

Asia Plus Securities

Invest +

3rd Quarter, 2013



Invest +

3rd Quarter, 2013

ASIA PLUS

Content

3rd Quarter, 2013

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2556	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2556	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	13
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	19
วิเคราะห์ OIL Futures	20
วิเคราะห์ GOLD Futures	21
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	22
กลุ่ม การแพทย์	24
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	26
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	30
กลุ่ม เติมเรือ	32
กลุ่ม ขนส่งทางบก	34
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	36
กลุ่ม ค่าปลีก - ค่าส่ง	38
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	40
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	42
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	44
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	48
กลุ่ม ประกันภัย	52
กลุ่ม หลักทรัพย์	54
กลุ่ม บันเทิง	56
กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	58
กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	62
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	64
กลุ่ม ยานยนต์	66
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	68
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	70
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	72
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	74
กลุ่ม เหล็ก	76
BBL	78
BECL	80
CPALL	82
CPF	84
INTUCH	86
PTTEP	88
STEC	90
SVI	92
TOP	94
กลยุทธ์กองทุน	96
กลยุทธ์ตราสารหนี้	100
การลงทุนต่างประเทศ	102
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	107
เศรษฐกิจมหภาค	111
สถิติหลักทรัพย์	114
Earnings Guide	132
สถิติกองทุน	136
ดัชนีเศรษฐกิจ	138

หุ้นเด่น

SET Index พิวพวน จากการถอนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังมีสัญญาณฟื้นตัว เลือกหุ้นทำไรเซิต์ตามเศรษฐกิจโลก BBL, INTUCH, PTTEP, SVI, STEC และ TOP

กองทุนเด่น

ตลาดหุ้นพิวพวนมากขึ้นจากแนวโน้มการชะลอนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ แนะนำกองทุน ABEG, ASP S&P-500, TEF

ตราสารหนี้

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางถึงยาวจะปรับตัวเพิ่มขึ้น แนะนำลด Duration ของพอร์ตเท่ากับ 1 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

JPMorgan Chase คาดหมายทำไรเซิต์เวลาที่เหลือของปีโดดเด่น ราคาหุ้นมี Upside 22% ขณะที่ BMW แสดงยอดขายเติบโตจากการออกรถยนต์รุ่นใหม่ 11 รุ่น ราคาปัจจุบันมี Upside 29%

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2556

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,402.19	จุด
Target ปี 2556	1,571.00	จุด
มูลค่าตลาด	12,091	พันล้านบาท

เพิ่มน้ำหนักลงทุน

- เพิ่มสัดส่วนลงทุนจากเดิม 30% เป็น 40% ของพอร์ต
- กลยุทธ์ให้เพิ่มหุ้น Global wtu Domestic
- หุ้นเด่น BBL, INTUCH, PTTEP, SVI, TOP, STEC

กลยุทธ์การลงทุน

การปรับฐานตลาดหุ้นไทยอย่างหนัก (18% จากจุดสูงสุด) ในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของงวด 2Q56 นับว่าเป็นการช่วยลดความผันผวนของตลาดลงอย่างมาก และทำให้ค่า Current PER ที่เคยสูง 18 เท่า ลงมาต่ำกว่า 14 เท่า จึงคาดว่าความเสี่ยงจากการปรับฐานจากจุดต่ำสุด ในรอบนี้ที่ 1,351 จุด มีไม่มากนัก และเชื่อว่าดัชนีมีโอกาสฟื้นตัวกลับมาได้ในงวด 3Q56 เมื่อ FED ให้ภาพที่ชัดเจนต่อการตัดลง QE3 แต่อย่างไรก็ตามความผันผวนของตลาดหุ้นยังมีอยู่สูง เพราะการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน จากแบบผ่อนคลายเป็น แบบตึงตัว ถือเป็นกรกลับทิศทาง 360 องศา ตลาดหุ้นที่เคยได้ประโยชน์จากสภาพคล่องโลกที่สูงขึ้น จะต้องกระทบจากสภาพคล่องที่ลดลง การขับเคลื่อนของดัชนีนับจากนี้ จะขึ้นกับผลประกอบการของหุ้นรายบริษัทเป็นสำคัญ โดยคาดว่าดัชนีมีโอกาสจะแกว่งตัวในกรอบ 1,397-1,497 จุด (Current PER 13-14 เท่า) ในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

ตลาดในช่วงไตรมาสแรกของปีนี้ ASP แนะนำให้ถือหุ้นเพียง 30% ของพอร์ต แต่ในงวดนี้แนะนำให้ซื้อเพิ่มเป็น 40% ด้วยเป้าหมายของนักลงทุนระยะยาว โดยให้เพิ่มหุ้น Global ผสมกับหุ้น Domestic ดังนี้ BBL, BECL, CPALL, CPF, INTUCH, PTTEP, STEC, SVI และ TOP

ส่วนหุ้นทางเลือก แนะนำกองทุนต่างประเทศเด่น ASP S&P-500, ABEG

Index Sensitivity							
(เท่า)	มิ.ย.56E	ก.ค.56E	ส.ค.56E	ก.ย.56E	ต.ค.56E	พ.ย.56E	ธ.ค. 56E
PER 14	1,328	1,351	1,374	1,397	1,420	1,443	1,466
PER 15	1,423	1,448	1,473	1,497	1,522	1,546	1,571
PER 16	1,518	1,544	1,571	1,597	1,623	1,649	1,676
PER 17	1,613	1,641	1,669	1,697	1,725	1,753	1,780
PER 18	1,708	1,738	1,767	1,797	1,826	1,856	1,885

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่ม		
กลุ่มอุตสาหกรรม	น้ำหนักการลงทุน	เปลี่ยนแปลง
การแพทย์	น้อยกว่ตลาด	▼
บันเทิง	น้อยกว่ตลาด	▼
เดินเรือ	เท่าตลาด	↔
ขนส่งทางบก	เท่าตลาด	↔
ขนส่งทางอากาศ	น้อยกว่ตลาด	▼
เทคโนโลยีสารสนเทศ	มากกว่าตลาด	▲
ค้าปลีก - ค้าส่ง	เท่าตลาด	↔
หลักทรัพย์	น้อยกว่ตลาด	↔
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	เท่าตลาด	↔
ยานยนต์	น้อยกว่ตลาด	▼
ท่องเที่ยว/โรงแรม	น้อยกว่ตลาด	↔
รับเหมาก่อสร้าง	มากกว่าตลาด	▲
วัสดุก่อสร้าง	เท่าตลาด	↔
เหล็ก	เท่าตลาด	↔
นิคมอุตสาหกรรม	เท่าตลาด	↔
พัฒนาที่อยู่อาศัย	เท่าตลาด	↔
เกษตร - อาหาร	เท่าตลาด	↔
อิเล็กทรอนิกส์	เท่าตลาด	↔
ธนาคารพาณิชย์	มากกว่าตลาด	↔
ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	เท่าตลาด	▼
ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	เท่าตลาด	↔
โรงไฟฟ้า	เท่าตลาด	↔

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2556

OUTLOOK

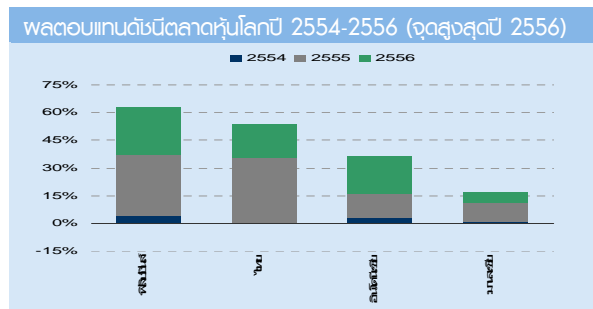
➤ ดัชนีปรับตัวแต่ยังฟื้นพวนสูง

- เข้าสู่การใช้มาตรการการเงินตึงตัว หลังเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว
- แรงขายต่างชาติน่าจะแผ่วลงใน 3Q56 หลังขายหนักในงวด 2Q56
- การขับเคลื่อนของดัชนีจะมาจากหุ้นรายตัว ที่พลิกกำไรฟื้นตัวในงวด 2H56
- ความเสี่ยงการเมืองในประเทศเริ่มร้อนแรงขึ้น

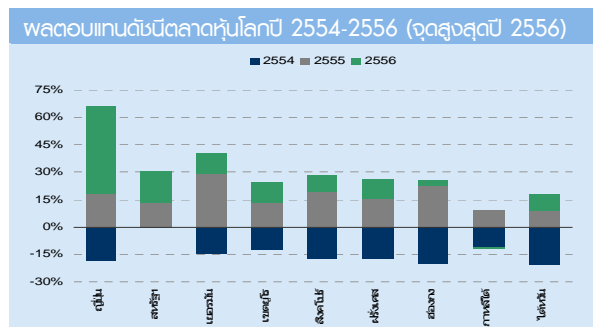
หลังจากที่นักเศรษฐศาสตร์โลก มีความมั่นใจมากกว่าเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวในช่วง 2H56 ทำให้ความจำเป็นในการใช้มาตรการการเงินผ่อนคลายทั่วโลกน้อยลง และถือว่าการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของตลาดการเงินโลกในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า เพราะการลดมาตรการการกระตุ้นเศรษฐกิจ หมายถึงสภาพคล่องในระบบการเงินโลก มีแนวโน้มลดลง และจะกดดันให้ตลาดหุ้นทั่วโลกยังอยู่ในภาวะปรับฐาน เพื่อหาจุดสมดุลใหม่ การปรับฐานของตลาดหุ้นไทยในระยะ 2 เดือนที่ผ่านมา จึงทำให้ตลาดหุ้นไทย สิ้นสุดตลาดขาขึ้นสำหรับปีนี้ (หลังจากที่กินเวลานานติดต่อกัน 4 ปี) ดัชนีที่ระดับ 1,649 จุดรอบนี้ จึงถือว่าเป็นสถิติสูงสุดของปี 2556 (ครั้งหลังสุด 21 พ.ค. 2556)

การปรับฐานตลาดหุ้นไทย นับจากปลายเดือน พ.ค. จนถึงปลายเดือน มิ.ย. 2556 ปรับตัวลดลงมากที่สุดถึง 295 จุด หรือราว 18% (จากจุดสูงสุดดังกล่าว) จึงช่วยลดความร้อนแรงของตลาดหุ้นในระยะสั้น และทำให้ Current PER ของตลาดหุ้น ลดลงจากที่เคยทำสถิติสูงถึง 17 เท่า ลงมาอยู่ในระดับต่ำกว่า 14 เท่า ทำให้ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจอีกครั้ง เพราะหากยังคงให้ดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2556 โดยอิง PER 14-15 ดัชนีหุ้นไทยมีโอกาสแกว่งตัวขึ้นไป 1,465-1,570 จุดภายในสิ้นปีนี้

การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหุ้นไทย จากนี้จะได้รับแรงหนุนจากหุ้นรายตัว ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก ได้แก่ หุ้นโรงกลั่น ปิโตรเคมี พลังงาน และกลุ่มส่งออก รวมถึงธนาคารพาณิชย์ และสื่อสาร ซึ่งเติบโตจากเศรษฐกิจในประเทศ เป็นต้น



ที่มา : SET, ASP Research



ที่มา : SET, ASP Research

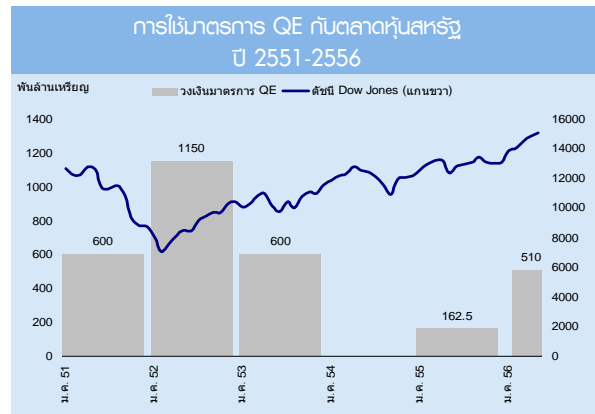
หมายเหตุ: ผลตอบแทนปี 2556 นับตั้งแต่ต้นปีถึง 21 พ.ค. 2556

สิ้นสุดการใช้มาตรการทางการเงินผ่อนคลาย หลังเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัว

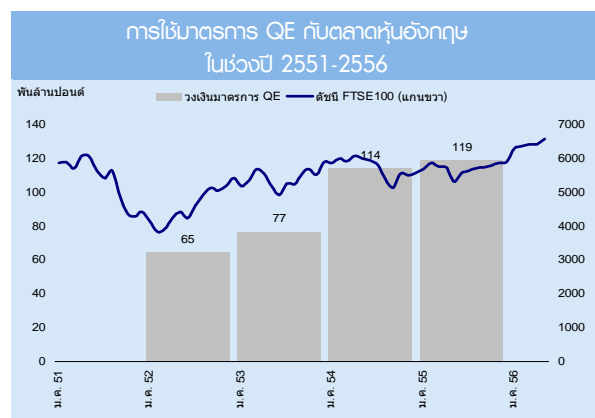
■ คาดจะเห็นการถอน QE ในงวด 3Q56

ดังที่ได้นำเสนอในรายงานฉบับก่อนหน้า (Invest+ 2nd quarter, 2013) ถึงความจำเป็นในการใช้มาตรการการเงินผ่อนคลายของธนาคารกลางโลกมีน้อยลง หลังจากสัญญาการณ์ฟื้นตัวของโลกเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยคาดว่านับจากไตรมาส 3 เป็นต้นไป จะเห็นการใช้มาตรการการเงินผ่อนคลายลดน้อยลง หรืออาจจะกล่าวได้ว่า สิ้นสุดการใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลางทั่วโลก หลังจากที่ใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมาเป็นเวลานานกว่า 4 ปี โดยเฉพาะการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบการเงินโลกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านมาตรการ Quantitative Easing (QE) ของประเทศซีกโลกตะวันตก หลายแห่ง (สหรัฐฯ อัดฉีดเงินต่อเนื่อง 5 ปีจาก 2551-2556 ยกเว้นเพียงปี 2554 ปีเดียว) อังกฤษ (ได้หยุดอัดฉีดเงินตั้งแต่ 31 ต.ค. 2555 แต่ในงวด 1Q56 เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล 6.6 พันล้านปอนด์ เพื่อทดแทนของเดิมที่หมดอายุไป) และในการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ในวันที่ 17-18 ก.ย. 2556 น่าจะมีความชัดเจนในการตัดสินใจที่จะกำหนดไว้เดือนละ 8.5 หมื่นล้านเหรียญในปี 2556 (การซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล และหุ้นกู้เอกชนที่มีบ้านเป็นสินทรัพย์ค้ำประกัน หรือ Mortgage-Backed Security เดือนละ 4 หมื่นล้านเหรียญ และ 4.5 หมื่นล้านเหรียญ ตามลำดับ)

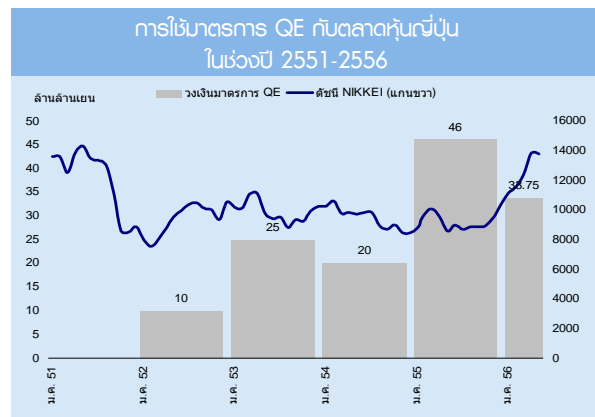
ยกเว้น ญี่ปุ่น ประเทศเดียวที่ยังคงใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องในปี 2557 (โดยการใช้ QE) ภายหลังจากที่นายยกุ คนใหม่เข้ารับบริหารประเทศในปลายปี 2555 พร้อมกับได้เตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างแรง เพื่อจะผลักดันให้เศรษฐกิจญี่ปุ่น หลุดพ้นจากภาวะเศรษฐกิจเงินฝืด ซึ่งเกิดขึ้นติดต่อกันมาเป็นเวลายาวนาน แต่อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่เปิดเผยล่าสุด ดูเหมือนจะน้อยกว่าที่ประกาศไว้ในช่วงนายยกุคนใหม่เข้ารับตำแหน่งในตอนแรก โดยเฉพาะวงเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน QE ปี 2557 ที่คาดว่าจะมีเม็ดเงินเพียง 7.5 ล้านล้านเยนต่อเดือน จากเดิมที่เคยคาดกันไว้ที่ 13 ล้านล้านเยนต่อเดือน ใกล้เคียงกับวงเงินที่ใช้ QE ในปี 2556 จำนวน 7.5 ล้านล้านเยนต่อเดือน



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

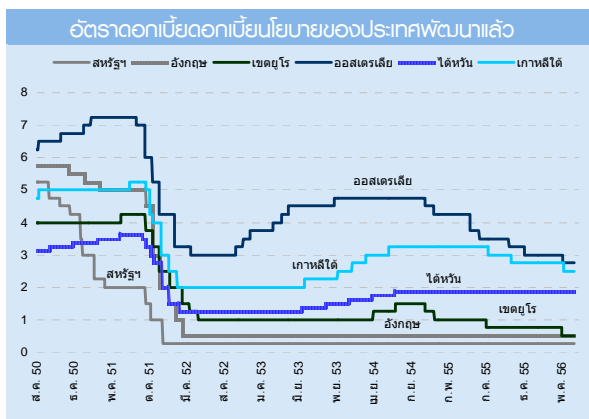


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

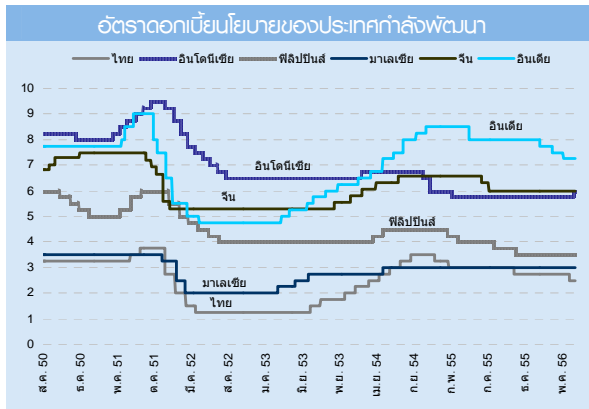
ในสถานการณ์ที่กำลังเกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินแบบ 360 องศา มิได้เกิดขึ้นแต่ฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว แต่ทางด้านประเทศกำลังพัฒนา พบว่า ล่าสุดธนาคารกลางอินโดนีเซีย ได้ทำการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งแรกในรอบ 15 เดือน โดยปรับขึ้น 0.25% เป็น 6% ทั้งนี้เพื่อต้องการควบคุมเงินเฟ้อ หลังจากที่รัฐบาลอินโดนีเซียเตรียมปล่อยให้มีการปรับราคาเชื้อเพลิง โดยนักเศรษฐศาสตร์ประเมินว่าหากมีการปรับขึ้นราคาเชื้อเพลิงจริง ก็จะทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น

OUTLOOK

เป็น 7-8% จากระดับปัจจุบันที่ 5% และยังคงดูแลค่าเงินรูเปียะให้มีให้อ่อนค่ามากขึ้นไป รวมถึงควบคุมเงินทุนไหลออกระยะสั้น หลังจากต่างชาติได้ขายหุ้นทั้งภูมิภาคเอเชีย 8.37 พันล้านเหรียญฯ (ตั้งแต่ 23 พ.ค. – ปัจจุบัน) และเชื่อว่าประเทศในภูมิภาคเอเชีย อาจทยอยขึ้นดอกเบี้ยตามในช่วงปลายปี 2556 หรือต้นปี 2557 เช่นกัน โดยเฉพาะประเทศไทย น่าจะเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นชัดเจน เมื่อแผนการลงทุนภาครัฐมีความชัดเจนมากขึ้น และเริ่มมีการประมูลงานก่อสร้างในปลายปี 2556 และต่อเนื่องในต้นปี 2557



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

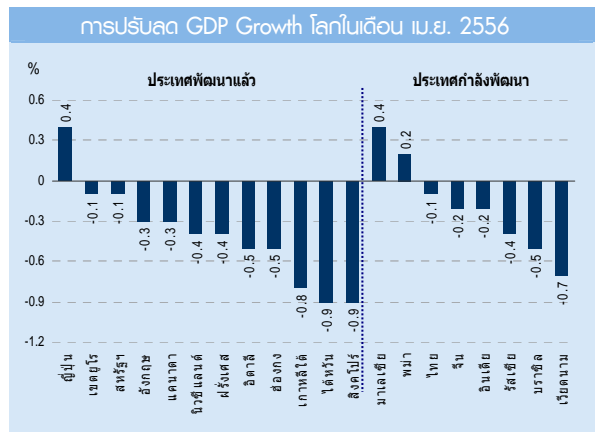


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

เศรษฐกิจโลกมีสัญญาณการฟื้นตัวในงวด 2H56 นำโดยสหรัฐฯ

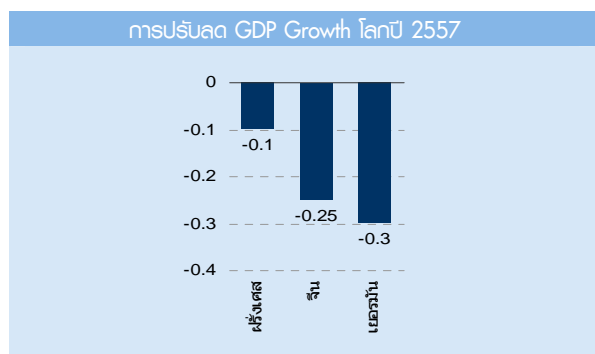
นักเศรษฐศาสตร์สำคัญๆ ของโลก มีความคาดหวังว่า เศรษฐกิจโลก น่าจะมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในช่วง 6 เดือนหลังของปีนี้ แม้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในงวด 1Q56 ในบางประเทศยังไม่ค่อยสดใสนัก โดยเฉพาะเศรษฐกิจในฝั่งยุโรป ที่ประสบภาวะหดตัวมากกว่าตลาดคาด และเศรษฐกิจทางฝั่งจีนที่เติบโตน้อยกว่าคาด ซึ่งล้วนเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้นักเศรษฐศาสตร์โลก ได้ทยอยปรับลดประมาณการณ์ GDP

Growth โลกปี 2556 ลงไปอย่างน้อย 2 ครั้งในปีนี้ กล่าวคือ ครั้งแรกในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา IMF ได้ออกรายงานการปรับลดประมาณการ GDP Growth โลกปี 2556 ลงเหลือ 3.3% จากเดิมที่ประเมินไว้ที่ 3.5% โดยการปรับลดประเทศหลักๆ ทั้งฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนา ตรงกันข้ามยังมีการปรับเพิ่มประมาณการ GDP Growth ของบางประเทศ เช่น ญี่ปุ่น มาเลเซีย และพม่า เป็นต้น รายละเอียดดังภาพ

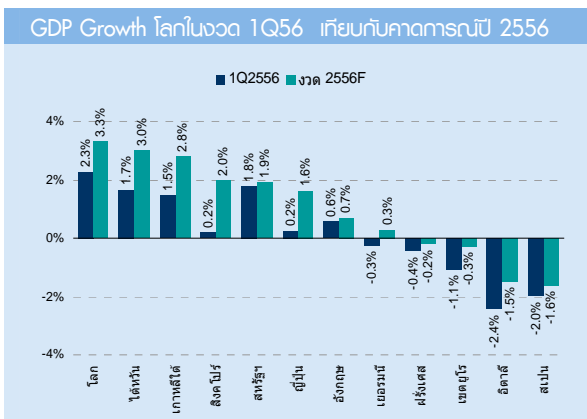


ที่มา : IMF

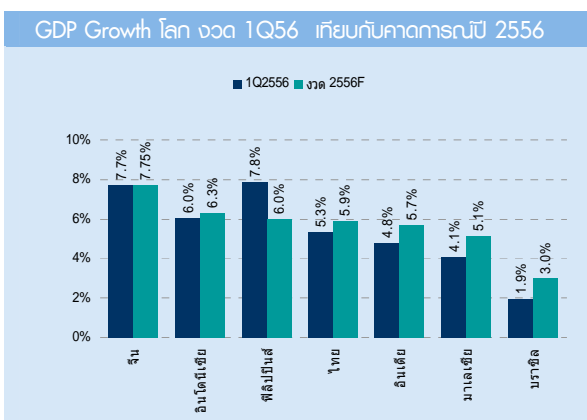
และครั้งที่ 2 คือในเดือน มิ.ย. ได้ประกาศรายชื่อประเทศที่ถูกปรับลด GDP ลง 3 ประเทศ ดังปรากฏในภาพด้านล่าง แต่ยังมีได้เปิดเผย GDP Growth โลกปี 2556 หลังจากการปรับลดประมาณการในรอบ 2 นี้ ดังนั้นหากมีการปรับลด GDP Growth ลงภายหลังจากนี้ (ในครึ่งหลังของปี 2556) เชื่อว่าน่าจะมีน้ำหนักกดดันดัชนีตลาดน้อย เพราะถือว่าตลาดน่าจะรับรู้ถึงการปรับลดเศรษฐกิจรายประเทศดังกล่าวไปแล้ว ประกอบกับดัชนีชี้นำเศรษฐกิจโลกในเดือน พ.ค. – มิ.ย. ในบางประเทศ มีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยเฉพาะสหรัฐฯ และเยอรมัน ซึ่งน่าจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง 6 เดือนหลังของปีนี้ และทำให้ความเสี่ยงที่จะมีการปรับลด GDP Growth ในปี 2556 มีน้อยลง



