราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยราว 75 เหรียญฯ ซึ่งหากกำหนดส่วนที่ยังไม่ทำสัญญา 21% - 35% ใช้ในราคา 85 เหรียญฯ จะส่งผลให้ต้นทุนใน 4Q60 เพิ่มขึ้นราว 78 เหรียญฯ เพิ่มขึ้นจาก 3Q60 และงวด 9M60 ที่ 75 เหรียญฯ เท่ากันที่ราว 5% และทำให้ราคาเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ราว 76 เหรียญฯ ยังใกล้เคียงสมมติฐาน คือ เพิ่มขึ้น 18%YoY

ขณะที่ในปี 2561 ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบที่ 60 เหรียญฯ (เทียบเท่าราคาน้ำมันเครื่องบิน 85 เหรียญฯ) เพิ่มขึ้น 14.3% จากคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบปีทั้งปี 2560 ที่ 52.37 เหรียญฯ พร้อมกำหนดสมมติฐานให้ผู้ประกอบการทุกรายมีอัตราส่วนป้องกันความเสี่ยงโดยทำสัญญาซื้อล่วงหน้าไว้เฉลี่ย 50% ของปริมาณที่ใช้ ในราคาตลาดปี 2560 คาดกระทบให้ต้นทุนราคาน้ำมันสายการบินทุกรายในปี 2561 จะเพิ่มขึ้นประมาณ 7% แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากสถานะปัจจุบันที่ AAV, BA และ THAI เพิ่งทำสัญญาซื้อล่วงหน้าไปเพียง 7.5%, 40% และ 20% เท่านั้น ให้เกิดความเสี่ยงจากการที่ต้องทำสัญญาเพิ่มในราคาสูงเกินกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2560 จัดเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการที่ฝ่ายวิจัยจัดทำไว้

Upside ใหม่ๆ ของ AOT ชัดเจนปี 2561

ด้าน AOT เริ่มเผชิญปัญหาสนามบินหนาแน่น โดยผู้ใช้บริการทุกสนามบินสิ้นงวดบัญชี 2560 (สิ้นสุด ก.ย. 60) สูงถึง 119 ล้านคน ขณะที่ 6 สนามบินของ AOT ปัจจุบันรองรับได้ราว 101 ล้านคนต่อปี โดยการแก้ไขปัญหาคือปัจจุบัน AOT เร่งเดินหน้าตามแผนขยายสนามบินระยะ 10 ปี มาตั้งแต่ปี 2559 ด้วยงบลงทุน 2.2 แสนล้านบาท (ฐานะการเงินรองรับได้โดยไม่ต้องเพิ่มทุนฯ ปัจจุบันอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ 0.02 เท่า ขณะที่มีฐานทุน 1.5 แสนล้านบาท) เพื่อเพิ่มศักยภาพระยะยาวรองรับได้ 184 ล้านคนต่อปี ซึ่งจะช่วยให้กำลังให้บริการที่ไม่เพียงพอในปัจจุบันคลี่คลายปี 2563-65 ซึ่งเป็นปีที่เปิดบริการสุวรรณภูมิ ส่วนต่อขยาย, อาคารผู้โดยสารใหม่ที่สุวรรณภูมิ และส่วนต่อขยายดอนเมือง

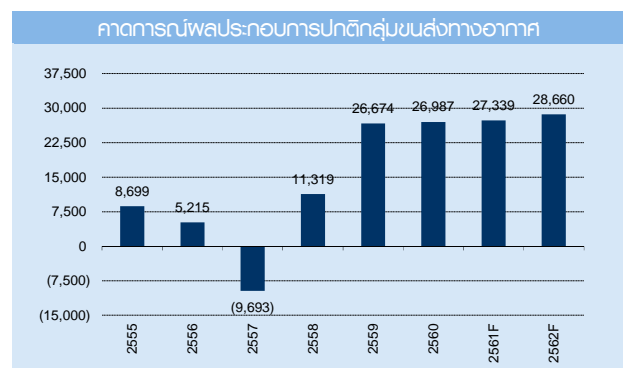
ส่วนการแก้ปัญหาความหนาแน่นในระยะสั้น AOT มีแผนรองรับโดยจะขอรับโอนสิทธิบริหารสนามบินของกรมท่าอากาศยาน (ท.ย.) 15 แห่ง ซึ่งถือเป็น Upside ใหม่ต่อประมาณการ เพราะ

หากได้รับอนุมัติ AOT มีแผนจะพัฒนาสนามบินหลักๆ ให้รองรับเที่ยวบินต่างประเทศได้ เพื่อผ่อนคลายความหนาแน่นที่สุวรรณภูมิและดอนเมือง หนุนการเติบโตระยะยาว แต่ยังคงขัดกับผลศึกษาของ ท.ย. ซึ่งต้องการโอนสนามบินให้ AOT เพียง 2 แห่ง คือ ตากและอุดรธานี ทำให้รัฐขอเวลาศึกษา ซึ่งน่าจะชัดเจนในปี 2561

นอกจากนี้ ในปี 2561 AOT ยังมี Upside ที่คาดหวังได้อีกส่วนจากการพัฒนาพื้นที่เชิงพาณิชย์ในโครงการ Airport City โดยจะเปิดให้สัมปทานกับภาคเอกชนเข้ามาพัฒนาโครงการ ในรูปแบบ Mixed Used โดย AOT มีพื้นที่ 2 แปลงในบริเวณใกล้เคียงสนามบินสุวรรณภูมิ คือ 1) แปลง 37 ขนาด 700 ไร่ โดยเป็นพื้นที่กรรมกรักษ์ให้ AOT เข้าใช้ถึงปี 2575 และ 2) ที่ดินขนาด 800 ไร่ ของ AOT เอง ซึ่งเดิมเตรียมไว้เพื่อให้ชาวบ้านที่ประสบปัญหาผลกระทบเสียย้ายมา โดย AOT จะมียาได้จากโครงการ Airport City ในรูปแบบของส่วนแบ่งรายได้ ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวยังไม่เคยรวมในประมาณการ จึงถือเป็นอีก Upside นอกจากนี้ AOT ยังมีแผนที่เปิดประมูลโครงการเชิงพาณิชย์ที่สร้างรายได้หลักพื้นที่ ดิวตี้ ฟรี สนามบินสุวรรณภูมิพื้นที่ปัจจุบันที่จะสิ้นสุดสัญญาปี 2563 พร้อมกับพื้นที่ในสวนต่อขยายใหม่ ซึ่งเป็นไปตามคาด และได้ถูกคำนวณรวมในประมาณการแล้ว

น้อยกว่าตลาด สสม AOT เมื่ออ่อนตัว

แม้คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มในปี 2561 เติบโตสูงถึง 36% แต่เป็นการเพิ่มขึ้นที่มาจากฐานต่ำ เนื่องจากรายการพิเศษของ THAI ที่เกิดขึ้นในปี 2560 ขณะที่หากนับเฉพาะกำไรปกติจะเติบโตเพียง 4%yoy โดยการเติบโตหลักๆ จะมาจาก AOT ขณะที่สายการบินน่าจะมีส่วนประกอบที่ยังทรงตัว จากผลกระทบต่อต้นทุนน้ำมันที่ยังเป็นขาขึ้น ภาพรวมยังต่ำกว่า EPS Growth เฉลี่ยของตลาดฯ จึงยังคงให้ลงทุน น้อยกว่าตลาด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบ AOT(FV@B58) มากสุดในกลุ่ม ด้วยศักยภาพธุรกิจระยะยาวที่มีช่องทางเติบโตต่อเนื่องจากหลายโครงการ เช่น การขอบริหารสนามบินเพิ่ม และความชัดเจนของโครงการ Airport City ซึ่งทำให้อาจต้องปรับเพิ่มประมาณการตามแผนธุรกิจใหม่ๆ อย่างไรก็ตาม ควรเลือกซื้อจังหวะเข้าสะสม เมื่อราคาหุ้นอ่อนตัว



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

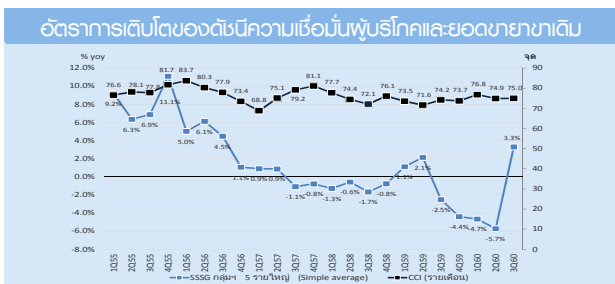
กลับสู่ช่วงเวลาแห่งความรุ่งโรจน์

- ▶ ปัจจัยบวกแวดล้อมหนุนกำลังซื้อฟื้นตัวต่อเนื่อง
- ▶ พร้อมเติบโตตามภาวะเศรษฐกิจที่เร่งตัวขึ้น
- ▶ BEAUTY และ COM7 เด่นเรื่องการเติบโตและ Upside สูง

ภาพรวมยังเติบโตต่อเนื่อง

สัญญาณฟื้นตัวของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ซึ่งเป็นดัชนีชี้นำเศรษฐกิจที่สำคัญ มีสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง 4 เดือนติดต่อกัน ในช่วงเดือน ส.ค. จนถึงเดือน พ.ย. คาดหนุนให้ยอดขายปลีกในประเทศมีการฟื้นตัวต่อเนื่อง ประกอบกับกำลังซื้อจากนักท่องเที่ยวจากต่างชาติที่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง ล่าสุด 10M60 อยู่ที่ 28.8 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6.4% yoy และน่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว และที่สำคัญจำนวนนักท่องเที่ยวดังกล่าว กว่า 30% เป็นนักท่องเที่ยวชาวจีน ที่ถือเป็นกำลังซื้อที่สำคัญอีกส่วนหนึ่ง

ด้วยปัจจัยดังกล่าว หนุนให้อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) งวด 3Q60 ของหุ้นค้าปลีกเกือบทุกราย กลับมาเป็นบวกเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2559 มีเพียง ROBINS ที่ยังหดตัวเพียง 0.1% yoy เท่านั้น แต่หากเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า (2Q60) พบว่า SSSG ของทุกรายมีทิศทางดีขึ้น และคาด SSSG ยังจะมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในงวด 4Q60 จากปัจจัยหนุนดังกล่าว โดยเฉพาะในช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว และจากมาตรการช้อปช่วยชาติที่จัดช่วง 11 พ.ย. - 3 ธ.ค. 2560 ยาวนานกว่าที่จัดในปี 2559



ที่มา : บริษัท, ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและการค้าไทย, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

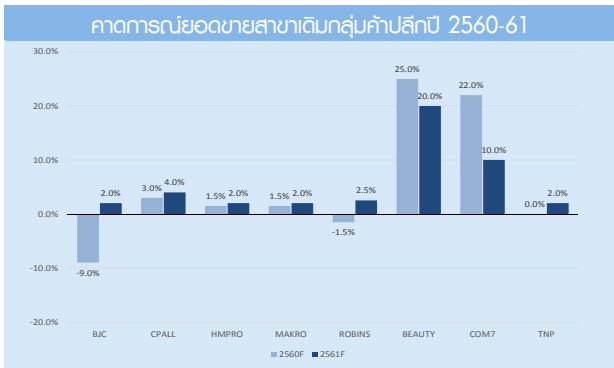
จากภาพรวมดังกล่าว หนุนให้สมาคมผู้ค้าปลีกไทย คาดว่าตลาดค้าปลีกปีนี้จะเติบโตจากปี 2559 ราว 3% ถึง 3.2% (จากตลาดค้าปลีกดั้งเดิม และตลาดค้าปลีกออนไลน์ หนุนการเติบโตราว 2.9% ถึง 3.1% และ 0.1% ตามลำดับ) ส่วนของผลประกอบการ แม้งวด 4Q60 มีแนวโน้มเติบโตสูงจากปัจจัยบวกข้างต้น แต่จากช่วง 1H60 ที่ผลประกอบการเติบโตต่ำจากบรรยากาศจับจ่ายซบเซา จึงเชื่อว่ากำไรกลุ่มค้าปลีกปี 2560 จะเติบโตได้ที่ราว 21.5%

ส่วนผู้ที่จะมีกำไรเติบโตโดดเด่นในงวด 4Q60 คือผู้ที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว นำโดย BEAUTY หนุนจาก SSSG คาดเติบโตไม่ต่ำกว่า 30% yoy จากนักท่องเที่ยวจีนซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย มีแนวโน้มฟื้นตัวโดดเด่นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน (เติบโต 69.8% yoy ในเดือน ต.ค. 2560) และ COM7 หนุนจาก SSSG คาดเติบโตไม่ต่ำกว่า 25% yoy จากการเริ่มขาย iPhone 8 & X

ปี 2561 คือปีทองของกลุ่มค้าปลีก

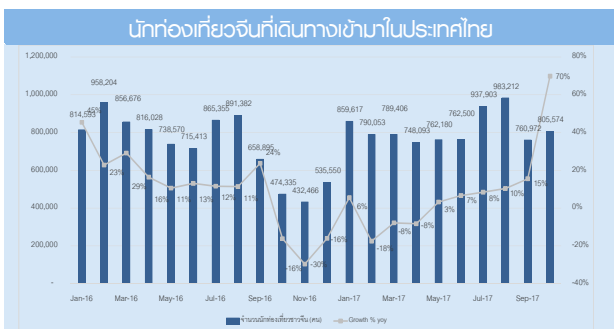
ภาพรวมปี 2561 ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง หนุนจาก SSSG ของกลุ่มค้าปลีก ที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องตามการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจ ที่คาดเติบโตในอัตราเร่งตัวมากขึ้นเป็น 4.2% เทียบกับปี 2560 ที่น่าจะเติบโต 3.8% และหากพิจารณาเฉพาะภาคการบริโภคยังจะได้แรงหนุนจากมาตรการช่วยเหลือกลุ่มผู้มีรายได้น้อย (รายได้ไม่เกิน 1 แสนบาทต่อปี) ผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ หรือบัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย ที่ช่วยลดค่าครองชีพของกลุ่มผู้มีรายได้น้อย ระยะเวลาตั้งแต่ 1 ต.ค. 2560 ถึง 30 ก.ย. 2561 นอกจากนี้ยังมีมาตรการกระตุ้นภาคการท่องเที่ยว โดยฝ่ายวิจัยยังคาดนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโตต่อเนื่องอีกราว 6% มาอยู่ที่ราว 37 ล้านคน (นักท่องเที่ยวจีนเป็นสัดส่วนราว 28% ถึง 30%)

โดยภาพรวมดังกล่าว หนุนให้คาดว่า SSSG ของหุ้นในกลุ่มค้าปลีกจะเติบโตต่อเนื่องจากปีนี้ รายละเอียด ดังรูป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยผู้ที่มีอัตราการเติบโตโดดเด่น คือผู้ที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว คือ BEAUTY คาด SSSG เพิ่มขึ้น 20% จากกระแสนิยมสินค้าสุขภาพและความงาม และแนวโน้มนักท่องเที่ยวจีนที่สร้างรายได้ราว 30% ของยอดขายในประเทศ เติบโตต่อเนื่อง และยังมีช่องทางการขายอื่นๆ เช่น การขายสินค้าผ่านร้านค้าปลีกรายอื่น, การขายสินค้าให้กับลูกค้าต่างประเทศ และการขายออนไลน์ (สัดส่วนยอดขายราว 29.6%) ซึ่งมีโอกาสสร้างยอดขายเพิ่มขึ้นราว 700 ล้านบาท (จากปี 2560 ที่คาดมีส่วนเพิ่มราวเพิ่ม 600 ล้านบาท) ภาพรวมคาดการณ์กำไรปี 2560-61 เติบโตได้ 85.3% และ 48.2% ตามลำดับ



ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

COM7 คาด SSSG เพิ่มขึ้น 10% จากกระแสนิยมสินค้าไอที และการรับรู้ยอดขายสินค้ารุ่นที่อป iPhone X เต็มปี บวกกับสินค้าสมาร์ตโฟนแบรนด์จีนอื่นๆ อาทิ Huawei และ Oppo ที่มีแนวโน้มเติบโตสูง โดยมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นจาก 5.2% และ 2.2% ตามลำดับ ในงวด 1Q58 มาเป็น 10.5% และ 8.2% ในงวด 3Q60 รวมถึงรายได้จากธุรกิจใหม่ๆ ที่มีทิศทางเป็นบวก อาทิ ธุรกิจงานระบบ IT ลูกค้านักค้า ที่ตั้งเป้าหมายรายได้ราว 900 ล้านบาท ซึ่งปัจจุบันมี Backlog ในมือรองรับแล้วราว 40% ของรายได้ เป้าหมาย และการบริหารร้าน True Shop ที่เห็นพัฒนาการต่อเนื่อง และในช่วงถัดไป ยังคาดหวังการเติบโตได้จากการขายแพคเกจเน็ต ภาพรวมคาดการณ์กำไรปี 2560-61 เติบโตได้ 53.4% และ 26.4% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามความเสี่ยงระยะสั้นจากการที่ Lazada ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้ค้าปลีกที่ได้รับการรับรองจาก Apple Inc. และสามารถซื้อสินค้าจาก Apple ได้โดยตรง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าในกรณีเลวร้ายสุดจะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2561 ลดลงเพียง 6%

BJC เบื้องต้นคาด SSSG 2% แต่มีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการ ยอดขายสาขาเดิมจากทิศทางกำลังซื้อผู้บริโภคฟื้นตัวมีแนวโน้มสูงกว่าคาด และกลยุทธ์พัฒนาสินค้าอาหารสดควบคู่กับการเริ่มเจาะกลุ่มตลาดใหม่ตั้งแต่งวด 3Q60 คือ กลุ่มลูกค้าโรงแรม, ภัตตาคาร และร้านอาหาร (HoReCa) ช่วยหนุนยอดขายเพิ่มอีกถึง 5% ในงวดดังกล่าว โดยปัจจุบันดำเนินการขายผ่านสาขาราว 30 แห่ง และตั้งเป้าเพิ่มเป็น 40-45 แห่ง ในงวด 2Q61 ส่วนธุรกิจดั้งเดิมของ BJC ยังได้ผลบวกจากกลุ่มธุรกิจบรรจุกภัณฑ์ คาดเติบโตโดดเด่น จากโรงงานใหม่ ที่เปิด 1 แห่ง ในงวด 4Q60 อีกทั้งในปี 2561 ยังไม่มีกำหนดการปิดซ่อมบำรุงโรงงาน เทียบกับปี 2560 ที่มีโรงงานปิดซ่อมบำรุงราว 2 แห่ง ครั้งละ 4-5 สัปดาห์ เบื้องต้นยังคาดการณ์กำไรปี 2560-61 เติบโตที่ 50% และ 16.5% ตามลำดับ

ส่วนรายอื่นอย่าง HMPRO และ ROBINS แม้ไม่ได้คาดว่าจะเป็นเติบโตโดดเด่นสุด แต่คาดการณ์กำไรจะเติบโตได้เกิน 15% yoy จากการปรับปรุงประสิทธิภาพกำไรด้วยการพัฒนาสินค้า Private Brands และการลดต้นทุนภายใน อาทิ การติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์

ขณะที่ CPALL เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตในอัตราลดลง จากผลประโยชน์จากการนำค่าเสื่อมราคาจากการลงทุนไปลดหย่อนภาษีได้น้อยลง และธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) มีความเสี่ยงถูกปรับลดประมาณการกำไรจากการมีต้นทุนเพิ่มขึ้นจากการแบกรับผลขาดทุนจากการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ ในช่วง 2-3 ปีแรก

เลือก BEAUTY และ COM7 เป็น Top Picks

แม้มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง โดยภาพรวมคาดการณ์กำไรกลุ่มค้าปลีกปี 2560-61 เติบโตถึง 21.5% และ 16.6% ตามลำดับ แต่หุ้นกลุ่มค้าปลีกเป็นหนึ่งในกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนชนะตลาดนับตั้งแต่ต้นปี 2560 (COMM +15.8% Vs SET +10.0%) โดยปัจจุบันซื้อขาย PER ที่ ราว 33.5 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +2 S.D. แล้ว และยังคงพบว่าหุ้นในกลุ่มส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานปี 2561 ไปมาก จนมี Upside จำกัดแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงยังคงแนะนำ “เท่าตลาด” และเลือก Top Picks เป็นหุ้นที่มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นมากที่สุดและยังมี Upside พอให้ลงทุน คือ COM7 (FV@B21) และ BEAUTY (FV@B25)



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เก้าตลาด

โอกาสมาพร้อมเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว

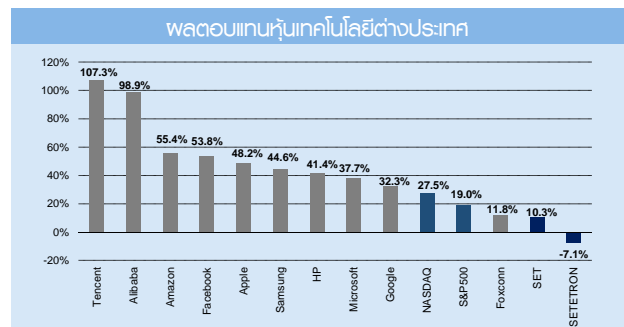
- ▶ ผู้ประกอบการไทยพร้อมรับคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ
- ▶ ความกังวลค่าเงินและวัตถุดิบลดลง
- ▶ เชม ALIBABA FACEBOOK APPLE TENCENT..หุ้นไทยเชม HANA

ผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทยขยายโรงงาน... พร้อมรับคำสั่งซื้อจากต่างประเทศแล้ว

สัญญาณบวกที่เห็นได้ชัดเจนขึ้นในกลุ่มผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในขั้นต้นและกลางน้ำ ต่างก็เตรียมความพร้อมรับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในประเทศหลักๆ ได้แก่ สหรัฐฯ ญี่ปุ่น จีน และยุโรป ด้วยการเตรียมพื้นที่/ขยายกำลังการผลิตรอไว้แล้วในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากประเมินคำสั่งซื้อที่จะทยอยเข้ามามากขึ้น และจากกระแสเทคโนโลยียุคดิจิทัล ยิ่งหนุนให้ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ที่เกี่ยวข้องกับอุปกรณ์ smartphone (HANA) และชิ้นส่วนไฟฟ้าในรถยนต์เพิ่มขึ้น (HANA, KCE, DELTA) สะท้อนได้จากภาพรวมผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการในกลุ่มเทคโนโลยีต่างประเทศ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์สำเร็จรูปชั้นปลายน้ำ (APPLE, SAMSUNG, GOOGLE, FACEBOOK) ที่เติบโตเชิงรุกนำไปล่วงหน้าแล้ว เนื่องจากมีความเกี่ยวโยงใกล้ชิดกับความต้องการของผู้บริโภคโดยตรง

เทคโนโลยีใหม่ๆ หนุนกำไรเติบโตต่อเนื่อง

ราคาหุ้นเทคโนโลยีต่างประเทศส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2560 สูงมาก นำโดย TENCENT (107.3%) ALIBABA (98.9%) AMAZON (55.4%) FACEBOOK (53.8%) และ APPLE (48.2%) ล้วน outperform ดัชนี NASDAQ (27.5%) และ SET (10.3%) สอดคล้องกับทิศทางการลงทุนที่ขยายบริษัทเดินหน้าเติบโตต่อเนื่อง

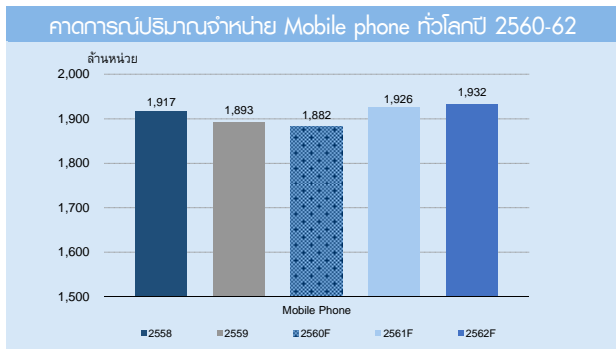


ที่มา : Bloomberg

สาเหตุหลักมาจากการถือกำเนิดของสมาร์ตโฟน ทำให้พฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนไปจากเดิมมาก โดยอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนมีการเติบโตโดดเด่นในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การเติบโตเริ่มจำกัดลงในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากผู้บริโภคในประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่มีสมาร์ตโฟนใช้กันอยู่แล้ว ซึ่งก็ได้ส่งผลกระทบต่อ APPLE แล้ว เนื่องจากปริมาณการจำหน่าย iPhone เริ่มเข้าสู่ภาวะอิ่มตัว เพราะ iPhone รุ่นใหม่ๆ ไม่ได้มีฟังก์ชันการทำงานที่แตกต่างจากรุ่นก่อนหน้ามากนัก ทั้งนี้ ล่าสุด APPLE ได้เริ่มจำหน่าย iPhone รุ่นใหม่ ได้แก่ iPhone 8, iPhone 8 Plus และ iPhone X (รุ่นฉลองครบ 10 ปี iPhone) ซึ่งได้ผลตอบรับค่อนข้างดี นอกจากนี้ APPLE ยังต้องเร่งพัฒนาผลิตภัณฑ์หลักชนิดใหม่ๆ มาทดแทน iPhone ที่เริ่มเข้าสู่ภาวะอิ่มตัวแล้วในอนาคต อาทิ Apple watch ซึ่งมีฟังก์ชันการทำงานที่หลากหลายมากขึ้น และปัจจุบันสามารถใช้รับโทรศัพท์แทนสมาร์ตโฟน โดยที่ผู้ใช้ไม่ต้องพกพา iPhone ไปด้วย และคาดว่า Apple watch จะได้รับความนิยมมาก

เช่นกัน

ขึ้นในอนาคต เพื่อมาต่อยอดกลุ่มผลิตภัณฑ์ iPhone นอกจากนี้ APPLE ยังอยู่ระหว่างการพัฒนาระบบอัตโนมัติในรถยนต์ประเภทไร้คนขับ ซึ่งเป็นโครงการสำคัญมากของ APPLE และเกี่ยวข้องโดยตรงกับการใช้เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) โดย APPLE ได้ทำการทดสอบรถยนต์ไร้คนขับโดยการติดตั้งเซ็นเซอร์พวงมาลัยและเทคโนโลยีต่างๆ บนถนนในเมืองซิลิคอนวัลเลย์ ภายหลังจากที่ได้รับอนุญาตให้ทดสอบรถยนต์ไร้คนขับ จากแผนกยานยนต์ของรัฐแคลิฟอร์เนีย ซึ่ง APPLE ยังไม่ยืนยันว่าจะแปลงแนวคิดนี้ไปสู่ขั้นตอนการผลิตรถยนต์ไร้คนขับได้เมื่อใด โดยรวมแล้ว รถยนต์ไร้คนขับจะต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น อาทิ เซ็นเซอร์ และ เรดาร์ เป็นต้น ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย ได้แก่ KCE ที่ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์

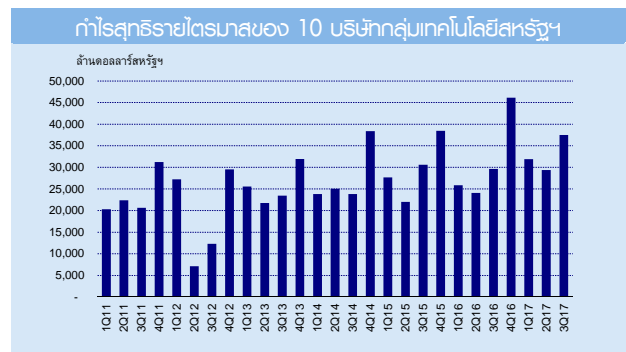


ที่มา : Gartner

การใช้สมาร์ทโฟนกันอย่างแพร่หลาย จนเป็นส่วนหนึ่งของชีวิตประจำวัน ทำให้ผู้ประกอบการหันมานิยมโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์มากขึ้น เนื่องจากสามารถเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคเป้าหมายได้ตรงแม่นยำกว่าเดิม ส่งผลบวกโดยตรงต่อ Facebook ที่มีการใช้ระบบ Artificial Intelligence: AI ในการเลือกโฆษณา ให้ขึ้นบนหน้าจอผู้ใช้งานที่เหมาะสมกับโฆษณานั้น ทำให้การโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์มีประสิทธิภาพมากกว่าการโฆษณาผ่านระบบโทรทัศน์และหนังสือพิมพ์แบบเดิม หนุ่ยรายได้ค่าโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะกำไรสุทธิของ Alphabet (ป.แม่ของ Google) และ Facebook เติบโตโดดเด่นในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา และมีแนวโน้มจะเติบโตได้โดดเด่นต่อเนื่องในอนาคต นำโดยกำไรสุทธิของ Facebook ที่เติบโตเชิงรุกมาก เนื่องจากจำนวนสมาชิกที่ใช้บริการ Facebook ทุกเดือน ล่าสุดในเดือนก.ย.60 อยู่ที่ 2.07 พันล้านคน เพิ่มขึ้น 16% yoy จุดเด่นจากการที่ Facebook มีการเสริมฟังก์ชันใหม่ๆ เพื่อให้สมาชิกเข้ามาใช้ Facebook อย่างสม่ำเสมอ อาทิ Facebook Live เป็นต้น

นอกจากนี้ การใช้สมาร์ทโฟนในชีวิตประจำวัน ยังส่งผลบวกต่อธุรกิจค้าขายออนไลน์อีกด้วย สะท้อนได้จากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ไปเดินซื้อสินค้าที่ห้างสรรพสินค้าน้อยลง และหันมา

เลือกซื้อสินค้าผ่านทางอินเทอร์เน็ตมากขึ้น สอดคล้องกับทิศทางกำไรสุทธิของผู้ประกอบการค้าปลีกออนไลน์รายใหญ่ ที่เติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง ได้แก่ Amazon และ Alibaba ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต จากความสะดวกสบายในการเลือกซื้อสินค้าออนไลน์ ช่วยประหยัดเวลาในการเดินทางไปร้านค้า ซึ่งในอนาคตร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่จัดแสดงสินค้าเท่านั้น สอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ต้องรับผิดชอบงานนอกบ้านมากขึ้นในปัจจุบัน ทำให้มีเวลาจับจ่ายซื้อสินค้าลดลง โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าทิศทางการซื้อสินค้าของผู้บริโภคจะทยอยเปลี่ยนไปสู่การซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้นในอนาคต



ที่มา : Bloomberg

ตรงกันข้ามกับหุ้นในกลุ่มคอมพิวเตอร์ ที่อยู่ในช่วงทิศทางขาลงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากได้รับผลกระทบจากพฤติกรรมของผู้บริโภคหันไปใช้สมาร์ทโฟนในมากขึ้น ทำให้ยอดขายคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคลลดลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม Gartner ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำของโลก ได้คาดการณ์ว่ายอดขายคอมพิวเตอร์จะฟื้นจุดต่ำสุดภายในปี 2560 และจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป จากความต้องการใช้คอมพิวเตอร์ในสำนักงานเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะส่งผลบวกต่อเนื่องมายัง HANA ซึ่งเป็นผู้ผลิตอุปกรณ์ touchpad สำหรับ laptop ให้ได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นในอนาคต

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 3 อันดับแรก ได้แก่ Alibaba, Facebook และ Apple ดังสรุปในตารางด้านล่าง โดยหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีออนไลน์ส่วนใหญ่มีค่า PER ปี 2561 เฉลี่ยที่ 11-27 เท่า ยกเว้น Amazon ที่มีค่า PER ปี 2561 สูงเกิน 70 เท่าไปแล้ว

Name	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER		
				2560F	2561F	2560F	2561F	
USA (USD)								
ALIBABA GRP-ADR	4.90	176.47	219.35	24.3%	8.04	6.34	34.80	26.64
AMAZON.COM INC	4.76	1,164.13	1,282.44	10.2%	21.34	15.67	99.61	71.17
FACEBOOK INC-A	4.70	178.30	209.25	17.4%	6.83	5.42	27.20	24.78
APPLE INC	4.68	172.27	192.86	12.0%	5.47	4.58	15.03	14.15
ALPHABET INC-A	4.57	1,051.39	1,184.43	12.7%	4.52	3.76	24.34	21.32
MICROSOFT CORP	4.37	85.35	90.97	6.6%	6.68	5.77	25.15	22.77
HP INC	4.20	20.85	24.00	15.1%	n.m.	n.m.	11.55	10.97
INTEL CORP	3.93	43.34	47.39	9.4%	2.86	2.57	13.33	13.29

ที่มา : Bloomberg

Tencent เด่นสุดในเอเชีย

หุ้นเทคโนโลยีในทวีปเอเชีย (Samsung Tencent Lenovo และ Foxconn) ก็รายงานกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน ซึ่งหลายๆ บริษัทก็ได้โอนส่งกำไรจากการใช้สมาร์ตโฟนกันมากขึ้นในปัจจุบัน นำโดย Tencent ซึ่งเป็นผู้ประกอบการในธุรกิจบริการที่เน้นการเพิ่มมูลค่า (Value added services) ได้แก่ เกมออนไลน์ แอปพลิเคชันสื่อสารออนไลน์ อาทิ Weixin, WeChat และ QQ เป็นต้น ซึ่งมีผู้ใช้บริการเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ จำนวนผู้ใช้สมาร์ตโฟนที่เพิ่มขึ้นยังหนุนให้ Tencent ขายเกมส์ได้มากขึ้นตามไปด้วย ได้แก่ เกมส์ Honour of Kings ซึ่งได้รับความนิยมมากในประเทศจีน ส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของ Tencent ที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดี ตามจำนวนผู้ใช้สมาร์ตโฟนที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก

นอกจากนี้ Samsung ซึ่งเป็นผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนรายใหญ่ของโลก ก็รายงานกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง จากการเปิดตัวสมาร์ตโฟนใหม่ๆ อาทิ การเปิดตัว Samsung Galaxy Note 8 ในเดือนก.ย. 60 ซึ่งได้รับผลตอบรับค่อนข้างดี นอกจากนี้ ธุรกิจชิ้นส่วนของ Samsung ก็เติบโตโดดเด่นเช่นกัน จากความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่เติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ส่วน Foxconn (Hon Hai) ซึ่งเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ของโลก สัญชาติไต้หวัน คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 จะเติบโตถึง 34.8% yoy หนุนด้วยรายได้รวมที่เติบโตต่อเนื่อง จากแนวโน้มคำสั่งซื้อชิ้นส่วนฯ ที่เพิ่มขึ้น จากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ไปเมื่อวันที่ 12 ก.ย.60



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชียที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูงสุด ได้แก่ Tencent โดยสามารถรายงานกำไรเติบโตต่อเนื่อง จนมูลค่ากิจการ (Market capitalization) ปรับเพิ่มขึ้นสู่อันดับ 5 ของโลกแล้ว โดยมีแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 เติบโต 23.1% yoy ขณะที่ค่า PER ปี 2561 อยู่ที่ 37 เท่า

Name	Current		Target		Upside (%)	PBV		PER	
	Bloomberg	Price	Price	Price		2560F	2561F	2560F	2561F
KOREA (KRW)									
SAMSUNG ELECTRON	4.70	2,577,000	3,435,816	33.3%	1.68	1.37	8.65	7.12	
HONG KONG (HKD)									
TENCENT	4.94	395.00	452.79	14.6%	13.42	9.95	48.23	37.12	
LENOVO GROUP (USD)	2.79	4.30	4.57	6.2%	1.56	1.44	13.11	9.02	
TAIWAN (TWD)									
HON HAI	3.85	94.90	120.54	27.0%	1.44	1.33	12.83	9.61	

ที่มา : Bloomberg

เข้าสู่ยุคดิจิทัล...หนุนชิ้นส่วนฯ เติบโต

เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีใหม่ที่จะเปลี่ยนแปลงการดำรงชีวิตของมนุษย์ในอนาคต โดยจะช่วยอำนวยความสะดวกให้กับผู้บริโภคได้เป็นอย่างมาก ได้แก่ การใช้สมาร์ตโฟน ควบคุมอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ ภายในบ้านและนอกบ้าน เชื่อมผ่านระบบอินเตอร์เน็ต อาทิ ใช้สมาร์ตโฟนควบคุมการทำงานของโทรทัศน์ เครื่องซักผ้า และสวิตช์ไฟในบ้านและที่สาธารณะ เป็นต้น ซึ่งต้องใช้อุปกรณ์ชิ้นส่วนฯ มากขึ้น ทั้งในตัวส่งคำสั่ง คือ สมาร์ตโฟน และตัวรับคำสั่ง คือ อุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งสอดคล้องกับนโยบาย Thailand 4.0 ที่รัฐบาลไทยสนับสนุนพัฒนาระบบ smart city เพื่อควบคุมการใช้พลังงานในอนาคตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อาทิ หลอดไฟตามถนน สามารถแจ้งถึงสถานะชำรุดได้ หรือ สายรัดข้อมือ สามารถส่งข้อมูลสุขภาพของผู้ใช้ให้กับโรงพยาบาลวิเคราะห์ได้ เป็นต้น ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ที่จะได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ อุตสาหกรรมยานยนต์ก็เป็นอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพการเติบโตโดดเด่นในอนาคต โดยเฉพาะอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้า ทั้งนี้ ประเมินสินค้าประเภทชิ้นส่วนฯเกี่ยวกับไฟฟ้าในอุตสาหกรรมยานยนต์จะมีมูลค่าตลาดสูงถึง 6.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2563 หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5.3% ต่อปีใน 4 ปีข้างหน้า เนื่องจากหลายประเทศในทวีปยุโรปได้ให้ความสำคัญกับเทคโนโลยีใหม่ที่ใช้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อมมาก และได้ประกาศห้ามจำหน่ายรถยนต์ที่ใช้ น้ำมันแล้ว ได้แก่ ประเทศนอร์เวย์ได้ประกาศว่ารถยนต์ใหม่ที่จะจำหน่ายรถยนต์ในปี 2568 (ค.ศ. 2025) เป็นต้นไป จะเป็นรถยนต์ไฟฟ้าเท่านั้น รวมไปถึงประเทศอังกฤษและฝรั่งเศสก็ได้ประกาศว่ารถยนต์ใหม่ที่จะจำหน่ายรถยนต์ในปี 2583 (ค.ศ. 2040) จะเป็นรถยนต์ไฟฟ้าเท่านั้น เช่นกัน ถือเป็นผลบวกต่อ DELTA ที่ผลิตอุปกรณ์แปลงไฟฟ้าสำหรับรถยนต์ไฟฟ้าและไฮบริด KCE ที่ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์

กำไรกลุ่มฯ ยังเกินหน้าเติบโต

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q60 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะอ่อนตัวลง 10.2% qoq และ 15.9% yoy เช่นเดียวกับคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q60 จะปรับลดลง 5.1% qoq และ 16.7% yoy เนื่องจากเป็นช่วง low season ของอุตสาหกรรมส่งออกชิ้นส่วนฯ สู่อ่างประเทศ ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ และคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q61 จะทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงงวด 4Q60 แต่จะเติบโตโดดเด่นในงวด 2Q61-3Q61 เมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูการส่งออกของกลุ่มชิ้นส่วนฯ

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะอ่อนตัวลง 9.8% yoy จากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษของ DELTA เข้ามาในปี 2560 แต่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561 จะพลิกกลับมาเติบโต 3.7% yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560-61 จะเติบโต 1.6% yoy และ 3.0% yoy จากคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเข้ามามากขึ้น ตามการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก และหากไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน พบว่าแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 ยังเติบโตถึง 9.0% yoy สรุปได้ดังนี้

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ ถึง 34.5% yoy ผลจากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น ขณะที่คาดต้นทุนชิ้นส่วนฯ จะอ่อนตัวลงเกือบเป็นปกติ

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเติบโต 5.3% yoy หนุนด้วยคำสั่งซื้อในกลุ่มยานยนต์ที่เติบโตต่อเนื่อง

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเติบโต 2.4% yoy แม้ได้รับผลกระทบค่าเงินบาทที่แข็งค่าเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ แต่เติบโตจากการปรับกลยุทธ์ไปเน้นผลิตสินค้ามูลค่าเพิ่มมากขึ้น

DELTA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 เพียงทรงตัวจากปี 2560 ผลจากการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ โดยการขายเงินลงทุนใน บ.ย่อยให้แก่บริษัทแม่ในไต้หวัน

สำหรับความเสี่ยงเกี่ยวกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 32.62 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ฝ่ายวิจัยมีความกังวลลดลงเนื่องจากค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 34.0 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสอดคล้องกับสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ถึงแม้ว่าค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯปัจจุบันจะแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่เล็กน้อย แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐฯที่ดีขึ้นในปี 2561 จะช่วยหนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในปี 2561

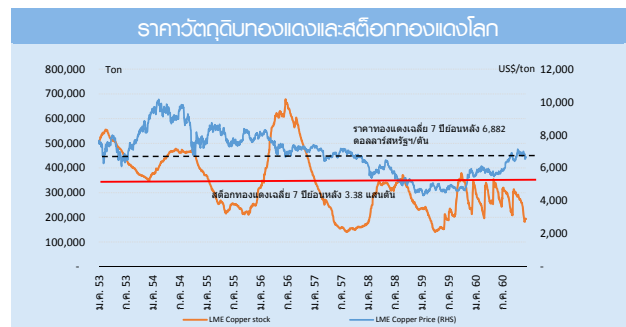
ทั้งนี้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ ให้ลดลง 5.8% จากปัจจุบัน

Sensitivity ของค่าเงินบาท/ดอลลาร์ฯ ต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ				
ทุกๆ 1 บาทของ	ผลกระทบต่อราคา	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อผลของ	ผลกระทบต่อผลของ
เงินบาทต่อค่า	ราคาเงินบาทต่อราคา	ผลกำไรต่อเงินบาท	กำไรสุทธิจากเดิม	FV ปี 2560 จากเดิม
HANA	-6.2%	0.0%	-6.2%	-6.6%
DELTA	-5.7%	0.0%	-5.7%	-6.9%
KCE	-7.3%	1.8%	-5.5%	-6.9%
SVI	-5.2%	0.0%	-5.2%	-6.1%
รวม	-5.9%	0.2%	-5.8%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ ยังต้องเฝ้าระวังความเสี่ยงจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบในการผลิตชิ้นส่วนฯ สูงขึ้น เนื่องจากปัจจุบันความต้องการใช้สูงมาก ทำให้ต้องแย่งกันซื้อ ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของ SVI ในงวด 3Q60 ไปแล้ว นอกจากนี้ ยังเห็นราคาวัตถุดิบทองแดง ซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตแผงวงจร (แผ่น PCB) ของ KCE คิดเป็น 10% ของต้นทุนขายรวม ปรับสูงขึ้นค่อนข้างมากในปี 2560 โดยราคาวัตถุดิบทองแดงล่าสุดอยู่ที่ 6.66 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน อ่อนตัวลงเล็กน้อยจากระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ที่ 7.14 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เมื่อวันที่ 16 ต.ค. 60 และราคาวัตถุดิบทองแดงเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 6.16 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 26.5% yoy สอดคล้องกับสมมติฐานราคาวัตถุดิบทองแดงเฉลี่ยปี 2560 ที่กำหนดไว้ที่ 6.20 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน

ทั้งนี้ ราคาทองแดงล่าสุด ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบทองแดงเฉลี่ยปี 2561 ที่กำหนดไว้ที่ 6.80 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เล็กน้อย ทำให้ความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนวัตถุดิบทองแดงยังจำกัด แต่ก็ยังต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด



ที่มา : Bloomberg

เลือก HANA เป็น top pick

ให้นำหนักลงทุนเท่าตลาด โดยยังเลือก HANA (FV@B53) เป็น top pick แม้ทิศทางราคาเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 ยังต่ำกว่าบ้างเมื่อเทียบกับ KCE, SVI แต่มีจุดแข็งจาก valuation ที่ถูกกว่าทั้ง PER, PBV และยังคงคาด div yields ที่กว่า 5% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) นอกจากนี้ ยังแนะนำซื้อ SVI (FV@B5) จากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

	สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ							
	14-Dec-17				2561F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
	(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)	
DELTA	ขาย	78.50	78.00	-1%	4.67	16.8	2.8	4.46
HANA	ซื้อ	47.50	53.00	12%	3.22	14.7	1.7	4.74
KCE	ขาย	84.75	78.00	-8%	4.20	20.2	4.0	2.65
SVI	ซื้อ	4.04	5.00	24%	0.26	15.5	1.2	2.78

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

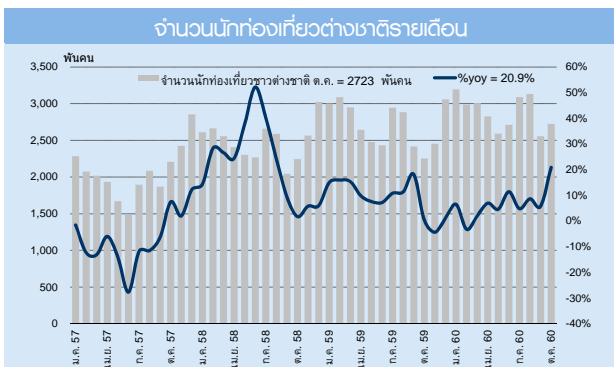
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม
นักท่องเที่ยว

▶ ปี 2561 ปีท่องเที่ยวไทย เก้าอย่างยั่งยืน

- ▶ เข้าสู่ฤดูกาล 4Q60 และต่อเนื่อง 1Q61
- ▶ กำไรกลุ่มโรงแรมฯ แฉียงแกร่งตามธุรกิจท่องเที่ยว
- ▶ MINT มีการกระจายธุรกิจที่ดี และเติบโตต่อเนื่อง

ท่องเที่ยวคึกคักรับ High Season 4Q60

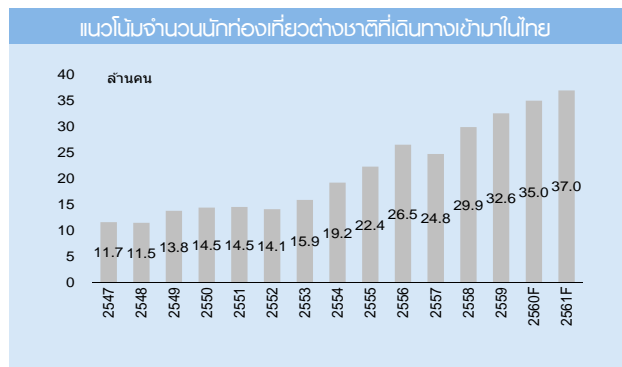
อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยยังมีทิศทางสดใส และคึกคักมากขึ้น เมื่อเข้าสู่ช่วง High Season งวด 4Q60 เห็นได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยเดือน ต.ค. 2560 รวม 2.72 ล้านคน เติบโต 21% yoy ซึ่งถือเป็นอัตราเติบโตสูงสุดนับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งปีก่อนมีฐานต่ำจากเหตุการณ์ไวรัสอหิวาต์ และปัญหาปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญฯ แต่สถานการณ์ปีนี้กลับสู่ภาวะปกติหลังการจัดระเบียบทัวร์ศูนย์เหรียญฯ เป็นไปอย่างราบรื่น สะท้อนได้เดือน ต.ค. มีนักท่องเที่ยวจีนมาไทยมากถึง 8.05 แสนคน (สัดส่วน 30% ของนักท่องเที่ยวรวม) เติบโตโดดเด่น 70% yoy เชื่อว่าแนวโน้มเดือน พ.ย. และ ธ.ค. 2560 ซึ่งเข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวเต็มที่ คาดมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 3 ล้านคน/เดือน ผลักดัน 4Q60 เท่ากับ 9 ล้านคน และทั้งปี 2560 ที่ 35.1 ล้านคน เพิ่ม 7.7% yoy (10M60 รวม 28.8 ล้านคน เพิ่ม 6.4% yoy)



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

พร้อมเติบโตอย่างยั่งยืนปี 2561

ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมทั้งในและต่างประเทศที่ยังสงบเรียบร้อย เชื่อว่าแนวโน้มท่องเที่ยวไทยปี 2561 เดินหน้าเติบโตต่ออย่างยั่งยืน โดยสัญญาณบวกจะเห็นชัดเจนตั้งแต่ 1Q61 จากความต่อเนื่องของ Peak Season ซึ่งปกติจะเป็นช่วงพีคกว่าไตรมาส 4 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวในหลายจังหวัด เช่น สมุย ภูเก็ต เชียงใหม่ เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีอานิสงค์จากเทศกาลตรุษจีน หนุนให้นักท่องเที่ยวต่างชาติซื้อสายจีน นิยมเดินทางมาท่องเที่ยวในไทย เมื่อรวมกับแผนกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐและเอกชน ในการส่งเสริมปี 2561 เป็นปีท่องเที่ยวแห่งชาติ ผ่านการจัดกิจกรรมส่งเสริมการตลาดเชิงรุก และสร้างจุดขายในการท่องเที่ยวรูปแบบใหม่ ๆ เช่น การท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพ เป็นต้น คาดกระตุ้นให้เกิดการเดินทางเข้ามาไทยมากขึ้น โดยปี 2561 ตั้งเป้าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 37.5 ล้านคน เติบโต 7% yoy



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนกำไรโรงแรมโตเด่น

ภาพรวมธุรกิจท่องเที่ยวที่สดใสตั้งแต่ช่วงต้น ย่อมสนับสนุนต่อกลุ่มบริษัทโรงแรมทั้ง 3 บริษัท (MINT, CENTEL, ERW) ให้ได้รับประโยชน์เต็มที่จากการเพิ่มขึ้นของอัตราการใช้ห้องพักและค่าห้องพัก คาดหนุนให้กำไรปกติกลุ่มฯ 4Q60 เพิ่มขึ้น 16% yoy และ 36% qoq เท่ากับ 2.15 พันล้านบาท และคาดว่าจะสูงขึ้นต่อเนื่องใน 1Q61 ซึ่งปกติจะเป็นช่วงพีคสุดของกำไรรายไตรมาส โดยทั้งปี 2560 คาดกลุ่มโรงแรมฯ มีกำไรปกติ 7.85 พันล้านบาท เติบโต 15.4% yoy และต่อเนื่อง 13.6% หรือ 8.98 พันล้านบาทในปี 2561

MINT เติบโตจากทุกธุรกิจใบเขียว

แนวโน้ม 4Q60 คาดกำไรปกติ 1.5 พันล้านบาท เติบโต 13% yoy จากการดำเนินงานธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 45%) คาดแข็งแกร่งมากขึ้น โดยเฉพาะโรงแรมในไทย ได้อานิสงส์จากช่วง High Season ผลักดันการเข้าพัก ขณะที่โรงแรมในบราซิลและโปรตุเกส ผลจากการปรับปรุงโรงแรม จะช่วยสนับสนุนต่ออัตราค่าห้องพักเพิ่มสูงขึ้น สำหรับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (สัดส่วน 8%) มีแรงหนุนหลักจากโครงการ Time Share ที่ประสบความสำเร็จในการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการขายด้านราคา และเพิ่มจำนวนห้องพักเพื่อรองรับการขายสิทธิ เพื่อดึงยอดขายสมาชิกเพิ่ม ส่วนธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 40%) มีแนวโน้มฟื้นตัวจากยอดขายร้านอาหารเดิม (Same Store Sales Growth) คาดกลับมาเติบโตบวก (งวด 3Q60 ติดลบ 2.5% yoy / งวด 4Q59 ลบ 1.1%) จากมาตรการซื้อปชช.และเทศกาลเฉลิมฉลองปลายปีกระตุ้นการบริโภค บวกกับยังมีการขยายสาขาร้านอาหารใหม่อีกกว่า 100 สาขาจากปีก่อน เพื่อให้ไปตามแผนเฉลี่ย 8% ต่อปี ขณะที่ปี 2561 ประเมินกำไรปกติ 6.08 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% จากปี 2560 คาดกำไร 5.33 พันล้านบาท (+16.5% yoy) ชับเคลื่อนจากแผนเปิดโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุนเอง 2 แห่งที่สมุยและเวียดนาม (รวม 83 ห้อง) และรับบริหารโรงแรมใหม่เพิ่ม 13 แห่ง รวมทั้งสิ้น 2.3 พันห้อง สำหรับธุรกิจอาหาร เน้นขยายสาขาร้านอาหารใหม่ทั้งในและต่างประเทศต่อเนื่อง 8% ต่อปี หรือประมาณ 160 สาขา

CENTEL สดใสจากอาหาร & โรงแรมใหม่

ปัจจัยบวกจากธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 45%) ซึ่งได้ผลบวกของช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว เห็นได้จากตัวเลขล่าสุดเดือน ต.ค. ของธุรกิจโรงแรมมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (revpar) เพิ่มขึ้น 2% yoy และคาดเติบโตสูงขึ้น 5-6% yoy ในเดือน พ.ย. และ ธ.ค. ขณะที่ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 55%) แม้ยอดขายร้านอาหารเดิม (SSS) เดือน ต.ค. ติดลบ 2% yoy เนื่องจากไม่สามารถจัดกิจกรรม

การตลาดได้เต็มที่ แต่เริ่มเห็นสัญญาณบวกเกือบ 10% ช่วงเดือน พ.ย. ที่ผ่านมามีเม็ดเงินต่อเนื่องเดือน ธ.ค. จากมาตรการซื้อปชช. และเทศกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปีมากระตุ้นการบริโภค น่าจะผลักดันให้ SSS เติบโตเป็นบวกจาก 3Q60 ที่ 1.9% (งวด 4Q59 ลบ 5.6%) กอปรกับยังมีแผนขยายสาขาร้านอาหารใหม่ 38 สาขาจากปีก่อน เป็น 884 สาขา ณ สิ้นปีนี้ คาดผลักดันกำไรปกติ 4Q60 เพิ่มขึ้น 18% yoy เท่ากับ 491 ล้านบาท และส่งผลให้ทั้งปี 2560 มีกำไรปกติ 2 พันล้านบาท ขยายตัว 8% yoy และต่อเนื่อง 10% ในปี 2561 หรือ 2.25 พันล้านบาท ภายใต้ประเมินธุรกิจโรงแรมมี Revpar เพิ่มขึ้น 3-4% บวกกับรายได้เพิ่มเติมปีจากโรงแรมใหม่ 2 แห่ง คือ Cosi สมุย และ Centra ศูนย์ราชการฯ รวม 355 ห้อง ด้านธุรกิจอาหารคาดยอดขายร้านอาหารเดิมเติบโต 2% yoy และขยายสาขาร้านอาหารใหม่ 7% yoy

ERW แกร่งตามท่องเที่ยว&เปิดโรงแรมเพิ่ม

ด้วยโครงสร้างรายได้หลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม ทำให้ ERW จะได้รับประโยชน์เต็มที่จากช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว กอปรกับปัจจัยหนุนจากพอร์ตโรงแรมเพิ่มขึ้น หลังปรับปรุงห้องพักของโรงแรม JW Marriot บางส่วน 120 ห้องตั้งแต่ ส.ค. ที่ผ่านมามีเปิดบริการ ธ.ค. นี้ (การปรับปรุงห้องพักจะดำเนินการอีกครั้งปี 2561-2562 ในช่วงไตรมาส 2 และ 3) รวมถึงมีการขยายห้องพักในโรงแรม Naka ภูเก็ตเพิ่มอีก 13 ห้อง เพื่อจับกลุ่มลูกค้าใหม่ เปิดเดือนต้น พ.ย. ที่ผ่านมามีการลงทุนโรงแรมใหม่ ยังเป็นไปตามแผน โดย 4Q60 เตรียมเปิด HOP INN ในไทย 4 แห่ง จำนวน 316 ห้อง คาดหนุนกำไรปกติ 4Q60 เติบโต 37% yoy เป็น 138 ล้านบาท และทั้งปี 2560 เท่ากับ 482 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39% yoy และ 22% หรือ 589 ล้านบาทปี 2561 ชับเคลื่อนด้วยแผนเปิดโรงแรมใหม่ HOP INN 10 แห่ง รวม 1 พันห้อง รวมถึงโรงแรม Novotel & IBIS Style นานา จำนวน 318 ห้อง (เปิด 4Q61)

เก๋าตลาดฯ เลือก MINT หุ้เด่น

จากทิศทางกำไรกลุ่มฯ ปี 2561 จะเติบโตระดับ 14% นับว่าใกล้เคียงกับ EPS Growth ของ SET Index จึงคงแนะนำลงทุนเท่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยหากพิจารณาหุ้นเด่น เลือก MINT (FV@B50.00) เนื่องจากราคาหุ้น underperform สุดในกลุ่มฯ มี upside 18% ขณะที่ ERW (FV@B8.80) และ CENTEL (FV@B56.00) เหลือ upside จำกัด จึงอาจค่อยหาจังหวะลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัวลงมา



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ คาดกำไรปกติปี 2561 ทรงตัว

- ธุรกิจมือถือ & ดาวเทียม สถานการณ์จะค่อยๆ ดีขึ้น
- ธุรกิจวางระบบไอซีทีรัฐฯ Backlog ยังสูง และมีงานใหม่รองรับปี 2561
- ADVANC, THCOM เป็น Top Picks กลุ่ม

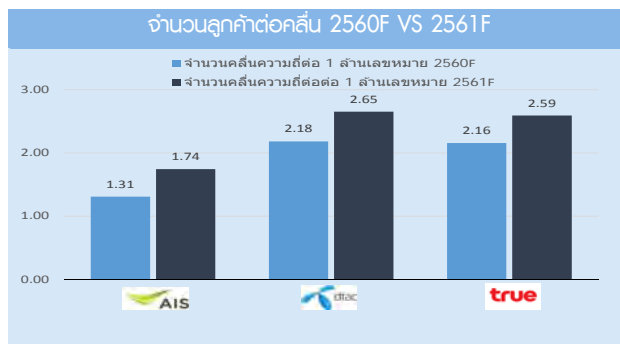
- **ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ**
ต้นทุนเพิ่มแต่ไม่สูงเท่าตอนลงทุนใหญ่ 4G

การที่ผลประกอบการงวด 3Q60 เริ่มกลับมาเติบโตอีกครั้ง ส่วนหนึ่งเป็นการสะท้อนให้เห็นว่า จุดสูงสุดของการรับรู้ต้นทุนส่วนเพิ่มที่เกิดจากการเข้าประมูลใบอนุญาต และการลงทุนในโครงการข่ายระบบ 4G น่าจะผ่านพ้นไปแล้ว โดยน่าจะเห็นการเพิ่มขึ้นของรายได้ในอัตราที่เร็วกว่าต้นทุน อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวอาจสะดุดอีกครั้ง เหตุเพราะปลายปี 2561 จะเกิดรายการประมูลใบอนุญาตชุดใหม่บนคลื่นความถี่ 1800 MHz จำนวน 45 MHz (ปัจจุบัน DTAC ใช้ประโยชน์ และจะครบกำหนดสัมปทาน ก.ย. 61) โดยจะแบ่งเป็น 3 ใบอนุญาต อายุ 15 ปี กำหนดราคาประมูลตั้งต้นที่ 3.74 หมื่นล้านบาท ใกล้เคียงการประมูลรอบก่อน (4 หมื่นล้านบาท แต่มีอายุ 18 ปี) และคลื่น 900 MHz จำนวน 5 MHz 1 ใบอนุญาต ราคาตั้งต้น 3.79 หมื่นล้านบาท ใกล้เคียงรอบก่อน (7.6 หมื่นล้านบาท ขนาด 10 MHz) ซึ่งเป็นราคาตั้งต้นระดับสูง

นอกจากนี้ยังสร้างกลไกการแข่งขันในการประมูลแบบ N-1 (นำใบอนุญาตออกประมูลน้อยกว่าจำนวนผู้เข้าประมูล 1 ใบ) โดยคลื่น 1800 MHz ที่มี 3 ใบอนุญาต หากมีผู้ประมูล 3 ราย ก็จะนำออกประมูล 2 ใบ ทำให้เกิดการแข่งขันราคา ผลที่ออกมาจึงจะสร้างต้นทุนเพิ่มขึ้นให้กับผู้ประกอบการในอนาคต อย่างไรก็ตามหากมองไปที่จุดสุดท้ายเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ ADVANC, DTAC TRUE จะชนะประมูลคลื่น 1800 MHz ทยอยละ 1 ใบอนุญาต ทั้งนี้อยู่ภายใต้กรอบแนวคิดว่าจะไม่มีผู้ประกอบการรายใหม่เข้าประมูล ทั้งนี้เพราะมีข้อจำกัดค่อนข้างมากในการที่จะเกิดผู้ประกอบการรายใหม่ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแข่งขัน หรือ การที่ กสทช. กำหนดเพดานค่าปรับ กรณีที่ชนะแล้วไม่ชำระเงิน 20%

ของราคาตั้งต้น หรือไม่น้อยกว่า 7 พันล้านบาท เทียบกับรอบก่อนที่ปรับเพียง 644 ล้านบาท (5% ของราคาตั้งต้น)

เมื่อประเมินจากความจำเป็นในการได้มาซึ่งคลื่นความถี่ และความแข็งแกร่งทางการเงิน ฝ่ายวิจัยคาดว่า ADVANC น่าจะเป็นหนึ่งในผู้ชนะประมูล 1800 MHz โดยปัจจุบัน ADVANC มีอัตราส่วนคลื่นที่ให้บริการต่อลูกค้าต่ำสุด ขณะที่โครงสร้างการเงินมี Net Gearing 2.3 เท่า และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ปีละกว่า 6.0 หมื่นล้านบาท



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

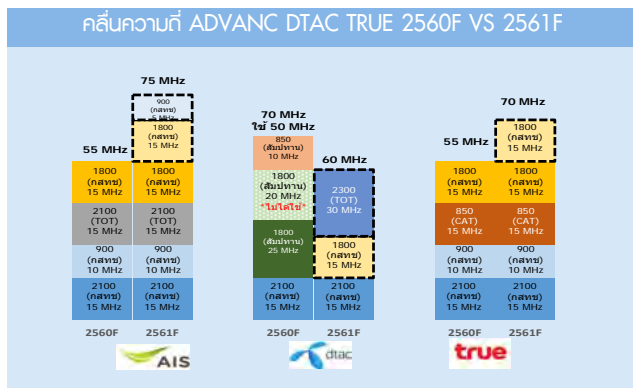
ส่วนอีก 1 ใบ คาดว่า DTAC ที่จำเป็นต้องได้คลื่นแทนคลื่นสัมปทานเดิม แต่จะต้องแข่งกับ TRUE ที่แม้มีคลื่นเพียงพออยู่แล้ว แต่อาจจะต้องดำเนินการกลยุทธ์ไม่ให้เกิดคู่แข่งมีต้นทุนคลื่นความถี่ที่ต่ำกว่า โดยทั้ง DTAC และ TRUE มี CFO ต่อปีใกล้เคียงกันที่ 2.5 หมื่นล้านบาท แต่ DTAC ได้เปรียบที่ไม่มีภาระผูกพันในการที่ต้องจัดเตรียมกระแสเงินสดเพื่อชำระค่าคลื่นความถี่จากการประมูลรอบ 4G รอบก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ที่ไม่ได้คลื่นในรอบแรก จะยังมีโอกาสได้คลื่นที่เหลือจากรอบ N-1 ถัดจากนี้ไป ซึ่ง กสทช. น่าจะ

นำมาเปิดประมูลหลังจากรอบแรกในอีกไม่นาน แทนที่จะเก็บคลื่นความถี่ซึ่งเป็นทรัพยากรของชาติไว้โดยไม่ทำประโยชน์ ในที่สุดจึงเชื่อว่าคลื่น 1800 MHz จะกระจายอยู่ในมือทั้ง 3 รายเดิม ขณะที่ราคาประมูล ด้วยราคาที่สูงไปกว่าราคาตั้งต้นมากนัก ซึ่งจะทำให้ทุกรายมีต้นทุนค่าคลื่นความถี่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยราวปีละ 2.49 พันล้านบาท ตั้งแต่ 4Q61 เป็นต้นไป

สำหรับ ADVANC คาดจะมีต้นทุนเพิ่มเติมจากการประมูลคลื่น 900 MHz รอบนี้ด้วย จากความจำเป็นในการได้คลื่นเพิ่มเติมรองรับลูกค้ามากสุดในกลุ่ม ขณะเดียวกันน่าจะเป็นรายเดียวที่มีฐานะการเงินที่พร้อมรองรับการประมูลทั้งคลื่น 900 และ 1800 MHz จึงคาด ADVANC จะได้คลื่น 900 MHz ในราคาใกล้เคียงราคาตั้งต้นที่แพงอยู่แล้ว อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยยังไม่รวมผลกระทบจากคลื่น 900 MHz ไว้ในประมาณการ โดยแม้คาดสร้างภาระเพิ่มปีละ 2.5 พันล้านบาท ตั้งแต่ 4Q61 เช่นเดียวกับ 1800 MHz แต่เชื่อว่าต้นทุนคลื่น ADVANC ที่จะเพิ่มขึ้น ยังสามารถชดเชยได้จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามกำลังการให้บริการ

กล่าวคือ จากปัจจุบันที่ ADVANC มีคลื่น 55 MHz การได้ 1800 MHz 15 MHz และ 900 MHz 5 MHz จะช่วยให้ ADVANC มีคลื่น 75 MHz เทียบกับ TRUE ที่จะมี 70 MHz (ปัจจุบันมี 55 MHz บวกกับคลื่น 1800 MHz อีก 15 MHz) ส่วน DTAC จะมี 60 MHz (ปัจจุบันมี 70 MHz (ใช้งานจริง 50 MHz) แต่จะสิ้นสุดอายุและนำไปประมูล 55 MHz ขณะที่คาดประมูลกลับมาได้ 15 MHz อีก 30 MHz จะมาจากคลื่น 2300 MHz ที่ตกลงเป็นพันธมิตรเช่าใช้กับ TOT ซึ่งคาดเซ็นสัญญาต้นปี 2561



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับ DTAC คลื่น 2300 MHz ข้างต้น ถือเป็นต้นทุนส่วนเพิ่มจากความจำเป็นในการมีคลื่นสำรอง ในภาวะที่กำลังจะเหลือคลื่น 2100 MHz จำนวน 15 MHz เพียงคลื่นเดียว หลัง ก.ย. 2561 ซึ่งแม้ได้รับเลือก TOT เจ้าของคลื่นให้เป็นพันธมิตรทางธุรกิจ และเช่าใช้ด้วยต้นทุนปีละ 4.5 พันล้านบาท ตั้งแต่กลางปี 2560 แต่กระบวนการเซ็นสัญญายังค่อนข้างล่าช้า ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอให้คณะกรรมการ กสทช. อนุมัติร่างสัญญา ก่อนส่งต่อให้อัยการสูงสุดตรวจสอบสัญญา แล้วจึงเป็นการลงนาม ซึ่งคาดว่าจะเซ็นสัญญาทันต้นปี 2561 และจะส่งผลให้ DTAC เริ่มรับรู้ต้นทุนคลื่นดังกล่าวตั้งต้นปี 2561 ตามสมมติฐาน ซึ่งจะส่งผลให้ DTAC มี

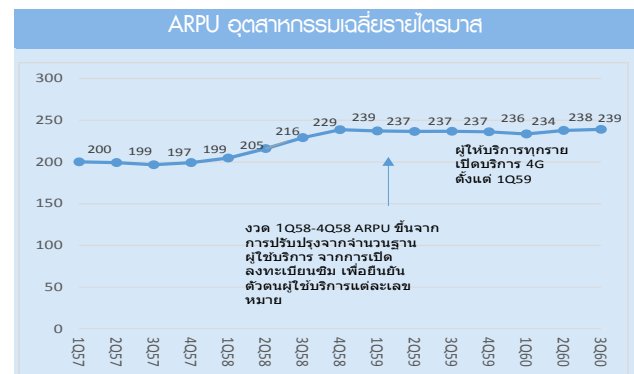
ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในปี 2561 อย่างไรก็ตาม DTAC จะเป็นรายเดียวที่ต้นทุนลดลงในปี 2562 เมื่อหยุดรับรู้ต้นทุนที่เกี่ยวข้องของคลื่นสัมปทานเดิมที่หมดอายุลง

ขณะที่ TRUE จะมีต้นทุนเพิ่มขึ้นในส่วนค่าใช้จ่ายโครงข่าย จากค่าเช่าใช้โครงข่ายชุดใหม่ที่จะขายให้กับ DIF เพื่อระดมทุน จากความจำเป็นของ TRUE ในการนำเงินมาชำระหนี้สิน อาทิ เจ้าหนี้ อุปกรณ์โครงข่าย ค่าคลื่นที่ยังไม่ครบกำหนดชำระ รวมถึงรองรับการประมูลคลื่น 1800 MHz (คลื่นสัมปทานเดิมของ DTAC ที่จะครบอายุในปี 2561) ซึ่งนำมาสู่การรับรู้ต้นทุนค่ากลับไปเช่าใช้ทรัพย์สินที่ขายให้ DIF ปีละ 5.9 พันล้านบาท แม้สามารถชดเชยบางส่วนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก DIF (TRUE ถือหุ้น 28.11%) เพิ่มขึ้น และการหยุดรับรู้ค่าเสื่อมราคาทรัพย์สินที่ขาย แต่ยังคงผลให้คิดเป็นต้นทุนสุทธิเพิ่มราวปีละ 4.5 พันล้านบาท และรับรู้เข้ามาตั้งแต่ 3Q61 เมื่อเสร็จกระบวนการขายทรัพย์สิน

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าต้นทุนที่ต้องลงทุนเพิ่มในโครงข่ายจะไม่สูงเท่ากับการลงทุนรอบใหญ่ครั้งก่อน เนื่องจากสามารถใช้ประโยชน์จากโครงข่าย 3G/4G ที่ได้ลงทุนไปแล้วบนระบบใบอนุญาต และครอบคลุมกรรมสิทธิ์อยู่แล้ว

รายได้ยังพอเติบโตได้ แม้ลูกค้าเพิ่มได้จำกัด

สำหรับการสร้างรายได้ค่าบริการ แม้ภาพรวมจำนวนลูกค้าเพิ่มจำกัด สะท้อนจากจำนวนเลขหมายใหม่ในอุตสาหกรรมที่ทรงตัวในช่วง 2-3 ไตรมาสที่ผ่านมาที่ราว 90 ล้านเลขหมาย แต่เริ่มเห็นรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ค่อยๆ เติบโต 3 ไตรมาสติดต่อกัน และน่าจะเพิ่มต่อเนื่อง เนื่องจากการแข่งขันในปัจจุบันที่เริ่มลดความร้อนแรง และยังคงคาดว่าจะมาจากผลบวกพฤติกรรมลูกค้าที่เปลี่ยนไปใช้งานแบบรายเดือน ซึ่งผู้ให้บริการได้รับ ARPU สูงกว่าเดิมที่ใช้งานเติมเงิน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ ทุกรายยังริเริ่มสร้างแหล่งรายได้ใหม่ จากบริการดิจิทัล (Digital Services) เพื่อต่อยอด ARPU ในระยะยาว โดยเน้นหนักในส่วนคอนเทนต์ วิดีโอ และสื่อบันเทิง แต่จะมีรูปแบบต่างกัน คือ ADVANC และ DTAC เน้นการจับมือกับพันธมิตรที่มีคอนเทนต์ร่วมกันขายและรับเป็นส่วนแบ่งรายได้เข้ามา โดย ADVANC เน้นรายการหนังและซีรีส์จากต่างประเทศ เช่น HBO (สหรัฐอเมริกา), Hooq (สากล), Viu (เกาหลีใต้) และมีพัฒนาการธุรกิจดังกล่าวมากที่สุด คือ ขยายฐานผู้ให้บริการได้แล้ว 2.0 แสนราย ซึ่ง