ที่มา : IMF



ที่มา : IMF



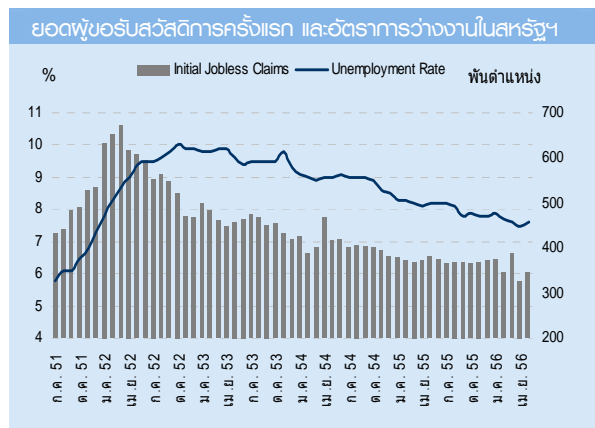
ที่มา : IMF

ทางด้านฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว มีแนวโน้มดีขึ้นชัดเจน โดยเฉพาะสหรัฐฯ (เป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่สุดคิดเป็น 22% ของ GDP โลก) ได้ส่งสัญญาณการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ชัดเจนมากขึ้น นับจากตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจนทำให้อัตราการว่างงานทยอยลดลงจนปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 7.6% จากที่เคยสูงถึง 10% ช่วง ต.ค. 2552 ช่วยหนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือน ซึ่งถือว่าเป็นหัวใจสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ สะท้อนจากยอดค้าปลีกที่ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 43 และในช่วง 4 เดือนแรกของปีนี้เติบโตราว 4% ตามด้วยตลาดบ้านฟื้นตัวตามมา สะท้อนได้ยอดขายบ้านได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 19 ทำให้ยอดสะสม 3 เดือนแรกของปี 2556 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 27% รายละเอียดดังภาพ

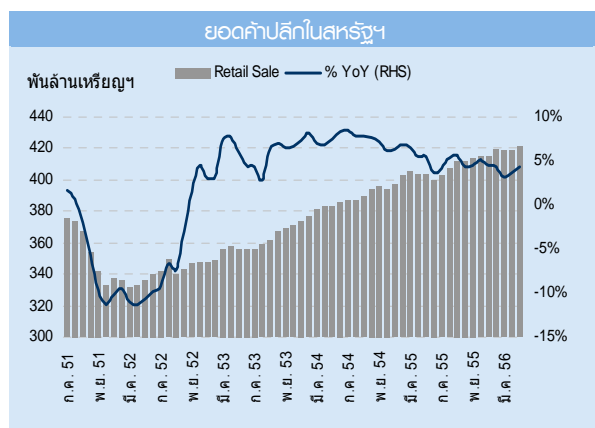
นอกจากนี้ การฟื้นตัวของภาคธนาคารพาณิชย์เป็นการส่งสัญญาณการฟื้นตัวของภาคผลิตเช่นกัน สะท้อนจากยอดการปล่อยสินเชื่อของธนาคารสหรัฐฯมีแนวโน้มที่ดีขึ้น แม้จะมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป จากก่อนหน้านี้ที่มีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ ทั้งนี้เนื่องจากฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่งขึ้น

หลังจากที่ธนาคารพาณิชย์สามารถรายงานผลกำไรงวด 1Q56 ที่ระดับ 4 หมื่นล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 15.8%YoY

การฟื้นตัวของสหรัฐฯในปี 2556 ทั้งๆ ที่รัฐบาลสหรัฐฯ ได้ดำเนินการตัดลดงบประมาณรายจ่ายลง พร้อมๆ กับการจัดเก็บภาษีผู้ที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง เพิ่มขึ้นก็ตาม ช่วยทำให้ยอดขาดดุลงบประมาณของภาครัฐ มีแนวโน้มที่ดีขึ้น กล่าวคือในช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ พบว่ายอดขาดดุลงบประมาณอยู่ที่ 3.3 แสนล้านเหรียญฯ ลดลงถึง 36% เมื่อเทียบกับปี 2555 (ขาดดุลถึง 5.2 แสนล้านเหรียญฯ และทำให้ปัญหาเพดานหนี้สาธารณะที่กำหนดไว้ที่ 16.7 ล้านล้านเหรียญฯ ผ่อนคลายลง จึงทำให้การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ เป็นไปอย่างราบรื่นขึ้น (ผ่านการกู้ยืมได้เพิ่มเติม) แต่อย่างไรก็ตาม คาดการณ์ขยายเพดานหนี้สาธารณะ จะกลับมาเป็นประเด็นที่จะต้องพิจารณาอีกครั้งในราวเดือน ก.ย.

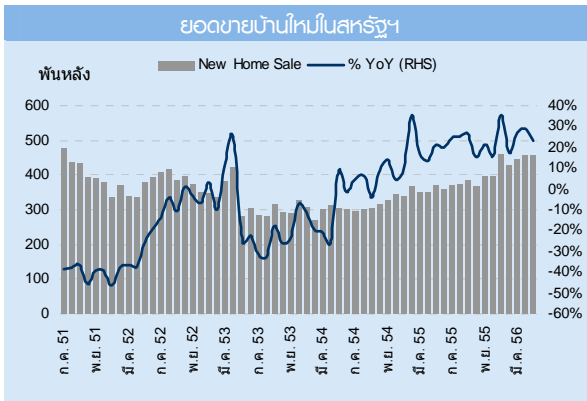


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

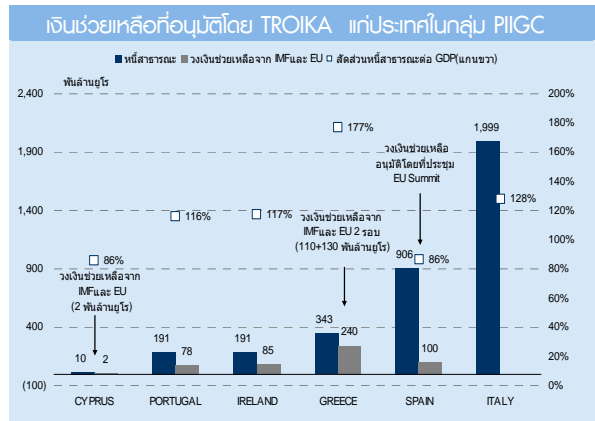


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

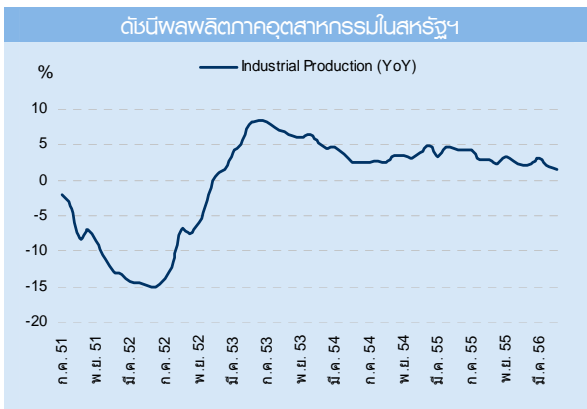
OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



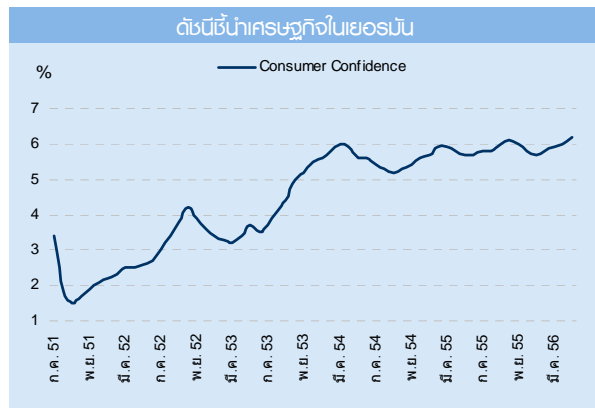
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



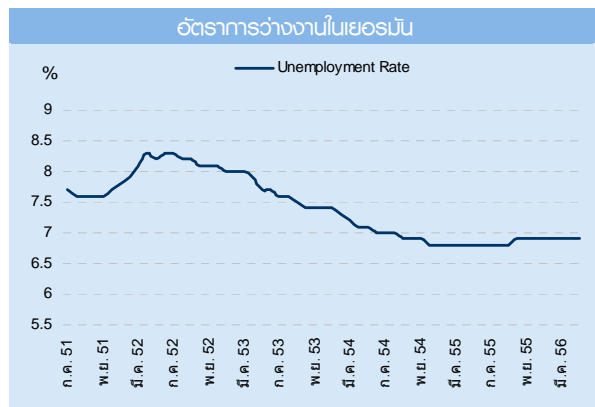
ที่มา : Bloomberg, ASP Research

ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในเยอรมันเดือน พ.ค. และ มิ.ย. มีทิศทางที่ดีขึ้น ซึ่งน่าจะมีส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของกลุ่มสหภาพยุโรป (GDP ของเยอรมันคิดเป็น 28% ของสหภาพยุโรป) รวมถึงอุปสงค์จากภายนอกประเทศที่มีแนวโน้มฟื้นตัวที่ดีขึ้น โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐฯดังกล่าวข้างต้น น่าจะมีส่วนสำคัญในการเรียกความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจกลุ่มยูโร ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจของกลุ่มสหภาพยุโรป สามารถพลิกฟื้นได้ในครึ่งหลังของปี 2556 เป็นต้นไป

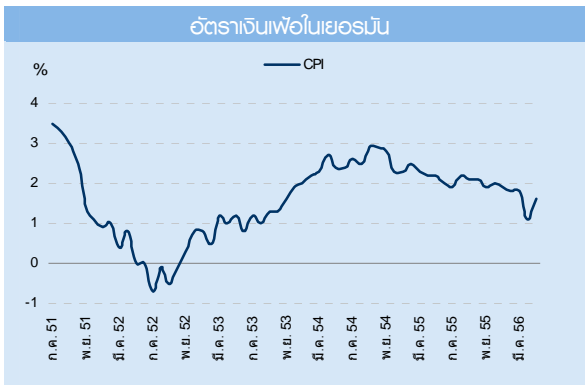
ทางด้านสหภาพยุโรป แม้ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มโดยรวมยังคงอ่อนแอ อันเป็นผลกระทบจากการตัดลดงบประมาณรายจ่ายภาครัฐ ของประเทศสมาชิกที่ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขรัดเข็มขัดของ TROIKA หลังจากได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจาก TROIKA (ได้แก่ โปรตุเกส กรีซ ไอร์แลนด์ และอิตาลี) แต่อย่างไรก็ตาม ถือว่ามีพัฒนาการในเชิงบวก เพราะประเทศเหล่านี้ยังคงสามารถเบิกจ่ายเงินได้ตามระยะเวลาที่กำหนด และสะท้อนได้จากที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือชั้นนำของโลกคือ Fitch ได้ปรับเพิ่มมุมมองเศรษฐกิจของกรีซ จาก CCC ขึ้นเป็น B- เนื่องจากเห็นความก้าวหน้าในการตัดลดขาดดุลการคลัง ประกอบกับความเสี่ยงที่จะถูกถอดออกจากการเป็นประเทศสมาชิกกลุ่มยูโรนั้นลดลง



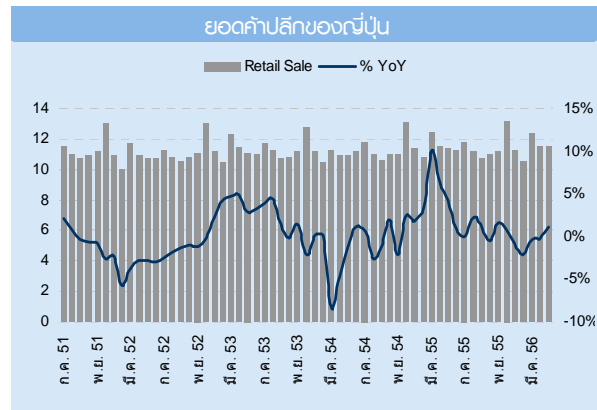
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



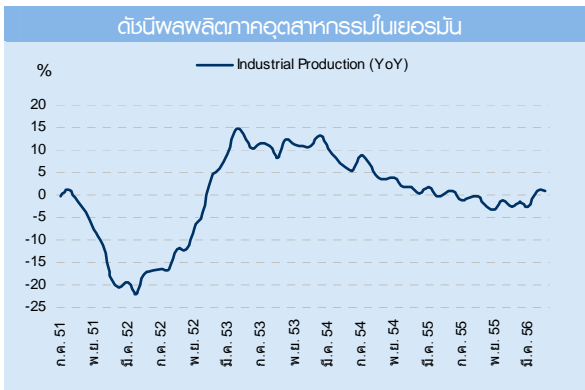
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



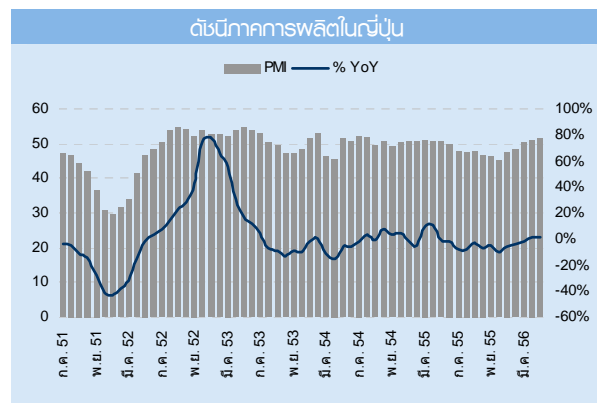
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงในสหภาพยุโรปยังมีอยู่ เพราะกลไกการทำงานของ ESM อาจจะไม่แข็งแกร่งกว่ากำหนดไว้ที่ ก.ค. 2556 (แม้ได้มีการเรียกทุนชำระแล้ว) อาจต้องล่าช้าไปถึงปี 2557 การจัดตั้ง ESM มีเป้าหมายที่จะให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ธนาคารพาณิชย์ที่ประสบปัญหาทางการเงินโดยตรง โดยไม่ต้องผ่านรัฐบาล และจะมาทดแทนการทำงานของ EFSF ซึ่งจะถูกลดบทบาทไปในที่สุด เพราะกลไกการทำงานของ EFSF ที่จะทำให้ความช่วยเหลือแก่รัฐบาลของประเทศสมาชิกที่มีปัญหา ซึ่งทำให้รัฐบาลต้องมีภาระหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น

ความล่าช้าของการดำเนินงาน ESM น่าจะมีปัญหาจากความขัดแย้งการเมืองในประเทศเยอรมัน ซึ่งใกล้จะถึงกำหนดการเลือกตั้งผู้นำประเทศ 22 ก.ย. 2556 ซึ่งผู้นำประเทศเยอรมัน มีความกังวลว่า ประเด็นนี้อาจจะถูกหยิบยกมาเป็นประเด็นโจมตี และมีผลต่อการแพ้เลือกตั้งได้ ทั้งนี้เพราะการจัดตั้ง ESM เพื่อช่วยเหลือธนาคารพาณิชย์โดยตรงนี้ ได้ถูกต่อต้านจากประเทศสมาชิก (ต้องลงเงินใน ESM ตามขนาดของ GDP) เพราะเห็นว่าประเทศสมาชิกไม่ควรเข้าแบกรับปัญหาแทนผู้ถือหุ้นธนาคารพาณิชย์ที่เกิดปัญหา

และในญี่ปุ่น คาดว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2556 น่าจะโดดเด่นจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของผู้นำคนใหม่ ซึ่งเน้นนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งภาครัฐ ผ่านการดำเนินนโยบายทางด้านเงินผ่อนคลายเป็นสำคัญกว่าข้างต้น ช่วยหนุนให้ค่าเงินเยนอ่อนค่า เพื่อหวังกระตุ้นการส่งออกเป็นสำคัญ รวมถึงการกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน โดยการลดกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคในการขยายการลงทุนในหลายธุรกิจ ได้แก่ ด้านพลังงาน สุขภาพ และสาธารณูปโภคพื้นฐาน ซึ่งคาดว่าจะเริ่มมีผลต่อการทำธุรกิจในช่วงเดือน ส.ค. ปีนี้ และมีส่วนสำคัญที่จะหนุนให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นเติบโตต่อเนื่องในปี 2557 ดังปรากฏในภาพข้างต้น

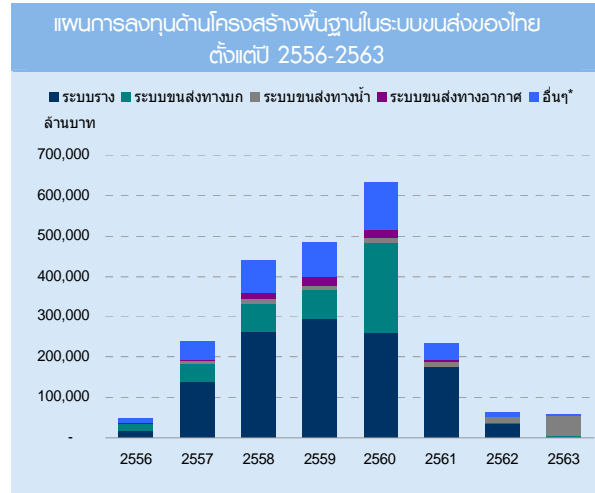
เศรษฐกิจไทยเติบโตน้อยสุดในกลุ่ม TIP

ขณะที่ประเทศในแถบเอเชีย อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจประเทศไทยน่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะในกลุ่ม TIP (ไทย อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์) ซึ่งคาดว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะเฉลี่ย 6% ตามการคาดการณ์ของ IMF ล่าสุด แต่อย่างไรก็ตาม จากการคาดการณ์ของนักเศรษฐกิจของ ASP ประเมินว่าในปี 2556 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวเพียง 4.9% ต่ำกว่าที่ IMF คาดการณ์ไว้มาก จึงมีความเป็นไปได้ที่ IMF จะปรับลด GDP ของประเทศไทย

โดยภาพรวมในปี 2556 ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลัก น่าจะมาจากการลงทุนเป็นหลัก โดยเฉพาะการลงทุนภาครัฐ ซึ่งคาดว่าจะขยายตัว 23.1% จากระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า จากงบลงทุนประจำปี 4.5 แสนล้านบาท และงบลงทุนรัฐสาหกิจ 3 แสนล้านบาท (ข้อมูลจาก สศค.) ขณะที่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 2.2 ล้านล้านบาท ที่กำหนดไว้ระยะเวลา 7 ปีนับจากนี้ แม้ว่าจะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ก็ตาม แต่ถือว่าเป็นปัจจัยกระตุ้นให้การลงทุนภาคเอกชนเดินหน้า ควบคู่ไปกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐที่กำลังจากเกิดขึ้นนับจากนี้ ทำให้คาดว่าจะการลงทุนภาคเอกชนจะเติบโตราว 7.7% จากปี 2555

ภาคบริโภคโดยรวม น่าจะมีบทบาททรงลงมา แต่คาดว่าจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงจาก 6.8% ในปี 2555 เหลือ 3.5% เนื่องจากการชะลอตัวของภาคเอกชน ที่คาดว่าจะเติบโตเพียง 3.6% เทียบกับที่เติบโตสูงถึง 6.7% ในปี 2555 เนื่องจากได้ผ่านช่วงเวลาของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ทั้งการปรับเพิ่มค่าแรง 300 บาททั่วประเทศ และมาตรการรถยนต์คันแรก แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคล่าสุดในเดือน พ.ค. ยังอยู่ในเกณฑ์ดี คืออยู่ที่ 82.5 จุด พบว่าเพิ่มขึ้นราว 6% จากปี 2555 สะท้อนถึงการบริโภคของภาคเอกชนน่าจะยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

ส่วนการค้าระหว่างประเทศ คาดว่าในปี 2556 น่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากปี 2555 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มฟื้นในช่วงครึ่งหลังของปีดังกล่าวข้างต้น โดย ASP คาดว่าปริมาณส่งออกโดยจะเติบโต 6.7% (แบ่งเป็นการส่งออกสินค้า 5.2% (ขณะที่งวด 1Q56 เติบโตเพียง 3.8%) และรายได้จากภาคบริการจะเติบโตถึง 17.8% โดยมีปัจจัยหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่สดใส (ปริมาณนักท่องเที่ยว ในงวด 4M56 รวม 8.8 ล้านคน เทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้าเพียง 7.4 ล้านคน) ภายใต้สมมติฐานเงินบาทที่ 30 บาทต่อเหรียญ



*ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

หมายเหตุ : โครงการอื่นๆ เป็นโครงการที่อยู่ระหว่างการพิจารณา

ด้วยเศรษฐกิจไทยในปี 2556 ชะลอตัวลงจากปี 2555 ดังกล่าวข้างต้น และในงวด 1Q56 เศรษฐกิจไทยเติบโตราว 5.3% จากระยะเดียวกันของปีก่อน นั่นหมายความว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในงวด 2Q56 เป็นต้นไป จะเติบโตในอัตราชะลอตัวจากงวด 1Q56 (เนื่องจากการขยายตัวของเศรษฐกิจที่สูงมากในช่วงครึ่งหลังของปี 2555 อันเป็นผลจากการเร่งฟื้นฟูเศรษฐกิจ ภายหลังจากประสบปัญหาหน้าท่วมปลายปี 2554) แต่ถือว่าเป็นการเติบโตที่ยังอยู่ในระดับที่น่าพอใจ เมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน

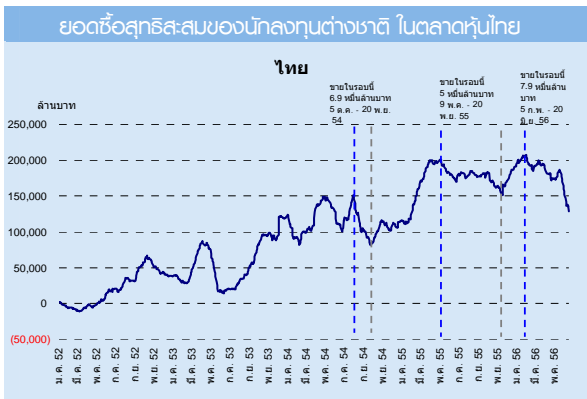
แรงขายหลักเกิดจากต่างชาติ สวทกวางสถาบันไทยยังซื้อสุทธิต่อเนื่อง

แนวโน้มการถอนมาตรการการเงินผ่อนคลายเป็นดั่งกล่าวข้างต้น ประกอบกับตลาดหุ้นโลกให้ผลตอบแทนสูงมาก โดยเฉพาะในช่วง 18 เดือนที่ผ่านมา ทำให้นักลงทุนต่างชาติปรับพอร์ตขายหุ้นทั่วโลก ซึ่งประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งซึ่งถูกขายหนักในช่วงปลายงวด 2Q56 โดยหากนับรอบการเข้าซื้อ-ขายของนักลงทุนต่างชาติรอบล่าสุด ตั้งแต่วันที่ 29 พ.ย. 2554 เป็นต้นมา นักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสะสมสูงสุดราว 1.0 แสนล้านบาท 2 ครั้ง เมื่อ 8 พ.ค. 2555 แต่ได้ทยอยขายไปราว 50% ของยอดซื้อรอบนี้ (ขายสุทธิไปราว 5 หมื่นล้านบาทเมื่อ 9 พ.ค. - 12 พ.ย. 2555) แต่หลังจากนั้นได้ซื้อสะสมใหม่อีกครั้งที่ระดับ 1 แสนล้านบาท เมื่อวันที่ 4 ก.พ. 2556 และหลังจากนั้นได้ทยอยขายสุทธิหุ้นไทยอีกครั้งจนเมื่อ จนถึง 20 มิ.ย. ที่ผ่านมา พบว่ามียอดขายสุทธิสูงถึง 7.9 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 74.5% ของยอดซื้อ

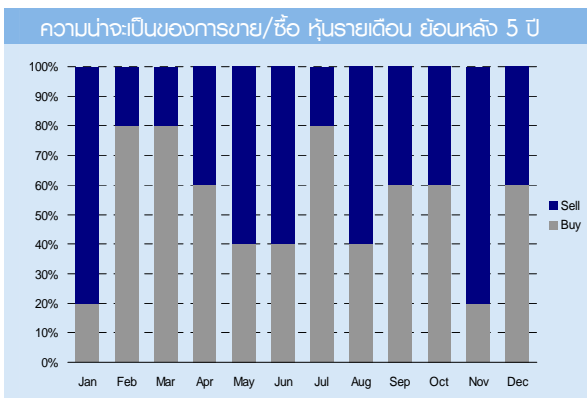
OUTLOOK

สุทธิสูงสุด (คงเหลืออยู่ราว 27.2 หมื่นล้านบาท) นับว่าสูงมาก เป็นประวัติศาสตร์ครั้งหนึ่ง (ข้อมูลในอดีต พบว่านักลงทุนกลุ่มนี้จะขายสุทธิหุ้นไทยราว 50-70% ของยอดซื้อสุทธิสูงสุดในแต่ละรอบ) ทำให้เชื่อว่าแรงขายรอบนี้น่าจะเกือบหมดแล้ว จากนั้นน่าจะเห็นแรงขายต่างชาติลดลง หรืออาจจะกลับมาซื้อได้ในบางช่วง

ขณะที่ต่างชาติขายหุ้นที่ประเทศภูมิภาคน้อยมาก เมื่อเทียบกับการขายในตลาดหุ้นไทย กล่าวคือ เกาหลีใต้ขายสุทธิเพียง 50% ของยอดซื้อสุทธิรอบนี้ ตามมาด้วยอินโดนีเซียขายสุทธิราว 44% ได้วันขายสุทธิ 31% ส่วนฟิลิปปินส์ขายออกมาเล็กน้อยเพียง 3% เท่านั้น จึงเชื่อว่าหากเกิดการขายของต่างชาติรอบใหม่น่าจะเกิดขึ้นกับประเทศเพื่อนบ้านที่ถูกลดขายออกมาไม่มากนัก ในช่วงที่ผ่านมา