มีผู้ใช้งานแบบเป็นสมาชิกราว 3.0-4.0 หมื่นราย ที่เหลือยังทดลองใช้ โดย DTAC ยังตามหลัง ADVANC เพราะเพิ่งเริ่มให้บริการร่วมกับ Line โดยเปิดเป็นบริการแบรนด์ใหม่ Line Mobile ซึ่งลูกค้าสามารถใช้บริการต่างๆ ของ Line ได้ฟรี ทั้ง Chat และ LineTV โดยคอนเทนต์ส่วนใหญ่เน้นกลุ่มลูกค้าวัยรุ่น ซึ่งน่าจะสามารถนำไปสู่การต่อยอดการร่วมกันจำหน่ายมากขึ้นในอนาคต ส่วน TRUE จะเน้นรายการกีฬา โดยเฉพาะฟุตบอลในและต่างประเทศที่ซื้อลิขสิทธิ์เข้ามา ที่ได้เริ่มขยายฐานลูกค้าจากเดิมที่อยู่บนบริการทีวีบรอดแบนด์ มาสู่การเปิดรับทดลองรับชมฟรีผ่านทีวีบนมือถือผ่านแอปพลิเคชัน (TRUEID) ระยะเวลาหนึ่ง รวมทั้งเปิดให้บริการฟรี โดยพ่วงโปรโมชั่นไปกับแพ็คเกจมือถือปัจจุบัน

ขณะที่บริการในอนาคตอื่นๆ เช่น กระแสหลักที่ได้รับความนิยมมากอย่าง Internet of Things โดยขายโซลูชัน ที่เกิดการนำข้อมูลที่ได้รับจากการสื่อสารกันระหว่างอุปกรณ์ที่จะมีเซ็นเซอร์และซิมเชื่อมในอนาคต (ช่วยให้สื่อสารกันได้) มาใช้ประโยชน์ ยังไม่เห็นพัฒนาการของทุกรายมากนัก

โดยสรุป ภาพรวมผลประกอบการผู้ให้บริการมือถือ แม้ระยะสั้น 4Q60 อาจฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ทิศทางผลประกอบการปกติในปี 2561 อาจทำได้เพียงทรงตัว จากผลกระทบของต้นทุนทุกรายที่จะเข้ามาเพิ่มดังกล่าว

● ธุรกิจดาวเทียม กติกาในการกำธุรกิจ กำลังจะรัดเจนขึ้น

ในส่วนของธุรกิจดาวเทียม นำหนักจากนี้ เชื่อว่าจะอยู่ที่ความคืบหน้าการแก้ไข พ.ร.บ. องค์การจัดสรรคลื่นความถี่ ซึ่งปัจจุบันอยู่ในการพิจารณาของ สนช. ในวาระที่ 2 โดยการแก้ไขกฎหมายข้างต้น จะเป็นการเพิ่มอำนาจให้ กสทช. ในการกีดกันกิจการดาวเทียม ทั้งในส่วนของขอสื่อวิทยุโคจรจากสากล และการออกใบอนุญาตประกอบกิจการ ซึ่งถือเป็นการสร้างความชัดเจนจากสถานะปัจจุบันที่ กระทรวงดิจิทัล ยังต้องเป็นผู้ขอสิทธิวิทยุโคจร เหมือนระบบสัมปทานในอดีต ขณะที่ กสทช. มีหน้าที่ออกใบอนุญาตฯ เมื่อมีการจัดตั้ง กสทช. ในปี 2554 ซึ่งความสับสนดังกล่าวเคยนำมาสู่ข้อพิพาทสำหรับดาวเทียมบางดวงที่เกิดขึ้นในยุคคาบเกี่ยวระหว่างสัมปทานและใบอนุญาต คือ ไทยคม 7 และ 8 ซึ่ง THCOM ผู้ให้บริการดาวเทียมรายเดียวของประเทศ ยึดหลักการให้บริการบนระบบใบอนุญาต (หลังจากการปรึกษาหน่วยงานรัฐที่เกี่ยวข้อง) และเสียส่วนแบ่งรายได้ลดลงเหลือ 4% เทียบกับระบบสัมปทานที่ 22.5% จนนำมาสู่การเรียกร้องขอลงดาวเทียมทั้ง 2 ดวง กลับสู่ระบบสัมปทานของรัฐฯ ส่งผลให้ THCOM ต้องนำเรื่องเข้าสู่อนุญาโตตุลาการ ซึ่งอาจต้องใช้เวลานานในการหาข้อสรุป ในกรณีเลวร้าย ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่า THCOM จะยังสามารถให้บริการบนใบอนุญาตไปได้จนถึงสิ้นอายุในปี 2575 แต่หลังจากนั้น ให้บังคับไปตาม พ.ร.บ.องค์การจัดสรรคลื่นความถี่ ที่ผ่านการแก้ไขแล้ว

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของดาวเทียมที่คาดว่าจะได้ประโยชน์กฎเกณฑ์ใหม่ของรัฐฯ ได้เลย คือ ดาวเทียมที่ THCOM ต้องส่งทดแทนตาม

สัมปทานเดิมที่กำลังจะสิ้นสุดอายุในปี 2564 คือ ไทยคม 4 (IPSTAR) และไทยคม 5 เพราะขาดความชัดเจนกฎเกณฑ์ใหม่ จะช่วยให้ THCOM เดินหน้าสร้างดาวเทียมทดแทนไทยคม 4 และ 5 พร้อมรักษาระดับลูกค้าที่มีได้ระยะยาว เพื่อความอนุรักษนิยมฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ THCOM ยังต้องจ่ายต้นทุนส่วนแบ่งรายได้เท่าสัมปทานที่ 22.5%

สมมติฐานระยะยาวดาวเทียม THCOM แต่ละดวงของ ASPS	
1. ไทยคม 5 - ลงทุนดวงใหม่ - ส่วนแบ่งรายได้	ให้บริการตลอดดาวเทียมใหม่ 5.0 พันล้านบาท 22.5% ของรายได้
2. IPSTAR - ลงทุนดวงใหม่ - ส่วนแบ่งรายได้	ให้บริการตลอดดาวเทียมใหม่ 1.5 พันล้านบาท 22.5% ของรายได้
3. ไทยคม 6 - ใช้งานดาวเทียมดวงเดิมต่อไป - ใช้งานดาวเทียมทดแทนส่วนแบ่งรายได้	ให้บริการตลอดดาวเทียมเดิมที่มีเหลืออายุใช้งาน เช่าไปจากภาครัฐฯ 22.5% ของรายได้
4. ไทยคม 7 และ 8 - ส่วนแบ่งรายได้	ให้บริการต่อเนื่อง 4%

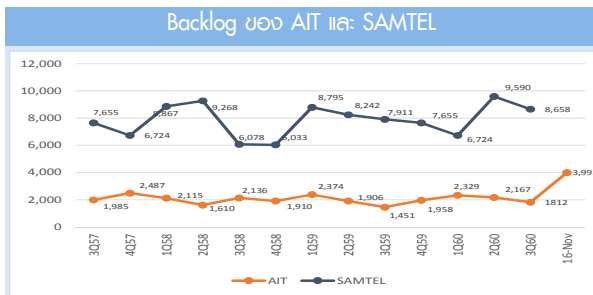
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านความต้องการใช้งานดาวเทียม สำหรับให้บริการแพรภาพ ซึ่งมีลูกค้าหลักเป็น ช่องทีวีดาวเทียม เชื่อว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว สะท้อนจากสัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาที่ทีวีดาวเทียมต่อเม็ดเงินทุกสื่อที่ทรงตัวระดับ 3%-3.5% มานานได้แล้วกว่า 1 ปี ขณะที่บริการดังกล่าวกลับมามีความต้องการเพิ่มสูงขึ้นในส่วนกลุ่มประเทศที่ยังมีโครงสร้างพื้นฐานการสื่อสารไม่ครอบคลุม อาทิ CLMV และแอฟริกา หนุน THCOM ทอยได้ลูกค้าใหม่ๆ จากพื้นที่ดังกล่าวเข้ามาทดแทนลูกค้า ทีวีดาวเทียมส่วนที่เสียไปในไทย สำหรับดาวเทียมที่ให้บริการแพรภาพ (ไทยคม 5,6,7 และ 8) ส่วนความต้องการใช้งานดาวเทียมให้บริการอินเทอร์เน็ต, เป็นโครงข่ายสำรองของบริการมือถือ และการใช้งานอินเทอร์เน็ตในพื้นที่ห่างไกลยังมีอยู่ สะท้อนจากการที่ THCOM ยังสามารถปิดการขายกำลังให้บริการดาวเทียมไทยคม 4 (IPSTAR) ให้กับผู้ให้บริการมือถือรายหนึ่งในประเทศอินโดนีเซีย และการที่ TOT ซึ่งได้ยกเลิกใช้งานทั้งหมดไปช่วงก่อนหน้า ได้กลับมาขอเช่าใช้งานบางส่วนอีกครั้ง ซึ่งภาพรวมลูกค้าใหม่ๆ จะทยอยเข้ามาตั้งแต่ 4Q60 คาดหนุนผลประกอบการ THCOM กลับมาดีขึ้นนับจากนี้ และยิ่งน่าจะมีส่วนหนุนจากความชัดเจนกฎเกณฑ์รัฐฯ ในระยะยาว ส่วนทางราคาหุ้นที่ปรับตัวลงสะท้อนความกังวล จนมี Upside เปิดกว้างมาก ภาพรวมจึงยังแนะนำ ซื้อ

● ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที ยังมี Backlog รอรับการเติบโตในปี 2561

ทิศทางอุตสาหกรรมการวางระบบไอซีทีภาครัฐฯระยะถัดไป ยังมีแนวโน้มที่ดี สะท้อนจาก Backlog ของ AIT และ SAMTEL ที่สูงราว 3.9 พันล้านบาท และ 8.6 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่า AIT และ SAMTEL จะส่งมอบงานในช่วงที่เหลือของปีนี้ในต่ำกว่า 1.0 และ 2.0 พันล้านบาท ตามลำดับ ถ้าวรวมกับรายได้ทั้ง 2 รายบันทึกไปแล้วใน 9M60 ตามลำดับ คิดเป็น 95% ของเป้ารายได้ปี 2560

ขณะที่การเติบโตในปี 2561 ยังคาดหวังได้ จากโอกาสรับงานใหม่ๆ เข้ามาเพิ่มเติมอีกในงวด 4Q60 และ ปี 2561 หนุนโดยงานใหญ่ๆ (มูลค่าสูงเกิน 1 พันล้านบาท) ที่ฝ่ายวิจัยเห็นว่ารออยู่ในระบบ อาทิ งานระบบไอทีของสนามบินสุวรรณภูมิส่วนต่อขยาย งานระบบไอทีในรัฐสภาใหม่ ที่น่าจะใกล้จุดต้องเริ่มวางระบบสื่อสาร หลังปัจจุบันมีความคืบหน้างานก่อสร้างไปแล้วราวครึ่งหนึ่ง รวมถึงงานระบบ ERP (Enterprise Resource Planning) ของการรถไฟฯ โครงการพัฒนาระบบการสื่อสารระหว่างประเทศที่ภาครัฐฯ มอบหมายงบพิเศษให้กับ CAT 5.0 พันล้านบาท และงานระบบอินเตอร์เน็ตของกรมที่ดิน ขณะที่ระยะยาว ยังคาดหวังได้ถึง ระบบไอทีของรัฐฯ รองรับการลงทุนในเขตระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) และงานไอทีในสนามบินอู่ตะเภา ส่วนต่อขยาย ซึ่งถือเป็นสนามบินหลักรองรับ EEC ภาพรวมคาดการณ์ Backlog ต้นปีนี้ของ AIT และ SAMTEL ไม่ต่ำกว่า 3.5 และ 9.5 พันล้านบาท ตามลำดับ รองรับรายได้ปี 2561 ไม่ต่ำกว่า 50% หนุนคงคาดการณ์กำไร AIT และ SAMTEL ในปี 2561 เติบโตได้เท่ากันที่ราว 9% จากฐานกำไรปี 2560 ที่กลับมา Turnaround



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ประเด็นความเสี่ยงที่อาจจะต้องเริ่มระมัดระวังสำหรับผู้รับเหมางานไอทีที่ภาครัฐฯ คือ การเปลี่ยนผ่านทางการเมือง หากมีการเลือกตั้งตามกำหนดเดือน พ.ย. 2561 ซึ่งอาจก่อให้เกิดความล่าช้าในการประมูลงานใหม่ๆ จากนโยบายของแต่ละรัฐบาลที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจกดดันกำไรตั้งแต่ปี 2562 ได้

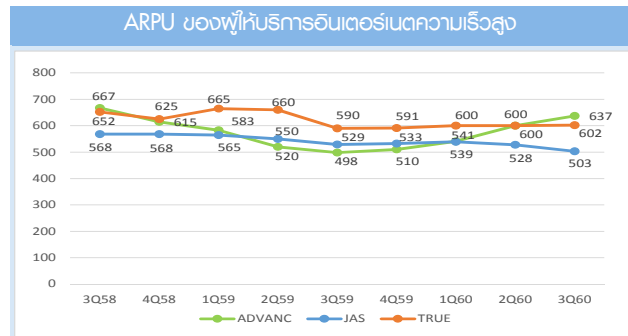
● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต เติบโตยากขึ้น ภายใต้อิทธิพลของวงจร

ภาพรวมอุตสาหกรรมอินเทอร์เน็ต แม้จะมีผู้ให้บริการรายใหม่เข้ามา คือ ADVANC ได้ราว 2 ปี แต่ตัวชี้วัดการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงต่อครัวเรือนไทย (Penetration Rate) ที่ยังต่ำกว่าราว 37.6% เทียบกับ ประเทศพัฒนาแล้ว ที่ล้วนสูงเกินกว่า 50% ยังส่งผลให้การขยายฐานลูกค้าของผู้ให้บริการทั้ง 4 ราย (ADVANC, TRUE, JAS และ TOT) ยังเป็นไปได้อย่างต่อเนื่อง นำโดยผู้ให้บริการเอกชนที่ขยายฐานลูกค้าได้เร็วกว่าภาครัฐฯ และแย่งส่วนแบ่งตลาด TOT อย่างต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะเห็นทิศทางดังกล่าวอยู่ในระยะถัดไป จากประสิทธิภาพการให้บริการเอกชนที่สูงกว่า

อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นผู้ให้บริการที่ยังไม่สามารถให้บริการครบวงจร อาทิ JAS ที่ให้บริการอินเทอร์เน็ตอย่างเดียว เติบโตยากขึ้น โดยมีประเด็นหลักหลังจากรายได้ค่าบริการ (ARPU) ที่ลดลง ทั้งนี้

เชื่อว่าน่าจะมีผลมาจากการแข่งขันกับผู้ให้บริการที่มีบริการครบวงจรมากขึ้น โดยเฉพาะหลังจาก ADVANC เข้าสู่ตลาด

นอกจากนี้ JAS ยังมีประเด็นกดดันต้นทุนในระยะถัดไปอีก จากแผนการระดมทุนขายทรัพย์สินสายไฟเบอร์ให้กับ JASIF รอบใหม่ และจะกลับไปเช่าใช้ในภายหลัง จะสร้างภาระค่าเช่าเพิ่มถึงราวปีละ 5.3 พันล้านบาท ตั้งแต่ 3Q61 (คาดขายเสร็จราว 2Q61) แม้สามารถชดเชยบางส่วนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JASIF (JAS ถือหุ้น 33.33%) ได้เพิ่มขึ้น และการหยุดรับรู้ค่าเสื่อมราคาทรัพย์สินที่ขายออกไป แต่ยังคงส่งผลให้คิดเป็นต้นทุนสุทธิเพิ่มราวปีละ 4.0 พันล้านบาท ซึ่งคาดการณ์เติบโตรายได้ที่ช้าลงและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น จะกดดันการเติบโตระยะถัดไป ขณะที่ประเด็นบวกเดียวที่ยังคาดหวังได้ คือ การนำเงินระดมทุนได้บางส่วนแบ่งมาจ่ายเงินปันผลพิเศษ ยังน่าจะรอถึงกลางปี 2561 หลังจากถูกรรณการขายทรัพย์สินแล้วเสร็จ จึงยังให้คำแนะนำ ขาย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เก๋ตลาด ADVANC THCOM...Top Picks

แม้ทิศทางกำไรสุทธิกลุ่มสื่อสารในปี 2561 คาดว่าจะเติบโตได้สูงถึง 78.4% แต่หากไม่นับรวมคาดการณ์กำไรพิเศษจากการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนฯ ของ JAS และ TRUE แล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติกลุ่มจะเพียงทรงตัวจากปี 2560 สอดคล้องกับกลุ่มผู้ให้บริการมือถือ (ADVANC, DTAC, TRUE และ INTUCH) ที่มีสัดส่วนกำไร 90% ของกลุ่มกำไรกลุ่ม ซึ่งล้วนเผชิญปัจจัยลบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากการประมูลรอบใหม่ แต่เชื่อว่าน่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว สะท้อนจากผลตอบแทนกลุ่ม (YTD) ที่ Underperform ตลาด จึงยังให้น้ำหนักลงทุน เก๋ตลาด

โดยฝ่ายวิจัยยังคงเลือก ADVANC (FV@B230) เป็น Top Pick ของกลุ่ม จากการที่ ADVANC มีจุดเด่นฐานะการเงินแข็งแกร่ง พร้อมประมูลเพื่อรักษาตำแหน่งผู้นำทางธุรกิจต่อเนื่อง ขณะที่ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นยังมีโอกาสได้รับการชดเชยจากความสามารถในการทยอยออกไปกับธุรกิจบริการดิจิทัลในอนาคตที่เห็นพัฒนาการมากที่สุด ขณะที่สนใจในหุ้น THCOM(FV@B25) ที่ราคาหุ้นลงมาสะท้อนความกังวลในระยะยาวจากเรื่องกฎระเบียบมากเกินไป ส่วนทางความคืบหน้าในการแก้ไขกฎระเบียบที่เชื่อว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นเร็วๆ นี้ ขณะที่ยังน่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการตั้งแต่ 4Q60 เป็นต้นไป นอกจากนี้ ยังแนะนำ ชื่อ INTUCH(FV@B79) จากจุดเด่นของ 2 บริษัทถูก ADVANC THCOM และยังคงคาดหวังเงินปันผลในระดับใกล้เคียง 5%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

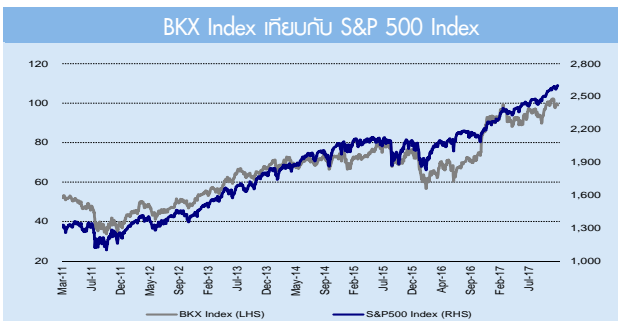
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ ร.พ.ไทย – เข้าสู่ capex cycle ชัดเจน

- ชอบ ร.พ.จีน และสหรัฐฯ ปัจจัยแวดล้อมเอื้อต่อโอกาสธุรกิจ
- เลือก ICBC, JPM, CITI, Morgan Stanley
- ร.พ.ไทย – แร่งส่งสินเชื่อชัดเจนในปี 2561
- แนะนำ KBANK, TMB, KKP

● ร.พ.สหรัฐฯ – ฟื้นเป็นส่วนใหญ่ เริ่มเห็นการทยอยจ่ายปันผลสูงขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.8% จากสิ้นปี 2559 ยัง underperform ดัชนี S&P 500 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 16.2% ในช่วงเดียวกัน (งวด 4Q60 ถึงปัจจุบัน ลดลงเล็กน้อยราว 0.3% จากสิ้นงวด 3Q60 ยัง underperform เช่นกันเมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของดัชนี S&P 500 ที่ 3.3% ในช่วงเดียวกัน) โดยที่ดัชนี S&P 500 ยังคงสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่องที่ 2,602.42 จุด หนุนด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง นำด้วยกลุ่มเทคโนโลยี และ Healthcare



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในงวด 3Q60 อ้างอิงจากข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP ยังเติบโตต่อเนื่อง 2.3% yoy สูงสุดในรอบ 8 ไตรมาส แม้จะมีผลกระทบจากเหตุการณ์พายุเฮอริเคนเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q59 ที่เติบโต 2.2% yoy หนุนด้วยการขยายตัวของการลงทุนในสินค้าคงคลัง จากที่ปรับตัวลดลงไปมากในช่วงที่

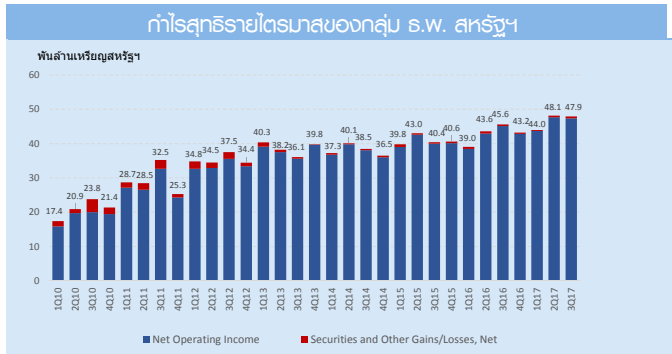
ผ่านมา ส่วนการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกยังชะลอตัว ขณะที่การลงทุนภาครัฐหดตัวลง ขณะที่อัตราการว่างงาน ลดลงมาที่ 4.3% ต่ำสุดในรอบ 16 ปี สร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อในระยะถัดไป โดยที่อัตราเงินเฟ้อ (PCE Price Index) ใน 3Q60 เท่ากับ 1.5% ยังต่ำกว่าเป้าหมายนโยบายการเงินที่ 2% ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังคงย่ำแย่ และทำให้อัตราเงินเฟ้อยังเห็นการเพิ่มขึ้นค่อยเป็นค่อยไปเช่นกัน จึงทำให้

คณะกรรมการนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1-1.25% ในการประชุมวันที่ 19-20 ก.ย.60 และวันที่ 31 ต.ค. - 1 พ.ย.60 คู่ไปกับแผนการประกาศลดงบดุลธนาคาร ซึ่งจะเริ่มมีผลในเดือน ต.ค.60 โดยลดปริมาณรับซื้อพันธบัตรเพื่อทดแทนพันธบัตรเดิมที่หมดอายุลงเฉลี่ย 1 หมื่นล้านเหรียญฯ/เดือน ก่อนที่จะทยอยลดปริมาณรับซื้อซื้อพันธบัตรเป็น 5 หมื่นล้านเหรียญฯ/เดือน ในเดือน ต.ค.61

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2561 ประเมินการขยายตัวที่ 2.3% เพิ่มขึ้นจาก 2.2% ในปี 2560 ตามการขยายตัวของการใช้จ่ายภาคครัวเรือน สอดคล้องกับภาวะการจ้างงานที่สูงขึ้น และภาวะตลาดทุนที่สดใสมาก นอกจากนี้ ยังได้แรงส่งจากการขยายตัวของผลประกอบการภาคธุรกิจ และการลงทุนภาคเอกชน สำหรับแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อ ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามการลดลงของอัตราการว่างงานที่อยู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 2543

ทำให้ Fed มีแนวโน้มปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องในเดือน ธ.ค.60 และในช่วงเดือน มิ.ย. และ ธ.ค.61 ควบคู่กับการดำเนินมาตรการปรับลดขนาดงบดุลต่อเนื่องดังกล่าวในช่วงต้น อ้างอิงจากถ้อยแถลงของนายเจอโรม พาวเวลล์ ว่าที่ประธาน Fed คนใหม่ ซึ่งจะเข้ารับตำแหน่งในเดือน ก.พ.61 ซึ่งระบุว่าจะยังเดินหน้าคุม

เข้มนโยบายการเงินต่อไป และจะเร่งลดภาระด้านกฎระเบียบในระบบการเงินลง (deregulation banking's rules) โดยเฉพาะการทบทวนประเด็นความเข้มงวดในธุรกรรม proprietary trading ตาม Volker rule เนื่องจากความเชื่อมั่นต่อ ธ.พ.ใหญ่ ซึ่งได้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดมากในช่วงที่ผ่านมา จนไม่นำไปสู่ปัญหา "too big to fail" แต่ก็ยังคงคงสนับสนุนให้เกิดความเชื่อมั่นต่อฐานะการเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง การทำ stress testing อย่างต่อเนื่องและการจัดทำแผนงานรับมือเมื่อเกิดวิกฤติการเงิน (resolution planning)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ที่อยู่ภายใต้การรับประกันเงินฝากของ FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) จำนวน 5,737 แห่ง (ลดลงจาก 5,787 ณ สิ้นงวด 2Q60 ผลจากการควบรวมกิจการที่เกิดขึ้นในอุตสาหกรรม) ในงวด 3Q60 เท่ากับ 4.79 หมื่นล้านเหรียญฯ ลดลงเล็กน้อยราว 0.4% qoq แต่ยังเพิ่มขึ้นถึง 5.1% yoy โดยการเติบโตเมื่อเทียบกับงวด 3Q59หนุนด้วยการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (7.4% yoy) และ NIM (เพิ่มขึ้นเป็น 3.30% จาก 3.18% ใน 3Q59) แม้สินทรัพย์ก่อรายได้จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงกว่า (3.6% yoy) ขณะที่รายได้ที่มีค่าใช้จ่ายอ่อนตัวลง (-1.0% yoy) ซึ่งเป็นการลดลงของทั้งกำไรจากการขายลูกหนี้สินเชื่อ (-26.7% yoy) ค่าธรรมเนียมและบริการ (-11.2% yoy) กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (-0.4% yoy) ROA เท่ากับ 1.12% เพิ่มขึ้นจาก 1.10% ในงวด 3Q59

โดยที่สัดส่วนกว่า 67% ของสถาบันการเงินทั้งหมด แสดงการเติบโตของกำไรสุทธิในงวด 3Q60 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนสถาบันการเงินที่แสดงผลขาดทุนในงวด 3Q60 มีสัดส่วนลดลงเหลือ 3.9% ของสถาบันการเงินทั้งหมด เทียบกับ 4.6% ในงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนรายชื่อของ Problem banks ณ สิ้นงวด 3Q60 ลดลงเหลือ 104 แห่ง จาก 105 แห่ง ณ สิ้นงวด 3Q59 ทำระดับต่ำสุดนับตั้งแต่งวด 1Q51 พร้อมกับมูลค่าสินทรัพย์ของ Problem banks ลดลงเหลือ 1.60 หมื่นล้านเหรียญฯ จาก 1.72 หมื่นล้านเหรียญฯ ณ สิ้นงวด 3Q59

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ แข็งแกร่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากสัดส่วน noncurrent balances หรือ NPL (ค้างชำระเกิน 90 วันขึ้นไป) ณ สิ้นงวด 3Q60 ลดลงเหลือ 1.20% จาก 1.23% ณ สิ้นงวด 3Q59 ทำระดับต่ำสุดนับตั้งแต่งวด 3Q50 ส่วนทางกับ

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในงวด 3Q60 ที่เพิ่มขึ้นมาที่ 1.38 หมื่นล้านเหรียญฯ หรือ 20.9% yoy ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาส นับตั้งแต่งวด 4Q45 ส่งผลให้ NPL coverage ratio ณ สิ้นงวด 3Q60 ขึ้นมาแตะระดับ 107.9% จาก 104.2% ณ สิ้นงวด 3Q59 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ช่วงกลางปี 2550

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นงวด 3Q60 เพิ่มขึ้นค่อนข้างแผ่วตัวหรือเพียง 0.8% yoy ขณะที่กำไรสะสม พบว่าลดลงจากงวด 3Q59 เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นของ ธ.พ. สหรัฐฯ หรือสัดส่วนกว่า 28% ของ ธ.พ.สหรัฐฯ ที่จ่ายปันผลสูงขึ้น (รวม ธ.พ.ใหญ่ 4 ใน 5 แห่งที่จ่ายสูงขึ้น) และคิดเป็นสัดส่วนถึง 99.4% ของ ธ.พ.สหรัฐฯ สามารถดำรงเงินกองทุนได้เกินมาตรฐานที่ทางการกำหนดขึ้นสูงสุด ซึ่งเป็นไปตามมาตรการการกำกับดูแลในลักษณะ "Prompt Corrective Action Purposes"

ด้านสินเชื่อสุทธิในงวด 3Q60 เพิ่มขึ้นถึง 9.62 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโต 1.0% qoq และ 3.5% yoy นำด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่อยู่อาศัย (1% yoy) บัตรเครดิต (2% yoy) อสังหาริมทรัพย์ (nonfarm nonresidential real estate properties) (0.9% yoy) รับหมาก่อสร้าง (2.1% yoy) สินเชื่อพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม (C&I) เพิ่มขึ้น 0.3% yoy

ส่วนเงินฝากคงค้าง ณ สิ้นงวด 3Q60 เติบโต 0.8% yoy ประกอบด้วยเงินฝากในประเทศ เติบโต 1.2% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของเงินฝากจากลูกค้ารายย่อย ขณะที่เงินฝากในสาขาต่างประเทศ เติบโต 1.9% yoy สำหรับเงินกู้ยืมระยะยาวและตราสารหนี้ เพิ่มขึ้น 2.1% yoy

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในปี 2561 ประเมินว่าจะฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น จากแรงส่งของอัตราดอกเบี้ยที่ขยับเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น ภายใต้ภาพรวมเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว สะท้อนได้จาก bond yield curve เริ่มขยับขึ้น จะยิ่งส่งผลบวกต่อศักยภาพการทำกำไรจากการปล่อยสินเชื่อของกลุ่มฯ และ spread มากขึ้น (แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้นด้วยก็ตาม) โดยคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ปี 2561 ตามที่นักวิเคราะห์คาดการณ์เฉลี่ยถึง 12.8% yoy

ด้านปัจจัยท้าทายหลักๆ ในปี 2561 ยังเป็นประเด็นเรื่องของการเปลี่ยนผ่าน (transformation) ไปสู่ยุคของเทคโนโลยีด้าน digital banking และการแข่งขันกับบริการทางการเงินของ FinTech ในรูปแบบต่างๆ ซึ่งผลการสำรวจพบว่า ธ.พ.ใหญ่ ยังคงอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการดำเนินการดังกล่าว เพื่อกำหนดกลยุทธ์ธุรกิจในการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี พัฒนาและเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการลูกค้า (faster payments) ลดขั้นตอนความยุ่งยากขององค์กรและการปฏิบัติงาน (shape of organizations and operations) รวมถึงการนำข้อมูลมาใช้ให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น

สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Bank of America, Morgan Stanley, Citigroup, American International Group และ JP Morgan ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่ มี PER ปี 2561 เฉลี่ย 12-13 เท่า

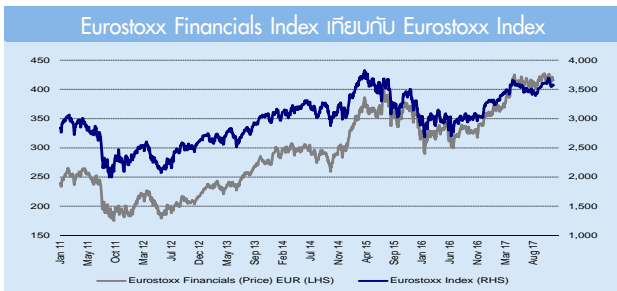
สำหรับ PBV ปี 2561 ส่วนใหญ่เกิน 1 เท่า ยกเว้น Citigroup และ
AIG ที่มี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า

สรุปค่าเป้าหมายกลุ่มหุ้นกลุ่ม ส.พ. สหรัฐฯ								
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
BANK OF AMERICA	4.26	28.84	29.20	1.3%	1.19	1.13	15.85	13.33
MORGAN STANLEY	4.10	53.18	53.00	-0.3%	1.35	1.28	14.98	13.13
CITIGROUP INC	4.03	75.14	77.94	3.7%	0.94	0.89	14.32	12.71
AMERICAN INTERNA	4.00	58.97	66.81	13.3%	0.73	0.69	21.81	11.89
GOLDMAN SACHS GP	3.62	255.56	253.14	-0.9%	1.31	1.23	13.34	12.50
WELLS FARGO & CO	3.59	59.40	59.55	0.2%	1.60	1.53	14.90	13.79
JPMORGAN CHASE	3.56	105.51	102.81	-2.7%	1.56	1.49	15.30	13.76

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ยุโรป – เริ่มน่าสนใจ ราคาหุ้นส่วนใหญ่ ถูก พัฒนาการพื้นฐานบวกขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 17.3% จาก
สิ้นปี 2559 สามารถ outperform เมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่
เพิ่มขึ้น 8.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรโซนในงวด 3Q60 อ้างอิง
จากข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP เติบโตต่อเนื่องมาที่ 2.5%
จาก 2.3% ในงวด 2Q60 ซึ่งเป็นการขยายตัวสูงสุดในรอบ 26
ไตรมาส และสูงกว่าการคาดการณ์ของตลาดมาโดยต่อเนื่อง หนุน
ด้วยการขยายตัวดีขึ้นของการใช้จ่ายภาคครัวเรือน สอดคล้องกับ
การปรับตัวดีขึ้นของเศรษฐกิจ และสถานการณ์การเมืองใน
ประเทศสำคัญๆ ส่งผลให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเพิ่มขึ้นสู่ระดับ
สูงสุดในรอบ 16 ปี ขณะที่การผลิตทั้งภาคอุตสาหกรรมและภาค
บริการเติบโตแรงตัวขึ้น และทำให้อัตราการว่างงานลดลงเป็น
9.1% ต่ำสุดในรอบ 8 ปี โดยที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ที่ระดับเพียง
1.4% ใกล้เคียงกับงวด 2Q60

ทั้งนี้ จากการปรับตัวดีขึ้นชัดเจนของเศรษฐกิจท่ามกลางเงินเฟ้อที่
ยังอยู่ต่ำกว่าระดับเป้าหมายของนโยบายการเงิน ส่งผลให้
ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยและการเข้า
ซื้อสินทรัพย์ไว้ที่ระดับเดิมในการประชุมวันที่ 26 ต.ค.60 และเริ่ม
ส่งสัญญาณการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติมาก
ขึ้น ด้วยการประกาศแผนการลดระดับการเข้าซื้อสินทรัพย์เป็น 3
หมื่นล้านยูโรต่อเดือน ตั้งแต่เดือน ม.ค.61 ไปจนกระทั่งสิ้น
เดือน ก.ย.61

สำหรับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2561 คาดว่าจะ
ขยายตัว 2.0% yoy ชะลอตัวลงบ้างจากคาดการณ์การเติบโต

2.3% yoy ในปี 2560 ส่วนใหญ่เป็นผลกระทบจากฐานที่สูงขึ้น
และการเริ่มปรับทิศทางนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น
โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากสถานการณ์การจ้างงานที่ดีขึ้น สภาพ
คล่องในระบบเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับสูง และความเชื่อมั่นต่อการ
เติบโตของภาวะเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกที่ขยายตัวในเกณฑ์
ดี ทั้งประเทศสมาชิกที่เป็นเศรษฐกิจหลักและประเทศสมาชิกที่
เคยประสบปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจที่รุนแรง (PIIGS) ขณะที่ภาวะ
เงินเฟ้อยังมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ ส่งผลให้ ECB ยังมี
แนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้อย่างต่อเนื่องในช่วง
9M61 ควบคู่ไปกับการดำเนินการตามแผนการลดขนาดการเข้า
ซื้อสินทรัพย์

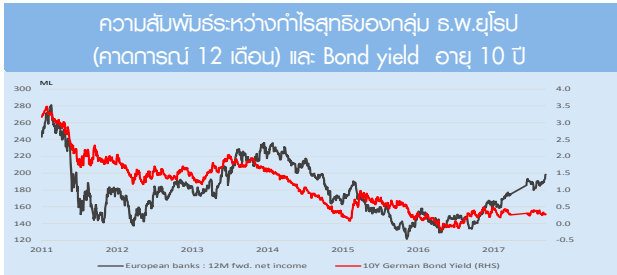
ทั้งนี้ อ้างอิงจากรายงานล่าสุดของ ECB เกี่ยวกับผลการประเมิน
ด้านเสถียรภาพของสถาบันการเงิน (Financial Stability Review)
ปีละ 2 ครั้ง ระบุว่าทั้งสภาพคล่องและศักยภาพการทำกำไรของ
ธ.พ. ล้วนมีพัฒนาการบวกขึ้น แต่ยังมีระยะห่าง (gap) พอสมควร
เมื่อเทียบกับการฟื้นตัวของคู่แข่งในต่างประเทศ (global peers)
โดยความเสี่ยงที่เห็นชัดเจนขึ้นเป็นวงกว้างในระบบสถาบัน
การเงินของกลุ่มประเทศยูโรโซน เน้นไปที่ตลาดตราสารหนี้ (bond
market) อันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยตลาด แม้
ปัจจุบันจะยังไม่เห็นสัญญาณผิดปกติ และตลาดให้น้ำหนักกับ
ประเด็นนี้ในน้อยเกินไป ซึ่งในกรณีที่เกิด geopolitical shock หรือ
ความเสี่ยงต่อสถานการณ์การเมืองในประเทศสมาชิก จะทำให้
ตลาดเงินเกิดความผันผวนและกระทบต่อความเชื่อมั่นของนัก
ลงทุนอย่างมีนัยฯ นอกจากนี้ ในด้านคุณภาพสินทรัพย์ ECB ยัง
เน้นว่าพัฒนาการเป็นไปค่อนข้างล่าช้า โดย ธ.พ. ยังมีมูลหนี้ NPL
รวมกันสูงเกือบ 1 ล้านล้านเหรียญยูโร

ทั้งนี้ ECB แนะนำให้ ธ.พ. ในกลุ่มประเทศยูโรโซน ที่มีการดำเนิน
ธุรกิจในลักษณะที่เป็น regional banks ใช้แนวทางการปรับตัวใน
ทิศทางเดียวกับ ธ.พ. ในกลุ่มประเทศสแกนดิเนเวีย โดยเน้นการ
ปรับลดต้นทุน (cutting costs) และปรับรูปแบบธุรกิจและบริการ
(business model) ให้เป็น digital มากขึ้น (digitalization) ซึ่ง
ความแตกต่างที่เห็นได้ชัดเจนระหว่างกลุ่ม ธ.พ. ในประเทศสแกน
ดิเนเวีย และประเทศอื่นๆ ในกลุ่มยูโรโซนคือ ต้นทุนดำเนินงานที่
อยู่ระดับต่ำกว่ามาก ซึ่งหากไม่เร่งดำเนินการปรับลดต้นทุน อาจ
ต้องเผชิญกับแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ ซึ่งจะ
กดดันศักยภาพการทำกำไรระยะยาว โดยเฉพาะ ธ.พ. ในประเทศ
อิตาลี

สำหรับผลตอบรับจาก ธ.พ. ส่วนใหญ่เป็นไปในทิศทางลบ โดย
ดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายน้อยของ ECB ที่ให้อัตรา
ดอกเบี้ยนโยบายติดลบ ส่งผลกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรจาก
loan yields สวนทางกับเงินฝากที่ยังมีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยถึง
0.4%

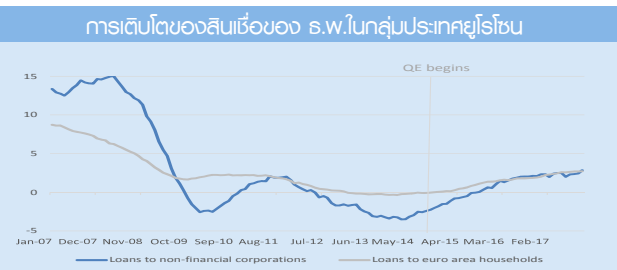
จากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. (คาดการณ์
ระยะ 12 เดือนข้างหน้า) กับ Bond yield ระยะ 10 ปี ตาม
แผนภาพด้านล่าง โดยล่าสุด bond yields ระยะยาวในช่วงที่ผ่านมา
ยังแกว่งตัวในช่วงแคบๆ สวนทางกับแนวโน้มผลการ

ดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป ตามคาดการณ์ระยะ 12 เดือนข้างหน้าอย่างชัดเจน น่าจะเป็นผลจากความคาดหวังต่อการปรับตัวสูงขึ้นของ bond yield ระยะยาวถัดจากนี้ ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยโลกที่เข้าสู่ช่วงขาขึ้น ทำให้ส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรปมากขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

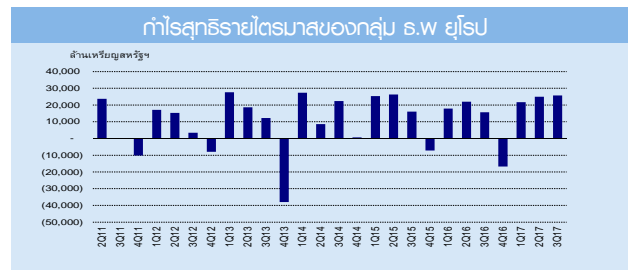
สำหรับสถานการณ์ด้านสินเชื่อในกลุ่มลูกหนี้ที่เป็น non-financial corporations ในเดือน ต.ค.60 (ข้อมูลเบื้องต้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลง และยังคงพิจารณาประกอบกับข้อมูลเพิ่มเติมอื่นๆ เพื่อให้สามารถระบุได้แน่ชัดว่าจะเป็นแนวโน้มที่ต่อเนื่องได้หรือไม่) พบว่าการเติบโตเป็นอัตราที่สูงสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤติการเงินตั้งแต่เดือน มิ.ย.51 ถึง 2.9% yoy เพิ่มขึ้นจาก 2.4% yoy ในเดือน ก.ย.60 สะท้อนการฟื้นตัวของความต้องการสินเชื่อในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเห็นการเติบโตในกลุ่มสินเชื่อภาคครัวเรือนเท่ากับ 2.7% yoy (ขึ้นแตะระดับสูงสุดในรอบ 8 ปี ตั้งแต่เดือน ส.ค.60)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนประเด็นปัจจัยกดดันเรื่อง Brexit ซึ่งเห็นได้ชัดชัดเจนกับ ธ.พ. ในประเทศอังกฤษ โดยธนาคารกลางของอังกฤษ (BOE) ยืนยันแล้วว่า ธ.พ.ส่วนใหญ่ สามารถรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าวได้ ภายหลังจากการทำการ stress test ประจำปีไปเมื่อเร็วๆ นี้ ภายใต้อสมมติฐานที่เข้มงวดมาก ประกอบด้วย ราคาที่อยู่อาศัยตกลงถึง 33% อัตราการว่างงานสูงถึง 9% อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ 4% และการหดตัวของ GDP ของอังกฤษลงเท่ากับ 4.7% ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่มีความเป็นไปได้มาก เมื่ออังกฤษต้องออกจากการเป็นสมาชิกของสหภาพ EU ในเดือน มี.ค.62 ตามที่กำหนด ทั้งนี้ Barclay และ Royal Bank of Scotland เป็น ธ.พ. ที่แสดงผลการทดสอบที่อ่อนแอมากที่สุด และอาจจะไม่ผ่านเกณฑ์ หากไม่ได้เตรียมแผนรับมือไว้ล่วงหน้า (remedial action) ในช่วงที่ผ่านมา โดยที่ผลการทดสอบ stress test ครั้งนี้ ไม่มี ธ.พ.ใด ต้องดำเนินการเพิ่มทุน ซึ่งเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่การเริ่มดำเนินการทดสอบในปี 2557

อย่างไรก็ตาม ธ.พ.อังกฤษ จะต้องเผชิญกับแนวโน้มการเพิ่มฐานเงินกองทุนให้สูงขึ้นเป็นมูลค่ารวมกว่า 6 พันล้านปอนด์ นอกจากนี้ เพื่อรองรับความเสี่ยงที่มีนัยยะ จากความผันผวนของเศรษฐกิจ ที่อาจจะต้องเผชิญนอกเหนือจากประเด็น Brexit ประกอบด้วย การขยายตัวของสินเชื่อ consumer ระดับหนี้สินที่เป็น global debts การตีมูลค่าสินทรัพย์ และต้นทุนค่าปรับกรณีฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ต่างๆ (misconduct cost) ทำให้ BOE ประกาศปรับเพิ่มอัตราการจัดวางเงินกองทุนขั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์เสี่ยงอีก 0.5% (countercyclical capital buffer) เป็น 1% คิดเป็นมูลค่ารวมกว่า 1.14 หมื่นล้านปอนด์ พร้อมส่งสัญญาณว่าจะมีการทบทวนอีกครั้งภายในปี 2561



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

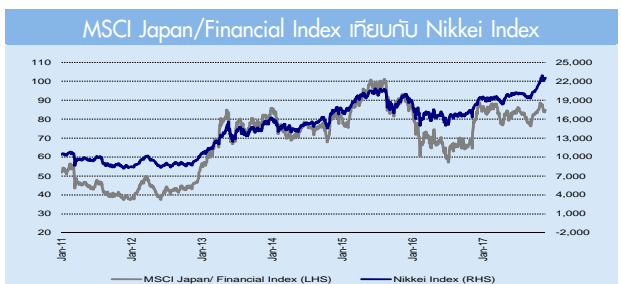
ทั้งนี้ จากข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 5 อันดับแรก ได้แก่ ING Group, Credit Suisse, Credit Agricole, BNP Paribas และ Barclays Plc. โดยมี PER ปี 2561 ราว 10-13 เท่า และส่วนใหญ่มียุทธศาสตร์ปี 2561 ต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น ING Group ที่ 1.1 เท่า

Company	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
ING GROEP NV (EUR)	4.18	15.62	16.88	8.1%	1.19	1.14	11.80	11.63
CREDIT SUISSE-REG (CHF)	4.00	17.35	18.28	5.4%	1.01	0.96	24.20	13.70
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.92	14.58	15.80	8.4%	0.77	0.74	11.44	11.16
BNP PARIBAS (EUR)	3.91	64.61	71.05	10.0%	0.85	0.82	10.34	10.28
BARCLAYS PLC (GBP)	3.72	202.95	208.63	2.8%	0.62	0.63	13.35	9.95
BANCO SANTANDER (EUR)	3.66	5.69	6.05	6.4%	0.95	0.91	12.53	11.02
SOC GENERALE SA (EUR)	3.61	44.77	49.02	9.5%	0.71	0.68	10.39	9.31
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	3.39	758.40	756.93	-0.2%	0.91	0.90	11.42	10.74
ROYAL BK SCOTLAND (GBP)	3.19	280.00	287.00	2.5%	0.83	0.81	11.97	10.94
COMMERZBANK (EUR)	2.96	12.78	11.21	-12.3%	0.58	0.54	39.34	17.66
STANDARD CHARTER (GBP)	2.68	768.50	717.10	-6.7%	0.56	0.55	14.55	10.69
BANKIA SA (EUR)	2.72	4.12	4.15	0.6%	0.91	0.89	14.68	14.02
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.66	16.50	14.51	-12.1%	0.52	0.51	17.63	12.17

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

🇯🇵 ธ.พ.ญี่ปุ่น – ถูก แต่อุปสรรคการทำกำไรยังเด่นชัด

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้นแค่ตัวต่อเพียง 1.1% จากสิ้นปี 2559 ยัง underperform มากเมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่เพิ่มขึ้นถึง 18% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

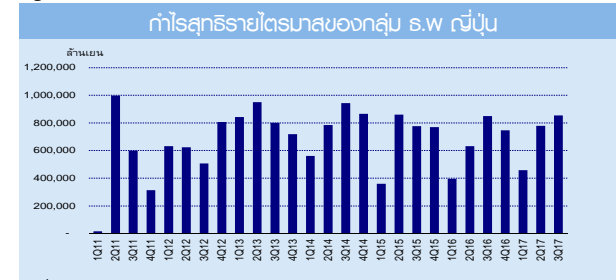
ภาพรวมเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในงวด 3Q60 GDP อ้างอิงจากข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ เติบโตเท่ากับ 1.7% yoy สูงขึ้นจากระดับ 1.4% yoy ในงวด 2Q60 หนุนด้วยการฟื้นตัวของภาวะอุปสงค์ในประเทศ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจด้านการคลังของภาครัฐอย่างต่อเนื่อง และสถานการณ์ด้านการลงทุนเพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับงานโตเกียวโอลิมปิกปี 2563 ยกเว้นสถานการณ์ด้านการส่งออกที่ค่อนข้างชะงักงัน ตามค่าเงินเยนที่แข็งขึ้น ทั้งนี้ ภาวะเศรษฐกิจที่กระตือรือร้น ส่งผลให้อัตราการว่างงานลดลงเหลือเพียง 2.8% ทำระดับต่ำสุดในรอบ 23 ปี ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นอย่างช้าๆ เป็น 0.6% ขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส แต่ยังคงต่ำกว่าระดับเป้าหมายนโยบายการเงิน ทำให้มติการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงินของ BOJ เมื่อวันที่ 31 ต.ค.60 ให้คงอัตราดอกเบี้ยและมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ที่ระดับเดิม

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของ GDP ปี 2561 ประเมินไว้เท่ากับ 1.2% yoy ลดลงเล็กน้อยจาก 1.5% yoy ในปี 2560 ชับเคลื่อนด้วยสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องภายใต้เสถียรภาพทางการเมืองที่ปรับตัวดีขึ้นรวมทั้งการขยายตัวของการลงทุนภาครัฐและเอกชน สำหรับงานโตเกียวโอลิมปิกปี 2563 ส่วนปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองบนคาบสมุทรเกาหลี มีแนวโน้มจะทำให้เงินเยนแข็งค่าเพิ่มขึ้น และเป็นอุปสรรคต่อการส่งออกอย่างต่อเนื่อง ขณะที่สถานการณ์ด้านเงินเฟ้อ ยังมีแนวโน้มอยู่ระดับต่ำ และเพิ่มขึ้นอย่างล่าช้า ทำให้อาคารกลางญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและดำเนินการตามแผนเข้าซื้อสินทรัพย์อย่างต่อเนื่อง

สำหรับแนวโน้มธุรกิจของ ธ.พ.ญี่ปุ่น ในปี 2561 จากที่รวบรวมข้อมูลได้ พบว่า ธ.พ.ที่เป็นลักษณะ regional banks ยังต้องเผชิญแรงกดดันจากศักยภาพการทำกำไรภายใต้สภาวะแวดล้อมของอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำมาก (ultra-low interest rate) เนื่องจากโครงสร้างรายได้ที่พึ่งพารายได้ดอกเบี้ยรับถึง 88% ของรายได้รวม ซึ่งสูงกว่า ธ.พ. ในกลุ่มที่เป็น city banks ที่พึ่งพารายได้ดอกเบี้ยรับในระดับที่ต่ำกว่าหรือราว 66% ของรายได้รวม ความต้องการสินเชื่อที่ยังเปราะบาง รวมถึงโครงสร้างประชากรที่เปลี่ยนแปลงไป “demographic change”

จากปัจจัยท้าทายดังกล่าว ส่งผลให้แนวโน้มการควบรวมธุรกิจมีความเป็นไปได้สูงขึ้นในกลุ่ม regional banks ที่มีอยู่เป็นจำนวนมากถึง 105 แห่งทั่วประเทศ และครองส่วนแบ่งตลาดด้านสินเชื่อถึง 44% ของสินเชื่อรวมทั้งกลุ่มฯ ในช่วงทศวรรษข้างหน้า แม้จะต้องเผชิญอุปสรรคหลักๆ ในกระบวนการควบรวมกิจการ และประเด็นท้าทายในด้าน anti-monopoly แต่ระยะยาวแล้วจะส่งผลกระทบต่อศักยภาพการทำกำไร และเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของธุรกิจ โดยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เริ่มเห็นการควบรวมกิจการของ ธ.พ.ญี่ปุ่น จำนวน 7 ธนาคาร พร้อมกับการปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยแบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม คาดว่าจะเห็นการควบรวมกิจการเกิดขึ้นอย่างน้อยอีก 11 แห่งภายในปี 2563

ซึ่งจากภาพรวมของเศรษฐกิจญี่ปุ่นนั้น สัดส่วนกว่า 50% มาจากเศรษฐกิจของเมืองขนาดใหญ่ ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วย ธ.พ.ประเภท city banks และ regional banks ขนาดใหญ่ ซึ่ง ธ.พ.เหล่านี้ จะเผชิญแรงกดดันที่น้อยกว่า ธ.พ.ในภูมิภาค ที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเศรษฐกิจ จากจำนวนประชากรที่ลดลง และการเพิ่มขึ้นของประชากรสูงอายุในภูมิภาค สืบเนื่องจากการเคลื่อนย้ายของประชากรในวัยแรงงานเข้าสู่เมืองใหญ่ ส่งผลกระทบต่อความต้องการสินเชื่อที่ลดลงของ regional banks



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

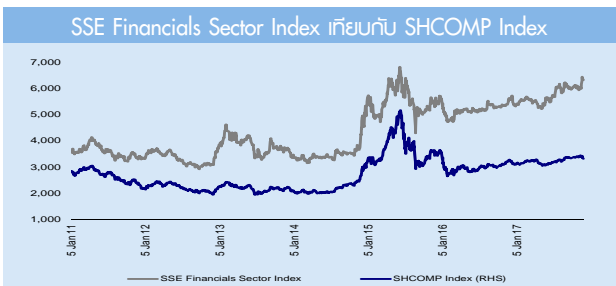
สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับต้นๆ ประกอบด้วย Sumitomo Mitsui FG, Mitsubishi UFJ, Suruga Bank และ Chiba Bank ส่วนใหญ่มี PER ปี 2560/61 เฉลี่ย 9-12 เท่า และมี PBV ปี 2560/61 ที่ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่สูงถึง 1.3 เท่า) ดังแสดงสรุปในตาราง

	Bloomberg Rating	Current Price (฿)	Target Price (฿)	% Upside	2016/17E	2017/18E	2016/17F	2017/18F
SMFG	4.44	4,821.00	5,242.31	8.7%	0.67	0.64	9.85	9.86
MITSUBISHI UFJ F	4.13	809.60	883.75	9.2%	0.67	0.64	10.65	10.80
CHIBA BANK LTD	3.83	926.00	862.00	-6.9%	0.79	0.75	13.35	12.91
RESONA HOLDINGS	3.67	637.20	670.00	5.1%	0.73	0.68	7.65	8.99
SM TRUST HD	3.56	4,431.00	4,727.27	6.7%	0.65	0.63	10.97	10.50
SURUGA BANK LTD	3.55	2,374.00	2,544.29	7.2%	1.46	1.33	12.63	12.24
SHIZUOKA BANK	3.55	1,159.00	1,034.44	-10.7%	0.72	0.69	14.92	14.46
AOZORA BANK LTD	3.22	4,455.00	4,418.75	-0.8%	1.16	1.12	11.99	12.26
MIZUHO FINANCIAL	3.11	202.70	214.75	5.9%	0.58	0.56	9.42	9.57

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.จีน - ราคาถูก ปัจจัยกระตุ้นมีน้ำหนักมากขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 18.2% จากสิ้นปี 2559 สามารถ outperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่เพิ่มขึ้นเพียง 7.0% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 3Q60 การขยายตัวของ GDP เท่ากับ 6.8% yoy ยังใกล้เคียงกับการขยายตัว 6.9% yoy ในช่วง 1H60 โดยการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และการส่งออกชะงักงัน

อย่างช้าๆ แต่การผลิตภาคอุตสาหกรรมและการใช้จ่ายภาคครัวเรือนขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากยอดค้าปลีกที่ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี และเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญในงวดนี้ สำหรับเสถียรภาพด้านเศรษฐกิจต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่องกันเป็นเดือนที่ 8 และส่งผลให้ค่าเงินหยวนเฉลี่ยแข็งขึ้นจากงวด 2Q60 กว่า 2.8% qoq

สำหรับแนวโน้ม GDP ปี 2561 คาดเติบโตเท่ากับ 6.6% yoy ชะลอลงจากคาดการณ์การขยายตัวปี 2560 ที่ประเมินไว้ 6.8% yoy ตามการชะลอตัวของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ซึ่งเป็นผลจากมาตรการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ และการแก้ไขปัญหาเสถียรภาพของระบบการเงิน อย่างไรก็ตาม แรงขับเคลื่อนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจด้านการคลังภาครัฐ ผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและการปรับตัวของภาคการผลิตและการส่งออกตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก การบริโภคที่แข็งแกร่ง (ในเมืองรองระดับ 3 และ 4 ควบคู่ไปกับการบริการและเศรษฐกิจรูปแบบใหม่ของจีน) การลงทุนภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น (ในภาคอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง) ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

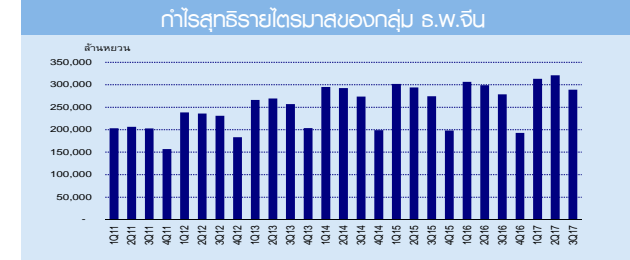
สำหรับภาพรวมตัวเลขการปล่อยสินเชื่อใหม่ (New Yuan Loans) ในเดือน ต.ค.60 เท่ากับ 663 ล้านล้านหยวน หดตัวลงอย่างมีนัยยะถึง 47.8% mom แต่ยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อยราว 1.8% yoy ทำระดับต่ำสุดรายเดือนในรอบปี 2560 ซึ่งเป็นปกติของทุกปี และยังคงต่ำกว่าที่ตลาดประเมินไว้ที่ระดับ 780 ล้านล้านหยวน ผลกระทบจากการลดลงของสินเชื่อภาคครัวเรือน (68% ของสินเชื่อรวม) และสินเชื่อกลุ่ม corporate

โดยรวมแล้ว ยอดรวมของการปล่อยสินเชื่อใหม่ในระยะ 10M60 เพิ่มขึ้นมาที่ 11.82 ล้านล้านหยวน เติบโต 9.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นสัดส่วน 88% ของเป้าหมายสินเชื่อใหม่ทั้งปี 2560 ที่ธนาคารกลางจีน (BOC) ประเมินไว้เท่ากับ 13.5 ล้านล้านหยวน หรือเติบโต 6.8% yoy ซึ่งหากกำหนดให้ยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ในระยะ 2 เดือนสุดท้ายของปี 2560 เท่ากับช่วงเดียวกันของปี 2559 จะทำให้คาดการณ์สินเชื่อใหม่ทั้งปี 2561 เพิ่มขึ้นไปที่ 13.7 ล้านล้านหยวน สูงกว่าเป้าหมายราว 1.5%

สำหรับแนวโน้มธุรกิจของ ธ.พ.จีน พบว่าเป็นไปในทิศทางที่มีเสถียรภาพมากขึ้น อ้างอิงจากมุมมองของ Moody's โดยที่สภาพแวดล้อมธุรกิจได้รับปัจจัยหนุนจากมาตรการภาครัฐ ที่ช่วยสนับสนุนการเติบโต ผ่านการดำเนินนโยบายด้านการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ อาทิ โครงการลงทุนของภาครัฐ และภาคก่อสร้างที่เกี่ยวข้องกับที่อยู่อาศัย นอกจากนี้ หลักเกณฑ์ที่เข้มงวดของทางการในการช่วยจำกัดการเกิดขึ้นของ shadow bank และการก่อนหน้าของภาคธุรกิจ ทำให้ช่วยลดความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ไปได้มาก โดยการเพิ่มขึ้นของ NPL ในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า เป็นไปในอัตราที่ชะลอตัวลง หนุนด้วยแนวโน้มการตกชั้นของลูกค้า (delinquency rate) ที่ลดลง กำไรของบริษัทต่างๆ ที่ฟื้นตัวดีขึ้น ภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจที่เอื้ออำนวย

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เริ่มทรงตัว และอัตราดอกเบี้ยของภาคธุรกิจที่ต่ำลง

อย่างไรก็ตาม สำหรับแนวโน้มศักยภาพการทำกำไรของ ธ.พ.ยังเติบโตในทิศทางที่จำกัด เนื่องจากแรงกดดันของศักยภาพการทำกำไรจากส่วนของอัตราดอกเบี้ยหรือ NIM (จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เร่งตัวขึ้น ท่ามกลางสภาพคล่องในระบบการเงินที่ตึงตัวขึ้น) และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ชะลอตัวลง (จากนโยบายควบคุม shadow banking ส่งผลกระทบต่อรายได้จากธุรกรรมด้าน wealth management ธุรกรรมด้านที่ปรึกษา และการรับฝากหลักทรัพย์ (custodian services))



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้น ธ.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Construction Bank, Bank of China, Agricultural Bank of China และ China Merchants Bank ส่วนใหญ่ยังมี PBV ปี 2561 ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น CMB) และ PER ปี 2561 เพียง 6-7 เท่า (ยกเว้น CMB ที่กว่า 10 เท่า)

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
IND & COMM BK-A	4.31	5.89	6.82	15.8%	1.01	0.91	7.41	7.00
CHINA CONST BA-A	4.31	6.98	7.85	12.4%	1.01	0.91	7.27	6.84
BANK OF CHINA-A	4.16	3.89	4.28	10.1%	0.80	0.73	6.71	6.31
AGRICULTURAL-A	4.08	3.71	4.06	9.5%	0.88	0.80	6.41	5.99
CHINA MERCHANTS BK-A	3.90	28.63	24.85	-13.2%	1.60	1.42	10.44	9.35
CHINA CITIC BK-A	3.09	6.18	5.32	-13.9%	0.80	0.74	7.19	7.09
BANK OF COMMUN-A	3.00	6.28	6.12	-2.5%	0.76	0.70	6.98	6.72
CHINA MINSHENG-A	2.95	8.51	8.13	-4.4%	0.83	0.75	6.38	6.19

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ไทย - เข้าสู่ capex cycle ชัดเจน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ไทย (SETBANK) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันเพิ่มขึ้น 14% จากสิ้นปี 2559 สามารถ outperform เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่ม 10% ในช่วงเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

ปัจจัยมหภาคทั้งเศรษฐกิจโลกและไทยเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ

จากคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของไทยในปี 2561 โดยฝ่ายวิจัย ASPS ที่ระดับ 4% yoy จากปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่เห็นได้ชัดเจนต่อเนื่องจากปี 2560 ได้แก่ 1) แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศหลักๆ ทั้งสหรัฐฯ กลุ่มประเทศยูโรโซน ญี่ปุ่น และจีน ตามที่ฝ่ายวิจัยนำเสนอในช่วงต้นของบทวิเคราะห์ 2) การลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มการเติบโตเร่งตัวขึ้นตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ และการเพิ่มขึ้นของกรอบงบประมาณด้านการลงทุน 3) แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนที่เห็นสัญญาณบวกขึ้นอย่างต่อเนื่อง 4) ภาพรวมการส่งออกที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง แม้เป็นไปในทิศทางที่ชะลอลง เนื่องจากฐานที่สูงขึ้นในปี 2560 และ 5) ภาพรวมการจ้างงานและฐานรายได้ของประชากรในระบบเศรษฐกิจที่ปรับตัวในทิศทางดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนที่สูงขึ้นในลำดับถัดไป

สินเชื่อรายใหญ่และ SME นำร่องเติบโตในปี 2561

จากมุมมองบวกขึ้นของภาพรวมเศรษฐกิจ และแผนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งจะเป็แรงส่งที่ดีต่อการลงทุนคู่ขนานของภาคเอกชนด้วย สำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อาทิ กลุ่มวิศวกรรมสร้าง เหล็ก และรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งเป็นประเด็นที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอต่อเนื่อง โดยสถานการณ์ด้านการเมืองที่ชัดเจนขึ้น และนำไปสู่การเลือกตั้งรัฐบาลได้ในไม่ช้า ทำให้คาดหมายแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2561 ของกลุ่ม ธ.พ. ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.4% yoy (จากคาดการณ์ 4.9% yoy ในปี 2560) นำด้วยการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง (BBL, SCB, KTB, KBANK, BAY) (คิดเป็นสัดส่วนถึง 83% ของสินเชื่อรวมทั้งกลุ่มฯ) เท่ากับ 6.3% yoy เพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ปี 2560 ที่ประเมินไว้ 4.5% yoy ตามด้วย ธ.พ.ขนาดกลาง-เล็ก (TCAP, TMB, TISCO, KKP, LHBANK) คิดเป็นสัดส่วน 13% ของสินเชื่อรวมทั้งกลุ่มฯ) เท่ากับ 6.7% yoy ชะลอลงเล็กน้อยจากคาดการณ์ปี 2560 ที่ประเมินไว้ 6.9% yoy

ทั้งนี้ การเติบโตส่วนใหญ่ของสินเชื่อสุทธิในงวด 9M60 นำด้วยสินเชื่อรายย่อย (41% ของสินเชื่อสุทธิรวม) เติบโต 2.5% จากสิ้นปี 2559 ประกอบด้วยการเติบโตของสินเชื่อเคหะ เท่ากับ 5.3% จากสิ้นปี 2559 และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ เท่ากับ 2.6% จากสิ้นปี 2559 ขณะที่สินเชื่อรายย่อยอื่นๆ (บัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล) หดตัวลง 1.8% จากสิ้นปี 2559 ขณะที่ในงวด 4Q60 ซึ่งเข้าสู่ช่วงฤดูกาลสินเชื่อจะเห็นการเติบโตในทุกกลุ่มหลัก นำด้วยสินเชื่อรายใหญ่ และสินเชื่อรายย่อย เช่นเดียวกับสินเชื่อ SME จะเห็นการเติบโตที่เพิ่มขึ้นจากงวด 9M60 เช่นกัน โดยแนวโน้มปี 2561 กลุ่มสินเชื่อที่จะนำการเติบโตอย่างชัดเจน ได้แก่ สินเชื่อรายใหญ่ สอดคล้องกับการเกิดขึ้นของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ และการลงทุนภาคเอกชนที่เห็นภาพบวกขึ้น ขณะที่แนวโน้มการส่งออกที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อความต้องการสินเชื่อกลุ่ม SME ให้กลับมา

เติบโตจากที่ชะลอลงตัวไปมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ส่วนสินเชื่อรายย่อย ยังให้น้ำหนักไปที่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ สอดคล้องกับภาพรวมยอดจำหน่ายรถยนต์ในปี 2561 ที่ประเมินการเติบโตได้ราว 3.5% yoy หรือ 8.8 ล้านคัน และสินเชื่อเคหะ สอดคล้องกับแนวโน้มการเปิดตัวโครงการใหม่ๆ ของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเน้นไปที่ฐานลูกค้าระดับกลาง-บน ขณะที่แนวโน้มภาพรวมยอดอนุมัติสินเชื่อของ ธ.พ.เป็นไปในทิศทางดีขึ้น แต่เน้นไปที่กลุ่มลูกค้าที่มีกำลังและความต้องการซื้อแท้จริง เช่นเดิม

สำหรับแนวโน้ม NIM ปี 2561 คาดว่ายังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยไปทีราว 3.16% จากคาดการณ์ปี 2560 ที่ 3.13% ผลบวกจาก 1) แนวโน้มการขยายตัวของสินเชื่อใหม่ๆ ในปี 2561 ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ yield ของกลุ่มฯ และ 2) ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น สะท้อนได้จากคาดการณ์ NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 ที่จะลดลงไปทีราว 3% จากคาดการณ์ 3.20% ณ สิ้นปี 2560 ส่งผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยรับและ yield ที่จะรับรู้ได้เต็มทีมากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2560 อย่างไรก็ดี แม้จะเห็นแรงกดดันจากทิศทางต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 8bp มาที่ 1.68% แต่ผลบวกจากการเพิ่มขึ้นของ yield ที่เป็นไปในอัตราเร่งกว่า ทำให้ช่วยหักล้างผลกระทบไปได้ทั้งหมด

ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2561 ประเมินไว้เท่ากับ 1.60 แสนล้านบาท ลดลง 4.7% yoy จากที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นถึง 12.6% yoy ในปี 2560 โดยการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2561 นำด้วย KTB, KBANK และ TCAP เนื่องจากได้ดำเนินการไปมากในปี 2560 (KBANK, TCAP) และไม่ได้มีการเพิ่มขึ้นของ NPL กลุ่มสินเชื่อรายใหญ่เป็นพิเศษ (KTB สำหรับกรณีลูกหนี้ EARTH) โดยคาด credit cost ปี 2561 ลดลงมาที่ 1.33% จาก 1.49% ในปี 2560 ซึ่งได้รวมประเด็นแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ตามหลักเกณฑ์ IFRS 9 ที่จะเริ่มใช้ในเดือนปี 2562 ไว้แล้ว ตามที่ ธ.พ.ส่วนใหญ่มีการเพิ่มระดับเงินกันสำรองหนี้ ที่เป็น normalized provisioning ไว้ด้วยเพื่อรองรับหลักเกณฑ์ดังกล่าว อาทิ SCB, BBL, KBANK, KTB, TCAP

ขณะที่แนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานปี 2561 ยังเป็นทิศทางขาขึ้นตามสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.5% yoy ต่อเนื่องจาก 5.9% yoy ในปี 2560 นำด้วย KTB, SCB, BBL, KBANK ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนด้านระบบสารสนเทศ (IT) รองรับบริการด้าน digital banking ที่เห็นการเพิ่มขึ้นของปริมาณธุรกรรมค่อนข้างมีนัยฯ (อ้างอิงจากข้อมูลสถิติของ ธปท.ล่าสุด เกี่ยวกับปริมาณธุรกรรมการโอนเงิน/ชำระเงินของลูกค้าย่อยข้ามธนาคารและภายในธนาคารเดียวกัน ผ่านช่องทาง internet และ mobile banking พบว่าเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จากปี 2553 ที่เริ่มมีการเก็บรวบรวมข้อมูล เท่ากับ 11 ล้านรายการ และ 84 ล้านรายการ มาที่ 148 ล้านรายการ และ 658 ล้านรายการ ในปี 2559 และ 110 ล้านรายการ และ 492 ล้านรายการ ในงวด 1H60 ตามลำดับ) การปรับรูปแบบสาขา และการพัฒนาบุคลากร ซึ่งค่าใช้จ่าย