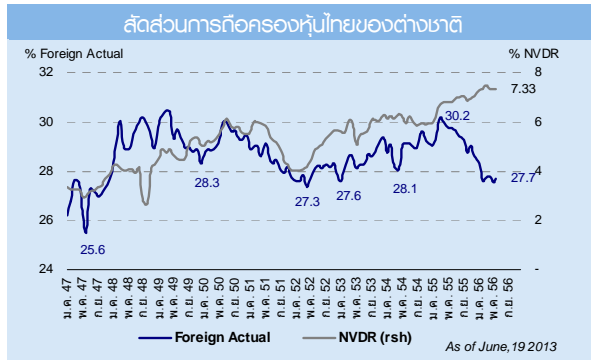
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

และพิจารณายอดการถือครองหุ้นของต่างชาติที่จดทะเบียน ปัจจุบัน พบว่าได้ลดลงมาอยู่ที่ 27.7% ซึ่งถือว่าลดลงมาอยู่ในระดับปกติ และแม้รวมสัดส่วนการถือครองของต่างชาติผ่าน NVDR ซึ่งยังคงสูงอยู่ราว 7.33% พบว่าการถือครองหุ้นต่างชาติในไทยทั้ง 2 ส่วน อยู่ที่ 35.03% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับใกล้เคียง

กับค่าเฉลี่ยในอดีต เป็นการยืนยันว่าโอกาสที่นักลงทุนกลุ่มนี้จะมีโอกาสขายออกมาได้อีกไม่มาก



ที่มา : ASP Research

ส่วนทางด้านของนักลงทุนสถาบันในประเทศ ในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ กลับมียอดซื้อสุทธิสะสมสูงถึง 5.5 หมื่นล้านบาท โดยไม่ได้มีการขายหุ้นออกมาเมื่อครบกำหนด 5 ปี (จากกองทุนประเภท LTF) สะท้อนถึงนักลงทุนไทยที่ยังถือครองหุ้นยาวนานขึ้นกว่าในอดีต เช่นในปี 2555 ที่นักลงทุนกลุ่มนี้เทขายสุทธิออกมาถึง 3.8 หมื่นล้านบาท ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2555 รวมถึงการที่การเกิดกองทุน Target Fund ซึ่งในปี 2556 มีการจัดตั้งราว 35 กอง มูลค่าราว 5.17 หมื่นล้านบาท เทียบกับไตรมาส 4 ปี 2555 ไตรมาสเดียวมีการจัดตั้ง 9 กอง มูลค่าราว 1.6 หมื่นล้านบาท ทำให้นักลงทุนกลุ่มนี้ยังเป็นผู้พุงตลาดหุ้นตลอดช่วงที่มีแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ และคาดว่าน่าจะมีแรงซื้อต่อเนื่องในช่วง 6 เดือนหลังของปีนี้

ดัชนีหุ้นไทยมีแนวโน้มแกว่งเชิงบวกในช่วง 3Q56 หลังผ่านการปรับฐานหนัก

จากปัจจัยแวดล้อมข้างต้น ทำให้เชื่อว่าดัชนีตลาดหุ้นโลกในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้ายังมีความผันผวนสูง แม้ตลาดหุ้นไทยได้ผ่านการปรับฐานรุนแรงในช่วงปลายไตรมาส 2 ที่ผ่านมา เป็นการตอบรับการตัดลดมาตรการ QE ของสหรัฐฯไปแล้วระดับหนึ่งก็ตาม ในสถานการณ์นี้อาจจะไปเปรียบเทียบกับเหตุการณ์ในอดีต โดยเฉพาะในช่วงที่มีการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นตั้งตัว ผลกระทบมักเกิดขึ้นในเชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยเสมอ ดังเช่น 2553-2554 และปี 2547-2549 ซึ่งเป็นช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหุ้นไทยกับวงจรถดดอกเบี้ยขาขึ้น จะออกมาในเชิงลบ กล่าวคือ ทุกครั้งที่กำลังจะเกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน

OUTLOOK

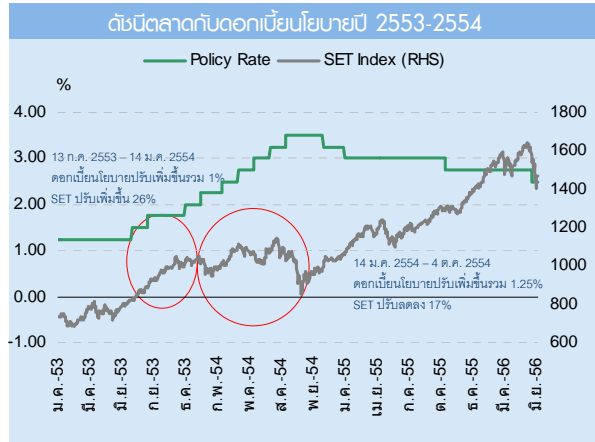
จากมาตรการการเงินผ่อนคลาย เป็นมาตรการการเงินเข้มงวด (เช่นที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน) พบว่าตลาดหุ้นมักจะมีการปรับฐานล่วงหน้าก่อนเป็นเวลาหลายเดือน ซึ่งแล้วแต่สถานการณ์ในปีนั้นๆ แต่หลังจากประกาศมาตรการเข้มงวดจริงในช่วงแรกๆ ของการให้มาตรการการเงินเข้มงวด พบว่าดัชนีหุ้นมักจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป (สถานการณ์ในปัจจุบันถือว่าย้อยู่ช่วงแรก) และเมื่อมีการประกาศให้มาตรการการเงินเข้มงวดของโลกระยะถัดไปหลังจากนี้ หากเกิดผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระดับที่รุนแรงขึ้น จะกดดันให้ตลาดหุ้นมีการปรับฐานรอบใหม่อีกครั้ง ดังปรากฏในภาพ

2553-2554 ในช่วงก่อนการประกาศปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย พบว่าดัชนีตลาดหุ้นไทยมีการปรับฐานล่วงหน้าราว 10% ซึ่งกินเวลานานราว 2 เดือน และฟื้นตัวกลับ โดยให้ผลตอบแทนเกือบ 30% ก่อนประกาศจริงราว 1 เดือน และดัชนียังปรับตัวขึ้นต่ออีกแม้หลังจากประกาศขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจริง โดยตลาดให้ผลตอบแทนในอัตราสูงอีก 26% (รอบนี้ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายขึ้น 1% จาก 1.25% เป็น 2.25%) ช่วงตลาดฟื้นตัวกินเวลานาน 6 เดือน แต่หลังจากมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่สูงขึ้นต่อเนื่อง (คือปรับจาก 2.25% เป็น 3.5%) ได้กดดันให้ดัชนีตลาดหุ้นปรับฐานก่อนครั้ง โดยรอบหลังนี้ดัชนีปรับตัวลดลง 17% ฆาลงรอบหลังกินเวลากว่า 10 เดือน โดยรวมของวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น (จากจุดต่ำสุดที่ดัชนีปรับตัวลดลงก่อนการประกาศขึ้นดอกเบี้ย จนถึงจุดสิ้นสุดการปรับฐาน) ใช้เวลานาน 16 เดือน แต่ดัชนีตลาดหุ้นไทย ยังให้ผลตอบแทนเป็นบวกราว 17.3%

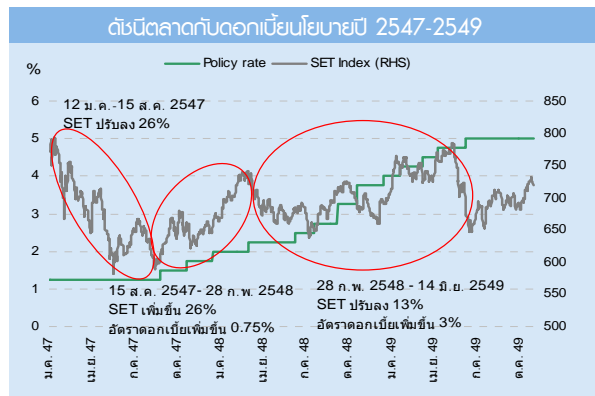
2547-2549 ในช่วงก่อนที่ ธปท. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย พบว่าตลาดหุ้นได้ปรับฐานล่วงหน้าถึง 7 เดือน โดยปรับลดลงมากถึง 26% แต่เมื่อมีการปรับเพิ่มขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในช่วงแรกๆ (จาก 1.25% เป็น 2%) พบว่าดัชนีตลาดหุ้นไทยได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงถึง 26% โดยการปรับขึ้นรอบนี้ใช้เวลานาน 7 เดือน และเช่นเดียวกันเมื่อมีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องจาก 2% จนสู่ระดับ 5% พบว่าดัชนีตลาดหุ้นไทยได้ปรับฐานลง 13% ในช่วงเวลา 17 เดือน โดยรวมของวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในรอบนี้กินเวลานานกว่า 2 ปี ดัชนีตลาดหุ้นโดยรวมเพิ่มขึ้นราว 10%

เป็นที่สังเกตว่าในช่วงที่ตลาดฟื้นตัว (ภายหลังจากการปรับฐานในรอบแรกนั้น) ทั้ง 2 ช่วง พบว่าหุ้นที่ฟื้นตัวจะกระจุกตัวอยู่ในกลุ่ม Global Play หรือเติบโตจากเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะกลุ่มปิโตรเคมี และพลังงาน ตามมาด้วยหุ้น Domestic Play เช่นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ สื่อสาร และค้าปลีก จึงทำให้การเลือก

หุ้นลงทุนในงวด 3Q56 จึงเลือกหุ้น Global Plays ผสมกับ Domestic Plays



ที่มา : ASP Research



ที่มา : ASP Research

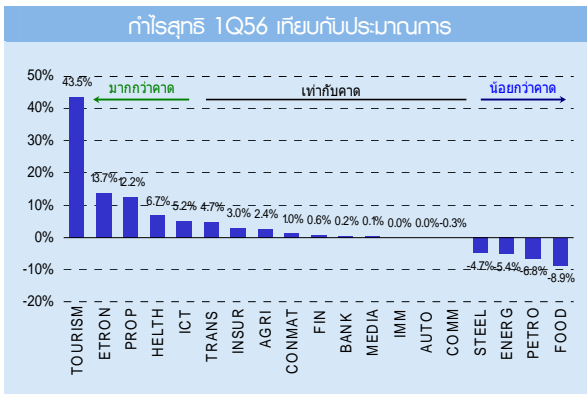
กำไรตลาดหุ้นอาจจะล่อตัวในงวด 2Q56 แต่ดีขึ้นในงวด 2H56

ตามประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS Growth) ของบริษัทจดทะเบียนในงวดปี 2556 ที่คาดการณ์โดย ASP ที่อยู่ที่ 104.67 บาทต่อหุ้น มีอัตราการเติบโตสูงถึง 23% แม้ได้ถูกปรับลดลงเล็กน้อยราว 1.58% จากประมาณการเดิม (หุ้นละ 106.35 บาท ซึ่งมีอัตราการเติบโต 25%) เนื่องจากผลกำไรในงวด 1Q56 ของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมอยู่ในระดับ 2.42 แสนล้านบาท ต่ำกว่าที่คาดการณ์ของ ASP ดังปรากฏในภาพถัดไป

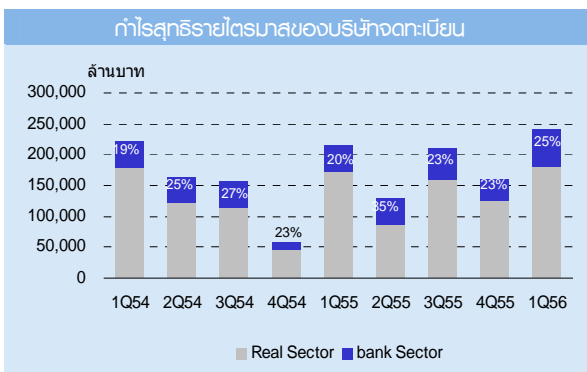
โดยคาดว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่สามารถสร้างกำไร และขับเคลื่อนกำไรของตลาดในปี 2556 จะมาจากกลุ่มสื่อสาร ธนาคารพาณิชย์ และอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่หุ้นที่เกี่ยวข้องเศรษฐกิจภายนอก (Global Plays) โดยเฉพาะพลังงาน ปิโตรเคมี และส่งออก คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวในช่วง 6 เดือนหลังของปี 2556 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และน่าจะเป็น

OUTLOOK

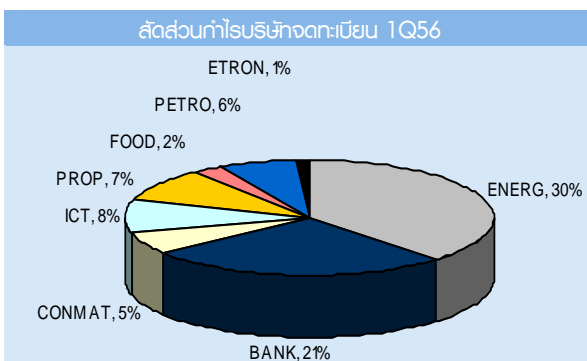
กลุ่มที่จะกลับมาตลาดในภาวะเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว แม้การรายงานผลประกอบการในงวด 2Q56 ของกลุ่ม Global Plays (ประกาศงบในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. นี้) จะไม่สดใสเหมือนในงวด 1Q56 แต่คาดว่าตลาดหุ้นน่าจะตอบรับต่อความคาดหวังเชิงลบไปแล้ว โดยเชื่อว่างวด 3Q56 น่าจะเป็นไตรมาสที่ย่ำแย่ที่สุดของปีนี้



ที่มา : ASP Research



ที่มา : ASP Research



ที่มา : ASP Research

กลุ่มพลังงาน: แม้แนวโน้มผลประกอบการ 2Q56 น่าจะเห็นการชะลอตัวเมื่อเทียบกับ 1Q56 เพราะราคาผลิตภัณฑ์ทั้งราคาน้ำมัน ค่าการกลั่น และ Spread Margin ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ยังคงอ่อนตัว อย่างไรก็ตามก็นับว่ายังคงสอดคล้องกับ

สมมุติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทั้งปี 2556 (ราคาเฉลี่ยจากต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบัน เช่น ราคาน้ำมันกำหนดสมมุติฐานที่ 100 เหรียญต่อบาร์เรล(ดูไป) ค่าการกลั่นที่ระดับ 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นต้น) ขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจโลกมีสัญญาณฟื้นตัวในงวด 2H56 น่าจะหนุนให้ราคาผลิตภัณฑ์เหล่านี้มีแนวโน้มที่ดีขึ้นกว่าสมมุติฐานได้

กลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี: คาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ในงวด 2Q56 ยังมีแนวโน้มอ่อนตัวเมื่อเทียบกับงวด 1Q56 และน่าจะการทำกำไรต่ำสุดของปีนี้ เนื่องจากธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลัก ซึ่งอ่อนตัวตามค่าการกลั่น ส่วนธุรกิจปิโตรเคมี คาดว่าอ่อนตัวลงจากสายอะโรเมติกส์เป็นหลัก ขณะที่สายโพลีเอทิลีนเริ่มทรงตัวหรือเห็นสัญญาณดีขึ้นอย่างไรก็ตามคาดว่าในงวด 3Q56 ของกลุ่มฯจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่จะมีแนวโน้มฟื้นในงวด 2H56 ซึ่งน่าจะหนุนความต้องการใช้ทั้งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และปิโตรเคมี สำหรับธุรกิจโรงกลั่นน่าจะมีการฟื้นตัวของกำไรในงวด 3Q56 โดดเด่นมากกว่าทางกลุ่มปิโตรเคมี

กลุ่มธนาคารพาณิชย์: แนวโน้มการทำกำไรยังเป็นไปตามสมมุติฐานที่กำหนดไว้ โดยในส่วนของอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่องวดปี 2556 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 12.8-12.9%, NIM (Net Interest Margin) กำหนดที่ประมาณ 3% และคาดว่าจะคงไว้ที่ระดับดังกล่าวได้ เนื่องจากช่วงเวลาที่เหลือของปี มีโอกาสน้อยมากที่จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หรือยิ่งกว่านั้นก็อาจเป็นการปรับสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลบวกต่อการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์

กลุ่ม ICT: แนวโน้มผลประกอบการ 2H56 จะโดดเด่น ซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดทางให้ผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่สามารอินย้ายผู้ใช้บริการจากระบบ 2G ไปสู่ 3G ได้เพิ่มขึ้นโดย กสทช. ได้ปรับเพิ่มเพดานการโอนสิทธิการใช้เลขหมายเดิมบนเครือข่ายใหม่ (Mobile Number Portability, MNP) จากเดิม 40,000 เลขหมายต่อวัน เป็น 300,000 เลขหมายต่อวัน ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค.2556 เป็นต้นไป การโอนย้ายเครือข่ายที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลทำให้ประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการสูงขึ้น อันเนื่องมาจากต้นทุนการดำเนินการบนใบอนุญาตใหม่ที่ต่ำกว่าส่วนแบ่งรายได้ในสัมปทานเดิม

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์: ในส่วนของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยถือว่าฐานกำไรในงวด 1Q56 น่าจะเป็นจุดต่ำสุด เนื่องจากในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2556 จะมีการโอนฯ และรับรู้รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมเป็นจำนวนมาก ทำให้ฐานกำไรสูงขึ้น

OUTLOOK

ส่วนธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง Backlog ที่มีสูงกว่า 4 แสนล้านบาท และเป็นประเภทงานที่มี Gross Margin สูง จะถูกส่งมอบและบันทึกรายได้มากขึ้น ซึ่งเป็นแรงหนุนกำไร ด้านธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม Backlog ที่มีอยู่ 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ส่วนใหญ่จะถึงกำหนดโอนฯ และรับรู้รายได้ใน 2H56

■ ความเสี่ยงทางการเมืองมีน้ำหนักมากขึ้นในงวด 3Q56

ในช่วงกลางไตรมาส 3 ต่อเนื่องถึงต้นไตรมาส 4 ปี 2556 ประเมินว่าปัจจัยทางการเมือง น่าจะมีน้ำหนักในการกำหนดทิศทางของตลาดหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเป็นช่วงเวลาของการเปิดประชุมสภา สามัญทั่วไป ซึ่งจะเริ่มขึ้นในวันที่ 1 ส.ค.2556 โดยประเมินว่าน่าจะมีเหตุการณ์ที่สำคัญหลายประการเกิดขึ้นดังนี้

การแก้รัฐธรรมนูญ ล่าสุดได้ข้อสรุปว่าเป็นการแก้ไขรายมาตรา แต่ก็ยังมีประเด็นที่ต้องติดตามในเรื่องการแก้ไขมาตรา 68 (ว่าด้วยช่องทางในการยื่นคำร้องต่อศาลรัฐธรรมนูญ) ซึ่งมีการยื่นเรื่องต่อศาลรัฐธรรมนูญ ว่าเป็นการขัดต่อเจตนารมณ์ของกฎหมายรัฐธรรมนูญและศาลได้รับไว้พิจารณา จึงต้องติดตามคำตัดสินที่จะออกมา เพราะอาจมีผลที่นำไปสู่การยุบพรรค แม้โอกาสจะมีไม่มากก็ตาม

ร่าง พ.ร.บ. นิรโทษกรรม คาดว่าจะถูกหยิบยกขึ้นมาพิจารณาเป็นวาระแรกๆ ของสมัยประชุม โดยกฎหมายฉบับนี้ต้องการนิรโทษกรรมให้กับผู้ที่เข้าร่วมชุมนุมทางการเมืองทุกฝ่าย เว้นแกนนำการชุมนุม ซึ่งหลายฝ่ายแสดงการเห็นด้วยในหลักการ อย่างไรก็ตามจะต้องติดตามว่าจะมีการยื่น ร่าง พ.ร.บ. ประรองดองฯ เข้าสู่การพิจารณาด้วยหรือไม่ โดยร่างกฎหมายฉบับนี้มีความเห็นที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก เพราะเป็นการล้างความผิดให้กับทุกคนทุกฝ่าย หากมีการยื่นเข้ามาก็อาจสร้างกระแสการชุมนุมนอกสภา ขึ้นมาได้เช่นกัน

การอภิปรายไม่ไว้วางใจ เป็นสิ่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างแน่นอน เนื่องจากรัฐธรรมนูญ กำหนดให้ยื่นอภิปรายไม่ไว้วางใจได้เฉพาะในสมัยการประชุมสามัญทั่วไปเท่านั้น ดังนั้นจึงถือเป็นโอกาสเดียวในรอบ 1 ปี ที่พรรคฝ่ายค้านจะดำเนินการได้ สำหรับประเด็นเด่นที่ถูกจับตามเป็นอย่างมากได้แก่ เรื่องของการดำเนินโครงการจำนำข้าว ที่มีผลขาดทุนเป็นจำนวนมาก และเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกดดันให้กับรัฐบาล จึงถือเป็นอีกเรื่องหนึ่งที่น่าติดตาม

การพิจารณา ร่าง พ.ร.บ.ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงิน 2 ล้านล้านบาท ล่าสุด ร่าง พ.ร.บ. ดังกล่าวได้ผ่านการพิจารณาในวาระที่ 1 ของสภาผู้แทนราษฎร ไปแล้ว และคาดว่า จะสามารถผ่านการพิจารณาในวาระที่ 2-3 ภายในสมัยประชุมนี้ หลังจากนั้นก็จะส่งไปยังวุฒิสภา เมื่ออนุมัติผ่าน 3 วาระแล้ว ก็จะเป็นขั้นตอนของการประกาศใช้ ซึ่งคาดว่าน่าจะมีผลอย่างรวดเร็วที่สุดในช่วงปลายปี 2556 การผ่านร่าง พ.ร.บ.ฉบับนี้ จะมีผลดีโดยตรงต่อหุ้นในกลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง, วัสดุก่อสร้าง และธนาคารพาณิชย์

ส่วนแรงขับเคลื่อนนอกสภา มีแนวโน้มที่ชัดเจนมากขึ้นเป็นลำดับ โดยเฉพาะการจัดกิจกรรมทางการเมืองของกลุ่มหน้ากากขาว ซึ่งประกาศชัดเจนว่าอยู่ฝ่ายตรงข้ามกับรัฐบาล และมีจำนวนผู้เข้าร่วมกิจกรรมขยายวงขึ้นเป็นลำดับ จากรายละเอียดที่กล่าวมาข้างต้นเชื่อว่าสถานการณ์ทางการเมือง น่าจะเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกดดันให้กับตลาดหุ้นในช่วง 3Q56 ต่อเนื่องถึงต้น 4Q56



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOWJONES



DOWJONES

Invest+ 2Q56 ที่ผ่านมา คาดว่า DOWJONES จะปรับลดลงทดสอบ 13,945 จุด ก่อนจะดีดกลับทดสอบ 14,535 จุด

ผลปรากฏออกมาว่า DOWJONES นอกจากจะไม่มีการย่อตัวแล้วยังเดินหน้าปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนไปทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 15,542 จุดเมื่อวันที่ 22 พ.ค.2556

จากรูปด้านบนจะเห็นได้ว่า DOWJONES กำลังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นที่แข็งแกร่ง (ขึ้นทำ New High อย่างต่อเนื่อง) โดยเฉพาะในช่วงปี 2556 ที่ดัชนีเคลื่อนไหวภายใต้กรอบ Channel Inner Uptrend ที่มีความชันค่อนข้างมาก ซึ่งตามจังหวะนี้แล้วมีโอกาสสูงที่ DOWJONES จะขึ้นต่อเนื่องจนไปทดสอบเป้าหมายตามแนว Uptrend Line ที่ c 16,514 อันเกิดจากการเชื่อม จุด a 11,205 และ b 12,776 จุด โดยในระยะสั้นดัชนีอาจอยู่ในสภาวะซิมปรับฐานเล็กน้อยหลังขึ้นทดสอบ 15,340 จุดแล้วไม่ผ่าน แต่คาดว่าดัชนีจะไม่ต่ำกว่า 14,457 จุดก็จะกลับมาปรับพุ่งขึ้นอีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

DOWJONES: ระดับปัจจุบันอยู่ที่ 15,112 จุด งวด 3Q56 คาดว่าจะปรับขึ้นทดสอบ 16,514 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 2Q56 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยวาดภาพทางเทคนิค SET Index จะติดแนวต้านที่ 1,600 จุด และ 1,657 จุด ซึ่งที่บริเวณนี้ดัชนีจะส่งสัญญาณการปรับฐานทางเทคนิคออกมา และจะทำให้ดัชนีต้องปรับฐานลงลึกถึง 1,432 จุด

ผลที่เกิดขึ้น SET Index ติดแนวต้านที่วาดไว้ทั้ง 2 จังหวะ โดยจังหวะแรกขึ้นติด 1,600 จุดก่อนจะปรับลงมาทดสอบ 1,458 จุด และติดตัวในระยะถัดมาจนมาติดแนวต้านด้านสองที่ 1,649 จุด (ใกล้เคียง 1,657 จุด) หลังจากนั้นดัชนีก็ขึ้นปรับรุ่งรุนแรงอย่างหนักจนมาทำจุดต่ำสุดได้ถึง 1,351 จุด การปรับลดลงในช่วง 22 พ.ค. - 20 มิ.ย.56 ทุกจังหวะเป็นไปตามที่คาดไว้พอสมควร นักลงทุนสามารถตามอ่านย้อนหลังได้ที่บทวิเคราะห์เทคนิคภาพ SET Index รายวันได้ใน http://inv4.asiaplus.co.th/cms/index2.php?ln=t&sc=asp_res_daily#research11

ประเมินการปรับลดลงที่เกิดขึ้นเข้าจังหวะ a-b-c ในระดับ Primary ตามหลัก Elliott Wave เพื่อจบคลื่น 4 ในระดับ Cycle ที่มีจุดเริ่มมาตั้งแต่ พ.ย.51 และนับจากนี้คือการสร้างชุดคลื่น Cycle Wave 5 ที่มีคลื่นระดับ Intermediate 8 คลื่น และ Minor 34 คลื่นเป็นองค์ประกอบ โดยน่าจะใช้เวลาในการสร้าง 1-2 ปี มีเป้าหมายสูงสุดที่ 2,200 จุด

คาดว่า SET Index จะพบจุดต่ำสุดไปแล้วที่ 1,350 จุด และที่ระดับ 1,350 จุดถือเป็นการจบ C ของรอบขาขึ้นตั้งแต่ 4 ต.ค.54 - ปัจจุบัน ทำให้ในช่วง 3Q56 SET Index น่าจะเริ่มสร้างชุดคลื่นใหม่ขึ้นในระดับ Cycle Wave 5 โดยจะเริ่มต้นด้วยคลื่น 1 ในระดับ Minor ที่ Sub-minor Wave เป็นองค์ประกอบจำนวน 5 คลื่น ซึ่งดัชนีน่าจะค่อยๆปรับเพิ่มขึ้นจนไปทดสอบที่ระดับ 1,485 จุด ก่อนจะต่อเนื่องถึง 1,539 จุด ณ ระดับนี้คาดว่าอาจทำให้ดัชนีสะดุดเล็กน้อย แต่ SET จะไม่ลงไปต่ำกว่า 1,450 จุด ถัดจากนั้นก็ขึ้นทดสอบยอด High ที่ 1,649 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 20 มิ.ย.2556 12.30 น. อยู่ที่ 1,394.35 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้): ดัชนีไม่น่าลงต่ำกว่า 1,380 จุด หลังจากนั้นก็จะฟื้นตัวขึ้นเพื่อทดสอบ 1,420 และ 1,492 จุด ตามลำดับ

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : เดินหน้าขึ้นสร้างคลื่นในระดับ Sub-Minor จนไปทดสอบ 1,539 จุด อาจมีจังหวะที่ทำให้ SET ย่อลงมาอีกครั้งแต่คิดว่าไม่ต่ำกว่า 1,450 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2556) : มีโอกาสสูงที่จะสร้าง Sub-Minor Wave ครบ 5 คลื่น (จบคลื่น 1 ในระดับ Minor) ที่ระดับ 1,649 จุด

OUTLOOK



SVI :

SVI ขึ้นเขาลงห้วย ราคาที่ดึงดูดตั้งแต่ขึ้นแตะ 4.90 บาท เมื่อ 12 มี.ค.56 จากวันนั้นจนถึงวันนี้ SVI ร่วงมาแล้วกว่า 30% ประเมินว่าราคาลงมามากแล้ว โดยมีความเป็นไปได้สูงที่ราคาจะไม่ลงต่ำกว่าแนว Major Uptrend Line ที่ระดับ 3.38 บาทหรือ 3.34 บาท (เส้นขาขึ้นสีดำในรูปด้านบนมีความชันไม่มาก) หลังจากทดสอบแนวรับสำคัญแล้วเชื่อว่า SVI จะเกิดการดีดตัวแต่ก็จะมีแนวต้านจาก Downtrend Line ที่ระดับที่ 3.92 บาท หากผ่านได้ก็จะเป็นการยืนยันขาขึ้นรอบใหม่ ซึ่งอาจทำให้ SVI ปรับขึ้นได้ถึง 4.32 บาท

สรุปการคาดการณ์

SVI : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 3.40 บาท มองว่าราคาจะไม่ลงไปต่ำกว่า 3.38 หรือ 3.34 บาท หลังจากนั้นก็จะดีดตัวขึ้นเพื่อทดสอบ 3.92 บาท ผ่านได้ไปต่อยาวถึง 4.32 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมมีเป้าหมายทำกำไรระยะแรกที่ 4.32 บาท



TOP :

TOP กลับมาย่ำฐานที่ 60.75 บาทอีกครั้ง ถือเป็นกาทดสอบระดับนี้ 3 ครั้งในรอบ 1 ปี (ตำแหน่ง a b และ c) แต่หากมองมาตั้งแต่ต้นปีจะพบว่า TOP มีโอกาสไม่น้อยที่จะสร้างรูปแบบ Double Bottom ที่ 60.75 บาท (ตำแหน่ง b และ c) ตามหลักการของ Double Bottom แล้วถ้าราคามีการปรับเพิ่มขึ้นจนไปทดสอบขอด c ที่ 68 บาท แล้วราคามีโอกาสที่จะขึ้นต่อเนื่องด้วยระยะที่เทียบเท่ากับระยะจาก d ไป c (7.25 บาท) ซึ่งก็จะได้เป้าหมายระยะกลางถัดไปที่ d 75 บาท (เกิดจากระยะ c + (c-d))

สรุปการคาดการณ์

TOP : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 64.25 บาท มองว่าราคากำลังอยู่ในช่วงทำรูปแบบ Double Bottom หากราคาปรับเพิ่มขึ้นผ่าน 68 บาทไปได้ ตามหลัก Double Bottom จะไปต่อได้ถึง 75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อไปทำกำไรที่ 75 บาท

OUTLOOK



INTUCH :

Invest+ ฉบับที่แล้ว คาดเอาไว้ว่า INTUCH จะขึ้นติด 80.50 บาท และย่อตัวลงมาทดสอบ 74 บาท ก่อนจะติดตัวขึ้นทดสอบ 80.5 และ 94 บาท

ผลปรากฏว่าราคาย่อตัวจาก 80.50 บาท สู่ 73 บาท ก่อนจะติดกลับถึง 80.50 และ 94 บาท ได้ตามคาด แต่ราคาก็ยังขึ้นเลยไปจนถึง 99.75 บาท หลังจากนั้น INTUCH ก็ทิ้งดิ่งจนถึง 74.50 บาท อย่างที่เห็นในปัจจุบัน ประเมินว่าราคาลงมามากแล้ว และไม่น่าจะลงไปต่ำกว่า Inner Uptrend Line ที่ 74.50 บาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก ระดับ MACD Histogram (MACD ลบ Signal Line) ที่ติดลบมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ถึง -1.6 บ่งบอกว่าราคาลงมาแรงและเร็วเกินไปทำให้มีโอกาสติดตัวสูง มองว่า INTUCH น่าจะเริ่มฟื้นตัวจาก 74.5 สู่ 84 และ 99.75 บาท

สรุปการคาดการณ์

INTUCH : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 79 บาท มองว่าราคาลงมาแรงและเร็วเกินไป มีโอกาสสูงที่จะเกิดการกลับทิศ โดย INTUCH น่าจะเริ่มฟื้นตัวจาก 79 บาทจนไปทดสอบ 84 และ 99.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 99.75 บาท



CPALL :

CPALL ปรับลดรุนแรงไม่แพ้หุ้นตัวอื่นๆด้านบน จากราคาสูงที่ทำให้เมื่อ 20 ก.พ.56 ที่ 52 บาทมาจนถึงตอนนี้ที่ 34.75 บาท ราคาร่วงไปแล้วกว่า 34% ซึ่ง ณ ปัจจุบัน MACD ก็ปรับร่วงจนทำ New Low ถึง -1.38 ถือเป็นหนึ่งในสัญญาณที่บอกว่า CPALL ลงมาลึกมากแล้ว และตามจังหวะคลื่น CPALL น่าจะทำการแบบ Correction เป็น a-b-c เกือบสมบูรณ์แล้ว โดยราคาไม่น่าที่จะปรับลงไปต่ำกว่า 33.50 หรือ 31 บาท

สรุปการคาดการณ์

CPALL : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 34.75 บาท มองว่าราคาลงมาเยอะมากแล้ว 33.50 หรือ 31 บาท ก็น่าจะเกิดการฟื้นตัว ซึ่งอาจกลับจะมาได้ถึง 40 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อที่ 33.50 หรือ 31 บาท

OUTLOOK



BBL :

Invest+ ฉบับที่แล้ว คาดเอาไว้ว่า BBL จะตันที่ 233 บาท และจะย่อตัวลงมาทดสอบ 220 บาท ก่อนจะดีดตัวขึ้นทดสอบ 235 บาทอีกครั้ง

ผลปรากฏว่า BBL ขึ้นติด 236 จุด ก็ปรับร่วงลงจนถึง 207 บาท ก่อนจะฟื้นตัวจบทกลับมาถึง 237 เมื่อวันที่ 17 เม.ย.56 แต่หลังจากนั้นราคาก็ทั้งดึงปรับร่วงอย่างรุนแรงจนมาถึง 181.5 บาท ต่ำที่สุดตั้งแต่ต้นปี 2556 จุดให้ MACD ต้องลงมาถึงจุดต่ำที่สุดในรอบ 5 ปีที่ -7.5 การที่ MACD ทำ New Low ก็ถือเป็นตัวยืนยันว่าราคาลงมากเกินไปแล้ว ในแง่เทคนิค คาดว่านับจากนี้ BBL มีโอกาสสูงที่จะเริ่มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในรอบ 6 เดือน โดยน่าจะค่อยๆฟื้นตัวจนกลับไปทดสอบยอดที่ 236 บาท

สรุปการคาดการณ์

BBL : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 186 บาท คาดว่าราคาจะค่อยๆฟื้นตัวจนกลับไปทดสอบ 236 บาทอีกครั้ง

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 236 บาท



STEC :

STEC ปรับลงมาตามจังหวะ a-b-c ตั้งแต่ขึ้นแตะ 34.75 บาทจนตอนนี้มาอยู่ที่ 19.90 บาทได้เกือบสมบูรณ์ มองว่าราคาอาจลงต่อได้อีกเพียงเล็กน้อยไม่เกินระดับราคาที่ 17.40 บาท ในขณะที่ MACD ก็ปรับลงจนทำจุดต่ำสุดที่สุดเป็นประวัติการณ์ที่ -1.45 จุด ตรงนี้ก็เป็นตัวระบุว่าราคาลงมากพอสมควรแล้ว และมีโอกาสสูงที่ไม่ซ้ำจะเกิดการฟื้นตัวจนกลายเป็นสัญญาณกลับทิศ ซึ่งหากเกิด Reversal Pattern ขึ้นจริง ก็ น่าจะส่งให้ STEC ย้อนกลับไปทดสอบ 30 บาทได้ไม่ยาก

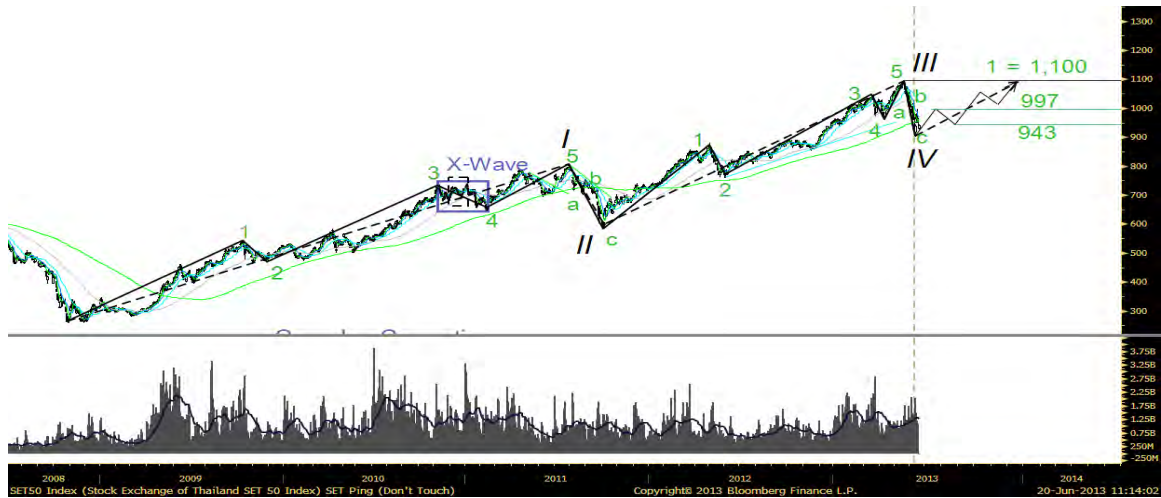
สรุปการคาดการณ์

STEC : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 19.90 บาท อาจลงต่ออีกเล็กน้อย แต่ไม่น่าต่ำกว่า 17.40 บาท ก็น่าจะเริ่มฟื้นตัวจนกลับไปทดสอบ 30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อที่ 17.40 บาท เพื่อ 30 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 1Q56 ที่ผ่านมา คาดการณ์เอาไว้ว่า ดัชนีจะขึ้นไม่เกิน 1,050 และ 1,062 จุด และจะลงมาทดสอบแนวรับลึกถึง 920 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีขึ้นติดแนวต้านใกล้เคียงกับที่วางไว้ทั้ง 2 จังหวะ โดยจังหวะแรกทำจุดสูงสุดได้เพียง 1,046 จุด ก็ปรับลดลงมาอย่างหนัก จนถึง 962 จุด ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นไปทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1,096 จุด หลังจากนั้นก็ปรับร่วงลงรุนแรงจนมาถึง 903 จุด แม้การเคลื่อนไหวอาจมีเกินกว่าที่คาดไว้บ้างแต่ในแง่ของทิศทางแล้วถือว่าเป็นไปตามที่คาดไว้พอสมควร

สำหรับการคาดการณ์ในช่วง กลาง มิ.ย. เรื่อยไปจนถึงสิ้น ก.ย. 2556 ประเมินว่าดัชนีปรับลงมาจบลึกลง 4 ในระดับ Cycle Wave ที่สร้างมาตั้งแต่ พ.ย.2551 แล้ว และนับจากนี้น่าจะเริ่มปรับเพิ่มขึ้นเพื่อต่อ Cycle Wave 5 ที่มีคลื่นระดับ Intermediate 8 คลื่น และ Minor 34 คลื่น โดยในช่วง 3Q56 SET50 น่าจะสร้างคลื่นระดับ Minor Wave ได้อย่างน้อย 1 คลื่น (ประกอบไปด้วย Sub-Minor 5 คลื่น) ซึ่งอาจทำให้ดัชนีไต่ระดับจนกลับไปทดสอบ 997 และ 1,100 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีไม่น่าที่จะลงไปต่ำกว่า 925 จุดแล้ว และจะเริ่มฟื้นตัวเพื่อขึ้นไปทดสอบ 950 และ 1,00 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากทดสอบ 1,000 จุดแล้ว คาดว่าดัชนีอาจมีข้อยกเว้นเล็กน้อยแต่ไม่น่าต่ำกว่า 950 จุด ก็จะได้ติดตัวขึ้นต่อ โดยน่าจะค่อยๆ ฟื้นขึ้นไปทดสอบ 1,030 และ 1,050 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาสสองของปี 2556) : จังหวะทดสอบ 1,030 จุด อาจมีหล่นมาบ้างแต่จะไม่ต่ำกว่า 997 จุด ก่อนจะกลับไปเดินหน้าขึ้นต่อเพื่อทดสอบ 1,100 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ วันที่ 20 มิ.ย.56 12.30 น. อยู่ที่ 931.33 จุด

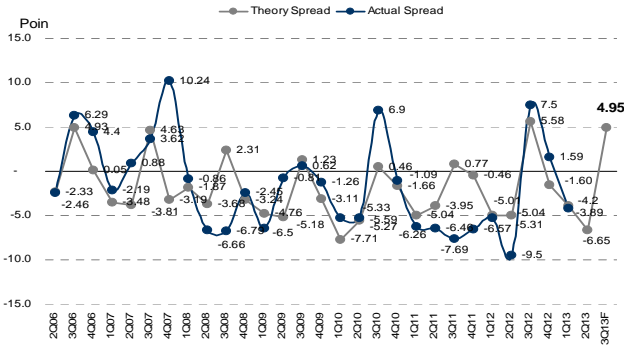
ณ ปัจจุบัน S50M13 อยู่ต่ำกว่า SET50 มากกว่า 8 จุด และ S50U13 อยู่ต่ำกว่า S50M13 มากกว่า 10 จุด ส่วน S50Z13 อยู่ในระดับใกล้เคียงกับ S50U13 ทั้งสาม Series เรียกได้ว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าทางทฤษฎีค่อนข้างมาก ทำให้จังหวะการฟื้นตัวควรเน้นไปที่การเข้า Long ใน S50Z13 เนื่องจากมี Discount ในปัจจุบันกว่า 23 จุด ถือว่าได้เปรียบมากซึ่งหาก SET50 ฟื้นตัวขึ้นมาถึง 1,100 จุดได้ตามคาด S50Z13 อาจให้ผลตอบแทนที่มากกว่าเพิ่มขึ้นไปอีกกว่า 20 จุด

ระหว่าง มิ.ย. 2556 – ก.ค. 2556 : เน้นการเปิดสถานะ Long ใน S50Z13 โดยสามารถ Long ได้ตั้งแต่ระดับ 913 จุดเป็นต้นไป

ระหว่าง ก.ค. 2556 – ส.ค. 2556 : ถือสถานะ Long S50Z13 ไปอย่างต่อเนื่อง

ระหว่าง ส.ค. 2556 – ก.ย. 2556 : ถือสถานะ Long S50Z13 และรอดูการทดสอบของ SET50 ที่ระดับ 1,100 จุด ซึ่ง ณ ระดับนั้นคาดว่า S50Z13 น่าจะขึ้นมาใกล้เคียงระดับ 1,100 จุด ให้ปิดสถานะรับรู้กำไร

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series อื่นๆ ในช่วง 2H56

เป้าหมาย Spread ซีรีส์ใกล้เคียง - ซีรีส์ใกล้เคียง						
	S50N13	S50Q13	S50U13	S50V13	S50X13	S50Z13
	ณ 30 ก.ค.56	ณ 29 ส.ค.56	ณ 27 ก.ย.56	ณ 30 ต.ค.56	ณ 28 พ.ย.56	ณ 27 ธ.ค.56
S50N13						
S50Q13	-7.15					
S50U13	-8.67	-1.52				
S50V13	-7.12	0.03	1.55			
S50X13	-5.29	1.87	3.38	1.83		
S50Z13	-3.73	3.42	4.94	3.39	1.55	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ซึ่งให้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการกี่ % จึงจะทำให้ ถึงจุดคุ้มทุนจากการใช้สิทธิของ Option ดังกล่าว (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
2. Implied Volatility บอกถึงความถูกแพงของ Option ในเชิงเปรียบเทียบกับ Option Series อื่น (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
3. OI บ่งบอกถึงสภาพคล่องของ Option Series นั้นๆ (ยิ่งสูงยิ่งดี)
4. Effective Gearing บอกถึง % การเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียมเมื่อดัชนี SET50 เปลี่ยนแปลง 1% (ยิ่งสูงยิ่งดี)

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASP Carry Cost Model นับเป็นเครื่องมือที่สามารถใช้ในการ Trade Spread และกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้อย่างแม่นยำ ตั้งแต่เริ่มใช้จริงในงวด 3Q52 (ตามภาพประกอบด้านซ้าย) โดยเฉพาะในช่วงปี 2555 ระดับ Spread ที่เกิดขึ้น ตรงกับเป้าหมายที่คำนวณมาตลอด

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 3Q56 Spread ระหว่าง S50Z13 ลบด้วย S50U13 ณ วันที่ 27 ก.ย. 2556 จะเป็น 4.94 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ต.ค. - ธ.ค. 2556 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.625% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 5.99 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.11% หรือเท่ากับ 1.05 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U13Z13 มีค่าสูงกว่า 6.94 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ รวม ต้นทุน = 4.94 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U13Z13 มีค่าต่ำกว่า 2.94 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ หัก ต้นทุน = 4.94 - 2 จุด)

นอกจากนี้นักลงทุนยังสามารถเลือกใช้กลยุทธ์ขาเดียว ด้วยการเปิด Long S50Z13 เมื่อระดับ S50Z13 อยู่ต่ำกว่า S50U13 มากกว่า 1 จุด และ S50U13 อยู่ต่ำกว่า SET50 มากกว่า 10 จุด ซึ่งในจังหวะนี้ S50Z13 จะมีความได้เปรียบสูง เนื่องจากดัชนีอยู่ต่ำกว่าระดับทางทฤษฎีมากกว่า 9 จุด

วิเคราะห์ SET50 Index Options

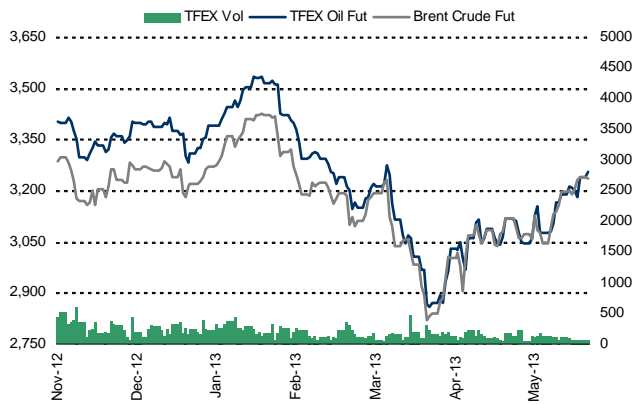
การส่งสัญญาณปรับลดวงเงินในโครงการซื้อคืนพันธบัตรของสหรัฐฯ รวมถึงมุมมองอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯที่ดีขึ้น ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากตลาดหุ้นเอเชีย โดยเฉพาะกลุ่มประเทศ TIP ประกอบด้วย ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ที่สร้างผลตอบแทนโดดเด่นในช่วง 5 เดือนแรกของปี กลับไปยังตลาดพันธบัตรสหรัฐฯมากขึ้น ซึ่งการเทขายอย่างหนักของนักลงทุนต่างชาติกว่า 7 หมื่นล้านบาท นับตั้งแต่เดือน ก.พ.56 -ปัจจุบัน ทำให้ค่า Expected PER ของตลาดลดลงมาอยู่ที่ระดับ 13.9 เท่า ซึ่งถือเป็นค่าเฉลี่ยในภาวะปกติ

หลังผ่านช่วงของการปรับฐานไปแล้ว เชื่อว่าการเคลื่อนไหวของ SET50 ในช่วง 3Q56 จะถูกขับเคลื่อนจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่คาดว่าจะเติบโตได้ดี จากเศรษฐกิจภายในประเทศที่ยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่อิทธิพลจาก Fund Flow ต่างชาติจะลดลงไป หลังธนาคารกลางของหลายประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯและยุโรป ยืนยันที่จะไม่มีการออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอื่นๆเพิ่มเติมอีก

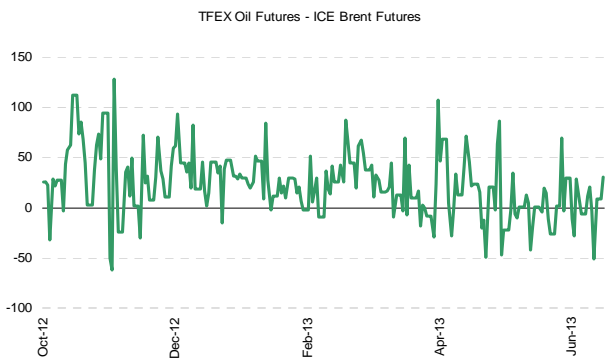
กลยุทธ์ที่น่าจะเหมาะสมกับสถานการณ์ที่ตลาดมีโอกาสฟื้นตัว หลังผ่านการปรับฐานลงแรง คือการ Long Call ซึ่งสามารถทำกำไรได้ในตลาดขาขึ้น โดยแนะนำ Long Call Option Series U13 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1,000-1,100 จุด เมื่อ SET50 อยู่ต่ำกว่า 1,000 จุด มีเป้าหมายกำไร บริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1,102 จุด เทียบเท่า PER 15 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

วิเคราะห์ Oil Index Futures

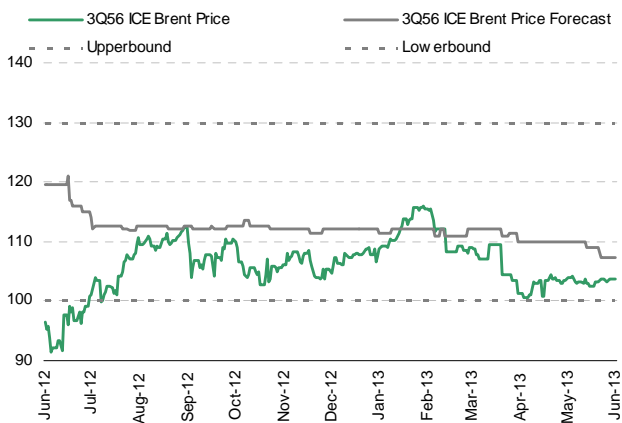
ความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบ Brent และ ราคา TFXE Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



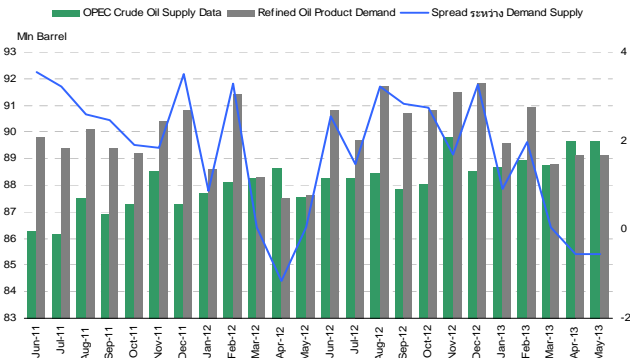
ส่วนต่างระหว่าง TFXE Oil Futures กับน้ำมันดิบ Brent



ความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบ Brent และ ราคา TFXE Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



ส่วนต่างระหว่าง Demand Supply น้ำมันของ OPEC



คาดการณ์น้ำมันจะยังถูกกดดันจาก Supply ส่วนเกิน

Demand (0) ทิศทางความต้องการใช้น้ำมันดิบโลกในงวด 3Q56 น่าจะยังคงทรงตัว เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ยังอยู่ในภาวะฟื้นตัวล่าช้า โดยเกิดจากภาวะถดถอยของเศรษฐกิจยุโรป และการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน นอกจากนี้ โอกาสที่จะเห็นราคาน้ำมันถูกขับเคลื่อนโดยการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะเริ่มลดน้อยลง เมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา โดย BOJ ยังคงไม่มีแผนที่จะอัดฉีดเงินเพิ่มเติมจากวงเงินที่ใช้อยู่ 7.5 ล้านล้านเยน/เดือน เช่นเดียวกับ จีน ที่คาดว่าจะยังไม่มีการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเช่นกัน ส่วนเศรษฐกิจสหรัฐถึงแม้จะมีการฟื้นตัวที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่จะมาจาก การฟื้นตัวของตลาดบ้านและตลาดแรงงานเป็นหลัก ขณะที่ดัชนี PMI ที่จัดทำโดย ISM ซึ่งให้ถึงถึงภาคการผลิตสหรัฐที่ยังไม่ฟื้นตัว ซึ่งคาดว่าจะทำให้ Real Demand ของน้ำมันดิบยังคงต้องใช้เวลานานในการฟื้นตัว ทั้งนี้ OPEC ประเมินความต้องการใช้น้ำมันโลกปี 2556 เพิ่มขึ้นเพียง 7.8 แสนบาร์เรล/วัน ทำให้ความต้องการใช้เฉลี่ยอยู่ที่ 89.7 ล้านบาร์เรล/วัน