ลงทุนดังกล่าว ประกอบด้วยค่าใช้จ่าย 2 ส่วนทั้งที่เป็น one-time และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (amortization) ซึ่งในระยะ 1-2 ปีข้างหน้ายังเห็นค่าใช้จ่ายด้านการลงทุน แต่รายได้ยังทยอยเข้ามาเรื่อยๆ

Top picks เลือก KBANK, TMB, KKP

ให้นำหนักลงทุนมากกว่าตลาด จากโอกาสธุรกิจในปี 2561-62 ที่ยิ่งเอื้อต่อการเติบโตมากขึ้น ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 14.4% yoy และ 10.3% yoy ขณะที่ valuation ของกลุ่มฯ ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจมาก แม้ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ล่าสุดปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 14% จากสิ้นปี 2559 สูงกว่าเมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของดัชนีตลาดฯ (SET Index) โดย PBV ปัจจุบันเฉลี่ยที่ 1.3 เท่า ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี ที่ 1.5 เท่า ถึง 1SD นอกจากนี้ หากพิจารณา expected PBV ปี 2561 พบว่ายังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ ธ.พ. ในภูมิภาคเช่นกัน โดย ธ.พ. ไทย มี PBV ปี 2561 ต่ำเพียง 1.2 เท่า และยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1.3 เท่า ฝ่ายวิจัยเลือก KBANK(FV@B250), TMB(FV@B3.26) และ KKP(FV@B91) เป็นหุ้น top picks ของกลุ่มฯ

KBANK (FV@B250) คาดกำไรสุทธิปี 2561 พลิกกลับมาเติบโตถึง 23.1% yoy สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ชับเคลื่อนด้วย

1. เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปรับขึ้นจากปี 2560 ไปที่ 5-7% yoy สินเชื่อรายใหญ่นำ กลุ่ม SME ทยอยฟื้น
2. การลงทุนเพื่อรองรับธุรกรรม Digital Banking และ FinTech ยังเป็นภาระในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า แต่ไม่ได้กดดันต่อการเพิ่มขึ้นของสัดส่วน cost to income ratio มากนัก
3. คุณภาพสินทรัพย์ฟื้นจุดต่ำสุดไปแล้ว ทำให้ภาระสำรองเริ่มเบาตัวไปมากในปี 2561
4. ราคาหุ้นปัจจุบันยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีที่ 1.9 เท่า กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 250 บาท อิง PBV 1.58 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 12.2%

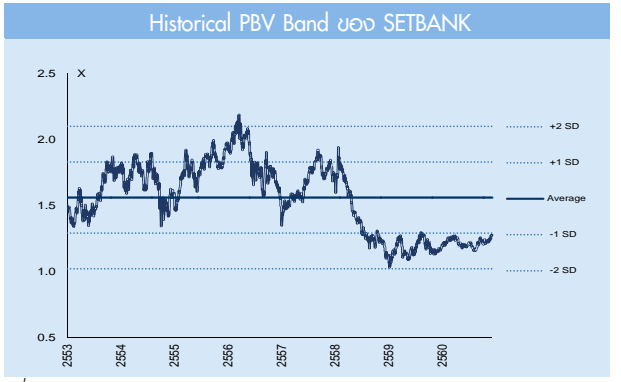
TMB (FV@B3.26) คาดกำไรสุทธิปี 2561 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 21.5% yoy ชับเคลื่อนด้วย

1. แผนงานระยะ 5 ปี (ปี 2561-65) ชัดเจนมาก ตั้งเป้าเพิ่มรายได้ขึ้นเท่าตัว และการลด cost to income ratio ไปใกล้เคียงกลุ่มฯ ที่ 40%
2. สินเชื่อกลุ่ม SME (high yield) และรายย่อย (เคหะ) เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญจากนี้
3. คุณภาพสินทรัพย์ คาด NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 ทรงตัวต่ำในช่วง 2.3-2.5% ขณะที่คาด coverage ratio สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ หรือราว 140-150% ทำให้แนวโน้ม credit cost ปี 2561 เบาตัวลงมาที่ 135-145bp จากปี 2560 ที่ 140-150bp

4. ราคาหุ้นมีโอกาสกลับไปใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปีที่ผ่านมา โดยแนวโน้ม ROE เริ่มโตระดับขึ้นไปใกล้เคียงค่าเฉลี่ยที่ 10% แล้ว แต่ราคาหุ้นยังไม่สะท้อน มองเป็นโอกาสสะสมหุ้นที่ดี ณ ระดับราคาปัจจุบัน Fair value ปี 2561 เท่ากับ 3.26 บาท อิง PBV 1.50 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 11.4%

KKP (FV@B91) คาดกำไรสุทธิปี 2561 เติบโต 9.3% yoy ชับเคลื่อนด้วย

1. คาดสินเชื่อเข้าซื้อรถยนต์ (57% ของสินเชื่อรวม) จะพลิกกลับมาเติบโตจากที่ติดลบไปในปี 2561 ผสมด้วยการเติบโตของสินเชื่อรายย่อยในกลุ่ม high yield อื่นๆ
2. พัฒนาการบวกขึ้นของธุรกิจตลาดทุน ส่งผลบวกต่อรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมด้าน FA ที่บันทึกเข้ามาอย่างมีเสถียรภาพในแต่ละไตรมาสตั้งแต่นั้นปี 2560 และคาดว่าจะต่อเนื่องไปในปี 2561
3. คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมเป็นไปในทิศทางบวกขึ้น โดยคาด credit cost (รวมผลขาดทุนจากการขายรายย่อย) น่าจะอยู่ในกรอบ $\pm 100\text{bp}$ จาก 85bp ใน 9M60
4. กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 91 บาท อิงวิธี GGM ที่ PBV 1.91 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 16.5% โดย div yields เฉลี่ยปี 2561 ที่ประเมินกว่า 7% p.a. ยังเป็นจุดแข็ง ในช่วงที่รอธุรกิจหลักฟื้นตัวเต็มที่



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าแนะนำลงทุนในกลุ่ม ธ.พ.										
ชื่อย่อ	กลุ่ม	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2561	Upside (%)	ปี 2561				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	ซื้อ	38.50	1.43	46.00	19%	3.38	11.4	1.20	2.7%	10.9%
BBL	ซื้อ	204.00	0.94	210.00	3%	19.72	10.3	0.91	3.7%	9.1%
KBANK	ซื้อ	228.00	1.58	250.00	10%	18.32	12.4	1.44	2.0%	12.1%
KTB	ซื้อ	19.40	0.97	21.40	10%	2.30	8.4	0.88	4.5%	10.8%
SCB	ซื้อ	150.50	1.51	174.00	16%	14.12	10.7	1.31	3.8%	12.7%
TMB	ซื้อ	2.98	1.50	3.26	9%	0.24	12.4	1.37	2.6%	11.4%
LHBANK	ซื้อ	1.71	1.20	2.33	36%	0.16	10.9	0.88	2.9%	8.3%
KKP	ซื้อ	77.75	1.91	91.00	17%	7.81	10.0	1.63	6.4%	16.7%
TCAP	ซื้อ	56.75	1.03	58.00	2%	6.53	8.7	1.02	4.6%	12.2%
TISCO	ซื้อ	85.75	2.00	93.50	9%	8.89	9.6	1.84	5.8%	19.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนักรักษาตลาด

➤ เห็นสัญญาณบวกขึ้นในปี 2561

- เศรษฐกิจฟื้นตัวเป็นแรงส่งหลัก
- ราคาหุ้นน่าสนใจ laggard ค่าเฉลี่ยตลาดฯ มาก
- เลือก BLA เป็น top pick กลุ่มฯ

เห็นสัญญาณบวกขึ้นในปี 2561

สำหรับภาพรวมเบี้ยประกันวินาศภัยและประกันชีวิต ในงวด 9M60 เท่ากับ 6 แสนล้านบาท เติบโต 5.7% yoy สูงกว่าเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP ที่ระดับ 3.8% ในช่วงเดียวกัน (เนื่องจากข้อมูลเบี้ยประกันวินาศภัยรายเดือนที่รายงานโดย คปภ. ล่าสุดถึงงวด 9M60 ขณะที่ข้อมูลเบี้ยประกันชีวิตที่รายงานโดยสมาคมประกันชีวิตหรือ TLAA ล่าสุดถึงเดือน ต.ค.60 ฝ่ายวิจัยจึงนำเสนอข้อมูลอุตสาหกรรมรวมได้สิ้นสุดถึงเดือน ก.ย.60 เท่านั้น) ซึ่งเป็นการเติบโตของทั้งเบี้ยประกันวินาศภัยและเบี้ยประกันชีวิต แบ่งเป็นเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัยเท่ากับ 1.60 แสนล้านบาท (27% ของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม) เพิ่มขึ้น 4.1% yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับตรง (คิดเป็นสัดส่วน 73% ของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม) เท่ากับ 4.40 แสนล้านบาท เติบโต 6.4% yoy

การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในงวด 9M60 คิดเป็นสัดส่วน 83% ของคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวมทั้งปี 2560 อ้างอิงข้อมูลของสมาคมประกันวินาศภัยและสมาคมประกันชีวิต โดยคาดการณ์เบี้ยประกันภัยรับตรงในปี 2560 เท่ากับ 8.24 แสนล้านบาท เติบโต 5.7% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่เติบโต 4.5% yoy โดยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในปี 2560 ดังกล่าว ยังเป็นตัวเลขที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2560 ล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 3.8% ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงราว 3.3-3.7% yoy เทียบเท่า 2.18-2.20 แสนล้านบาท และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงราว 6.0% yoy เทียบเท่า 6.02 แสนล้านบาท

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 - 9M60

	เบี้ยประกันวินาศภัยรวม (ล้านบาท)				โครงสร้างเบี้ยประกันวินาศภัยรวม			
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม	% YoY	วินาศภัย	ชีวิต	รวม	
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%	
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%	
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%	
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%	
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%	
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%	
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%	
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%	
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%	
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%	
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%	
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%	
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%	
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%	
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%	
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%	
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%	
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	71%	100%	
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	72%	100%	
2559	211,813	568,260	780,074	4.5%	27%	73%	100%	
9M60	159,955	440,707	600,663	5.7%	27%	73%	100%	
9M59	153,642	414,388	568,030		27%	73%	100%	

ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Life...ตารางมรณโheimerกะทบช่วงสั้น แต่บวกระยะยาว

ภาพรวมธุรกิจประกันชีวิตในระยะ 10M60 (ข้อมูลล่าสุดจาก TLAA) พบว่ามีเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เท่ากับ 4.88 แสนล้านบาท เติบโต 6.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนใหญ่ยังเป็น การเติบโตของเบี้ยรับปีต่ออายุ (renewal year premium) (72% ของเบี้ยรับรวม) เท่ากับ 7.0% yoy หรือเทียบเท่า 3.51 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยรับรายใหม่ (new business premium) เติบโต 4.5% yoy เทียบเท่า 1.37 แสนล้านบาท (เบี้ยรับรายใหม่ ประกอบด้วยเบี้ยรับปีแรก (first year premium) (สัดส่วน 62% ของเบี้ยรับรายใหม่) หดตัวถึง 6.7% yoy สวนเท่ากับเบี้ยชำระ ครั้งเดียว (single premium) (สัดส่วน 38% ของเบี้ยรับรายใหม่) ที่เพิ่มขึ้น 30.0% yoy อัตราความคงอยู่ (persistence rate) เท่ากับ 84% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 83% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

โดยรวมแล้ว การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมในงวด 10M60 คิดเป็นสัดส่วน 81% ของคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตทั้งปี 2560 โดย TLAА ที่ 6.0% yoy

ทั้งนี้ จะเห็นว่าการเติบโตของเบี้ยรับรวมส่วนใหญ่ในช่วง 10M60 มาจากกลุ่มสามัญ (87% ของเบี้ยรับรวม) เท่ากับ 6.1% yoy และการรับประกันภัยกลุ่ม เต็มโต 9.5% yoy (11% ของเบี้ยรับรวม) ขณะที่เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรม และเบี้ยประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (สัดส่วนเท่ากันคือราว 1% ของเบี้ยรับรวม) ล้วนแสดงการลดลงในระดับใกล้เคียงกันราว 4.0% yoy และ 3.6% yoy

หากแบ่งประเภทตามช่องทางจำหน่ายในงวด 9M60 (ไม่มีตัวเลขถึงเดือน ต.ค.60) พบว่าเติบโตทุกช่องทาง ประกอบด้วย การจำหน่ายผ่านช่องทางธนาคาร (47% ของเบี้ยรับรวม) เติบโต 9.6% yoy รองลงมาได้แก่ การจำหน่ายผ่านช่องทางตัวแทน (Agent) (47% ของเบี้ยรับรวม) เติบโต 3.5% yoy ส่วนการขายผ่านช่องทางอื่นๆ (4% ของเบี้ยรับรวม) ยังเห็นสัญญาณบวกของการเติบโตเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเท่ากับ 4.8% yoy เช่นเดียวกับช่องทางการตลาดแบบตรง (3% ของเบี้ยรับรวม) เพิ่มขึ้น 5.7% yoy

ปัจจัยหนุนของอุตสาหกรรมในปี 2561 นอกเหนือจากความคาดหวังเชิงบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้น ด้วยแรงขับเคลื่อนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สามารถซื้อผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตได้มากขึ้น ยังได้ปัจจัยส่งเสริมจากภาครัฐ ประกอบด้วย 1) การปรับปรุงหรือการออกกฎระเบียบต่างๆ ให้รองรับสถานการณ์ในปัจจุบันและอนาคตซึ่งมีความยืดหยุ่นเอื้ออำนวยต่อผู้ประกอบการธุรกิจประกันชีวิตมากขึ้น

รองรับการเปลี่ยนผ่านไปสู่การเป็น digital insurance 2) ส่งเสริมให้ภาคธุรกิจมีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่มเป้าหมาย และ 3) ส่งเสริมด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ผู้เอาประกันชีวิตจะได้รับ อาทิ การเพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษี สำหรับเบี้ยประกันสุขภาพ ที่สามารถหักลดหย่อนได้เพิ่มเติมมูลค่า 1.5 หมื่นบาท/ปี (รวมอยู่ในสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่กำหนดให้ในปัจจุบันเท่ากับ 1 แสนบาท)

ทั้งนี้ สำหรับประเด็นเรื่องผลกระทบจากการปรับปรุงตารางมรณะไทยปี 2560 ซึ่งเป็นตารางที่ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดเบี้ยประกันชีวิตของบริษัทประกัน โดยเป็นข้อมูลที่รวบรวมสถิติการรับประกันชีวิตมาทำการศึกษา และเปิดรับฟังความคิดเห็นจากภาคธุรกิจประกันภัยและบริษัท Munich Re (บริษัทที่ปรึกษาที่มีความเชี่ยวชาญด้านสถิติ) เนื่องจากข้อมูลเดิมมีความลำสมัย เพราะเป็นสถิติการรับประกันภัยในช่วงปี 2547-51 แต่เนื่องจากสภาพสังคมและเศรษฐกิจของประเทศ ที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว วิทยาการทางการแพทย์ที่ก้าวหน้า และกระแสนิยมเรื่องการใส่ใจสุขภาพมากขึ้น ล้วนทำให้โครงสร้างประชากรไทยมีอายุยืนยาวขึ้นและจะเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ในปี 2568 จึงนำไปสู่การปรับปรุงตารางมรณะไทยให้เหมาะสม และเกิดประโยชน์สูงสุดแก่ประชาชน โดยให้มีผลบังคับใช้สำหรับ

กรมธรรม์ที่ออกและเสนอขอรับความเห็นชอบจาก ค.ป.ก. ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย.60

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกระทบแนวโน้มการปรับลดเบี้ยประกันชีวิตตามตารางมรณะใหม่ที่กำหนดออกมา แม้จะทำให้รายได้จากเบี้ยประกันชีวิตรับรวมหดตัวลงบ้างในช่วงสั้น กล่าวคือ กรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทสามัญแบบตลอดชีพ มีอัตราเบี้ยประกันชีวิตลดลงราว 6% แบบสะสมทรัพย์ลดลงราว 1% แบบชั่วระยะเวลาลดลงราว 24% แบบคุ้มครองเงินเชื่อลดลงถึง 35% สำหรับกรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทอุตสาหกรรมแบบตลอดชีพ ลดลงราว 9% แบบสะสมทรัพย์ลดลงราว 2% และแบบชั่วระยะเวลาลดลง 30% เป็นต้น แต่สำหรับภาพรวมในระยะกลางถึงยาว เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นให้ประชาชนหันมาสนใจการทำประกันชีวิตมากขึ้นจากเบี้ยประกันที่ถูกลง

ทั้งนี้ ผู้ประกอบการกลุ่มประกันชีวิตที่ศึกษาทั้ง BLA, THREL ฝ่ายวิจัยมองเป็นโอกาสที่จะผลักดันการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตในระยะกลาง-ยาว ซึ่งหากพิจารณาโครงสร้างเบี้ยชีวิตในกลุ่ม credit life (margin สูง) ที่มีสัดส่วนราว 17% ของเบี้ยฯ รวม เป็นกลุ่มที่มีการปรับลดเบี้ยลงสูงสุด และเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพเติบโตสูง น่าจะยิ่งช่วยดึงดูดให้เบี้ยฯ เติบโตมากขึ้นและหักล้างผลกระทบได้ในระยะถัดไป เช่นเดียวกับ THREL ผลกระทบช่วงสั้นจะเกิดขึ้นทั้งในกลุ่มของเบี้ย conventional ตามสัญญา treaty (54% ของเบี้ยรับรวม) และกลุ่ม non-conventional แต่ระยะยาวเชื่อว่าผลบวกจะทยอยเกิดขึ้นเมื่อปริมาณธุรกิจเพิ่มขึ้น ซึ่งจะหักล้างผลกระทบไปได้เช่นกัน อีกทั้งใน 4Q60 เป็นช่วงฤดูกาลของอุตสาหกรรม ยิ่งทำให้เห็นผลกระทบที่จำกัด ขณะที่ผลบวกน่าจะยิ่งเริ่มเห็นชัดเจนขึ้นในปี 2561

สำหรับปัจจัยกดดันของกลุ่มประกันชีวิตที่เห็นชัดเจนในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา ยังให้น้ำหนักไปที่การเพิ่มขึ้นของเงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัย (benefit payment) จาก 2 ปัจจัยหลักๆ ได้แก่ 1) ยอดการเวนคืนกรมธรรม์ที่พุ่งสูงขึ้นมาที่เกิน 30% จากระดับเฉลี่ยเพียง 20% ในปีที่ผ่านมา ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค จนต้องขาดส่งเบี้ยประกันและยอมได้รับมูลค่าเวนคืนเงินสดในระดับที่ไม่คุ้มค่า อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะอย่างต่อเนื่องในปี 2561 น่าจะเริ่มเห็นผลกระทบจากประเด็นนี้ที่ลดลง 2) การครบกำหนดอายุของกรมธรรม์เดิม โดยที่ผู้บริโภคนำไม่ต่ออายุ โดยในช่วง 7-8 ปีที่ผ่านมาบริษัทประกันชีวิตได้ออกแบบกรมธรรม์ระยะสั้นออกมาเป็นจำนวนมาก จึงเห็นการลดลงของเบี้ยประกันภัยรับต่อไปที่หดตัวลงมาก แต่จากการปรับโครงสร้างการขายผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกันชีวิต ส่วนใหญ่ในปี 2560 ที่เน้นการขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวมากขึ้น เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่ให้ margin ดีกว่า และสร้างเสถียรภาพต่อการเติบโตระยะยาวมากกว่า รวมถึงไม่ส่งผลกระทบต่อเงินกองทุนมากไป น่าจะช่วยลดความกังวลต่อประเด็นในข้อนี้ได้เช่นกัน และ 3) หลักเกณฑ์การขายประกันผ่านช่องทางธนาคารที่เข้มงวดขึ้น

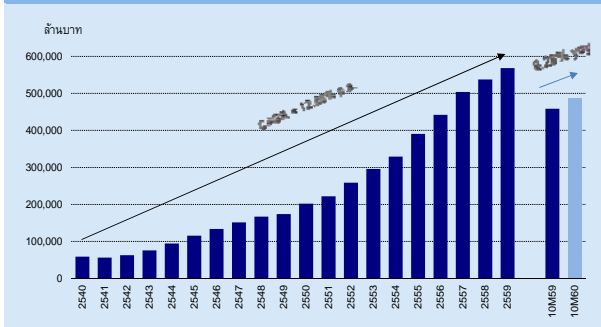
ทำให้ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเบี้ยประกันจากเดิมที่เป็นไปในเชิงรุกกว่านี้

โครงสร้างเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมปี 2540 – 10M60

ปี	เบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม (ล้านบาท)				รวม	% yoy
	สามัญ	อุตสาหกรรม	กลุ่ม	อุบัติเหตุส่วนบุคคล		
2540	49,102	7,121	2,557	N/A	58,780	
2541	47,079	6,911	2,348	N/A	56,339	-4.2%
2542	52,815	6,920	2,810	N/A	62,546	11.0%
2543	65,335	7,163	3,148	N/A	75,646	20.9%
2544	82,585	7,453	4,330	N/A	94,367	24.7%
2545	118,335	8,021	7,294	N/A	133,650	41.6%
2546	133,995	8,303	9,654	N/A	151,951	13.7%
2547	145,747	8,448	13,583	N/A	167,779	10.4%
2548	141,948	8,460	13,523	N/A	163,931	-2.3%
2549	146,089	8,581	15,556	N/A	170,226	3.8%
2550	170,032	8,712	19,425	N/A	198,169	16.4%
2551	184,330	9,104	24,037	4,127	221,598	11.8%
2552	214,234	9,067	30,983	4,249	258,533	16.7%
2553	246,935	9,001	35,853	4,424	296,213	14.6%
2554	279,625	8,535	35,869	4,865	328,894	11.0%
2555	329,665	8,292	47,184	5,333	390,474	18.7%
2556	370,367	7,950	56,433	5,607	440,356	12.8%
2557	429,257	7,718	55,978	5,799	498,752	13.3%
2558	466,254	7,471	58,047	5,738	537,510	7.8%
2559	496,369	6,991	59,476	5,424	568,260	5.7%
10M60	422,815	5,566	54,827	4,432	487,639	6.3%
10M59	398,376	5,796	50,055	4,598	458,825	

ที่มา : TLAAs ฝ่ายวิจัย ASPs

การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมปี 2540 – 10M60



ที่มา : TLAAs ฝ่ายวิจัย ASPs

Non-life ... โอกาสยังมากกับโครงการลงทุนภาครัฐ และลดหย่อนเบี้ยสุขภาพ

แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันวินาศภัยในปี 2561 ตามคาดการณ์ของ คปภ. ประเมินว่าจะเติบโตได้ใกล้เคียงกับการเติบโตของ GDP ที่ราว 3.5-4% หรือเทียบเท่า 2.26 - 2.28 แสนล้านบาท โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันวินาศภัยทั้งทางตรงและอ้อม ผลบวกทางตรงคือ โครงการจะมีการซื้อประกันภัยเพื่อคุ้มครองความเสี่ยงจากการก่อสร้าง (IAR) ส่วนผลบวกทางอ้อมคือ เมื่อเม็ดเงินลงทุนกระจายเข้าสู่ระบบ จะส่งผลกระทบต่อทุกภาคส่วนของธุรกิจ ช่วยกระตุ้นให้เกิดการทำประกันภัยเพื่อคุ้มครองธุรกิจ ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (personal accident) และประกันสุขภาพ (health care)

สำหรับภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงในงวด 9M60 ที่เพิ่มขึ้น 4.1% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในกลุ่มเบ็ดเตล็ดและรถยนต์ที่มีสัดส่วนรวมกันถึง 92% ของเบี้ยรับรวม โดยที่เบี้ยประกันภัยรับกลุ่มรถยนต์ (58% ของ

เบี้ยรับรวม) ในงวด 9M60 เพิ่มขึ้น 4.0% yoy ซึ่งยังเป็นอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับการเติบโตสำหรับปี 2559 ที่เพิ่มขึ้น 1.5% yoy สอดคล้องกับยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศในงวด 9M60 ที่กลับมาเติบโตถึง 11.5% yoy จากที่ติดลบไป 3.9% yoy ในปี 2559 ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มเบ็ดเตล็ด (34% ของเบี้ยรับรวม) กลับมาเติบโตถึง 6.2% yoy จากที่ชะลอตัวไปมากในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ส่วนเบี้ยประกันภัยประเภททรัพย์สินอื่นๆ ได้แก่ อัคคีภัย (5% ของเบี้ยรับรวม) หดตัวลง 6.8% yoy (ส่วนใหญ่ไปเติบโตในกลุ่ม IAR ที่รวมอยู่ในกลุ่มเบี้ยเบ็ดเตล็ด) ทะเลขนสง (3% ของเบี้ยรับรวม) เพิ่มขึ้นเบาบางเพียง 0.9% yoy

จากคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงในปี 2560 ที่ประเมินโดย คปภ. ราว 3.3 - 3.7% yoy เทียบเท่า 2.18 - 2.20 แสนล้านบาท การเติบโตดังกล่าวเป็นไปได้ในทิศทางบวกขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 ที่เติบโตเบาบางมากเพียง 1.2% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม เมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวมในปี 2559 ยังทรงตัวที่ 27% แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่สูงเกิน 30% ในช่วงปี 2540-57 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ 1) การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า และ 2) การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอตัวไปมากในช่วง 3 ปีก่อนหน้าเช่นกัน

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

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่กลุ่ม Non-Life มากกว่ากลุ่ม Life แม้สัดส่วนของเบี้ยประกันสุขภาพคิดเป็น 4.9% ของเบี้ยรับตรงรวมต่ำกว่ากลุ่ม Life ที่มีสัดส่วนราว 11.4% ของเบี้ยรับตรงรวม แต่เนื่องจากการเติบโตของเบี้ยประกันสุขภาพของกลุ่ม Non-life จะเห็นได้รวดเร็วกว่า จากการที่ผู้ทำประกันรายใหม่ๆ สามารถซื้อประกันสุขภาพได้สะดวกกว่า และไม่ได้เป็นภาระต่อการจ่ายเบี้ยประกันมากนักเนื่องจากไม่ต้องผูกติดกับกรมธรรม์หลัก เช่นเดียวกับเบี้ยประกันชีวิต (ลักษณะของเบี้ยประกันสุขภาพที่ผูกติดกับเบี้ยประกันชีวิตคือให้ชื่อเป็นสัญญาเพิ่มเติม หรือ Rider) โดยกลุ่ม Non-Life ที่มีส่วนแบ่งตลาดของเบี้ยประกันสุขภาพสูงสุด ในงวด 1Q60 ได้แก่ บ.บูรพา ประกันสุขภาพฯ สัดส่วนถึง 45.2% ส่วนบริษัทจดทะเบียนใน SET ที่มีเบี้ยประกันสุขภาพติด 1 ใน 10 ของอุตสาหกรรม ได้แก่ BKI (6.9%) และ TIP (3.6%) สำหรับกลุ่ม Life ที่มีส่วนแบ่งตลาดของเบี้ยประกันสุขภาพสูงสุด

ในงวด 1Q60 ได้แก่ AIA สัดส่วนถึง 42.4% ส่วนบริษัทจดทะเบียนใน SET ที่มีเบี้ยประกันสุขภาพติด 1 ใน 10 ของอุตสาหกรรม ได้แก่ BLA (5.9%)

ส่วนปัจจัยกดดันหลักๆ ของกลุ่ม Non-life ยังให้น้ำหนักไปที่ combined ratio ที่อยู่ระดับสูง กดดันศักยภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการ เนื่องจากการแข่งขันตัดราคาอย่างรุนแรงในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในกลุ่มการรับประกันภัยรถยนต์ ทำให้รายได้เบี้ยประกันภัยรวมเติบโตจำกัด โดยแนวโน้มราคาเบี้ยประกันต่อกรมธรรม์ประเมินว่ายังลดต่ำลงได้อีก จากการที่บริษัทประกันวินาศภัยส่วนใหญ่เริ่มควบคุมค่าสินไหมทดแทนได้ จากมาตรการรณรงค์ลดอุบัติเหตุทางถนนของภาครัฐ ช่วยลดการเคลมสินไหมทดแทนลงด้วย นอกจากนี้ ราคารถยนต์รุ่นใหม่ๆ ที่มีราคาต่ำลง มีส่วนทำให้เบี้ยประกันภัยลดลงด้วยเช่นกัน รวมถึงการนำระบบเทคโนโลยีที่ทันสมัยเข้ามาช่วยลดต้นทุนในการทำงาน ทำให้ผู้ประกอบการสามารถกำหนดราคาเบี้ยประกันภัยที่ลดลง โดยไปเน้นบริหารผลตอบแทนด้านการลงทุนเข้ามาช่วยชดเชย

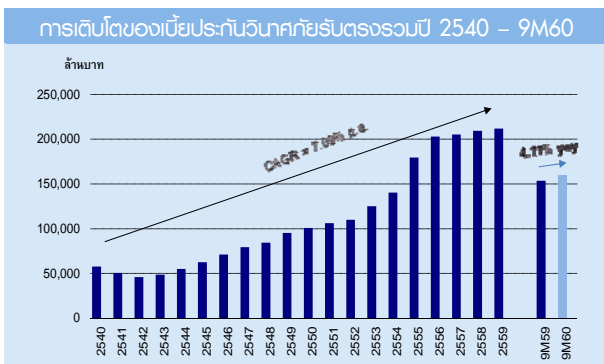
BLA: แนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปี 2560 คาดว่าเป็นไปในทิศทางบวกขึ้น ทั้งจากธุรกิจหลัก ซึ่งเป็นฤดูกาลขาย เน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ระยะยาวซึ่งให้ margin ที่ดีขึ้น และไม่เป็นภาระต่อการตั้งสำรองเบี้ยฯ มากนัก นอกจากนี้ สถานการณ์อัตราดอกเบี้ยตลาด (bond yield 10 ปี) ที่เริ่มขยับขึ้นเล็กน้อย ซึ่งหากเป็นเช่นนี้ไปต่อเนื่องถึงสิ้นปี 2560 จะส่งผลให้มีการโอนกลับสำรองเบี้ยฯ บางส่วนในงวด 4Q60 และทำให้ผลการดำเนินงานพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ ส่วนเป้าหมายอย่างเป็นทางการในปี 2561 ยังไม่มีการเปิดเผย โดยเฉพาะแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยฯ ในช่องทาง bancassurance ภายหลังจากที่ BBL ได้พันธมิตร AIA เพิ่มขึ้น แต่บริษัทฯ เชื่อว่าเป้าหมายที่ได้รับจากธนาคารยังคงเป็นตัวเลขาการเติบโตที่สูงขึ้นที่ผ่านๆ มา ซึ่งจะช่วยลดความกังวลต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2561 ไปได้ระดับหนึ่ง

ราคาหุ้นผ่านการปรับฐาน สะท้อนผลกระทบจากปัจจัยกดดันต่างๆ ไปมาก ภายใต้มูลค่าพื้นฐานปี 2561 ที่ 42 บาท ตาม Appraisal value (Embedded value เท่ากับ 41 บาท ที่เหลือเป็นมูลค่า multiplier ของ VNB)

โครงสร้างเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมปี 2540 - 9M60

ปี	เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)				รวม	%yoy
	อัศวิน	เกษมเฮลท์	สงผล	เมืองไทย		
2540	9,588	2,635	36,092	9,342	57,657	
2541	9,043	2,365	30,091	9,176	50,674	-12.1%
2542	7,878	2,124	28,555	7,311	45,869	-9.5%
2543	7,903	2,404	29,764	8,629	48,701	6.2%
2544	7,799	2,499	31,979	12,721	54,998	12.9%
2545	8,453	2,671	34,702	16,800	62,627	13.9%
2546	6,982	3,127	41,602	19,449	71,160	13.6%
2547	7,351	3,740	47,119	21,078	79,289	11.4%
2548	7,305	3,763	48,398	24,988	84,454	6.5%
2549	7,173	3,871	56,945	27,298	95,287	12.8%
2550	7,098	3,824	61,408	28,486	100,816	5.8%
2551	7,502	4,196	64,132	30,408	106,239	5.4%
2552	7,750	3,634	65,430	33,191	110,004	3.5%
2553	7,867	4,326	74,614	38,279	125,087	13.7%
2554	8,061	4,585	82,991	44,198	139,835	11.8%
2555	9,759	5,190	103,904	60,606	179,459	28.3%
2556	11,813	5,299	118,418	67,492	203,021	13.1%
2557	11,059	5,294	117,903	70,992	205,247	1.1%
2558	10,485	5,343	120,424	73,027	209,279	2.0%
2559	10,233	5,268	122,188	74,124	211,813	1.2%
9M60	7,420	4,015	93,569	54,951	159,955	4.1%
9M59	7,962	3,979	89,963	51,739	153,642	

ที่มา : คปภ/ ฝ่ายวิจัย ASPs



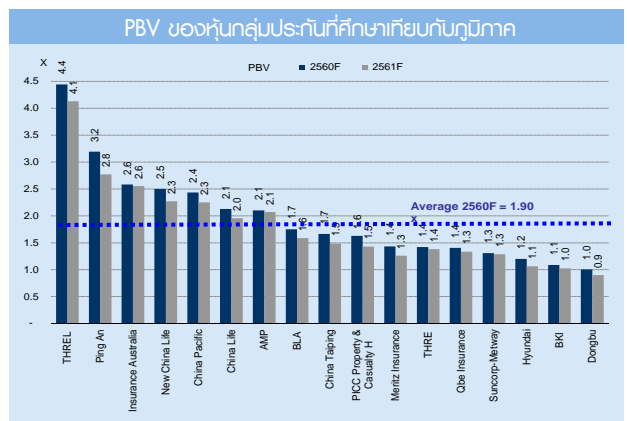
Top pick เลือก BLA

ฝ่ายวิจัยเลือก BLA(FV@B42) เป็น top pick ของกลุ่มฯ และแนะนำชื่อ THREL (FV@B12), THRE (FV@B1.94) BKI(FV@B395)

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเกี่ยวกับภูมิภาค

Company	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% upside	PBV		PER		
					2017F	2018F	2017F	2018F	
THAILAND									
Thai Reinsurance	ซื้อ	1.78	1.94	8.8%	1.42	1.38	NM	27.97	
Thaire Life Assurance	ซื้อ	10.60	12.00	13.2%	4.44	4.13	13.75	14.93	
Bangkok Life Ass	ซื้อ	38.25	42.00	9.8%	1.75	1.59	20.62	13.80	
Bangkok Insuranc	ซื้อ	358.00	395.00	10.3%	1.09	1.02	15.41	14.07	
Australia									
Suncorp Group Lt		3.71	14.24	14.37	0.9%	1.32	1.29	15.84	14.30
Obe Insurance		3.50	10.66	11.39	6.9%	1.40	1.34	55.23	15.65
Amp Ltd		3.47	5.21	5.34	2.6%	2.08	2.07	14.97	14.55
Insurance Austr		3.43	7.29	6.93	-4.9%	2.61	2.56	19.29	17.96
South Korea									
Samsung Fire & M		4.60	266,000	337,157.91	26.8%	0.99	0.96	10.61	10.44
Db Insurance Co		4.43	70,300	89,750.00	27.7%	1.06	0.90	7.59	7.19
Hyundai Marine		4.25	46,200	50,470.59	9.2%	1.17	1.04	7.77	7.18
Meritz Fire&Mari		3.50	23,750	27,166.67	14.4%	1.43	1.26	6.63	6.63
Hong Kong - China									
China Pacific-H		4.55	37.55	47.87	27.5%	2.42	2.24	23.38	18.30
Ping An Insura-A		4.43	72.12	77.27	7.1%	2.92	2.52	17.56	14.63
New China Life-H		4.43	51.60	63.83	23.7%	2.48	2.25	25.51	18.74
China Life-H		4.17	24.75	31.31	26.5%	2.15	1.98	22.87	19.34
China Taiping In		4.18	28.50	34.13	19.7%	1.64	1.47	19.08	15.25
Picc P&C-H		3.96	15.28	18.33	20.0%	1.65	1.46	10.30	9.53
China Life Ins-A		3.66	31.06	30.45	-2.0%	2.68	2.44	30.24	24.15
New China Life-A		3.56	63.72	60.53	-5.0%	3.07	2.81	32.71	24.99
Japan									
Tokio Marine Hd		4.33	5165.00	5662.00	9.6%	0.99	1.00	13.84	12.36

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPs





วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก เก้าตลาด

โอกาสที่มากับแรงส่งเศรษฐกิจและดอกเบี้ยต่ำ

- แรงส่งเศรษฐกิจและดอกเบี้ยต่ำยังเอื้อต่อธุรกิจในปี 2561
- เตรียมการเพิ่มสำรองหนี้ฯ รองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9
- เลือก SAWAD, TK, JMT เป็น top picks

แรงส่งเศรษฐกิจยังเห็นต่อเนื่องในปี 2561

แนวโน้มการดำเนินธุรกิจของกลุ่มเข้าซื้อในปี 2561 ยังคงต้องการแรงส่งจากการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ อ้างอิงจากคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของไทยในปี 2561 โดยฝ่ายวิจัย ASPS ที่ระดับ 4% yoy ภายใต้ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่เห็นได้ชัดเจนต่อเนื่องจากปี 2560 ได้แก่ 1) แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศหลักๆ ทั้งสหรัฐฯ กลุ่มประเทศยูโรโซน ญี่ปุ่น และจีน ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการส่งออกที่ดีขึ้นต่อเนื่อง แม้เป็นไปในทิศทางที่ชะลอลงลง เนื่องจากฐานที่สูงขึ้นในปี 2560 2) การลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มการเติบโตเร่งตัวขึ้นตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ และการเพิ่มขึ้นของกรอบงบประมาณด้านการลงทุน 3) แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนที่เห็นสัญญาณบวกขึ้นอย่างต่อเนื่อง และ 4) ภาพรวมการจ้างงาน และฐานรายได้ของประชากรในระบบเศรษฐกิจที่ปรับตัวในทิศทางดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนที่สูงขึ้นในลำดับถัดไป

ล่าสุด ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (consumer confidence index: CCI) ประจำเดือน พ.ย.60 อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ ม.หอการค้าไทย ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 มาที่ระดับ 78 ขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 33 เดือนนับตั้งแต่เดือน มี.ค.58 โดยเฉพาะในเขต กทม. และปริมณฑล ภาคตะวันออก และภาคกลาง ยังคงเป็นภูมิภาคที่ปรับตัวดีขึ้นมากกว่าภูมิภาคอื่น

ขณะที่ความกังวลหลักๆ ที่เป็นแรงกดดันต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่คาดว่าจะยังเห็นต่อเนื่องไปในปี 2561 เกิดจากราคาพืชผลทางการเกษตรส่วนใหญ่ที่ยังทรงตัวระดับต่ำ อาทิ ข้าว ยางพารา มันสำปะหลัง ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ปาล์มน้ำมัน และสับปะรด ทำให้กำลังซื้อในหลายจังหวัดทั่วประเทศยังขยายตัวในระดับต่ำ ส่งผลกระทบต่อความรู้สึกของผู้บริโภคที่เชื่อว่าเศรษฐกิจไทยยังไม่ฟื้นตัวดีขึ้นมากนัก แม้จะเริ่มเชื่อมั่นต่อสถานการณ์เศรษฐกิจในอนาคตมากขึ้นก็ตาม

สิ้นเชื่อทะเบียบนรอกกลุ่มฯ เติบโตในปี 2561

ฝ่ายวิจัยคาดสิ้นเชื่อสุทธิปี 2561 ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษาทั้ง 13 บริษัท ประกอบด้วย AEONTS, ASK, IFS, MTL, S11, SAWAD, SINGER, THANI, TK, LIT (ไม่รวม JMT และ KCAR เนื่องจากไม่ได้ทำธุรกิจให้สินเชื่อ) เติบโตเท่ากับ 18.7% yoy ต่อเนื่องจาก 19.6% yoy ในปี 2560 โดยกลุ่มที่นำการเติบโตอย่างโดดเด่น ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถ (27% ของสินเชื่อรวม) (SAWAD, MTL) เท่ากับ 50.9% yoy และ 37.1% yoy ตามด้วยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (6% ของสินเชื่อรวม) เท่ากับ 15.3% yoy และ 13.8% yoy และสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (32% ของสินเชื่อรวม) เท่ากับ 11.7% yoy และ 12.0% yoy

กลุ่มที่เหลือ ประกอบด้วย สินเชื่อแพคคอรัง (3% ของสินเชื่อรวม) (IFS, LIT) เติบโต 19.0% yoy และ 18.5% yoy ตามด้วย สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล (สัดส่วน 31% ของสินเชื่อรวม) (AEONTS) เติบโต 10.0% yoy และ 10.1% yoy ตามลำดับ

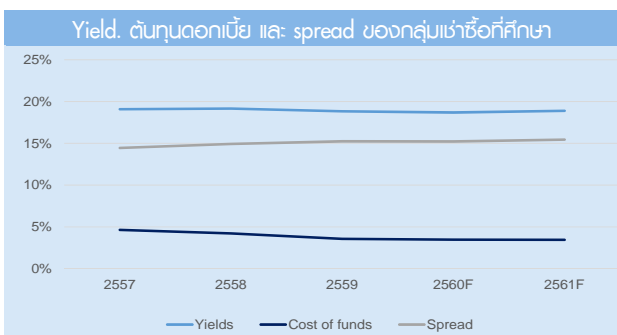
ผลการดำเนินงานของสิบเอ็ดบริษัท 2560-61 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา						
จำนวน	2558	2559	2560F	% yoy	2561F	% yoy
AEONTS	62,982	65,982	72,599	10.0%	79,941	10.1%
ASK	30,079	31,671	33,800	6.7%	36,527	8.1%
IFS	3,370	3,542	3,951	11.5%	4,422	11.9%
MTLS	12,645	23,569	37,715	60.0%	52,708	39.8%
S11	3,715	4,384	5,121	16.8%	5,992	17.0%
SAWAD	11,568	17,469	24,212	38.6%	32,219	33.1%
SINGER	2,036	2,074	1,671	-19.4%	2,370	41.8%
THANI	29,921	34,169	39,749	16.3%	45,861	15.4%
TK	7,793	8,260	9,451	14.4%	10,594	12.1%
LIT	1,035	1,871	2,489	33.1%	3,208	28.9%
Industry	165,146	192,990	230,759	19.6%	273,841	18.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากพื้นฐานของความต้องการสินเชื่อในแต่ละประเภทแล้ว ยังมีปัจจัยสนับสนุนที่เห็นต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ได้แก่ 1) นโยบายเข้มงวดสินเชื่อของ ธ.พ. ทำให้เป็นโอกาสในการขยายสินเชื่อของผู้ประกอบการในกลุ่ม non-bank มากขึ้น และ 2) นโยบายการปราบปรามเจ้าหนี้นอกระบบอย่างจริงจัง (ทั้งจำและปรับ) หากพบว่าฝ่าฝืน พรบ.ห้ามเรียกดอกเบี้ยเกินอัตรา ซึ่งกำหนดให้การทำสัญญาเงินกู้ยืมจะเรียกอัตราดอกเบี้ยสูงสุดได้ไม่เกิน 15% p.a.

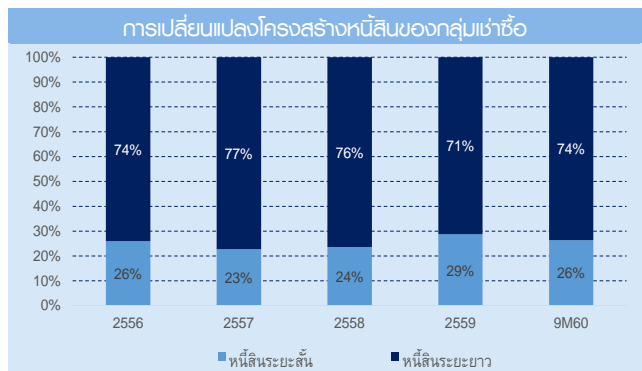
ภาค Spread ยังทรงตัวสูง แม้แรงกดดันต้นทุนเพิ่ม

ฝ่ายวิจัยคาด spread ในปี 2561 ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 13 บริษัท (ไม่รวม JMT และ KCAR) ยังทรงตัวสูงได้ใกล้เคียงกับปี 2560 ที่ 15.64% แม้เห็นแรงกดดันจาก yield ของเงินให้สินเชื่อที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะกลุ่มเข้าซื้ออรรถรรทุก (ASK, THANI) ที่เน้นการปล่อยสินเชื่อให้แก่รถบรรทุกที่เป็น fleet ขนาดใหญ่มากขึ้น แต่ชดเชยได้จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นขาสูงในช่วงที่ผ่านมา แม้แนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากนี้ที่เริ่มเห็นการทรงตัว และขยับขึ้นในปี 2561 เนื่องจากผลบวกจากการครบกำหนดของหนี้ที่มีต้นทุนสูงในช่วงที่ผ่านมา เริ่มจำกัดมากขึ้น แต่ยังคงชดเชยได้จาก การเพิ่มขึ้นของ yield ตามการขยายสินเชื่อใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มสินเชื่อแพคคองรีงที่กำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

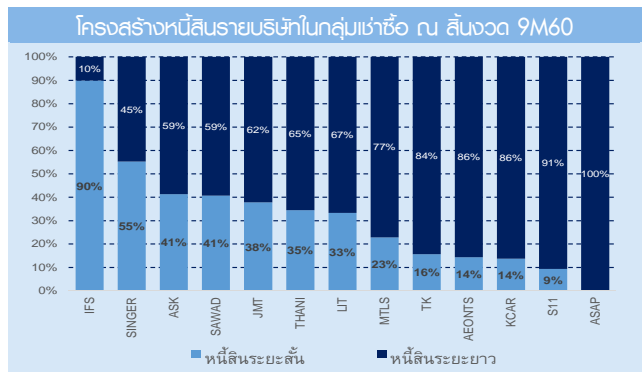


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในระบบในช่วง 1H61 น่าจะยังทรงตัวต่อเนื่อง จากการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายของ ธปท. ด้วยการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน) ที่ 1.5% มาโดยต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือน เม.ย.58 โดยคาดการณ์ประชุมของคณะกรรมการนโยบายทางการเงินของ ธปท. (กนง.) อีก 1 ครั้งในช่วงเดือน ธ.ค.60 และอย่างน้อยในช่วง 1H61 น่าจะยังเห็นการทรงตัวของอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องต่อไป ซึ่งจะเป็นการส่งสัญญาณต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่อยู่ระดับต่ำ ช่วยลดความกังวลต่อต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษาไปได้ในระยะ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มสำรองเร่งตัวขึ้นรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ในปี 2561 ยังเป็นทิศทางขาขึ้น โดยคาดเพิ่มขึ้น 14.4% yoy ต่อเนื่องจากปี 2560 ที่เพิ่มขึ้น 19.3% นำด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ของ MTLS เท่ากับ 73.0%yoy, SAWAD 33.1%yoy และ LIT 28.9%yoy ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ส่วนหนึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของการขยายตัวของสินเชื่อ (โดยปกติแล้วสินเชื่อจัดชั้นปกติที่ค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน หากใช้เกณฑ์สำรองหนี้ฯ ตามการจัดชั้นสินเชื่อที่แยกตามอายุหนี้ค้างชำระ จะกันสำรองหนี้ฯ 1% หากใช้หลักเกณฑ์สำรองหนี้ฯ ตามวิธีรวมกลุ่มฯ จะกันสำรองหนี้ฯ เท่ากับค่าสถิติที่เก็บรวบรวมได้ในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา สำหรับราย

บริษัทฯ ขณะนี้คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้นอีกส่วนหนึ่งเป็นเตรียมการเพิ่มเงินกันสำรองหนี้ตามหลักเกณฑ์ IFRS 9 ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในปี 2562

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ credit cost ปี 2560-61 ของ บริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา						
ส่วนบาท	2558	2559	2560F	% yoy	2561F	% yoy
AEONTS	4,754	5,117	5,481	7.1%	5,916	7.9%
ASK	270	380	406	6.8%	402	-0.9%
IFS	26	2	3	58.5%	4	12.5%
MTLS	25	332	791	138.5%	1,369	73.0%
S11	205	256	394	54.2%	461	17.0%
SAWAD	168	158	242	53.1%	322	33.1%
SINGER	121	184	376	104.8%	305	-18.9%
THANI	412	496	537	8.1%	619	15.4%
TK	892	795	973	22.5%	1,123	15.4%
LIT	13	24	33	38.4%	42	28.9%
Industry	6,886	7,743	9,237	19.3%	10,563	14.4%
Credit cost	4.17%	4.01%	3.99%		3.85%	

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ คาดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 ยังเคลื่อนไหวในกรอบ 3-4% ซึ่งเห็นต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2556 แม้คาดมูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังคงสอดคล้องกับการขยายตัวของธุรกิจ ซึ่งไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล นอกจากนี้ เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ที่เป็นไปในทิศทางสอดคล้องกันด้วย จึงทำให้คาดการณ์สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมของกลุ่มฯ ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงเดิม

NPL ต่อสินเชื่อรวมของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา						
	2555	2556	2557	2558	2559	9M60
ASK	0.83%	1.14%	1.69%	1.72%	1.99%	2.96%
THANI	2.28%	3.61%	5.24%	4.64%	4.44%	4.29%
SINGER	9.00%	9.84%	6.67%	9.75%	12.64%	15.99%
AEONTS	2.59%	2.98%	3.39%	3.32%	2.72%	N/A
MTLS	2.44%	2.22%	2.17%	1.54%	1.06%	1.17%
SAWAD	8.43%	5.48%	5.71%	4.86%	3.63%	4.71%
S11	2.99%	6.33%	8.43%	9.57%	10.22%	11.40%
TK	3.61%	4.38%	4.97%	5.18%	4.72%	4.52%
IFS	2.45%	3.13%	3.64%	5.13%	3.95%	3.70%
LIT	1.07%	1.00%	1.61%	3.96%	3.25%	4.46%
Industry	2.56%	3.11%	3.92%	3.76%	3.42%	3.80%

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASPS

NPL Coverage ratio (LLR/NPL) ของ บริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา						
	2555	2556	2557	2558	2559	9M60
ASK	117.33%	91.59%	74.26%	95.62%	107.93%	80.06%
THANI	80.50%	59.36%	62.20%	72.13%	93.73%	104.30%
SINGER	51.45%	90.16%	0.00%	0.00%	0.00%	69.70%
AEONTS	137.89%	117.02%	121.90%	115.29%	126.04%	N/A
MTLS	145.82%	248.28%	200.63%	172.06%	257.35%	274.72%
SAWAD	39.90%	58.23%	61.18%	63.26%	61.27%	92.71%
S11	132.15%	115.74%	111.53%	110.02%	109.29%	111.36%
TK	140.30%	133.93%	129.61%	127.58%	133.60%	134.27%
IFS	103.18%	112.61%	93.49%	80.11%	100.36%	99.98%
LIT	93.23%	151.89%	108.65%	72.84%	82.60%	74.37%
Industry	105.85%	110.16%	98.19%	96.76%	108.30%	115.82%

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ: แนวทางการกันสำรองหนี้ฯ ตามหลักเกณฑ์ IFRS 9 ที่ว่าด้วยเรื่องการด้อยค่าของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินที่ต้องบันทึกบัญชีด้วยมูลค่ายุติธรรม ซึ่งตามหลักการ จะต้องมีการรวบรวมข้อมูลสถิติย้อนหลังอย่างน้อย 5 ปี เพื่อนำมาคำนวณหา ค่า ECL (expected credit losses) ซึ่งประกอบด้วย ผลคูณของ ตัวแปรในการคำนวณ 3 ตัวแปรหลักๆ ได้แก่ PD (probability of default) คือ ความเป็นไปได้ที่ลูกหนี้จะเกิดการด้อยค่าลงในอนาคต, LGD (loss given default) กรณีที่ลูกหนี้ดังกล่าวเกิดการด้อยค่า จะเกิดความเสียหายในสัดส่วนเท่าใด และ EAD (exposure of default) มูลค่าสินเชื่อคงเหลือ ณ เวลาที่เกิดการด้อยค่า

ทั้งนี้ หลักเกณฑ์การกันสำรองหนี้ฯ ในปัจจุบัน สำหรับบางบริษัทที่ ได้ทำการเปลี่ยนแปลงมาเป็นวิธี collective approach (การตั้งสำรองแบบรวมกลุ่ม) ได้แก่ AEONTS, ASK และ IFS จะทำการคำนวณค่า ECL จากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต หรือ incurred losses แต่สำหรับหลักเกณฑ์ใหม่ตาม IFRS 9 จะต้องทำการประเมินตัวแปรทั้ง 3 ไปในอนาคต โดยใช้การคาดการณ์ล่วงหน้า 12 เดือน สำหรับสินเชื่อปกติ และ เพิ่มเป็นตลอดช่วงอายุของสินเชื่อที่เหลืออยู่ (life time) ทั้งนี้หากพบว่ามีโอกาสที่ลูกหนี้จะด้อยค่าลง หรือมีความเป็นไปได้สูงที่ลูกหนี้จะค้างชำระเกินกว่า 1 เดือน ซึ่งจะทำให้คาดการณ์แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ เป็นไปในทิศทางที่สูงขึ้นจากเดิม

จากการสอบถามบริษัทเข้าซื้อในกลุ่มที่ศึกษา พบว่าส่วนใหญ่อยู่ระหว่างการเตรียมการจัดเก็บข้อมูลสถิติย้อนหลัง ปัญหาหลักๆ ที่พบคือ 1) บางบริษัท อาจจะเพิ่งเริ่มปล่อยสินเชื่อประเภทใหม่ๆ เพิ่มเติม อาทิ สินเชื่อสินเชื่อไฟแนนซ์ สินเชื่อโฉนดที่ดิน จึงมีข้อมูลสถิติย้อนหลังไม่ครบ 5 ปีตามเกณฑ์ หรือเป็นช่วงลองผิด-ถูก จึงทำให้ข้อมูลที่เกิดขึ้นรวบรวมได้ อิงกับสถานะที่ไม่ค่อยเสถียร และ 2) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ อยู่ในช่วงถดถอย ทำให้ตัวแปรที่นำมาคำนวณส่วนใหญ่อิงกับสถานการณ์ที่ค่อนข้างแย่ โดยที่บริษัทต้องนำตัวแปรนั้นไปรวมคำนวณสำหรับคาดการณ์ในอนาคตด้วย นำไปสู่การการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่สูงขึ้นสำหรับประเด็นเหล่านี้

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า AEONTS, ASK, IFS, KTC, THANI น่าจะได้รับผลกระทบน้อยกว่ากลุ่มฯ เพราะได้ดำเนินการล่วงหน้าไปบ้างแล้ว เช่นเดียวกับ SAWAD, MTLS เชื่อว่าได้รับผลกระทบน้อยเช่นกัน เพราะมีการคิดมูลค่า LTV เหลือ ต่ำมากเพียง 40-50% ของมูลค่าหลักประกันรวม

เลือก SAWAD, TK, JMT เป็น top picks

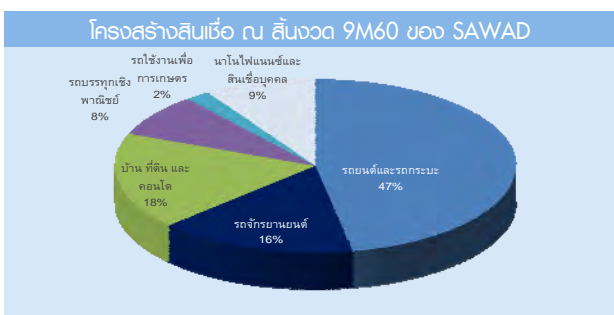
คณนำหนักลงทุนเท่ากับตลาด จากปัจจัยแวดล้อมธุรกิจที่ยังเอื้อต่อการเติบโตของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษา โดยคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2560-61 ถึง 21.4%yoy และ 25.8%yoy ฝ่ายวิจัยเลือก SAWAD (FV@B80), TK (FV@B20) และ JMT (FV@B37) เป็นหุ้น top picks ด้วยปัจจัยหนุนการเติบโตเชิงรุกเฉพาะตัว (SAWAD, JMT) ซึ่งเป็นแรงส่งที่เห็นมาตั้งแต่ปี 2559 และคาดว่าจะยังต่อเนื่องไปในปี 2561-62

สรุปค่าแนะนำกลุ่มในหุ้นกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา											
กลุ่ม	ชื่อบริษัท	ราคาเปิด (บาท)	Target PER/PBV (x)	Fair value (บาท)		EPS (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE (%)	
				ปี 2561	Upside (%)						
FINANCE	AEONTS	ซื้อ	103.50	PBV 2.0x	124.00	20%	11.71	8.8	1.5	4.0%	17.9%
	ASAP	ขาย	7.30	PER 25x	6.10	-16%	0.24	43.9	4.3	1.4%	11.2%
	ASK	ซื้อ	23.70	PBV 1.6x	26.00	10%	2.38	9.9	1.6	7.0%	16.8%
	IFS	ซื้อ	3.72	PER 13x	4.56	22%	0.35	10.6	1.4	4.9%	13.2%
	JMT	ซื้อ	32.25	PBV 6x	37.00	15%	1.21	26.6	5.3	2.3%	20.7%
	KCAR	ซื้อ	15.70	PER 12x	16.80	7%	1.40	11.2	1.8	6.9%	16.7%
	MTLS	ซื้อ	38.50	PBV 9.1x	51.00	32%	1.62	23.8	6.8	0.6%	33.1%
	S11	ซื้อ	8.15	PER 15x	10.80	33%	0.72	11.4	2.0	3.1%	19.1%
	SAWAD	ซื้อ	64.50	PBV 6.5x	80.00	24%	3.41	18.9	5.3	0.2%	32.6%
	THANI	Switch	10.10	PBV 2.9x	9.30	-8%	0.53	19.2	3.9	3.1%	21.5%
COMMERCE	TK	ซื้อ	15.80	PBV 1.5x	20.00	27%	1.12	14.2	1.6	3.7%	11.3%
	SINGER	Switch	13.10	PBV 1.6x	13.30	2%	0.47	27.8	1.8	2.0%	7.7%
	MAI										
LIT	ซื้อ	10.50	PER 20x	13.00	24%	0.80	13.1	2.1	1.9%	17.0%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SAWAD (FV@B80) คาดกำไรสุทธิปี 2561 เติบโตอย่างมีนัยยะถึง 36.4% yoy สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ชับเคลื่อนด้วย

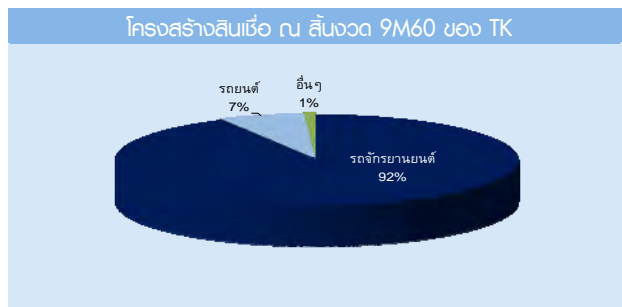
1. แนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงานจะกลับเข้ารูปรอยตั้งแต่ 4Q60 ภายหลังปรับขั้นตอนการทำงานร่วมกับ BFIT แล้วเสร็จ
2. โอกาสธุรกิจปี 2561 ยังเอื้ออำนวยทั้งความต้องการสินเชื่อและทางเลือกการระดมทุนด้วยเงินฝาก ที่มีแนวโน้มต่ำลงเมื่อเทียบกับแหล่งเงินจากตราสารหนี้
3. NPL ที่ระดับ 4.7% ของสินเชื่อรวม ยังไม่มีประเด็น เชื้อแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ส่วนเพิ่มตาม IFRS 9 ไม่เป็นภาระกดดันต่อผลการดำเนินงานรวม
4. ราคาหุ้นปรับฐานเริ่มเห็นผลตอบแทนที่น่าสนใจเทียบกับพื้นฐานที่ 80 บาท อิง PBV 6.6 เท่า ตามวิธี GGM (LT-ROE 33.5%)



ที่มา : SAWAD

TK (FV@B20) คาดกำไรสุทธิปี 2561 เติบโต 14.4%yoy ชับเคลื่อนด้วย

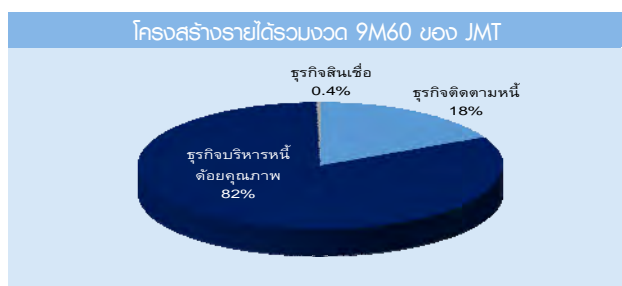
1. ภาพรวมอุตสาหกรรมสดใสขึ้น ยอดขายรถจักรยานยนต์ใหม่ในประเทศ 10M60 เติบโต 3.4% yy คาดทั้งปี 2560 เติบโต 6.4% yoy และ 3% yoy ปี 2561
2. ความต้องการสินเชื่อในประเทศแข็งแกร่งมาก นำไปสู่การเพิ่มเป้าหมายสินเชื่อเป็นครั้งที่ 2 เป็น 15% yoy เมื่อเร็วๆ นี้ ส่วนต่างประเทศ เน้นวางรากฐานแข็งแกร่ง ก่อนกำหนดเป้าเชิงรุกต่อไป
3. NPL 4.52% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้น 3Q60 พร้อม coverage ratio ที่ 134.3% ของ NPL ยังแข็งแกร่งและอยู่ระหว่างเตรียมการสำหรับ IFRS 9
4. ราคาหุ้นปรับฐานช่วงสั้น มองเป็นโอกาสสะสม กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 20 บาท อิง PBV 2 เท่า ตามวิธี GGM (LT-ROE ที่ 12%)



ที่มา : TK

JMT (FV@B37) คาดกำไรสุทธิปี 2561 เติบโตอย่างมีนัยยะถึง 19.0% yoy ชับเคลื่อนด้วย

5. วิฤติ NPL ของสถาบันการเงินและ non-bank ที่เพิ่มขึ้นจากปัจจัยกระทบของเศรษฐกิจในช่วง 2-3 ปีก่อนหน้า นับเป็นโอกาสธุรกิจของ JMT
6. กฎหมายทวงหนี้ และหลักเกณฑ์เข้มงวดของสถาบันการเงินและ non-bank เป็นอีกแรงหนุนของธุรกิจหลักทั้ง 2 กลุ่ม
7. การขยายฐานธุรกิจรับซื้อหนี้ไปสินเชื่อ NPL ที่มีหลักประกันเป็นอีกประเด็นบวกที่น่าติดตาม
8. Fair value ปี 2561 เท่ากับ 37 บาท ภายได้ target PBV ที่ระดับ 6 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี



ที่มา : JMT

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ คาดปี 2561 อุตสาหกรรมสื่อโฆษณาฟื้นตัว

- ▶ สื่อออกบ้านยังเติบโตสวนทางเปิดเงินโฆษณารวม
- ▶ แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 4Q60 ไม่สดใส แต่คาดจะกลับมาโตในปี 2561
- ▶ WORK และ RS โตเด่นสุด เลือกเป็น Top Pick

เปิดเงินโฆษณาโดยภาพรวมยังหดตัว

รายงานเม็ดเงินใช้จ่ายโฆษณาของ Nielsen รวม 11 เดือน ปี 2560 อยู่ที่ 9.3 หมื่นล้านบาท หดตัว 5.7% แม้เศรษฐกิจโดยรวมจะเริ่มฟื้นตัวแต่กำลังซื้อของผู้บริโภคโดยรวมยังลดลง และการจัดสรรงบประมาณไปใช้โฆษณาในสื่อรูปแบบออนไลน์มากขึ้น โดยกลุ่มสื่อโฆษณาที่ได้รับผลกระทบอย่างหนักคือ สื่อดั้งเดิม ได้แก่ Analog TV -13% YoY, วิทยุ -15% YoY, หนังสือพิมพ์ -21% YoY และนิตยสาร -34% YoY ส่วนกลุ่มสื่อโฆษณาที่ยังสามารถเติบโตได้ดีคือส่วนทางอุตสาหกรรมสื่อ ได้แก่ สื่อออกบ้าน (สื่อกลางแจ้ง สื่อเคลื่อนที่ และสื่อในห้างสรรพสินค้า) เติบโต +15% YoY สะท้อนไลฟ์สไตล์ของคนที่ใช้เวลาอยู่นอกบ้านมากขึ้น สื่อในโรงภาพยนตร์เติบโต 27% YoY จากการขยายสาขาโรงหนังในต่างจังหวัด สื่อ Digital TV เติบโต 7% YoY สำหรับสื่อออนไลน์ จากข้อมูลของสมาคมโฆษณาดิจิทัล (DAAT) คาดว่าทั้งปีเม็ดเงินโฆษณาจะอยู่ที่ระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท เติบโต 29% YoY สะท้อนจำนวนผู้ใช้งาน Internet และโซเชียลมีเดียที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ข้อดีของสื่อออนไลน์คือ เป็นสื่อที่รวดเร็ว เข้าถึงได้ง่าย อีกทั้งยังมีต้นทุนที่ถูกกว่าสื่อดั้งเดิม ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มเม็ดเงินใช้จ่ายโฆษณา 4Q60 ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายนเป็นต้นไปจะเริ่มดีขึ้น จากเงินเม็ดเงินที่อัดอั้นมาตั้งแต่ต้นปี 2560 การเปิดตัวสินค้าใหม่ ๆ และเทศกาลจับจ่ายใช้สอยช่วงปลายปี ส่วนปี 2561 คาดว่าจะเป็นปีที่อุตสาหกรรมสื่อโฆษณาจะพลิกกลับมาเติบโตได้จากสภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจะช่วยหนุนกำลังซื้อของผู้บริโภค ทำให้เจ้าของสินค้ากล้าใช้จ่ายเงินโฆษณาอย่างเต็มที่

เปิดเงินโฆษณา 11 เดือนแรกของปี 2560

	11M60	SOV%	11M59	SOV%	DIFF	% Change
ANALOG TV	37,341	40.3%	43,056	43.8%	(5,715)	-13.3%
CABLE/SATELLITE	2,697	2.9%	3,191	3.2%	(494)	-15.5%
DIGITAL TV	19,992	21.6%	18,652	19.0%	1,340	7.2%
RADIO	4,069	4.4%	4,773	4.9%	(704)	-14.7%
NEWSPAPERS	7,070	7.6%	8,896	9.0%	(1,826)	-20.5%
MAGAZINES	1,784	1.9%	2,711	2.8%	(927)	-34.2%
CINEMA	6,258	6.8%	4,913	5.0%	1,345	27.4%
OUTDOOR	5,815	6.3%	5,134	5.2%	681	13.3%
TRANSIT	5,395	5.8%	4,778	4.9%	617	12.9%
INSTORE	860	0.9%	621	0.6%	239	38.5%
INTERNET	1,392	1.5%	1,595	1.6%	(203)	-12.7%
TOTAL	92,673	100.0%	98,320	100.0%	(5,647)	-5.7%

ที่มา : Nielsen

Digital TV แข่งขันกันอย่างดุเดือด

แม้ธุรกิจทีวีดิจิทัลอยู่ในภาวะที่มีการแข่งขันสูง ทั้งจากผู้ประกอบการด้วยกันเอง และจากสื่อออนไลน์ที่เติบโตอย่างรวดเร็ว แต่ผลประกอบการรอบ 9 เดือน ของผู้เสนอรายใหม่ อย่าง WORK RS และ MONO สามารถเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง โดย WORK เติบโตสูงถึง 242% YoY ส่วน RS และ MONO สามารถพลิกกลับมาทำได้อีกครั้ง แสดงให้เห็นว่าธุรกิจทีวีดิจิทัลยังสามารถดำเนินไปได้หากมี Content ที่ดีจนสามารถเรียกเรตติ้งให้สูงขึ้น นำไปสู่การปรับขึ้นราคาค่าโฆษณา ส่วนบริษัทที่มีผลดำเนินการที่น่าผิดหวังคือ ผู้ประกอบการรายเดิมที่เคยรุ่งเรืองในยุค Analog อย่าง BEC ที่กำไรหดตัวลงอย่างต่อเนื่องและ MCOT ที่ประสบภาวะขาดทุน สาเหตุจากรายได้ค่าโฆษณาที่ไม่สามารถขายได้ในอัตราที่สูงเท่ากับที่เคยขายได้ในอดีต เนื่องจากเจ้าของสินค้ามีทางเลือกในการโฆษณามากขึ้น และภาระค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นทั้ง ค่าประมูลใบอนุญาตฯ ค่าเช่าโครงข่าย (Mux) ค่าเช่าสัญญาณดาวเทียมตามกฎหมาย Must Carry รวมประมาณ 480 ล้าน

บาท ต่อปี สำหรับช่อง HD และราว 350 ล้านบาท สำหรับช่อง SD โดยยังไม่รวมค่าธรรมเนียมใบอนุญาตฯและเงินเข้ากองทุนวิจัย ที่ต้องจ่ายอีกอย่างละ 2% ของรายได้ต่อปี (คิดอัตราขั้นต่ำได้) และค่าต้นทุนการผลิตรายการที่แตกต่างกันไปตามกลยุทธ์ของแต่ละช่องเพื่อพัฒนา Content ให้มีคุณภาพและโดนใจผู้ชม รวมทั้งผู้ประกอบการส่วนใหญ่กว่า 80% ยังประสบปัญหาขาดทุน เนื่องจากรายได้ค่าโฆษณาส่วนใหญ่ไปกระจุกตัวอยู่ที่ช่องที่มีเรตติ้ง 6 อันดับแรก จาก 22 ช่องในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม กสทช. มีมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลทั้งการขยายระยะเวลาการชำระค่าใบอนุญาตฯ และการสนับสนุนค่าใช้จ่ายการส่งสัญญาณผ่านดาวเทียม เป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ ปี 2560-2562 รวมถึงการปรับลดอัตราค่าธรรมเนียมใบอนุญาตฯในปี 2561 คาดว่าจะช่วยให้แต่ละช่องรับภาระค่าใช้จ่ายลดลงและมีเงินทุนมาใช้ผลิต Content เพิ่มขึ้น แต่ภาพรวมของอุตสาหกรรมทีวีดิจิทัลยังคงไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม คือ เม็ดเงินโฆษณายังถูกจัดสรรไปให้กับช่องที่มีเรตติ้งอันดับต้นๆ ส่วนช่องที่อยู่อันดับล่างยังประสบปัญหาขาดทุน หรืออาจต้องออกจากวงการหากไม่มีกลุ่มเงินทุนขนาดใหญ่เข้ามาช่วยเหลือ