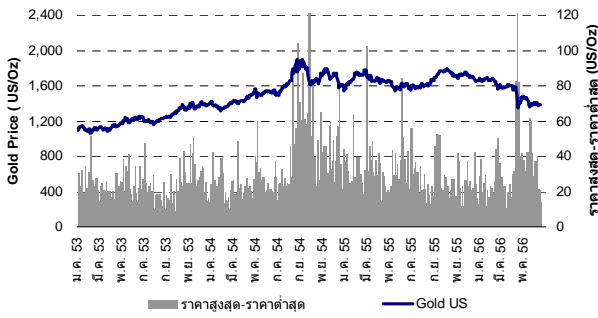
Supply (0) คาดว่ายอดการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม OPEC ใน 3Q56 น่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่บริเวณ 30.5 ล้านบาร์เรล ซึ่งถึงแม้ว่า อิหร่าน ลิเบีย และไนจีเรีย จะมีแนวโน้มการผลิตที่ลดลง แต่คาดว่าจะถูกชดเชยจากการผลิตที่เพิ่มขึ้นของซาอุดีอาระเบีย ขณะที่การเพิ่มขึ้นของยอดการผลิตน้ำมันดิบสำหรับผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 1 ล้านบาร์เรล/วัน ในปี 2556 นอกจากนี้ ตัวเลขสำรองน้ำมันสหรัฐ ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยรวมแล้ว สะท้อนให้เห็นถึง Supply น้ำมันจำนวนมากในระบบ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง ไม่ว่าจะ เป็นความขัดแย้งในซีเรีย หรือโครงการนิวเคลียร์ของอิหร่าน หากมีความรุนแรงมากขึ้น อาจส่งผลให้การผลิตน้ำมันลดลงได้

คาดว่าภาพรวมปัจจัยพื้นฐานของน้ำมันดิบ ในงวด 3Q56 จะไม่แตกต่างจากงวด 2Q56 มากนัก กล่าวคืออยู่ในสถานะ Oversupply ซึ่งจะเป็นแรงกดดันราคาน้ำมันต่อไป อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ที่พร้อมจะทำให้นักลงทุนเกิดความกังวลต่อ Supply น้ำมันดิบ จะส่งผลให้ราคาปรับขึ้นได้ ฝ่ายวิจัยจึงวางกรอบการเคลื่อนไหว 3Q56 อยู่ที่ 100-110 เหรียญ

กลยุทธ์การลงทุน : Long ช่วง 100-102 เหรียญฯ และ Short ช่วง 106-110 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Oil Futures งวด 3Q56 กำหนดให้เป็นการ Trading เป็นรอบๆ โดยแนะนำให้นั่งเปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นมาในช่วง 106-110 เหรียญฯ และเปิดสถานะ Long หากราคาปรับลงมาที่ช่วง 100-102 เหรียญฯ ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาทที่เริ่มอ่อนค่าและมีความผันผวนมากขึ้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ และที่สำคัญคือ นักลงทุนต้องมีวินัยในการลงทุน โดยในการเข้าไปมีสถานะใดๆ ก็ตามต้องตั้งจุดจำกัดขาดทุน (Cut Loss) ไว้ทุกครั้ง และปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด

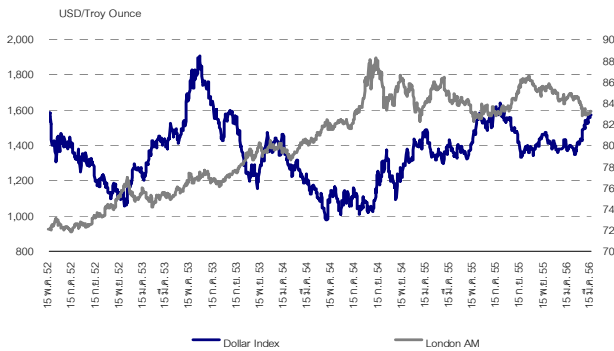
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
ราคาต่ำสุด	1,564	1,540	1,567	1,678	1,565	1,348
ราคาสูงสุด	1,784	1,678	1,777	1,790	1,693	1,600
Max-Min	221	138	210	112	128	252
ราคาเฉลี่ย	1,691	1,614	1,656	1,727	1,634	1,438
S.D	49.0	36.0	51.5	26.9	38.4	66.6
% return	6.7%	-4.3%	10.9%	-4.3%	-4.8%	-6.4%

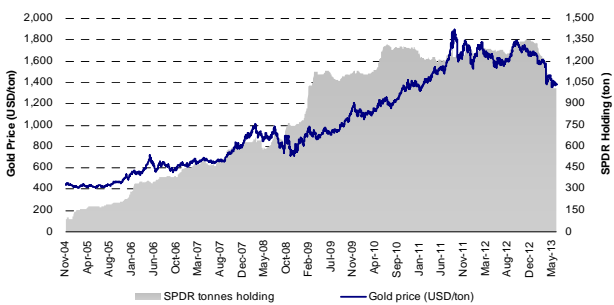
หมายเหตุ ข้อมูล 2Q56 ตั้งแต่ 1 เม.ย. 2556 - 14 มิ.ย. 2556

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	30.50	30.75	31.00	31.25	31.50
1,300	18,847	19,001	19,156	19,310	19,465
1,320	19,137	19,294	19,450	19,607	19,764
1,340	19,427	19,586	19,745	19,904	20,064
1,360	19,717	19,878	20,040	20,201	20,363
1,380	20,007	20,171	20,335	20,499	20,663
1,400	20,297	20,463	20,629	20,796	20,962
1,420	20,586	20,755	20,924	21,093	21,261
1,440	20,876	21,048	21,219	21,390	21,561
1,460	21,166	21,340	21,513	21,687	21,860

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

ทองคำ 3Q56 ยังเสี่ยงเป็นขาลงต่อเนื่อง

ราคาทองคำตลาดโลกช่วง 2Q56 เคลื่อนไหวผันผวนในทิศทางขาลงตามคาด โดยเฉพาะในช่วงกลางเดือน เมษายน 2556 ราคาทองคำดิ่งลงจับปลันราว 200 เหรียญฯ ในระยะเวลาสั้น ๆ เพียง 2-3 วัน จากราคาเฉลี่ย 1,560 เหรียญฯ มาหลุดบริเวณ 1,350 เหรียญฯ เหตุปัจจัยที่ทำให้เกิดความผันผวนมาจากความกังวลเกี่ยวกับการขยายตัวของธนาคารกลางต่าง ๆ หลังมีข่าวธนาคารกลางประเทศไชปรัสจะขายทองคำสำรองตามเงื่อนไขของมาตรการช่วยเหลือทางการเงินของสหภาพยุโรป และ IMF ทำให้เกิดกระแสข่าวต่อไปว่าหลายประเทศเช่น สเปน อิตาลี และ กรีซ ก็อาจจะขายทองคำออกเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสดตามประเทศไชปรัส นอกจากนี้การคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) อาจจะยุติโครงการซื้อพันธบัตรในขนาดก้อนถัดไป ยิ่งส่งผลให้เกิดแรงเทขายทองคำออกมาก โดยเฉพาะกองทุน SPDR ซึ่งเป็นกองทุน ETF ทองคำขนาดใหญ่ที่สุดในโลก ลดปริมาณการถือครองทองคำอีก 222 ตัน ในช่วง 2Q56 ทำให้ขณะนี้ (20 มิ.ย. 2556) มีปริมาณทองคำถืออยู่เพียง 999.6 ตัน ลดลง 26% จากระดับ 1,350 ตันนับตั้งแต่ต้นปี 2556

แนวโน้ม 3Q56 เชื่อว่าการเคลื่อนไหวของราคาทองคำจะยังผันผวนในทิศทางขาลงต่อเนื่อง โดยอาจเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 1,200-1,380 เหรียญฯ โดยปัจจัยแวดล้อมที่กดดันยังเป็นประเด็นสืบเนื่องจากความกังวลว่าธนาคารกลางสหรัฐจะเริ่มชะลอมาตรการการเงินซื้อพันธบัตรเดือนละ 8.5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ ตามมาตรการผ่อนคลายเชิงการเงินเชิงปริมาณ (QE3) ภายในปลายปีนี้ และจะยุติโครงการดังกล่าวภายในปีนี้ หลังสัญญาณทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ชี้ให้เห็นถึงการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐอย่างชัดเจน ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันให้ Dollar Index แข็งค่า และทำให้การลงทุนในทองคำลดความน่าสนใจลง ตามด้วยการขายออกเพื่อทำกำไร (Profit Taking) หรือเพื่อลดสัดส่วนการถือครองทองคำลง ถือเป็นการจำกัดกรอบบนสำหรับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ

กลยุทธ์...เล่นรอบ 1,200-1,380 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future ที่น่าจะทำกำไรได้ดีในช่วง 3Q56 คงเป็นลักษณะการ Trading เป็นรอบ ๆ โดยเลือกเปิดสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นไปบริเวณ 1,380 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,450 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 31.00 บาท/USD) และควรรออยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงมาอยู่ที่บริเวณ 1,250 เหรียญฯ (เทียบเท่า 18,500 บาท) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFQ13 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน สิงหาคม 2556 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3\$US ในแต่ละรอบ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพัก เก้าตลาด

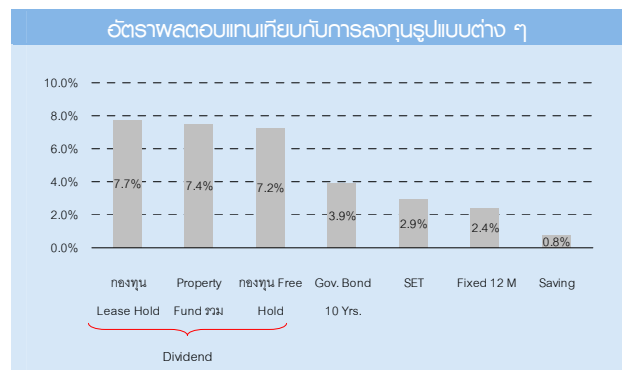
➤ ทางเลือกลงทุนที่เหมาะสมยามตลาดผันผวนสูง

- Div Yield เฉลี่ย 7% ต่อปี และ Beta ต่ำเพียง 0.014 เท่า
- โอกาสสุดท้ายของการเพิ่ม กอง 1... Infrastructure Fund ทางเลือกใหม่
- เลือกลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ POPF

ให้ผลตอบแทน Div Yield เฉลี่ย 7% ต่อปี

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) คงเป็นเครื่องมือในการระดมทุนที่เป็นประโยชน์ต่อทั้งผู้ประกอบการในการขยายกิจการ และเป็นทางเลือกในการลงทุนที่ดีสำหรับนักลงทุนในยามภาวะตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากให้ผลตอบแทนเงินปันผลสม่ำเสมอ และมีความผันผวนของราคาซื้อขายหน่วยลงทุนต่ำ โดย ณ สิ้นเดือน เม.ย. 2556 มีจำนวนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มเป็น 42 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) สูงถึง 1.86 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 26 กองทุน และ ถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) 16 กองทุน โดยกองทุนทั้ง 2 ประเภทให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลเฉลี่ย 7% ต่อปี สูงกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น นอกจากนี้ยังมีจุดน่าสนใจตรงที่มีค่า Beta ต่ำเพียง 0.014 เท่า สะท้อนราคาหน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำเมื่อเทียบกับ SET Index ซึ่งเป็นลักษณะที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหน่วยลงทุนได้ค่อนข้างดี

พิจารณาได้ SET Index นับตั้งแต่ช่วง 1-14 มิ.ย. 2556 ปรับลงแรง 7.7% จากสิ้นเดือน พ.ค. 2556 แต่ Property Fund Index ปรับลงน้อยกว่า คือ 3.8%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เร่งขยายกอง 1 เพิ่มช่องทางลงทุนมากขึ้น

แนวโน้มการเติบโตของ Property Fund (กอง 1) ในปี 2556 จะขยายตัวมากขึ้น เนื่องจากเป็นปีสุดท้ายที่อนุญาตให้จัดตั้งกอง 1 ได้ ก่อนที่จะปรับไปสู่รูปแบบใหม่ที่เป็นสากลมากขึ้นในรูปแบบของ “กองทรัสต์เพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์” (Real Estate Investment Trust – REIT) ซึ่งเกณฑ์ต่าง ๆ ได้ออกมาเรียบร้อยแล้ว และประกาศบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2556 ทั้งนี้ภายใต้เกณฑ์ใหม่ได้ตัดสิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินปันผลของนักลงทุนสถาบัน จากเดิมที่เคยได้รับยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีเงินปันผล ดังนั้นเมื่อประโยชน์ตรงนี้หมดไป ในแง่ต้นทุนของเจ้าของทรัพย์สินก็เพิ่มขึ้น ทำให้คาดว่าจะเห็นการออก Property Fund ประเภทกอง 1 รวมทั้งการเพิ่มทุนจะเกิดขึ้นค่อนข้างมากในปีนี้ ซึ่งถือเป็นการเพิ่มช่องทางการลงทุนให้กับนักลงทุนมากยิ่งขึ้นเช่นกัน

โครงสร้างการลงทุนของกองทุนแต่ละประเภท			
ลักษณะ	Property Fund No.1	REITs	Infrastructure Fund
อสังหาริมทรัพย์	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ด.	ทุกประเภทที่ถูกต้องตามกฎหมาย	กิจการโครงสร้างพื้นฐาน 10 ประเภท
การถือครอง	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade	อัตราที่สินทรัพย์ลงทุนสูง 3 เท่า
การถือหน่วยลงทุน	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 50% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม
การจัดตั้ง	บลจ. เป็นผู้ยื่น	บริษัทที่มีความชำนาญด้านการลงทุนและการบริหารจัดการ อสังหาริมทรัพย์ที่มีความพร้อม	บลจ. เป็นผู้ยื่น
การกำกับดูแล	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ด.	ทำนองเดียวกับกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ด.
ขนาดกองทุน	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ไม่น้อยกว่า 1	ไม่น้อยกว่า 2,000 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตอนจ้ดตั้ง 250 ราย หลังจ้ดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	ไม่น้อยกว่า 1	หลังเสนอขายไม่น้อยกว่า 500 ราย

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ภายหลังจากเปลี่ยนแปลงกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เป็นรูปแบบของ REIT คาดว่าจะทำให้กองทุนอสังหาริมทรัพย์ของไทยมีการเติบโตเพิ่มกว่าเดิม เนื่องจาก REIT มีคุณสมบัติโดดเด่นและแตกต่างจากกอง 1 ทั้งในด้านรูปแบบการลงทุนและการบริหารจัดการซึ่งมีความยืดหยุ่นและเปิดกว้างมากกว่าแบบเดิม (กอง 1) กล่าวคือ 1) เปิดให้ผู้มีความเชี่ยวชาญด้านการลงทุนและบริหารอสังหาริมทรัพย์เข้ามาจัดตั้ง และจัดการทรัพย์สินอสังหาริมทรัพย์ได้ 2) การลงทุนในทรัพย์สินของ REIT ไม่มีข้อจำกัด โดยสามารถลงทุนทรัพย์สินทั้งในและต่างประเทศ 3) เปิดให้ลงทุนในโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาได้ถึง 10% ของทรัพย์สินรวม และ 4) สามารถกู้ยืมเงินเพื่อนำไปลงทุนหรือซ่อมแซมทรัพย์สินได้คล่องตัวกว่า โดยสามารถกู้ได้ถึง 35% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ หากได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่สามารถลงทุนได้ (Investment Grade)

Infra Fund อีกทางเลือกลงทุนรับปันผล

นอกจากการลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์แล้ว ปัจจุบันมีอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนเพื่อเน้นรับเงินปันผล คือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) ซึ่งมีแนวการจัดตั้งคล้ายกับกอง 1 โดยนำเงินระดมทุนไปลงทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ 10 ประเภท ได้แก่ ระบบขนส่ง ไฟฟ้า ประปา ถนน ทางพิเศษหรือทางสัมปทาน ท่าอากาศยานหรือสนามบิน ท่าเรือท่าเรือ ท่าเรือท่าเรือ โทรคมนาคม พลังงานทางเลือก ระบบบริหารจัดการน้ำหรือการชลประทาน และระบบป้องกันภัยธรรมชาติ โดย Infrastructure fund จะทำสัญญาโอนกระแสรายรับที่จะได้มาจากการดำเนินงานในอนาคตของโครงการเหล่านี้ เช่น เงินจากการเก็บค่าทางด่วน ค่าขายกระแสไฟฟ้า มาจ่ายเป็น

ผลตอบแทนคืนให้แก่ผู้ลงทุนตามจำนวนและระยะเวลาที่ตกลงกันไว้ในสัญญา ซึ่งนโยบายการจ่ายเงินคืนในรูปแบบเงินปันผลของ Infrastructure fund จะเหมือนกับกอง 1 คือ ไม่นต่ำกว่า 90% ของกำไรสุทธิ แต่อย่างไรก็ตามจุดเด่นที่เหนือกว่า คือ สิทธิประโยชน์ภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทยที่ได้รับยกเว้นเป็นระยะเวลา 10 ปี นับตั้งแต่วันจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน (เทียบกับกอง 1 เสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10%) ขณะที่อัตราภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนสถาบันไม่ต่างกัน ทำให้ Infrastructure fund จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะยาวเพื่อรับเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง รวมถึงเป็นเครื่องมือในการระดมทุนของภาครัฐและเอกชน เพื่อนำไปพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานอื่นต่อไป โดยปัจจุบันมีกอง Infra Fund ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เพียง 1 กอง คือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท (BTSGIF) ซึ่งลงทุนซื้อสิทธิการจัดเก็บรายได้ค่าโดยสารของรถไฟฟ้าสายสีเขียวรวม 23.5 กม. (สายสุขุมวิท 17 กม. และ สายสีลม 6.5 กม.) ภายใต้อายุสัมปทาน 17 ปี คาดผลตอบแทนเงินปันผลรวมการคืนเงินต้นเฉลี่ยกว่า 5% ต่อปี นอกจากนี้ยังมีอีก 1 กอง คือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้าอมตะ บี.กริม เพาเวอร์ (ABPIF) ซึ่งลงทุนในสิทธิในการรับผลประโยชน์จากการประกอบกิจการไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม 2 แห่งในนิคมอุตสาหกรรมอมตะนคร ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิตรวมกว่า 350 เมกะวัตต์ เป็นระยะเวลาประมาณ 9 ปี ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการจัดตั้งกองทุน คาดจะนำเสนอขายซื้อขายหน่วยลงทุนในช่วงกลางเดือน ก.ค. 2556

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

คงแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์, สภาพคล่องในการซื้อขายสูง และมีโอกาสขยายขนาดกองทุนในอนาคต ขณะเดียวกันก็ให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอในทุกไตรมาส คิดเป็นอัตราเงินปันผล (Dividend Yield) น่าสนใจเฉลี่ยกว่า 6-7% ต่อปี โดยเลือก CPNRF, POPF และ SPF สำหรับกองทุนประเภท Lease Hold ขณะที่กองทุนประเภท Free Hold แนะนำ TFUND

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

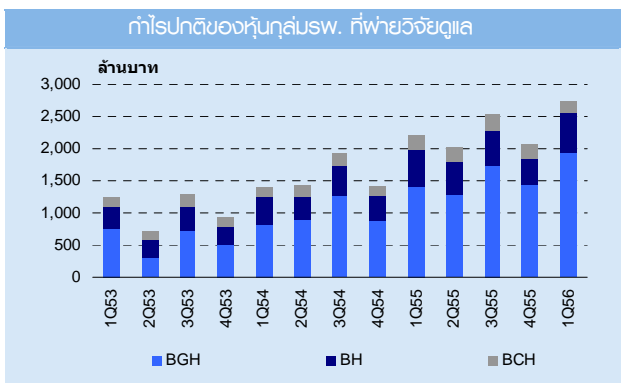
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ กำไรกลุ่มปีนี้เติบโตต่ำกว่าความคาดหวัง

- 🕒 งวด 2Q56 รับผลกระทบช่วงนอกฤดูกาล
- 🕒 กลับมาเติบโตเด่นอีกครั้งในงวด 3Q56
- 🕒 กำไรโตน้อยกว่าตลาด ให้น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” BH เป็น Top Pick

กำไรงวด 2Q56 อ่อนตัวลงตามฤดูกาล

โดยปกติงวดไตรมาสที่ 2 ของทุกปี กลุ่มการแพทย์รับผลกระทบของช่วงฤดูกาล ทำให้กำไรปกติมีแนวโน้มลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบปี โดยคาด BCH จะได้รับผลกระทบมากที่สุด กล่าวคือ กำไรมีแนวโน้มลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนในอัตราที่มากกว่างวด 1Q56 เพราะการเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการ ของรพ.พรีเมียมแห่งใหม่ The World Medical Center (WMC) ตั้งแต่ปลายม.ค. 2556 ส่งผลกระทบให้ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเต็มไตรมาสในงวด 2Q56 เป็นไตรมาสแรก ขณะที่รายได้จากรพ.ดังกล่าวยังไม่มากนัก รองลงมาคือ BH ยังคงได้รับผลกระทบจากภาระค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากงวด 1Q56 ซึ่งเกิดจากผลของการปรับปรุงอาคารผู้ป่วยใน เพื่อขยายพื้นที่ให้บริการ แต่ยังคงได้รับการชดเชยจากกำลังให้บริการผู้ป่วยนอกที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปลายเดือน พ.ค. นี้ จากการเปิดเพิ่มขึ้นให้บริการผู้ป่วยนอกอีก 4 ชั้น ที่อาคารผู้ป่วยนอก โดยเพิ่มจำนวนห้องตรวจอีก 80 ห้อง ทำให้กำลังให้บริการผู้ป่วยนอกเพิ่มขึ้นราว 37% จึงคาดจะเห็นกำไรปกติของ BH ในงวด 2Q56 เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนในอัตราที่สูงกว่างวด 1Q56 ซึ่งอยู่ที่ระดับเพียง 5% ส่วน BGH น่าจะได้รับผลกระทบน้อยสุด เพราะจำนวนผู้ป่วยมีแนวโน้มเพิ่มจากช่วงเดียวกันของปีก่อน บวกกับคาดมีกำไรพิเศษราว 64 ล้านบาท จากการปรับราคาค่ายุติธรรมของราคาหุ้น KDH ที่ซื้อมาให้ครั้งแรก ให้เท่ากับราคาซื้อหุ้นครั้งล่าสุด ก่อนรวมงบการเงินของ KDH ไว้ในงบการเงินรวมของ BGH ส่งผลให้คาดกำไรของ BGH มีแนวโน้มเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน เหนือสุดในบรรดาหุ้นที่ฝ่ายวิจัยดูแล



ที่มา : งบการเงิน

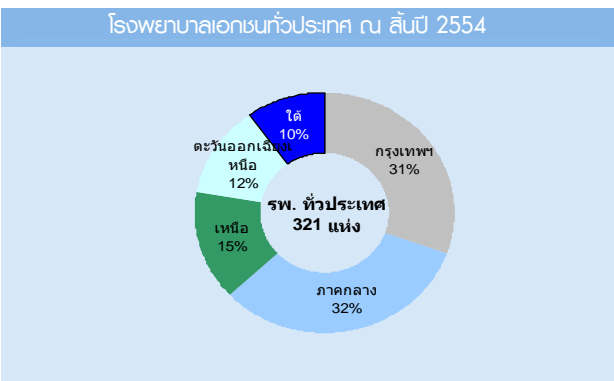
กลับโตเด่นอีกครั้งในงวด 3Q56

ไตรมาส 3 ถือเป็นช่วงพีคของฤดูกาล ที่กลุ่มการแพทย์มีกำไรปกติสูงสุดมากสุดของปี โดยบริษัทที่คาดจะกำไรปกติเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนในอัตราที่ดีกว่างวด 2Q56 มากที่สุด คือ BH เนื่องจากรับผลบวกจากการเพิ่มกำลังการให้บริการผู้ป่วยนอกเต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก บวกกับไม่มีผลกระทบจากส่วนแบ่งกำไรจาก BCH อีกแล้ว เหตุที่รู้ส่วนแบ่งกำไรจาก BCH ตั้งแต่งวด 3Q55) รองลงมาคือ BGH ซึ่งรับผลบวกจากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ทั้งผู้ป่วยไทยและผู้ป่วยต่างชาติ ส่วน BCH ยังต้องลุ้นว่ารายได้จาก WMC จะสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นได้หรือไม่เนื่องจากรพ.ดังกล่าวเป็นรพ. ระดับพรีเมียม ซึ่งเป็นตลาดที่ BCH ไม่มีความชำนาญ อีกทั้ง WMC ปัจจุบันกำลังอยู่ในขั้นตอนการขอมาตรฐาน JCI ซึ่งเป็นมาตรฐานสากลจากหน่วยงานเอกชนในสหรัฐฯ รับรองคุณภาพของการรักษาพยาบาลที่ชาวต่างชาติยอมรับ และต้องใช้เวลาการพิจารณาอีก 3-6 เดือน ขณะที่ BCH ยังมีภาระค่าใช้จ่าย

เพิ่มขึ้นจากรพ.ดังกล่าว โอกาสจะเห็นกำไรสุทธิของ BCH ในงวด 3Q56 เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนจึงยังคงค่อนข้างยาก