กำไรผู้ประกอบการทีวีดิจิทัล ปี 2556-2560

	ปี 2556 (ก่อนมีทีวีดิจิทัล)	ปี 2557 (ทีวีดิจิทัลเริ่มออกอากาศ ณ.ย.)	ปี 2558	ปี 2559	9M59	9M60
BEC	5,589.48	4,414.99	2,982.71	1,218.29	1,288.51	396.49
WORK	256.78	20.82	163.66	198.63	270.64	926.14
RS	394.49	370.96	121.63	(102.15)	(39.07)	222.85
MONO	501.12	38.89	(486.57)	(249.55)	(56.99)	145.46
MCOT	1,526.93	503.79	57.81	(734.89)	(463.30)	(387.07)
GRAMMY	(1,282.71)	(2,314.01)	(1,145.48)	(520.15)	(263.95)	(761.23)
AMARIN	285.08	(85.18)	(417.15)	(628.12)	(468.93)	(185.08)
Nation	251.72	64.46	35.58	(1,102.85)	(622.76)	(2,135.17)
NEWS	(197.42)	(559.97)	(605.71)	(1,502.25)	(394.13)	(363.32)

ที่มา : SET, ASPs

ยังคงมีมุมมองบวกสำหรับสื่อออนไลน์

10 เดือนแรกของปี 2560 เม็ดเงินโฆษณาสื่อนอกบ้านที่ประกอบด้วย สื่อกลางแจ้ง สื่อเคลื่อนที่ และสื่อในห้างสรรพสินค้าเติบโตอย่างโดดเด่นสวนทางกับเม็ดเงินโฆษณารวม โดยเพิ่มขึ้น 13% YoY สอดคล้องกับไลฟ์สไตล์ของคนรุ่นใหม่และการขยายตัวของระบบขนส่งสาธารณะ ทำให้คนใช้เวลาอยู่นอกบ้านมากขึ้นเฉลี่ย 10 ชั่วโมงต่อวัน และมีแนวโน้มมากขึ้นเรื่อยๆ รวมถึงการพัฒนาในรูปแบบการนำเสนอสื่อใหม่ๆ เช่น การเปลี่ยนป้ายโฆษณาภาพนิ่งเป็นป้ายโฆษณาดิจิทัล การใช้ Data มาทำการวิเคราะห์พฤติกรรมผู้บริโภค เพื่อให้เลือกวางกลยุทธ์ทำโฆษณาได้ตรงกลุ่มเป้าหมาย การขยายความเป็นเมืองและเศรษฐกิจในต่างจังหวัดและการลงทุนในประเทศเพื่อนบ้าน ที่ยังเติบโตได้อีกมาก จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ภาพรวมสื่อนอกบ้านขยายตัวขึ้นในอนาคต ฝ่ายวิจัยมองว่าสื่อนอกบ้านเป็นอีกสื่อหนึ่งที่มีความน่าสนใจเนื่องจากเป็นสื่อที่มีประสิทธิภาพในทุกยุคทุกสมัย และคิดว่าเป็นสื่อที่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด จากการเข้ามาบีบคั้นอย่างมากของสื่อออนไลน์ อีกทั้งในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา มีการทำ

M&A กับผู้ประกอบการสื่อออนไลน์รายเล็กหลายราย ทำให้ปัจจุบันเหลือเพียงผู้ประกอบการรายใหญ่ในตลาดอย่าง VGI MACO และ PLANB ซึ่งจะได้ประโยชน์จากการมีเครือข่ายโฆษณาที่ครอบคลุมและมีอำนาจในการต่อรองเพิ่มมากขึ้น

กำไร 4Q60 ไม่สดใส แต่ปี 2561 เติบโต

คาดการณ์กลุ่มช่วง 4Q60 จะหดตัวลง สาเหตุหลักจากการงดโฆษณาในช่วงพระราชพิธีเดือนตุลาคม โดยเฉพาะกลุ่มทีวีดิจิทัล คาดว่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุด เนื่องจากเป็นสื่อหลักที่มีกรรมกรงดโฆษณา ส่งผลให้อัตรากำไรใช้พื้นที่โฆษณาใน 4Q60 อยู่ที่เพียง 40% คาดว่าทั้ง WORK BEC และ MONO จะขาดทุนในงวดดังกล่าว มีเพียง RS บริษัทเดียว ที่คาดว่าจะสามารถมีกำไรได้จากธุรกิจ Health & Beauty และสามารถชดเชยธุรกิจสื่อที่ขาดทุนได้ ขณะที่กลุ่มสื่อนอกบ้าน VGI และ PLANB ได้รับผลกระทบน้อยกว่า คาดกำไรหดตัว QoQ แต่เติบโต YoY ส่วนหุ้นโรงภาพยนตร์ อย่าง MAJOR วางกลยุทธ์ขยายสาขาไปกับ บิ๊กซี และโลตัส ออกสู่ต่างจังหวัด แต่ปีนี้หนังไทยซึ่งเป็นานิยมของคนต่างจังหวัดค่อนข้างน้อยและทำรายได้ต่ำกว่าเป้า ทำให้กำไรหดตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน

ปี 2561 คาดว่าจะเป็นปีที่สดใสของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา ทั้งในกลุ่มทีวีดิจิทัลสำหรับผู้ดูแลรายใหม่ที่มีเรตติ้งอยู่ในลำดับต้นๆ ได้แก่ WORK RS และ MONO หลังประสบความสำเร็จด้านเรตติ้ง โดยเรตติ้งเฉลี่ย 9 เดือน เพิ่มขึ้น 23%, 31% และ 29% ตามลำดับ ส่งผลต่อการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณา ตรงข้ามกับ BEC คาดว่าจะขาดทุนตั้งแต่ 4Q60 เป็นต้นไป จากรายได้ค่าโฆษณาที่จะถูกแบ่งไปให้ช่องอื่นมากขึ้น ส่วนสื่อนอกบ้าน ได้แก่ VGI MACO และ PLANB คาดเติบโตต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาและการบริโภคภายในประเทศ หนุนกำไรทั้งกลุ่มเติบโต 83% เป็นการเติบโตเป็นปีที่ 2 หลังจากชะลุดตัวต่อเนื่อง 3 ปี นับจากการเปิดเสรีทีวีดิจิทัล ปี 2557

เลือก WORK และ RS เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยแนะนำนักลงทุนกลุ่ม “เท่าตลาด” ตามแนวโน้มผลประกอบการที่ดีในปี 2561 ให้กลยุทธ์การลงทุนแบบ Selective Buy เลือกผู้นำในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อทีวีดิจิทัลที่มองเห็นการเติบโตที่ชัดเจน รวมทั้งได้ประโยชน์จากการปรับลดค่าธรรมเนียมใบอนุญาตฯ เลือก WORK (ชื่อ: FV@B135) เป็น Top Pick เนื่องจากรายการวาไรตี้รูปแบบใหม่ๆ และผังรายการที่มีความต่อเนื่องมากขึ้นจะช่วยโกยเรตติ้ง หนุนให้รายได้ทั้งจากค่าโฆษณาและจากช่องทางออนไลน์เติบโต และ RS (ชื่อ: FV@B29.4) มีปัจจัยการเติบโตจากธุรกิจ Health&Beauty ที่ประสบความสำเร็จอย่างมากในปี นี้ คาดยังเติบโตได้ต่อเนื่องปีหน้าจากการเพิ่มชนิดผลิตภัณฑ์และช่องทางการขายใหม่ๆ ส่วนธุรกิจทีวีช่อง 8 สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยได้ราว 40% ส่งผลให้ธุรกิจสื่อจะพลิกมีกำไรตั้งแต่ 1Q61



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ ปี 2561 ให้น้ำหนักไปที่ volume growth

- ▶ แร่ถ่านหินปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์จะมากกว่าโอเลฟินส์ และ PET
- ▶ กิจทางค่าการกลั่นยังเป็นไปตามฤดูกาล...ปลาย 4Q60 ต่อเนื่องใน 1Q61
- ▶ เลือก IRPC และ IVL...คาดกำไรจะ outperform กลุ่มฯ ได้ในปี 2561

ยังให้น้ำหนักไปที่ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ และ PET มากกว่าอะโรเมติกส์ ในปี 2561

จากการคาดการณ์แนวโน้มอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของโลก ในปี 2561 จะเติบโต 3.7% เทียบกับในปี 2560 ที่เติบโต 3.6% (อ้างอิงตัวเลขจาก IMF เดือน ต.ค. 2560) ซึ่งน่าจะหนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในปี 2561 ให้มีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากปี 2560 โดยน้ำหนักการเติบโตจะยังอยู่ในภูมิภาคเอเชียเป็นหลัก ทั้งนี้หากพิจารณาอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภครายใหญ่ของภูมิภาคพบว่าในปี 2561 ยังอยู่ในระดับที่ดี 6.5% แม้จะลดลงเล็กน้อยจากปี 2560 ที่ 6.6% ทำให้คาดการณ์ว่าแนวโน้มความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะยังอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ยังมีปัจจัยบวกระยะสั้นหนุนจากในช่วงที่ผ่านมา ผู้ประกอบการส่วนใหญ่มีการเก็บสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก ทำให้ต้องกลับมาทยอยเก็บสต็อกผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นรับช่วงฤดูกาลปลายปี

แต่หากมาพิจารณาควบคู่ไปกับ supply พบว่า สถานการณ์ปิโตรเคมีทุกสายการผลิตอยู่ในภาวะ oversupply มาอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากการเดินเครื่องผลิตของโรงงานแต่ละแห่ง เฉลี่ยที่ 90% (utilization rate) และในปี 2561 ก็ยังคงมี supply ใหม่เกิดขึ้นในทุกสายการผลิตทั้งโอเลฟินส์, PET และอะโรเมติกส์ แต่ supply ใหม่ของสายอะโรเมติกส์ จะมีปริมาณที่เกินความต้องการมากกว่าสายโอเลฟินส์ และ PET เพราะมี supply ใหม่เกิดขึ้นกว่า 3 ล้านตันต่อปี ขณะที่ความต้องการใช้เติบโตเพียง 1.5 ล้านตันต่อปี ทำให้มี oversupply ของปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์เฉพาะปี 2561 อีก 1.5 ล้านตันต่อปี ส่งผลให้แนวโน้ม spread ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ ในปี 2561 จะเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2560 ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ในปี 2561 โดยรวมน่าจะยังทรง

ตัวได้ใกล้เคียงกับในปี 2560 ส่วนกลุ่มผลิตภัณฑ์ PET มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบพาราไซลีน (Px - วัตถุดิบตั้งต้นของสายการผลิต PET) ของกลุ่มอะโรเมติกส์ที่จะปรับตัวลดลง ส่งผลให้ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET มีแนวโน้มดีขึ้นจากปีที่ผ่านมา รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

ชื่อบริษัท	สัดส่วนกำลังการผลิตจากธุรกิจ					
	โรงกลั่น	โอเลฟินส์	อะโรเมติกส์	สโตนโกล	PET	อื่นๆ
PTTGC	25%	50%	25%			
IRPC	35%	35%	10%	20%		
TOP			25%			10%
ESSO			35%			
BCP	80%					20%
IVL					100%	

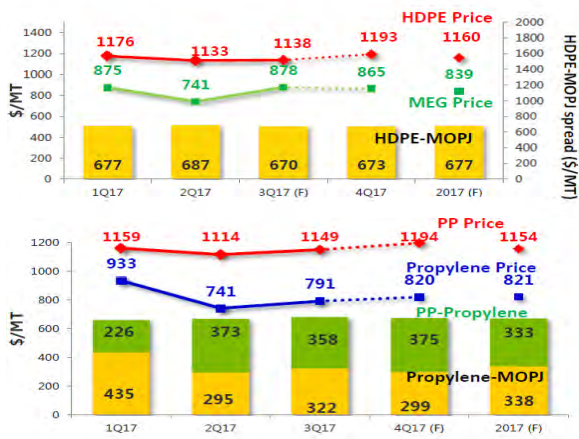
ที่มา : ข้อมูลจาก ASPS

กลุ่มโอเลฟินส์ ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มโอเลฟินส์แบ่งเป็น 2 สาย ได้แก่ สายเอทิลีน และสายโพรพิลีน โดยในส่วนของผลิตภัณฑ์กลุ่ม Polyethylene (PE) ได้แก่ เม็ดพลาสติก HDPE, LDPE, LLDPE แม้จะยังมีความกังวลด้าน supply ใหม่จากสหรัฐอเมริกา แต่ทั้งนี้ตลาดหลักของผลิตภัณฑ์ที่ผลิตได้จากสหรัฐอเมริกา จะอยู่ที่ทวีป South America และยุโรป เป็นหลัก รวมถึงยังมีปัจจัยบวกหนุนจากปริมาณ inventory ในประเทศจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคหลักที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงเข้าสู่ช่วงฤดูกาลเทศกาลปีใหม่อีกปี ทำให้ความต้องการใช้เม็ดพลาสติกในการทำสิ่งของจะปรับตัวเพิ่มขึ้นส่งผลให้ผู้ประกอบการต้องหันมาทยอยเก็บสต็อกวัตถุดิบปิโตรเคมีในช่วงที่เหลือของปี และต่อเนื่องไปจนถึงช่วงก่อนตรุษจีน ซึ่งจะเป็นบวกต่อ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PE ให้ทรงตัวในระดับสูงได้ในงวด 4Q60

อย่างไรก็ตามมุมมอง spread ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ในปี 2561 อาจจะเห็นการอ่อนตัวลงบ้างเล็กน้อย แม้จะมี supply กลุ่มผลิตภัณฑ์ PE (Polyethylene) ใหม่ ส่งออกจากสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น ซึ่งคาดในปี 2561 จะส่งออกอยู่ราว 1 ล้านตัน แต่ทั้งนี้คาด

ความต้องการใช้จากจีนจะสามารถรองรับได้ปริมาณ supply โดยรวมที่เพิ่มขึ้นได้ ขณะที่คาดการณ์ตาม MEG ในปี 2561 จะตั้งตัวมากขึ้น เพราะมีการเกิดขึ้นใหม่ของโรงงานโพลีเอสเตอร์ที่ต้องใช้ MEG เป็นวัตถุดิบ หนุนให้แนวโน้ม spread MEG ปี 2561 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปี 2560

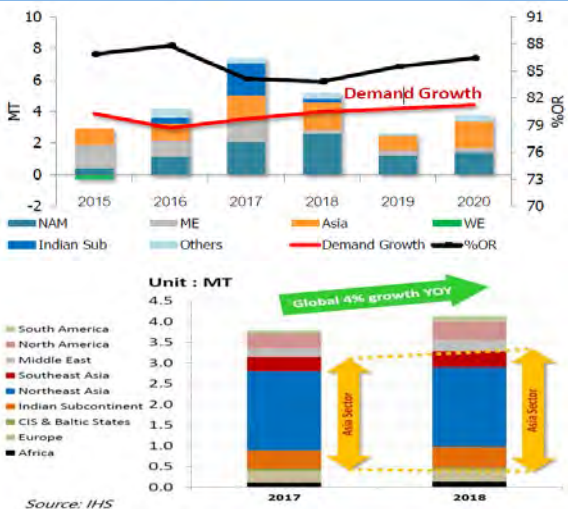
แนวโน้มราคาและ spread พลาสติกกลุ่มโพลีเอทิลีนช่วง 4Q60



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

ทั้งนี้ ภายใต้สถานการณ์ทิศทางราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับในปีที่ผ่านมา คาดจะส่งผลให้ผู้ประกอบการที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบหลัก อาจได้รับผลกระทบมากกว่า ผู้ประกอบการที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นวัตถุดิบหลัก ดังนั้นเชื่อว่า ผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน ที่จะอยู่รอดได้ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน จะต้องเป็นผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตครบวงจร อาทิ PTTGC คือครอบคลุมตั้งแต่ขั้นต้นจนถึงขั้นปลาย เพื่อที่จะได้ spread ที่ดีและสามารถแข่งขันได้ และน่าจะกดดันผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลายโพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียว อาจต้องมีการปรับลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลาที่มี spread อยู่ในระดับต่ำไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต

กำลังการผลิตส่วนเพิ่มและการเติบโตของความต้องการใช้ PE



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีนสายโพรพิลีน ที่คาดการณ์ Demand และ Supply ในปี 2561 จะยังอยู่ในภาวะ oversupply จากโรงงานประเภทที่ก่อสร้างขึ้นมาเพื่อผลิตโพรพิลีนโดยเฉพาะ หรือเรียกว่า on purpose ทั้ง PDH (Propane

DeHydrogenation), CTO (Coal to Olefins) และ MTO (Methanol to Olefins) จากประเทศจีนเป็นหลัก ซึ่งสาเหตุหลักที่ทำให้เกิดโรงงานประเภทเฉพาะดังกล่าวขึ้นเป็นจำนวนมาก มาจากการเกิดขึ้นของ US shale gas ซึ่งมีต้นทุนต่ำ ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโพลีเอทิลีนในสหรัฐฯ หันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนซึ่งปกติจะเกิดจากโรงงานโพลีเอทิลีนที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง แต่ทั้งนี้คาดการณ์ว่ามีโอกาสสูงที่โรงงานต่างๆที่สร้างขึ้นมาแบบ on purpose ดังกล่าว อาจถูกเลื่อนการก่อสร้างไปเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับโรงงานที่มีลักษณะเป็น on purpose จะเดินเครื่องได้ไม่คงที่ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มี operating rate อยู่เพียง 70-80% จึงส่งผลให้ supply โพรพิลีนใหม่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากแผนเดิม หนุนให้ spread โดยภาพรวมยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับในปี 2560

กำลังการผลิตส่วนเพิ่มและการเติบโตของความต้องการใช้ Propylene

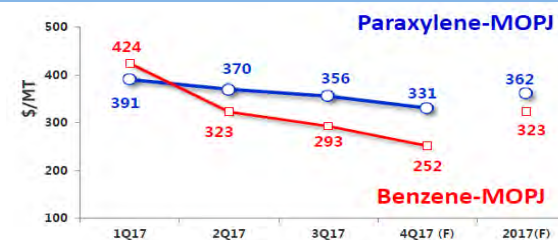


ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

Spread อะโรเมติกส์ปี 2561 ถูกกดดันจาก supply ใหม่ เริ่มตั้งแต่ 1H61

กลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มฯ ได้แก่ พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รอง ได้แก่ เบนซีน (Bz) หากพิจารณาในระยะสั้นงวด 4Q60 นั้น คาด spread มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากงวด 3Q60 กดดันจากกำลังการผลิตใหม่จากโรงงานอะโรเมติกส์ Reliance ในประเทศอินเดียที่เดินหน้าผลิตเชิงพาณิชย์เป็นที่เรียบร้อยแล้วทั้ง 2 เฟส กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) รวม 2.3 ล้านตันต่อปี ตั้งแต่วันที่ 1H60 แต่ทั้งนี้คาดว่าจะได้ปัจจัยหนุนให้ spread ปรับตัวลงไปมากนักจากช่วงฤดูการฤดูหนาว ที่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ในการทำเสื้อผ้าเครื่องนุ่งห่มจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

แนวโน้ม spread พลาสติกพาราไซลีน (Px) และเบนซีน (Bz)



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองว่า ธุรกิจอะโรเมติกส์ยังได้รับแรงกดดันการเติบโตของผู้ประกอบการในปี 2561 จากการรับรู้กำลังการผลิตเต็มที่ตั้งปีของโรงงาน Reliance ที่อินเดีย กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) รวม 2.3 ล้านตันต่อปี ที่เริ่มผลิตในช่วง 1H61 ดังกล่าวข้างต้น และกำลังการผลิตใหม่ที่สามารถผลิตเชิง

พาณิชย์ได้ในช่วง 1H61 (delayed จากงวด 2H60) จากหลายแห่ง ได้แก่ โรงงานปิโตรลาบิค ของซาอุฯ กำลังการผลิต Px 1.4 ล้านตันต่อ โรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี และโรงงานในจีน กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี ขณะที่ความต้องการใช้เติบโตเพียง 1.5 ล้านตันต่อปี ซึ่งล้วนเป็นการกดดัน spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในปี 2561 ให้ปรับตัวลดลงจากปี 2560

แต่อย่างไรก็ตามคาดการณ์การปรับตัวลงของ spread ดังกล่าวอาจไม่รุนแรงมากนัก เนื่องจาก 1) โรงงาน Reliance (อินเดีย) มีโรงงานขึ้นปลายเป็นของตัวเอง ดังนั้นจึงใช้วัตถุดิบพาราไซลีนที่ผลิตได้ใหม่ส่วนใหญ่ในโรงงานของตัวเอง (captive demand) หรือหากจะส่งออกก็จะเน้นทวีปยุโรปเป็นหลัก 2) คาดการณ์อาจมีการปรับลดอัตราการผลิตของผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูงรวมถึงในช่วงระหว่างปี อาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) และ 3) ผู้ประกอบการอาจเลือกที่จะนำวัตถุดิบ reformate ไปผลิตเป็นก๊าซโซลีนในสายโรงกลั่นแทนภายใต้ราคาก๊าซโซลีนที่อยู่ระดับสูง และมีความได้เปรียบมากกว่าการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ ซึ่งจะช่วยให้ supply พาราไซลีนหดหายไปได้

เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) แม้จะมี supply ใหม่เกิดขึ้นตามวัตถุดิบหลักพาราไซลีน แต่ทั้งนี้คาดว่าจะยังคงมีปัจจัยบวกรุนแรงจากการขยายกำลังการผลิตของสายสไตรีนโมโนเมอร์ (SM) ในจีนที่ใช้เบนซีนเป็นวัตถุดิบ ส่งผลให้ความต้องการใช้เบนซีนอยู่ในระดับสูง รวมถึงการที่โรงงานโอเลฟินส์ในสหรัฐฯหันไปใช้ US shale gas ซึ่งมีราคาต่ำเป็นวัตถุดิบในการผลิตแทนการใช้ Naptha ทำให้เบนซีน ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการผลิตโดยใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบลดลง

คาด spread กลุ่ม PET ปี 2561 อยู่ในทิศทางขยับ รับอานิสงค์จากต้นทุน Px ลด

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ แนวโน้ม spread ผลิตรภัณฑ์โดยรวมกลุ่ม PET ในงวด 4Q60 และต่อเนื่องในปี 2561 จะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง รับอานิสงค์บวกจากการเผชิญปัญหาทางการเงินของบริษัทคู่แข่งในธุรกิจ PET ที่ยุโรปและสหรัฐฯ ส่งผลให้ supply ผลิตรภัณฑ์ PET ปรับตัวลดลง นอกจากนี้ในส่วนของ IVL ในงวด 4Q60 คาดจะรับรู้ปริมาณขายของโครงการส่วนขยาย PTA ใน Rotterdam กำลังการผลิตอีก 3.2 แสนตันต่อปี เต็มที่ทั้งไตรมาสเป็นไตรมาสแรกส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติงวด 4Q60 มีโอกาสเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q60

อย่างไรก็ตามสำหรับในปี 2561 คาด spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่ม PET จะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากนี้ รับอานิสงค์หลักจากต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจาก supply ใหม่ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ออกสู่ตลาดมากขึ้น หนุน spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่ม PET ปรับตัวสูงขึ้นได้ อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ จะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ทยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี

จากแนวโน้ม spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่ม PET ในภูมิภาคเอเชียที่คาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัว รวมถึงในภูมิภาคอเมริกาเหนือที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ ที่แปรผันตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่สมมติฐานของฝ่ายวิจัยนั้นอยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังให้ spread ผลิตรภัณฑ์ของ IVL ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ดังนั้นจะถือเป็น upside หาก spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด

ทั้งนี้หากพิจารณาในส่วนของ EBITDA ต่อตันของ IVL ที่เริ่มเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลักๆเป็นผลมาจากการเดินหน้าเพิ่ม Volume และยกระดับ Margin จากการต่อยอดธุรกิจให้ครบวงจรไปสู่ทวีปที่มี spread ผลิตรภัณฑ์สูงทั้งในยุโรปและอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อตัน โดยเริ่มสะท้อนในกำไรในปี 2560 และจะชัดเจนยิ่งขึ้นในปี 2561 หลังโครงการลงทุนใหม่เอทีลีนแครกเกอร์ในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตเอทีลีน 4.4 แสนตันต่อปี และโพรพิลีน 2 หมื่นตันต่อปี แล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2560 ซึ่งจะรับรู้เต็มทั้งปีในปี 2561

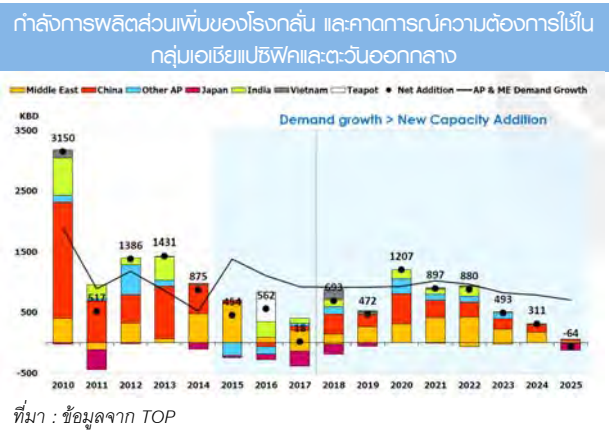
Industry Spreads (US\$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread	IVL HVA Core EBITDA 1	**Weighted Average Industry Spread on IVL's Current Portfolio Mn
3Q15	89	223	585	120	213	207	203
4Q15	94	216	524	112	206	207	196
1Q16	98	208	531	116	183	200	188
2Q16	97	216	530	124	190	251	202
3Q16	97	214	497	109	170	228	189
4Q16	96	215	536	108	170	218	188
1Q17	97	219	636	114	163	283	205
2Q17	102	219	581	125	180	317	215
3Q17E*	110	226	631	133	230	327	236

*ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

GRM ระยะสั้น 4Q60 อ่อนตัว หลังหมดเออริเคน แต่กึ่งปี 2561 ทรงตัว YoY

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น ในระยะสั้นงวด 4Q60 คาดจะกลับสู่สภาวะปกติเฉลี่ยราว 7-8 เหรียญต่อบาร์เรล หลังจากในงวด 3Q60 ได้รับความเสียหายจาก supply ที่ตึงตัวทั้งจากสหรัฐฯ ที่มีการปิดซ่อมฉุกเฉินของโรงกลั่นบริเวณอ่าวเม็กซิโก จากผลกระทบของเฮอริเคน Harvey รวมถึงในภูมิภาคเอเชียที่มีการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในอินเดีย และอินโดนีเซีย แต่ทั้งนี้เชื่อว่าค่าการกลั่นจะยังคงอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา เพราะยังมีผลบวกที่รออยู่ สำหรับช่วงฤดูการหยุดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นทั่วโลกช่วงปลายปี รวมถึงช่วงปลายปีจะเริ่มรับผลบวกจากการเข้าสู่ฤดูหนาว

และสำหรับแนวโน้มค่าการกลั่นในปี 2561 โดยภาพรวมนั้นยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับในปี 2560 ที่ผ่านมา ทั้งในส่วนของการกลั่นที่คาดว่าจะยืนในระดับ 7 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้ว่าในปี 2561 จะมีกำลังการผลิตจากโรงใหม่เพิ่มขึ้นกว่า 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เทียบกับปี 2560 กำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 5 แสนบาร์เรล แต่ทั้งนี้ยังต่ำกว่าอัตราการเติบโตของความการใช้ที่ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวโดยเฉพาะความต้องการใช้จากจีนที่ยังอยู่ในระดับสูง



ทิศทางกำไรกลุ่มฯปี 2561 ภาพรวมจะเพียงทรงตัว แต่ค่าวมโดดเด่นจะอยู่ที่ IRPC / IVL

จากภาพรวมทิศทางราคา และ spread ผลิตรถยนต์ปีโตรเลียมและปิโตรเคมี ดังกล่าวข้างต้น คาดจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในภาพใหญ่งวด 4Q60 คาดจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 3Q60 กัดต้นหลักจากค่าการกลั่นที่จะอ่อนตัวลงขณะที่ spread ผลิตรถยนต์ปีโตรเคมีโดยรวมให้ทรงตัวจากงวดก่อนหน้า แต่ทั้งนี้จากราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันที่ปรับตัวขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ราว 60 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้คาดมีโอกาสสูงที่จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงใกล้เคียงกับในงวด 3Q60 อีกทั้งในส่วนของ IVL คาดจะไม่มีกำไรบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเช่นที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้าสูงถึง 1.8 พันล้านบาท ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิโดยภาพรวมของกลุ่มฯแม้จะปรับตัวลดลงบ้างจากงวดก่อนหน้าแต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามทิศทางกำไรในงวด 4Q60 รวมถึงต่อเนื่องในปี 2561 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่การเติบโตของปริมาณขาย ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานน่าจะ outperform กลุ่มฯได้ ซึ่งได้แก่ IRPC และ IVL

โดยในส่วนของ IRPC นั้น คาดกำไรจากการดำเนินปกติงวด 4Q60 มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเล็กน้อยจาก 3Q60 หนุนโดยปริมาณการผลิต ที่จะเพิ่มขึ้นของการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของทั้งส่วนขยายกำลังการผลิตโพลีโพรพิลีน (PPE) อีก 1.6 แสนตันต่อปี อีกทั้งคาด utilization rate ของโรงกลั่นคาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.05 จาก 2.0 แสนบาร์เรลต่อวัน ถึงแม้ในส่วนของ GIM อาจอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากทั้งในส่วนของค่าการกลั่นที่กลับสู่สภาวะปกติ แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับสูง เพราะจะเข้าสู่ช่วงฤดูการผลิตอีกครั้งในช่วงปลายปี สำหรับทิศทางกำไรในปี 2561 จะเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากปี 2560 หนุนโดยการเดินเครื่องที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 2.1 จาก 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน ในปี 2560 (ปี 2560 มี planned shutdown กว่า 1 เดือน ในงวด 1Q60) รวมถึงรับรู้ส่วนขยายกำลังการผลิตโพลีโพรพิลีน (PPE) อีก 1.6 แสนตันต่อปี และ PP compound (PPC) กำลังการผลิต 1.4 แสนตันต่อปี เต็มที่ทั้งปี นอกจากนี้คาดจะทยอยได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนใหม่ๆ ในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานของโรงกลั่น

เช่นเดียวกับ IVL ที่คาดแนวโน้มกำไรปกติงวด 4Q60 มีโอกาสเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q60 หนุนโดยรับรู้ปริมาณขายของโครงการส่วนขยาย PTA ใน Rotterdam กำลังการผลิตอีก 3.2 แสนตันต่อปี เต็มที่ทั้งไตรมาสเป็นไตรมาสแรก รวมถึงคาด spread ผลิตรถยนต์โดยรวมยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง รับอานิสงค์บวกจากการเผชิญปัญหาทางการเงินของบริษัทคู่แข่งในธุรกิจ PET ที่ยุโรปและสหรัฐฯ อีกทั้งคาดทิศทางการกำไรปกติในปี 2561 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 34.9%yoy หนุนจากโครงการ US Cracker กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี ที่คาดจะแล้วเสร็จช่วงปลายงวด 4Q60 และจะรับรู้เต็มทั้งปีในปี 2561 และโครงการเพิ่มกำลังการผลิต IPA (Purified Isophthalic Acid) อีกเท่าตัวเป็น 2.2 แสนตันต่อปี ซึ่งคาดจะแล้วเสร็จในงวด 1H61 รวมถึงจะรับรู้กำไรเต็มทั้งปีจากโครงการส่วนขยาย PTA ที่ Rotterdam ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีก 3.2 แสนตันต่อปี ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ไปในช่วง 3Q60 และโครงการ M&A ต่างๆที่เข้าซื้อกิจการมาในปี 2560

ส่วน PTTGC แม้แนวโน้มกำไรในปี 2561 จะเติบโตจากปริมาณขายเช่นกัน แต่เป็นผลมาจากแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงในปี 2561 ลดลงค่อนข้างมีนัยยะเหลือเพียงการหยุดของโรงงานโอเลฟินส์ I4-1 ในงวด 4Q61 ไม่ใช่มาจากโครงการใหม่ ซึ่งภาพการลงทุนของ PTTGC จะเป็นลักษณะการลงทุนระยะยาวเพราะจะมีโครงการในมือใหม่ ที่จะทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผนช่วงปี 2562 และ 2564

สำหรับ TOP นั้น ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองว่าธุรกิจจะโหมโตอีกสี่ปีเป็นปัจจัยหลักที่จะกดดันการเติบโตของ TOP ในปี 2561 จาก supply ที่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะ ดังกล่าวข้างต้น

เลือกหุ้นที่มีสตอรี่เด่นในตัวเอง...IRPC/IVL

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี โดยภาพรวม “มากกว่าตลาด” สำหรับการลงทุนในช่วงที่เหลือของปี และต่อเนื่องในปี 2561 โดยเน้นที่หุ้นมีสตอรี่เฉพาะตัวที่แข็งแกร่งจากปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นของโครงการใหม่ๆ ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญ ได้แก่ IRPC(FV@7.4B) และ IVL(FV@61.5B) ซึ่งถือเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีขนาดใหญ่

สรุปประมาณการและค่าแนะนำกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น								
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV			PER
					2560F	2561F	2560F	2561F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.76	5.7	7.4	30.8%	0.8	0.8	11.0	10.7
PETROCHINA-H	4.05	5.3	6.1	13.9%	0.7	0.7	30.6	20.8
TAIWAN								
FORMOSA CHEM&F	4.33	93.8	108.8	16.0%	1.7	1.6	11.9	12.8
FORMOSA PLASTIC	4.21	92.5	104.3	12.8%	1.8	1.7	13.4	14.1
NAN YA PLASTICS	3.63	75.5	80.5	6.8%	1.7	1.7	14.5	14.9
JAPAN								
TOSOH CORP	3.91	2494.0	2651.3	6.3%	1.7	1.5	9.6	9.9
JX HD	4.56	633.1	710.0	12.1%	0.9	0.8	8.3	8.6
MTSUI CHEMICALS	4.14	3540.0	4011.1	13.3%	1.4	1.3	9.6	9.5
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	5.00	4.7	6.2	34.3%	1.1	1.0	9.0	7.9
SINOPEC SHANG-H	3.57	4.6	5.1	11.6%	1.5	1.3	7.9	7.9
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.17	395.4	498.6	26.1%	1.7	1.5	10.2	9.3
RELIANCE INDS	4.17	951.1	951.6	0.0%	1.9	1.7	17.5	15.0
BHARAT PETROL	3.89	511.0	552.5	8.1%	2.9	2.5	11.8	10.1
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.56	23.6	24.4	3.5%	4.2	4.0	23.1	23.5
PCHEM	3.55	7.4	7.9	6.9%	2.0	1.9	15.0	15.1
THAILAND								
PTT PCL	BUY	412.00	500.00	21.4%	1.4	1.3	9.4	9.3
PTT EXPL & PROD	BUY	91.25	118.00	29.3%	1.0	1.0	19.3	12.8
PTT GLOBAL CHEM	BUY	79.50	98.00	23.3%	1.3	1.3	10.3	10.0
THAI OIL PCL	Switch	93.00	103.30	11.1%	1.6	1.5	8.1	11.0
IRPC PCL	BUY	6.20	7.40	19.4%	1.4	1.3	13.4	12.1
BANGCHAK PETROLE	BUY	37.50	44.00	17.3%	1.3	1.2	9.2	8.6
INDRAMA VENTURE	BUY	49.00	61.50	25.5%	2.5	2.1	17.9	13.2
AVERAGE					1.8	1.5	12.4	12.1

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

ปี 2561 น่าจะเป็นปีที่ดีของน้ำมัน

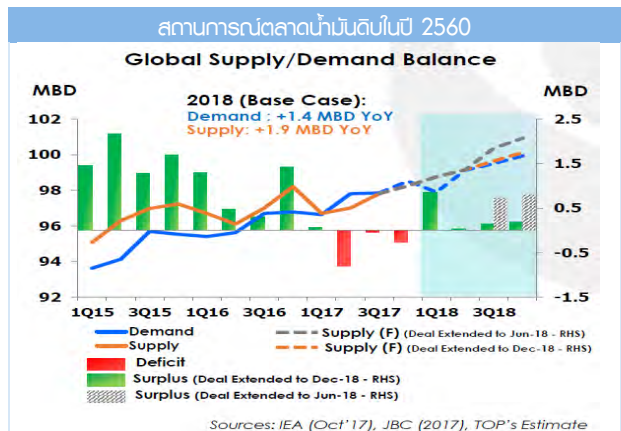
- ▶ OPEC ยังหนุนราคาน้ำมันให้เกิน 60 เหรียญฯต่อบาร์เรล
- ▶ จีนยังเป็นพวบริโภคหลัก และหนุนราคาก๊าซถ่านหินทรงตัวสูงต่อเนื่อง
- ▶ PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ กระจายตัวในหลายธุรกิจ

ราคาน้ำมันยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นแต่แบบค่อยเป็นค่อยไป เพราะ supply จาก US เพิ่มขึ้น

ภาพรวมทิศทางราคาน้ำมันในช่วงที่เหลือของปี 2560 คาดจะแกว่งตัวอยู่ในกรอบ 55-60 เหรียญฯต่อบาร์เรล ส่วนในปี 2561 คาดจะยกระดับเฉลี่ยขึ้นมาอยู่ที่ 60-65 เหรียญฯต่อบาร์เรล สอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัย ที่กำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบในปี 2561 เท่ากับ 60 เหรียญฯต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่ 55 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งการปรับตัวขึ้นของราคาจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากภาพใหญ่ของตลาดน้ำมันยังอยู่ในภาวะ oversupply แม้ว่าตัวเลขปริมาณกำลังการผลิตน้ำมันดิบล่าสุดประจำเดือน ต.ค.2560 ของกลุ่มโอเปกปรับตัวลดลงราว 0.7% มาที่ระดับ 32.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน อย่างไรก็ตามตัวเลขหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบล่าสุดยังคงอยู่ในระดับสูงถึง 738 หลุม ส่งผลให้กำลังการผลิตในสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตามราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจนมาอยู่ที่ 9.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปัจจุบัน และเชื่อว่าหากราคาน้ำมันยังคงเดินหน้าเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก กำลังการผลิตในสหรัฐฯ ก็จะไปแตะ new high จึงถือเป็นปัจจัยกดดันที่สำคัญที่ทำให้การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบให้อยู่ในกรอบจำกัด

อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันราคาน้ำมันยังได้รับผลบวกจากการขยายระยะเวลาในการปรับลดกำลังการผลิตลง 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ของกลุ่มโอเปกและนอกกลุ่มโอเปกไปถึงเดือน มี.ค.2561 รวมถึงตลาดยังมีความเชื่อมั่นว่ากลุ่มโอเปกจะขยายระยะเวลาการปรับลดกำลังการผลิตไปถึงสิ้นปี 2561 สำหรับผลการประชุมกลุ่มฯ ที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 30 พ.ย.2560 นอกจากนี้ทิศทางเศรษฐกิจโลกที่เชื่อว่าฟื้นตัวต่อเนื่อง คาดจะยังคงเป็นปัจจัยหลักที่จะหนุนความต้องการใช้น้ำมันให้ปรับตัวสูงขึ้นได้ ส่งผลให้สถานการณ์

demand และ supply เข้าสู่ภาวะสมดุลได้ในช่วง 2H61 จากอดีตที่ผ่านมาที่อยู่ในภาวะ oversupply



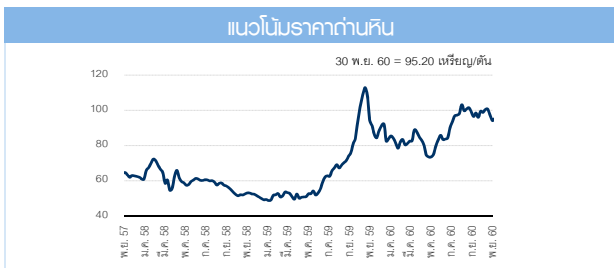
ที่มา : TOP

มุมมองราคาก๊าซถ่านหินยังแข็งแกร่ง หนุนโดยความต้องการใช้จากจีนที่ยังเติบโต

ทิศทางราคาก๊าซถ่านหินในปัจจุบันถือว่าสดใสมาก โดยราคาก๊าซถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) สับคาล่าสุดอยู่ที่ 97.3 เหรียญฯต่อตัน ลดลงเล็กน้อยหลังจากแตะ 100 เหรียญฯต่อตันในช่วง 1 สัปดาห์แรกของเดือน พ.ย. 2560 โดยหลักๆยังเป็นผลมาจากตัวเลขนำเข้าถ่านหินของทั้งจีน และอินเดีย ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตามในช่วงสั้นยังมีประเด็นที่รัฐบาลจีนมีการจำกัดการนำเข้าถ่านหินเข้ามาในประเทศ เพื่อไม่ต้องการให้ราคาก๊าซถ่านหินขึ้นไปสูงมากจนต้องทำให้ต้องมีการปรับราคาขายในประเทศ ซึ่งจะกระทบการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้นผู้ประกอบการในจีนจึงจำเป็นต้องใช้สต็อกถ่านหินที่มีเหลืออยู่ แต่อย่างไรก็ตามคาดในช่วงปลายเดือน ธ.ค. ผู้ประกอบการถ่านหินจะต้องมีการซื้อ

สะสมสต็อกอีกครั้ง ซึ่งจะหนุนให้ราคาถ่านหินปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปลายเดือน ธ.ค. และจะขออนตัวอีกครั้งในช่วงก่อนตรุษจีนในช่วงกลางเดือน ม.ค. 2561 นอกจากนี้ในส่วนของประเทศอินโดนีเซียซึ่งเป็นประเทศส่งออกถ่านหินรายใหญ่ของโลก เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝนอีกครั้งทำให้การขนส่งอาจจะติดขัดต้องเลื่อนการขนส่งออกไป ซึ่งอาจเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนราคาให้ยังอยู่ในระดับสูงต่อไปได้ใน 1H61

สำหรับแนวโน้มราคาก๊าซในปี 2561 คาดดัชนี BJI (Barlow Jonker Index) ในปี 2561 น่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับในปี 2560 ที่ 85 เหรียญต่อตัน ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 66 เหรียญต่อตัน เพราะถือว่าเป็นราคาที่จูงใจผู้ผลิตถ่านหิน (เพราะไม่เผชิญกับผลขาดทุน) และไม่กระทบต่อผู้ซื้อมากเกินไป โดยภาพระยะยาวยังคงได้รับปัจจัยหนุนหลักจากความต้องการใช้ถ่านหินในหลายๆ ประเทศที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากถ่านหินถือเป็นเชื้อเพลิงที่มีต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าต่ำที่สุด ทำให้ในหลายๆ ประเทศ ยังคงมีการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินขึ้นใหม่ในแผนการผลิตไฟฟ้าระยะยาว ถึงแม้หลายประเทศเริ่มให้ความสำคัญกับเรื่องสิ่งแวดล้อมมากขึ้น อาทิ รัฐบาลจีนที่มีนโยบายลดการใช้ถ่านหินลงในระยะยาว แต่พบว่านโยบายส่วนใหญ่ของจีนจะมีความอ่อนแอในช่วงแรกๆ และจะมีมาตรการผ่อนคลายเป็นมาภายหลัง รวมถึงถ่านหิน ยังคงเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าของจีน (สัดส่วนกว่า 70%) ดังนั้นคาดแนวโน้มราคาก๊าซในอีกครึ่งปีข้างหน้า แต่จะเป็นลักษณะค่อยๆ ค่อยๆ ไป



ที่มา : BANPU

ทิศทางกำไรกลุ่มฯ 4Q60 และปี 2561 ดีต่อเนื่อง QoQ หนุนจากปีโตรเลียมเป็นหลัก

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในระยะสั้นงวด 4Q60 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q60 หนุนโดยกลุ่มปิโตรเลียมเป็นหลัก ขณะที่กลุ่มถ่านหิน แม้กำไรจากธุรกิจถ่านหินจะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องจากงวด 3Q60 แต่ทั้ง BANPU และ LANNA มีธุรกิจอื่นที่เข้ามาทดแทนกำไร โดยในส่วนของ BANPU กัดต้นจากธุรกิจโรงไฟฟ้า ที่มีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้า BLCP และ หงสา ส่วน LANNA คาดจะกัดต้นจากธุรกิจเอทานอลผ่านบริษัทลูก TAE ที่มีปัญหาต้องหยุดผลิตไปตั้งแต่ 1 ต.ค. 2560

โดยกลุ่มปิโตรเลียมนั้น ได้รับอานิสงส์หลักจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่หนุนให้ราคาขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ PTTEP ในงวด 4Q60 ปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับในงวด 4Q60 จะมีแหล่งก๊าซจำนวนหลายโครงการที่มีการปรับราคาขายประจำปีที่ซึ่งจะสะท้อนราคาน้ำมันช่วงขาขึ้นในงวด 1H60

ที่ผ่านมา (โดยปกติการปรับตัวของราคาขายก๊าซจะมี lag-time จากราคาน้ำมันราว 6-12 เดือน) นอกจากนี้คาดการณ์ปริมาณขายมีโอทาสปรับตัวขึ้นจากงวด 3Q60 เนื่องจาก PTT ส่งสัญญาณกลับมาปรับก๊าซฯ ในขั้นต่ำตามสัญญาที่กำหนดไว้โดยเรียกปรับก๊าซฯ ในอ่าวมากขึ้น หลังจากในช่วง 1H60 ให้นำหนักไปกับการใช้ก๊าซ LNG ที่นำเข้ามา อีกทั้งโครงการ MTJDA กลับมาผลิตในระดับปกติต่อเนื่องจากงวด 3Q60 จึงช่วยหนุนให้กำไรจากการดำเนินงานปกติของ PTTEP ในงวด 4Q60 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q60

เช่นเดียวกับ PTT ที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q60 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q60 เนื่องจากในส่วนของ PTT โรงแยกก๊าซกลับมาเดินเครื่องเต็มที่หลังจาก shutdown ไปในงวด 3Q60 เช่นเดียวกับ PTTEP ที่คาดการณ์กำไรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางราคาขายผลิตภัณฑ์ที่จะปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาด สำหรับในส่วนของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี คาดกำไรปกติอาจจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการกลั่นที่ลดลงเข้าสู่ภาวะปกติ ขณะที่ spread ปิโตรเคมีโดยรวมทรงตัว

สำหรับทิศทางกำไรในปี 2561 ของกลุ่มฯ เชื่อทิศทางราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในช่วงขาขึ้น จะเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรกลุ่มฯ ที่สำคัญ ขณะที่ทิศทางราคาก๊าซในอีกครึ่งปีข้างหน้า เชื่อยังสามารถทรงตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งจะหนุนภาพรวมกำไรปี 2561 ของกลุ่มฯ ยังโดดเด่นต่อไป

PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “มากกว่าตลาด” โดยคาดจะมี EPS Growth ที่ดีขึ้น และมากกว่าตลาด แนะนำซื้อหุ้นทุกตัวในกลุ่มทั้ง PTT (FV@500B) PTTEP (FV@118B) BANPU (FV@26B) และ LANNA (FV@18.5B) แต่ชอบ PTT มากสุด เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่ดีสุด อีกทั้งยังมีประเด็นการนำบริษัทลูกค้าปลีก PTTOR เข้าตลาดฯ เป็นสีสนั่น ขณะที่ในส่วนของ BANPU นั้นถือเป็นอีกตัวเลือกสำคัญที่น่าสนใจ เพราะราคาหุ้นปัจจุบันยังถือว่าอยู่ต่ำกว่าพื้นฐานค่อนข้างมีนัยยะ แต่อย่างไรก็ตามการขึ้นของราคาหุ้น BANPU อาจมีกรอบจำกัดไม่เกินไปตามปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากตลาดให้น้ำหนักไปยังความเสี่ยงของคดีหงสา ซึ่งปัจจุบันอยู่ในชั้นศาลฎีกา

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน							
Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PSV 2560F	PSV 2561F	PER 2560F 2561F
JAPAN							
INPEX CORP	3.91	1284.0	1355.2	5.5%	0.6	0.8	33.3 22.0
JXHD	4.56	633.1	710.0	12.1%	0.9	0.8	8.3 8.6
JAPAN PETROLEUM	3.33	2556.0	2460.0	-3.8%	0.3	0.3	71.0 21.2
CHINA							
PETROCHINA CO.A	2.71	8.4	7.0	-17.2%	1.3	1.2	52.8 32.1
CHINA SHENHUA A	3.81	23.1	23.2	0.4%	1.5	1.4	10.3 10.8
CHINA COAL ENER.A	2.88	5.7	5.0	-13.1%	0.9	0.8	19.9 19.9
YANZHOU COAL-A	3.31	13.5	11.2	-17.2%	1.5	1.3	10.6 11.4
HONG KONG							
SINOPEC CORP.H	4.76	5.7	7.4	30.8%	0.8	0.8	11.0 10.7
PETROCHINA.H	4.05	5.3	6.1	13.3%	0.7	0.7	30.6 20.8
CHNOC	4.70	10.7	12.3	14.9%	1.0	1.0	13.1 11.3
INDIA							
INDIAN OIL CORP	4.17	395.4	498.6	26.1%	1.7	1.5	10.2 9.3
RELIANCE INDS	4.17	951.1	951.6	0.0%	1.9	1.7	17.5 15.0
OIL & NATURAL GA	4.32	181.0	211.3	16.7%	1.0	1.0	10.1 8.9
COAL INDIA LTD	3.67	271.5	286.0	5.3%	7.2	7.5	16.7 13.0
INDONESIA							
ADARO ENERGY TBK	4.62	1,710.0	2,267.1	32.6%	1.2	1.1	8.4 8.4
TAMBANG BATUBARA	4.63	10,800.0	14,562.5	34.8%	1.9	1.6	7.1 7.6
INDO TAMBANGRAYA	4.48	19,650.0	24,101.9	22.7%	1.6	1.5	7.1 7.6
HURUM ENERGY	4.22	2,100.0	2,721.4	29.6%	1.4	1.3	10.4 9.7
AUSTRALIA							
ORIGIN ENERGY	4.00	8.6	8.2	-4.0%	1.2	1.1	16.2 13.3
WOODSIDE PETRO	2.81	31.5	30.7	-2.6%	1.3	1.3	19.8 19.1
SANTOS LTD	3.31	5.1	4.5	-10.3%	1.1	1.1	24.9 22.4
THAILAND							
PTT PCL	BUY	412.0	500.0	21.4%	1.4	1.3	9.4 9.3
PTT EXPL & PROD	BUY	91.25	118.0	29.3%	1.0	1.0	19.3 12.8
BANPU PUB CO LTD	BUY	17.10	26.00	52.1%	1.0	0.8	10.6 8.9
LANNA RESOURCES	Switch	18.80	18.50	-0.5%	1.6	1.5	14.6 13.6
AVERAGE					1.5	1.4	13.2 13.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก๊าซตลาด

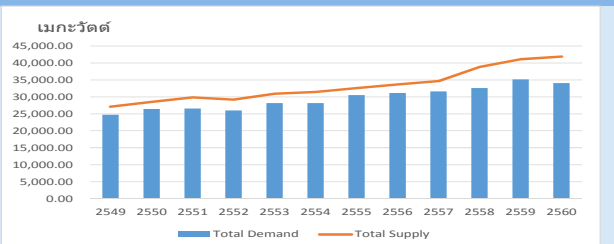
▶ ให้นำหนักไปที่โรงไฟฟ้า SPP มากกว่า IPP

- ▶ ปริมาณสำรองยังสูง...จำกัดการเติบโตของกลุ่ม IPP
- ▶ กระจายการลงทุนไปยัง SPP และพลังงานทดแทนทั้งในและต่างประเทศ
- ▶ BGRIM โดดเด่นเหนือกลุ่มฯ...หนุนจากทั้ง backlog และโอกาสได้งานใหม่

ปริมาณสำรองไฟฟ้าในประเทศยังอยู่ในระดับสูงเกินระดับปกติ

ปัจจุบันปริมาณสำรองไฟฟ้า (Reserve margin) ยังอยู่ในระดับสูงเกิน 30% เมื่อเทียบกับระดับปกติที่ 15% ซึ่งหากพิจารณาแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ.2558-2579 ฉบับปัจจุบัน (แผน PDP2015) คาดว่าในช่วงปี 2562-2567 ปริมาณสำรองไฟฟ้าจะสูงถึง 36-39% แล้วค่อยทยอยลดลงมาอยู่ที่ 15% ซึ่งเป็นระดับปกติ ภายหลังจากปี 2569 เป็นต้นไป ส่งผลให้ภาครัฐต้องมีการทบทวนแผน PDP ฉบับใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับการคาดการณ์อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในระยะยาว ซึ่งจะสะท้อนถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้น และปริมาณ supply จากโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ตามแผน เบื้องต้นคาดว่าแผน PDP ฉบับใหม่จะประกาศภายในปี 2561 แต่อย่างไรก็ตามยังคงเชื่อว่าในช่วงระยะ 5 ปีต่อจากนี้ จะยังไม่มีกรณีการประมูลโรงไฟฟ้า IPP (Independent Power Producer) รอบใหม่เกิดขึ้น

แนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าเทียบกับกำลังการผลิตติดตั้ง



ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ด้วยเหตุนี้จึงคาดว่าภาครัฐจะเน้นการลงทุนไปยังโรงไฟฟ้า SPP (Small Power Producer) เพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศมากกว่า โดยสัญญาการซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า SPP จะอยู่ระหว่าง 10-90 เมกะวัตต์ ซึ่งโรงไฟฟ้า SPP สามารถขายไฟฟ้า

ให้กับทั้งรัฐบาลและเอกชน นอกจากนี้ภาครัฐจะให้ความสำคัญในการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนมากขึ้นเช่นกัน เพื่อเป็นการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีเป้าหมายที่จะลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นเชื้อเพลิงหลักของประเทศ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 62.8% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด

เน้นลงทุนโรงไฟฟ้าต่างประเทศมากขึ้นต่อ ยอดการเติบโต

จากข้อจำกัดของการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่กลุ่ม IPP ในประเทศดังกล่าว ส่งผลให้ผู้ประกอบการไฟฟ้ามีแผนขยายการลงทุนไปต่างประเทศมากขึ้น ผู้ประกอบการไฟฟ้าจึงเน้นขยายการลงทุนไปในต่างประเทศ เพื่อต่อยอดการเติบโตในอนาคต ซึ่งการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศ มีทั้งในรูปแบบการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (M&A) และรูปแบบการเข้าไปลงทุนใหม่ (Greenfield) แต่โครงการส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปแบบการทำ M&A มากกว่า เพราะการเข้าลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่รูปแบบ Greenfield ในต่างประเทศนั้น จำเป็นต้องอาศัยระยะเวลา รวมถึงโครงการขนาดใหญ่ส่วนใหญ่จะเป็นโครงการ G to G ซึ่งต้องใช้เวลากว่าที่จะได้รับการอนุมัติจากรัฐบาลในประเทศนั้นๆ

ทั้งนี้ บริษัทที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุด ได้แก่ RATCH รองลงมาได้แก่ BPP, EGCO, GPSC และ GLOW รายละเอียดดังแสดงในตาราง

เปรียบเทียบกำลังการผลิตในกลุ่มโรงไฟฟ้า

บริษัท	กำลังการผลิต (Equity MW)		ส่วนกำลังการผลิต (Equity MW)
	ในประเทศ	ต่างประเทศ	
RATCH	5,187	2,193	7,380
BPP	700	2,090	2,790
EGCO	3,304	1,961	5,265
GPSC	1,554	368	1,922
GLOW	3,058	152	3,210

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์กลุ่มฯปี 2561 เติบโต 8.1%yoy... หนุนจาก BGRIM เป็นหลัก

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคาจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ (RATCH, EGCO, GLOW, CKP, GPSC, BGRIM และ BPP) ในปี 2561 จะเติบโต 8.1%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจาก BGRIM ที่เริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ตาม backlog ในมือหลายโครงการ

และหากแบ่งทิศทางกำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่เป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่ม IPP (RATCH, EGCO, GLOW และ BPP) และกลุ่ม SPP (GPSC, BGRIM และ CKP) พบว่าทิศทางกำไรปี 2561 จะถูกขับเคลื่อนโดยกลุ่ม SPP เป็นหลัก โดยคาดการณ์กำไรปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ในปี 2561 จะเติบโต 15.1%yoy หนุนจากทุกบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP เริ่มจาก BGRIM (FV@34.00) ที่แนวโน้มกำไรปกติปี 2561 จะเติบโตกว่า 27.5%yoy มาอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า SPP ใหม่ 3 โรง (ABPR3-5) และโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใหม่อีก 1 โครงการ (Nam Che) กำลังการผลิตรวม 414 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยบวกจากการเริ่มรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์ภาคการเกษตร เฟส 2 กำลังการผลิตรวม 31 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก ตามมาด้วย GPSC (FV@50.00) ที่แนวโน้มกำไรปกติปี 2561 จะเติบโต 5.4%yoy มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้โครงการใหม่ CUP Expansion กำลังการผลิต 45 เมกะวัตต์ และ CKP (FV@4.20) ที่แนวโน้มกำไรปกติปี 2561 แม้จะเติบโตถึง 37.3%yoy มาอยู่ที่ 342 ล้านบาท แต่เกิดจากรายได้ที่ต่ำกว่ากลุ่มฯ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการรับรู้โรงไฟฟ้า BIC2 และผลบวกจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงของโครงการ NN2 เต็มที่ทั้งปี เนื่องจากการ Re-finance หนุนสู่ในปี 2560

ขณะที่คาดทิศทางกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ในปี 2561 จะเติบโตเพียง 6.8%yoy กุดตันจาก GLOW (FV@95.50) ที่แนวโน้มกำไรปกติปี 2561 จะปรับตัวลดลง 3.5%yoy มาอยู่ที่ 7.7 พันล้านบาท เนื่องจากยังไม่มีการลงทุนในโครงการใหม่ๆมาต่อยอดการเติบโตในระยะยาว ขณะที่บริษัทอื่นๆในกลุ่ม IPP เติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป RATCH (FV@67.00) คาดกำไรปกติปี 2561 จะเติบโต 6.8%yoy มาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ในออสเตรเลีย 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 178.4 เมกะวัตต์ ในงวด 4Q61 เป็นครั้งแรก EGCO (FV@250.00) คาดกำไรปกติปี 2561 จะเติบโต 14.3%yoy มาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท หนุนจากการรับรู้โครงการที่เริ่มผลิตในปี 2560 เต็มที่ทั้งปีเป็นครั้งแรก และ BPP (FV@30.20) คาดกำไรปกติปี 2561 จะเติบโต 8.4%yoy มาอยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ 4 โครงการ (Luannan เฟส 2, Mukawa, Yamagata และ Nari Aizu) กำลังการผลิตรวม 96.5 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก

อย่างไรก็ตามหากพิจารณากำไรในระยะสั้นงวด 4Q60 พบว่ากำไรโดยรวมกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP จะลดลงจากงวด 3Q60 หลักๆกุดตันจาก 1) ช่วง low season ของความต้องการใช้ไฟฟ้า ทำให้ EGAT จะสั่งให้โรงไฟฟ้า IPP เดินเครื่องในอัตราที่ลดลง 2) แผนการ shut down ของโรงไฟฟ้า IPP ทั้ง BLCP (BPP ถือหุ้น 50% และ EGCO ถือหุ้น 50%) และหงสา (RATCH ถือหุ้น 40% และ BPP ถือหุ้น 40%) รวม 10 สัปดาห์ และ 2 สัปดาห์ ตามลำดับ

ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้า SPP (GPSC, BGRIM และ CKP) คาดกำไรกลุ่มฯ งวด 4Q60 โดยรวมจะเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q60 เนื่องจากการขายไฟฟ้าของกลุ่ม SPP จะเป็นการขายไฟฟ้าให้ผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรมเป็นหลัก ซึ่งไม่ได้เปลี่ยนแปลงตามฤดูกาลและความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศ ดังนั้นปริมาณการขายไฟฟ้าของกลุ่ม SPP จะขึ้นอยู่กับโรงงานอุตสาหกรรมที่แต่ละโรงได้ทำสัญญาไว้ ซึ่งปกติแล้วจะค่อนข้างสม่ำเสมอ รวมถึงได้รับผลบวกจากการปรับขึ้นค่า Ft สำหรับส่วนที่ขายไฟฟ้าให้ภาคอุตสาหกรรม มีเพียง CKP ที่คาดการณ์กำไรจะปรับตัวลดลง เนื่องจากกำไรหลักของ CKP ยังมาจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ (น้ำจืด 2) ซึ่งในปี 2560 ถือเป็นปีที่ปริมาณน้ำต่ำสุดในรอบ 10 ปี ทำให้มีการประกาศค่าความพร้อมจ่ายในงวด 4Q60 ลดลงค่อนข้างมีนัยฯ จาก 3Q60

Company	Norm Income					
	2558	%yoy	2559	%yoy	2560F	%yoy
RATCH	4,581	▼-12.0%	6,008	▲31.1%	6,669	▲11.0%
EGCO	6,837	▼-9.1%	8,652	▲26.5%	9,668	▲11.7%
GLOW	8,925	▼-1.9%	8,869	▼-0.6%	7,973	▼-10.1%
BPP	2,075	▼-1.2%	4,159	▲100.4%	5,289	▲27.2%
GPSC	1,952	▲23.3%	2,696	▲38.2%	3,226	▲19.6%
BGRIM	713	n.m.	1,380	▲93.6%	2,051	▲48.6%
CKP	370	▼-22.4%	100	▼-73.1%	249	▲149.7%
					342	▲37.3%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

บริษัท	กำลังการผลิต (Equity MW)	กำลังการผลิตที่ COD แล้ว	PER	D/E
RATCH	7,380	6,496	12.1	0.5
EGCO	5,265	4,574	9.6	1.3
GLOW	3,210	3,207	16.0	0.9
BPP	2,790	2,070	20.4	0.2
GPSC	1,922	1,410	25.5	0.5
BGRIM	1,574	934	33.7	2.5
CKP	810	424	158.7	1.0
ค่าเฉลี่ย			39.4	1.1

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

BGRIM พื้นฐานแข็งแกร่งจาก backlogs ในมือ รวมถึงมีโอกาสในการดำเนินงานใหม่ๆ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่ตลาด” โดยเลือก BGRIM (FV@34.00) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งเห็นอกกลุ่มฯในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากมี backlogs จำนวนมากที่จะทยอย COD ทุกปีจากนี้ และจะแล้วเสร็จทุกโครงการภายในปี 2565 รวมถึงยังมีโอกาสดำเนินงานใหม่ๆจากการประมูลทั้งในและต่างประเทศ อีกทั้งยังให้ upside และ Div. Yield ในระดับที่ดี

Company	RICEB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV		P/E	
					2560F	2561F	2560F	2561F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.57	16.5	17.9	8.7%	2.7	2.6	17.0	17.3
HUANENG POWER-H	3.71	4.9	5.6	14.9%	0.8	0.7	28.0	8.8
DATANG INTL PO-H	4.07	2.2	3.0	38.0%	0.6	0.5	10.8	5.8
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	3.57	2.0	2.7	33.9%	0.5	0.5	11.2	6.2
CHINA RES POWER	4.35	14.1	17.7	25.2%	1.0	0.9	13.7	8.2
CLP HOLDINGS	2.71	77.9	80.0	2.8%	1.9	1.8	15.2	14.7
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.45	37900.0	49400.0	30.3%	0.3	0.3	7.0	5.8
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	4.25	3170.0	3403.3	7.4%	0.7	0.7	9.6	10.7
CHUBU ELEC POWER	3.00	1408.5	1600.0	13.8%	0.8	0.8	13.2	12.4
CHUGOKU ELEC PWR	3.33	1233.0	1300.0	6.4%	0.7	0.7	28.2	20.8
MALAYSIA								
TEKSAH NASIONAL	4.40	15.5	16.3	5.3%	1.5	1.5	11.9	11.8
PETRONAS GAS BHD	3.43	16.0	19.2	19.6%	2.5	2.4	17.9	16.8
INDIA								
POWER GRID CORP	4.46	204.3	241.7	18.3%	1.9	1.6	11.6	9.9
NTPC LTD	4.47	178.4	193.3	8.4%	1.4	1.3	12.9	10.7
RELIANCE POWER	3.63	37.2	45.3	21.9%	0.5	0.4	8.5	7.3
NHPC LTD	3.60	29.0	29.4	1.5%	1.9	0.9	10.9	10.2
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	4.25	17.1	21.9	27.9%	0.8	0.8	8.3	7.5
ASOTIZ POWER	4.00	39.3	47.2	20.1%	2.5	2.3	13.7	12.2
THAILAND								
RATO HARU ELEC	BUY	58.25	67.00	18.1%	1.3	1.2	13.2	12.2
ELEC GENERATING	BUY	219.00	245.00	11.9%	1.4	1.3	13.9	8.7
GLOBAL POWER SYNERGY	Switch	60.00	50.00	-16.7%	2.3	2.2	33.3	27.9
GRUNKUL	BUY	3.92	5.00	27.5%	2.6	2.9	46.4	48.3
QPOWER	Switch	3.94	4.20	6.6%	1.6	1.5	52.74	156.3
GLOW ENERGY PCL	BUY	85.75	95.50	11.4%	2.5	2.5	14.0	15.7
BANPU POWER	Switch	26.00	30.20	16.1%	2.1	2.0	19.5	19.3
SCPOWER	BUY	26.25	34.00	29.5%	4.3	2.7	35.9	33.4
AVERAGE					1.4	1.3	12.7	11.6

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน น้ำนัก เก้าตลาด

รัฐยังหนุนพลังงานทดแทนต่อไป ปี 2561

- รัฐยังหนุนประมูล SPP และ VSPP Hybrid เป็นหลัก
- แนวโน้มกำไรกลุ่มฯเติบโตกว่า 61.1% ในปี'61 จากการส่งไฟฟ้าเข้าระบบมากขึ้น
- เลือก GUNKUL / BCPG จากศักยภาพการเติบโตเหนือกลุ่มฯ

ทยอยประมูลพลังงานทดแทนตามแผน แต่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

ปัจจุบันประเทศไทยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนรวมทั้งสิ้น 8.6 พันเมกะวัตต์ (สิ้นสุดวันที่ 30 พ.ย.2560) แบ่งเป็น 1) โรงไฟฟ้าที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 7.0 พันเมกะวัตต์ และ 2) โรงไฟฟ้าที่เซ็นสัญญา PPA แล้ว แต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 1.6 พันเมกะวัตต์ โดยรวมแล้วคิดเป็นสัดส่วน 43.9% ของกำลังการผลิตตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับปี 2558-2579 ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่งเป็นแผนระยะยาวกว่า 20 ปี ซึ่งให้น้ำหนักไปที่เชื้อเพลิงแสงอาทิตย์, ชีวมวลและลมตามลำดับ ดังนั้นคาดการณ์เปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ๆต่อจากนี้ จะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

ปริมาณไฟฟ้าที่เสนอขาย 16.0 เมกะวัตต์ อัตราการรับซื้อไฟฟ้าที่ 2.86 บาทต่อหน่วย

ผู้พัฒนาการคัดเลือกโครงการ SPP Hybrid Firm อย่างเป็นทางการ				
ชื่อบริษัท	จำนวนโครงการ	กำลังการผลิตตั้ง(เมกะวัตต์)	กำลังการผลิตตามปริมาณไฟฟ้าที่เสนอขาย (เมกะวัตต์)	อัตราการรับซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐ (บาท/หน่วย)
PSTC	1	25.0	23.4	3.30
SUPER	1	32.0	16.0	2.86
รวม	2	57.0	39.4	

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.)