ต่างจังหวัด ช่องทางหลักขยายเครือข่าย

ทั้งนี้ ภาพรวมในระยะยาวกลุ่มโรงพยาบาลที่มีชื่อเสียงด้านการรักษาพยาบาลผู้ป่วยระดับพรีเมียม โดยเฉพาะชาวต่างชาติ รวมถึงโรงพยาบาลที่มีกลยุทธ์การขยายเครือข่าย ยังมีแนวโน้มสดใสเนื่องจากได้รับผลบวกจากชาวต่างชาติ นิยมเดินทางมาเที่ยวประเทศไทยมากขึ้น เศรษฐกิจไทยมีการเจริญเติบโตต่อเนื่อง ความเจริญและกำลังซื้อผู้บริโภคในต่างจังหวัดที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง รพ. ในต่างจังหวัดที่มีคุณภาพการรักษาพยาบาลยังไม่เพียงพอต่อความต้องการ รวมถึงการเปิดเสรีการค้า AEC ที่กำลังจะเกิดขึ้น เปิดโอกาสให้ประเทศเพื่อนบ้านในแถบ AEC สามารถเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทยได้สะดวกขึ้น



ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ด้วยเหตุนี้เอง จึงเป็นช่องทางให้ รพ.ขนาดใหญ่และขนาดกลาง ที่มีฐานะการเงินที่เข้มแข็ง และมีชื่อเสียงด้านการรักษา ขยายสาขาไปยังจังหวัดที่ศักยภาพ และยังมีมีความต้องการใช้บริการด้านการแพทย์ในระดับสูง อาทิ BGH มีแผนเปิด รพ. กรุงเทพภูเก็ต-2 ในงวด 1Q57 รพ. กรุงเทพเชียงใหม่ กลางปี 2557 และ รพ. สุพรรณบุรี - ระยอง ภายในปี 2557 เช่นกัน และยังคงตั้งเป้าขยายสาขาอีกปีละ 5 แห่ง หลัก ๆ จะเป็นสาขาในพื้นที่ต่างจังหวัด



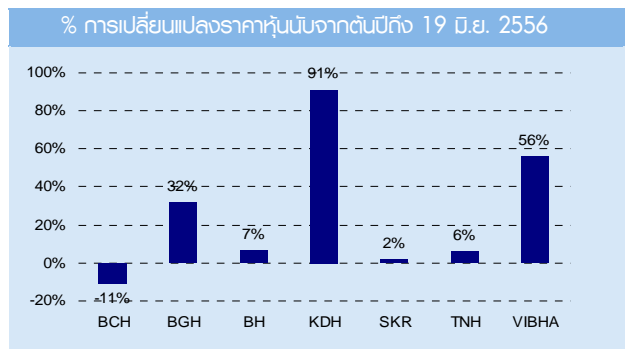
ที่มา : SCB EIC

ขณะที่ BCH มีแผนเปิดโพลีคลินิกที่แม่สายในงวด 3Q56 และเตรียมเปิดอาคารใหม่อีก 1 แห่ง ที่รพ.เกษมราษฎร์ ศรีบูรินทร์ จังหวัดเชียงรายในสิ้นปี 2556 รวมถึงมีที่ดินที่พัทยาไว้รองรับแผนการก่อสร้างรพ.ระดับพรีเมียมแห่งที่ 2 ในระยะยาวหลัง The World Medical Center ที่แจ้งวัฒนะประสบความสำเร็จแล้ว

ส่วน BH ยังเน้นกลยุทธ์เพิ่มฐานลูกค้าต่างชาติ และลูกค้าระดับพรีเมียมในเขตกรุงเทพอย่างชัดเจน โดยนอกเหนือจากการเพิ่มกำลังการให้บริการผู้ป่วยนอกแล้ว ยังอยู่ระหว่างการปรับพื้นที่อาคารผู้ป่วยใน เพื่อเพิ่มกำลังการให้บริการเช่นกัน นอกจากนี้ยังเตรียมสร้างอาคารขนาด 7 ชั้นในซอยนานา 1 ซึ่งห่างจาก รพ. ปัจจุบันราว 50 เมตร เพื่อเป็นห้องแล็บ ศูนย์ตรวจสุขภาพ และแผนกฟื้นฟูกาย ภาพ ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้างราว 2 ปี รวมถึงมีแผนสร้างอาคารสูง ที่ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ เพื่อเป็นศูนย์ตรวจสตรีและเด็ก ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้างราว 3 ปี เพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต รวมทั้งปัจจุบันตั้งเป้าหมายที่จะหาซื้อกิจการรพ. แห่งอื่นในเขตกรุงเทพ เพื่อเป็นรพ.ระดับกลางและเป็นรพ.แบรนดท์ที่ 2 ของ BH

น้อยกว่าตลาด เลือก BH เป็น Top Pick

แม้กลุ่มการแพทย์จัดเป็นกลุ่มที่เป็น Defensive Growth Stock อย่างไรก็ตาม คาดกำไรปกติของกลุ่มในปีนี้จะเติบโตเพียง 19.3% ต่ำกว่าคาดการณ์อัตราการเติบโตเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดซึ่งเติบโตราว 23% จึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มเพียง “น้อยกว่าตลาด” โดยฝ่ายวิจัยเลือก BH (FV@B102) เป็น Top Pick เนื่องจากราคาหุ้นนับจากต้นปีจนถึงปัจจุบันมีการปรับตัวขึ้นน้อยมากเมื่อเปรียบราคาหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ บวกกับคาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตของกำไรมีพัฒนาการที่ดีขึ้นตั้งแต่งวด 2Q56 เป็นต้นไป ขณะที่สามารถเข้าซื้อกิจการ BGH (FV@B185) เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันได้ปรับตัวลงมาจากจุดสูงสุดค่อนข้างมาก หลังได้รับผลกระทบจากการปรับฐานของดัชนีตลาดฯ จนราคาปัจจุบันมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานพอสมควร



ที่มา : SET

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

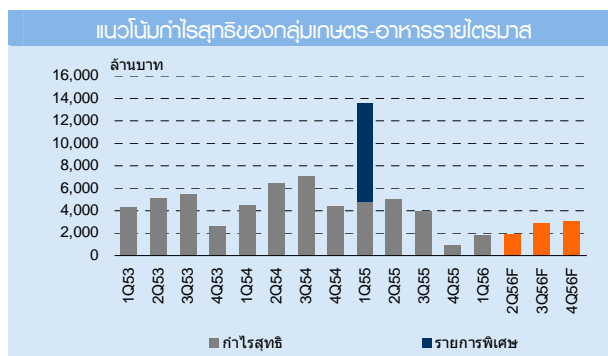
กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ พันจุดต่ำสุด...เห็นสัญญาณกำไรดีขึ้นใน 2H56

- ธุรกิจเริ่มฟื้นตัวใน 2H56
- ธุรกิจสัตว์บกกระเตื้อง...วัตถุดิบลด แนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ดีขึ้น
- เลือก CPF เป็นหุ้น Top pick

พันจุดต่ำสุด...เห็นสัญญาณกำไรดีขึ้นใน 2H56

ผลการดำเนินงานในช่วง 2H56 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษาทั้ง 3 บริษัท (GFPT, CPF และ TUF) มีแนวโน้มเติบโตจาก 1H56 โดยมีปัจจัยหนุนหลักๆ จากช่วงฤดูการส่งออกของธุรกิจอาหารในงวด 3Q56 ที่ปริมาณการส่งออกสินค้าของกลุ่มฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบปี และอ่อนตัวลงในช่วง 4Q56 ภายหลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูการ นอกจากนี้ ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ คาดว่าจะทยอยปรับลดลงจาก 1H56 เพราะผลผลิตในบริเวณแถบอเมริกาเหนือในช่วงฤดูการใหม่เริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น จึงเป็นโอกาสให้ผู้ผลิตอาหารสัตว์ทำการสต็อกวัตถุดิบไว้เพื่อรองรับความต้องการใช้ในช่วง 2H56 และต่อเนื่องไปจนถึงช่วงต้นปี 2557 นอกจากนี้ หากพิจารณาผู้ประกอบการแต่ละราย จะเห็นได้ว่า CPF และ GFPT ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวข้องกับฟาร์มเลี้ยงสัตว์บก จะมีแนวโน้มสดใสมากขึ้น หลังจากปัญหา Oversupply สิ้นสุดลง จึงทำให้ราคาขายผลิตภัณฑ์สัตว์บก (ทั้งไก่ และสุกร) ปรับตัวเพิ่มขึ้น จนสูงกว่าต้นทุนการผลิตเฉลี่ย ในขณะที่เดียวกัน แนวโน้มธุรกิจสัตว์น้ำ (กุ้ง) คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัว หลังจากที่ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาวเริ่มคลี่คลาย จึงคาดว่าปริมาณผลผลิตกุ้งรอบใหม่จะออกสู่ตลาดมากขึ้นในช่วง 3Q56 ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าว ถือเป็นปัจจัยบวกต่อผลการดำเนินงานของ TUF และ CPF ที่ดำเนินธุรกิจฟาร์มเลี้ยงกุ้ง และแปรรูปกุ้ง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง ถือว่าช่วยลดปัจจัยกดดันในช่วงก่อนหน้าไปได้ในระดับหนึ่ง และสถานการณ์ดังกล่าว จะส่งผลบวกต่อยอดขายรวมใน 2Q-3Q56 ของกลุ่มฯ เนื่องจากสัดส่วนรายได้ส่วนใหญ่ ที่อยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศ (ส่วนใหญ่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ) ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินบาท อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 29.74 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใกล้เคียงกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ระดับ 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม หากค่าเงินบาทไม่ขึ้นไปตามที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ก็อาจทำให้ฝ่ายวิจัยต้องปรับปรุงประมาณการใหม่ ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยเบื้องต้น พบว่าทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2556 ลดลง 3.2% จากเดิม

วิเคราะห์ความอ่อนไหวของค่าเงินบาทต่อค่าโรสุกรี	
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม
STA	-5.5%
KSL	-5.0%
TUF	-4.0%
GFPT	-3.2%
CPF	-2.7%
รวม	-3.2%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

กุ้งเริ่มฟื้นตัวใน 2H56

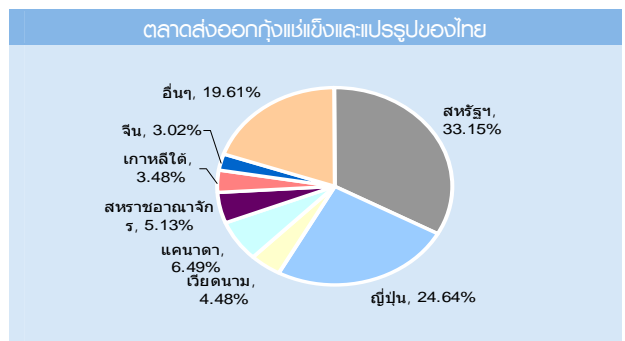
หลังจากที่ราคาวัตถุดิบกุ้งขาวในประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นไปทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 205 บาท/กก. ในเดือน มิ.ย.56 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มราคาจะเริ่มปรับตัวลดลงในช่วง 3Q56 ซึ่งเป็นผลจากปัญหาการระบาดของโรคตายด่วนในกุ้งขาว (EMS) เริ่มคลี่คลายลง จากความร่วมมือระหว่างหน่วยงานภาครัฐ กรมประมง และผู้ประกอบการเลี้ยงกุ้ง ที่ต้องการเร่งแก้ไขปัญหาลงทุน จึงทำให้ทราบถึงสาเหตุ และวิธีป้องกันโรคดังกล่าวแล้ว จึงประเมินว่าสถานการณ์ดังกล่าว จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงกุ้งหันมาเพาะกุ้งใหม่อีกครั้ง และคาดว่าจะมีผลผลิตกุ้งขาวออกสู่ตลาดมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้แนวโน้มอุตสาหกรรมกุ้งในงวด 3Q56 เริ่มทยอยฟื้นตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป และจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ทั้งหมดในปี 2557 โดยรวมแล้ว ถือเป็นปีจ้ายบวกต่อ TUF และ CPF ซึ่งมีโครงสร้างรายได้จากธุรกิจกุ้ง (ทั้งกุ้งแปรรูปและอาหารกุ้ง) คิดเป็นสัดส่วนรวม 22% และ 10% ของรายได้รวม ตามลำดับ



ที่มา : กรมการค้าภายใน

หลังจากหมดปัญหาโรคระบาดกุ้งดังกล่าวแล้ว ปรากฏว่าธุรกิจกุ้งกลับพบอุปสรรคใหม่ คือ มาตรการกีดกันการนำเข้ากุ้งแช่แข็งของสหรัฐฯ (ตลาดส่งออกกุ้งแช่แข็งที่สำคัญของไทย) ซึ่งล่าสุดได้ประกาศอัตราภาษีอากรตอบโต้การอุดหนุนนำเข้ากุ้งแช่แข็ง (CVD) จากไทยเท่ากับ 2.09% โดยให้สาเหตุว่ามี การอุดหนุนใน 3 ประเด็น ดังนี้ 1) ผู้ส่งออกกุ้งไทยที่เสียภาษีส่งออกได้รับเงินคืนจากรวมสรรพากรในอัตรา 0.13% 2) สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนส่งเสริมการลงทุนอุตสาหกรรมกุ้งไทย ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง 2% และ 3) ผลิตภาษีเครื่องจักรให้กับอุตสาหกรรมกุ้งไทย อย่างไรก็ตาม การประกาศเก็บภาษี CVD ในครั้งนี้ ถือว่ายังไม่สิ้นสุดกระบวนการ ซึ่งสหรัฐฯ จะประกาศอัตราภาษี CVD ครั้งสุดท้าย ในวันที่ 14 ส.ค.56

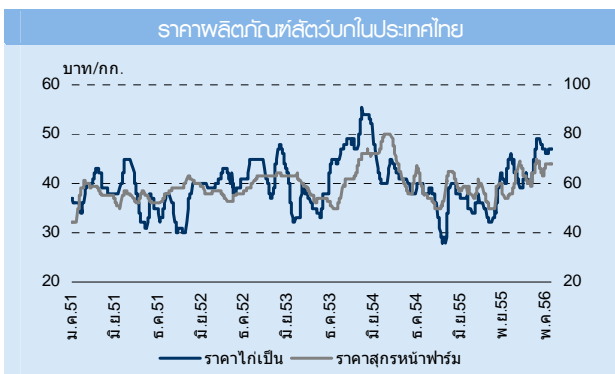
ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่าอัตราภาษี CVD ที่ประกาศในเบื้องต้นนี้ ไม่ได้สูงมากนัก และเชื่อว่าผู้ประกอบการไทยยังมีความได้เปรียบในเชิงแข่งขันเทียบกับคู่แข่งในต่างประเทศ เห็นได้จากอัตราภาษีนำเข้าของคู่แข่งส่วนใหญ่อยู่ในระดับสูงกว่าไทย นำโดยมาเลเซียถูกเรียกเก็บภาษีถึง 62.74% อินเดีย 10.87% และเวียดนาม 6.07% มีเพียงอินโดนีเซีย และเอกวาดอร์ที่ไม่ถูกเรียกเก็บภาษี โดยรวมแล้ว สถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อเชิงลบเพียงเล็กน้อยต่อกลุ่มฯ โดยผู้ประกอบการที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบสูงสุด คือ CFRESH ที่มีรายได้จากการส่งออกกุ้งทั้งหมด และมีตลาดส่งออกไปยังสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วน 10% ของรายได้รวม รองลงมา คือ TUF ที่มีสัดส่วนรายได้ส่งออกกุ้งจากไทยไปยังสหรัฐฯ รว 6% ของรายได้รวม ซึ่งต้องเสียภาษีเพิ่มขึ้นจากเดิม ในขณะที่ CPF ที่เน้นส่งออกสินค้ากุ้งปรุงสุกร่วมรับประทานทำให้อาจได้รับผลลบจากประเด็นดังกล่าวน้อยมาก โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่ารายได้รวมจากธุรกิจกุ้งแช่แข็งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ของ CPF จะมีสัดส่วนรวมไม่เกิน 1% ของรายได้รวม ดังนั้น หากมีการบังคับใช้อัตราภาษี CVD เบื้องต้นแล้ว จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2557 ของ CFRESH TUF และ CPF ลดลง 2.4% 2.3% และ 1.7% จากเดิม ตามลำดับ



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

ธุรกิจสัตว์บกกระเตื้อง...วัตถุดิบลด แนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ดีขึ้น

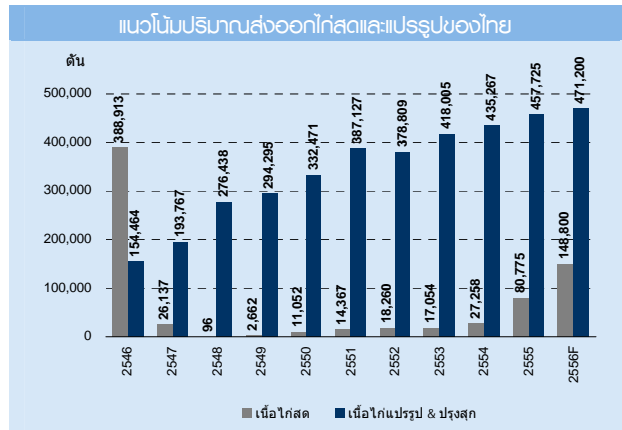
แนวโน้มธุรกิจฟาร์มสัตว์บกในช่วง 2H56 เห็นสัญญาณกระเตื้องขึ้นจากช่วง 1H56 สะท้อนได้จากสถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ไก่เป็น และสุกรหน้าฟาร์มในประเทศไทยมีแนวโน้มสูงกว่าต้นทุนการผลิต ภายหลังจากที่ผู้ประกอบการในประเทศเริ่มปรับลดกำลังการผลิตลง เพราะไม่ต้องการแบกรับภาระขาดทุนจากราคาขายที่ต่ำกว่าต้นทุนการผลิต โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเฉลี่ยไก่เป็น และสุกรหน้าฟาร์มในปี 2556 เท่ากับ 43 บาท/กก. และ 60 บาท/กก. ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 17.6% yoy และ 6.9% yoy ตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ GFPT ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจชำแหละไก่ และแปรรูปไก่ราว 65% ของรายได้รวม และ CPF ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์บกราว 33% ของรายได้รวม



ที่มา : กรมการค้าภายใน

■ รอปัจจัยบวกจากเปิดตลาดส่งออกไก่สดไปญี่ปุ่น

ส่วนแนวโน้มปริมาณส่งออกไก่สดและแปรรูปของไทย ในปี 2556 คาดว่าจะยังเติบโตต่อเนื่อง 15% yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป รัสเซีย และแอฟริกาใต้ที่อนุญาตให้นำเข้าไก่สดจากไทยได้เต็มที่ทั้งปี 2556 จึงหนุนให้ผู้ประกอบการในประเทศไทยสามารถขยายตลาดไก่สดแช่แข็งในต่างประเทศได้มากขึ้น ขณะที่ญี่ปุ่นมีแนวโน้มจะเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งนำเข้าจากไทยอีกแห่งในช่วงปลายปี 2556 เพราะหน่วยงานทางญี่ปุ่นยังอยู่ระหว่างการเฝ้าระวังการระบาดของไข้หวัดนกในภูมิภาคที่กำลังระบาดในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม ความเป็นไปได้ที่จะแพร่เข้าสู่ไทยมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น เนื่องจากฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปีกส่วนใหญ่ถูกควบคุมด้วยระบบปิด จึงเชื่อว่าสุดท้ายแล้ว ประเทศญี่ปุ่นจะยอมเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งให้กับประเทศไทย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาไก่ และปริมาณส่งออกไก่ในปี 2557



ที่มา : Thai Broiler Processing Exporters Association

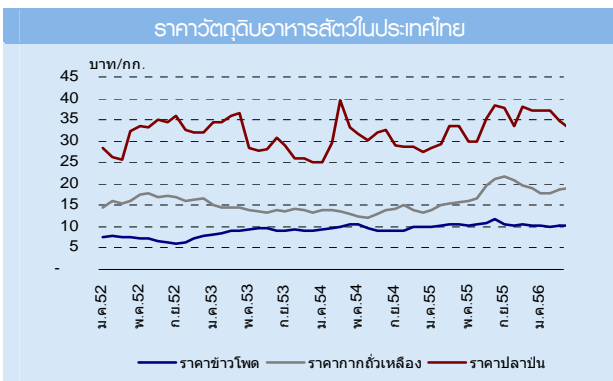
■ ความเป็นไปได้ต่ำที่จะเปิดตลาดนำเข้าเนื้อสุกร

ขณะที่กระแสข่าวเกี่ยวกับสหรัฐฯ ซึ่งเป็นผู้ผลิตเนื้อหมูรายใหญ่ของโลกกำลังพยายามกดดันให้รัฐบาลไทยเปิดตลาดนำเข้าเนื้อสุกร และเครื่องในจากสหรัฐฯ ซึ่งถือเป็นประเด็นเสี่ยงของผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงสุกรของไทย อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความเป็นไปได้ค่อนข้างต่ำที่รัฐบาลจะเปิดตลาดนำเข้าเนื้อสุกร เนื่องจากกระบวนการผลิตเนื้อสุกรของสหรัฐฯ มีการใช้สารเคมี (สารเร่งเนื้อแดง) ซึ่งเป็นสารต้องห้ามในประเทศไทย เพราะถือว่าเป็นอันตรายต่อสุขภาพ อีกทั้ง ผลผลิตสุกรในปัจจุบันยังคงเพียงพอต่อความต้องการบริโภคในประเทศไทยอยู่แล้ว ซึ่งหากมีการอนุญาตให้นำเข้าเนื้อสุกรจากสหรัฐฯ คาดว่าราคาขายสุกรในประเทศไทยจะปรับลดลงเช่นเดียวกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในไต้หวัน เวียดนาม และฟิลิปปินส์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงสุกร รวมถึงผู้ผลิตอาหารสัตว์ในประเทศซึ่งได้แก่ CPF ด้วยเช่นกัน

■ แนวโน้มราคาต้นทุนวัตถุดิบจะเริ่มชะลอตัว

ในด้านต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ในช่วง 2H56 คาดว่าจะลดแรงกดดันลงจาก 1H56 โดยราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ในต่างประเทศเริ่มเห็นการปรับตัวลดลงต่อเนื่อง หลังจากผลผลิตในแถบอเมริกาเหนือออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก ส่วนสถานการณ์ในประเทศไทยซึ่งหากอ้างอิงจากรายงานของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร ที่ประเมินว่าผลผลิตในช่วงฤดูการผลิต 2556/57 จะเท่ากับ 4.99 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 0.4% yoy ซึ่งเพียงพอต่อความต้องการใช้ในการเลี้ยงสัตว์ในประเทศไทย จึงทำให้ราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ค่อนข้างมีเสถียรภาพ ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการเลี้ยงสัตว์ในประเทศไทย เพราะสามารถบริหารจัดการวัตถุดิบได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยต้นทุนข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ คิดเป็นสัดส่วน 40% ของค่าใช้จ่ายทางด้านวัตถุดิบทั้งหมด

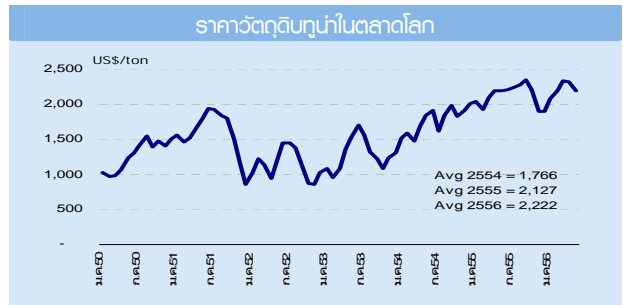
อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ราคากากถั่วเหลืองในตลาดสหรัฐฯ กลับมีแนวโน้มที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา โดยมีสาเหตุหลักมาจากผลผลิตถั่วเหลืองที่ออกสู่ตลาดล่าช้ากว่าคาด เนื่องจากสภาพภูมิอากาศในบริเวณพื้นที่เพาะปลูกถั่วเหลืองของสหรัฐฯ ที่ยังฝนตกชุก และหนาวเย็นกว่าปกติ จึงทำให้การเก็บเกี่ยวผลผลิตต้องล่าช้าออกไป กดดันให้สต็อกสินค้าในช่วงก่อนเก็บเกี่ยวปรับลดลงอยู่ในระดับที่ต่ำมาก อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการปรับเพิ่มขึ้นของราคากากถั่วเหลืองในครั้งนี้ น่าจะเกิดขึ้นในระยะสั้นเท่านั้น ซึ่งหากผลผลิตกากถั่วเหลืองสามารถออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมากในช่วง 2-3 เดือนข้างหน้า ก็จะช่วยลดความกังวลดังกล่าวลง และทำให้แนวโน้มราคากากถั่วเหลืองในสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง เช่นเดียวกับราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ที่ปรับตัวลดลงไปแล้วหลังจากที่เข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลผลิตในขณะนี้



ที่มา : CPF

ทิศทางราคาวัตถุดิบ: เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น

ทิศทางราคาวัตถุดิบหมูในช่วง 1H56 ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง และมีความผันผวนอย่างรุนแรง จึงส่งผลให้ลูกค้าประเภทรบจ้างผลิตเริ่มชะลอคำสั่งซื้อชั่วคราว เพื่อรอให้ราคามีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าต่างประเทศน่าจะเริ่มกลับมาอีกครั้งในงวด 3Q56 ที่เป็นช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหาร รวมถึงสต็อกสินค้าของลูกค้าเริ่มหมดลง ซึ่งจะส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของ TUF ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจหมูราว 50% ของรายได้รวม นอกจากนี้ แนวโน้ม Gross Margin ของ TUF น่าจะเริ่มฟื้นตัวมากขึ้น เนื่องจากบริษัทฯ สามารถผลักดันต้นทุนราคาวัตถุดิบไปยังลูกค้าได้เกือบทั้งหมด ด้วยกลยุทธ์การปรับราคาขายสินค้าตามลักษณะ Cost Plus เพื่อรักษาระดับ Margin ของบริษัทฯ ในขณะเดียวกัน บริษัทย่อยของ TUF (Chicken of the sea) ที่ดำเนินธุรกิจในสหรัฐฯ เริ่มมีการฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากที่มีการแข่งขันทางด้านราคาลดลง จึงทำให้ผู้ประกอบการในสหรัฐฯ ปรับราคาขายผลิตภัณฑ์ให้สูงขึ้น เพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบไปได้เต็มที่มากขึ้น