ทั้งนี้สำหรับการประมูลในปี 2561 จะยังมีการเปิดประมูลโครงการ VSPP Semi Firm จำนวน 268 เมกะวัตต์ ซึ่งคาด กกพ. จะประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนรูปแบบ VSPP Semi-firm ในช่วง 1Q61 โดยปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนการเตรียมหลักเกณฑ์การรับซื้อไฟฟ้า ซึ่งอัตรารับซื้อไฟฟ้าจะแบ่งตามชนิดเชื้อเพลิงดังนี้ ชีวมวล 4.24-4.82 บาทต่อหน่วย ชีวมวล (น้ำเสีย/ของเสีย) 3.76 บาทต่อหน่วย และชีวมวล (พืชพลังงาน) 5.34 บาทต่อหน่วย ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่า ผู้ที่จะสามารถแข่งขันราคาและมีโอกาสชนะการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของภาครัฐจากนี้ได้นั้น จะต้องเป็นผู้ที่มีทั้งประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอยู่แล้ว รวมถึงต้องมีความสามารถในการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถได้ผลตอบแทนในระดับที่ดีเหนือคู่แข่ง เนื่องจากอัตรารับซื้อไฟฟ้าโครงการอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ซึ่งปัจจุบันค่า IRR ของโครงการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนลดลงมาอยู่ในระดับต่ำเพียง 10% หรือต่ำกว่าโครงการลงทุนในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งค่า IRR อยู่ที่ระดับ 15-20% ทั้งนี้ปัจจุบันมีหลายบริษัทที่ได้เตรียมความพร้อมเข้าร่วมในโครงการ VSPP Semi-firm ซึ่งบริษัทที่สนใจโครงการดังกล่าวส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทเดียวกับที่ประมูล SPP Hybrid Firm ไปในช่วงก่อนหน้านี้

หน่วย:เมกะวัตต์	แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก			
	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579	กำลังการผลิตที่ใดผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว	กำลังการผลิตที่ใดสัญญา PPA แต่ยังไม่ COD	กำลังการผลิตคงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	6,000	2,784	0	3,216
พลังงานชีวมวล	5,570	2,972	367	2,231
พลังงานลม	3,002	615	967	1,420
พลังงานน้ำ > 10 MW	2,906	23	N/A	2,883
ก๊าซชีวภาพ	1,280	367	62	851
พลังงานขยะ	550	188	219	142
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	376	7	1	369
พลังงานรูปแบบใหม่	0	0	0	0
รวม	19,684	6,957	1,616	11,112

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ล่าสุด (14 ธ.ค.2560) กกพ. ได้ประกาศผู้ผ่านการคัดเลือกสำหรับโครงการ SPP Hybrid Firm อย่างเป็นทางการแล้ว ซึ่งมีผู้ชนะการประมูลทั้งสิ้น 17 โครงการ กำลังการผลิตที่เสนอขายรวม 300 เมกะวัตต์ โดยมีผู้ประกอบการที่อยู่ในตลาดเพียง 2 บริษัทที่ผ่านการคัดเลือกในครั้งนี้ ได้แก่ PSTC จำนวน 1 โครงการ กำลังการผลิตตามปริมาณไฟฟ้าที่เสนอขาย 23.4 เมกะวัตต์ อัตรารับซื้อไฟฟ้าที่ 3.30 บาทต่อหน่วย และ SUPER จำนวน 1 โครงการ กำลังการผลิตตาม

GUNKUL, BCPG และ TPIPP หนุนกำไรกลุ่มปี 2561 เติบโตกว่า 61.1%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (GUNKUL, EA, BCPG, PSTC, DEMCO และ TPIPP) ในปี 2561 จะเติบโตกว่า 61.1%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจาก GUNKUL, BCPG และ TPIPP ที่เริ่มทยอยรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าใหม่ที่เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ตาม backlog ในมือ ทั้งโซลาร์, ลม และ ชยะ แต่หากพิจารณาภาพในระยะสั้นคาดว่ากำไรกลุ่มฯ งวด 4Q60 ของหุ้นทุกตัวที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ล้วนจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากได้รับปัจจัยบวกจากการปรับขึ้นค่า Ft ในงวด ก.ย.-ธ.ค. ราว 8.87 สตางค์ต่อ มาอยู่ที่ -15.90 สตางค์ต่อหน่วย รวมถึงเข้าสู่ช่วง high season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม โดยน้ำหนักการเติบโตของกำไรปี 2561 จะไปอยู่ที่ GUNKUL (FV@5.00), BCPG (FV@25.00) และ TPIPP (FV@8.80) เป็นหลัก

โดยคาดการณ์กำไรในปี 2561 ของ GUNKUL จะเติบโต 57.7%yoy ถือเป็นภาระระดับกำไรของ GUNKUL ขึ้นสู่ฐานใหม่เกือบ 1 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ 4 โครงการ กำลังการผลิตรวม 176 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก แบ่งเป็น โรงไฟฟ้าพลังงานลม GNP 60 เมกะวัตต์ ผลิตเชิงพาณิชย์ (COD) งวด 1Q61, โรงไฟฟ้าพลังงานลม KWE 50 เมกะวัตต์ COD งวด 2Q61, โรงไฟฟ้าโซลาร์ Sendai 32 เมกะวัตต์ COD งวด 2Q61 และโรงไฟฟ้าโซลาร์ Kimitsu กำลังการผลิต 34 เมกะวัตต์ COD ช่วง 4Q61

ในส่วนของ BCPG คาดกำไรในปี 2561 จะเติบโต 50.3%yoy มาอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนได้พิภพ กำลังการผลิต 158 เมกะวัตต์ เต็มปีเป็นครั้งแรก รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าโซลาร์หน่วยงานราชการ และสหกรณ์ภาคการเกษตร เฟส 2 กำลังการผลิต 8.9 เมกะวัตต์ ในงวด 3Q61 เป็นครั้งแรก

สำหรับ TPIPP คาดกำไรในปี 2561 จะเติบโตกว่า 143.8%yoy มาอยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท หนุนจากรายได้ค่าขายไฟที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าใหม่ 2 โรง (TG6 และ TG8) กำลังการผลิตรวม 220 เมกะวัตต์ ในงวด 1Q61 เป็นครั้งแรก รวมถึงรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า TG7 (คาด COD ธ.ค.2560) เต็มปีเป็นครั้งแรก

ในส่วนของ EA (FV@40.00) คาดอัตราการเติบโตของกำไรในปี 2561 จะเพิ่มขึ้นรองลงมาจาก GUNKUL, BCPG และ TPIPP เพราะฐานกำไรในช่วงที่ผ่านมาอยู่ในระดับสูง โดยคาดการณ์กำไรปี 2561 จะเติบโต 18.0%yoy มาอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมขนาดมหึมา กำลังการผลิต 260 เมกะวัตต์ ในช่วง 2Q61 เป็นครั้งแรก รวมถึงรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมหาดกั้งหัน กำลังการผลิต 126 เมกะวัตต์ เต็มปีเป็นครั้งแรก นอกจากนี้ EA ยังได้รับอานิสงส์จากธุรกิจไบโอดีเซล ตามที่รัฐบาลประกาศปรับเพิ่มอัตราส่วนการผสมไบโอดีเซลที่ B7 เต็มปี

สำหรับ PSTC (FV@0.83) แม้กำไรปี 2561 จะเติบโตอย่างมีนัย แต่เป็นการเติบโตจากฐานกำไรที่อยู่ในระดับต่ำมาก โดยคาดการณ์กำไรปี 2561 ของ PSTC จะเติบโตกว่า 97.1%yoy มาอยู่ที่ 109.2 ล้านบาท

หนุนจากการรับรู้รายได้ทั้ง 3 โครงการ (KPP, SYS และ ARW2) กำลังการผลิตรวม 9.6 เมกะวัตต์ ที่จะเริ่ม COD ในช่วง 1Q61 และ 4Q61 เป็นครั้งแรก รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้ของธุรกิจ BIGGAS ที่เข้าไปลงทุนในปี 2560 เป็นครั้งแรกเช่นกัน ขณะที่ธุรกิจดั้งเดิมยังคงกำหนดสมมติฐานให้รายได้เติบโตเฉลี่ยต่อปีในอัตรา 20% และมีอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวอยู่ที่ 18% ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังอยู่ระหว่างการทบทวนประมาณการสำหรับการผ่านการคัดเลือกโครงการ SPP Hybrid Firm จำนวน 23.4 เมกะวัตต์ ซึ่งถือเป็น upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

ขณะที่ DEMCO (FV@6.70) ถือเป็นเพียงหุ้นตัวเดียวในกลุ่มฯ ที่คาดการณ์กำไรในปี 2561 จะปรับตัวลดลง 14.5%yoy มาอยู่ที่ 167.0 ล้านบาท กัดดันจากการปรับที่ค่าใช้จ่ายพิเศษจากค่าสูญเสียโอกาสการผลิตไฟฟ้า (loss of production) ของฐานกังหันลม 26 ต้น ที่จะมีการ shut down ฐานกังหันลมเพื่อซ่อมแซมในช่วง 1Q61 ซึ่งจะใช้เวลาซ่อมแซมราว 4 เดือน จึงยังเป็นประเด็นที่กดดันผลประกอบการ DEMCO ในปี 2561

Company	Net Income							
	2558	%yoy	2559	%yoy	2560F	%yoy	2561F	%yoy
GUNKUL	685	▲ 25.7%	538	▼ -21.5%	608	▲ 13.1%	959	▲ 57.7%
EA	2,687	▲ 67.1%	3,252	▲ 21.0%	4,430	▲ 36.2%	5,228	▲ 18.0%
BCPG	2,147	▲ 12.0%	1,541	▼ -28.2%	2,165	▲ 40.4%	3,253	▲ 50.3%
PSTC	15	▼ -61.8%	(39)	▼ n.m.	55	▲ n.m.	109	▲ 97.1%
DEMCO	(502)	▼ n.m.	(161)	▲ 68.0%	195	▲ n.m.	167	▼ -14.4%
TPIPP	493	▲ 30.1%	1,824	▲ 269.8%	2,770	▲ 51.9%	6,755	▲ 143.8%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก GUNKUL / BCPG เป็น Top picks จาก backlogs ในมือที่แข็งแกร่ง

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน "เท่ากับตลาด" โดยเลือก GUNKUL (FV@5.00) และ BCPG (FV@25.00) เป็น Top picks ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มกำไรเติบโตแข็งแกร่งในช่วง 2-3 ปี ช้างหน้าจากโครงการที่มีอยู่ในมือ รวมถึงมีโอกาสสูงที่จะได้โครงการใหม่ๆทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งถือเป็น upside ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งในปัจจุบันมี upside และ Dividend Yield ในระดับที่ดี ขณะที่ TPIPP (FV@8.80) แม้จะมีกำไรก้าวกระโดดในปี 2561 แต่ทั้งนี้ยังไม่มีโครงการใหม่ในมือที่จะต่อยอดการเติบโตในระยะยาว

Company	RCSBB Rating	จำนวนบริษัท	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	PER			
					2560F	2561F	2562F	2563F
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.8
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2	5.0
GCL POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1	7.0
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.
MOTECH INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0	n.m.	n.m.
USA								
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8	87.0
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.
SOLAR CITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.
WIND								
CHINA								
HUANENG RENEWAH	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADAN FUJIN -H	4.73	1.69	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9	11.4	9.4
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	8.8	7.9
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3
EUROPE								
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	18.6	17.1
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5
THAILAND								
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES	Switch	0.77	0.83	7.8%	1.4	1.4	98.4	49.9
DEMCO PCL	Switch	6.10	6.70	9.8%	1.4	1.3	22.8	26.7
ENERGY ABSOLUTE	Switch	49.00	40.00	-18.4%	12.4	9.5	41.3	35.0
GUNKUL ENGINEER	BUY	3.92	5.00	27.5%	2.9	2.7	49.3	30.6
BCPG PCL	BUY	22.00	25.00	13.6%	2.9	2.5	20.3	13.5
TPI POLENE POWER	BUY	7.95	8.80	10.7%	2.5	2.2	24.1	9.9
TPC POWER HOLDING*	n.a.	18.50	22.66	22.5%	3.3	2.8	32.4	17.5
THAI SOLAR ENERGY*	n.a.	5.05	#VALUE!	n.m.	n.m.	n.m.	14.0	14.0
INTER FAR EAST E*	n.a.	3.1	10.4	137.4%	1.4	1.3	16.2	15.6
SPCC PCL*	n.a.	21.4	24.3	18.7%	2.1	1.8	8.1	7.1
AVERAGE					2.2	1.9	17.9	14.9

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*

SECTOR UPDATE



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

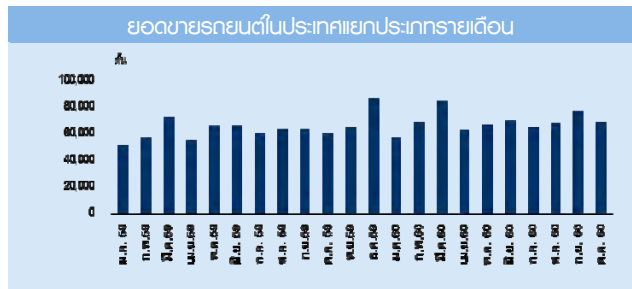
กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ยอดผลิตรถเต็บโต หนุนกำไรกลุ่มฯ โตต่อ

- ▶ ปี 2561 ตลาดในประเทศยังเติบโตต่อ VS ส่งออกเริ่มฟื้นตัว
- ▶ จุดเริ่มต้นสู่รถยนต์ไฟฟ้า
- ▶ เลือก STANLY เป็น Top pick

ปี 2561 ตลาดรถในประเทศยังเติบโตต่อ

ตลาดรถยนต์ในประเทศนับตั้งแต่ต้นปียังสดใสต่อเนื่อง โดยยอดขายรถยนต์ในประเทศเดือน ต.ค. 2560 จำนวน 6.9 หมื่นคันเติบโต 13% yoy นับเป็นการเติบโตติดต่อกันเป็นเดือนที่ 10 หนุนยอดขายรถยนต์ในประเทศ 10M60 สูงขึ้น 12% yoy เท่ากับ 6.9 แสนคัน แบ่งเป็นรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ (สัดส่วน 60%) ของยอดขายรถในประเทศ) และรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 40%) เพิ่มขึ้น 7% yoy และ 20% ตามลำดับ และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องช่วง 2 เดือนสุดท้าย จากการเข้าสู่ฤดูกาลขายของค่ายรถยนต์โดยเฉพาะเดือน ธ.ค. ที่มีการจัดงานมอเตอร์ เอ็กซ์โป ตั้งแต่วันที่ 30 พ.ย. – 11 ธ.ค. 2560 ซึ่งภายในงานมีการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ อาทิ โตโยต้า ซีเอชอาร์, โตโยต้า ไฮลักซ์ รีโว่ , อีซูซุ ดีแม็ค, มิตรชุบิชิ ไทรทัน แอทลิต และ มาสด้า ซีเอ็กซ์ – 5 ฯลฯ นอกจากนี้การจัดกิจกรรมส่งเสริมการตลาดของค่ายรถยนต์/ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ทั่วประเทศ ช่วยกระตุ้นบรรยากาศการซื้อขายดีขึ้น คาดหนุนยอดขายรถยนต์ในประเทศ 4Q60 ทำได้อย่างน้อย 2.2 แสนคัน ส่งผลให้ยอดขายปี 2560 เป็นไปตามเป้าหมายที่ระดับ 8.5 แสนคันเติบโตครั้งแรกในรอบ 4 ปี ที่ 10.6% yoy และคาดต่อเนื่อง 4% เป็น 8.8 แสนคันปี 2561 แรงขับเคลื่อนจากกำลังซื้อของผู้บริโภคฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ หนุนความต้องการรถยนต์ในประเทศเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์เชิงพาณิชย์อย่างรถกระบะและรถบรรทุก ที่มีแรงกระตุ้นจากลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐที่ยังมีโครงการรอประมูลอีกถึง 2 ล้านล้านบาท และการลงทุนภาคเอกชนโดยเฉพาะในเขตพื้นที่ EEC

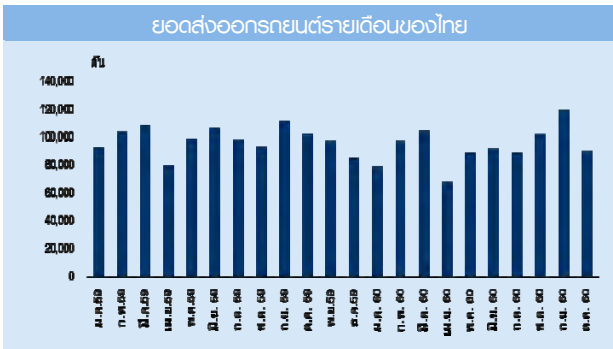


ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ตลาดส่งออกหวังคู่ค้าหลักฟื้นตัว

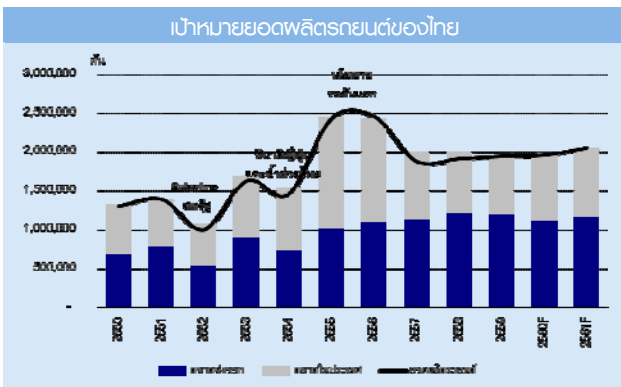
ตลาดส่งออกรถยนต์ปี 2560 ยังเผชิญกับความผันผวน โดยตัวเลขเดือน ต.ค. อยู่ที่ 9 หมื่นคัน พลิกกลับมาหดตัว 12% yoy หลังเติบโตติดต่อกัน 2 เดือนในเดือน ส.ค. – ก.ย. เหลือ 8% yoy ส่งผลให้ยอดส่งออกรถยนต์ 10M60 อ่อนตัว 6% yoy ที่ 9.4 แสนคัน และเป็นการลดลงเกือบทุกตลาด ยกเว้นตลาดออสเตรเลียและอเมริกาเหนือ (สัดส่วนรวมกันกว่า 41%) ทั้งนี้หากประเมินยอดส่งออกเดือน พ.ย. – ธ.ค. ยืนเฉลี่ยใกล้เคียงเดือน ต.ค. ที่ระดับ 8-9 หมื่นคัน/เดือน ส่งผลให้ยอดส่งออกรถยนต์ทั้งปีเท่ากับ 1.1 ล้านคัน ลดลง 7% yoy แต่คาดพลิกกลับมาเติบโต 5% yoy ที่ 1.17 ล้านคันปี 2561 หนุนโดยตลาดออสเตรเลียที่เปลี่ยนสภาพเป็นนำเข้าสุทธิ โดยยกเลิกสายการผลิตทั้งหมดในประเทศ หลังค่ายรถยนต์ทยอยปิดสายการผลิตรถยนต์ทั้งหมดเมื่อเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ประกอบกับเศรษฐกิจมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง โดย IMF ประเมิน GDP ปี 2560-61 จะขยายตัวต่อเนื่อง 2.2% yoy และ 2.9% yoy ตามลำดับ เช่นเดียวกับตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 9%) น่าจะเริ่มฟื้นตัวจากรู้นต่ำปี 2560 ปัจจัยสนับสนุนจากการฟื้น

ตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของราคาน้ำมัน ย่อมส่งผลบวกต่อกำลังซื้อในประเทศที่พึ่งพารายได้จากการขายน้ำมันเป็นหลัก



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

เป้าหมายผลิตรถยนต์ปี 2561 ที่ 2.05 ล้านคัน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ยอดผลิตรถยนต์เดือน ต.ค. จำนวน 1.6 แสนคัน เติบโต 1.5% yoy ส่งให้ยอดผลิตรถยนต์ 10M60 ที่ 1.64 ล้านคัน ทรงตัวจากช่วงปีก่อน หากช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปีประเมินยอดผลิตรถยนต์จำนวน 3.2 แสนคัน (อิงช่วงที่ผ่านมาเฉลี่ยเดือนละ 1.6 แสนคัน) คาดการผลิตปี 2560 ใกล้เคียงปีก่อนอยู่ที่ 1.96 ล้านคัน สำหรับปี 2561 คาดเพิ่มขึ้น 5% yoy เท่ากับ 2.05 ล้านคัน แรงขับเคลื่อนจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่มีโมเมนตัมต่อเนื่องและตลาดส่งออกเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

จุดเริ่มต้นสู่รถยนต์ไฟฟ้า

กระแสการเกิดขึ้นของรถยนต์ไฟฟ้าโลกถือเป็นประเด็นที่สำคัญต่อตลาดรถยนต์ของไทย เนื่องจากรัฐบาล วางเป้าหมายให้เป็นหนึ่งในยุทธศาสตร์แห่งชาติ โดยตั้งความหวังให้รถยนต์ไฟฟ้าเป็น Product Champion ตัวที่ 3 ของไทยในอนาคต ต่อจากรถกระบะ 1 ตัน และรถยนต์นั่ง Eco Car ผ่านมาตรการสนับสนุนในหลายมิติ ทั้งมาตรการกระตุ้นตลาดฯ โดยการลดภาษีสรรพสามิตรถยนต์ไฟฟ้าที่ผลิตในไทยจากอัตราปกติ 10-30% เหลือ 5-15% สำหรับรถยนต์ไฟฟ้าแบบผสมที่ใช้พลังงานเชื้อเพลิงและพลังงาน

ไฟฟ้า (Hybrid Electric Vehicle : HEV) และ รถยนต์ไฟฟ้าแบบผสมเสียบปลั๊ก (Plug-in Hybrid Electric Vehicle : PHEV) และ เหลือ 2% สำหรับรถยนต์ไฟฟ้าที่ใช้แบตเตอรี่ในการขับเคลื่อนอย่างเดียวก (Battery Electric Vehicle : BEV) รวมถึงออกมาตรการผลักดันการผลิตรถไฟฟ้าในประเทศ ผ่านสิทธิประโยชน์ทางภาษี สำหรับผู้ที่ขอรับส่งเสริมการลงทุนกับ BOI จะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล 6 - 10 ปี และเพิ่มเติมสำหรับผู้ขอรับส่งเสริมการลงทุนในเขต EEC ได้ลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มเติม 50% เป็นเวลา 5 ปี โดยล่าสุดผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ที่สุดของประเทศไทยอย่าง โตโยต้า ได้รับอนุมัติแผนการลงทุนจาก BOI มูลค่าลงทุน 20,000 ล้านบาท เพื่อตั้งโรงงานผลิตรถยนต์ไฮบริด กำลังการผลิตรถยนต์ 70,000 คัน/ปี (ปัจจุบันสามารถผลิตปีละกว่า 550,000 คัน) และขึ้นส่วนยานยนต์ ที่นิคมอุตสาหกรรมเกตเวย์ซิตี้ จังหวัดฉะเชิงเทรา ทั้งนี้โตโยต้าวางแผนให้ไทยเป็นฐานการผลิตเพื่อส่งออกไปจำหน่ายในประเทศกลุ่มอาเซียน เช่นเดียวกับขอนด้าที่เตรียมยื่นผลิตรถยนต์ไฮบริดในไทยเช่นกัน ฝ่ายวิจัยประเมินการผลิตรถยนต์ไฟฟ้าในไทย จะเป็นการเริ่มที่รถยนต์ HEV ก่อน เนื่องจากเป็นการผลิตที่ยังใช้ชิ้นส่วนรถยนต์เดิมที่ประเทศไทยมีความพร้อมอยู่แล้ว กอปรกับ Demand ของ BEV ยังต่ำเหตุผลเพราะสถานีชาร์จไม่เพียงพอและราคารถยนต์ไฟฟ้า (BEV) ที่อยู่ในระดับสูง (ตัวอย่างเช่นรถยนต์ไฟฟ้า Nissan Leaf ที่นำมาจัดแสดงในงาน Motor Expo ครั้งนี้ราคาราว 1 ล้านบาท) เชื่อว่าการเปลี่ยนผ่านไปสู่การผลิตรถยนต์ BEV คงต้องใช้เวลาอย่างน้อย 10 ปี หรือถึงจุดที่ความต้องการรถยนต์ไฟฟ้ามีจำนวนมากพอให้การผลิตเกิดการประหยัดจากขนาด ขณะที่ผู้ผลิตชิ้นส่วนฯ คงต้องเริ่มปรับตัวกับกระแสรถยนต์ไฟฟ้าที่จะเข้ามาให้ทันกับความต้องการที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

เลือก STANLY เป็น Top pick

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ภายใต้อำนาจ 7 บริษัท Coverage งวด 4Q60 จะอ่อนตัวจาก 3Q60 ที่เป็นจุดสูงสุดของปี ผลกระทบจากการนำออเดอร์บางส่วนไปผลิตในเดือน ก.ย. เพื่อชดเชยวันหยุดเดือน ต.ค. และ ธ.ค. แต่ภาพรวมกำไรปกติกลุ่มปี 2560 คาด 4,503 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% yoy และจะต่อเนื่อง 9% yoy ในปี 2561 จากยอดขายและมาร์จิ้นดีขึ้น คมนำหนักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มฯ โดยกลยุทธ์การลงทุนแนะนำเป็น Selective Buy เลือกหุ้นที่กำไรเติบโตและราคามี Upside อย่าง STANLY (FV@B259) คาดกำไรงวด 2560/61 (สิ้น มี.ค. 2561) เติบโต 13% yoy ส่วนในระยะยาวในฐานะผู้ผลิตชิ้นส่วนไฟรถยนต์รายใหญ่ของไทย จะได้ประโยชน์จากจำนวนยอดผลิตรถยนต์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นในอนาคต ซึ่งต้องใช้ชิ้นส่วนไฟที่มีเทคโนโลยีสูง ย่อมหนุนต่อราคาขายเพิ่มขึ้น



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เก้าตลาด

JV หนุนกำไร ปี 2561 เติบโต 10%

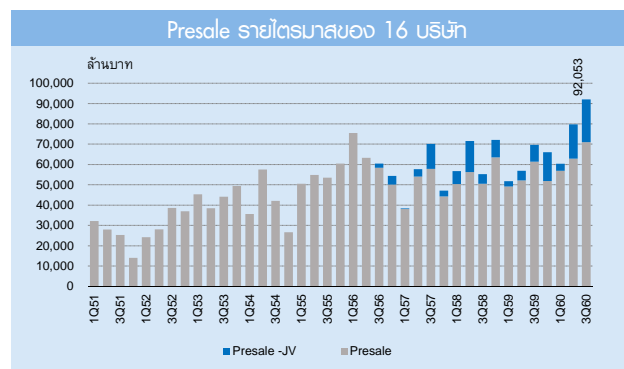
- ▶ Presale โต หนุน Backlog เพิ่มสู่ 2.92 แสนล้านบาท
- ▶ คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2560 เติบโต 5% และสูงขึ้น 10% ปี 2561
- ▶ เก้าตลาดฯ เลือก AP และ SC หนุนเด่น

เปิดโครงการใหม่ต่อเนื่อง หนุน Presale

นับตั้งแต่ต้นปี 2560 ธุรกิจการขายของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ 16 รายที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ยังเห็นพัฒนาการเชิงบวก พิจารณาจากยอด Presale (รวม JV) เพิ่มขึ้นรายไตรมาสต่อเนื่องตั้งแต่ 1Q60 อยู่ที่ 6 หมื่นล้านบาท ก่อนเพิ่มเป็น 8 หมื่นล้านบาทใน 2Q60 และสู่ระดับ 9.2 หมื่นล้านบาท (+32% yoy และ 16% qoq) ในงวด 3Q60 เนื่องจากไตรมาส 3 มีการเปิดตัวโครงการใหม่เชิงรุกมากถึง 79 โครงการ มูลค่า 1.14 แสนล้านบาท (เป็นคอนโดฯ 27 โครงการ รวม 7.28 หมื่นล้านบาท) ซึ่งส่วนใหญ่เกิดขึ้นในเดือน ก.ย. เนื่องจากเป็นช่วงที่ดีที่สุดในการจัดกิจกรรมการตลาด เหตุเพราะเดือน ต.ค. มีงานพระราชพิธีถวายพระเพลิงพระบรมศพในหลวงรัชกาลที่ 9 ซึ่งมีข้อจำกัดในการทำตลาด ภาพรวม Presale สะสม 9M60 เท่ากับ 2.32 แสนล้านบาท ขยายตัว 30% yoy และคิดเป็นสัดส่วน 74% ของเป้าหมาย Presale ทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ 3.13 แสนล้านบาท คาดพลิกเติบโต 28% จากปี 2559 ที่มียอด Presale หดตัว 4.4% yoy เนื่องจากอยู่ในสภาวะแวดล้อมไม่เอื้ออำนวยต่อการขาย ทำให้โครงการส่วนใหญ่ถูกเลื่อนมาเปิดปี 2561 เป็นจำนวนมาก เห็นได้จากแผนเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งหมดปี 2560 มีจำนวนเพียง 230 โครงการ รวมมูลค่า 3.52 แสนล้านบาท (+39% yoy) ซึ่งเป็นส่วนช่วยสนับสนุนต่อยอด Presale ปีนี้เติบโตระดับสูง

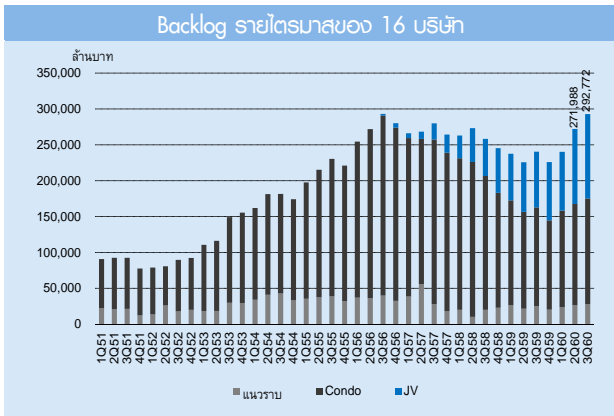
สำหรับปี 2561 คาดธุรกิจในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ปัจจัยบวกจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจ รวมถึง

การลงทุน Mega Project ของภาครัฐทั้งโครงการรถไฟฟ้า, รถไฟรางคู่, Motorway และการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ที่มีความชัดเจนอย่างเป็นรูปธรรม จะเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการสามารถพัฒนาที่อยู่อาศัยออกสู่พื้นที่ใหม่มากขึ้น โดยเฉพาะการเปิดตัวโครงการคอนโดฯ ใหม่ตามแนวรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายเส้นทางใหม่ ๆ มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นแนวรถไฟฟ้าสีเหลืองและสายสีชมพู รวมไปถึงสายสีเขียวและสายสีน้ำเงิน โดยกลุ่มลูกค้าหลักที่ผู้ประกอบการให้ความสนใจ คงเป็นระดับกลาง-บนขึ้นไป ด้วยราคาขายเริ่มต้น 1 แสนบาท/ตรม. อย่างไรก็ตามคงต้องติดตาม Demand ในตลาดบนที่มีอยู่อย่างจำกัด นอกจากนี้จะเห็นผู้ประกอบการหันมาบุกตลาดแนวราบมากขึ้น เนื่องจากเป็นตลาดฯ ที่มีกำลังซื้อจริง (Real Demand) รวมถึงเพื่อรักษาความสมดุลให้กับพอร์ตบริษัทที่มีทั้งสินค้าประเภทแนวราบและคอนโดฯ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินยอด Presale ของ 16 บริษัท ปี 2561 ที่ 3.3 แสนล้านบาท เติบโต 6% yoy



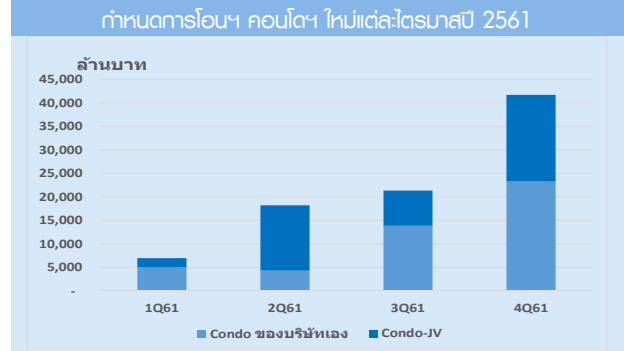
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคอสังหาริมทรัพย์ ปี 2561 เติบโต 10%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

จากยอด Presale ที่ทำได้สูงขึ้น 3Q60 ทำให้สถานะ Backlog ลดลง 3Q60 เพิ่มขึ้นเป็น 2.92 แสนล้านบาท (จาก 2.72 แสนล้านบาท ลดลง 2Q60) แยกเป็น 1) โครงการแนวราบที่สามารถรับรู้รายได้ภายใน 4Q60 รวม 2.8 หมื่นล้านบาท 2) โครงการคอนโด ภายใต้การดำเนินงานของบริษัทเอง 1.47 แสนล้านบาท และ 3) โครงการคอนโด ร่วมทุน (JV) อีก 1.17 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเฉพาะ Backlog ข้างต้น (ไม่รวม JV) รวม 1.75 แสนล้านบาท กำหนดจะรับรู้รายได้ 4Q60 เกือบ 6 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับยอดโอนฯ 9M60 นับว่ารองรับเป้าหมายได้ขายอสังหาฯ ปีนี้แล้ว 91% ที่เหลือมาจากการขายโครงการแนวราบใหม่ และ สต็อกคงเหลือในโครงการที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ เบื้องต้นภาพรวม 4Q60 รายได้ขายอสังหาฯ ของกลุ่มฯ อยู่ราว 7-8 หมื่นล้านบาท และกำไรปกติสูงสุดของปีที่ 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้ทั้งปี 2560 มีกำไรปกติ 3.9 หมื่นล้านบาท เติบโต 5% yoy และคาดขยายตัวสูงขึ้น 10% หรือ 4.3 หมื่นล้านบาทปี 2561 ภายใต้ประเมินรายได้ขายอสังหาฯ เพิ่ม 6.4% ที่ 2.56 แสนล้านบาท ปัจจุบันมี Backlog ของรับยอดโอนปี 2561 ราว 6.1 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 24% ของเป้าทั้งปี ซึ่งถือว่าไม่สูงมากนัก จึงคงต้องติดตามสถานการณ์ขายและโอนฯ อย่างใกล้ชิดต่อไป โดยเชื่อว่าการที่จะบรรลุเป้าหมายที่กำหนด จะมาจากการขายสต็อกที่สร้างเสร็จภายในสิ้นปี 2561 และโครงการแนวราบซึ่งมีรอบการก่อสร้างและส่งมอบเร็ว ทั้งนี้แนวโน้มกำไรปกติปี 2561 ที่เติบโตสูงกว่ายอดขาย เนื่องจากหลายบริษัทฯ เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการส่งมอบโครงการ JV เพิ่มขึ้น พิจารณา Backlog โครงการ JV รวม 1.17 แสนล้านบาท กำหนดส่งมอบและโอนฯ ปี 2561 สูงถึง 4.45 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตามหากพิจารณาผลประกอบการรายไตรมาสของกลุ่มฯ ปี 2561 คาดเติบโตเป็นขั้นบันไดในแต่ละไตรมาส และทำจุดสูงสุดใน 4Q61 เหมือนหลายปีที่ผ่านมานี้ ตามกำหนดการส่งมอบโครงการคอนโด ใหม่ที่จะสร้างเสร็จ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Prop Tech และ JV มีบทบาทมากขึ้น

ภายใต้ภาวะการแข่งขันตลาดที่อยู่อาศัยมีความรุนแรงต่อเนื่อง โดยเฉพาะในส่วนของคอนโดฯ ทำให้ผู้ประกอบการต่างพัฒนาโครงการในรูปแบบใหม่ โดยที่เห็นชัดเจน คือ การนำนวัตกรรมและเทคโนโลยี “Prop Tech” เข้ามาเพิ่มมูลค่า และสร้างความแตกต่าง เพื่อตอบโจทย์ความต้องการของกลุ่มลูกค้าให้ได้รับความสะดวกสบายและปลอดภัยในการอยู่อาศัย อาทิเช่น Smart Home เป็นระบบที่ใช้ควบคุมอุปกรณ์ต่างๆ ในบ้านผ่าน Internet เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีการนำเทรนด์นวัตกรรมและดีไซน์จากต่างประเทศเข้ามาใช้ ผ่านการร่วมทุนกับต่างชาติในลักษณะ Joint Venture (JV) โดยประเทศที่ได้รับความนิยมมากที่สุดคือ ญี่ปุ่น ทั้งนี้การทำ JV นอกจกที่มีปัจจัยเรื่องเงินทุนที่จะมาเสริมความแข็งแกร่งในการพัฒนาโครงการแล้ว สิ่งสำคัญได้รับคือ Know How ในด้านการบริหารจัดการก่อสร้าง การใช้นวัตกรรม และการดีไซน์ซึ่งประเทศญี่ปุ่นมีจุดแข็งเหล่านี้ มาเป็นจุดขายให้กับโครงการ และเป็นอีกกระแสดึงดูดที่กำลังมาแรงในวงการอสังหาฯ เห็นได้จากแต่เดิมมีเพียงแค่ผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีการทำ JV เช่น AP, ANAN และ SIRI แต่ปีนี้เริ่มเห็น Develop ขนาดกลาง-เล็ก อย่าง ORI และ SENA เริ่มพัฒนาโครงการใหม่รูปแบบ JV เพิ่มมากขึ้น

เก้าตลาด เลือกหุ้นเด่น AP & SC

คงนำหนักลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นเด่นที่มีความสมดุลของพอร์ตสินค้าทั้งแนวราบและคอนโดฯ, Norm EPS Growth สูงกว่ากลุ่มฯ และ Valuation น่าสนใจในเชิง PER และ Div Yield ได้แก่ AP (FV@B10.20) คาดกำไรปกติปี 2561 เติบโต 11% yoy, PER ซื้อขาย 8.7 เท่า และ Div Yield 4% ต่อปี ตามด้วย SC (FV@B5.24) จะกลับมาเติบโตโดดเด่น 32% ในปี 2561 ขณะที่ราคาหุ้นยัง Underperform มี upside 36%, PER ต่ำ 7.3 เท่า และ Div Yield กว่า 5% ต่อปี

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก เก้าตลาด

การลงทุนใน EEC เป็นรูปธรรม ดีต่อนิคมฯ

- BOI ขยายมาตรการ เน้นลงทุนอุตสาหกรรมเป้าหมาย
- โครงการ EEC ทุนราคาที่ดินเพิ่มขึ้น
- WHA โดดเด่นสุด ทั้งในเชิง Valuation และ พลประกอบการ

BOI เสริมแกร่ง มาตรการ EEC

สถานะของ ร่าง พ.ร.บ.เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (กฎหมาย EEC) ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของ สนช. ซึ่งคาดว่าจะมีผลบังคับใช้ในช่วงต้นปี 2561 แต่เพื่อให้การเดินหน้าพัฒนาพื้นที่ EEC เป็นรูปธรรมและสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ที่ประชุมคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนที่มี นายกรัฐมนตรี เป็นประธาน เมื่อ 23 พ.ย. 2560 โดยได้อนุมัติมาตรการ การส่งเสริมการลงทุนในพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โดยขยายระยะเวลาการขอรับการส่งเสริม BOI ต่ออีก 2 ปี (1 ม.ค. 2561 - 30 ธ.ค. 2662) และปรับปรุงสิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับกิจการที่ลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายในพื้นที่พิเศษ EEC ซึ่งแบ่งเป็น 3 ระดับ ดังนี้

1) **กิจการที่ลงทุนในเขตส่งเสริมเพื่อกิจการพิเศษ** ซึ่งหมายถึง เมืองการบินตะวันออก (สนามบินอู่ตะเภา), เขตนวัตกรรมระเบียงตะวันออก (EECI), และเขตส่งเสริมนวัตกรรมดิจิทัล (Digital Park Thailand) จะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มเติม 2 ปี และลดหย่อนภาษี 50% ระยะเวลา 5 ปี (**ยกเว้น 8+2 ปี, ลดหย่อน 50% ระยะเวลา 5 ปี**)

2) **กิจการลงทุนในเขตส่งเสริมเพื่ออุตสาหกรรมเป้าหมาย** ซึ่งหมายถึง นิคมที่รองรับ 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย จะได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% เพิ่มเติมอีก 5 ปี หลังสิ้นสุดระยะเวลายกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลตามเกณฑ์ปกติ (**ยกเว้น 8 ปี, ลดหย่อน 50% ระยะเวลา 5 ปี**)

3) **กิจการลงทุนในนิคมฯทั่วไป** ซึ่งหมายถึงนิคมฯที่ไม่ได้พัฒนาขึ้นเพื่อรองรับอุตสาหกรรมเป้าหมาย จะได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% เพิ่มเติมอีก 3 ปี หลังสิ้นสุดระยะเวลา ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลตามเกณฑ์ปกติ (**ยกเว้น 8 ปี, ลดหย่อน 50% ระยะเวลา 3 ปี**)

นอกจากนี้ คสช. ใช้อำนาจมาตรา 44 เพื่อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดินใน EEC ในส่วนของการจัดวางผังเมืองและพัฒนาเมือง ซึ่งเร่งกระบวนการทำผังเมือง 3 จังหวัดระยอง ชลบุรี และฉะเชิงเทรา ให้เป็นผังเมืองรวม จากเดิมที่เป็นผังเมืองแยกแต่ละจังหวัด ทั้งนี้จะช่วยให้การรวมผังเมืองแล้วเสร็จในเดือน เม.ย. - พ.ค. 2561 และเมื่อดำเนินการแล้วเสร็จ จะทำให้นักลงทุนสามารถกำหนดพื้นที่และตัดสินใจลงทุนได้อย่างเป็นรูปธรรม ขณะที่มาตรการเสริมของ BOI จะช่วยกระตุ้นการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายได้มากขึ้น ทั้งนี้ในช่วง 9M60 มียอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายที่ 1.16 แสนล้านบาท ลดลง 26% YoY ส่วนทางกับยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนรวมทุกกิจการใน 9M60 ที่เพิ่มขึ้น 7.5% YoY มูลค่าเงินลงทุน 3.77 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 63% ของเป้าหมายสำหรับปี 2560 สะท้อนให้เห็นภาพการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายที่ยังต้องได้รับการผลักดันเพิ่มเติม

นิคมฯ 30 แห่ง ใน EEC พื้นที่ว่าง 1.9 หมื่นไร่

ปัจจุบันใน 3 จังหวัด ระยอง ชลบุรี และฉะเชิงเทรา มีจำนวนนิคมฯ อยู่ทั้งสิ้น 30 โครงการ และมีพื้นที่พัฒนาพร้อมขายเหลืออยู่

จำนวน 18,761 ไร่ โดยในจำนวนนี้คิดเป็นสัดส่วนพื้นที่ว่างพร้อมขายของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ 5 รายซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ 56% หรือจำนวน 10,442 ไร่ นำโดย WHA มีพื้นที่พร้อมขาย 5,098 ไร่ อันดับที่ 2 ได้แก่ AMATA (ดูตารางด้านล่างประกอบ)

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ที่ดินพร้อมขายของบริษัทจดทะเบียน			
	ชลบุรี (โครงการ)	ระยอง (โครงการ)	ฉะเชิงเทรา (โครงการ)	พื้นที่พร้อมขายใน EEC (ไร่)
WHA	3	5	-	5,098
AMATA	2	1	-	2,891
PPF	5	-	-	1,523
TFD	-	-	2	840
MDX	-	-	1	90
รวม	10	6	3	10,442

ที่มา : กนอ., ASPS

ราคาที่ดิน EEC มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น

การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ในพื้นที่ EEC ภายได้งบประมาณ 1.5 ล้านล้านบาทในช่วงระยะเวลา 5 ปี อีกทั้งการจูงใจโดยการให้สิทธิประโยชน์จูงใจการอำนวยความสะดวกในหลายรูปแบบ สำหรับการลงทุนในพื้นที่ EEC มีส่วนอย่างสำคัญในการผลักดันให้ราคาที่ดินในบริเวณดังกล่าว ซึ่งเป็นทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัด ปรับสูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลจากกรมธนารักษ์ และพบว่า ราคาประเมินที่ดินรอบปี 2559-2562 (กระบวนการในการจัดทำราคาประเมินน่าจะเกิดขึ้นในช่วงปี

2557-2558 ก่อนที่ EEC จะเป็นรูปธรรม) ในจังหวัดชลบุรี, ระยอง, และฉะเชิงเทรา เพิ่มขึ้นจากราคาประเมินรอบปี 2555-2558 อยู่ 22.5%, 12.4% และ 14.3% ตามลำดับ และหากวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาที่ดินในปัจจุบันก็เชื่อว่าจะเห็น การปรับตัวสูงขึ้นในอดีตที่สูง การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นกับราคาที่ดินดังกล่าว น่าจะทำให้กลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์จากนี้ไป ควรต้องมีการเปลี่ยนแปลง จากเดิมที่ต้องการเร่งการขายพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรมให้เร็วที่สุด มาเป็นบริหารจัดการเพื่อให้สามารถสร้างราคาขายที่ดินได้สูงที่สุดแทน

ราคาประเมินที่ดิน ในพื้นที่ EEC

พื้นที่จังหวัด	ราคาประเมิน (บาท/ตร.ว.) ปี 2555-2558 สูงสุด - ต่ำสุด	ราคาประเมิน (บาท/ตร.ว.) ปี 2559-2562 สูงสุด - ต่ำสุด	ราคาประเมินเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย
ชลบุรี	150,000-1,300	220,000-500	22.5%
ระยอง	75,000-500	85,000-500	12.4%
ฉะเชิงเทรา	40,000-1,250	45,000-1,000	14.3%

ที่มา : กรมธนารักษ์, ASPS

Sentiment เอียงบวกต่อเนื่องปี 2561

ถือเป็นอีกองค์ประกอบหนึ่งที่สร้างแรงขับเคลื่อน สำหรับการลงทุนของภาคเอกชนในประเทศไทย หลังจากที่ธนาคารโลกประกาศอันดับความง่ายในการทำธุรกิจ (Ease of Doing Business) ของ 190 ประเทศ ซึ่งในส่วนของประเทศไทยพบว่า ดีขึ้นถึง 20 อันดับ จากอันดับที่ 46 ในปี 2560 ขึ้นสู่อันดับ 26 ในปี 2561 เชื่อว่าจะส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั่วโลก ประกอบกับทางด้านการรัฐบาลเดินหน้านำลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และชักจูงนักลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนใน EEC จะส่งผลดีต่อ ทั้งราคาขาย และการสร้างยอดขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรม

WHA (ชื่อ: FV@B4.89) ฝ่ายวิจัยปรับวิธี Valuation ใหม่ อิงวิธี NAV เพื่อให้สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินหลัก ได้แก่ที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม และ เงินลงทุนใน WHAUP ได้เต็มที่ ส่วนกำไรสุทธิงวด 4Q60 จะเป็นจุดสูงสุดของปี ซึ่งรอรับรู้รายได้จากการขายทรัพย์สินเข้า REIT รว 4.1 พันล้านบาท ประกอบกับโรงไฟฟ้า GTS3 พังเปิด COD ไปในวันที่ 1 พ.ย. ที่ผ่านจะหนุนส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น

AMATA (ชื่อ:FV@B24.30) แม้ที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมที่พร้อมขาย จะมีเพียง 2,891 ไร่ แต่ก็ยังมีที่ดินเปล่าที่รอการพัฒนาในอนาคตอีก 7,504 ไร่ หากปรับมาใช้วิธี NAV ในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือน WHA ก็น่าจะแสดงมูลค่าเพิ่มออกมาเช่นกัน แต่อย่างไรก็ตามจากแผนการที่จะนำที่ดินเปล่ามาพัฒนาที่ยังไม่สามารถกำหนดกรอบเวลาได้ชัดเจน ทำให้ฝ่ายวิจัยชะลอการปรับวิธี Valuation ออกไปก่อน ส่วนกำไรสุทธิใน 4Q60 น่าจะอ่อนตัวลงจาก Backlog ที่อยู่ระดับต่ำ อย่างไรก็ตามภาพรวมปี 2561 จะสดใสจากศักยภาพในการขายที่ดินที่ดีขึ้น

TICON (Switch: FV@B13.70) แม้โครงสร้างการเงินแข็งแกร่งขึ้น DE Ratio ลดลงจาก 1.95x สิ้นปี 59 เหลือ 0.54x ใน 3Q60 โดยได้แบ่งสรรเงิน 8.8 พันล้านบาทมาชำระคืนหนี้ หลังได้รับเงินเพิ่มทุนจาก FPHT 1.3 หมื่นล้านบาท (บริษัทเครือข่ายตระกูล สิริวัฒนภักดี เข้ามาถือหุ้น 40%) แต่อัตราการใช้พื้นที่อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ (Occupancy Rate โดยรวมอยู่ที่ 57.7%) ประเมินผลประกอบการปี 2560 จะทำได้ 280 ล้านบาท เติบโตเพียง 1.7%

เก๋าตลาด เลือก WHA เป็น Top pick

แม้ประเด็นขับเคลื่อนธุรกิจนิคมฯ รวมถึงราคาหุ้นจะน่าสนใจ แต่ด้วยตัวเลือกการลงทุนที่มีอยู่อย่างจำกัด และราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาแล้วระดับหนึ่งในช่วง 5-6 เดือนที่ผ่านมา จึงให้น้ำหนักลงทุน “เก๋าตลาด” โดยเลือก WHA ซึ่งมี Upside สูงที่สุด เป็น Top Pick สำหรับไตรมาสนี้

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ จัดหนักโค้งสุดท้ายก่อนเลือกตั้ง

- ▶ ภาครัฐจัดเต็ม เดินหน้าประมูลงานปี 61 รวมกว่า 9.2 แสนล้านบาท
- ▶ บริษัทเสาเข็มรับผลบวกเต็มที่ ก่อนส่งผ่านต่อบริษัทรับเหมาใหญ่
- ▶ น้ำหนักมากกว่าตลาด STEC, SEAFCO เป็น Top Picks

เดินหน้าต่อสำหรับแผนการลงทุนปี 2561

โครงการลงทุนภาครัฐยังคงมีบทบาทสำคัญต่อกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยกระทรวงคมนาคมได้จัดทำแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่ง ระยะเร่งด่วนปี 2561 มูลค่ารวม 2.39 ล้านล้านบาท ประกอบไปด้วยโครงการต่อเนื่องจาก Action Plan ปี 2559-60 จำนวน 43 โครงการ วงเงิน 2.29 ล้านล้านบาท และโครงการลงทุนใหม่อีก 8 โครงการ วงเงิน 1.03 แสนล้านบาท คาดว่าจะมีการเปิดประมูลในปี 2561 ได้ราว 9.2 แสนล้านบาท โครงการสำคัญได้แก่ รถไฟฟ้าทางคู่ เฟสสองและอีก 2 เส้นทางใหม่ รวม 9 สาย วงเงินรวม 4 แสนล้านบาท รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) วงเงิน 1.01 แสนล้านบาท และสายสีส้มด้านตะวันตก (ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม) วงเงิน 1.09 แสนล้านบาท ทั้งนี้ยังมีโครงการที่เกี่ยวข้องกับเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (อีอีซี) อีกหลายโครงการที่รัฐบาลให้ความสำคัญเป็นพิเศษ ไม่ว่าจะเป็น โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ดอนเมือง สุวรรณภูมิ และอู่ตะเภา วงเงิน 2.26 แสนล้านบาท การพัฒนาท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 วงเงิน 3.5 หมื่นล้านบาท และรถไฟความเร็วสูง ไทย-จีน วงเงิน 1.79 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าเป็นรูปธรรมมากขึ้นในปี 2561

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าช่วงเวลาที่เหลือของรัฐบาลอีกเพียง 1 ปี ก่อนจัดให้มีการเลือกตั้งปลายปี 2561 น่าจะเห็นการเร่งผลักดันโครงการประมูลออกมาให้มากที่สุดเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยเฉพาะบริษัทรับเหมารายใหญ่ 4 ราย อย่าง ITD, CK, STEC และ UNIQ ซึ่งมีศักยภาพพอที่จะเข้าไป

ประมูลงานในฐานะผู้รับเหมาหลัก รวมไปถึงบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางอย่าง NWR และบริษัทรับเหมางานเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON ที่จะเข้าไปรับงานในฐานะผู้รับเหมาช่วง

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2561	
โครงการ	ล้านบาท
รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 1	22,221
รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 + เส้นทางใหม่ 2 เส้นทาง	398,374
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	101,112
Airport link ดอนเมือง-บางซื่อ-พญาไท	31,149
รถไฟฟ้าสายสีแดง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	7,597
รถไฟฟ้าสายสีแดง Missing Link	44,157
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	109,000
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197
รถไฟฟ้าสายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146
รถไฟฟ้าสายสีเขียว คูคต-ลำลูกกา	9,803
ทางด่วนชั้นที่ 3 (ทิศเหนือ)	14,328
รันเวย์ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000
Terminal 2 สนามบินสุวรรณภูมิ	34,663
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด	2,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี	10,000
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244
Light Rail (ขอนแก่น)	15,940
ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3	35,100
รวม	920,031

ที่มา : ASPS รวบรวม

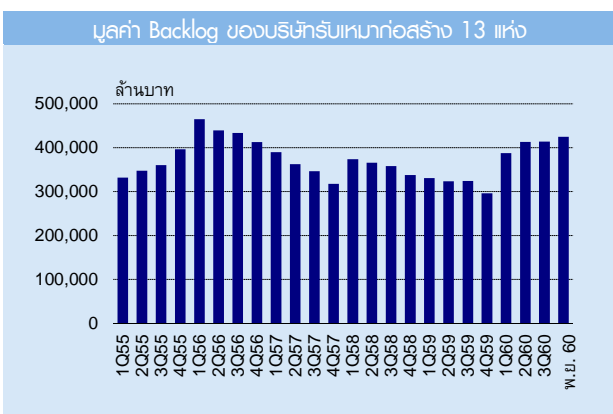
พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้างฉบับใหม่ มุมมอง 2 ด้าน

ในขณะที่กระทรวงคมนาคมพยายามเร่งผลักดันโครงการลงทุน แต่กระบวนการจัดซื้อจัดจ้างที่มีความเข้มงวดมากยิ่งขึ้น ภายใต้ พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้าง พ.ศ. 2560 ที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 23 ส.ค. 60 โดยรวมศูนย์อำนาจภายใต้คณะกรรมการ 5 ชุด ที่มีตัวแทนจากกระทรวงการคลังเป็นประธานกำกับดูแล และมีกรมบัญชีกลางเป็น

เลขานุการ พร้อมกำหนดบทลงโทษที่รุนแรงขึ้นกรณีเกิดการทุจริต แม้จะเพิ่มความโปร่งใสในการปฏิบัติงานมากขึ้น แต่อีกด้านหนึ่งก็ทำให้เกิดความล่าช้า เห็นได้จากงานประมูลภาครัฐที่ขาดหายไปตั้งแต่เดือน ก.ย. 60 เพราะต้องทำความเข้าใจกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการปรับรูปแบบการประกวดราคาให้สอดคล้องกับ พ.ร.บ. ใหม่ เชื่อว่าช่วงที่เหลือของปีนี้ไม่น่าจะมีงานประมูลขนาดใหญ่ ออกมาอีก โดยงานประมูลจะเริ่มต้นอีกครั้งตั้งแต่ 1Q61 เป็นต้นไป

Backlog กลุ่มฯ จะเพิ่มขึ้นอีกครั้งใน 1Q61

มูลค่า Backlog รวมของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง แทบจะไม่เปลี่ยนแปลงมาตั้งแต่ช่วง 2Q60 แม้จะมีกระแสข่าวงานประมูลออกมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี แต่กระบวนการเปิดประมูลโครงการภาครัฐที่ล่าช้ากว่ากำหนดมาก โดยตั้งแต่ต้นปี มีโครงการที่มีมูลค่าเกิน 1 หมื่นล้านบาท เปิดประมูลเพียง 2 โครงการ คือ รถไฟฟ้าทางคู่ เฟสแรก 9 สัญญามูลค่ารวม 6.95 หมื่นล้านบาท และงานจัดหาและติดตั้งขบวนรถพร้อมระบบอาณัติสัญญาณ รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน มูลค่า 1.96 หมื่นล้านบาท ขณะที่การรับรู้รายได้ของกลุ่มฯ อยู่ในระดับ 4.5 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส ทำให้ Backlog รวมของกลุ่มฯ รับเหมาฯ ในเดือน พ.ย. 60 ทรงตัวอยู่ที่ 424,286 ล้านบาท ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าตัวเลข Backlog รวม น่าจะลดลงใน 4Q60 เนื่องจากไม่มีโครงการประมูลขนาดใหญ่เกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี โดยตัวเลข Backlog จะขยับขึ้นอีกครั้งใน 1Q61 ตามแผนเปิดประมูลรถไฟฟ้าทางคู่เฟสสอง วงเงินรวมกว่า 4 แสนล้านบาท และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ วงเงิน 1.01 แสนล้านบาท ที่จะเกิดขึ้นภายใน 1Q61



ที่มา : ASPS

ต้นทุนก่อสร้างยังไม่ใช้ประโยชน์ที่นำถ่วง

ต้นทุนการก่อสร้างยังไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากนัก เห็นได้จากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างรวม ประจำเดือน พ.ย. 60 รายงานโดยสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ อยู่ที่ 106.6 จุด เพิ่มขึ้นจากเดือน ธ.ค. 59 ที่ 103.6 จุด เพียง 2.9% โดยบริษัท

รับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่มีการบริหารความเสี่ยง ด้วยการซื้อวัสดุก่อสร้างที่สำคัญไว้ล่วงหน้า รวมถึงมีการนำเอาเทคโนโลยีมาใช้เพื่อลดการพึ่งพิงแรงงานคน สำหรับประเด็นเกี่ยวกับการประกาศใช้ พ.ร.ก. การบริหารจัดการการทำงานของคนต่างด้าว พ.ศ. 2560 ซึ่งได้ชะลอการบังคับใช้มาตราที่ว่าด้วยบทลงโทษออกไปเป็นวันที่ 1 ม.ค. 2561 จะมีการแก้ไขใน 2 ประเด็นสำคัญ ได้แก่การยกเลิกกำหนดพื้นที่ทำงานของแรงงานต่างด้าว ซึ่งน่าจะช่วยให้เกิดความยืดหยุ่นมากขึ้นสำหรับแรงงานต่างด้าวในภาคก่อสร้าง ที่ต้องมีการเคลื่อนย้ายไซต์งานก่อสร้างตลอดเวลา และการปรับลดอัตราโทษในการทำความผิดให้มีความเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

ธุรกิจสายเคเบิล เป็นกลุ่มแรกที่ได้รับประโยชน์

ผู้รับเหมางานเสาเข็มเจาะ (SEAFCO, PYLON) ถือเป็นกลุ่มแรกที่ได้รับประโยชน์จากการเกิดขึ้นของโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายต่าง ๆ โดยเฉพาะรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพูน และเหลือง ที่ รฟม. ได้เซ็นสัญญากับผู้รับเหมาหลักไปเมื่อช่วงต้นปี 2560 โดย SEAFCO จะเข้าไปเป็นผู้รับเหมาหลักงานเสาเข็มโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม และจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 4Q60 ขณะที่ PYLON จะเข้าไปเป็นผู้รับเหมางานเสาเข็มสำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 1Q61 เป็นต้นไป ส่วนงานเอกชน คือ The One Bangkok ที่มีกำหนดก่อสร้างต้นปี 2561 ประเมินจากมูลค่าโครงการทั้งหมด 1.2 แสนล้านบาท เชื่อว่าจะมีมูลค่าเฉพาะงานเสาเข็มไม่ต่ำกว่า 3,000 ล้านบาท ถือเป็นอีกโครงการสำคัญที่บริษัทเสาเข็มทุกรายจะเข้าไปมีส่วนร่วม โดยกระแสงานที่ไหลเข้ามามากที่สุดเป็นประวัติการณ์ นับเฉพาะสิ่งที่มองเห็นในปัจจุบัน คือรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพูน เหลือง และ The One Bangkok จะช่วยรองรับการเติบโตให้กับธุรกิจเสาเข็มได้ถึงปี 2562 ขณะที่ปี 2561 จะมีงานโครงการใหญ่ออกมาอีกได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ และสายสีส้มตะวันตก ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-ตลิ่งชัน รวมไปถึงทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 จะเป็นแหล่งงานสำหรับปี 2562 เป็นต้นไป

มากกว่าตลาด เลือก STEC , SEAFCO

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง มากกว่าตลาด ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากการลงทุนภาครัฐ ที่มีความต่อเนื่องไปอีกหลายปี โดยเลือก STEC (FV@B 30.00) และ SEAFCO (FV@B 12.00) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ สำหรับ STEC ถือเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ ที่มีอัตราการเติบโตของกำไรโดดเด่นที่สุดในช่วงเวลา 3 ปีข้างหน้า เฉลี่ย 30% ต่อปี ตามยอดรับรู้รายได้ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ SEAFCO จะมีกำไรปี 2561 เติบโตก้าวกระโดดถึง 50% และมีกระแสเชิงบวกหนุนต่อเนื่องในฐานะบริษัทเสาเข็มอันดับหนึ่งของประเทศ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนักรักษาตลาด

เริ่มมองเห็นปัจจัยบวกมากขึ้น

- 🕒 การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัว สัญญาณบวกต่อกลุ่มวัสดุ
- 🕒 สินค้าวัสดุก่อสร้างหลายชนิด ผ่านจุดเลวร้ายที่สุดไปแล้ว
- 🕒 ชอบ VNG จากโอกาสการเติบโตที่เด่นชัดมากที่สุด

หวังแรงขับเคลื่อนการลงทุนภาครัฐ-เอกชน

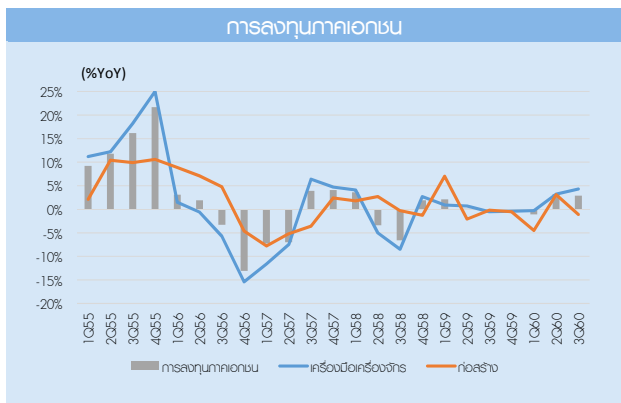
ภาพรวมอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างในปี 2561 มีแนวโน้มดีขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2560 ที่เผชิญปัจจัยลบหลายด้าน ทั้งปัญหาอุทกภัยที่เกิดขึ้นในหลายจังหวัดทั่วประเทศ ความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐ รวมไปถึงความระมัดระวังในการใช้จ่ายของผู้บริโภค โดยสัญญาณทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นตัวเลขการลงทุนภาคเอกชนที่กลับมาขยายตัวติดต่อกันใน 2Q60 และ 3Q60 สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้เม็ดเงินที่เกิดจากการลงทุนภาครัฐที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2561 ตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนสำคัญ โดยเฉพาะโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู และสายสีเหลือง และโครงการรถไฟทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง ที่ได้เปิดประมูลไปในปี 2560 และจะเข้าสู่ช่วงของการก่อสร้างเต็มทีในปี 2561 จะกระตุ้นให้เกิดความต้องการใช้สินค้าวัสดุก่อสร้างมากขึ้น

ธุรกิจซีเมนต์ ผ่านจุดเลวร้ายที่สุดไปแล้ว

ธุรกิจซีเมนต์ในประเทศเริ่มมีความหวังเชิงบวกมากขึ้น จากการลงทุนโครงการภาครัฐและเอกชนที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2561 น่าจะทำให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ ซึ่งถือเป็นสินค้าวัสดุก่อสร้างขั้นพื้นฐาน กลับมาเติบโตได้ที่ระดับ 3-5% ซึ่งถือเป็นการเติบโตครั้งแรกในรอบ 4 ปี จากที่หดตัวลง 2-3% ในปี 2560 ปริมาณความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้น จะช่วยให้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์มีโอกาสขายรับราคาขายปูนซีเมนต์ขึ้น เพื่อบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้นเกือบ 40% ในปี 2560 ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ทุกราย มีผลประกอบการลดลงในปี 2560

สำหรับปี 2561 เชื่อว่า SCC จะมีกำไรปกติปรับตัวลงราว 5%YoY แม้ว่าธุรกิจซีเมนต์จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จากการขยายฐานการผลิตไปใน 5 ประเทศอาเซียน (CLMV+อินโดนีเซีย) ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง แต่ไม่สามารถชดเชยกำไรที่ลดลงจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ได้ผ่านจุดสูงสุดของวัฏจักรขาขึ้นไปแล้ว เนื่องจากกำไรจากธุรกิจปิโตรเคมี คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 70% ของกำไรทั้งหมดของ SCC

ผู้ผลิต Cement ที่คาดว่าจะมีกำไรเติบโตในปี 2561 ได้แก่ SCC และ TPIPL โดย SCC คาดกำไรสุทธิเติบโต 45%YoY จากการเก็บเกี่ยวผลตอบแทนการลงทุนจากการเข้าซื้อกิจการในศรีลังกา เวียดนาม และบังคลาเทศ เข้ามาเต็มที่ อย่างไรก็ตาม กำไรที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว ถูกหักล้างด้วย Dilution Effect จากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น 22.8% จากการออกหุ้นเพิ่มทุนในเดือน พ.ค. 60



ที่มา : สำนักยุทธศาสตร์และการวางแผนเศรษฐกิจมหภาค

ส่วน TPIPL คาดว่าปี 2561 จะเห็นการ Turnaround กลับมาเป็นกำไรสุทธิ 1,003 ล้านบาท จากปี 2560 ที่คาดว่าจะขาดทุนสุทธิสูงถึง 1,102 ล้านบาท หลังการรับรู้ผลบวกเต็มจากโรงไฟฟ้าขยะ 3 แห่งของ TPIPP (TPIPL ถือหุ้น 70%) ที่จะเริ่มขายไฟให้ EGAT ตามสัญญา PPA อีก 90 MW ตั้งแต่ 1Q61 เป็นต้นไป

DCC เติบโตผ่าน Synergy ร่วมกับ RCI

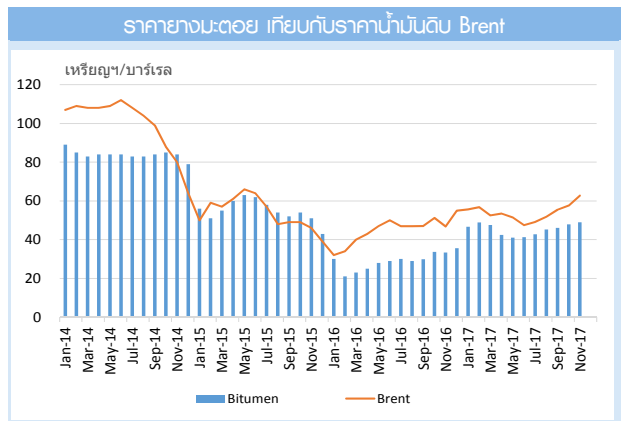
ภาพรวมอุตสาหกรรมกระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ ยังคงหดตัวลงอย่างต่อเนื่อง เกิดจากสภาพเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ โดยเฉพาะกำลังซื้อจากเกษตรกรในต่างจังหวัดซึ่งถือเป็นฐานรายได้หลักของ DCC แม้ว่า DCC จะมีจุดเด่นเรื่องการบริหารต้นทุน และการปรับกลยุทธ์ธุรกิจตามสถานการณ์ได้ดีสะท้อนผ่านอัตรากำไรและยอดขายที่เหนือกว่าผู้ประกอบการรายอื่น แต่ภาวะอุตสาหกรรมที่ยังไม่ฟื้นตัวอีกทั้งแรงกดดันจากต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นทั้งก๊าซธรรมชาติและน้ำมันดีเซล ทำให้แนวโน้มกำไรในช่วง 2-3 ไตรมาสข้างหน้ายังเติบโตได้ในระดับต่ำ การเติบโตของรายได้ในปี 2561 จะมาจากความร่วมมือทางธุรกิจกับ RCI โดยที่ DCC จะเป็นผู้วางแผนการผลิตให้กับ RCI และรับซื้อสินค้าที่ผลิตได้ทั้งหมดจาก RCI ไปขายต่อ ซึ่งสินค้าของ DCC และ RCI จะมีกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกัน ภายใต้แผนธุรกิจดังกล่าว น่าจะทำให้ DCC มีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นจาก 40% เป็น 45% ทั้งนี้สินค้ากระเบื้องปูพื้น-บุผนัง น่าจะเป็นกลุ่มสินค้าวัสดุก่อสร้างที่ฟื้นตัวเร็วที่สุด เนื่องจากเป็นสินค้าที่ต้องพึ่งพิงกำลังซื้อจากผู้บริโภครายย่อย โดยเฉพาะเกษตรกรในต่างจังหวัดเป็นหลัก

VNG แสวงหาโอกาสการเติบโตต่อเนื่อง

หลัง VNG เผชิญปัจจัยลบที่ไม่สามารถควบคุมได้อย่างสภาพอากาศ ที่ในปีนี้มีฝนตกหนักต่อเนื่องในพื้นที่ภาคใต้มาตั้งแต่ต้นปี ทำให้ VNG มีต้นทุนเศษไม้ยางพาราสูงขึ้นเกือบ 30% จากปกติ แม้ปี 2561 ยังไม่สามารถคาดการณ์ถึงสภาพอากาศที่จะเกิดขึ้นได้ แต่เชื่อว่าจะไม่เลวร้ายไปกว่าปี 2560 โดยหากสภาพอากาศกลับเข้าสู่ภาวะปกติ น่าจะเห็นราคาเศษไม้ยางพาราลดลง เนื่องจากปัญหาราคายางพาราที่ตกต่ำ เพิ่มแรงจูงใจให้กับเกษตรกรในการโค่นต้นยางพาราแก่ ซึ่งจะส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการของ VNG เนื่องจากต้นทุนเศษไม้ยางพารา ถือเป็นต้นทุนการผลิตที่มีสัดส่วนมากที่สุดถึง 20-25% ของต้นทุนทั้งหมด ขณะที่การลงทุนขยายกำลังการผลิตของ VNG ยังมีอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือน เม.ย. 61 จะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงงาน MDF#5 กำลังการผลิต 2.1 แสน ลบม./ปี และปี 2562 จะมีกำลังการผลิตใหม่จากโรงงาน Particle Board อีก 4.5 แสน ลบม./ปี นอกจากนี้ VNG ยังเพิ่มโอกาสสร้างกำไร ด้วยการลงทุนสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวล 9.9 MW โดยใช้เปลือกไม้และฝุ่นจากกระบวนการผลิตเป็นวัตถุดิบ มีกำหนดขายไฟ 3Q62 จะช่วยเพิ่มกำไรให้กับ VNG ได้ถึง 140 ล้านบาท/ปี

ธุรกิจยางมะตอย มีปัจจัยหนุนด้าน Supply

ธุรกิจยางมะตอย 4Q60 ของ TASCO ไม่โดดเด่น จากปัญหาการส่งมอบน้ำมันดิบป้อนให้กับโรงกลั่นยางมะตอยในมาเลเซียที่ล่าช้า ทำให้โรงกลั่นต้องหยุดผลิตเป็นเวลา 4 สัปดาห์ กระทบต่อปริมาณการขายเกือบ 1 แสนตัน โดยมาตรการแก้ไขที่จะนำมาใช้ในปี 2561 ด้วยการว่าจ้างเรือขนส่งน้ำมันดิบเอง รวมถึงการจัดหาน้ำมันดิบจากแหล่งอื่นๆเพื่อกระจายความเสี่ยง จะทำให้ TASCO กลับมาสร้างยอดขายได้เติบโตอีกครั้ง ส่วนปัจจัยบวกที่มีนัยสำคัญ คือการ Upgrade โรงกลั่น 2 แห่งในเกาหลีใต้ คือ S-Oil และ Hyundai ตามมาตรฐานสิ่งแวดล้อมขององค์การทางทะเลระหว่างประเทศ (IMO) ที่มีการกำหนดค่ากำมะถันในน้ำมันเชื้อเพลิงสูงสุดไม่เกิน 0.5% ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2020 ซึ่งจะทำให้ปริมาณการผลิตยางมะตอยหายไปจากตลาดราว 1 ล้านตัน ในเดือน เม.ย. 61 หรือคิดเป็น 10% ของปริมาณยางมะตอยที่ซื้อขายในตลาดส่งออกของภูมิภาคเอเชียเหนือ-ออสเตรเลีย จะส่งผลดีต่อราคายางมะตอยในระยะยาว จาก Supply ที่ถูกจำกัดลงเรื่อยๆ หากโรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่อื่นๆมีการ Upgrade ตามมาตรฐานดังกล่าว



ที่มา : ASPS

เก๋ตาล VNG เป็น Top Pick

ความคาดหวังเชิงบวกต่อเม็ดเงินภาครัฐ ที่จะเข้ามาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งจะทำให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มนี้ “เก๋ตาล” โดยเลือก VNG(FV@B 13.70) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มธุรกิจที่สดใสอย่างมาก ทั้งในด้านรายได้และกำไรที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องระดับ 10-20% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ตามแผนการขยายกำลังการผลิตที่จะทยอยเข้ามา นอกจากนี้ VNG ยังมีประเด็นบวกเพิ่มเติมจากแผนการรุกเข้าสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ทั้งโรงไฟฟ้าชีวมวล และ Solar Roof Top ซึ่งถือเป็น Upside เพิ่มเติมที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

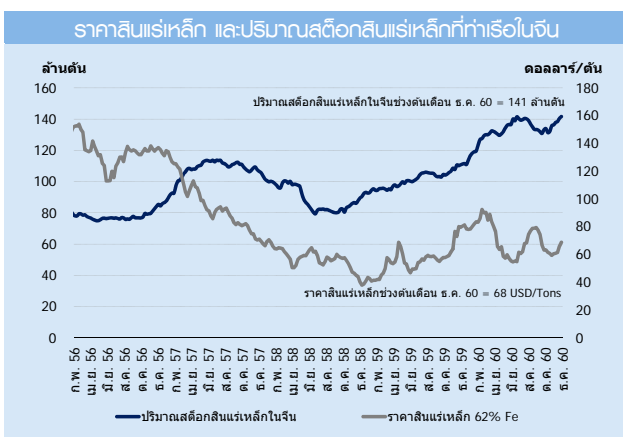
กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนั ก้าวตลาด