ที่มา : TUF

Top pick เลือก CPF

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยเชื่อว่าดัชนีกลุ่มเกษตร-อาหารได้สะท้อนปัจจัยกดดันที่เกิดขึ้นจากการตกต่ำของผลการดำเนินงานในช่วง 1H56 ไปแล้ว ขณะที่ทิศทางกำไรกลุ่มฯ ในช่วง 2H56 คาดว่าจะฟื้นตัวมากขึ้นจาก 1H56 โดยประเมินกำไรสุทธิของกลุ่มฯ (ไม่รวมรายการพิเศษ) ทั้งปี 2556 จะเติบโตถึง 31% yoy ผลจากธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ยังสดใสต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2556 หลังจากราคาขายผลิตภัณฑ์สัตว์บกยังทรงตัวระดับสูง ขณะที่ราคาวัตถุดิบเริ่มชะลอตัวใน 2H56 ด้วยความคาดหวังว่าปริมาณผลผลิตจะออกสู่ตลาดมากขึ้น จากสภาพภูมิอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น และการผลิตที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ธุรกิจกุ้งคาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวมากขึ้นใน 3Q56 หลังจากปัญหาโรคตายด่วนในกุ้งขาวเริ่มคลี่คลายมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณผลผลิตกุ้งขาวออกสู่ตลาดมากขึ้นในช่วง 2H56 โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยยังคงเลือกหุ้น CPF เป็น Top pick ของกลุ่มฯ

สำหรับการลงทุนต่างประเทศได้ ฝ่ายวิจัยแนะนำหุ้น Tyson Foods (TSN US EQUITY) สัญชาติสหรัฐฯ ดำเนินธุรกิจผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์บกแปรรูปชั้นนำของโลก และมีฐานการผลิตหลักอยู่ในสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าผลการดำเนินงานจะเริ่มฟื้นตัวมากขึ้นหลังจากที่ราคาวัตถุดิบในต่างประเทศปรับตัวลดลง โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ปี 2556 ต่ำเพียง 12 เท่า และมี Upside ราว 12% จากค่าเฉลี่ยของมูลค่าพื้นฐานในระยะ 12 เดือนข้างหน้า (รวบรวมจาก Bloomberg Consensus)

Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
				2556F	2557F	2558F		
CPF	BUY	24.10	35.23	46	1.62	1.49	11.63	9.41
TUF	HOLD	60.75	64.00	5	1.73	1.60	13.89	10.97
GFPT	BUY	8.30	9.75	17	1.62	1.42	13.27	9.25
TYSON FOODS-A	4.29	25.22	28.30	12	1.41	1.25	11.95	9.86
AUSTEVOLL SEAFOO	4.14	33.10	44.50	34	0.74	0.72	7.97	6.51
MCDONALDS CORP	4.12	96.79	106.96	11	6.14	5.78	16.97	15.48
YUMI BRANDS INC	3.93	69.39	73.23	6	11.89	9.63	22.71	18.55
JM SMUCKER CO	3.84	99.98	107.67	8	2.08	N.a.	17.34	15.93
NESTLE SA-REG	3.74	61.20	68.96	13	3.03	2.82	17.38	15.97

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-ยางพารา

ราคายางพืนพวนระยะสั้น แต่ระยะยาวยังเป็นขาขึ้น

- 🕒 หลากปัจจัยลบรุมเร้า...กดดันราคายางโลกช่วงสั้น
- 🕒 Demand & Supply ยางโลกเริ่มสมดุลขึ้น...บวกต่อราคาในระยะยาว
- 🕒 แนะนำ ซื้อ STA...ค่าเงินบาทอ่อนช่วยลดผลกระทบราคายางอ่อนตัว

หลากปัจจัยลบรุมเร้า...กดดันราคายางโลกช่วงสั้น

ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาซื้อขายล่วงหน้าของยางแผ่นรมควัน (อ้างอิงตลาด SICOM) และราคาภายในประเทศไทยมีแนวโน้มปรับตัวลดลงในช่วง 3Q56 โดยมีปัจจัยกดดันหลักๆ ดังนี้

- 1) ความกังวลว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ด้วยนโยบายทางการเงินผ่อนคลายนโยบาย (QE) กำลังจะลดลงในช่วง 3Q56 หลังจากที่ดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งจะกดดันให้ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ (รวมทั้งสินค้ายางพารา) มีแนวโน้มชะลอตัวลดลง
- 2) แนวโน้มเศรษฐกิจในกลุ่มยูโรโซนอาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด เห็นได้จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ทายอปรับลดประมาณการ GDP Growth ของประเทศสำคัญในกลุ่มยูโรโซน โดยเริ่มจากปรับลดประมาณการ GDP Growth ปี 2556 ของเยอรมันสู่ระดับ 0.3% จากเดิม 0.6% และต่อยอดด้วยปรับลดประมาณการของฝรั่งเศสลงเป็นหดตัว 0.2% จากเดิมที่หดตัว 0.1% หลักๆ มาจากภาคเอกชนมีการชะลอการใช้จ่ายและการลงทุนลง ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มความต้องการใช้ยางพารา (ส่วนใหญ่จะอยู่ในอุตสาหกรรมยางล้อรถยนต์ และมีความสัมพันธ์โดยตรงกับภาวะเศรษฐกิจโลก) ให้ปรับตัวลดลง

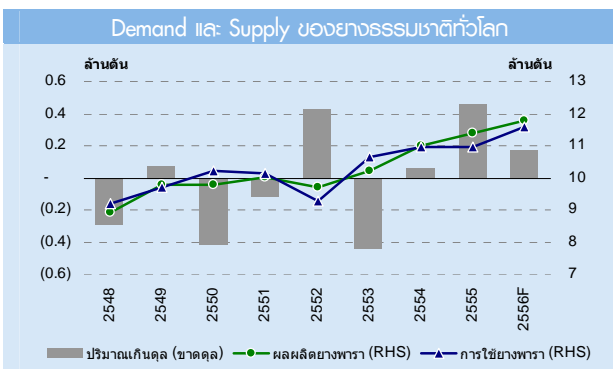
- 3) แนวโน้มผลผลิตยางพาราของไทย (ผู้ผลิตยางพารารายใหญ่ที่สุดของโลก สัดส่วน 30% ของผลผลิตทั่วโลก) กำลังออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมากตั้งแต่ช่วงเดือน มิ.ย.56 หลังจากที่ผ่านพ้นช่วงฤดูยางผลัดใบไปแล้ว ซึ่งอาจจะทำให้เกิดภาวะอุปทานส่วนเกินในระยะสั้น และกดดันต่อราคายางพาราโลกในช่วง 3 เดือนข้างหน้า
- 4) ความกังวลจากสต็อกยางพาราในเมืองชิงเต่า ประเทศจีน ซึ่งเป็นท่าเรือนำเข้าสินค้าหลักของจีนที่ทรงตัวระดับสูงต่อเนื่อง โดยรายงานปริมาณสินค้าคงเหลือล่าสุด พบว่าปรับตัวลดลงเพียงเล็กน้อยสู่ระดับ 3.6 แสนตัน (จากช่วงก่อนหน้าที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำระดับ peak ที่เท่ากับ 3.71 แสนตัน) จึงมีแนวโน้มว่าผู้ประกอบการในจีน (ผู้ใช้ยางธรรมชาติรายใหญ่ที่สุดของโลก) อาจจะนำเข้ายางพาราลดลง และกดดันต่อราคายางพาราโลกในช่วง 3 เดือนข้างหน้า



ที่มา : Bloomberg

Demand & Supply ยางโลกเริ่มสมดุลขึ้น

แนวโน้มอุตสาหกรรมยางพาราโลกในปี 2556 ยังคงเติบโตมากขึ้น จากปีที่ผ่านมา ซึ่งหากอ้างอิงข้อมูลของ International Rubber Study Group (IRSG) ล่าสุด ที่คาดว่าความต้องการใช้ยางพาราเท่ากับ 11.59 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 5.9% yoy ตามทิศทางการเติบโตของอุตสาหกรรมยางล้อ ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมหลักที่ใช้ยางพาราในสัดส่วนมากถึง 70% ของความต้องการยางทั้งหมด โดยหลักๆ มาจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่ ขณะที่ปริมาณผลผลิตยางโลก เท่ากับ 11.77 ล้านตัน หรือเติบโตเพียง 3.2% yoy โดยประเทศไทย และอินโดนีเซียยังคงเป็นผู้ผลิตหลักของโลก จึงทำให้แนวโน้มผลผลิตส่วนเกินความต้องการของยางพาราในปี 2556 จะลดลงเหลือ 1.79 แสนตัน หรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 1.5% ของความต้องการใช้ยางทั่วโลก จากเดิมที่ระดับ 4.59 แสนตันในปี 2555 แสดงให้เห็นถึงปริมาณความต้องการใช้ และปริมาณผลผลิตของยางพาราเริ่มเคลื่อนตัวไปสู่จุดดุลยภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะหนุนให้ราคายางโลกจะมีเสถียรภาพมากขึ้นด้วยเช่นกัน



ที่มา : IRSG

แนะนำ ชื้อ STA...ค่าเงินบาทอ่อนช่วยลดผลกระทบราคายางโลกอ่อนตัว

แม้ว่าแนวโน้มราคายางโลกที่ผันผวนในระยะสั้น ถือเป็นปัจจัยกดดันต่อกำไรสุทธิในช่วง 3Q56 ของ STA เพราะมีความเป็นไปได้สูงที่บริษัทฯ จะบันทึกกำไรจากค่าเงินบาทที่อ่อนตัว อย่างไรก็ตาม ประเด็นบวกจากค่าเงินบาทที่อ่อนตัว จะช่วยหักล้างผลกระทบข้างต้นไปได้ในระดับหนึ่ง เนื่องจาก STA เป็นผู้ผลิตและส่งออกยางพารารายใหญ่ของไทย จึงทำให้มีรายได้ราว 85% จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ต้นทุนการผลิต 80% มาจากสกุลเงินบาท (ส่วนใหญ่เป็นวัตถุดิบยางธรรมชาติที่จัดหาภายในประเทศไทย) จึงทำให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นของ STA ในช่วง 3Q56 ทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องได้ ทั้งนี้ ค่าเงินบาทเฉลี่ย

ตั้งแต่ต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 29.74 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใกล้เคียงกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ระดับ 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จึงยังไม่มีมีการปรับเปลี่ยนประมาณการ อย่างไรก็ตาม หากค่าเงินบาทมีการเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานของฝ่ายวิจัย ก็อาจทำให้ฝ่ายวิจัยต้องมีการปรับปรุงประมาณการใหม่ ซึ่งจากการศึกษาเบื้องต้น พบว่าทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิของ STA ในปี 2556 ลดลง 5.5% จากเดิม

สำหรับโครงการขยายกำลังการผลิตของ STA ยังคงเดินหน้าตามแผนงานที่เปิดเผยไว้ เพื่อต่อยอดธุรกิจสูงชันต้นน้ำ และกลางน้ำ ซึ่งในส่วนของธุรกิจขั้วกลางน้ำที่เป็นจุดแข็งของบริษัทฯ มานานนั้น บริษัทฯ ได้สร้างโรงงานยางแท่งทั้งในประเทศไทย และอินโดนีเซีย โดยส่วนหนึ่งจะเป็นโรงงานยางแท่งที่ตั้งอยู่ในภาคอีสาน เพื่อรองรับปริมาณผลผลิตใหม่ๆ ในบริเวณดังกล่าวที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย ในอนาคต ทั้งนี้ เป้าหมายกำลังการผลิตรวมของ STA ณ สิ้นปี 2557 จะเท่ากับ 1.57 ล้านตัน หรือเพิ่มขึ้นถึง 30% จากกำลังการผลิต ณ ปัจจุบัน ขณะที่โครงการขยายธุรกิจต้นน้ำ ตั้งเป้าพื้นที่เพาะปลูกยางของ STA ที่เท่ากับ 5 หมื่นไร่ ในบริเวณภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือของไทยจากปัจจุบันที่ 2.74 หมื่นไร่ ทั้งนี้ แม้ว่าวัตถุดิบน้ำยางชันที่คาดว่าจะได้จากพื้นที่เพาะปลูกของตนเองนั้น คิดเป็นสัดส่วนเพียง 3% ของวัตถุดิบทั้งหมดที่ต้องการใช้ แต่ก็ถือเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีสำหรับการรุกไปสู่ธุรกิจต้นน้ำ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาวัตถุดิบจากภายนอก และช่วยบรรเทาผลกระทบจากความผันผวนของราคายางในตลาดโลกได้บางส่วน โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยกำหนดให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2556 เท่ากับ 20 บาท โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานมากถึง 55% หรือเทียบเท่า PER และ PBV ปี 2556 ที่ระดับเพียง 8.5 เท่า และ 0.8 เท่า ตามลำดับ อีกทั้งยังสามารถคาดหวัง Div yield ในปี 2556-57 ระดับเฉลี่ย 3.5% p.a. จึงคงคำแนะนำ ชื้อ

Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
				2556F	2557F	2556F	2557F	
STA	BUY	12.90	20.00	55	0.82	0.77	8.50	8.21
J.A. WATTIE TBK	5.00	365.00	549.00	50	N.a.	N.a.	N.a.	7.16
FIRST RESOURCES	5.00	1.82	2.36	30	1.75	1.53	10.68	9.11
WILMAR INTERNATI	3.68	3.20	3.82	19.29	1.05	0.97	11.81	10.71
NOBLE GROUP LTD	3.67	0.97	1.22	26	0.90	0.81	9.30	7.48
OLAM INTERNATION	3.40	1.65	1.88	14	1.13	1.04	12.01	9.68
GOLDEN AGRI-RESO	3.40	1	1	14	0.61	0.58	12.24	10.99
FELDA GLOBAL VEN	2.05	4.50	4.09	(9)	2.53	2.39	22.73	19.57

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก เก้าตลาด

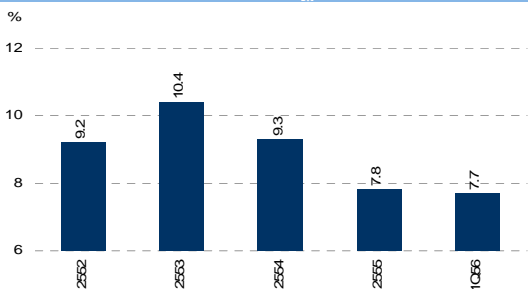
เริ่มเห็นความหวังธุรกิจฟื้นตัวกลางปีหน้า

- ▶ ด้มานต์ชะลอตัว พนวกกับซัพพลายเพิ่มขึ้น จุดริ้งการฟื้นตัว
- ▶ ธุรกิจเรือเทกองมีโอกาสฟื้นตัวเร็วกว่าเรือคอนเทนเนอร์
- ▶ เลือก TTA Top Pick เพราะ PBV ต่ำและพลิกเป็นกำไรตั้งแต่ 3Q56

เศรษฐกิจโลกชะลอตัวจุดธุรกิจเดินเรือปีนี้

ธุรกิจขนส่งสินค้าทางทะเล ถูกขับเคลื่อนโดย การเติบโตของเศรษฐกิจโลก ซึ่งเป็นตัวผลักดันภาคการค้าระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตามปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทั้งในสหรัฐฯ และยุโรปที่ยังคงยืดเยื้ออยู่ในปัจจุบัน ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้าง และส่งผลให้ประเทศจีน ซึ่งเป็นประเทศที่มีธุรกรรมขนส่งสินค้าทางทะเลมากที่สุดในโลก ชะลอความร้อนแรงทางเศรษฐกิจ ตั้งแต่ปีก่อนหน้าต่อเนื่องถึงปีนี้ สะท้อนได้จากตัวเลขอัตราการเติบโตของ GDP ปี 2555 และ 1Q56 ที่เหลือเพียง 7.8% และ 7.7% ตามลำดับ ลดลงจากในอดีตที่เติบโตมากกว่า 9% เป็นสัญญาณบ่งชี้ความต้องการขนส่งสินค้าทะเลทั่วโลก ที่ชะลอตัวตาม ทั้งเรือประเภทเทกอง ซึ่งขนส่งสินค้าโภคภัณฑ์ เนื่องจากจีนเป็นประเทศที่นำเข้าสินค้าหลัก และถ่านหินรายใหญ่สุดของโลก และเรือประเภทคอนเทนเนอร์ เนื่องจากจีนเป็นประเทศส่งออกสินค้าสำเร็จรูปรายใหญ่สุดของโลก

อัตราเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน

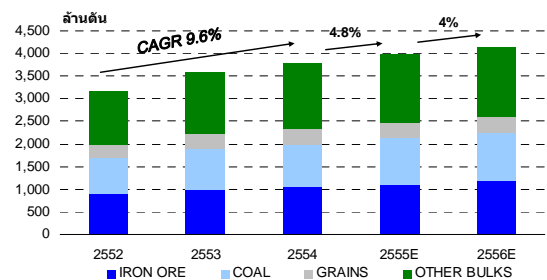


ที่มา : China Economic Information Network

ด้มานต์ชะลอตัวทั้งเทกองและคอนเทนเนอร์

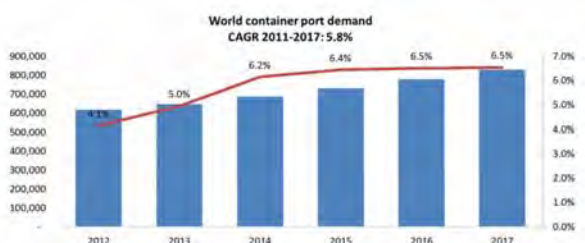
ผลกระทบดังกล่าว เป็นผลให้ปริมาณการขนส่งผ่านเรือเทกองในปี 2555 เติบโตเหลือเพียง 4.8% และคาดว่าปริมาณการขนส่งสินค้าผ่านเรือเทกองจะมีอัตราเติบโตเหลือเพียง 4% ในปีนี้ ลดลงจากช่วงปี 2552-2554 ที่มีอัตราการเติบโตสูงเฉลี่ย 9.6% เช่นเดียวปริมาณขนส่งผ่านคอนเทนเนอร์ที่คาดว่าจะเติบโตปีนี้เป็นเพียง 5% ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็นเกิน 6% ตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไป

ปริมาณขนส่งทางเรือเทกอง (หน่วย : ล้านตัน)



ที่มา : PSL

ปริมาณขนส่งทางเรือคอนเทนเนอร์ (หน่วย : ตู้ - TEU)

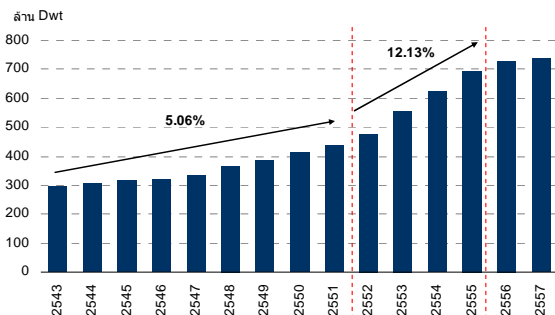


ที่มา : Drewry Maritime Advisory

ปัญหาขีพพลายเรือล้นตลาดยังคงดับ 1-2 ปี

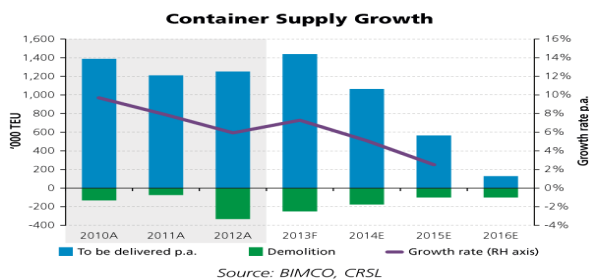
นอกจากปริมาณการขนส่งทางเรือ ที่มีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวแล้ว ปัญหาขีพพลายเรือล้นตลาด ทั้งเรือเทกองและเรือคอนเทนเนอร์ ถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ซ้ำเติมให้อัตรากำไรของเรือยังคงตกต่ำในช่วง 1-2 ปีนี้ สะท้อนได้จากดัชนี BDI (ตัวชี้วัดอัตราค่าระวางเรือเทกอง) และดัชนี Howe Robinson (ตัวชี้วัดอัตราค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์) ปัจจุบันอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1,000 จุด และ 500 จุด ซึ่งยังต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับ 1,100 จุด และ 600 จุด ตามลำดับ เป็นผลต่อเนื่องจากที่บริษัทเดินเรือส่วนใหญ่สั่งต่อเรือจำนวนมากในช่วงปีคของอุตสาหกรรมเดินเรือ ส่งผลให้เรือส่งต่อใหม่มีกำหนดส่งมอบจำนวนมากนับจากปี 2553 เป็นต้นไป สะท้อนได้จากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของขีพพลายเรือเทกองที่ระดับปีละ 12.3% ในช่วงปี 2553-55 ขณะที่คาดการณ์ว่าในปีนี้ ขีพพลายเรือเทกองจะยังเพิ่มขึ้นอีกราว 5.1% และขีพพลายเรือคอนเทนเนอร์จะเพิ่มขึ้นอีกราว 6.5% ทำให้คาดว่าธุรกิจเดินเรือยังเผชิญภาวะตกต่ำ โดยคาดว่าหวังจะเริ่มฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ตั้งแต่กลางปีหน้าเป็นต้นไป เพราะคาดว่าขีพพลายเรือตั้งแต่ในปีหน้าจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตัวลง โดยคาดว่าขีพพลายเทกองจะเพิ่มขึ้นเพียง 1% และขีพพลายเรือคอนเทนเนอร์จะเพิ่มขึ้นเพียง 4%

ขีพพลายเรือเทกองทั่วโลก



ที่มา : PSL

อัตราการเติบโตของขีพพลายเรือคอนเทนเนอร์



Source: BIMCO, CRSL
A is actual, F is forecast, E is estimate which will change if new orders are placed. The supply growth for 2013-2016 contains existing orders only and is estimated under the assumptions that the scheduled deliveries fall short by 10% due to various reasons and 15% of the remaining vessels on order are delayed/postponed.