📌 ระยะสั้นจะชะลอตัว แต่ภาพปี 2561 ยังดูดี

- 🕒 อดใจรออีกนิด คาดเหล็กจะฟื้นตัวใน 1H61
- 🕒 ความต้องการใช้เหล็กในไทยปี 2561 เป็นอันดับ 2 ใน ASEAN
- 🕒 เลือก MCS เป็น Top Pick บวกปัจจัยบวกที่ท่วมทับ

ราคาเหล็กโลกจะฟื้นตัวใน 1H61

ราคาสินแร่เหล็ก 62% Fe กลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง หลังพ้นจุดต่ำสุดในช่วงปลายเดือน ต.ค. 60 ที่ 59 เหรียญ/ตัน โดยราคาสินแร่เหล็กเริ่มไต่ระดับตั้งแต่ช่วงปลายเดือน ต.ค. จนล่าสุดช่วงในช่วงต้นเดือนธ.ค. 60 ได้ทะยานขึ้นสู่ระดับ 69 เหรียญ/ตัน เติบโต 14% MoM ประกอบกับปริมาณการสต็อกสินแร่เหล็กในท่าเรือ Tianjin มีทิศทางเพิ่มขึ้นต่อเนื่องด้วยเช่นกัน ซึ่งในช่วงต้นเดือน ธ.ค. 60 มีปริมาณสต็อกสินแร่เหล็กที่ระดับที่ 141 ล้านตัน เป็นผลมาจากความต้องการใช้เหล็กในจีนที่แข็งแกร่งเกินคาดในปี ทำให้สถาบันเหล็กโลก (WSD) ปรับเพิ่มความต้องการใช้เหล็กในจีนจากเดิมที่เคยคาดไว้ในช่วงต้นปีที่ 681 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 12.4% เป็น 766 ล้านตัน โดยรวมเชื่อว่าแนวโน้มทิศทางราคาเหล็กโลกน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ในช่วง 1H61



ที่มา : Bloomberg, ASPS

Demand เหล็กไทยเติบโตอันดับต้นของโลก

สถาบันเหล็กโลก (WSA) ประเมินความต้องการใช้เหล็กของทั่วโลกปี 2561 จะเติบโตเล็กน้อยเพียง 1.6% YoY ที่ 1,648 ล้านตัน เนื่องจากประเทศจีน ซึ่งเป็นประเทศที่มีการใช้เหล็กมากที่สุดของโลก คาดว่าจะมีปริมาณการใช้เหล็กทรงตัว YoY ขณะที่ความต้องการใช้เหล็กในภูมิภาค ASEAN ซึ่ง WSA คาดการณ์ 5 ประเทศเท่านั้น ได้แก่ อินโดนีเซีย, มาเลเซีย, ฟิลิปปินส์, เวียดนาม, และไทย คาดความต้องการรวมกันจะเติบโต 6.8% YoY ที่ 83 ล้านตัน นับว่าเป็นการเติบโตมากที่สุดเทียบกับทุกภูมิภาคทั่วโลก ซึ่งหากแบ่งเป็นความต้องการใช้เหล็กของไทยจะอยู่ที่ 20.4 ล้านตัน คิดเป็น 24.6% ของ ASEAN และเป็นอันดับ 2 ของภูมิภาค ASEAN รองจากเวียดนามที่มีความต้องการใช้เหล็ก 27.5 ล้านตัน

Regions	ASU, mmt			Growth Rates, %	
	2016 (f)	2017 (f)	2018 (f)	2016 (f)	2018 (f)
European Union (28)	158.2	162.1	164.3	2.8	2.5
Other	40.5	40.1	42.2	1.2	-1.0
CIS	49.4	51.1	53.0	-2.7	3.6
NAFTA	132.2	138.7	140.4	-1.5	4.9
Central and South America	39.4	40.4	42.3	-13.5	2.5
Africa	37.6	37.0	38.2	-2.7	-1.6
Middle East	53.1	53.9	56.5	-1.4	1.5
Asia and Oceania	1,005.4	1,098.8	1,111.1	2.2	9.3
World	1,515.9	1,622.1	1,648.1	1.0	7.0
world excl. China	834.8	856.4	882.4	0.8	2.6
Developed Economies	398.8	408.1	412.0	0.0	2.3
China	681.0	765.7	765.7	1.3	12.4
Em. And Dev. Economies excl. China	436.0	448.2	470.4	1.5	2.8
MENA	72.6	72.6	75.8	-0.5	0.0
ASEAN (5)	74.1	77.7	83.0	13.9	4.8

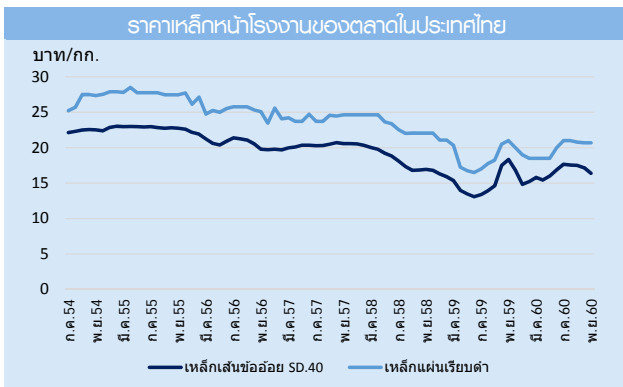
ASEAN (5): Indonesia, Malaysia, Philippines, Vietnam, Thailand

ที่มา : WSA, ISIT, ASPS

ปัจจัยสนับสนุนการใช้เหล็กในประเทศไทย มาจากวัฏจักรการ ลงทุนรอบใหม่ทั้งในพื้นที่พิเศษระเบียงเศรษฐกิจตะวันออก (EEC) ซึ่งจะส่งผลให้ภาคเอกชนมีการลงทุนก่อสร้างมากขึ้น เช่น การ ก่อสร้างอาคารสำนักงาน และโรงงาน/คลังสินค้า ขณะที่โครงการ ลงทุนภาครัฐที่เปิดประมูลในปี 2560 ทั้งรถไฟฟ้ายั่งยืน, สีชมพู, และสีเหลือง จะเริ่มเข้าสู่การก่อสร้างเต็มที่ในปี 2561

กำไร 4Q60 ะลอก ก่อนฟื้นกลับใน 1H61

ทิศทางราคาเหล็กของตลาดในประเทศไทยมีแนวโน้มชะลอตัว ในช่วง 4Q60 หลังราคาเหล็กได้เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงไตรมาส ก่อนหน้า โดยสถานการณ์ปัจจุบันราคาเหล็กเส้นข้ออ้อย SD.40 ณ สิ้นเดือน พ.ย. 60 ลดลงอยู่ที่ 18.9 บาท/กก. ลดลง 1.2% MoM ขณะที่ราคาเหล็กแผ่นเรียบดำอยู่ที่ 22.8 บาท/กก. ทงตัว จากเดือนก่อนหน้า อย่างไรก็ตามเชื่อว่าแนวโน้มทิศทางราคา เหล็กในประเทศไทยจะดีขึ้นในช่วง 1H61 ตามทิศทางราคาเหล็กโลก ประกอบกับจีน ที่สามารถตัดลดกำลังการผลิตส่วนเกินได้สำเร็จที่ 50 ล้านตันในปีนี้ น่าจะทำให้ปัญหาการท่วมตลาดเหล็กจากผู้ผลิต เหล็กจีนในภูมิภาครวมถึงประเทศไทยมีน้อยลง



ที่มา :กระทรวงพาณิชย์, ASPS

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า ทิศทางราคาเหล็กในประเทศไทยที่ชะลอตัวใน ระยะสั้นมีปัจจัยกดดันมาจากผู้ใช้เหล็กและ Dealer ที่ได้มีการ สะสมสต็อกไปมากในช่วงก่อนหน้า จึงลดระดับการสั่งซื้อ เพื่อ ระบายสต็อกที่มีอยู่ ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบของผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่ อยู่ในระดับสูงจากสต็อกที่สะสมมาตั้งแต่ 3Q60 (ผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยมี Stock Turnover รวบรวม 2 เดือน) กดดันให้ Metal Spread แคบลง โดยกลุ่มผู้ที่ได้รับ ผลกระทบส่วนใหญ่จะเป็นเหล็กเกรดธรรมดาที่ใช้ในงานก่อสร้าง ทั่วไป ดังนี้

TSTH (ชื่อ: FV@B1.15) คาดกำไร 3Q60/61 (ต.ค.-ธ.ค. 60) จะ อ่อนตัวลงตามราคาเหล็กเส้นในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัว ขณะที่ ต้นทุนเศษเหล็กที่ทรงตัวระดับสูงจากสต็อกเดิมที่เหลืออยู่ กดดัน Gross Margin ให้แคบลง อย่างไรก็ตามเชื่อว่าผลประกอบการใน งวด 4Q60/61 (ม.ค.-มี.ค. 61) จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งตาม

ทิศทางราคาเหล็กโลก นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยมั่นใจว่า TSTH จะ สามารถขายเตาถลุง MBF ได้สำเร็จ หลังได้ทำสัญญาขายเตาถลุง ให้กับ Srijan Steel & Power Industry LTD. ที่ราคา 15.15 ล้าน เหรียญดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนมาก ขึ้น เป็นปัจจัยบวกต่อการดำเนินงานในอนาคต ขณะที่ BSBM (ชื่อ: FV@B1.74) แม้ได้รับปัจจัยกดดันจากราคาเหล็กเส้นที่ยัง ชะลอตัว แต่ในแง่ของปริมาณการขายจะทำได้ดีขึ้น เนื่องจากงาน ที่ไม่สามารถส่งมอบให้ Dealer ได้ในเดือน ก.ย. 60 จะเลื่อนมาส่ง มอบใน 4Q60 ประกอบกับมีงานรับจ้างผลิตรถส่งมอบอยู่แล้วราว 6,000 คัน โดยรวมคาดว่ากำไร 4Q60 น่าจะเติบโต QoQ ในส่วน ของ TMT (ชื่อ: FVB18.20) ผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ คาดว่าผล ประกอบการจะชะลอตัวใน 4Q60 ตามปริมาณการขายที่ลดลง อย่างไรก็ตามเชื่อว่าในปีหน้า TMT จะมีปริมาณการขายเพิ่มขึ้น หลังการติดตั้งเครื่องจักรผลิตท่อเหล็ก 1 เครื่องในเดือน ต.ค. ที่ ผ่านมา และจะติดตั้งอีก 1 เครื่องในเดือน ม.ค. 61 จะส่งผลให้ TMT มีกำลังการผลิตท่อเหล็กเพิ่มขึ้น 38% เป็น 1.74 แสนตันปี รองรับการเติบโตของรายได้กลุ่ม Cold Forming

MCS จะเด่นที่สุดใน 4Q60

MCS (ชื่อ: FV@B20.00) เนื่องจากลักษณะสินค้าเป็นโครงสร้าง เหล็กที่ราคาไม่ผันผวนเหมือนกับเหล็ก Commercial Grade ทั่วไป ประกอบกับปีนี้ทั้งปี MCS เน้นผลิตและส่งออกโครงสร้าง เหล็กชนิด S Grade เป็นส่วนใหญ่ จึงช่วยให้มีอัตรากำไรทำกำไร อยู่ในเกณฑ์ที่ดี ขณะที่น้ำหนักการส่งมอบของ MCS ที่เริ่มไต่ระดับ จาก 6.8 พันตันใน 2Q60 เป็น 1.28 หมื่นตันใน 3Q60 และจะทำ จุดสูงสุดของปีในงวด 4Q60 ที่ประเมินน้ำหนักส่งมอบไม่ต่ำกว่า 2 หมื่นตัน จะช่วยหนุนกำไร 4Q60 ให้กลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้ง ทั้งที่เกิดจากปริมาณการส่งมอบที่เพิ่มขึ้นและการประหยัดต่อ ขนาดจากการผลิตขึ้นมาก ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตลดลง ทั้งนี้ MCS ยังมีปัจจัยบวกเพิ่มเติม จากความเป็นไปได้ที่ MCS จะมีการ ลดทุนลงจำนวน 50 ล้านหุ้น ที่เกิดจากโครงการซื้อหุ้นคืนในปี 2559-60 คิดเป็น 10% ของทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว ซึ่งจะ ส่งผลดีต่อ EPS และ Dividend Yield ในอนาคต

น้ำหนักการลงทุนท่าตลาด MCS เด่นสุด

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มเหล็ก “ท่าตลาด” โดยถึงแม้ผล ประกอบการระยะสั้นใน 4Q60 จะชะลอตัว แต่เชื่อว่าราคาเหล็ก โลกจะมีแนวโน้มฟื้นตัวในช่วง 1H61 ทำให้สถานการณ์พลิก กลับมาดีขึ้น โดยเลือก MCS เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ ที่คาดว่า จะทำจุดสูงสุดใน 4Q60 อีกทั้ง Valuation โดดเด่น ด้วย Expected PER ปี 2561 เพียง 8.7 เท่า และเป็นหุ้นจ่ายปันผลสูง Dividend Yield 6.7%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

INTUCH อินทัช โฮลดิ้งส์

จะกลับมาดีขึ้นตามบริษัทลูก

ราคาปัจจุบัน	55.50	บาท
Fair Value	79.00	บาท
มูลค่าตลาด	177,956	ล้านบาท

- ➊ ADVANC & THCOM กำไรผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว
- ➋ ภาวะเบียดรัฐฯ จะมีความชัดเจนมากขึ้น
- ➌ Yield ดี ยัง Laggard และมี Upside สูง

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

INTUCH เป็น Holding Company ที่ถือหุ้น 40.45% ใน ADVANC ผู้ให้บริการมือถืออันดับ 1 และถือหุ้น 41.14% ใน THCOM ผู้ให้บริการดาวเทียมรายเดียวของไทย แม้ที่ผ่านมาทำไรเซชันลดลงในช่วงการเร่งลงทุน 4G ของ ADVANC และการเสียลูกค้าต่อเนื่องของ THCOM แต่เห็นสัญญาณการกลับมาเติบโต เริ่มจาก ADVANC ที่พัฒนาจนมีโครงข่าย 4G ที่ดีที่สุด บวกกับการนำเสนอคอนเทนต์ดิจิทัลที่โดดเด่นช่วยดึงดูดลูกค้า ขณะที่ประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนก็มีความสอดคล้องรายได้มากขึ้น ส่วน THCOM เชื่อว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q60 ซึ่งเป็นไตรมาสสุดท้ายที่รับรู้ผลกระทบเสียลูกค้าทั้งหมดแล้ว ขณะที่ตั้งแต่ 4Q60 เป็นต้นไปจะมีลูกค้าใหม่ๆ ได้แก่ ลูกค้าใช้งานบริการแพคเกจ (บริการบนไทยคม 5 6 7 และ 8) ใน CLMV และ แอฟริกา บวกกับ ลูกค้าใหม่เริ่มที่ใช้งานบริการอินเทอร์เน็ต (ไทยคม 4 หรือ iPSTAR) ในอินโดนีเซีย และลูกค้าเดิม TOT ที่กลับมาใช้งานบางส่วน

อย่างไรก็ตาม ยังคงมีประเด็นเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ภาครัฐ ที่อาจสร้างความกังวลอยู่บ้าง เช่นกรณี ADVANC อาจจะมีต้นทุนเพิ่มขึ้น จากการร่วมประมูลคลื่นความถี่ในอนาคต

(คลื่น 900 จำนวน 1 ใบอนุญาต และคลื่น 1800 จำนวน 3 ใบอนุญาต) ซึ่งถูกกำหนดราคาเริ่มต้นระดับแพงใกล้เคียงการประมูลรอบล่าสุด และยังเพิ่มกลไก N-1 สำหรับ 1800 MHz ให้เกิดการแข่งขันในกลุ่มผู้ประมูล แต่ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่งที่สุด เชื่อว่า ADVANC จะเป็นหนึ่งในผู้ชนะประมูลคลื่น 1800 รวมถึงชนะประมูล 900 MHz ซึ่งจะทำให้ ADVANC เป็นผู้ประกอบการที่มีคลื่นมากที่สุด สร้างจุดแข็งการสร้างรายได้เข้ามาชดเชยต้นทุนคลื่นที่ต้องประมูลในราคาสูง ส่วน THCOM มีประเด็นในเรื่องความไม่ชัดเจนของหน่วยงานที่เข้ามากำกับดูแล โดยกระทรวงดิจิทัลฯ ต้องการตั้งไทยคม 7 และ 8 ที่อยู่บนใบอนุญาตกลับสู่สัมปทาน ขณะที่ กสทช. ก็เป็นหน่วยงานที่ออกใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ อย่างไรก็ตามเชื่อว่าเรื่องดังกล่าวจะชัดเจน หลังการแก้กฎหมายให้ กสทช. มีอำนาจในการกำกับดูแลที่ชัดเจนขึ้น ซึ่งจะทำให้ THCOM เดินหน้าสร้างดาวเทียมใหม่ ทดแทนดาวเทียมสัมปทาน (ไทยคม 4 และ 5) ที่สิ้นสุดอายุและสัมปทานปี 2564 สร้างความต่อเนื่องการบริการ

แม้คาดการณ์กำไรปี 2561-62 เติบโตเฉลี่ยปีละ 4.7% แต่หากพิจารณามูลค่าพื้นฐานอิง NAV ตามมูลค่าพื้นฐาน ADVANC และ THCOM ยังมี Upside เปิดกว้าง และยังมีจุดเด่น Downside ต่ำ จากราคาหุ้นที่ยัง Laggard และ Div Yield ที่คาดหวังเกือบ 5% ต่อปี

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	16,397	12,003	12,273
EPS (บาท)	5.11	3.74	3.83
PER (เท่า)	10.9	14.8	14.5
DPS (บาท)	3.74	2.62	2.68
Dividend Yield	6.7%	4.7%	4.8%
BV (บาท)	11.8	12.8	14.0
PBV (เท่า)	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA (เท่า)	9.8	12.9	12.5
ROE	44.9%	30.5%	28.5%

(บาท)	มูลค่าเหมาะสม	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	% ที่ INTUCH ถือหุ้น	จำนวนหุ้น ที่ INTUCH ถือ (ล้านหุ้น)	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	230.00	2,973	40.45%	1,203	276,602
THCOM	25.00	1,096	41.14%	451	11,272
ธุรกิจอื่นๆ					(4,320)
รวม					283,554
จำนวนหุ้นของ INTUCH ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					88.43
มูลค่าเหมาะสมของ INTUCH					79.00

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	11,646	9,906	7,033	7,023	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(7,316)	(7,178)	(5,360)	(5,352)	กำไรสุทธิ	16,397	12,003	12,273	13,159
กำไรขั้นต้น	4,330	2,728	1,673	1,670	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(15,871)	(11,788)	(12,973)	(13,498)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,449)	(2,369)	(1,908)	(1,956)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,972	2,974	3,141	2,870
กำไรจากการดำเนินงาน	1,683	359	(235)	(285)	อื่นๆ	-	315	(261)	32
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	12,634	12,114	13,073	13,622	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	14,568	9,014	8,682	8,053
รายได้อื่น	308	483	348	359	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	18,066	12,520	10,861	10,618
ค่าใช้จ่ายอื่น	(15)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	3,813	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,741)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(360)	(443)	(441)	(359)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(78)	2	3	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	17,786	18,063	12,514	12,744	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,101)	(1,097)	(750)	(750)
ภาษีเงินได้	(470)	(355)	(184)	(372)	อื่นๆ	135	85	76	69
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,311)	(326)	(99)	(125)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,785)	(1,010)	(671)	(677)
กำไรสุทธิ	16,397	12,003	12,273	13,159	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	12,584	12,003	12,273	13,159	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,821)	(485)	1,791	(5,034)
ยอดขาย (YoY%)	-8%	-15%	-29%	0%	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	4	5	6
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-15%	-37%	-39%	0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-33%	-79%	-165%	22%	ลด จ่ายปันผล	(15,327)	(8,943)	(8,487)	(8,870)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	-21%	-4%	8%	4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(17,145)	(9,424)	(6,691)	(13,898)
กำไรสุทธิ (YoY%)	2%	-27%	2%	7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,864)	2,086	3,500	(3,958)
กำไรปกติ (YoY%)	-23%	-5%	2%	7%	ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	0	0	0	0
					กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	3,065	5,147	8,642	4,678
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	2,649	2,767	2,319	2,349	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3,065	5,147	8,642	4,678
ต้นทุนขาย	(1,945)	(1,900)	(1,787)	(1,731)	เงินลงทุนชั่วคราว	6,096	6,096	6,096	6,096
กำไรขั้นต้น	704	867	532	618	ลูกหนี้การค้า	2,621	2,620	1,902	1,899
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(718)	(601)	(490)	(531)	สินค้าคงเหลือ	324	334	344	354
กำไรจากการดำเนินงาน	(13)	266	42	87	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	53	55	56	58
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	2,819	3,119	2,936	3,029	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	18,645	16,451	14,318	12,161
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	42	23	212	45	เงินลงทุนในบริษัทย่อย	18,342	21,413	26,486	32,017
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(275)	95	21	32	สินทรัพย์รวม	54,606	57,386	62,944	62,207
ดอกเบี้ยจ่าย	(109)	(105)	(104)	(102)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,464	3,398	3,107	3,091	เจ้าหนี้การค้า	2,396	2,468	2,542	2,618
ภาษีเงินได้	65	(76)	(66)	(75)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	729	700	2,975	700
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	32	(203)	(170)	(88)	เงินกู้ยืมระยะยาว	9,209	8,537	7,837	4,862
กำไรสุทธิ	2,561	3,119	2,871	2,928	หนี้สินรวม	16,932	16,325	17,997	12,846
ยอดขาย (YoY%)	-21%	-15%	-21%	-17%					
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-49%	-39%	-55%	-40%	ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-102%	-65%	-94%	-82%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,717	14,717	14,717	14,717
กำไรสุทธิ (YoY%)	-42%	-10%	-63%	10%	กำไรสะสม	9,233	12,294	16,080	20,369
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,675	41,062	44,947	49,361
					รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	54,606	57,386	62,944	62,207
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในแบบประเมิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.84	2.14	1.89	1.92	ยอดขาย	11,646	9,906	7,033	7,023
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.38	1.37	0.93	1.24	- ธุรกิจดาวเทียม	11,992	9,919	7,045	7,035
อัตราส่วนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.56	4.00	3.32	4.00	- ธุรกิจสื่อและโฆษณา	-	-	-	-
อัตราส่วนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.43	21.84	15.83	15.35	- ธุรกิจอื่น ๆ	(13)	(13)	(12)	(12)
อัตราส่วนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.15	2.95	2.14	2.08					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	0.40	0.40	0.26					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.37	0.31	0.32	0.15					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	29%	21%	20%	21%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	45%	30%	29%	28%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PLANB

เข้าสู่ปีแห่งการเก็บเกี่ยว

แผน บี บีเดีย

ราคาปัจจุบัน	6.60 บาท
Fair Value	7.60 บาท
มูลค่าตลาด	23,295 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนา

- 👉 ผู้นำสื่อนอกบ้านที่มีความหลากหลายและครอบคลุม
- 👉 ทิศทางการเติบโตอย่างโดดเด่น
- 👉 สื่อนอกบ้านยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

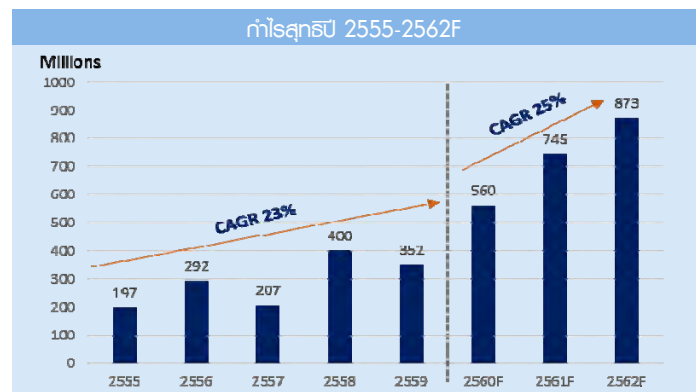
เม็ดเงินสื่อโฆษณานอกบ้าน 11 เดือน ปี 2560 เติบโตสูงถึง 15%YoY ท่ามกลางภาพรวมเม็ดเงินสื่อโฆษณาที่หดตัวลง 6%YoY ปัจจัยหลักมาจากการเปลี่ยนป้ายโฆษณาภาพนิ่งไปเป็นจอดิจิทัลเพิ่มขึ้น รวมถึงการเพิ่มขึ้นของจำนวนสถานีและจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้า BTS และ MRT สะท้อนให้เห็นถึงความเป็นเมืองที่ขยายตัวมากขึ้น และไลฟ์สไตล์ของคนรุ่นใหม่ที่ใช้เวลาอยู่นอกบ้านมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ PLANB ในฐานะผู้นำสื่อนอกบ้านที่โดดเด่นที่สุดในเวลานี้ จากการขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาหลากหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็น สื่อในระบบขนส่งมวลชน ได้แก่ รถเมล์ และรถไฟฟ้า MRT สายสีน้ำเงิน (PLANB เป็นพันธมิตรและมีสัญญาแบ่งรายได้โฆษณา กับ BMN ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ BEM) สื่อภาพนิ่งและดิจิทัล สื่อในห้างสรรพสินค้า สื่อในสนามบิน รวมทั้งได้สิทธิในการบริหารสิทธิประโยชน์สมาคมฟุตบอลฯ ตั้งแต่ปี 2560-2563

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559A	2560F	2561F
กำไรสุทธิ(ล้านบาท)	352	560	745
EPS (บาท)	0.10	0.16	0.21
PER (X)	63.0	39.5	29.7
DPS (บาท)	0.04	0.10	0.13
Dividend yield (%)	0.6	1.5	2.0
BVS (บาท)	0.9	1.0	1.1
PBV (เท่า)	7.0	6.1	5.5
EV/EBITDA (เท่า)	27.3	18.7	15.5
ROE (%)	11.4	16.5	19.5

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ด้วยการมีสื่อโฆษณาที่หลากหลายและครอบคลุมอยู่ทั่วประเทศ รวมถึงข้อได้เปรียบที่อยู่ในจุดยุทธศาสตร์สำคัญ เชื่อว่าปี 2561 จะสามารถเติบโตได้จากการขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาเพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นสื่อโฆษณานอร์ดเมล์ใหม่กว่า 400 คัน สัมปทานป้ายจราจรใหม่ 50 จอ สัมปทานสื่อโฆษณาภาพนิ่งในห้างบิ๊กซี สัมปทานสื่อโฆษณาในสนามบินสุวรรณภูมิ เป็นต้น รวมทั้งอัตราการใช้สื่อโฆษณาที่คาดว่าจะดีขึ้นกว่าปี 2560 ส่วนปัจจัยการเติบโตระยะยาวจะมาจากรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีน้ำเงินในปี 2562-2563 และการทำ M&A นอกจากนี้ PLANB มีแผนการลงทุนขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาไปยังประเทศเพื่อนบ้านในแถบอาเซียนซึ่งจะช่วยให้สามารถนำเสนอ Package โฆษณาในอาเซียนเพื่อตอบสนองความต้องการของบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่ โดยคาดหวังรายได้จากธุรกิจนี้ต่างประเทศระดับ 1,000 ล้านบาท หรือ 20% ของรายได้รวมในปี 2563

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม ปี 2561 เท่ากับ 7.60 บาท ถึง DCF ให้คำแนะนำซื้อ



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	2,422	2,803	3,291	3,810
ต้นทุนขายและบริการ	1,639	1,685	1,903	2,199
กำไรขั้นต้น	783	1,118	1,388	1,611
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	384	434	480	549
กำไรจากการดำเนินงาน	399	684	908	1,062
รายได้อื่นๆ	24	1	1	1
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2	5	6	7
ดอกเบี้ยจ่าย	1	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	425	690	915	1,071
ภาษีจ่าย	64	124	165	193
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	9	5	5	5
กำไรสุทธิ	352	560	745	873
EPS	0.10	0.16	0.21	0.25
กำไรปกติ	352	560	745	873
Norm EPS	0.10	0.16	0.21	0.25
อัตรากำไรสุทธิ	14.5%	20.0%	22.6%	22.9%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	-12.1%	59.4%	33.0%	17.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q59	1Q59	2Q60	3Q60
รายได้จากการขายและบริการ	611	684	734	788
ต้นทุนขาย	429	467	469	487
กำไรขั้นต้น	182	217	265	300
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	123	110	116	124
กำไรจากการดำเนินงาน	59	107	150	176
รายได้อื่นๆ	(14)	9	6	7
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	23.2	1.6	1.1	1.8
ดอกเบี้ยจ่าย	0.3	0.6	0.5	0.5
กำไรก่อนหักภาษี	67	116	156	184
ภาษีจ่าย	4	13	30	31
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	3	5	4
กำไรสุทธิ	58	101	121	150
กำไรปกติ	58	101	121	150
Norm EPS	0.02	0.03	0.03	0.04
รายได้ (QoQ%)	-6.1%	11.9%	7.4%	7.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-24.8%	19.2%	22.4%	13.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-59.1%	81.8%	40.1%	17.9%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.4	3.9	4.4	4.8
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	2.4	3.3	3.8	4.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.3	2.1	2.1	2.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.7	7.4	7.2	7.2
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.01	0.01	0.00	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.0%	14.3%	16.9%	17.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.5%	16.7%	19.7%	20.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	352	560	745	873
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	445	427	404	384
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(418)	173	(65)	(70)
อื่นๆ	(21)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	358	1,160	1,084	1,187
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(619)	(400)	(300)	(300)
อื่นๆ	373	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(246)	(400)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	5	(13)	(10)	(9)
จ่ายปันผล	(246)	(123)	(336)	(447)
อื่นๆ	49	(13)	(10)	(9)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(196)	(136)	(346)	(457)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	761	841	987	1,143
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	1,506	1,479	1,375	1,291
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	334	334	334	334
อื่นๆ	728	560	552	545
สินทรัพย์รวม	3,673	4,183	4,655	5,149
เจ้าหนี้การค้า	335	420	494	571
เงินกู้ยืมระยะสั้น	9	9	9	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	25	13	3	3
อื่นๆ	127	126	126	126
หนี้สินรวม	496	569	632	701
ทุนเรียกชำระแล้ว	352	352	352	352
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	2,210	2,210	2,210	2,210
กำไรสะสม	532	970	1,379	1,804
อื่นๆ	82	82	82	82
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,176	3,613	4,022	4,448
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,673	4,183	4,655	5,149

สมมติฐานหลักในโมเดลประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Media Capacity	3,940	4,267	4,664	5,104
รายได้จากสื่อ Transit	483	423	487	560
รายได้จากสื่อออกบ้าน - ป้ายนิ่ง	692	796	876	963
รายได้จากสื่อออกบ้าน - ป้าย Digital	1,040	1,248	1,498	1,797
รายได้จากสื่อในห้าง	97	111	128	147
รายได้จากสื่อในสามมิน		84	96	111

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTTEP ปตท.สำรวจและ ผลิตปิโตรเลียม

ราคาน้ำมันหนุนกำไรปี 2561

ราคาปัจจุบัน	94.00 บาท
Fair Value	118.00 บาท
มูลค่าตลาด	373,179 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- มุ่งหาแหล่งปิโตรเลียมใหม่เพิ่ม เพื่อต่อยอดธุรกิจ
- ราคาน้ำมันเหนือ 60 เหรียญฯเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโต
- Dividend Yield ดีกว่า 4%p.a. พร้อม upside ถึง 26%

PTTEP เดินหน้าขยายการลงทุนใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ แม้ว่าความเสี่ยงจะมีอยู่ก็ตาม แต่ทั้งนี้เพื่อเป็นการต่อยอดการเติบโตในระยะยาว โดยให้นำหนักการลงทุนจะอยู่ที่การทำ M&A ซึ่งแบ่งได้เป็น 1) M&A ในประเทศ โดยให้ความสำคัญไปที่การเปิดประมูลสัมปทานใหม่ของโครงการในอ่าวไทยที่จะหมดอายุลงในช่วงปี 2562-2563 ได้แก่บงกช และเอราวัณ โดยในเบื้องต้นคาดภาครัฐจะพร้อมให้ยื่นประมูลในช่วงต้นปี 2561 และจะรู้ผลประมูลได้ในช่วง 1H61 ซึ่งผู้บริหารค่อนข้างมีความมั่นใจอย่างมากสำหรับโครงการบงกช ถือเป็น upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ และ 2) M&A ในต่างประเทศ - ให้นำหนักการลงทุนไปที่ประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมถึงในภูมิภาคตะวันออกกลางซึ่งมีความเสี่ยงและต้นทุนต่ำ ทั้งนี้ผู้บริหารคาดว่าจะได้ข้อสรุปปิด M&A ในช่วง 2H60 ซึ่งถือเป็น Upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการเช่นกัน

สำหรับภาพรวมในปี 2561 ของ PTTEP คาดว่าการเติบโตยังคงเน้นโครงการที่ผลิตอยู่แล้วในปัจจุบัน โดยจะรักษาปริมาณขายให้อยู่ในระดับ 3 แสนบาร์เรลต่อวัน และยังคงควบคุมต้นทุนต่อหน่วยให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 30 เหรียญฯต่อ

บาร์เรล ใกล้เคียงในปี 2560 ดังนั้นฝ่ายวิจัยมองว่า key catalyst ที่จะขับเคลื่อนกำไรของ PTTEP จะมาจากทิศทางราคาน้ำมันเป็นหลัก ซึ่งในปี 2561 มีแนวโน้มที่จะยืนเหนือ 60 เหรียญฯต่อบาร์เรล เพราะ demand และ supply จะเข้าสู่จุดสมดุล ขณะที่กำหนดสมมติฐานให้ราคาน้ำมันดิบอิงดูไปในปี 2560 เท่ากับ 60 เหรียญฯต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยที่กำหนดไว้ในปี 2560 ที่ 55 เหรียญฯต่อบาร์เรล หนุนให้ในปี 2561 จะยังเห็นการเติบโตของกำไรปกติอย่างต่อเนื่องอีก 24.7%yoy ฝ่ายวิจัยคาดกำไรในระยะสั้นงวด 4Q60 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q60 จากทิศทางราคาขายผลิตภัณฑ์ที่จะปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดที่ยืนเหนือ 60 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปัจจุบัน อีกทั้งในงวด 4Q60 จะมีแหล่งก๊าซจำนวนหลายโครงการที่มีการปรับราคาขายประจำปีซึ่งจะสะท้อนราคาน้ำมันช่วงขาขึ้นในงวด 1H60 ที่ผ่านมา นอกจากนี้คาดปริมาณขายมีโอกาสปรับตัวขึ้นจากงวด 3Q60 เนื่องจาก PTT ส่งสัญญาถกลับมารับก๊าซในอ่าวมากขึ้น รวมถึงคาดจะไม่มีภาระบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์ในระดับสูงเช่นที่เกิดในงวด 3Q60 ถึง 1.8 หมื่นล้านบาทจากโครงการมาเรียนา ออยล์ แซนด์

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ ต้นปี 2561 (DCF) เท่ากับ 118 บาทต่อหุ้นแนะนำ "ซื้อ" ภายใต้ภาพระยะยาวที่ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อทิศทางราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในช่วงขาขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป นอกจากนี้ให้อัตราผลตอบแทนปันผลในระดับที่ดีเฉลี่ยกว่า 4% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	12,860	18,750	28,222
Norm Profit	16,107	22,639	28,222
EPS (บาท)	3.24	4.72	7.11
PER (เท่า)	28.9	19.8	13.2
Dividend Yield (%)	3.5	4.0	4.3
BVS (บาท)	102.8	91.6	94.1
EVEBITDA	3.5	4.8	3.9
ROE (%)	3.1	4.9	7.7



* ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

* ที่มา : PTTEP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	147,872	147,307	149,115	162,614
ต้นทุนขาย	35,596	34,842	36,297	39,401
กำไรขั้นต้น	112,276	112,466	112,819	123,213
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,754	7,365	7,456	8,131
ดอกเบี้ยจ่าย	8,274	8,000	8,500	9,000
ค่าใช้จ่ายอื่น	73,509	77,325	60,200	65,200
รายได้อื่น	5,175	6,617	7,298	7,792
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	31,174	35,667	52,461	57,674
ภาษีเงินได้	10,040	8,917	15,738	17,302
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	16,107	22,639	28,222	31,372
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(26)	1,273	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,688)	(18,505)	-	-
กำไรสุทธิ	12,860	18,750	28,222	31,372
EPS	3.24	4.72	7.11	7.90
การเติบโตของรายได้ (%)	-18%	0%	1%	9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	n.m.	46%	51%	11%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	76%	76%	76%	76%
อัตรากำไรสุทธิ	9%	13%	19%	19%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60
ยอดขาย	36,133	36,533	33,463	35,507
ต้นทุนขาย	9,108	8,238	8,800	8,693
กำไรขั้นต้น	27,025	28,295	24,664	26,814
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,200	1,449	1,734	1,674
ดอกเบี้ยจ่าย	2,044	1,997	1,903	1,889
รายได้อื่น	783	1,033	984	739
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,813	11,987	9,849	(6,793)
ภาษีเงินได้	4,676	(298)	2,314	1,889
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,355	7,437	432	7,158
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(472)	466	600	831
กำไรสุทธิ	(872)	12,284	7,536	(8,682)
การเติบโตของรายได้	-1%	1%	-8%	6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	-39%	-215%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	75%	77%	74%	76%
อัตรากำไรสุทธิ	-2%	34%	23%	-24%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.71	4.21	3.99	3.52
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.58	10.28	9.91	10.28
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	15.63	7.60	1.09	1.06
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.79	15.30	22.97	23.43
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.66	0.76	0.73	0.73
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.86	2.84	4.38	4.77
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.15	4.86	7.65	8.27

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	12,860	18,750	28,222	31,372
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(27,130)	(17,988)	(16,148)	(24,243)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	75,056	42,500	42,500	42,500
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(424)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	107,610	80,090	96,146	101,211
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(60,627)	(9,420)	(10,006)	(10,001)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	203	192	193	194
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(35,221)	(40,000)	(50,000)	(50,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(96,000)	(51,728)	(60,822)	(60,955)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(13,544)	(10,000)	-	-
เพิ่ม/ลด หุ้นกู้หุ้นสามัญ	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(10,955)	(12,902)	(18,812)	(28,316)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(19,211)	(22,902)	(18,812)	(28,316)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(34,731)	(12,529)	364	(12,303)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	73,077	60,547	60,911	48,608
สินทรัพย์หมุนเวียน	185,973	169,154	172,866	165,454
สินทรัพย์รวม	676,890	641,710	647,145	667,065
หนี้สินหมุนเวียน	39,443	40,151	43,369	46,947
หนี้สินรวม	268,906	277,915	273,500	281,756
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	407,984	363,795	373,645	385,309
ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	222,069	222,007	221,913	221,808
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	676,890	641,710	647,145	667,065

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	41	55	60	65
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.60	5.40	6.20	7.20
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)	41	55	60	65
อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายของเหลว	0%	1%	1%	1%
อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายก๊าซ	0%	3%	3%	3%
อัตราดอกเบี้ยของกำไรสุทธิ	-140%	46%	51%	11%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	35.0	34.0	34.0	34.0

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

RS

เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่ม

อาร์เอส

ราคาปัจจุบัน	24.70	บาท
Fair Value	29.40	บาท
มูลค่าตลาด	24,951	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: NA.

- ปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ย หลังเรตติ้งไปได้สวย
- 4Q60 ลุ้นกำไร เพียงรายเดียวในกลุ่มทีวีดิจิทัล
- Valuation ไม่แพง เมื่อเทียบกับการเติบโตปี 61

นับเป็นปีที่โดดเด่นของ RS จากการเปลี่ยนโมเดลธุรกิจใหม่ โดยนำธุรกิจสุขภาพและความงามมาเป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญ จากการต่อยอดนำช่องทีวีทั้ง ช่อง 8 ช่อง Non-Primetime ที่ขายโฆษณาได้น้อย และช่องดาวเทียม ที่มีอยู่ในมือ มาเป็นช่องทางในการขายสินค้า สร้างยอดขายเติบโตต่อเนื่องทุกไตรมาส ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นราว 70% ทำให้งวด 9M60 RS พลิกมำกำไรอย่างแข็งแกร่ง 223 ล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 39 ล้านบาท เทียบกับช่วง 9M59 แม้ 4Q60 จะเป็นไตรมาสที่ไม่สดใสสำหรับกลุ่มสื่อโฆษณา โดยเฉพาะทีวีดิจิทัล เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการงดฉายโฆษณาช่วงเดือนตุลาคม แต่คาดว่า RS จะเป็นเพียงรายเดียวในกลุ่มผู้ประกอบการทีวีดิจิทัล ที่จะไม่ขาดทุนจากผลกระทบดังกล่าว แม้ธุรกิจสื่อจะขาดทุน แต่ถูกหักล้างได้ด้วยผลประกอบการที่เป็นบวกจากธุรกิจสุขภาพและความงามที่คาดเติบโตต่อเนื่องในเทศกาลจับจ่ายใช้สอย

โอกาสการเติบโตในปี 2561 ของ RS จะมาจากการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยราว 40% สอดคล้องกับเรตติ้งเฉลี่ย 11 เดือน ปี 60 ที่เพิ่มขึ้นมา 28% YoY จาก 0.60 เป็น 0.77 ซึ่งจะส่งผลให้ธุรกิจสื่อของ RS พลิกกลับมาได้เป็นครั้งแรก จากเดิมที่ขาดทุนมาโดยตลอด โดยใช้กลยุทธ์ Focus After 6 คือจะเน้นไปที่รายการเฉพาะช่วงเวลา Primetime 2 ช่วง ได้แก่ 6 เข้าถึง 9 โมงเช้า และ 6 โมงเย็นถึง 4 ทุ่มครึ่ง ซึ่งช่วงเวลาดังกล่าว มีเรตติ้งอยู่ในกลุ่ม Top Tier ขณะที่ธุรกิจสุขภาพและความงามจะเติบโตจากฐานข้อมูลลูกค้าในปัจจุบันที่มีกว่า 7 แสนราย ช่วยเสริมให้การทำการตลาดที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ยังมีแผนเพิ่มชนิดผลิตภัณฑ์ขึ้นอีก 30 ชนิด จากปัจจุบัน 37 ชนิด โดยผลิตภัณฑ์ใหม่ที่จะเพิ่มเข้ามา จะเป็นผลิตภัณฑ์ Organic และผลิตภัณฑ์สำหรับเด็ก รวมทั้งเพิ่ม Call center อีก 60 ที่นั่ง เพื่อรองรับการขายที่มากขึ้น

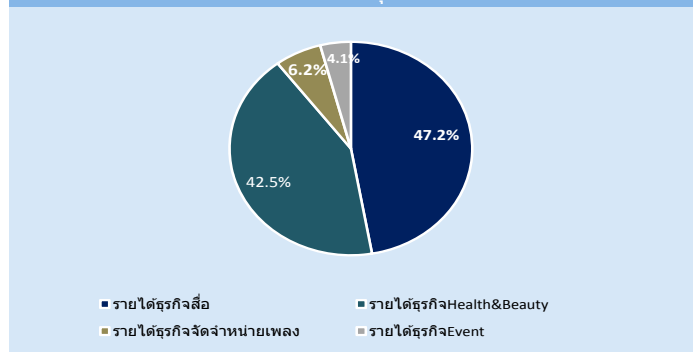
ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม ปี 2561 ด้วยวิธี DCF ได้ที่ 29.40 บาท โดยได้รวมผลจากการปรับลดค่าธรรมเนียมและ dilution effect จาก RS-W3 แล้ว ด้วยการเฉลี่ยการใช้สิทธิ 3 ปี ให้คำแนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กำไรสุทธิ	-102	296	753	1,076
กำไรต่อหุ้น(บาท)	-0.10	0.29	0.70	0.95
PER (x)	N/A	86.2	35.7	26.3
DPS (บาท)	0.00	0.19	0.49	0.66
Dividend Yield (%)	0.0	0.8	2.0	2.6
BVS (บาท)	1.0	1.3	1.8	2.2
PBV (เท่า)	24.1	19.3	13.9	11.2
EV/EBITDA (เท่า)	63.7	33.1	19.3	15.4
ROE (%)	-7.4	25.1	46.4	48.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนรายได้ในแต่ละธุรกิจ 3Q60



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – RS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ค่าบริการ	3,125	3,437	4,547	5,231	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,331)	(2,114)	(2,439)	(2,616)	กำไรสุทธิ	(102)	260	753	1,076
กำไรขั้นต้น	794	1,323	2,108	2,615	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(959)	(920)	(1,105)	(1,215)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	468	412	447	480
ดอกเบี้ยจ่าย	(83)	(69)	(62)	(55)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(2)	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	124	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(544)	137	(139)	(108)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(126)	333	941	1,345	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(178)	810	1,061	1,448
ภาษีเงินได้	24	(73)	(188)	(269)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษ	63	36	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(102)	296	753	1,076	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(611)	(339)	(317)	(296)
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(165)	260	753	1,076	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(597)	(339)	(317)	(296)
Norm EPS	(0.10)	0.26	0.70	0.95	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้ค่าบริการ	-16.2%	10.0%	32.3%	15.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	64	64
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-235.5%	N/A	189.8%	42.9%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.4%	38.5%	46.4%	50.0%	ลด จ่ายปันผล	(100)	-	(193)	(527)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-5.3%	7.6%	16.6%	20.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	122	(207)	(294)	(670)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(653)	263	451	482
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ค่าบริการ	715	443	752	858	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	104	367	817	1,299
ต้นทุนขาย	(533)	(434)	(509)	(543)	ลูกหนี้การค้า	648	621	785	903
กำไรขั้นต้น	182	9	243	315	สินค้าคงเหลือ	130	107	124	129
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(236)	(210)	(216)	(236)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	69	66	63	61
ดอกเบี้ยจ่าย	(23)	(24)	(24)	(23)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	473	474	480	468
ค่าใช้จ่ายอื่น	(0)	(1)	(0)	(2)	สินทรัพย์รวม	4,139	4,244	4,732	5,142
รายได้อื่น	3	109	13	10					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(75)	(117)	16	65	เจ้าหนี้การค้า	589	619	650	656
ภาษีเงินได้	14	23	(14)	(13)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	84	81	79	77
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	(0)	0	หนี้สินรวม	3,080	2,924	2,785	2,581
รายการพิเศษ	-	63	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10	11	12	14
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(61)	(63)	47	52	ทุนที่ชำระแล้ว	1,010	1,010	1,074	1,139
กำไรปกติ	(61)	(126)	11	52	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	256	256	256	256
Norm EPS	(0.06)	(0.06)	0.01	0.05	กำไรสะสม	249	43	604	1,153
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,049	1,309	1,934	2,548
การเติบโตรายไตรมาส (QoQ)	-4.4%	-38.0%	69.6%	14.0%					
อัตรากำไรขั้นต้น	25.5%	2.1%	32.3%	36.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,139	4,244	4,732	5,142
อัตรากำไรสุทธิ	-8.5%	-14.2%	6.3%	6.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.5	0.6	0.9	1.3	ยอดขายเติบโต	-16.2%	10.0%	32.3%	15.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.4	0.5	0.8	1.2	อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย	25.4%	38.5%	49.7%	55.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.1	3.3	3.5	3.1	ค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหารต่อรายได้ค่าบริการ	33.0%	26.8%	24.3%	23.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	15.9	17.9	21.1	20.7	อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยของช่อง 8	22,000	30,000	39,000	46,800
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.1	5.7	7.2	8.0					
หนี้สินมีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.15	0.74	0.37	0.32					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.3%	6.2%	16.8%	21.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-7.4%	22.0%	46.4%	48.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SC

เดินหน้าเติบโตโดดเด่นปี 2561

เอสซี แอสเสทฯ

ราคาปัจจุบัน	3.84	บาท
Fair Value	5.24	บาท
มูลค่าตลาด	16,049	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

- มี 2 คอนโดฯ ใหม่เข้ามาบันทึกรายได้ปี 2561
- คาดกำไร 4Q60 สูงสุดของปี และปี 2561 เติบโตสูง 32%
- Div Yield 5.4% และ PER ต่ำ 7.3 เท่า

สถานะโครงการของ SC สิ้น 3Q60 มีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาพร้อมขายรวม 37 โครงการ มูลค่าคงเหลือพร้อมขาย 3.25 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับแผนเปิดตัวโครงการใหม่เป็นแนวราบทั้งหมดใน 4Q60 อีก 5 โครงการ มูลค่า 8.21 พันล้านบาท จะทำให้มูลค่าโครงการที่พร้อมสร้างยอดขายเพิ่มเป็น 4.07 หมื่นล้านบาท จาก 42 โครงการ ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อน Presale ปีนี้สู่เป้าหมายฝ่ายวิจัยที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (10M60 ทำได้ 1.23 หมื่นล้านบาท)

สิ้น 3Q60 มี Backlog รวม 9.8 พันล้านบาท เป็นส่วนที่พร้อมจะรับรู้รายได้ 4Q60 รว 2.9 พันล้านบาท แยกเป็นแนวราบ 2.4 พันล้านบาท และคอนโดฯ 540 ล้านบาท ส่วนหนึ่งมาจากคอนโดฯ ใหม่ที่กำหนดสร้างเสร็จเริ่มโอนฯ เดือน ธ.ค. นี้ คือ Chamber Cher มูลค่า 780 ล้านบาท (ขายได้ 45%) เมื่อบวกกับรายได้จากการขายโครงการแนวราบใหม่ที่

เปิดตัวใน 4Q60 ซึ่งมีสต็อกบ้านพร้อมอยู่ในโครงการใหม่ 800-1,000 ล้านบาท และเป็นสต็อกแนวราบในส่วนของโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาอีก 3 พันล้านบาท คาดผลประกอบการ 4Q60 ทำจุดสูงสุดของปีด้วยยอดโอนฯ 5.4 พันล้านบาท และกำไร 961 ล้านบาท ผลักดันทั้งปี 2560 มีกำไร 1.66 พันล้านบาท

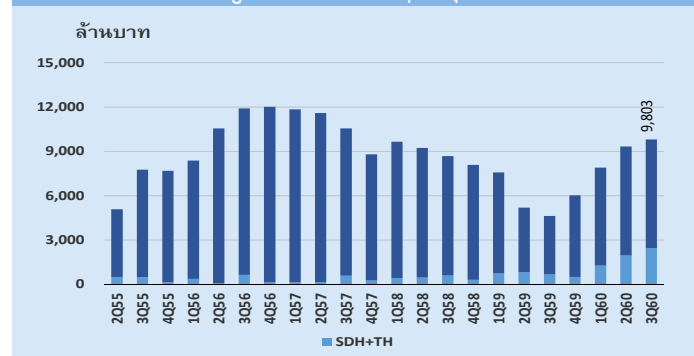
ขณะที่ปี 2561 คาดหมายกำไร 2.18 พันล้านบาท เติบโตโดดเด่น 32% yoy เนื่องจากจะมีการโอนฯ โครงการคอนโดฯ ขนาดใหญ่ 2 แห่งที่สร้างเสร็จได้แก่ Saladaeng One มูลค่า 4.7 พันล้านบาท และ Beatniq มูลค่า 4 พันล้านบาท ช่วง 2Q61 และ 3Q61 ตามลำดับ โดย ณ สิ้น 3Q60 ทั้ง 2 โครงการมียอดขายเฉลี่ย 43% และ 37% คาดจะผลักดันยอดขายสู่ระดับ 70% ภายในสิ้นปี 2561 ขณะที่ยอดโอนฯ โครงการแนวราบ จะมาจากการขายซึ่งปกติทำได้เฉลี่ย 1 พันล้านบาท/เดือน คงระดับ Fair Value ที่ PER 10 เท่า มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2561 เท่ากับ 5.24 บาท มี upside 38% พร้อมคาด Div Yield เฉลี่ย 5.4% ต่อปี ขณะที่ PER ซื้อขายต่ำ 7.3 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560E	2561E
ยอดขาย	14,434	13,424	16,893
กำไรสุทธิ	1,968	1,664	2,188
Norm Profit	1,929	1,664	2,188
Norm EPS (บาท)	0.46	0.40	0.52
DPS (บาท)	0.19	0.16	0.21
Norm PER (เท่า)	8.32	9.65	7.33
Dividend Yield (%)	4.91	4.15	5.45
BVS (บาท)	3.46	3.66	4.03
PBV(เท่า)	1.11	1.05	0.95
EV/EBITDA (เท่า)	11.59	15.03	11.16

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Backlog ณ ช่วงเวลาต่าง ๆ สิ้นสุด 3Q60



ที่มา : SC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	14,434	13,424	16,893	17,995	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	9,218	8,667	10,882	11,522	กำไรสุทธิ	1,968	1,664	2,188	2,395
กำไรขั้นต้น	5,216	4,757	6,011	6,472	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(589)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,730	2,618	3,210	3,419	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	130	130	130	130
ดอกเบี้ยจ่าย	91	93	100	95	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไร/ขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	31	33	34	36	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,709)	(4,869)	(91)	(275)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,426	2,079	2,735	2,994	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(200)	(3,075)	2,227	2,251
ภาษีเงินได้	497	416	547	599	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(70)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	39	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(33)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,968	1,664	2,188	2,395	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(711)	(50)	(60)	(70)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,929	1,664	2,188	2,395	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(814)	(50)	(60)	(70)
Norm EPS	0.46	0.40	0.52	0.57	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,486	4,000	(1,000)	(1,000)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	2.7%	-7.0%	25.8%	6.5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	7.0%	-13.8%	31.5%	9.5%	ลด จ่ายปันผล	(752)	(787)	(665)	(875)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.1%	35.4%	35.6%	36.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	734	3,213	(1,665)	(1,875)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.4%	12.4%	13.0%	13.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(280)	87	501	305
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	2,970	1,745	2,858	3,221	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	992	1,080	1,581	1,886
ต้นทุนขาย	1,962	1,056	1,832	2,071	ลูกหนี้การค้า	74	69	87	92
กำไรขั้นต้น	1,009	690	1,026	1,149	สินค้าคงเหลือ	24,359	29,105	29,621	30,031
ค่าใช้จ่ายในการขาย	721	594	679	674	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	431	401	505	537
ดอกเบี้ยจ่าย	7	10	17	25	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,073	993	923	863
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	33,487	38,203	39,276	39,971
รายได้อื่น	11	11	2	7					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	291	97	333	458	เจ้าหนี้การค้า	512	477	600	639
ภาษีเงินได้	67	21	68	94	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,113	9,989	9,414	8,549
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินระยะสั้นครบกำหนด 1 ปี	8,338	8,338	7,338	6,338
รายการพิเศษอื่น ๆ	39	-	-	-	หนี้สินระยะยาว/หุ้นกู้	7,298	11,298	11,298	11,298
กำไรสุทธิ	263	75	264	363	หนี้สินรวม	19,046	22,885	22,436	21,611
กำไรจากการดำเนินงาน	224	75	264	363	ทุนที่ชำระแล้ว	4,179	4,179	4,179	4,179
Norm EPS	0.02	0.02	0.06	0.09	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	319	319	319	319
					กำไรสะสม	9,523	10,399	11,922	13,442
ยอดขาย (QoQ)	-0.9%	-41.2%	63.7%	12.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,441	15,317	16,840	18,360
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	34.0%	39.5%	35.9%	35.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%)	7.5%	4.3%	9.3%	11.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,487	38,203	39,276	39,971
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.43	2.93	3.17	3.54	รายได้ค่าเช่าและบริการ	755	852	900	927
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	216.06	181.31	245.33	207.66	Gross Margin ค่าเช่าและบริการ	64.3%	62.6%	62.6%	62.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.59	0.46	0.57	0.60	Backlog ยกมา	8,090	6,024	8,453	11,011
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	28.17	28.17	28.17	28.17	Presale ระหว่างงวด	11,612	15,000	18,550	19,478
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.32	1.49	1.33	1.18	การบันทึกรายได้จากการขาย	13,678	12,571	15,992	17,067
Net Gearing (เท่า)	1.01	1.21	1.01	0.86	Backlog ยกไป	6,024	8,453	11,011	13,421
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.8%	4.4%	5.6%	6.0%	Gross Margin จากการขาย	34.58%	33.60%	34.06%	34.53%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.4%	10.9%	13.0%	13.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SEAFCO

เสาเข็มเลียนทอง

ชฟัท

ราคาปัจจุบัน	9.20	บาท
Fair Value	12.00	บาท
มูลค่าตลาด	5,624	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- ผู้รับประโยชน์อันดับแรกจากโครงการ Mega Project
- กำไรเติบโตก้าวกระโดด ตาม Backlog ที่ทำ New High
- PER ถูก Re-Rate สูงขึ้น เข้าใกล้บริษัทรับเหมาใหญ่

การเข้าไปเป็นผู้รับเหมาหลักงานเสาเข็มโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม นับเฉพาะส่วนที่เซ็นสัญญาแล้วมูลค่า 1.6 พันล้านบาท เมื่อบวกกับงานภาคเอกชนอื่นๆ ทำให้ปีนี้ SEAFCO ได้รับงานใหม่เข้ามารวม 3,589 ล้านบาท และมี Backlog อยู่ที่ 3,014 ล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดย SEAFCO ยังมีโอกาสเข้าไปรับงานเสาเข็มโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูบางส่วนต่อจาก STEC ซึ่งจะเริ่มงานใน 1Q61 และงานเอกชนขนาดใหญ่อย่าง The One Bangkok ที่มีกำหนดก่อสร้างตั้งแต่ปี 2561 ประเมินจากมูลค่าโครงการทั้งหมด 1.2 แสนล้านบาท เชื่อว่าจะมีมูลค่าเฉพาะงานเสาเข็มไม่ต่ำกว่า 3,000 ล้านบาท ถือเป็นอีกโครงการสำคัญที่บริษัทเสาเข็มทุกราย รวมถึง SEAFCO น่าจะเข้าไปมีส่วนร่วมในปีหน้า

กระแสงานที่ไหลเข้ามามากที่สุดเป็นประวัติการณ์ จะช่วยรองรับการเติบโตในปี 2561-62 ขณะที่ปี 2561 จะมีงานโครงการใหญ่ออกมาอีก ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ และสายสีส้มตะวันตกช่วงศูนย์วัฒนธรรม-ตลิ่งชัน รวมถึงทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 ที่จะเริ่มงานสำหรับปี 2562 เป็นต้นไป โดย SEAFCO ถือเป็นบริษัทที่มีจำนวนเครื่องจักรในการทำเสาเข็มมากที่สุดในอุตสาหกรรม โดยมีเครื่องทำเสาเข็มเจาะ 40 ชุด และกำแพงกันดิน 24 ชุด มากกว่า Pylon ที่มีเครื่องทำเสาเข็มเจาะเพียง 25 ชุด

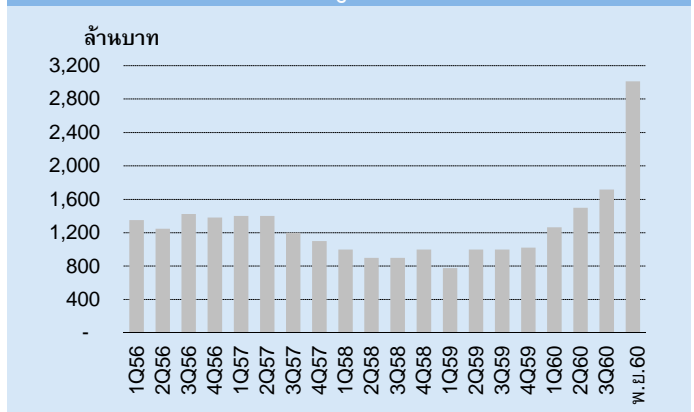
แนวโน้มอุตสาหกรรมเสาเข็มที่สดใส น่าจะทำให้ PER ของ SEAFCO ถูก Re-rate ขึ้นมาเข้าใกล้บริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่มากขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2561 ings PER 24 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 12.00 บาท แนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
ยอดขาย	1,863	1,825	2,374
กำไรสุทธิ	156	204	306
Norm. Profit	156	200	306
EPS (บาท)	0.26	0.33	0.50
DPS (บาท)	0.13	0.15	0.25
PER (X)	36.04	27.55	18.40
Dividend Yield (%)	1.41%	1.63%	2.72%
Book Value (บาท)	1.73	1.91	2.16
P/BV (X)	5.33	4.81	4.25
EV/EBITDA (X)	18.96	15.17	11.32
ROE (%)	15.1%	18.1%	24.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถานะ: Backlog ของ SEAFCO



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SEAFCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	1,863	1,825	2,374	2,575	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,538	1,489	1,852	1,982	กำไรสุทธิ	156	204	306	350
กำไรขั้นต้น	325	336	522	592	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-103	2	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	137	132	147	154	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	107	115	125	132
ดอกเบี้ยจ่าย	16	18	20	22	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	14	57	18	21	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1	9	-176	-58
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	186	243	373	436	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	138	329	254	424
ภาษีเงินได้	31	44	67	87	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	129	1	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	1	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	156	204	306	350	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-244	-150	-200	-150
กำไรจากการดำเนินงาน	156	200	306	349	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-115	-119	-200	-150
Norm EPS	0.25	0.33	0.50	0.57	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	51	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	0.4%	-2.0%	30.1%	8.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	8%	28%	53%	14%	ลด จ่ายปันผล	-79	-92	-153	-153
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.5%	18.4%	22.0%	23.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-29	-92	-153	-153
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.4%	11.0%	12.9%	13.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-6	118	-98	121
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	479	540	338	396	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	39	158	59	181
ต้นทุนขาย	384	451	272	326	ลูกหนี้การค้า	612	584	783	850
กำไรขั้นต้น	96	90	66	70	สินค้าคงเหลือ	77	91	119	129
ค่าใช้จ่ายในการขาย	33	31	33	32	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	5	4	4	4	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	741	776	852	870
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	1,884	1,999	2,294	2,543
รายได้อื่น	5	12	19	20	เจ้าหนี้การค้า	413	402	522	566
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	64	67	47	54	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	61	73	95	103
ภาษีเงินได้	10	6	10	13	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	71	71	71	71
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	1	0	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	224	224	224	224
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	4	หนี้สินรวม	816	816	959	1,011
กำไรสุทธิ	54	61	38	45	ทุนที่ชำระแล้ว	306	306	306	306
กำไรจากการดำเนินงาน	54	61	38	41	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	164	164	164	164
Norm EPS	0.09	0.10	0.06	0.07	กำไรสะสม	587	700	853	1,050
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,068	1,182	1,335	1,532
ยอดขาย (QoQ)	17.8%	12.7%	-37.4%	17.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น (QoQ)	124.6%	-6.2%	-26.1%	5.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,884	1,999	2,294	2,543
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	325.5%	12.4%	-37.1%	7.8%	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.35	1.57	1.44	1.61	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	2,000	3,800	2,500	2,500
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.20	1.36	1.23	1.39	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	940	2,915	3,041	2,966
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.05	3.13	3.03	3.03	Gross margin	17.46%	18.42%	22.00%	23.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	24.11	20.00	20.00	20.00	SG&A/Sale	7.4%	7.2%	6.2%	6.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.51	4.55	4.55	4.55	Effective tax rate	16.8%	17.6%	18.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.76	0.69	0.72	0.66					
Net Gearing	0.24	0.11	0.18	0.07					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.3%	10.0%	13.3%	13.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.1%	18.1%	24.3%	24.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

STEC

ซีไอ-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง

ภาพการเติบโตเด่นชัดมากที่สุด

ราคาปัจจุบัน	23.20	บาท
Fair Value	30.00	บาท
มูลค่าตลาด	35,382	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- รับงานใหญ่เข้ามาต่อเนื่อง ดัน Backlog New High
- ศักยภาพไม่เป็นสองรองใคร ลุ้นรับงานใหญ่ในปีหน้า
- กำไรเติบโตก้าวกระโดดในช่วง 3 ปีข้างหน้า

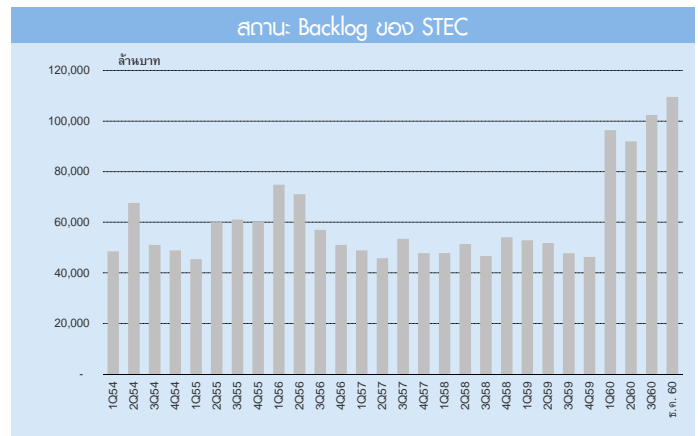
การเซ็นสัญญารับงานใหม่ในปีรวมกว่า 8 หมื่นล้านบาท ทั้งรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง รวมถึงรถไฟฟ้าทางคู่ชวง นครปฐม-หัวหิน และช่วงประจวบ-ชุมพร ถือว่ามากที่สุดในบรรดาบริษัทรับเหมาใหญ่ 4 ราย ส่งผลให้ปัจจุบัน STEC มี Backlog สูงถึง 1.1 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 4 ปีข้างหน้า ไม่นับรวมโครงการลงทุนภาครัฐอื่นๆ ที่จะเกิดขึ้นในช่วงหลายปีจากนี้ ทั้งโครงการตาม Action Plan ของกระทรวงคมนาคม และโครงการที่เกี่ยวข้องกับ EEC มูลค่ารวมมากกว่า 2.4 ล้านล้านบาท ในส่วนงานภาคเอกชน มีโอกาสสูงที่จะเข้าไปรับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP 2 แห่ง ช่วยหนุนให้กำไรของ STEC ในช่วงระหว่างปี 2561-2563 เติบโตขึ้นเฉลี่ยไม่ต่ำกว่าปีละ 30%

ฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยดำรงสถานะเป็น Net Cash ทำให้ STEC ปลอดภัยในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น และพร้อมเติบโตได้โดยปราศจากความกังวลเรื่องการเพิ่มทุน นอกจากนี้การถือครองที่ดินหลายแปลงที่มีศักยภาพสูง มูลค่ารวมกว่า 3.5 พันล้านบาท โดยเฉพาะที่ดินย่านบางนา 28 ไร่ ติดแนวรถไฟฟ้าสายสีเหลือง ซึ่งมีการประเมินมูลค่าเพิ่มขึ้น 5-10% ต่อปี โดยจะรับรู้เป็นกำไรจากการตีราคาสินทรัพย์ ทุกไตรมาสที่ 4 ของปี พร้อมขายเพื่อแปรสภาพเป็นเงินสดในเวลาที่ต้องการ

จุดเปลี่ยนสำคัญจะเกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางปี 2561 เป็นต้นไป หลังทุกโครงการใหญ่ใน Backlog เริ่มต้นรับรู้รายได้เข้ามาเต็มที่ ซึ่งจะให้เห็นการเติบโตของกำไรอย่างเด่นชัด ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานอิง PER 32.92 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมปี 2561 อยู่ที่ 30.00 บาท มี Upside สูงถึง 29% พร้อมคาดหวังเงินปันผลอีก 1.7% แนะนำ ซื้อ

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2559	2560F	2561F
สินสุค 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
ยอดขาย	17,953	19,610	26,380
กำไรสุทธิ	1,381	1,157	1,550
Norm Profit	904	997	1,390
EPS (บาท)	0.91	0.76	1.02
DPS (บาท)	0.22	0.25	0.40
PER (เท่า)	25.63	30.58	22.83
Dividend Yield (%)	0.95%	1.08%	1.72%
BVS (บาท)	6.79	7.33	8.09
PBV (เท่า)	3.42	3.17	2.87
EVEBITDA (X)	15.58	17.23	13.25
ROE (%)	13.7%	10.5%	12.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	17,953	19,610	26,380	34,438	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	16,349	17,980	24,190	31,580	กำไรสุทธิ	1,381	1,157	1,550	1,992
กำไรขั้นต้น	1,604	1,630	2,190	2,858	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-676	-120	-120	-160
ค่าใช้จ่ายในการขาย	554	506	554	689	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	520	587	654	720
ดอกเบี้ยจ่าย	13	21	20	21	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	287	-398	-217	-492
รายได้อื่น	101	143	140	160	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,409	1,235	1,882	2,075
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,137	1,246	1,756	2,309	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	337	281	391	502	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,558	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-15	-9	-15	-15	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	596	200	200	200	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-116	-980	-980	-980
กำไรสุทธิ	1,381	1,157	1,550	1,992	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,674	-980	-980	-980
กำไรจากการดำเนินงาน	904	997	1,390	1,832	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.59	0.65	0.91	1.20	เพิ่ม/ลด เงินกู้	500	0	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-2.1%	9.2%	34.5%	30.5%	เพิ่ม/ลด จากอัตรากำไร	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-23%	10%	39%	32%	ลด จ่ายปันผล	-503	-336	-381	-610
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.9%	8.3%	8.3%	8.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3	-336	-381	-610
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.0%	5.1%	5.3%	5.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-268	-81	520	485
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	4,839	5,011	4,416	4,641	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,890	1,827	2,365	2,912
ต้นทุนขาย	4,386	4,600	4,041	4,270	ลูกหนี้การค้า	8,087	7,844	10,288	13,431
กำไรขั้นต้น	454	411	374	371	สินค้าคงเหลือ	3,088	2,941	3,957	5,166
ค่าใช้จ่ายในการขาย	212	118	134	134	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,443	2,549	3,429	4,477
ดอกเบี้ยจ่าย	6	5	5	6	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,886	3,279	3,605	3,865
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	25,000	25,040	30,240	36,400
รายได้อื่น	29	24	61	29	เจ้าหนี้การค้า	4,215	3,922	5,276	6,888
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	860	312	296	260	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,723	4,490	5,799	7,339
ภาษีเงินได้	176	61	52	41	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	575	575	575	575
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-10	-2	-1	-2	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	101	101	101	101
รายการพิเศษอื่น ๆ	596	0	0	0	หนี้สินรวม	14,415	13,625	17,642	22,405
กำไรสุทธิ	675	249	243	217	ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
กำไรจากการดำเนินงาน	198	249	243	217	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
Norm EPS	0.44	0.16	0.16	0.14	กำไรสะสม	6,549	7,370	8,539	9,920
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,353	11,174	12,343	13,725
ยอดขาย (QoQ)	0.3%	3.6%	-11.9%	5.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	232	241	256	271
กำไรขั้นต้น (QoQ)	16.9%	-9.5%	-8.9%	-0.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,000	25,040	30,240	36,400
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-15.3%	26.1%	-2.4%	-10.9%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.14	1.19	1.19	1.20	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	10,000	80,000	50,000	40,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.96	0.99	0.99	1.00	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	45,743	106,133	129,753	135,315
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.22	2.50	2.56	2.56	Gross margin	8.9%	8.3%	8.3%	8.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.81	6.67	6.67	6.67	SG&A/Sale	3.1%	2.6%	2.1%	2.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.26	5.00	5.00	5.00	Effective tax rate	19.5%	19.4%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.39	1.22	1.43	1.63					
Net Gearing	(0.11)	(0.09)	(0.13)	(0.15)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	4.0%	4.6%	5.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.7%	8.9%	11.3%	13.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TK

ผู้ถือหุ้น

นำหนักธุรกิจต่างประเทศเด่นชัดขึ้น

ราคาปัจจุบัน	15.80 บาท
Fair Value	20.00 บาท
มูลค่าตลาด	7,900 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: Na.

- 🔍 ส่งสัญญาณธุรกิจตามโอกาสของอุตสาหกรรม
- 🔍 นำหนักธุรกิจในประเทศชัดเจนขึ้น
- 🔍 top pick กลุ่มเข้าซื้อ ปีผลเฉลี่ยกว่า 4% p.a.

ภาพรวมอุตสาหกรรมปี 2561 ยังเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่องจากปี 2560 ภายใต้คาดการณ์ยอดขายรถยนต์จักรยานยนต์ใหม่ในประเทศเติบโตต่อเนื่องขึ้นต่ำ 3.0% yoy หรือราว 1.90 ล้านคัน ในปี 2561 ขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี หนุนด้วยการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศที่มีเสถียรภาพขึ้น ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่กระตุกตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา เป็นปัจจัยเร่งที่ทำให้ผู้ประกอบการค่ายรถใหญ่ทั้ง Honda และ Yamaha ทอยออกรถยนต์จักรยานยนต์รุ่นใหม่ ๆ ตลาดอย่างต่อเนื่อง ส่งผลบวกต่อ TK ที่มีส่วนแบ่งตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มากเป็นอันดับหนึ่งของประเทศ และมีสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ถึง 92% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้น 3Q60 และนำไปสู่แผนการขยายสาขาในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในจำนวนที่ใกล้เคียงกับปี 2560 คือ 3-4 แห่ง (ล่าสุดราว 92 สาขา)

นอกจากแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจในประเทศ ธุรกิจต่างประเทศเป็นอีกกลุ่มที่จะเห็นน้ำหนักต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 เพิ่มขึ้นที่ 10% (คาดสิ้นปี 2560 ราว 5% ของสินเชื่อรวม) จากประเทศลาว และกัมพูชา ยังไม่รวมพม่า เนื่องจากเพิ่งเปิด

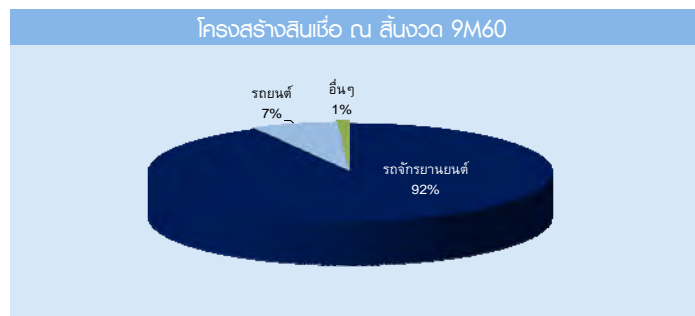
ดำเนินการ แต่มีศักยภาพการเติบโตสูงมาก จากความได้เปรียบของตลาดที่การแข่งขันยังไม่รุนแรง จำนวนประชากรสูง ซึ่งการเติบโตของธุรกิจในประเทศจะไม่ได้รวดเร็วหรือหวานัก อีกทั้งช่วงเริ่มแรกของธุรกิจ จะมีค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่สูงมาก สะท้อนได้จากธุรกิจเริ่มบุกและลาว ซึ่งปัจจุบันเริ่มแสดงกำไรเล็กน้อย เนื่องจากสามารถทยอยเพิ่มปริมาณสินเชื่อจนเกิดการประหยัดจากขนาด

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ ภายใต้สัดส่วน NPL ที่ 4.52% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q60 พร้อมปริมาณสำรองหนี้ฯ ที่ 134.3% ของ NPL ถือว่ายังแข็งแกร่ง โดยในงวด 3Q60 เริ่มเห็นการลดลงของ NPL ที่ค้างชำระมากกว่า 6 เดือนขึ้นไป (ส่วนใหญ่เป็น NPL กลุ่มเช่าซื้อรถยนต์) เนื่องจากการเร่งส่งฟ้องมากขึ้น ทำให้สามารถตัดหนี้สูญออกจากบัญชีได้ โดยคาด 4Q60 มีแผนที่จะดำเนินการต่อเนื่องอีก ทำให้ NPL มีแนวโน้มลดลงได้อีก ขณะที่สภาพคล่องไม่มีประเด็นน่ากังวล ส่วนใหญ่ของภาระหนี้สินเป็นระยะยาว เน้นไปที่หุ้นกู้ ภายใต้อันดับเครดิตที่ A- (TRIS) สัดส่วนหนี้สินต่อทุน (IBD/E) ต่ำเพียง 0.97 เท่า ณ สิ้น 3Q60 และเพิ่มไปที่ราว 1 เท่า ณ สิ้นปี 2561)

แนะนำชื่อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มเช่าซื้อ (นอกจาก SAWAD, JMT) กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 20 บาท อิง PBV 2 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 12%

สิ้นสุด ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	430	488	558
EPS (บาท)	0.86	0.98	1.12
EPS growth (yoy)	5.6%	13.4%	14.4%
PER (เท่า)	18.4	16.2	14.2
PBV (เท่า)	1.7	1.7	1.6
Dividend Yields	2.8%	3.2%	3.7%
ROE	9.7%	10.5%	11.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : TK

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – TK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559A	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559A	2560F	2561F	2562F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,562	2,873	3,249	3,674	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	104	86	97	157
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(120)	(110)	(136)	(175)	สินเชื่อ	11,620	13,363	14,967	16,763
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,442	2,763	3,113	3,499	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(3,480)	(4,004)	(4,484)	(5,022)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(795)	(973)	(1,123)	(1,282)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(521)	(670)	(750)	(840)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	1,647	1,790	1,990	2,216	สินเชื่อสุทธิ	7,619	8,690	9,732	10,900
รายได้อื่น	809	805	911	1,030	สินทรัพย์อื่น	889	812	866	924
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,921)	(1,989)	(2,207)	(2,450)	สินทรัพย์รวม	8,611	9,587	10,695	11,981
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เงินกู้ยืม	3,684	4,520	5,350	6,320
กำไรก่อนภาษีเงินได้	535	607	694	796	หนี้สินอื่น	377	282	290	297
หัก ภาษีเงินได้	(105)	(119)	(136)	(156)	หนี้สินรวม	4,062	4,802	5,640	6,617
กำไรสุทธิ	430	488	558	641	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
EPS (บาท)	0.86	0.98	1.12	1.28	สำรองอื่น	1,030	1,033	1,036	1,040
กำไรจากการดำเนินงาน	1,225	1,461	1,681	1,923	กำไรสะสม	3,020	3,252	3,519	3,824
Norm EPS (บาท)	2.45	2.92	3.36	3.85	ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,550	4,785	5,054	5,364
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,611	9,587	10,695	11,981

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60
รายได้ดอกเบี้ยรับ	668	680	715	758	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	104	112	99	263
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(27)	(27)	(26)	(29)	สินเชื่อ	11,620	12,178	12,689	13,980
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	641	653	690	729	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(3,480)	(3,668)	(3,821)	(4,796)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(222)	(227)	(239)	(208)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(521)	(544)	(579)	(563)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	419	426	450	521	สินเชื่อสุทธิ	7,619	7,967	8,290	8,622
รายได้อื่น	191	191	191	180	สินทรัพย์อื่น	889	843	833	857
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(482)	(485)	(489)	(533)	สินทรัพย์รวม	8,611	8,922	9,222	9,741
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	(0)	-	-	เงินกู้ยืม	3,684	3,847	4,356	4,779
กำไรก่อนภาษีเงินได้	128	132	152	169	หนี้สินอื่น	377	431	324	289
หัก ภาษีเงินได้	(26)	(28)	(30)	(35)	หนี้สินรวม	4,062	4,278	4,681	5,068
กำไรสุทธิ	102	105	122	134	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
EPS (บาท)	0.20	0.21	0.24	0.27	สำรองอื่น	1,030	1,032	1,034	1,034
กำไรจากการดำเนินงาน	324	331	360	341	กำไรสะสม	3,020	3,112	3,007	3,140
Norm EPS (บาท)	0.65	0.66	0.72	0.68	ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,550	4,644	4,541	4,674
Credit cost	10.8%	10.8%	10.9%	9.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,611	8,922	9,222	9,741

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกรณีประกอบ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559A	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559A	2560F	2561F	2562F
Yield	31.94%	32.80%	32.70%	33.00%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	7.0%	15.0%	12.0%	12.1%
Funding cost	3.34%	2.68%	2.75%	3.00%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเดบิต	1.2%	13.2%	12.7%	12.4%
Spread	28.58%	30.12%	29.95%	30.00%	รายได้อื่นเดบิต	-2.2%	-0.5%	13.1%	13.1%
NIM	30.42%	31.20%	31.06%	31.14%	อัตราภาษีเงินได้	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%
หนี้สิน/ทุน	0.81	0.94	1.06	1.18	NPL/สินเชื่อรวม	4.72%	4.50%	4.30%	4.30%
Cost to income ratio	59.1%	55.7%	54.9%	54.1%	LLR/NPL	133.6%	158.9%	166.2%	166.1%
ROAA	5.09%	5.36%	5.50%	5.65%	LLR/TL	6.31%	7.09%	7.08%	7.08%
ROAE	9.70%	10.45%	11.34%	12.30%	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	9.4%	10.6%	9.3%	9.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

WHA ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

เต็มไปด้วยปัจจัยบวกท่วมท้น

ราคาปัจจุบัน	3.70 บาท
Fair Value	4.89 บาท
มูลค่าตลาด	52,993 ล้านบาท

- ปรับฐานธุรกิจพร้อมเติบโตต่อในปี 2561
- งวด 4Q60 จะรับรู้กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT
- ปรับมาใช้ NAV เพื่อสะท้อนมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง

การจัดอันดับบริษัท: NR.

Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนา

ปี 2560 นับเป็นปีที่ WHA ประสบความสำเร็จในหลายเรื่อง และจะเป็นฐานที่ดีสำหรับต่อยอดในปี 2561 เริ่มจากการนำ WHAUP เข้าจดทะเบียนใน SET ซึ่งทำให้สามารถ Unlock Value ของธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคพื้นฐาน และยังทำให้การปรับโครงสร้างเงินทุนเป็นไปตามแผน จนคาดว่าจะทำให้ Net Gearing ลดลงมาอยู่ที่ 1.24 เท่า นอกจากนี้ในส่วนของ Property Fund / REIT ได้มีการควบรวม 2 กองเข้าด้วยกันและแปลงสภาพเป็น REIT ทำให้สามารถใช้เป็นช่องทางในการระดมเงินทุนในอนาคตได้

ด้านการดำเนินธุรกิจปกติ งวด 9M60 WHA มียอดขายที่ดินในนิคมฯ 722 ไร่ เพิ่มขึ้น 70 ไร่ YoY ธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภค WHA เปิด COD โรงไฟฟ้า 4 โรง (129 Equity MW) ทำให้มีกำลังการผลิตตาม Equity สูงถึง 479 MW และยังเป็นผลดีต่อธุรกิจบริการน้ำในนิคมฯ เนื่องจากโรงไฟฟ้า SPP 1 โรง มีความต้องการใช้น้ำเพิ่ม 1 – 1.2 ล้าน ลบ.ม./ปี โดยรวมจึงส่งผลให้ Recurring Income เติบโต

คาดว่ากำไรสุทธิ 4Q60 จะเป็นจุด Peak ของปี เนื่องจากมีการรับรู้รายได้จากการขายทรัพย์สินเข้า REIT ราว 4.1 พันล้านบาท ประเมินว่าจะมีกำไรก่อนภาษีราว 1.5 พันล้านบาท (สมมติฐาน Gross Margin ของการขายเข้า REIT ที่ 36%) ส่วน Logistic Hub จะโดดเด่นเช่นกัน เพราะมีสัญญา Sale and Leaseback พื้นที่ 1 แสนตร.ม. รอรับรู้รายได้แล้ว

เนื่องจากโครงการ EEC เกิดขึ้นอย่างเป็นรูปธรรม ส่งผลให้ราคาประเมินที่ดินรอบปี 2558-62 ในจังหวัดระยองและชลบุรี ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยจากรอบปี 2555-58 ราว 12.4% และ 22.5% ตามลำดับ ขณะที่ WHA ได้ยกระดับนิคมฯเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 4 ขึ้นเป็นนิคมฯเพื่อรองรับอุตสาหกรรมหุ่นยนต์, ยานยนต์แห่งอนาคต, และอากาศยาน พร้อมเปิดนิคมฯแห่งใหม่ที่ระยองในปี 2561 รองรับอุตสาหกรรมอากาศยาน ทั้งนี้เพื่อสะท้อนราคาที่ดินในปัจจุบันที่ปรับตัวสูงขึ้นในพื้นที่ดังกล่าว จึงปรับวิธี Valuation ใหม่ อิงวิธี NAV ได้ราคาเหมาะสม 4.89 บาท (จากเดิมใช้วิธี Sum of the part 4.20 บาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,898	3,058	4,477
Norm Profit (ลบ)	2,898	3,058	4,477
EPS (บาท)	0	0	0
PER (เท่า)	18.3	17.3	11.8
DPS (บาท)	0.15	0.09	0.13
Dividend Yield (%)	4.2%	2.3%	3.4%
BVS (บาท)	1.50	1.56	1.78
EV/EBITDA (เท่า)	12.8	14.3	11.0
ROE (%)	14.5%	14.0%	18.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ASSET	หน่วย ล้านบาท	Cost	ราคาตลาด ปัจจุบัน
Land Bank ชลบุรี+ระยอง+สระบุรี		14,019	37,690
โรงงาน/คลังสินค้าให้เช่า		9,204	13,806
Property Fund /REIT		3,798	3,798
WHAUP		2,707	22,167
รวม		29,728	77,461
มูลค่าเพิ่มต่อหุ้น			3.33
Book value per share(บาท)			1.56
NAV			4.89

ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้รวม	18,319	13,414	14,791	14,846	กำไรสุทธิ	2,898	3,058	4,477	4,773
ต้นทุนขาย	11,415	7,867	7,944	7,933	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	625	501	442	442
กำไรขั้นต้น	6,904	5,547	6,848	6,913	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(4,100)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,495	1,341	1,479	1,485	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	2,432	1,895	1,624	1,394	อื่นๆ	813	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,006	1,419	1,716	1,787	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,817)	(102)	138	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,983	3,730	5,460	5,821	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1,581)	3,458	5,057	5,220
ภาษีเงินได้	813	671	983	1,048					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(272)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,899)	1,108	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(731)	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,898	3,058	4,477	4,773	เพิ่ม/ลด สิทธิยกถาวร	12,796	1,202	921	934
EPS	0.20	0.21	0.31	0.33	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	10,166	2,311	921	934
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,898	3,058	4,477	4,773					
Norm EPS	0.20	0.21	0.31	0.33	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,701)	(3,357)	(5,100)	(5,103)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	51.8%	-26.8%	10.3%	0.4%	เพิ่ม/ลด วรรรพันธ์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	57.8%	5.5%	46.4%	6.6%	ลด จ่ายปันผล	-	(2,200)	(1,223)	(1,791)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.9%	39.0%	44.3%	44.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,491)	(5,556)	(6,323)	(6,894)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.8%	22.8%	30.3%	32.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	81	212	(345)	(739)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ธุรกิจหลัก	13,981	971	2,563	1,250	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,635	2,847	2,502	1,763
ต้นทุนขาย	9,341	519	1,249	692	ลูกหนี้การค้า	443	268	296	297
กำไรขั้นต้น	4,639	452	1,315	558	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	18,981	17,678	17,733	17,736
ค่าใช้จ่ายในการขาย	668	326	468	312	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	52,724	51,020	49,657	48,281
ดอกเบี้ยจ่าย	577	453	419	406	สินทรัพย์รวม	74,784	71,815	70,189	68,077
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(155)	258	693	563					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,403	67	1,273	740	เจ้าหนี้การค้า	2,452	2,012	2,219	2,227
ภาษีเงินได้	826	(25)	67	39	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	11,991	3,649	3,649	3,649
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(177)	(11)	(233)	(196)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	30,004	34,990	29,890	24,787
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	52,821	48,994	44,114	39,020
กำไรสุทธิ	2,401	81	972	506					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,401	81	972	506	ทุนที่ชำระแล้ว	1,432	1,432	1,432	1,432
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,391	12,391	12,391	12,391
					กำไรสะสม	6,653	7,512	10,766	13,748
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	975.3%	-93.1%	164.1%	-51.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,429	22,288	25,542	28,524
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.2%	46.5%	51.3%	44.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	533	533	533	533
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	5541%	-97%	1104%	-48%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	74,784	71,815	70,189	68,077
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	3.2	3.0	2.9	รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	3,658	3,404	3,721	4,096
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	47.9	37.7	52.4	50.1	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	14,163	9,500	10,540	10,220
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A	Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	31.7%	33.3%	38.8%	38.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.3	6.0	7.0	6.7	SG&A / Sales	8.2%	10.0%	10.0%	10.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.4	2.1	1.7	1.3	Effective Tax Rate	20.4%	18.0%	18.0%	18.0%
Gearing Ratio	1.9	1.7	1.3	1.0					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.8%	4.2%	6.3%	6.9%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.5%	14.0%	18.7%	17.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

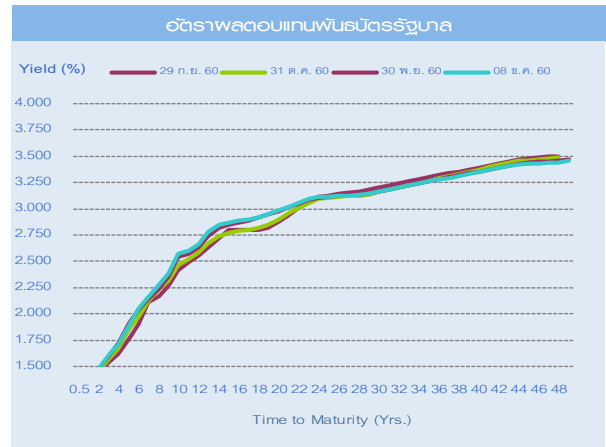
Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้นเกือบทุกช่วงอายุตามกระแสโลก
- ▶ กลยุทธ์ปรับ Duration พอร์ต อยู่ที่ 6-12 เดือน

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงอายุ 3 เดือน-23 ปี (ราคาตราสารหนี้ลดลง) ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้น 3Q59 เทียบกับ ณ วันที่ 8 ธ.ค. 60 พบว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงอายุ 3 เดือน - 23 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นระหว่าง +3 ถึง +16 bps. ส่วนช่วงอายุยาวกว่านั้นปรับตัวแทบไม่เปลี่ยนแปลง หรือลดลงเล็กน้อย ขณะที่เม็ดเงินลงทุนต่างชาติ ในช่วง 4Q60 (2 ต.ค. - 8 ธ.ค.60) ไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ไทยรวมสุทธิ 12,300 ล้านบาท แต่เป็นการซื้อสุทธิในตราสารหนี้ระยะสั้น (อายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี) 41,050 ล้านบาท ขณะที่ขายสุทธิในตราสารหนี้ระยะยาว (อายุคงเหลือมากกว่า 1 ปี) 12,956 ล้านบาท (มีตราสารหนี้ที่ถือครองโดยนักลงทุนต่างชาติหมดอายุแล้ว (Expired) 15,789 ล้านบาท)

การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้นนั้นมีสาเหตุหลักมาจากการปรับตัวขึ้นตามตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้น เช่น ตัวเลขการว่างงานที่ปรับตัวลงที่ 4.1% ในระดับต่ำกว่าที่ตลาดคาด และอัตราเงินเฟ้อเริ่มขยับเพิ่มขึ้น ในเดือน ต.ค.60 อยู่ที่ 2% ส่วนด้านการปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ ได้ผ่านความเห็นชอบจากสภาผู้แทนราษฎร ทำให้ตลาดมีมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มากขึ้น ตลาดจึงตอบรับในเชิงขายสินทรัพย์ที่เสี่ยงต่ำไปสู่สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น



ที่มา : ThaiBMA

TTM. (Yrs)	29 ม.ย. 60			Chang e (bp.)	31 ต.ค. 60			TTM. (Yrs)	30 พ.ย. 60			Chang e (bp.)
	29 ม.ย. 60	08 ธ.ค. 60	31 ต.ค. 60		29 ม.ย. 60	08 ธ.ค. 60	31 ต.ค. 60					
0.08	1.13	1.20	6	24	3.11	3.11	0					
0.25	1.21	1.24	3	25	3.12	3.12	(-1)					
0.50	1.36	1.41	5	26	3.14	3.12	(-2)					
1	1.42	1.46	4	27	3.15	3.12	(-3)					
2	1.45	1.48	3	28	3.17	3.13	(-3)					
3	1.54	1.61	7	29	3.18	3.15	(-3)					
4	1.62	1.71	9	30	3.20	3.16	(-3)					
5	1.76	1.90	13	31	3.22	3.18	(-4)					
6	1.91	2.05	14	32	3.24	3.20	(-4)					
7	2.11	2.16	6	33	3.26	3.22	(-4)					
8	2.17	2.28	10	34	3.28	3.24	(-4)					
9	2.27	2.39	12	35	3.30	3.26	(-4)					
10	2.42	2.57	16	36	3.32	3.28	(-4)					
11	2.50	2.60	10	37	3.34	3.29	(-4)					
12	2.56	2.66	11	38	3.35	3.31	(-4)					
13	2.63	2.78	14	39	3.37	3.33	(-4)					
14	2.72	2.85	13	40	3.39	3.35	(-4)					
15	2.80	2.87	7	41	3.41	3.37	(-4)					
16	2.80	2.88	8	42	3.43	3.39	(-4)					
17	2.80	2.90	10	43	3.45	3.41	(-5)					
18	2.80	2.92	12	44	3.47	3.42	(-5)					
19	2.82	2.95	13	45	3.48	3.42	(-5)					
20	2.88	2.98	10	46	3.49	3.43	(-5)					
21	2.94	3.02	8	47	3.49	3.44	(-6)					
22	3.00	3.05	5	48	3.50	3.44	(-6)					
23	3.06	3.09	3									

ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ม.ค.-มี.ค. 61

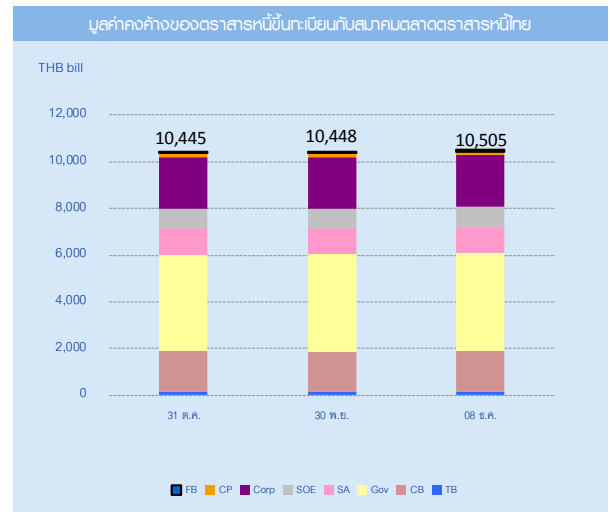
มุมมองใน 1Q61 คาดการณ์ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล รัฐบาลโดยรวมแล้วยังคงจะปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในตราสารระยะยาว โดยได้รับแรงสนับสนุนจากอัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศที่ทยอยปรับตัวดีขึ้น ส่วนปัจจัยในประเทศ จากแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจของไทยที่ยังมีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยคาด GDP Growth ปี 2561 จะอยู่ที่ 4.2% จาก 3.8% ในปี 2560 และอัตราเงินเฟ้อของไทยที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นจากแรงกดดันของราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น จึงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยในครึ่งปีแรกของปี 2561 ยังน่าจะคงไว้ที่ 1.5% แต่ในครึ่งปีหลังอาจมีการพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ ดังนั้นแนวโน้ม Yield Curve น่าจะเห็นการปรับตัวแบบขนานขึ้น (Parallel Shift) หรือเป็นแบบ Yield curve ชันขึ้น (Steepening) ในช่วงระยะอันใกล้นี้ได้

บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	(%)	
บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน) : BBB	2,000.00	3	NA.	ประมาณ ม.ค. 2561

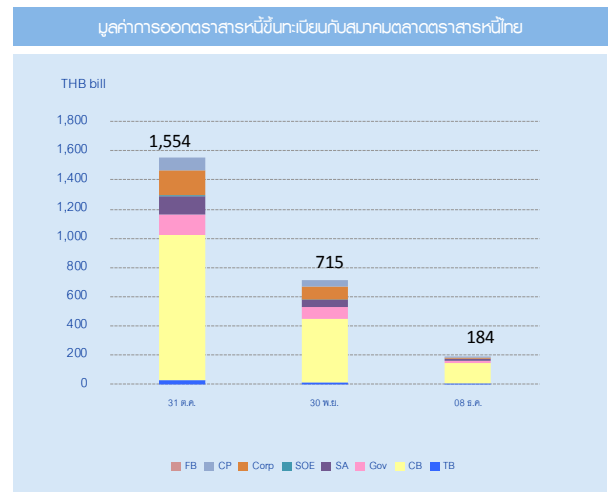
กลยุทธ์เดือน ม.ค. - มี.ค. 61

จากการคาดการณ์แนวโน้ม Yield Curve ที่อาจปรับตัวสูงขึ้น จึงเป็นโอกาสการลงทุนในตราสารหนี้ที่ได้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้น แนะนำการลงทุนในตราสารที่อายุไม่เกิน 3 ปี โดยหากลงทุนในตราสารหนี้ที่มีหลายช่วงอายุ Duration รวมของพอร์ตอาจอยู่ในช่วง 6 เดือนถึง 1 ปี เพื่อการหาโอกาส Reinvest ในตราสารหนี้ที่ดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นเรื่อยๆ

นอกจากนี้ ใน 1Q61 คาดการณ์ว่าบริษัทที่มีศักยภาพในการออกหุ้นกู้ น่าจะเร่งการออกหุ้นกู้ในตลาดแรกมากขึ้นก่อนที่ดอกเบี้ยนโยบายในประเทศจะปรับตัวเพิ่มขึ้น จึงเป็นโอกาสให้นักลงทุนมีหลายตัวเลือกในการลงทุน โดยยังคงต้องพิจารณาเครดิตของผู้ออกเป็นสำคัญ



ที่มา : ThaiBMA

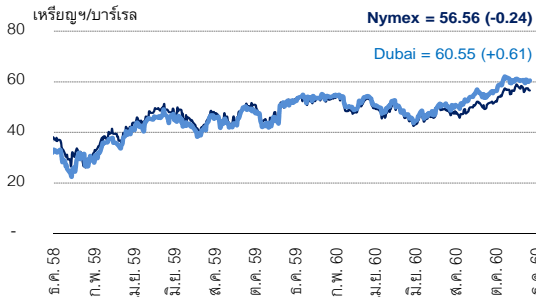


ที่มา : ThaiBMA

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

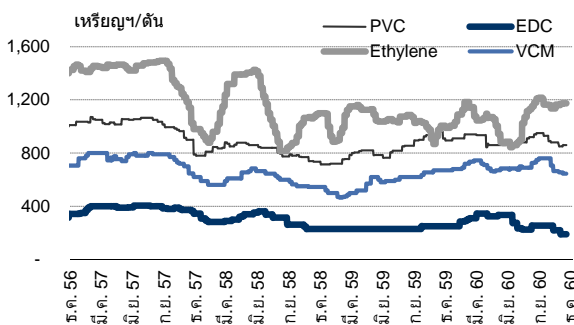
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 1Q61 ยังคงอยู่ในกรอบ 55-65 เหรียญต่อบาร์เรล โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการขยายระยะเวลาลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปค ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2561 เท่ากับ 60 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

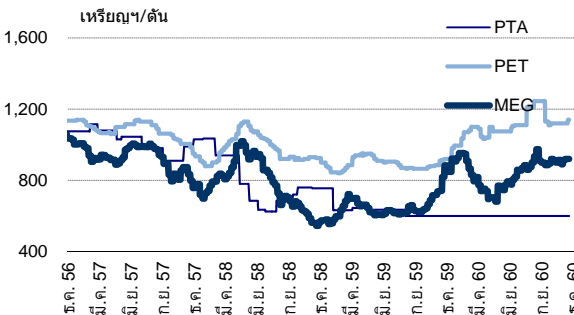
ราคา PVC และ EDC งวด 4Q60 ลดลง 1.5%qoq และ 8.5%qoq ขณะที่ราคา Caustic Soda สอนทางปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัย 19.7%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์กลุ่ม PVC ในงวด 1Q61 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

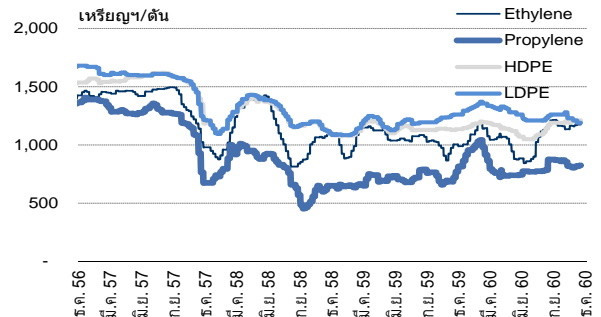
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 4Q60 อยู่ที่ 1,124, 600 และ 905 เหรียญต่อดัน โดยราคา PET ลดลง 4.5%qoq ขณะที่ราคา MEG เพิ่มขึ้น 2.6%qoq ส่วนราคา PTA ทรงตัว อย่างไรก็ตามตามงวด 1Q61 ราคามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

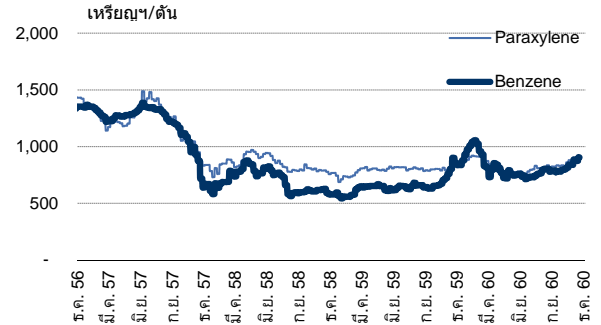
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 4Q60 อยู่ที่ 1,163 และ 839 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 11.9%qoq และ 4.9%qoq สอดคล้องกับราคาขึ้นปลาย HDPE และ LDPE ที่เพิ่มขึ้น 8.5%qoq และ 1.1%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 1Q61 จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 4Q60



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

ราคาพาราไซลีนเฉลี่ยงวด 4Q60 อยู่ที่ 857 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 6.5%qoq เช่นเดียวกับราคาเบนซีนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.1%qoq มาอยู่ที่ 824 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้ คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรแมติกส์ใน 1Q61 จะอ่อนตัวลงจาก Supply ใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้นในช่วง 1H61



ที่มา : Datastream

6 ราคาก่านหิน

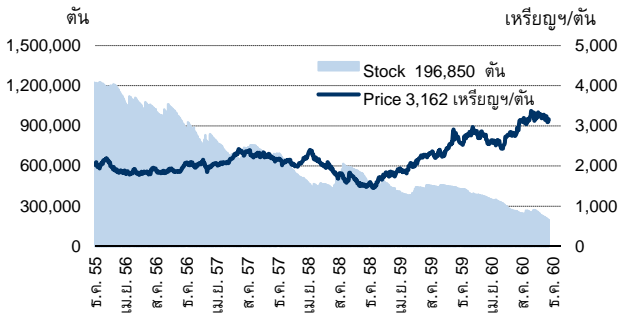
ราคาก่านหิน (อิง BUI) เฉลี่ยงวด 4Q60 เท่ากับ 97.8 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 2.1%QoQ ทั้งนี้ คาดราคาก่านหินงวด 1Q61 ยังทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่อง รับอานิสงค์จากการเก็บสต็อกไว้ใช้ในฤดูหนาว



ที่มา : BANPU

7 ราคาสังกะสี

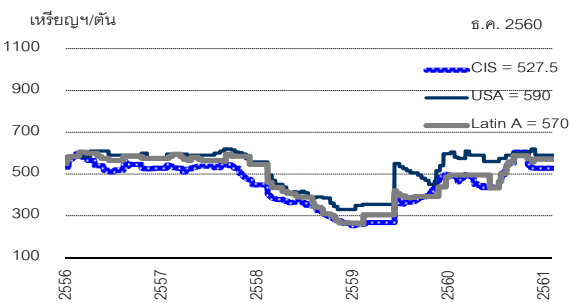
ทิศทางราคาสังกะสีโลกในปี 2561 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง บวกกับสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงต่อเนื่องจนเหลือเพียง 1.97 แสนตัน



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

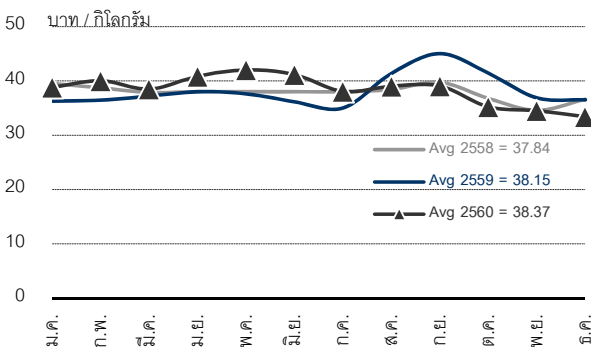
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) งวด 4Q60 ในหลายภูมิภาคยังมีทิศทางกว้างตัวอยู่ในช่วง 520-590 เหรียญ/ตัน เนื่องจากอยู่ในช่วงพักฐาน แต่เชื่อว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ใน 1H61



ที่มา : Bisnews

11 ราคาไก่เป็น

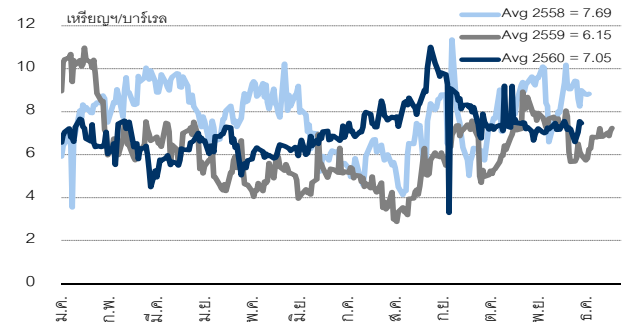
แนวโน้มราคาไก่เป็นในปี 2561 จะทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบันที่ 33 บาท/กก. จากแนวโน้มความต้องการบริโภคไก่มากขึ้นสู่ระดับปกติอีกครั้ง โดยเฉพาะปัจจัยหนุนในช่วงเทศกาลตรุษจีน



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

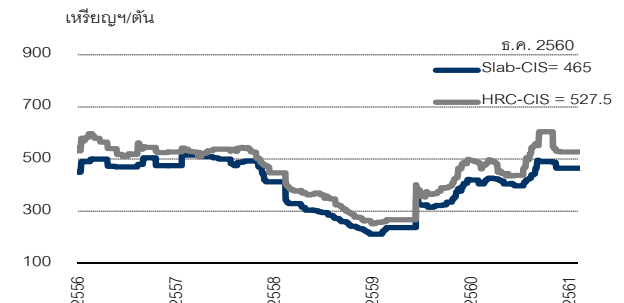
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 4Q60 เท่ากับ 7.4 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 9.7% qoq กลับสู่สถานการณ์ปกติหลังจากเกิดเฮอริเคนในงวด 3Q60 แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับสูงรับช่วงฤดูหนาวที่กำลังจะมาถึง ทั้งนี้ค่าค่าการกลั่นงวด 1Q61 ปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้งในช่วงฤดูหนาว



ที่มา : Bisnews

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็ก HRC และเหล็กแท่งแบน

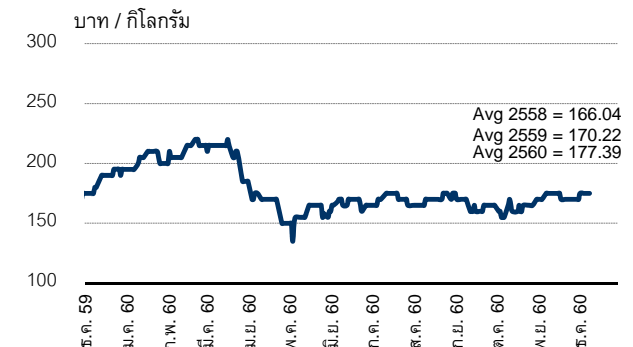
Spread ระหว่างเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และเหล็กแท่งแบน (Slab) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Spread ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวอย่าง BSBM จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bisnews

12 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

แนวโน้มราคากุ้งขาวในปี 2561 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2560 แม้คาดผลผลิตกุ้งจะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 10-15% yoy สู่ระดับ 3.3-3.5 แสนตัน แต่ความต้องการบริโภคกุ้งยังเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน

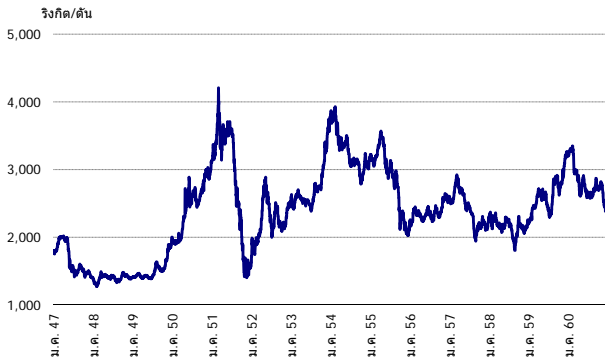


ที่มา : องค์การสะพานปลา

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

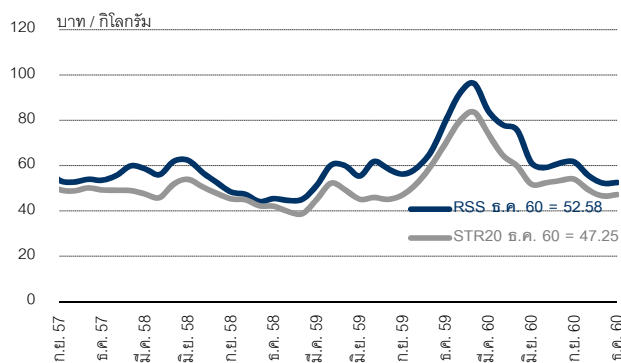
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบปี 2561 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2560 เนื่องจากแนวโน้มผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบจะออกสู่ตลาดโลกมากขึ้น เพราะสภาพอากาศที่ดี มีฝนตกชุกในปี 2560 หนุนผลผลิตปาล์มสดออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : Bisnews

14ราคายางพารา

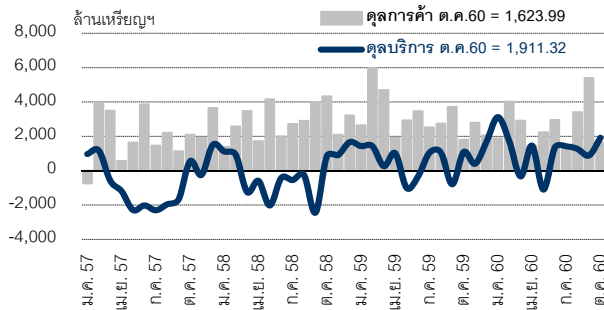
แนวโน้มราคายางพาราในปี 2561 จะทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบัน จากความต้องการใช้ยางพาราสูงขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ รัฐบาลไทยก็จะกระตุ้นการใช้ยางพาราในประเทศด้วยเช่นกัน



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

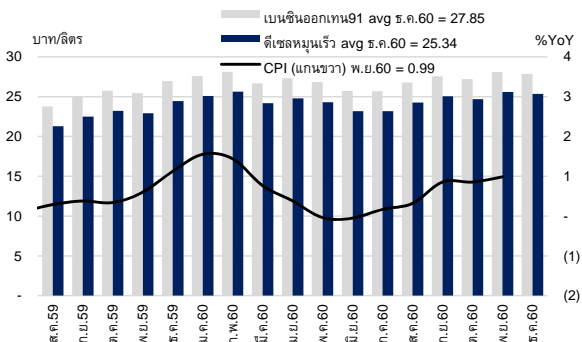
เดือน ต.ค.2560 ไทยเกินดุลการค้า 1,623.99 ล้านบาท เนื่องจากยอดส่งออกขยายตัวติดต่อกัน 8 เดือน และที่ดุลบริการเกินดุล 1,911.32 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

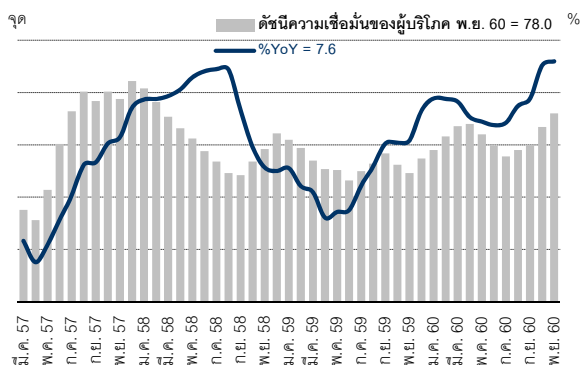
เดือน ต.ค. 2560 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วลดลงอยู่ที่ 27.85 และ 25.34 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก หนุนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ย. ขยายตัว 0.99%yoy



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

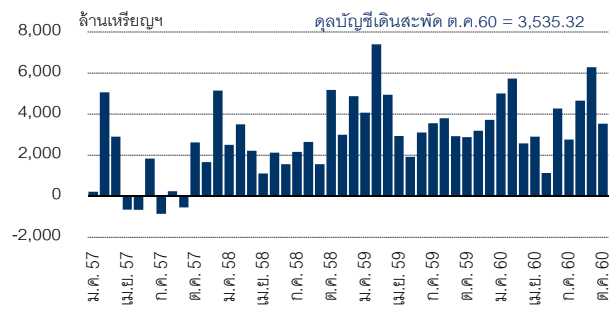
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ย. อยู่ที่ 78 จุด ขยายตัวเป็นเดือนที่ 4 และสูงสุดในรอบ 33 เดือน เนื่องจากประชาชนมีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจโดยรวมเพิ่มขึ้น จากภาคการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

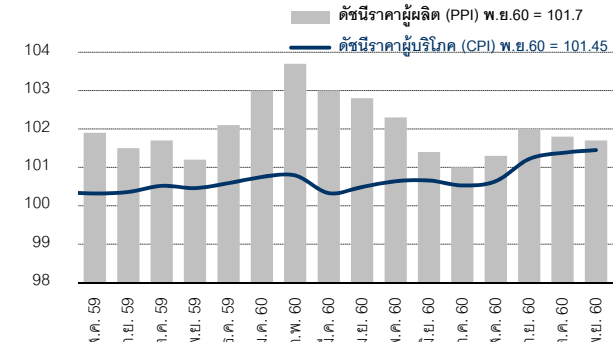
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ต.ค.2560 เกินดุล 3,535.32 ล้านบาท ลดลงจาก 6,286.6 ล้านบาท ในเดือน ก.ย.



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

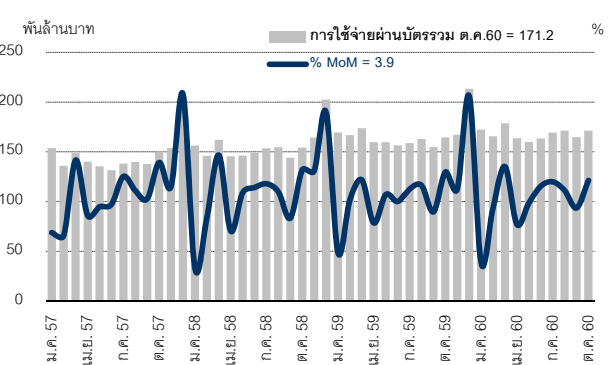
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ย. กลับมาขยายตัวที่ระดับ 101.7 และ 101.45 ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยืนได้เฉลี่ยที่ 55-60 เหรียญ



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

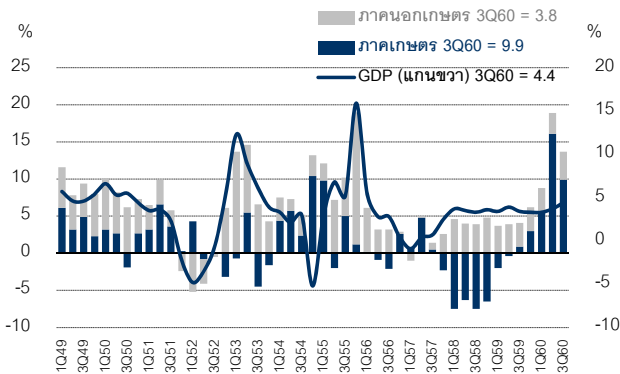
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ต.ค. อยู่ที่ระดับ 171.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.9%MoM แนวโน้มคาดว่าจะปรับเพิ่มได้ไม่มาก เพราะยังถูกกดดันจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่เข้มแข็ง และหลักเกณฑ์การให้สินเชื่อใหม่ของ ธปท. ที่เข้มงวดขึ้น



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

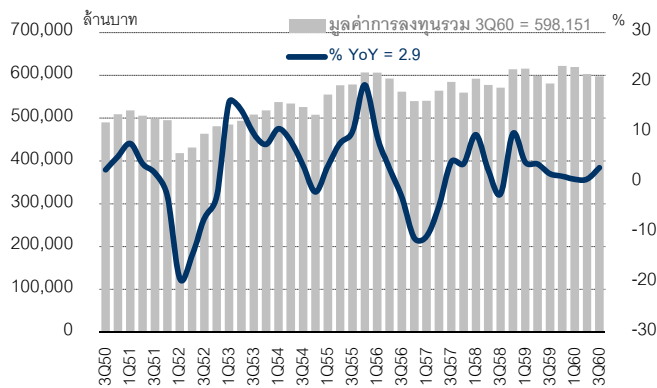
งวด 3Q60 GDP ขยายตัว 4.4%yoy (ตามวิธี CVM) มาจากการขยายตัวของภาคเกษตร 3.8%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 9.9%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

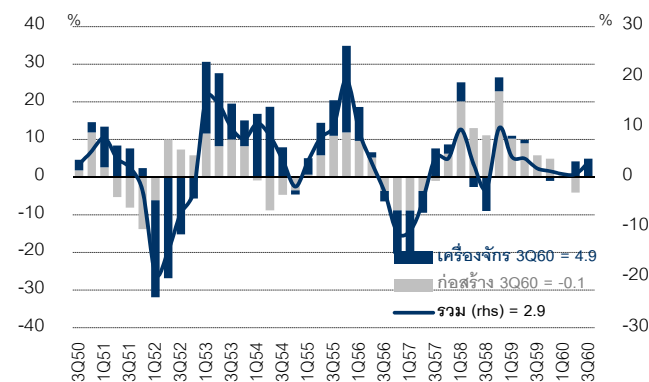
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 3Q60 ขยายตัว 2.9%yoy ที่ระดับ 5.98 แสนล้านบาท โดยมาจากการลงทุนเอกชนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิต ขณะที่การลงทุนรัฐยังคงหดตัวจากการเบิกจ่ายงบที่ล่าช้า



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

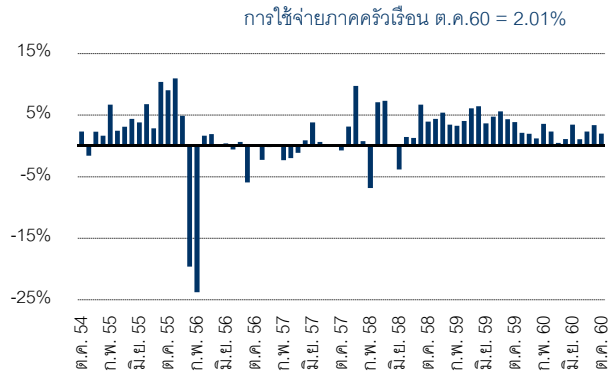
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 3Q60 ขยายตัว 2.9%yoy โดยการลงทุนเครื่องจักรขยายตัว 4.9% แต่การลงทุนก่อสร้างยังหดตัว -0.1%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

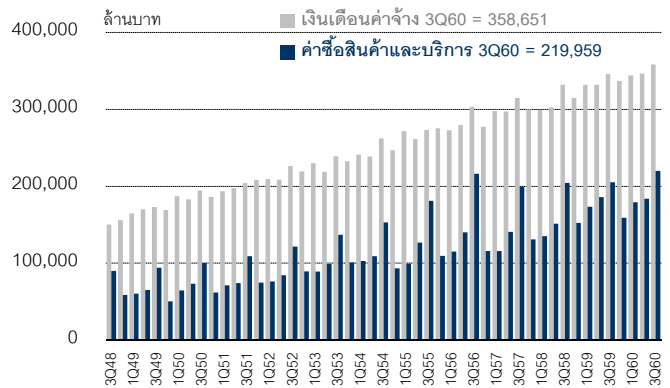
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน ต.ค. 2560 ขยายตัวเล็กน้อย 2.0.1%yoy จากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

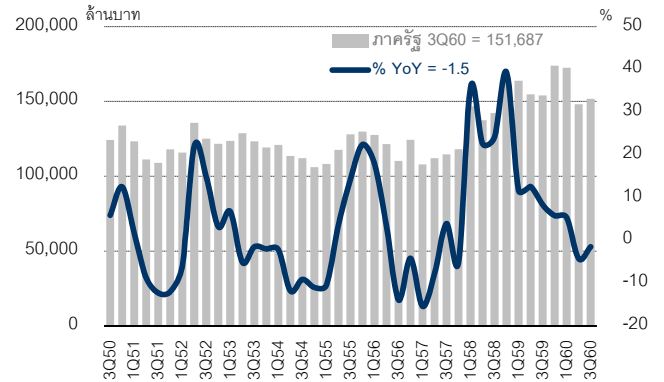
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 3Q60 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.59 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.51%qoq ขณะที่รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 2.2 แสนล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

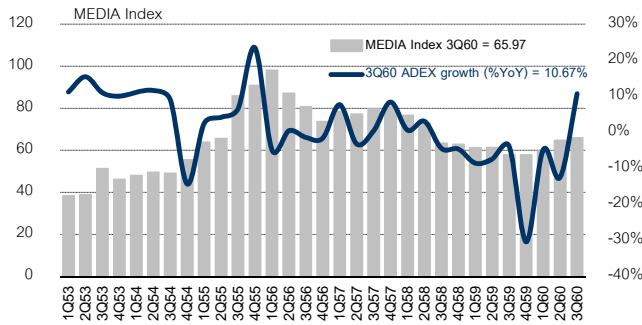
การลงทุนภาครัฐงวด 3Q60 อยู่ที่ 1.51 แสนล้านบาท หดตัว 1.5%YoY เป็นผลมาจากการเบิกจ่ายงบลงทุนล่าช้า



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบประมาณ

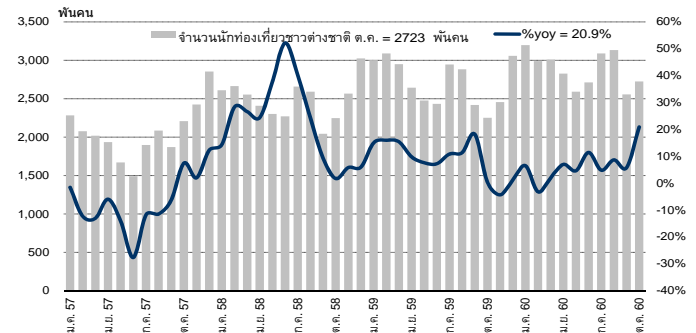
เม็ดเงินโฆษณา 11M60 ยังหดตัว 5.7%YoY โดยหลักๆ มาจากการหดตัวของสื่อดั้งเดิม ได้แก่ Analog TV, วิทยุ, หนังสือพิมพ์ และนิตยสาร ส่วนสื่อที่มีการเติบโต ได้แก่ Digital TV, สื่อออนไลน์ และภาพยนตร์



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยงวด 10M60 มีจำนวน 28.8 ล้านคน เติบโต 6.4%YoY ทั้งปี 2560 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 35.1 ล้านคน เพิ่มขึ้น 7.7%YoY



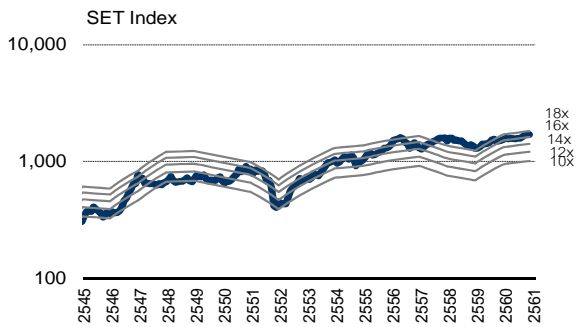
ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ม.ค. – มิ.ย. 2561

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
22-23 มกราคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 1 ของปี
25 มกราคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 1 ของปี
30-31 มกราคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 1 ของปี
8 กุมภาพันธ์ 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 1 ของปี
14 กุมภาพันธ์ 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 1 ของปี
19 กุมภาพันธ์ 2561	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 4/2560
8 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 2 ของปี
8-9 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 2 ของปี
20-21 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 2 ของปี
22 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 2 ของปี
28 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 2 ของปี
26 เมษายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 3 ของปี
26-27 เมษายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 3 ของปี
1-2 พฤษภาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 3 ของปี
10 พฤษภาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 3 ของปี
16 พฤษภาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 3 ของปี
21 พฤษภาคม 2561	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 1/2561
12-13 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 4 ของปี
14 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 4 ของปี
14 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 4 ของปี
20 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 4 ของปี
21 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 4 ของปี

1 SET Index PER Band

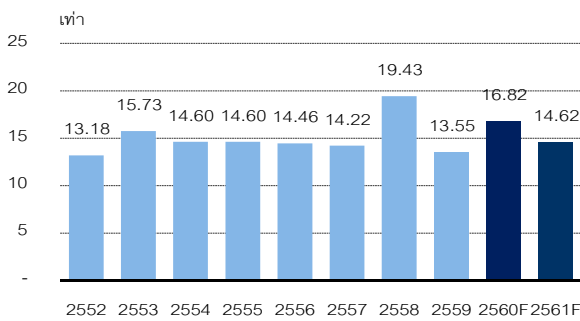
ด้วย EPS ปี 2561 ที่สูงกว่า 113 บาท/หุ้น หาก SET Index สามารถยืนเหนือค่า PER 16 เท่า จะให้ SET Index เป้าหมายสูงถึง 1817 จุด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

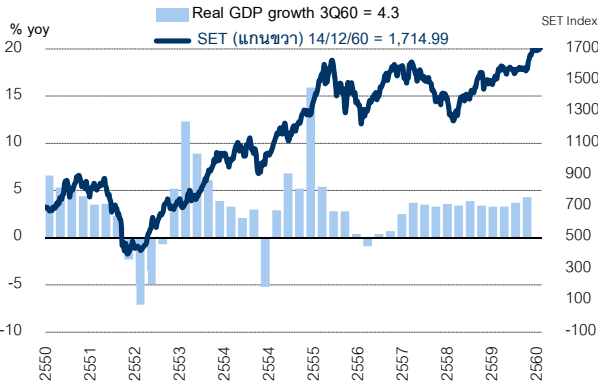
EPS Growth ปี 2561 ที่สูงกว่า 14% ทำให้ค่า PER เฉลี่ยของหุ้นใน Coverage ปี 2561 ลดลงมามากกว่า 15 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

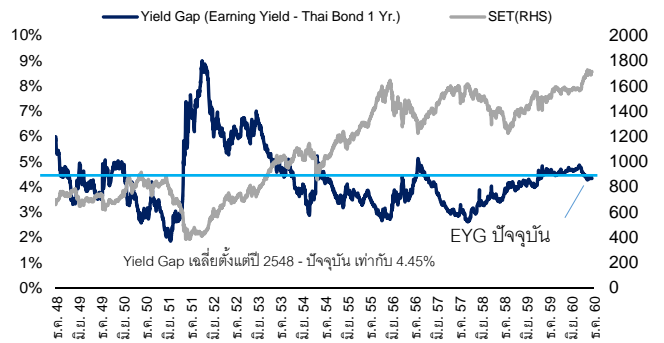
ประมาณการ GDP Growth ปี 2560 ถูกปรับเป็น 3.8% และเพิ่มเป็น 4.2% ในปี 2561 ซึ่งน่าจะทำให้ SET Index ตอบสนองเชิงบวก



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

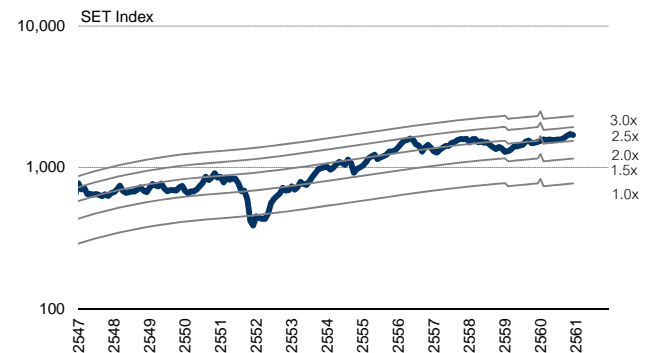
อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะคงที่ในช่วง 6 เดือนข้างหน้า ทำให้ Earning Yield Gap จะยังคงอยู่ที่ระดับสูง ทำให้ตลาดหุ้นเป็นทางเลือกลงทุนที่ดี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

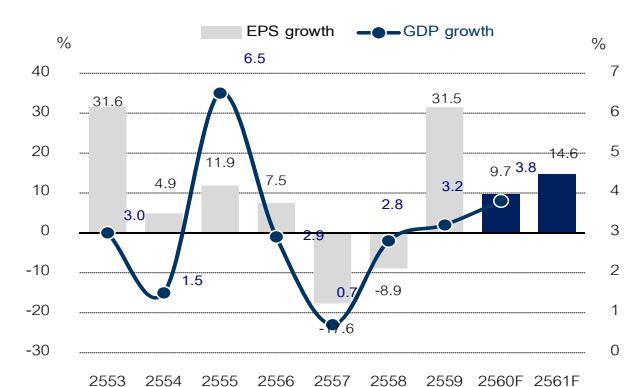
ค่า PBV ของตลาดหุ้นไทยมีจุดต่ำสุดในปี 2551 ที่ 1 เท่า และสูงสุดที่ 2.5 เท่า ในปี 2555 และในภาวะปกติอยู่ที่บริเวณ 2 เท่า ซึ่งคือระดับที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

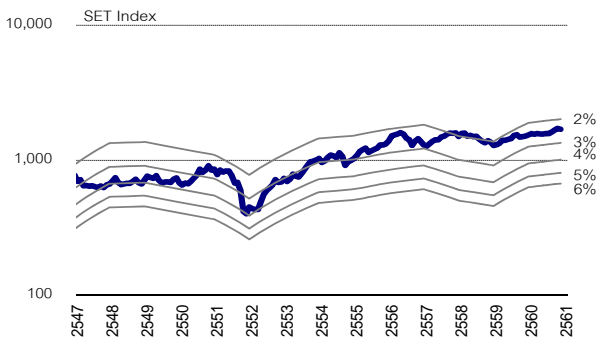
เชื่อว่าทั้ง EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียน และ GDP Growth ของประเทศ ต่างก็ผ่านจุดต่ำสุด และกำลังเข้าสู่ช่วงการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

7 SET Index Dividend Yield

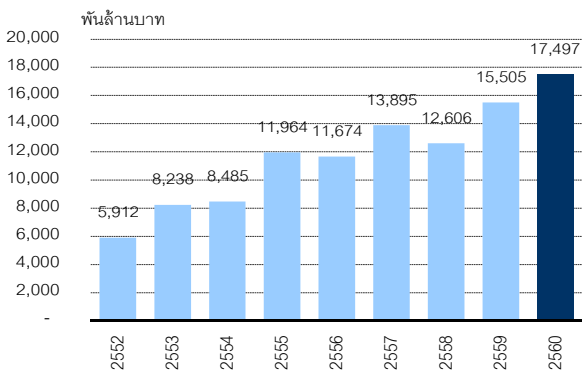
ช่วงไตรมาส 1 หุ้น High Dividend Yield จะกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง เฉพาะอย่างยิ่งหุ้นที่จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง และให้ Dividend Yield เกิน 4%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

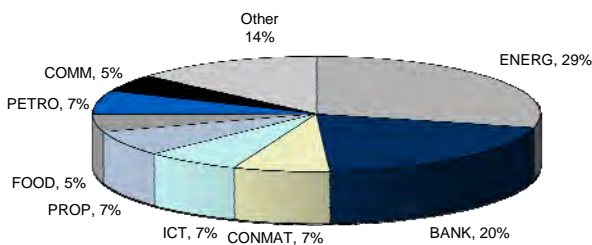
Market Cap สูงกว่า 17 ล้านล้านบาท ทำให้การขับเคลื่อน SET Index จำเป็นต้องใช้ Fund Flow มากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งจากต่างชาติ



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 9M60

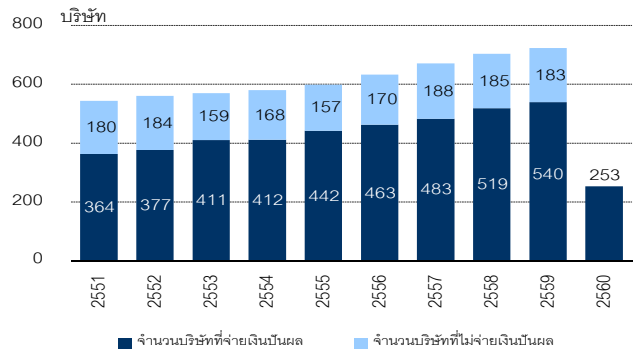
9M60 กำไรสุทธิ บจ.อยู่ที่ 7.1 แสนล้านบาท ต่ำกว่าคาด ผลจากการบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน แต่สัดส่วนกำไรจากพลังงานก็ยังสูงที่สุด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

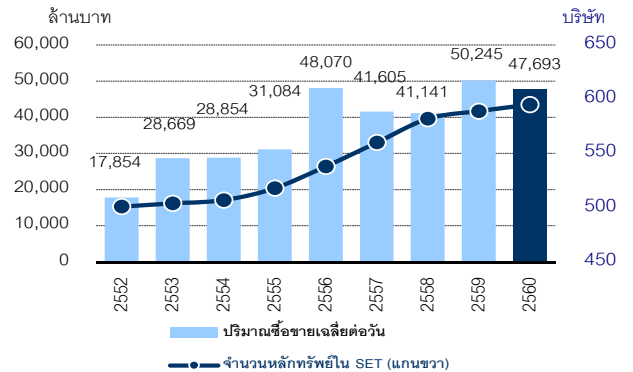
ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน อยู่ในเกณฑ์ที่ดีโดยจำนวนบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่โครงสร้างการเงินแข็งแกร่ง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

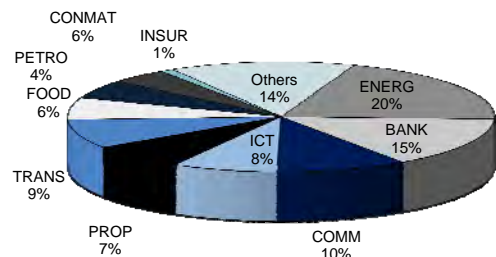
Market Cap ใหญ่ขึ้น แต่มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการ ไม่เพิ่มขึ้น น่าจะมีผลสำคัญทำให้ SET Index ปรับตัวขึ้นไปได้ยาก



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 14 ธ.ค. 2560

โครงสร้าง Market Cap ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ค่อนข้างมาก อาจส่งผลทำให้เกิดความผันผวนได้ง่าย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 59	14 ธ.ค. 60	% เปลี่ยนแปลง
SKY	3.06	17.50	472%
ORI	5.71	20.70	263%
ASIAN	3.00	9.65	222%
RS	7.80	24.70	217%
BFIT	12.19	36.75	201%
GCAP	2.86	7.65	167%
ECL	1.62	3.92	142%
ASAP	3.03	7.30	141%
COL	32.00	70.75	121%
NETBAY	17.50	38.00	117%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 59	14 ธ.ค. 60	% เปลี่ยนแปลง
EIC	0.47	0.05	-89%
GL	57.25	6.90	-88%
PACE	3.36	0.52	-85%
RICH	0.28	0.07	-75%
TSF	0.39	0.10	-74%
EFORL	0.27	0.07	-74%
AJA	1.92	0.54	-72%
EARTH	4.62	1.46	-68%
SOLAR	4.34	1.49	-66%
KOOL	5.50	1.99	-64%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)	30 ธ.ค. 59	14 ธ.ค. 60	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	1,744.14	2,475.56	42%
PETRO	1,004.18	1,413.41	41%
TRANS	280.23	368.03	31%
AUTO	453.56	588.20	30%
TOURISM	600.06	771.26	29%
PROP	269.87	323.71	20%
ENERG	20,525.27	23,635.66	15%
MEDIA	57.80	65.17	13%
ICT	147.62	160.01	8%
MINE	16.70	16.87	1%

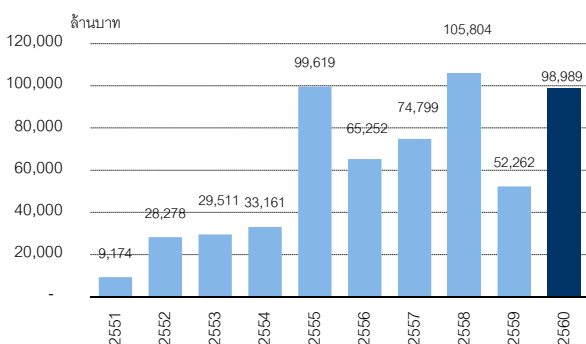
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16 Top 10 losers (Sector)	30 ธ.ค. 59	14 ธ.ค. 60	% เปลี่ยนแปลง
PROF	309.10	217.56	-30%
PERSON	680.41	533.50	-22%
AGRI	259.73	208.34	-20%
HOME	47.38	38.30	-19%
STEEL	51.11	43.45	-15%
CONS	135.96	115.61	-15%
INSUR	16,070.16	13,725.10	-15%
PKG	4,593.86	3,978.94	-13%
ETRON	2,143.56	1,921.30	-10%
HEALTH	5,769.93	5,440.02	-6%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

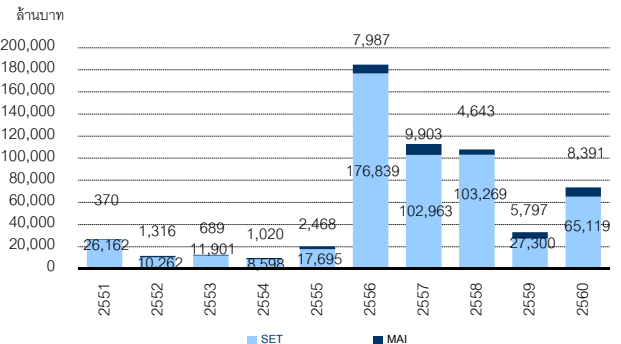
เป็นที่น่าสังเกตว่าสัดส่วนการเพิ่มทุนราว 50% เกิดขึ้นในช่วง 3Q60 ซึ่งเป็นช่วงที่ SET Index ปรับตัวขึ้นแรง ส่วน 4Q60 มีสัดส่วนราว 10.8% ของทั้งปี



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

4Q60 จะมี IPO หุ้น GULF มูลค่ากว่า 2.4 หมื่นล้านบาทเข้ามา ซึ่งน่าจะทำให้มูลค่า IPO ทั้งปี 2560 เข้าใกล้ระดับ 1 แสนล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – ธันวาคม 2560									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 14 ธ.ค. 60 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 14 ธ.ค. 60 (ล้านบาท)
2560			10,072		101,459				455,708
SET			8,088		93,068				420,023
27 ก.พ. 60	RPH	Health	163.8	4.80	786	2,621	4.78	-0.4	2,610
30 มี.ค. 60	ASAP	Finance	210.0	3.03	636	2,000	7.30	140.9	4,818
5 เม.ย. 60	TPIPP	Energy	2,500.0	7.00	17,500	58,800	8.00	14.3	67,200
10 เม.ย. 60	WHAUP	Energy	229.5	26.25	6,024	20,081	7.50	-71.4	5,738
2 พ.ค. 60	GGC	Petrochemical	246.7	11.20	2,763	11,051	16.20	44.6	15,984
19 ก.ค. 60	BGRIM	Energy	651.8	16.00	10,429	40,669	26.00	62.5	66,087
27 ก.ค. 60	FTE	Commerce	150.0	2.95	443	1,770	3.22	9.2	1,932
7 ส.ค. 60	BRRGIF	Energy	350.0	10.30	3,605	3,605	10.70	3.9	3,745
9 ส.ค. 60	INGRS	Auto	578.4	1.33	769	1,924	1.09	-18.0	1,577
1 ก.ย. 60	III	Transport	164.5	4.80	790	2,902	8.10	68.8	4,896
14 ก.ย. 60	PRM	Transport	650.0	8.00	5,200	20,000	10.00	25.0	25,000
26 ก.ย. 60	SKN	Construction	200.0	7.35	1,470	5,880	6.05	-17.7	4,840
3 ต.ค. 60	WPH	Health	150.0	3.90	585	2,340	3.20	-17.9	1,920
10 ต.ค. 60	TOA	Construction	507.6	24.00	12,182	48,696	30.25	26.0	61,377
10 พ.ย. 60	RSP	Commerce	200.0	5.80	1,160	4,466	5.60	-3.4	4,312
22 พ.ย. 60	SKE	Energy	237.2	1.80	427	1,674	1.56	-13.3	1,451
1 ธ.ค. 60	GPI	Media	100.0	3.50	350	2,100	3.14	-10.3	1,884
6 ธ.ค. 60	GULF	Energy	533.3	45.00	23,999	95,999	53.25	18.3	113,598
7 ธ.ค. 60	THG	Health	85.0	38.00	3,230	32,262	30.25	-20.4	25,682
8 ธ.ค. 60	HUMAN	ICT	180.0	4.00	720	2,720	7.90	97.5	5,372
MAI			1,984		8,391				35,685
14 ก.พ. 60	SE	MAI-Services	60.0	2.45	147	588	2.50	2.0	600
15 ก.พ. 60	ETE	MAI-Services	140.0	4.20	588	2,352	2.70	-35.7	1,512
23 ก.พ. 60	MGT	MAI-Industrials	100.0	1.89	189	756	2.68	41.8	1,072
3 เม.ย. 60	D	MAI-Services	50.0	6.00	300	1,200	9.05	50.8	1,810
11 เม.ย. 60	MM	MAI-Agro	211.0	5.25	1,108	5,538	4.60	-12.4	4,853
17 ส.ค. 60	ZIGA	MAI-Industrials	130.0	5.90	767	3,068	5.10	-13.6	2,652
15 ก.ย. 60	ICN	MAI-Technology	120.0	1.84	221	828	2.84	54.3	1,278
27 ก.ย. 60	SSP	MAI-Resources	276.4	7.70	2,128	7,099	8.25	7.1	7,607
5 ต.ค. 60	CRD	MAI-Property	150.0	1.44	216	720	1.25	-13.2	625
1 พ.ย. 60	FLOYD	MAI-Property	90.0	2.80	252	1,008	2.28	-18.6	821
2 พ.ย. 60	TITLE	MAI-Property	120.0	2.20	264	880	3.44	56.4	1,376
9 พ.ย. 60	ADB	MAI-Industrials	180.0	1.69	304	1,014	1.37	-18.9	822
23 พ.ย. 60	PORT	MAI-Services	120.0	4.50	540	2,070	6.85	52.2	3,151
23 พ.ย. 60	THMUI	MAI-Services	97.1	2.55	248	867	0.32	-87.5	109
30 พ.ย. 60	JKN	MAI-Services	140.0	8.00	1,120	4,320	13.70	71.3	7,398

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

20	ผลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559
Agribusiness	643	-406	727	-1,351	793	2,510	2,055
Automotive	1,284	1,529	1,451	1,395	1,201	5,333	5,402
Banking	52,317	49,596	51,986	45,705	47,486	193,006	200,147
Commerce	10,456	12,850	11,769	12,047	11,679	42,105	42,970
Construction Materials	17,133	15,292	21,047	14,813	13,951	59,187	71,372
Construction Services	1,494	2,464	1,284	68	612	8,074	9,037
Energy & Utilities	50,511	45,499	91,418	64,076	51,030	60,047	213,083
Electronic Components	4,082	3,391	3,480	2,463	3,119	14,733	13,732
Fashion	1,702	941	1,490	1,812	1,234	4,010	5,360
Finance & Securities	4,922	4,810	5,355	4,575	2,163	13,736	17,514
Food & Beverage	11,865	6,879	12,376	11,476	12,279	38,911	43,264
Health Care Services	5,304	4,459	4,380	6,320	5,875	17,190	18,429
Home & Office Products	621	674	94	100	363	1,775	2,041
Information & Communication Technology	12,070	10,918	21,744	13,109	14,434	97,289	78,023
Industrial Materials & Machinery	209	216	468	387	337	1,031	1,224
Insurance	2,730	2,987	2,696	3,220	1,379	13,911	11,870
Media & Publishing	281	-1,949	612	970	-1,093	3,883	2
Mining	198	110	299	246	134	30	265
Paper & Printing Materials	38	40	62	63	87	164	191
Personal Products & Pharmaceuticals	313	325	106	141	166	943	1,011
Petrochemicals & Chemicals	11,375	14,824	20,111	11,678	15,472	30,515	48,596
Property Fund	4,925	3,779	5,955	4,765	4,775	17,151	18,691
Packaging	1,290	1,011	1,026	797	832	2,392	4,777
Professional Services	107	84	51	84	78	435	328
Property Development	10,231	14,917	11,735	21,201	17,820	56,077	53,163
Steel	1,681	-1,204	2,806	-1,536	922	-46,298	4,669
Tourism & Leisure	271	1,336	1,642	279	486	3,253	3,621
Transportation & Logistics	4,440	4,715	12,638	2,012	866	8,449	27,474
SET	212,491	200,090	288,807	220,915	208,481	649,842	898,311
MAI	1,386	335	1,175	928	669	5,239	2,884

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	6.370	0.260	0.200	-3.220	4.000	16.000	-	10.000
EE	-0.019	0.003	0.002	0.003	-	-	-	1.000
GFPT	0.390	0.340	0.390	0.400	0.250	0.300	-	1.000
LEE	0.070	0.050	0.050	0.060	0.120	0.240	-	1.000
STA	-1.020	0.010	-1.630	0.130	0.400	0.400	-	1.000
TLUXE	0.258	-0.020	-0.010	-0.220	-	-	-	1.000
TRUBB	-0.060	0.150	-0.050	0.030	-	-	-	1.000
TWPC	0.240	0.150	0.120	0.120	0.270	0.300	-	1.000
UPOIC	0.000	-0.060	0.070	-0.040	0.100	0.150	-	1.000
UVAN	0.080	0.100	0.160	0.150	0.400	0.400	0.170	0.500
VPO	-0.050	-0.060	-0.050	-0.060	-	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.055	0.050	0.052	0.037	0.030	0.080	0.050	0.700
ASIAN	0.350	0.290	0.260	0.310	0.250	0.210	0.056 & Stock 2:1	1.000
BR	0.100	0.100	0.150	0.170	0.500	0.200	-	5.000
BRR	-0.220	0.587	0.327	-0.100	0.220	0.0222 & Stock 5:1	0.150	1.000
CBG	0.280	0.220	0.430	0.390	0.890	1.000	0.350	1.000
CFRESH	0.330	-0.160	0.010	0.060	0.550	0.280	-	1.000
CM	0.080	0.120	0.150	0.130	0.200	0.350	0.140	1.000
CPF	0.240	0.530	0.530	0.610	0.750	0.950	0.500	1.000
CPI	-0.062	-0.100	-0.020	0.025	0.030	0.030	-	1.000
F&D	-1.960	-0.630	-0.640	0.090	-	-	-	10.000
HTC	0.130	0.430	0.340	0.370	0.250	0.650	0.380	1.000
ICHI	-0.050	0.050	0.070	0.050	0.500	0.250	-	1.000
KBS	-0.430	0.360	0.040	-0.370	0.100	0.100	-	1.000
KSL	0.103	0.145	0.013	0.000	0.055555 & Stock	0.100	-	0.500
KTIS	-0.140	0.110	0.150	0.040	0.100	0.100	-	1.000
LST	0.100	0.090	0.220	0.110	0.150	0.100	-	1.000
M	0.580	0.600	0.740	0.710	1.900	2.100	1.100	1.000
MALEE	0.840	0.850	0.220	0.280	0.600	0.950	0.300	0.500
MINT	0.293	0.436	0.167	0.259	0.350	0.350	-	1.000
OISHI	1.460	2.230	2.200	1.850	2.000	2.500	3.400	2.000
PB	0.850	0.710	0.700	0.750	1.450	1.650	0.710	1.000
PM	0.090	0.240	0.320	0.170	0.580	0.900	0.350	1.000
PRG	0.260	0.000	0.250	0.260	0.530	0.560	0.280	1.000
SAPPE	0.320	0.160	0.540	0.370	0.420	0.540	-	1.000
SAUCE	0.270	0.310	0.200	0.170	1.150	1.040	-	1.000
SFP	8.050	4.620	5.920	-0.280	-	15.500	10.000	10.000
SNP	0.190	0.170	0.150	0.290	1.100	0.800	0.070	1.000
SORKON	1.600	0.910	1.120	1.160	2.750	2.750	-	10.000
SSC	-0.380	-0.260	-0.360	-1.860	-	-	-	1.000
SSF	0.090	0.090	0.080	0.020	0.430	0.300	-	1.000
SST	-0.080	-0.010	-0.020	-0.010	0.01111 & Stock	0.01111 & Stock	-	1.000
TC	-0.130	-0.190	-0.150	-0.060	0.150	0.100	-	1.000
TFG	0.000	0.030	0.120	0.140	-	-	0.050	1.000
TFMAMA	0.000	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
TIPCO	0.350	0.800	0.380	0.220	0.250	0.390	0.250	1.000
TKN	0.170	0.120	0.100	0.120	0.105	0.490	0.170	0.250
TU	0.190	0.310	0.290	0.370	0.630	0.630	0.320	0.250
TVO	0.540	0.330	0.260	0.420	1.900	2.750	0.580	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
AFC	0.050	0.160	-0.150	-0.020	-	-	-	10.000
BTNC	1.880	0.540	0.020	-0.250	-	0.750	-	10.000
CPH	-0.680	-0.790	-0.530	0.190	-	-	-	10.000
CPL	-1.330	1.790	0.480	-0.430	1.500	-	-	10.000
DIGI	-0.027	-0.023	-0.022	-0.029	-	-	-	0.500
ICC	0.380	0.600	1.050	0.190	1.050	1.150	-	1.000
LTX	2.780	0.840	2.250	2.520	1.875	2.500	1.250	10.000
NC	0.350	0.250	0.080	0.190	0.200	0.220	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
PAF	0.355	0.003	-0.010	-0.018	0.020	0.022	-	0.510
PG	-0.220	-0.150	0.010	-0.230	0.700	-	-	1.000
PRANDA	0.006	-0.190	-0.041	-0.089	0.050	-	-	1.000
SABINA	0.180	0.150	0.180	0.220	0.190	0.240	0.140	1.000
SAWANG	-0.080	-0.270	-0.290	-0.410	-	-	-	10.000
SUC	-0.350	1.490	1.390	1.210	1.500	2.000	-	10.000
TNL	0.340	0.380	0.340	0.270	0.750	0.850	-	1.000
TPCORP	0.370	0.580	0.270	0.140	0.600	1.700	-	1.000
TR	2.280	3.350	3.920	3.040	0.050	0.700	1.050	1.000
TTI	0.050	0.120	0.040	-0.040	0.500	0.500	-	10.000
TTL	0.190	0.010	-0.049	0.069	1.000	2.000	2.000	10.000
TTTM	2.820	-1.090	0.140	0.190	1.500	2.000	1.000	10.000
UPF	2.610	1.220	0.950	1.040	4.900	7.100	-	10.000
UT	0.100	0.010	0.140	0.200	-	-	-	10.000
WACOAL	0.590	0.710	0.930	0.600	1.100	1.300	-	1.000
Home & Office								
ACC	-0.022	-0.001	-0.000	-0.016	-	-	-	0.250
AJA	0.012	-0.030	-0.024	-0.027	-	-	-	0.100
DTCI	0.970	0.520	0.810	0.570	0.600	0.700	-	10.000
FANCY	-0.060	-0.100	0.070	-0.050	-	-	-	1.000
KYE	21.340	9.830	7.000	18.610	19.140	30.360	-	10.000
L&E	0.080	0.007	0.020	0.050	0.093	0.150	-	1.000
MODERN	0.090	0.025	0.028	0.120	1.000	0.250	0.100	1.000
OGC	3.100	1.480	0.310	-0.210	3.130	2.220	-	10.000
ROCK	0.530	-0.800	-0.620	-0.200	0.500	0.250	-	10.000
SIAM	na.	0.013	-0.068	-0.028	0.012	0.010	-	1.000
TSR	0.029	0.041	0.030	0.041	0.12 & Stock 10:1	0.110	0.060	1.000
Personal								
JCT	0.380	1.080	2.140	1.980	4.000	4.000	-	10.000
OCC	0.340	0.260	0.260	0.270	0.700	0.700	-	1.000
S & J	0.380	0.270	0.340	0.420	1.000	1.200	-	1.000
STHAI	0.000	-0.001	-0.003	-0.002	-	-	-	1.000
TNR	0.100	0.010	0.220	0.150	-	0.050	-	1.000
TOG	0.190	0.100	0.060	0.100	0.380	0.420	0.080	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.700	0.770	0.800	0.820	0.800	0.850	0.400	10.000
BBL	4.330	4.350	4.220	4.280	6.500	6.500	2.000	10.000
CIMBT	-0.060	0.005	0.014	0.000	0.008	-	-	0.500
KBANK	4.280	4.250	3.750	3.960	4.000	4.000	0.500	10.000
KKP	1.710	1.800	1.400	2.040	3.000	6.000	2.000	10.000
KTB	0.530	0.610	0.230	0.420	0.760	0.860	-	5.150
LHBANK	0.046	0.043	0.045	0.040	0.033	0.052	0.028	1.000
SCB	3.740	3.500	3.500	2.980	5.500	5.500	1.500	10.000
TCAP	1.450	1.380	1.440	1.530	1.800	2.000	0.900	10.000
TISCO	1.610	1.860	1.880	1.960	2.400	3.500	-	10.000
TMB	0.049	0.048	0.053	0.046	0.060	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	0.020	0.004	-0.020	-0.020	-	-	-	1.000
AEONTS	1.920	3.340	2.470	2.680	3.500	3.450	3.450	1.000
AMANAH	0.023	0.018	-0.055	0.051	-	-	-	1.000
ASAP	0.000	0.070	0.050	0.050	-	0.040	-	0.500
ASK	0.460	0.500	0.520	0.560	1.350	1.400	-	5.000
ASP	0.100	0.090	0.080	0.088	0.240	0.299	0.100	1.000
BFIT	0.210	0.150	0.390	0.260	0.350	0.03 & Stock 20:1	-	5.000
CGH	0.007	0.013	-0.001	0.026	0.046	0.028	-	1.000
CNS	0.050	0.060	0.080	0.040	0.180	0.180	-	1.000
ECL	0.024	0.039	0.044	0.046	-	0.050	-	1.000
FNS	0.060	0.130	0.150	0.110	0.300	0.100	-	5.000
FSS	0.130	0.070	0.090	0.030	0.130	0.130	-	1.600
GBX	0.005	-0.000	0.005	0.004	0.020	0.030	-	1.000
GL	0.213	0.215	0.221	-1.709	0.156	0.274	-	0.500
IFS	0.070	0.080	0.080	0.080	0.138	0.10 & Stock 20:1	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
JMT	0.590	0.200	0.340	0.270	0.160	0.660	0.270	1.000
KCAR	0.450	0.350	0.300	0.360	0.450	1.020	0.510	1.000
KGI	0.180	0.110	0.060	0.100	0.285	0.380	-	1.000
KTC	2.490	2.840	3.050	3.280	3.250	4.000	-	10.000
MBKET	0.440	0.450	0.210	0.180	1.790	1.700	0.650	5.000
MFC	0.370	0.170	0.190	0.310	1.650	1.550	-	1.000
ML	0.026	0.030	0.030	0.030	0.032	0.01 & Stock 10:1	-	0.500
MTLS	0.230	0.250	0.270	0.310	0.200	0.100	-	1.000
PE	-0.325	-0.003	0.003	-0.001	-	-	-	0.500
PL	0.120	0.090	0.080	0.100	0.170	0.190	-	1.000
S11	0.180	0.170	0.150	0.160	0.270	0.340	0.110	1.000
SAWAD	0.580	0.610	0.580	0.570	0.003 & Stock 40:1	0.005 & Stock 25:1	-	1.000
THANI	0.090	0.100	0.110	0.120	0.180	0.210	-	1.000
TK	0.199	0.210	0.240	0.270	0.400	0.450	-	1.000
TNITY	0.250	0.160	-0.343	0.103	0.600	0.650	-	5.000
UOBKH	0.140	0.140	0.080	0.100	0.100	0.100	-	1.000
ZMICO	0.070	0.123	-0.068	-0.053	0.090	0.100	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.400	0.440	0.640	0.480	2.000	2.000	0.750	1.000
BKI	3.460	5.170	6.920	6.180	12.000	14.000	9.000	10.000
BLA	1.180	0.540	0.720	-0.150	0.640	0.750	0.320	1.000
BUI	-0.590	0.310	0.420	0.230	1.0 & Stock 2:1	-	-	10.000
CHARAN	0.250	-0.010	0.630	0.470	2.000	1.500	-	10.000
INSURE	1.430	0.290	-0.730	-0.400	-	-	-	10.000
MTI	0.870	2.930	3.570	2.570	6.300	4.300	-	10.000
NKI	1.350	0.570	1.750	1.250	2 & Stock 32:1	1.000	-	10.000
NSI	1.430	0.870	4.650	1.910	9.000	3.900	3.250	10.000
SMK	0.620	1.190	1.240	1.180	1.728	1.798	-	1.000
THRE	0.030	0.010	-0.004	-0.060	-	0.250	0.050	1.000
THREL	0.070	0.200	0.200	0.220	0.500	0.400	0.200	1.000
TIC	0.900	0.910	0.610	0.850	0.290	0.700	-	10.000
TIP	0.510	1.550	1.410	1.790	2.500	2.750	0.750	1.000
TSI	-0.093	-0.013	-0.043	-0.049	-	-	-	1.000
TVI	0.050	0.050	0.010	0.070	0.050	0.050	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.450	0.710	1.000	0.770	0.300	0.660	0.600	1.000
APCS	0.080	0.066	0.077	0.050	-	-	-	1.000
BAT-3K	1.780	-0.650	-1.640	-14.520	3.000	3.000	-	10.000
CWT	-0.010	0.010	0.060	0.050	0.045	0.033	-	1.000
EASON	0.063	0.041	0.043	0.051	0.04 & Stock 30:1	0.050	-	1.000
GYT	15.750	0.040	1.550	3.520	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.150	0.160	0.100	0.090	0.200	0.100	-	1.000
IHL	0.110	0.150	0.120	0.150	0.250	0.168519 & Stock	0.180	1.000
INGRS	0.000	0.020	0.030	0.003	-	-	-	1.000
IRC	0.770	0.510	0.320	0.520	0.883	1.027	0.848	1.000
PCSGH	0.090	0.100	0.110	0.110	0.320	0.240	0.160	1.000
SAT	0.400	0.400	0.320	0.530	0.600	0.600	0.250	1.000
SPG	0.410	0.420	0.410	0.130	0.700	0.800	0.350	1.000
STANLY	4.290	4.330	3.860	4.990	5.000	5.000	-	5.000
TKT	-0.070	-0.030	-0.090	-0.041	0.060	-	-	1.000
TNPC	-0.020	0.010	0.040	0.040	0.030	0.030	-	1.000
TRU	0.060	0.040	-0.010	0.040	0.150	0.090	-	1.000
TSC	0.090	0.180	0.200	0.210	0.550	0.500	0.550	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ALLA	0.030	0.010	0.030	0.020	-	0.020	-	0.500
ASEFA	0.150	0.100	0.120	0.120	0.200	0.320	-	1.000
CRANE	-0.143	-0.020	0.008	0.059	-	-	-	1.000
CTW	0.150	0.115	0.080	0.400	0.200	0.350	-	5.000
FMT	0.900	1.200	0.820	0.310	1.250	2.000	-	10.000
HTECH	0.140	0.130	0.140	0.140	0.100	0.175	0.110	1.000
KKC	-0.037	0.040	0.002	-0.100	0.150	0.100	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
PK	0.080	0.190	0.080	0.190	-	0.080	-	1.000
SNC	0.270	0.340	0.410	0.240	0.900	0.900	0.400	1.000
TCJ	-0.140	0.310	0.010	0.160	-	-	-	10.000
VARO	-0.050	0.230	0.280	-0.420	-	0.120	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.060	0.090	0.100	0.130	0.150	0.150	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.080	0.150	0.060	0.110	0.350	0.420	0.180	1.000
GGC	0.000	0.200	0.080	0.053	-	-	0.150	10.000
GIFT	0.080	0.080	0.100	0.090	0.070	0.135	-	1.000
IVL	0.530	0.870	0.560	0.640	0.480	0.660	0.450	1.000
PATO	0.280	0.270	0.430	0.410	0.700	0.920	-	1.000
PMTA	1.100	0.020	0.730	0.560	1.120	1.170	-	10.000
PTTGC	2.190	2.960	1.480	2.230	2.800	2.850	1.750	10.000
SUTHA	0.020	0.080	0.080	0.040	0.450	0.130	0.150	1.000
TCB	1.340	3.670	2.270	2.290	0.600	0.800	-	1.000
TCCC	0.890	0.550	1.290	1.220	1.500	3.200	-	3.000
TPA	0.030	0.020	-0.090	-0.050	0.400	0.500	0.500	1.000
UP	0.280	0.050	1.040	0.210	1.110	1.340	-	10.000
VNT	0.680	0.650	0.320	0.300	0.400	0.450	-	6.000
WG	2.810	2.740	2.040	1.130	5.000	5.000	-	10.000
YCI	-0.630	-0.460	-0.830	-0.680	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.257	0.254	0.315	0.230	0.005	0.200	0.360	1.000
ALUCON	5.800	5.720	5.520	3.060	10.000	15.000	-	10.000
CSC	1.030	1.700	1.400	1.070	1.750	2.500	-	10.000
NEP	-0.010	-0.008	-0.005	-0.003	-	-	-	1.000
NPP	-0.057	-0.073	-0.003	-0.043	-	-	-	1.000
PTL	0.290	0.340	0.140	0.313	-	0.360	0.180	1.000
SITHAI	0.020	0.020	0.010	-0.010	0.100	0.100	-	1.000
SLP	0.013	0.010	0.012	0.015	0.020	0.060	0.025	0.250
SMPC	0.220	0.230	0.190	0.300	0.440	0.640	0.250	1.000
SPACK	-0.030	-0.022	-0.008	-0.003	0.028	0.019	-	1.000
TCOAT	0.550	0.620	0.160	0.680	0.750	0.800	-	10.000
TFI	-0.039	-0.018	-0.029	-0.026	-	-	-	1.000
THIP	1.055	0.721	0.570	1.030	1.050	1.418	-	1.000
TMD	0.440	0.570	0.380	0.450	1.100	1.200	-	1.000
TOPP	3.110	6.010	5.260	4.800	4.650	5.150	-	10.000
TPBI	0.290	0.130	0.080	0.110	0.540	0.600	-	1.000
TPP	0.060	-0.052	0.104	0.234	0.300	0.300	-	10.000
Steel								
AMC	0.100	0.300	-0.190	0.090	-	0.200	-	1.000
BSBM	0.030	0.036	0.038	0.023	-	0.140	0.060	1.000
CEN	-0.067	-0.004	0.000	-0.036	-	-	-	1.000
CITY	0.090	0.001	0.046	0.000	0.120	0.080	0.070	1.000
CSP	0.060	0.170	0.020	-0.340	-	0.100	-	1.000
GJS	-0.027	0.091	-0.022	0.006	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.100	0.180	-0.080	-0.000	-	-	-	5.000
INOX	0.030	0.029	0.007	-0.010	0.014	0.050	-	1.000
LHK	0.110	0.150	0.120	0.150	0.200	0.280	0.400	1.000
MAX	-0.001	0.001	-0.001	-0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.560	-0.130	0.180	0.320	0.700	1.360	0.200	1.000
MILL	-0.080	0.030	0.010	0.010	0.020	-	-	0.400
PAP	0.140	0.140	-0.030	0.240	-	0.990	-	1.000
PERM	0.210	0.140	-0.050	0.040	-	0.150	-	1.000
RICH	-0.452	-0.089	-0.283	-0.029	-	-	-	1.000
SAM	-0.060	-0.040	-0.030	0.000	-	-	-	1.000
SMIT	0.097	0.100	0.104	0.115	0.260	0.300	0.140	1.000
SSI	na.	0.000	na.	0.000	-	-	-	1.000
SSSC	0.710	1.290	0.050	0.070	0.160	0.220	-	1.000
TGPRO	-0.001	0.000	0.001	0.000	-	-	-	0.200
THE	0.090	0.150	-0.058	0.121	-	0.250	-	0.500
TIW	-3.820	2.030	5.970	2.560	20.000	1.000	-	10.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
TMT	0.470	0.580	0.080	0.470	0.650	1.500	-	1.000
TSTH	0.030	-0.050	-0.010	0.020	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	-0.140	0.130	0.030	0.040	1.100	0.060	-	1.000
TYCN	-0.040	0.060	-0.040	0.100	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	-0.001	-0.007	-0.003	0.002	0.023	0.022	-	0.250
DCC	0.047	0.053	0.049	0.037	0.18505 & Stock 5:3	0.163	0.105	0.100
DCON	0.000	0.030	0.010	0.010	0.040	0.008	-	0.100
DRT	0.070	0.140	0.120	0.080	0.250	0.300	0.180	1.000
EPG	0.118	0.097	0.102	0.104	0.120	0.100	0.250	1.000
GEL	0.001	-0.001	-0.003	-0.007	-	-	-	0.850
PPP	0.140	0.090	0.020	0.110	0.160	0.360	0.080	1.000
Q-CON	-0.090	-0.030	-0.020	0.080	0.140	-	-	1.000
RCI	-0.110	-0.380	-0.063	-0.058	-	-	-	1.000
SCC	10.400	14.490	11.040	9.860	16.000	19.000	8.500	1.000
SCCC	3.820	2.390	0.920	2.070	15.000	15.000	6.000	10.000
SCP	0.220	0.160	0.180	0.270	0.400	0.350	-	1.000
SKN	na.	na.	0.120	0.090	-	-	-	1.000
TASCO	0.580	0.800	0.220	0.260	0.900	0.900	0.300	1.000
TCMC	0.109	0.108	0.083	0.044	0.120	0.120	-	1.100
TGCI	0.020	0.020	0.030	0.040	0.080	0.080	-	1.000
TOA	na.	0.470	0.220	0.197	-	-	-	1.000
TPIPL	-0.016	0.011	-0.033	-0.023	0.020	0.020	-	1.000
UMI	-0.024	0.020	-0.020	0.008	0.160	0.085	-	1.000
VNG	0.270	0.170	0.190	0.200	0.450	0.500	0.150	1.000
WIJK	0.050	0.081	0.070	0.050	0.110	0.200	-	1.000
Construction Services								
BJCHI	-0.140	-0.100	-0.030	-0.080	0.500	0.250	-	0.250
CK	0.200	0.180	0.390	0.370	0.650	0.500	0.250	1.000
CNT	0.070	0.004	0.040	0.030	-	0.100	0.050	1.000
EMC	-0.019	-0.005	-0.010	-0.064	-	-	-	1.000
ITD	0.036	0.008	0.018	0.021	-	0.010	-	1.000
NWR	0.012	-0.003	0.006	-0.029	-	-	-	1.000
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	0.020	0.030	0.010	-0.120	-	-	-	1.000
PREB	0.956	0.686	1.000	0.285	0.500	1.000	1.000	1.000
PYLON	0.140	0.150	0.040	0.010	0.530	0.450	0.150	1.000
SEAFCO	0.180	0.200	0.120	0.150	0.125	0.130	0.075	0.500
SQ	0.190	0.200	0.150	-0.040	-	0.050	-	1.000
SRICHA	0.120	0.060	-0.300	0.030	1.500	0.400	-	1.000
STEC	0.450	0.160	0.160	0.140	0.330	0.220	-	1.000
STPI	0.060	-0.140	-1.190	-0.100	0.370	0.390	-	0.250
SYNTEC	0.100	0.160	0.160	0.160	0.110	0.150	0.040	1.000
TPOLY	0.170	0.072	0.090	0.070	-	0.012	-	1.000
TRC	0.026	-0.007	0.012	0.004	0.01 & Stock 8:1	0.004 & Stock 7:1	-	0.125
TTCL	0.080	0.080	0.030	0.090	0.530	0.420	-	1.000
UNIQ	0.250	0.196	0.199	0.202	0.270	0.330	-	1.000
Property								
A	0.020	0.030	0.020	0.050	0.040	0.050	-	1.000
AMATA	0.690	0.235	0.240	0.550	0.460	0.450	0.200	1.000
AMATAV	-0.090	0.002	0.030	0.180	-	0.250	-	0.500
ANAN	0.260	0.030	0.070	0.030	0.100	0.125	0.060	0.100
AP	0.402	0.174	0.195	0.202	0.300	0.300	-	1.000
APEX	0.000	0.001	-0.013	-0.008	-	-	-	0.500
AQ	-0.281	-0.005	0.000	-0.001	-	-	-	0.500
BLAND	0.046	0.007	0.009	0.019	0.070	0.080	-	1.000
BROCK	0.008	0.001	0.001	0.003	0.020	-	-	1.000
CGD	-0.011	-0.009	-0.014	-0.009	-	-	-	1.000
CI	0.217	-0.026	-0.050	-0.030	0.02 & Stock 10:1	0.06 & Stock 8:1	-	1.000
CPN	0.490	0.620	0.550	1.330	0.700	0.830	-	0.500
ESTAR	0.004	0.011	0.027	0.034	0.025	0.040	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
EVER	-0.004	-0.021	-0.013	-0.018	-	-	-	1.000
GLAND	0.070	0.011	0.052	0.010	0.250	0.100	-	1.000
GOLD	0.050	0.130	0.130	na.	0.100	0.230	0.250	4.750
GREEN	-0.069	-0.018	-0.009	-0.011	-	-	-	1.000
J	-0.010	-0.010	0.020	-0.010	0.070	-	-	1.000
KC	0.017	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
KWG	0.510	-0.130	0.300	-0.020	-	-	-	10.000
LALIN	0.140	0.140	0.180	0.220	0.225	0.1385 & Stock 8.25:1	0.135	1.000
LH	0.170	0.150	0.300	0.260	0.600	0.650	0.400	1.000
LPN	0.190	0.210	0.170	0.140	0.900	0.900	0.150	1.000
MBK	0.420	0.350	0.400	0.240	0.630	0.660	0.330	1.000
MJD	0.010	-0.121	-0.100	-0.216	-	-	-	1.000
MK	0.150	0.030	0.020	0.040	0.250	0.250	-	1.000
NCH	0.005	0.004	0.001	0.009	0.005555 & Stock 20:1	-	-	1.000
NNCL	0.030	0.022	0.020	0.030	-	0.037	-	1.000
NOBLE	2.290	1.960	0.860	1.180	-	0.220	-	3.000
NUSA	-0.014	-0.001	-0.009	-0.005	-	-	-	1.000
ORI	0.100	0.110	0.150	0.360	0.16667 & Stock 10:1	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	0.050	0.500
PACE	-0.264	-0.153	1.413	-0.256	-	-	-	1.000
PF	-0.002	0.005	-0.004	0.014	0.030	0.040	-	1.000
PLAT	0.060	0.070	0.070	0.070	0.158	0.180	-	1.000
POLAR	-0.005	0.000	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.011	-0.030	-0.030	-0.020	-	-	-	1.000
PRIN	0.060	0.040	0.090	0.070	0.050	0.120	0.060	1.000
PRINC	-0.015	-0.008	-0.055	-0.009	-	-	-	1.000
PSH	0.900	0.310	0.800	0.590	1.750	0.600	1.370	1.000
QH	0.070	0.060	0.070	0.110	0.140	0.150	0.070	1.000
RICHY	-0.035	0.010	0.028	0.051	0.055	0.0063 & Stock 24:1	-	1.000
RML	0.040	0.030	0.030	0.010	0.055	0.070	-	1.000
ROJNA	0.050	0.382	-0.040	0.010	0.450	-	0.100	1.000
S	-0.005	0.005	-0.010	-0.008	-	-	-	1.000
SAMCO	-0.020	-0.004	0.016	-0.003	0.120	0.01111 & Stock 11.25:1	-	1.000
SC	0.063	0.018	0.063	0.087	0.180	0.190	-	1.000
SENA	0.090	0.062	0.075	0.125	0.101	0.20459 & Stock 16:1	0.055	1.000
SF	0.110	0.140	0.140	0.180	0.150	0.200	-	1.000
SIRI	0.115	0.036	0.056	0.051	0.120	0.120	0.050	1.070
SPALI	0.710	0.400	0.770	1.220	1.000	1.050	-	1.000
TFD	-0.066	-0.069	-0.077	-0.058	-	-	-	1.000
TICON	0.010	0.060	0.020	0.060	0.500	0.080	-	1.000
U	-0.000	0.000	-0.000	-0.002	-	-	-	1.000
UV	0.129	0.220	0.100	na.	0.110	0.200	0.220	1.000
WHA	0.168	0.006	0.068	0.035	-	0.154	0.049	0.100
WIN	0.009	0.010	-0.006	-0.012	-	-	-	1.000
Property Fund								
AMATAR	0.000	0.214	0.213	0.217	0.420	0.665	0.585	9.830
BKKCP	0.146	0.193	0.299	0.180	0.627	0.640	0.525	10.000
CPNCG	0.023	-0.131	0.181	0.265	0.858	0.927	0.725	10.300
CPNREIT	na.	na.	na.	na.	-	-	-	13.4028
CPTGF	0.216	0.208	0.228	0.221	0.790	0.795	0.592	10.084
CRYSTAL	0.000	0.089	0.186	0.059	0.801	0.782	0.579	10.600
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.309	0.734	0.331	9.564
ERWPF	0.148	-0.208	0.039	-0.621	0.560	0.234	-	10.010
FUTUREPF	0.335	0.403	0.404	0.396	1.248	1.330	1.065	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.330	0.301	0.200	9.790
GVREIT	0.000	0.220	0.217	0.148	-	0.489	0.553	9.875
HPF	-0.153	0.095	0.098	0.098	0.670	0.501	0.285	9.850
HREIT	0.000	0.187	-1.310	0.188	-	-	0.265	9.814
IMPACT	0.173	0.127	0.214	0.221	0.545	0.730	0.540	10.600
JCP	na.	na.	na.	na.	0.130	-	-	8.645

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.545	0.435	0.340	10.000
LHHOTEL	0.000	0.291	0.773	0.321	0.053	0.753	0.715	10.000
LHPF	0.140	0.144	0.288	0.130	0.700	0.530	0.398	10.000
LHSC	0.000	0.242	0.261	0.370	0.775	0.853	0.571	10.200
LUXF	0.072	0.298	0.355	0.084	0.387	0.485	0.380	10.000
M-II	0.000	na.	na.	na.	0.819	0.628	0.375	9.110
MIPF	0.291	0.283	0.270	0.335	1.150	1.160	0.550	10.000
MIT	0.000	0.098	0.096	0.057	-	-	-	9.625
MJLF	0.272	0.038	0.334	0.290	1.010	1.010	0.675	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.158	0.100	0.058	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.608	0.300	0.200	9.500
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.300	-	-	9.727
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.350	0.190	0.185	9.550
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.698	0.711	0.527	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.724	0.720	0.525	10.000
POPF	0.230	0.284	0.299	0.182	1.050	1.050	0.802	10.000
PPF	0.235	0.201	0.201	0.186	0.830	0.795	0.570	10.000
QHHR	0.104	0.409	0.151	0.159	0.677	0.601	0.470	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	0.440	0.220	-	8.840
QHPF	0.305	0.240	0.240	0.241	0.758	0.815	0.553	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
SIRIP	0.279	0.284	0.192	0.167	0.609	0.580	0.431	10.000
SPF	0.301	2.171	0.312	0.367	1.290	1.470	1.155	9.693
SRIPANWA	0.000	0.236	0.128	0.188	-	0.025	0.397	11.100
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.260	0.370	0.450	10.000
SSTPF	0.140	0.150	0.150	-0.230	0.700	0.220	0.273	9.790
TFUND	0.233	0.161	0.222	0.163	0.650	0.635	0.522	10.000
TGROWTH	0.000	0.200	0.207	-0.027	0.846	0.825	0.600	10.000
TIF1	0.297	0.173	0.130	0.165	0.550	0.594	0.468	9.690
TLGF	0.234	0.405	0.238	0.311	0.814	0.863	0.643	10.195
TLHPF	0.000	0.203	0.203	0.202	-	0.826	0.365	10.000
TLOGIS	0.168	0.176	0.238	0.189	0.790	0.700	0.562	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.900
TPRIME	0.000	0.158	0.136	0.546	-	0.076	0.289	9.797
TREIT	0.000	0.144	0.059	0.153	0.195	0.670	0.523	9.632
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.649	1.789	1.230	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
URBNPF	0.110	-0.062	0.121	0.133	0.315	0.468	0.189	7.288
WHABT	0.000	0.287	0.154	0.139	0.110	0.407	0.422	9.758
WHART	0.000	0.121	0.172	0.172	0.333	0.539	0.523	9.286
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	1.110	0.499	-0.162	0.172	0.268	0.909	0.254	6.972
AI	0.010	0.010	0.010	0.040	0.090	0.090	0.050	0.250
AKR	-0.029	-0.002	-0.016	0.055	0.050	0.025	-	0.800
BAFS	0.340	0.480	0.360	0.430	1.100	1.500	0.220	1.000
BANPU	0.410	0.289	0.444	0.392	1.000	0.500	0.300	1.000
BCP	0.830	1.510	0.720	0.960	2.000	1.800	1.050	1.000
BCPG	0.090	0.230	0.230	0.260	-	0.690	0.450	5.000
BGRIM	0.000	0.360	0.220	0.230	-	-	-	2.000
BPP	0.365	0.343	0.603	0.275	-	0.250	0.300	10.000
BRRGIF	0.000	0.000	0.000	0.134	-	-	-	10.300
CKP	-0.021	-0.010	0.001	0.022	0.022	0.060	-	1.000
DEMCO	0.040	0.070	0.030	0.100	0.125	-	-	1.000
EA	0.220	0.260	0.260	0.260	0.100	0.150	-	0.100
EARTH	0.083	-0.020	0.000	0.000	0.150	0.150	-	1.000
EASTW	0.140	0.220	0.210	0.170	0.470	0.470	0.230	1.000
EGCO	1.600	5.630	6.700	6.680	6.250	6.500	3.500	10.000
ESSO	0.700	0.430	-0.080	0.890	-	-	-	4.934
GLOW	0.820	1.300	1.930	1.650	5.750	5.750	1.531	10.000
GPSC	0.280	0.500	0.540	0.590	0.950	1.150	0.450	10.000
GULF	na.	na.	na.	0.500	-	-	-	5.000
GUNKUL	0.020	0.030	0.020	0.020	0.0625 & Stock 5:1	0.04 & Stock 6:1	-	0.250

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
IFEC	-1.041	0.000	0.000	0.000	0.120	-	-	1.000
IRPC	0.090	0.120	0.060	0.160	0.220	0.230	-	1.000
LANNA	0.030	0.270	0.310	0.480	0.750	0.640	0.400	1.000
MDX	0.172	-0.050	0.200	0.209	-	-	-	10.000
PTG	0.180	0.110	0.160	0.140	0.200	0.300	-	1.000
PTT	6.530	16.090	10.750	7.610	10.000	16.000	8.000	10.000
PTTEP	-0.370	3.010	1.670	-2.420	3.000	3.250	1.500	1.000
RATCH	2.040	0.940	1.520	1.280	2.270	2.350	1.150	10.000
RPC	-0.090	-0.010	0.000	-0.020	-	-	-	1.000
SCG	0.060	0.100	0.080	0.090	0.100	0.140	-	1.000
SCI	0.160	0.010	0.004	0.045	0.100	0.050	-	1.000
SCN	0.070	0.040	0.050	0.060	0.100	0.140	-	0.500
SGP	0.980	1.240	-0.070	0.920	0.500	0.500	0.500	1.000
SKE	na.	na.	na.	0.025	-	-	-	0.500
SOLAR	-0.100	-0.100	-0.150	-0.190	-	-	-	1.000
SPCG	0.680	0.731	0.630	0.590	1.250	1.100	0.500	1.000
SPRC	0.640	0.670	0.140	0.650	0.264	1.182	0.462	6.920
SUPER	0.003	0.019	0.013	0.012	-	-	-	0.100
SUSCO	0.050	0.060	-0.050	0.090	0.080	0.110	0.020	1.000
TAE	0.011	0.070	0.040	0.060	0.150	0.150	0.100	1.000
TCC	0.004	-0.012	-0.014	0.000	0.080	-	-	0.500
TOP	2.840	3.470	1.590	3.730	2.700	4.500	1.500	10.000
TPIPP	0.000	0.117	0.084	0.071	-	0.100	0.100	1.000
TTW	0.140	0.150	0.160	0.180	0.600	0.600	0.300	1.000
WHAUP	0.000	0.430	0.180	0.150	-	-	-	1.000
Mining								
PDI	0.550	1.380	0.930	0.500	0.200	1.000	-	10.000
THL	0.000	0.000	0.000	0.001	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.060	0.070	0.090	0.120	0.133	0.218	0.150	0.100
BIG	0.090	0.070	0.040	0.040	0.060	0.140	-	0.100
BJC	0.230	0.240	0.250	0.350	0.840	0.500	0.150	1.000
COL	0.280	0.480	0.230	0.410	0.550	0.550	-	1.000
COM7	0.120	0.100	0.110	0.130	0.170	0.250	-	0.250
CPALL	0.470	0.520	0.500	0.530	0.900	1.000	-	1.000
CSS	0.050	0.047	0.037	0.043	0.200	0.160	0.080	0.500
FN	0.050	0.030	0.020	0.020	-	0.060	-	0.500
FTE	0.000	0.060	0.060	0.072	-	-	0.070	0.500
GLOBAL	0.094	0.132	0.112	0.089	0.04555 & Stock 20:1	0.165555554 & Stock 20:1	-	1.000
HMPRO	0.100	0.080	0.090	0.090	0.250	0.270	0.130	1.000
IT	-0.027	0.018	0.064	0.081	0.050	0.040	-	1.000
KAMART	0.093	0.091	0.070	0.076	0.250	0.28 & Stock 3:1	0.210	0.600
LOXLEY	-0.040	0.090	0.010	-0.040	0.050	0.070	-	1.000
MAKRO	0.340	0.340	0.260	0.300	0.850	0.850	0.400	0.500
MC	0.390	0.289	0.110	0.120	0.750	0.900	0.450	0.500
MEGA	0.340	0.220	0.340	0.280	0.400	0.470	0.300	0.500
MIDA	0.003	0.004	0.004	0.005	-	-	-	0.500
ROBINS	0.900	0.640	0.540	0.550	1.000	1.250	-	3.550
RSP	na.	na.	0.080	0.080	-	-	-	1.000
SINGER	0.120	-0.070	0.030	0.010	0.300	0.250	-	1.000
SPC	1.010	0.920	1.590	0.990	1.100	1.300	0.500	1.000
SPI	0.590	0.710	2.470	0.280	0.230	0.450	0.100	1.000
Health Care Services								
AHC	0.230	0.200	0.080	0.290	0.550	0.630	-	1.000
BCH	0.080	0.070	0.070	0.120	0.120	0.170	0.080	1.000
BDMS	0.130	0.130	0.240	0.160	0.260	0.290	0.130	0.100
BH	1.140	1.380	1.320	1.450	2.350	2.500	1.000	1.000
CHG	0.012	0.014	0.011	0.015	0.036	0.036	0.024	0.100
CMR	0.030	0.020	0.020	0.040	4.160	0.046	-	0.100
EKH	0.030	0.020	0.020	0.060	-	0.100	-	0.500
KDH	-0.190	-0.480	-0.960	0.300	-	-	-	10.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
LPH	0.050	0.060	0.050	0.060	0.150	0.200	0.100	0.500
M-CHAI	1.600	0.910	2.680	2.660	4.200	4.400	-	10.000
NEW	0.540	-0.380	0.020	0.980	0.500	0.500	-	10.000
NTV	0.560	0.490	0.430	0.650	1.120	1.190	-	1.000
RAM	19.810	16.280	34.040	40.270	12.000	16.000	8.000	10.000
RJH	0.110	0.200	0.150	0.240	-	0.400	0.200	1.000
RPH	na.	0.020	0.030	0.040	-	0.048	0.050	1.000
SKR	0.760	0.140	0.120	0.480	0.650	0.550	-	6.500
SVH	3.620	3.750	3.450	4.940	10.000	11.000	5.000	10.000
THG	na.	na.	na.	0.230	-	-	-	1.000
VIBHA	0.016	0.012	0.014	0.023	0.032	0.035	-	0.100
VIH	0.040	0.040	0.040	0.090	0.100	0.110	-	1.000
WPH	na.	na.	0.010	-0.005	-	-	-	0.500
Media & Publishing								
AMARIN	-0.730	-0.380	-0.170	-0.030	-	-	-	1.000
AQUA	0.004	0.021	0.015	0.014	0.030	0.010	-	0.500
AS	-0.210	0.020	-0.050	0.010	-	-	-	1.000
BEC	-0.030	0.120	0.060	0.020	1.400	0.600	0.100	1.000
EPCO	-0.090	0.090	0.080	0.052	0.18 & Stock 25:1	0.12 & Stock 25:1	0.03 & Stock 20:1	1.000
FE	4.110	2.420	3.830	4.140	6.000	7.000	-	10.000
GPI	na.	na.	na.	-0.060	-	-	-	0.500
GRAMMY	-0.310	0.004	0.010	-0.940	-	-	-	1.000
MACO	-0.005	0.011	0.015	0.018	0.048	0.029	0.018	0.100
MAJOR	0.090	0.290	0.620	0.340	1.150	1.200	0.650	1.000
MATCH	-0.070	-0.010	-0.020	-0.040	-	-	-	1.000
MATI	0.130	0.080	-0.040	-0.070	-	-	-	1.000
MCOT	-0.400	-0.210	-0.230	-0.120	0.080	-	-	5.000
MONO	-0.061	0.007	0.016	0.021	-	0.030	0.030	0.100
MPIC	-0.050	-0.030	-0.020	0.010	-	-	-	1.000
NMG	-0.118	-0.063	-0.065	-0.397	0.030	-	-	0.530
PLANB	0.020	0.030	0.034	0.043	0.070	0.035	-	0.100
POST	-0.130	-0.110	-0.130	-0.100	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.110	0.360	0.300	0.240	1.000	0.10 & Stock 10:1	-	1.000
RS	-0.065	0.049	0.054	0.128	0.100	-	-	1.000
SE-ED	-0.020	-0.004	0.050	-0.060	0.120	0.010	-	1.000
SMM	-0.218	-0.117	-0.090	0.070	-	-	-	1.000
SPORT	-0.400	-0.180	-0.160	-0.210	-	-	-	1.000
TBSP	1.020	2.230	0.110	0.390	5.500	2.275	0.150	1.000
TH	-0.046	-0.004	-0.013	0.001	-	-	-	1.000
TKS	0.230	0.250	0.210	0.250	0.500	0.650	0.150	1.000
TRITN	-0.036	-0.003	-0.002	-0.001	-	-	-	0.100
VGI	0.020	0.030	0.030	0.030	0.075	0.060	0.025	0.100
WAVE	0.120	-0.180	-0.150	-0.140	-	-	-	1.000
WORK	-0.173	0.415	0.888	0.903	0.340	0.270	0.488	1.000
Professional Services								
BWG	0.027	0.011	0.019	0.018	0.040	0.043	-	0.250
GENCO	-0.023	-0.002	0.004	0.004	-	-	-	1.000
PRO	0.003	0.005	0.002	0.009	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	-0.040	0.980	-0.220	0.100	4.250	0.850	0.600	10.000
CENTEL	0.310	0.580	0.300	0.270	0.500	0.550	-	1.000
CSR	0.700	1.040	0.560	0.600	2.040	1.800	-	10.000
DTC	0.088	0.147	-0.109	-0.065	1.200	0.100	-	1.000
ERW	0.041	0.083	0.023	0.032	0.040	0.060	-	1.000
GRAND	0.018	-0.002	0.004	-0.006	-	-	-	1.000
LRH	2.060	0.660	-0.910	-0.140	0.360	0.380	-	10.000
MANRIN	0.060	0.730	-0.170	0.130	-	-	-	10.000
OHTL	4.180	9.010	-1.660	-1.580	12.000	11.000	7.000	10.000
ROH	0.390	0.550	0.110	0.200	-	0.900	-	10.000
SHANG	1.870	1.250	0.550	0.930	2.000	2.000	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.009	0.118	0.035	0.054	0.100	0.150	0.150	0.100
AOT	3.560	0.450	0.380	0.270	0.500	6.830	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
ASIMAR	0.080	0.016	0.130	0.080	0.200	0.120	-	1.000
BA	-0.150	0.260	-0.250	-0.070	0.700	0.750	-	1.000
BEM	0.040	0.050	0.050	0.060	0.070	0.110	0.060	1.000
BTC	-0.001	-0.002	-0.002	-0.003	-	-	-	0.680
BTS	0.040	0.037	0.034	0.055	0.640	0.505	0.175	4.000
BTS GIF	0.206	0.190	0.158	0.203	0.663	0.732	0.602	10.611
III	0.000	0.000	0.100	0.052	-	-	-	0.500
JUTHA	-0.090	-0.288	-0.263	-0.197	-	-	-	3.000
JWD	0.040	0.040	0.049	0.060	0.03888 & Stock 10:7	0.080	-	0.500
KWC	3.650	3.310	3.410	3.810	5.500	7.000	-	10.000
NOK	-1.090	-0.470	-0.785	-0.600	-	-	-	1.000
NYT	0.140	0.080	0.080	0.080	0.325	0.300	-	0.500
PRM	0.000	na.	0.090	0.070	-	-	-	1.000
PSL	-0.080	-0.040	0.000	-0.110	-	-	-	1.000
RCL	-0.600	-0.320	0.200	0.290	0.050	-	-	1.000
THAI	-0.670	1.450	-2.390	-0.840	-	-	-	10.000
TSTE	0.060	0.110	0.050	0.090	0.061111 & Stock 5:1	0.060	-	0.500
TTA	-0.090	0.050	0.120	0.030	0.050	0.050	-	1.000
WICE	0.040	0.040	0.040	0.040	0.070	0.080	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.070	0.090	0.070	0.050	0.130	0.100	0.060	1.000
DELTA	1.230	1.080	0.680	1.130	3.100	3.000	-	1.000
EIC	-0.059	-0.008	0.009	0.003	-	-	-	1.000
HANA	0.790	1.020	0.840	0.960	2.000	2.000	1.000	1.000
KCE	1.180	1.130	1.150	1.040	1.500	2.100	1.100	1.000
METCO	5.180	1.960	3.050	2.140	18.000	14.000	8.000	10.000
SMT	-0.107	0.047	-0.280	-0.010	-	-	-	1.000
SPPT	-0.021	0.002	-0.018	-0.043	-	-	-	1.000
SVI	0.090	0.080	0.060	0.040	0.080	0.080	-	1.000
TEAM	0.042	-0.023	0.024	0.004	-	-	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	2.170	2.590	2.430	2.510	12.990	10.080	3.510	1.000
AIT	0.540	0.650	0.510	0.600	2.050	2.000	0.650	5.000
ALT	0.110	0.030	0.050	-0.010	-	0.100	-	0.500
BLISS	-0.016	-0.003	-0.007	-0.006	-	-	-	0.500
CSL	0.090	0.140	0.120	0.140	0.440	0.440	0.220	0.250
DIF	0.264	1.184	0.232	0.230	0.946	0.956	0.730	10.000
DTAC	0.010	0.100	0.310	0.250	2.930	0.420	-	2.000
FER	-0.020	-0.090	-0.009	-0.007	-	-	-	1.000
FORTH	0.080	0.050	0.120	0.060	0.320	0.340	0.170	0.500
HUMAN	na.	na.	na.	0.040	-	-	-	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.130	0.030	0.160	0.180	0.260	0.200	-	1.000
INET	0.000	0.110	0.410	0.080	0.015	0.079	-	1.000
INTUCH	0.790	0.970	0.900	0.910	4.630	4.600	2.860	1.000
JAS	0.150	0.110	0.090	0.080	0.400	0.550	0.350	0.500
JASIF	0.299	0.620	0.172	0.273	0.740	0.900	0.680	9.852
JMART	0.220	0.160	0.200	0.180	0.470	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	0.180	1.000
JTS	-0.020	0.011	0.008	0.002	-	0.100	-	1.000
MFEC	0.070	0.070	0.090	0.110	0.330	0.350	-	1.000
MSC	0.080	0.210	0.110	0.190	0.300	0.350	-	1.000
PT	0.480	0.127	0.070	0.164	0.400	1.0 & Stock 1:1	0.100	1.000
SAMART	-0.140	0.030	-0.190	-0.060	0.500	0.190	-	1.000
SAMTEL	0.060	0.130	0.100	0.070	0.400	0.200	0.150	1.000
SDC	-0.097	-0.045	-0.109	-0.037	0.015	-	-	0.100
SIS	0.170	0.190	0.210	0.200	0.300	0.400	-	1.000
SVOA	0.002	0.032	0.051	0.049	0.056	0.014	-	1.000
SYMC	0.120	0.090	0.060	0.010	0.11926 & Stock	-	-	1.000
SYNEX	0.160	0.190	0.200	0.210	0.300	0.360	0.180	1.000
THCOM	-0.100	0.240	0.200	0.060	0.650	0.700	-	5.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
TRUE	-0.050	-0.030	-0.040	-0.020	0.00667 & Stock 200:3		-	4.000
TWZ	-0.001	0.002	0.000	-0.000	0.001	0.008	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.130	0.160	0.100	0.120	0.050	0.075	-	1.000
AU	0.040	0.030	0.040	0.050	-	0.0075 & Stock 8:1		0.100
FC	-0.077	-0.048	-0.082	-0.227	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.200	-0.120	-0.130	-0.070	-	-	-	0.250
KASET	-0.010	0.010	-0.010	0.023	-	-	-	1.000
MM	0.000	-0.020	-0.020	-0.003	-	-	-	1.000
TACC	0.050	0.040	0.050	0.040	0.040	0.140	0.090	0.250
TMILL	0.070	0.120	0.070	0.080	0.080	0.150	0.180	1.000
XO	0.010	0.040	0.040	0.050	0.100	0.080	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.018	0.010	0.007	0.011	0.035	0.043	-	0.100
BGT	0.020	0.030	0.020	-0.010	-	0.012	-	0.500
BIZ	-0.020	0.010	0.041	0.036	-	0.100	-	0.500
ECF	0.010	0.033	0.008	0.025	0.059	0.054	-	0.250
HPT	0.009	0.009	0.010	0.013	0.018	0.010	-	0.250
JUBILE	0.280	0.190	0.260	0.250	0.460	0.550	0.270	1.000
NPK	1.510	0.900	0.890	0.740	0.200	0.240	-	10.000
OCEAN	-0.005	-0.006	-0.012	-0.012	-	0.015	-	0.250
TM	0.010	0.030	0.030	-0.003	-	0.00555557 & Stock 10:1		0.500
FINANCIAL								
ACAP	0.310	0.240	0.300	0.190	-	-	-	0.500
AF	0.008	0.005	0.002	0.009	0.010	0.063	-	5.000
AIRA	-0.009	-0.006	-0.015	-0.009	0.008	0.010	-	0.250
ASN	0.050	0.030	-0.003	-0.002	-	0.142	0.042	0.500
BROOK	0.070	0.016	0.001	0.041	0.070	0.070	0.010	0.125
GCAP	0.060	0.040	0.040	0.030	0.200	0.150	0.040	0.500
LIT	0.140	0.160	0.170	0.180	0.180	0.0112 & Stock 10:1		1.000
SGF	0.005	0.001	-0.007	0.009	-	-	-	0.500
INDUS								
2S	0.260	0.340	0.030	0.260	0.100	0.18 & Stock 3:1		1.000
ADB	na.	na.	na.	0.022	-	-	-	0.500
BM	0.040	0.020	0.020	0.040	-	0.180	0.080	0.500
CHO	-0.047	-0.062	0.015	0.012	0.0058 & Stock 10:1			0.250
CHOW	-0.091	-0.050	0.094	0.083	-	-	-	1.000
CIG	0.006	-0.006	-0.011	0.002	-	-	-	0.500
COLOR	0.001	0.006	0.004	0.010	-	0.035	-	1.000
CPR	0.110	0.110	0.100	0.110	0.110	0.140	-	1.000
FPI	0.080	0.040	0.050	0.040	0.110	0.160	0.060	0.250
GTB	0.040	0.012	0.000	0.020	-	0.032	-	0.250
KCM	-0.011	0.008	0.002	-0.001	0.010	0.008	-	0.250
LVT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.070	0.110	0.120	0.070	0.500	0.320	0.120	1.000
MGT	0.020	0.030	0.030	0.030	-	0.030	0.030	0.500
NDR	0.070	0.060	0.020	0.009	0.060	0.097	-	1.000
PDG	0.100	0.080	0.060	0.050	0.220	0.250	0.080	0.500
PIMO	0.010	0.020	0.010	0.018	0.020	0.032	-	0.250
PJW	0.030	0.050	0.020	-0.030	0.100	0.130	-	0.500
PPM	-0.042	0.030	0.006	0.043	0.030	0.035	-	1.000
RWI	-0.008	0.060	0.032	0.020	-	-	-	0.500
SALEE	0.008	0.011	0.011	0.011	0.020	0.035	-	0.250
SANKO	-0.029	0.011	-0.005	0.007	-	-	-	0.500
SELIC	0.040	0.020	0.020	0.010	-	0.053	-	0.500
SWC	0.200	0.300	0.280	0.380	0.450	0.450	0.250	1.000
TAPAC	0.170	0.110	0.158	0.000	0.100	0.0412 & Stock		1.000
TMC	-0.430	0.010	-0.030	-0.050	-	-	-	1.000
TMI	0.015	0.002	-0.012	-0.015	0.015	0.006	-	0.250
TMW	1.610	1.013	1.520	2.310	1.050	1.320	-	5.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
TPAC	0.140	0.090	0.100	0.150	0.250	0.210	0.100	1.000
UAC	-0.020	0.040	0.060	0.030	0.100	0.050	-	0.500
UBIS	0.120	0.090	-1.290	0.080	0.037 & Stock 3:1	-	-	1.000
UEC	0.010	0.002	0.010	0.009	0.140	0.070	0.020	0.250
UKEM	0.045	0.052	0.018	0.034	0.020	0.045	-	0.250
UREKA	-0.090	-0.040	-0.040	-0.010	-	-	-	0.250
YUASA	0.210	0.360	0.230	0.240	0.080	0.190	-	1.000
ZIGA	na.	na.	0.040	0.080	-	-	-	0.500
PROPCON								
ARROW	0.260	0.190	0.220	0.190	0.550	0.600	0.200	1.000
BKD	0.020	0.080	0.270	-0.010	0.130	0.070	0.270	0.500
BSM	-0.010	0.004	0.016	0.001	0.003	-	-	0.100
BTW	0.120	0.070	-0.149	0.039	-	0.340	-	0.500
CHEWA	-0.017	-0.042	0.030	0.045	-	0.030	-	1.000
CRD	na.	na.	0.020	0.040	-	-	-	0.500
DIMET	-0.010	-0.021	-0.051	-0.020	-	-	-	0.500
FLOYD	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.010	-0.010	-0.080	-0.080	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.100	-0.020	-0.030	-0.040	-	-	-	1.000
JSP	0.001	0.011	0.002	-0.006	0.090	0.010	-	0.500
K	0.120	-0.090	-0.180	-0.110	0.080	0.095555&Stock10:1	-	0.500
NVD	-0.040	0.052	0.045	0.045	0.050	-	-	1.000
PPS	0.034	0.028	0.032	0.024	0.0056 & Stock 5:1	0.00556 & Stock 5:1	-	0.250
SMART	-0.018	-0.076	-0.029	-0.030	-	-	-	1.000
STAR	-0.960	-0.050	0.990	0.004	-	-	-	0.700
T	-0.020	0.000	-0.002	-0.003	-	-	-	1.000
THANA	0.036	0.066	0.005	0.053	0.080	-	-	1.000
TITLE	na.	na.	0.030	0.070	-	-	-	0.500
VTE	0.026	-0.058	-0.048	-0.040	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.056	0.007	0.020	0.030	0.050	0.070	-	0.250
AIE	na.	-0.020	-0.010	0.022	-	-	-	1.000
PSTC	-0.005	0.003	0.003	0.003	0.002	-	-	0.100
QTC	-0.080	-0.070	-0.090	-0.150	0.320	0.030	-	1.000
SEAOIL	-0.020	-0.039	-0.019	-0.045	0.0111112 & Stock 10:1	0.050	-	1.000
SR	0.050	-0.022	-0.006	0.011	0.090	0.120	-	0.500
SSP	na.	na.	0.160	0.080	-	-	-	1.000
TAKUNI	-0.004	0.001	0.003	0.006	0.033	0.031	-	0.500
TPCH	0.170	0.160	0.100	0.070	-	0.030	-	1.000
TRT	0.110	-0.100	-0.170	-0.240	0.050	0.130	-	1.000
TSE	0.120	0.070	0.050	0.060	0.060	0.110	-	1.000
UMS	-0.040	-0.030	-0.030	-0.070	-	-	-	0.500
UWC	0.002	-0.001	-0.002	-0.003	0.002	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	-0.020	-0.019	-0.013	-0.018	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.020	0.060	0.030	0.070	0.070	-	0.500
AMA	0.130	0.130	0.070	0.100	-	0.250	-	0.500
ARIP	0.019	0.000	0.000	0.001	-	-	-	0.250
ATP30	0.010	0.004	0.010	0.017	0.022	0.01348 & Stock 8:1	-	0.250
AUCT	0.060	0.060	0.020	0.060	0.340	0.220	0.040	0.250
BOL	0.020	0.020	0.030	0.020	0.060	0.070	-	0.100
CHUO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	5.000
CMO	0.202	0.030	0.050	-0.090	-	0.145	0.080	1.000
D	na.	0.080	0.050	0.060	-	-	0.120	0.500
DCORP	-0.161	-0.032	-0.003	-0.127	-	-	-	1.000
DNA	-0.024	-0.000	-0.009	-0.024	-	-	-	0.050
EFORL	-0.044	-0.003	-0.004	-0.002	0.020	-	-	0.075
ETE	0.020	0.030	0.020	0.030	-	0.030	-	0.500
FSMART	0.170	0.170	0.180	0.180	0.280	0.420	0.250	0.500
FVC	0.030	0.017	-0.001	0.011	0.050	0.022	-	0.500
HARN	0.030	0.040	0.050	0.060	0.100	0.090	-	0.500

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	2558	2559	2560	
JKN	na.	na.	na.	0.230	-	-	-	0.500
KIAT	0.010	0.010	0.008	0.010	0.040	0.040	0.010	0.100
KOOL	-0.024	-0.040	-0.002	-0.050	0.020	0.075	-	0.250
LDC	-0.040	-0.030	-0.030	-0.020	-	-	-	0.250
MOONG	0.183	0.120	0.110	0.102	0.150	0.180	-	1.000
MPG	-0.026	-0.023	-0.015	-0.015	-	-	-	1.000
NBC	-0.188	-0.128	-0.095	-1.120	0.080	-	-	1.000
NCL	-0.030	-0.012	-0.003	0.002	-	-	-	0.250
NEWS	-0.176	-0.022	-0.004	-0.003	-	-	-	1.000
NINE	-0.214	0.005	-0.008	0.020	0.022	-	-	1.000
OTO	0.080	0.090	0.040	0.020	0.160	0.230	0.080	1.000
PHOL	-0.290	-0.050	-0.420	0.060	0.200	0.100	-	1.000
PICO	-0.032	0.088	0.076	0.000	0.220	0.150	-	1.000
PLANET	-0.030	-0.140	0.020	0.020	0.140	-	-	1.000
PORT	na.	na.	na.	0.050	-	-	-	0.500
QLT	-0.070	0.140	0.020	0.100	0.650	0.250	0.050	1.000
RP	-0.010	0.050	0.080	0.060	0.820	0.300	-	1.000
SE	0.040	0.050	0.009	0.052	-	0.080	-	0.500
SPA	0.064	0.080	0.070	0.080	0.100	0.100	0.050	0.250
THMUI	na.	na.	na.	0.050	-	-	-	0.500
TNDT	0.251	0.004	-0.009	0.129	0.270	0.120	-	1.000
TNH	0.300	0.360	0.480	0.000	0.620	0.650	0.600	1.000
TNP	0.020	0.020	0.020	0.020	0.030	0.030	0.015	0.250
TSF	-0.014	-0.013	-0.010	-0.006	-	-	-	0.100
TVD	-0.085	-0.016	-0.045	-0.044	-	0.070	-	0.500
TVT	-0.010	-0.003	-0.001	0.030	0.100	0.045	-	0.250
WINNER	0.080	0.060	0.050	0.080	0.200	0.230	0.100	0.250
TECH								
COMAN	0.140	0.040	0.014	0.070	-	0.051	-	0.500
ICN	na.	na.	0.070	0.060	-	-	-	0.500
IRCP	-0.510	0.090	-0.001	-0.141	0.150	-	-	1.000
ITEL	0.010	0.020	0.020	0.030	-	-	-	1.000
NETBAY	0.110	0.130	0.140	0.150	-	0.223	-	1.000
SIMAT	0.060	0.050	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
SKY	0.020	0.002	-0.026	-0.006	0.040	-	-	0.500
SPVI	0.014	0.010	0.017	0.022	0.020	0.012	-	0.500
UPA	0.006	-0.007	-0.006	-0.006	-	-	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ % การเปลี่ยนแปลง	2017							
	ม.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	67.0	53.7	62.2	61.4	60.0	62.4	63.5	60.4
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	0.4	-1.5	-2.4	1.1	0.1	-0.1	2.2	0.4
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	1.8	-2.4	1.3	0.5	-1.4	1.2	-0.9	-2.6
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	12.5	11.9	3.7	3.0	5.1	2.1	7.4	10.6
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	3.4	5.3	5.8	7.9	3.2	6.0	5.0	8.0
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	11.6	12.8	-0.5	2.9	6.7	6.4	24.0	9.9
- การนำเข้าสินค้าทุน	4.4	-3.5	14.9	3.9	6.9	6.0	0.6	13.4
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-4.1	-7.5	-10.8	-1.4	-2.7	0.3	2.4	-7.1
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	-26.6	-38.1	28.1	85.6	-62.1	21.7	108.0	-215.9
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.8	0.4	-0.0	-0.1	0.2	0.3	0.9	0.9
- อาหารและเครื่องดื่ม	0.7	-0.3	-1.4	-0.7	-0.6	-0.9	0.1	0.4
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	0.8	0.7	0.7	0.3	0.6	1.0	1.3	1.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
การค้าปลีก								
สินค้าออก	20,752	16,541	19,736	19,811	18,743	21,017	21,873	20,010
(% การเปลี่ยนแปลง)	10.7	5.6	10.2	7.6	8.0	15.8	13.4	13.4
สินค้าเข้า	17,843	15,250	17,563	16,870	17,400	17,618	16,473	18,386
(% การเปลี่ยนแปลง)	22.4	11.3	18.2	12.8	18.3	14.3	6.5	16.6
ดุลการค้า	2,909	1,451	2,231	2,941	1,344	3,399	5,400	1,624
ดุลบัญชีเดินสะพัด	2,576	2,493	839	4,080	2,764	4,657	6,287	3,535
ดุลบัญชีการเงิน	-7,661	-1,509	-1,485	-1,079	727	1,280	-984	-1,591
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	-605	-472	658	-553	-258	662	1,404	-778
- ภาครัฐบาล	-515	248	-349	1,886	-439	507	809	-157
ดุลการชำระเงิน	-3,422	1,658	-1,631	1,969	2,312	5,687	4,578	2,109
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	180.9	184.5	184.1	185.6	190.4	196.9	199.3	200.5
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,750	1,766	1,724	1,705	1,764	1,759	1,775	1,753
(% การเปลี่ยนแปลง)	1.3	6.2	4.7	4.0	9.5	11.0	8.4	7.2
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,870	1,902	1,866	1,871	1,840	1,854	1,890	1,890
(% การเปลี่ยนแปลง)	7.0	7.8	5.2	7.4	6.4	8.4	9.8	7.3
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	18,398	18,538	18,559	18,604	18,586	18,601	18,615	18,717
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.3	3.6	4.1	4.3	4.5	4.8	4.9	4.1
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	18,069	18,213	18,239	18,301	18,266	18,286	18,259	18,494
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.7	3.2	3.7	4.1	4.4	4.7	4.7	4.2
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,726	16,761	16,844	16,913	16,861	16,902	16,980	17,019
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.6	3.6	3.4	3.4	3.5	3.4	3.3	3.2
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปีตราวัน)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.26	6.26	6.20	6.20	6.20	6.20	6.20	6.20
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	34.35	34.61	34.05	33.96	33.28	33.19	33.33	33.22

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



ภรณ์ ทองเย็น, CISA

Head of Research Department

Economist & Strategist

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004146

✉ poranee.re@asiaplus.co.th

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



เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

✉ therdsak.re@asiaplus.co.th

ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน

วิเคราะห์การเมือง

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



นวลพรรณ น้อยรัชบุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994

✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์



สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015

✉ suwat.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยี

สารสนเทศ



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



สารัตถ์ เรืองทวีป

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 094989

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เข้าซื้อ พลังงาน พลังงานทดแทน ปีโตรเคมี เกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์ และสาธารณูปโภค-น้ำ



อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928

✉ usanee.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เข้าซื้อ



นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปีโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609

✉ anakepong.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน

อิเล็กทรอนิกส์



วรเกียรติ กิ่งมนตรี

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



พงศ์ธร กนกกุลชัย

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเข้าซื้อ

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



เวกิต ตั้งจินดากุล

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสาธารณูปโภค-น้ำ

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิศวกรที่ปัจจัยพื้นฐานและเชิงปริมาณ ทีมที่ 3 วิศวกรที่รับผิดชอบวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรม รับหมากก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม เหล็ก ขนส่ง-ทางบก ขนส่ง-เดินเรือ การแพทย์ บันเทิง ธาราธารอนุพันธ์ และวิศวกรเชิงปริมาณ



ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล, CISA, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
✉ prasiit.re@asiaplus.co.th
วิศวกรที่ธาราธารอนุพันธ์
วิศวกรที่รับผิดชอบวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรมฯ
รับหมากก่อสร้าง



นุชฉล นุชอดเจิน
วิศวกรที่รับผิดชอบการแพทย์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



ชิ่งกน ทักศัณนง
วิศวกรที่รับผิดชอบนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



ศุภณัฐ จตุรภัทรโพษุสย
วิศวกรที่รับผิดชอบบันเทิง
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิศวกรเชิงปริมาณ



พงชัย ภัทราวิชญ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 052647
✉ pobchai.re@asiaplus.co.th
กลยุทธ์การลงทุน และวิศวกรเชิงปริมาณ
กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs
สนับสนุนข้อมูลการลงทุน



ภราดร เตียรณปราโมทย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิศวกรเชิงปริมาณ



โยธิน กุงนิล
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

วิศวกรเทคนิค



ชาญชัย พันธารนากิจ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045
✉ chanchai.re@asiaplus.co.th
นักวิเคราะห์เทคนิค



ณัฐนนท์ รัตนวิโรจน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 092535
นักวิเคราะห์เทคนิค

วิศวกรเศรษฐกิจ



อุกฤต ชาตเฑีคักดี
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์)



วรรณพุกษ โทมลวิถยาร
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)

ทีมงานสนับสนุน

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

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมาก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล

Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ research@asiaplus.co.th

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานสาขา พลัสพลายัซ

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

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถ.ไผ่เวียง-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ถ.สวรรควิถิต ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พัทลุง

อาคาร มุกส์ เรสลิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ
(สาย3) ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์ : 0-3841-2400-05 โทรสาร : 0-3841-9014

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาน้ำเมือง
680/12 ถ.น้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

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



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวมบทวิเคราะห์ที่ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักกรรพทย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **PRODUCT INFO** *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
 ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- ✔ **SMART SCAN** *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
 คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขึ้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา
- ✔ **TECHNICAL GRAPH** *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*
 ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและIndicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

JOURNEY BEYOND WEALTH

คุณจะได้พบแค่ความมั่งคั่งที่ปลายทาง



ยังมีความผูกพัน จริงใจ
ความเป็นคู่คิด ที่ปรึกษา ที่ใส่ใจมากกว่า
ตลอดเส้นทางการลงทุนของเรา