ที่มา : BIMCO/ CRSL

ธุรกิจเรือเทกองน่าจะดีกว่าเรือคอนเทนเนอร์

จากแนวโน้มอัตราการเติบโตของขีพพลายเรือเทกองในปีหน้า ที่คาดว่าจะต่ำกว่าเรือคอนเทนเนอร์ อีกทั้งธุรกิจเรือเทกองมีความเสี่ยงต้นทุนที่ผันแปรตามทิศทางราคาน้ำมันน้อยกว่าธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ เพราะผู้ประกอบการสามารถลดภาระต้นทุนน้ำมันส่วนใหญ่ให้แก่ผู้เช่าเรือ ขณะที่ธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ เป็นการให้บริการขนส่งประจำเส้นทาง การปรับขึ้นอัตราค่าบริการขนส่งในส่วนของ Surchage ราคาน้ำมัน จึงค่อนข้างยาก และยังมี Lag time ในการปรับราคา ขณะที่ในปีนี้ ซึ่งเป็นปีที่ผู้เช่าเรือส่วนใหญ่ลงความเห็นว่าจะจะเป็นปีที่ธุรกิจเดินเรือตกต่ำเป็นปีสุดท้าย จึงเป็นโอกาสในการซื้อเรือมือสองอายุการใช้งานน้อย เนื่องจากเรือมือสองดังกล่าวมีราคาถูกมาก แต่ผู้ที่มีความพร้อมในการซื้อเรือมือสองดังกล่าว คือ PSL และ TTA ซึ่งเป็นผู้ประกอบการเดินเรือเทกองทั้ง 2 บริษัท ส่วน RCL ผู้ให้บริการเดินเรือคอนเทนเนอร์ ยังขาดความพร้อมในการซื้อเรือมือสองไว้รองรับการฟื้นตัวของธุรกิจ เพราะฐานะการเงินอ่อนแอ คือมีภาระหนี้สินระยะยาวค่อนข้างมาก

น้ำหนัก “ท่าตลาด” TTA Top pick กลุ่ม

เนื่องจากคาดผลประกอบการของกลุ่มฯ มีแนวโน้มขาดทุนลดลงจากปีก่อนหน้า บวกกับราคาหุ้นในกลุ่มส่วนใหญ่ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีค่อนข้างมาก จึงให้น้ำหนักการลงทุน “ท่าตลาด” โดยฝ่ายวิจัยชื่นชอบธุรกิจเดินเรือเทกอง โดยเฉพาะ TTA (FV@B23) เนื่องจากราคาหุ้นของ TTA ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.7 เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นปีบัญชี 2556 อีกทั้งยังคาดว่า TTA จะเริ่มพลิกกลับมาทำกำไรตั้งแต่งวดบัญชี 3Q56 (สิ้นสุดมิ.ย. 2556) เป็นต้นไป จากผลบวกของช่วงฤดูกาลของธุรกิจนอกชายฝั่ง-ของบริษัทย่อย-เมอร์เมด (TTA ถือหุ้น 57.01%) บวกกับเมอร์เมด ซึ่งได้ร่วมทุนกับพันธมิตร และได้การเซ็นสัญญาให้บริการงานสำรวจและบำรุงรักษาได้น้ำระยะยาว 5 ปี มูลค่า 530 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยในส่วนของเมอร์เมดจะรับรู้รายได้ราว 60-70% ซึ่งคาดว่าจะเริ่มให้บริการเต็มที่มีรายได้พอสมควรไตรมาสตั้งแต่งวดบัญชี 3Q55 เป็นต้นไป ขณะที่ บริษัท AOD ซึ่งเป็นบริษัทที่เมอร์เมดถือหุ้น 33.75% จะรับมอบเรือชุดเจาะ Jack-up ลำแรก เริ่มตั้งแต่ มี.ค.56 ด้วยอัตรา 1.8 แสนเหรียญสหรัฐต่อวัน ลำที่ 2 และ 3 รับมอบ มิ.ย. 2556 และ ก.ย. 2556 ซึ่งได้เซ็นสัญญาให้บริการ 3 ปีเป็นหลักประกันรายได้ที่แน่นอนทุกไตรมาสเช่นกัน จากพัฒนาการที่ดีขึ้นของเมอร์เมด คาดจะช่วยพลิกให้ TTA กลับมามีกำไรปกติราว 198 ล้านบาท ในปี 2556 และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 768 ล้านบาทในปี 2557 ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันของ PSL ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างมาก จนสูงราว 1.1 เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นปีบัญชี 2556 ตอบรับการฟื้นตัวของราคาหุ้นบางส่วนแล้ว



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มขนส่งทางบก
น้ำหนัก เก้าตลาด

BECL ดีกว่ากลุ่มรถไฟฟ้าในช่วงที่เหลือของปีนี้

- การเติบโตของผู้ใช้บริการขนส่งทางบก ะลอลตัวในช่วงที่เหลือของปี
- แหล่งรายได้รองดันกำไร BTS ขณะที่ BECL ยังเด่นทุกธุรกิจ
- ชอบ Growth Stock แนะนำ BECL แต่เงินปันผลเด่นต้อง BTS

ผู้ใช้บริการทางบกเติบโตชะลอลงนับจากนี้

กลุ่มขนส่งทางบก ประกอบด้วยหุ้น 3 บริษัท แบ่งเป็น 2 กลุ่มย่อย คือ 1) กลุ่มผู้ให้บริการรถไฟฟ้า ได้แก่ BTS และ BMCL และ 2) กลุ่มผู้ให้บริการเส้นทางด่วน คือ BECL โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า แม้จำนวนผู้ใช้บริการกลุ่มขนส่งทางบกทั้ง 3 บริษัท จะมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องนับจากนี้ แต่คาดจะมีอัตราเติบโตที่ชะลอลงนับจากนี้ช่วงครึ่งหลังของปีนี้ โดยมีปัจจัยหลักดังนี้

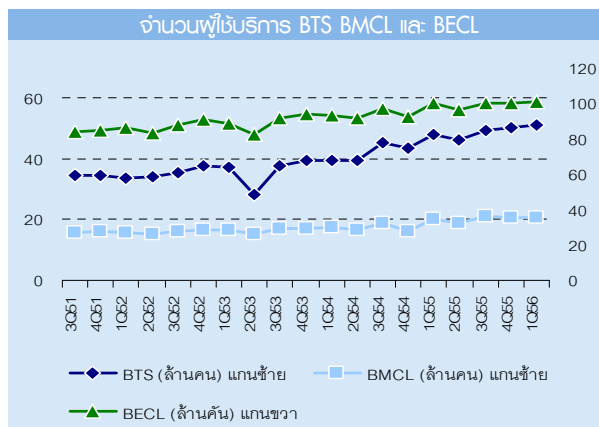
1) **กลุ่มผู้ให้บริการรถไฟฟ้า** เนื่องจากช่วงที่เหลือของปีนี้ เส้นทางส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าที่มีกำหนดเปิดใหม่ จะเหลือเพียง เส้นทางตากสิน - บางหว้า ซึ่งเชื่อมต่อกับ BTS โดยเปิดให้บริการ สถานีตลาดพลู - บางหว้า รวม 2 สถานีในช่วงปลายปี 2556 และ หลังจากนั้นจะไม่มีการเปิดให้บริการส่วนต่อขยายเส้นทางรถไฟฟ้าอีก ทั้งเส้นทางที่เชื่อมต่อกับ BTS และ BMCL จนถึงปี 2559 (รายละเอียดดังตารางประกอบ) หลังจากที่ในช่วงครึ่งปีแรก กลุ่มผู้ให้บริการรถไฟฟ้าได้รับผลบวกจากส่วนต่อขยายเส้นทางที่เชื่อมต่อกับ BTS ตากสิน - บางหว้า ที่เปิดให้บริการอีกใหม่ 2 สถานี (โพธินิตร และ ตลาดพลู) ในงวด 1Q56 ช่วยป้อนจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มให้แก่เส้นทางหลัก (เส้นทางหลักของ BTS คือ สิ้นสุดที่สถานี สนามกีฬา - ตากสิน และ จตุจักร - อ่อนนุช ส่วน - ของ BMCL คือ สิ้นสุดสถานี หัวลำโพง - บางซื่อ)

2) **กลุ่มผู้ให้บริการทางด่วน - BECL** แม้อานิสงส์จากยอดการจองรถตามนโยบายรถยนต์คันแรก ที่ภาครัฐให้ส่วนลดแก่ผู้ซื้อที่จองรถในปีก่อนหน้า และมีการส่งมอบในปี นี้ จะทำให้ปริมาณ

รถยนต์ที่ใช้ทางด่วนของ BECL ในช่วงครึ่งแรกของปีนี้จะเติบโตมากกว่าปกติ แต่ปัจจุบันค่ายรถยนต์ทยอยส่งมอบรถในโครงการดังกล่าวไปเกินกว่า 70% ของจำนวนรถที่เข้าร่วมโครงการแล้ว เป็นผลให้ห้ปริมาณรถยนต์ในครึ่งปีหลังมีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ชะลอลงจากครึ่งปีแรก

กำหนดการเปิดส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าในระยะ 5 ปีข้างหน้า	
	กำหนดเปิด
บางซื่อ - บางใหญ่ (สายสีม่วง)	2559
หัวลำโพง - บางแค (สายสีน้ำเงิน)	2559
บางซื่อ - ท่าพระ (สายสีน้ำเงิน)	2559
แบริ่ง - สมุทรปราการ (สายสีเขียว)	2560
หมอชิต - สะพานใหม่ - คูคต (สายสีเขียว)	2561
แคราย - มีนบุรี (สายสีชมพู)	2562
ตลิ่งชัน - มีนบุรี (สายสีส้ม)	2562

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

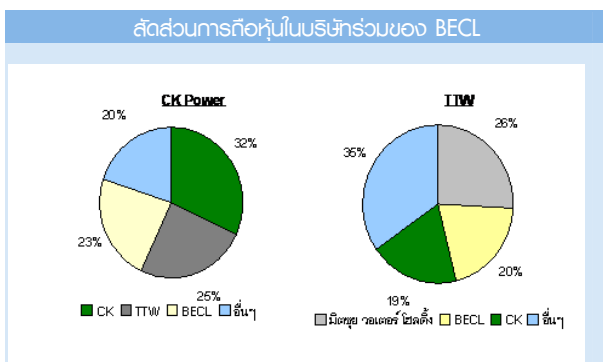
ปรับขึ้นค่าผ่านทางหุ้น BECL เด่นสุด

โดยทั้งนี้ หากพิจารณาในด้านการเติบโตของรายได้ธุรกิจหลักของแต่ละบริษัทนับจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกต่อ BECL มากสุด เพราะแม้ปริมาณผู้ใช้บริการจะเติบโตช้าลง แต่ผลบวกที่ BECL จะได้รับจากการปรับเพิ่มขึ้นค่าผ่านทางเฉลี่ยจากเดิม 11% มีผลวันที่ 1 ก.ย. 56 เป็นต้นไป ถือเป็นส่วนสนับสนุนให้เชื่อว่ารายได้ค่าผ่านทางยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องทั้งในปีนี้ และปีหน้า

ส่วน BTS แม้จะประกาศขึ้นค่าโดยสารเส้นทางหลักจากเดิมราว 7% มีผล 1 มิ.ย. 56 อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยขายสิทธิการรับรู้รายได้ค่าโดยสารในเส้นทางหลักให้กับกองทุน BTSGIF โดย BTS ยังกลับเข้าไปถือหุ้นในกองทุนดังกล่าวเหลือเพียง 1 ใน 3 ตั้งแต่ เม.ย. 56 ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับธุรกิจหลักลดลง ขณะที่ BMCL คาดเห็นการเติบโตของรายได้ช้าลงมากที่สุด เพราะมีกำหนดการปรับขึ้นค่าโดยสารอีกครั้งในอีก 1 ปีข้างหน้า

BECL เริ่มรับผลตอบแทนบริษัทร่วม

สำหรับ BECL นอกจากแนวโน้มธุรกิจหลักที่ยังคาดว่าจะโดดเด่นสุดในกลุ่มดังกล่าวไปแล้ว ฝ่ายวิจัยยังคาดว่า แหล่งรายได้รอง โดยเฉพาะผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทร่วม อาทิ TTW และ CKP จะเป็นอีกแรงสนับสนุนภาพกำไรในช่วง 2Q56 - 3Q56 เช่นกัน โดยหลัก ๆ จะมาจากประโยชน์ที่จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้น TTW ในสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 9.24% เป็น 20.24% เต็มไตรมาสตั้งแต่ 2Q56 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยให้ BECL ได้ผลตอบแทนจาก TTW เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 180 ล้านบาทต่อปี มาเป็น 500 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ การลดสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงใน CKP จาก 30% เหลือ 23% พร้อมๆ กับการนำ CKP เข้าจดทะเบียนตลาดปลาย มิ.ย. นี้ ยังมีช่วยหนุนให้ BECL รับรู้กำไรพิเศษเพิ่มขึ้นอีกถึงราว 100 - 140 ล้านบาท (ยังไม่รวมประมาณการ) โดยภาพรวม คาดกำไรปกติปีนี้ของ BECL จะเติบโต 51% อยู่ที่ 2.29 พันล้านบาท ขณะที่ในส่วนของกำไรสุทธิในปีนี้อาจสูง 5.1 พันล้านบาท แต่ทั้งนี้ เกิดจากงวด 1Q56 รับรู้กำไรพิเศษสูง 2.8 พันล้านบาท จากการปรับเพิ่มมูลค่าเงินลงทุนของ TTW สัดส่วนที่ถืออยู่เดิม ให้สอดคล้องกับล็อตที่ซื้อเข้ามาใหม่



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

BTS ได้แหล่งรายได้รองดันกำไรเติบโต

ขณะที่ BTS แม้ผลตอบแทนจากธุรกิจหลัก จะลดลงดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้น แต่ทั้งนี้ หากพิจารณาในด้านกำไรปกติปี 2556/57 (สิ้นสุด มี.ค. 57) ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าจะเติบโตได้ 86%yoy เพราะคาด BTS จะนำเงินสดคงเหลือที่ได้จากการธุรกรรมจัดตั้ง BTSGIF ไปรอลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัย ก่อนนำไปลงทุนส่วนต่อขยายใหม่เมื่อภาครัฐฯ เปิดประมูลอีกครั้ง คาดจะได้รับผลตอบแทนราว 900 ล้านบาทต่อปี บวกกับ ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นในกองทุนที่คาดว่าจะได้รับในปีนี้อาจราว 715 ล้านบาท ซึ่งให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับการรับรู้รายได้ค่าโดยสารจากเส้นทางหลักโดยตรง นอกจากนี้ ธุรกิจรองยังสดใส ทั้งธุรกิจโฆษณา (27% ของรายได้) ของ VGI (ถือหุ้น 64.7%) จากการขยายพื้นที่โฆษณาในสื่อรถไฟฟ้า และการเร่งขายพื้นที่สื่อโมเดิร์น เทรนด์ในไตรมาสที่เหลือ ขณะที่ยังมีผลบวกของธุรกิจสังหาริมทรัพย์ (15% ของรายได้) จากการทยอยโอนโครงการ Abstracts ส่วนที่เหลือซึ่งขายไปแล้ว แต่ยังไม่โอนอีก 64% ของโครงการในปี 2556/57 (สิ้นสุด มี.ค. 57)

แนะนำ BECL ไตรสูง ขณะที่ราคาหุ้นถูกมาก

คาดการณ์กำไรปกติของกลุ่มในปีนี้อาจเติบโตที่ระดับ 2.1 เท่าตัวจากปีก่อน แม้จะสูงกว่าคาดการณ์อัตราเติบโตของกำไรตลาดที่ 23% มาก แต่ทั้งนี้ หากพิจารณาราคาหุ้นในกลุ่มที่ปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 7% นับจากต้นปี เหนือกว่าตลาดที่ขยับขึ้นเพียง 0.7% เชื่อว่าได้สะท้อนการเติบโต โดยเฉพาะข่าวบวกของหุ้นรายตัว อาทิ BTS ที่รับรู้ประเด็นบวกการจัดตั้งกองทุน BTSGIF ไปแล้ว จึงยังคงแนะนำนักลงทุน "เท่าตลาด"

โดยเลือก BECL (FV@B52) เป็น Top Pick เพราะการเติบโตระดับสูง ขณะที่ราคาหุ้นซื้อ ขยาย กันที่ Expected PER (กำไรปกติ) 12.2 เท่า ต่ำสุดในกลุ่ม ส่วน BTS นำลงทุนเพื่อรับเงินปันผล หลังกำหนดเงินปันผลจ่ายล่วงหน้าใน 3 ปีข้างหน้า คือ ในปีบัญชี 2556/57, 2557/58 และ 2558/59 ที่ไม่ต่ำกว่า 6 , 7 และ 8 พันล้านบาท ตามลำดับ (คิดเป็นเงินปันผลต่อหุ้นที่ 0.50, 0.58 และ 0.67 บาท) ซึ่งคิดเป็นระดับ Div Yield สูงเกิน 6.8% ต่อปี

สรุปคำแนะนำรายตัวในกลุ่มขนส่งทางบก								
	Rec.	2556F						
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
BTS	ซื้อ	7.35	10.00	36%	1.14	6.5	1.5	6.81
BMCL	ขาย	1.09	0.80	-27% (0.06)	na.	6.0	0.00	
BECL	ซื้อ	36.50	52.00	42%	6.62	5.5	1.3	4.90

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ สายการบินเร่งขยายฝูงบิน หุน AOT เด่นสุด

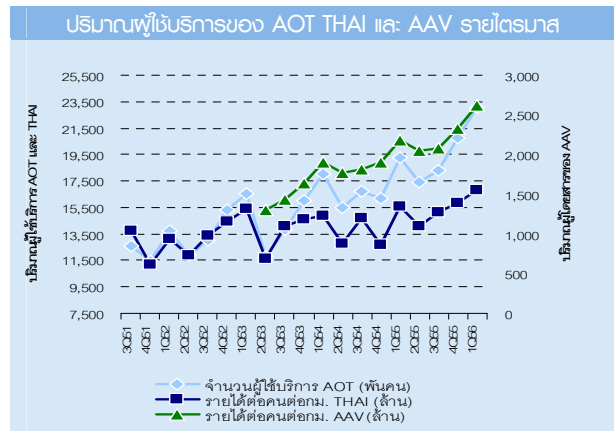
- ▶ พลประกอบการ 3Q56 ยังถูกระงับจากช่วงนอกฤดูกาล
- ▶ AOT รับสับล้นจากการแข่งขันขยายฝูงบินใหม่ของทุกสายการบิน
- ▶ ชอบ AOT ที่สุด เพราะการเติบโตของสายการบินต้องล้นหนักกว่า

Low season ยังกดดันกำไร 3Q56

แม้งวด 3Q56 เป็นช่วงคาบเกี่ยวช่วง Low – season ของประเทศไทยในงวด 2Q56 แต่โดยรวมคาดว่าภาพรวมปริมาณผู้ให้บริการของกลุ่มจะเริ่มเห็นการฟื้นตัว (จากจุดต่ำสุดในงวดไตรมาสที่ 2) เมื่อเริ่มกลับเข้าสู่ช่วงฤดูกาลอีกครั้งในช่วงปลายงวดไตรมาสที่ 3 สะท้อนจากผลศึกษาแนวโน้มผู้ให้บริการในปีที่ไม่มีเหตุการณ์เลวร้าย อาทิ วิกฤติการเมือง หรือ ภัยธรรมชาติ ฐานผู้ให้บริการหุ้นของแต่ละบริษัทขนส่งทางอากาศที่จดทะเบียนในตลาดฯ งวดไตรมาสที่ 3 ที่จะเริ่มกลับมาขยับขึ้นจากไตรมาสที่ 2 นำโดย THAI ซึ่งขยับขึ้นราว 7.3%qoq รองมาคือ AOT เพิ่มขึ้นที่ระดับ 5.3%qoq ขณะที่ AAV ขยับขึ้นน้อยสุด คือ เพียง 1.7%qoq ทั้งนี้ เกิดจากฐานผู้ให้บริการของ AAV ในไตรมาสที่ 2 ของทุกปี ลดลงน้อยกว่าบริษัทอื่น เพราะ AAV ยังได้อานิสงส์การเดินทางของกลุ่มนักเรียน นักศึกษาในช่วงปิดภาคเรียนใหญ่ในงวด 2Q56

จากทิศทางปริมาณผู้ให้บริการดังกล่าว ทำให้คาด THAI จะสามารถพลิกจากขาดทุนปกติในงวดไตรมาส 2 ได้ มาสร้างผลกำไรปกติได้เล็กน้อยไม่เกินราว 1.0 – 2.0 พันล้านบาทในงวด 3Q56 ในขณะที่ AOT คาดผลกำไรปกติมีแนวโน้มจะทรงตัวจากงวดไตรมาสที่ 2 เพราะรายได้ที่กลับมาเติบโต จะต้องถูกหักล้างจากรายจ่ายพนักงานในงวด 3Q56 มักจะสูงกว่าไตรมาสอื่นๆ เพราะเป็นงวดสุดท้ายตามปีบัญชี (สิ้นสุดทุก ก.ย.) ของ AOT ซึ่งมักจะบันทึกโบนัสจ่ายประจำปีส่วนที่เพิ่มเกินกว่าจำนวนที่ได้สำรองไว้ในงวด 3 ไตรมาสแรก ขณะที่ AAV คาดผลการดำเนินงานงวด 3Q56 จะเป็นงวดที่ต่ำสุดของปี เช่นเดียวกับ

ทิศทางในอดีต ส่วนหนึ่งเกิดจากการออกตัวโดยสารโปรโมชัน เพื่อให้มีฐานปริมาณผู้ให้บริการให้เกินจุดคุ้มทุน

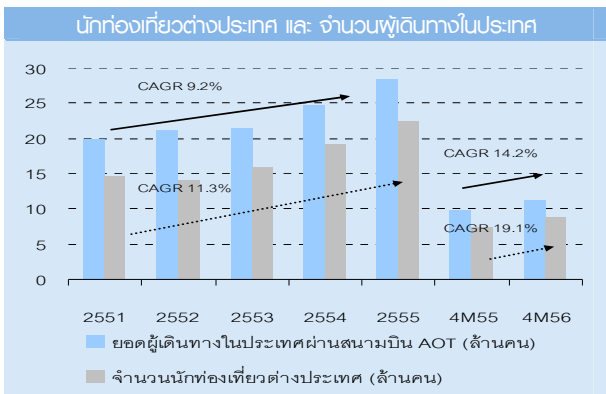


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

แต่ภาพการเติบโตระยะกลาง – ยาวยังสดใส

แม้ระยะสั้นภาพของกลุ่มยังเผชิญปัจจัยลบจากช่วงนอกฤดูกาล แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภาพในระยะกลาง – ยาว ของธุรกิจขนส่งทางอากาศยังสดใส สะท้อนจากภาพรวมปริมาณการเติบโตของนักท่องเที่ยวต่างชาติในปีนี้ในงวด 4 เดือนแรก ที่เติบโตสูงถึง 19.1%yoy เหนือกว่าการเติบโตตลอด 5 ปีล่าสุด ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่เพียง 11.3% ต่อปี โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักมาจากการทะลักเข้ามาของนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เติบโตสูง 93.8%yoy ขณะที่ภาพการเติบโตนักท่องเที่ยวในประเทศ ยังสดใสไม่แพ้กัน โดยผู้เดินทางภายในประเทศผ่านสนามบิน AOT ในช่วง 4 เดือนแรกของปีนี้เติบโตสูงเฉลี่ยถึง 14.2% เกินกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตตลอดระยะ 5

ปีที่ผ่านซึ่งอยู่ที่ราว 9.2% เช่นกัน นอกจากนี้ ในระยะยาวแล้ว ผู้ประกอบการในกลุ่มยังคงคาดว่าจะได้อานิสงส์มากขึ้น จากการเปิด AEC นับจากปี 2558 อีกด้วย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สายการบินเพิ่มฝูงบิน รักษาส่วนแบ่งตลาด

จากแนวโน้มดังกล่าว ปัจจุบันผู้ประกอบการกลุ่มสายการบินจึงล้วนวางแผนขยายฝูงบินเพื่อตอบสนองความต้องการ สะท้อนจากแผนการขยายฝูงบินในระยะ 5 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะกลุ่มสายการบินที่มีปลายทางอยู่ในภูมิภาค (ใช้เวลานบินไม่เกินกว่า 4 ชั่วโมง) คือ THAI (บินโดยสายการบินไทยสมายล์), AAV (สายการบินไทยแอร์เอเชีย), NOK (สายการบินนกแอร์) และ BA (สายการบินบางกอกแอร์เวย์) ที่จะเพิ่มจากปัจจุบันที่ 6, 28, 21 และ 23 ลำ เป็น 20, 48, 35 และ 38 ลำ ณ สิ้นปี 2558 ตามลำดับ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า ทุกบริษัทจะขยายฝูงบินเพื่อที่จะพยายามรักษาส่วนแบ่งตลาดโครงข่ายเส้นทางหลัก อาทิ ภูเก็ต เชียงใหม่ ส่องกง สิงคโปร์ กัวลาลัมเปอร์ ให้ใกล้เคียงปัจจุบัน และขณะเดียวกัน เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพทำกำไรในเส้นทางที่ได้เปรียบ

กล่าวคือ NOK จะขยายเที่ยวบินในเส้นทางจังหวัดรองๆ อาทิ แม่ฮ่องสอน บุรีรัมย์ โดยปัจจุบัน NOK ถือเป็นผู้ผูกขาดเส้นทางบินดังกล่าวแต่เพียงผู้เดียว เนื่องจากปลายทางเหล่านั้นไม่ใช่ปลายทางของนักท่องเที่ยว ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลัก AAV THAI และ BA โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่คนไทยที่ไป - กลับบ้านเกิด หรือเยี่ยมเพื่อนและญาติ รวมถึงฐานนักท่องเที่ยว

ขณะที่ BA มีจุดแข็ง คือ เส้นทางที่เชื่อมต่อกับสนามบินสมุยที่ตนเองผูกขาดบริการ (บริหารโดยกองทุน SPF และ BA ถือหุ้น 25%) จึงคาดว่าจะเพิ่มความถี่เส้นทางเดิมและขยายเส้นทางบินใหม่ที่เชื่อมต่อกับสมุย

ส่วน THAI การปรับมาใช้ไทย สมายล์ บินในภูมิภาคแทน สายการบินไทย หลัก ๆ เพื่อหวังผลในการลดต้นทุนเฉลี่ยต่อกำไรจากการให้บริการที่ลดลงจากการใช้สายการบินไทยบินเอง โดยใช้เครื่องบินขนาดเล็กลง ขณะที่ต้นทุนพนักงานจะถูกปรับผ่านบริษัท

ย่อย ซึ่งมีรายจ่ายเฉลี่ยต่ำลง เพราะสวัสดิการที่น้อยกว่า THAI ทั้งนี้ การปรับกลยุทธ์ดังกล่าว เพื่อให้แข่งขันกับบริษัทอื่นได้ดีขึ้น และช่วยรักษารฐานลูกค้าที่เดินทางต่อเนื่องมาจากทวีปอื่น โดยสายการบินไทย และต้องการเดินทางต่อเนื่องในภูมิภาค และ AAV การขยายฝูงบิน เพื่อเป็นการเพิ่ม Economies of Scale ต่อดันทุนให้ต่ำมากที่สุด在线ทางหลักต่อเนื่อง รักษาความได้เปรียบ และขยายตัวไปจุดบินใหม่ในภูมิภาคตามความต้องการที่ยังสูง

AOT รอรับสืบทอดจากการขยายฝูงบิน

จากทิศทางของธุรกิจขนส่งทางอากาศข้างต้น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าท้ายสุดแล้ว AOT ถือเป็นบริษัทที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์มากที่สุด ทั้งนี้ เพราะผูกขาดในการให้บริการสนามบินหลักของประเทศ คือ ดอนเมือง สุวรรณภูมิ ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่ และเชียงใหม่ ตามลำดับ ขณะที่ปัจจุบันปัญหากำลังการให้บริการยังมีแนวโน้มคลี่คลาย หลังจาก AOT เตรียมทยอยกลับมาเปิดอาคารผู้โดยสารดอนเมืองเป็น 3 อาคาร จากที่ปัจจุบันใช้อยู่ 1 อาคาร ส่งผลให้จะสามารถรองรับผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ 10 ล้านคน โดยเพิ่มขึ้นอีก 26 ล้านคน มาเป็น 36 ล้านคน เมื่อรวมกับกำลังการให้บริการสนามบินสุวรรณภูมิจะส่งผลให้รองรับได้ทั้งสิ้น 81 ล้านคน (คาดผู้ใช้บริการ 2 สนามบินสิ้นปีบัญชีนี้ 67 ล้านคน) จึงน่าจะรองรับได้อีก 2-3 ปี และ AOT ยังมีแผนระยะยาว ทั้งการขยายสนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 (เปิดปี 2560) ขณะที่เฟสถัด ๆ ไป ยังอาจทำได้เร็วกว่าเดิม จากเงินทุนที่ได้เพิ่ม หากแผนตั้ง Infrastructure Fund โดยขายสิทธิในการรับรู้รายได้สนามบินหลัก ปัจจุบันสำเร็จ

AOT เป็น Top Pick โทแน่นอน ไม่ต้องลุ้น

แม้คาดการณ์กำไรสุทธิปีใหม่ของกลุ่มจะเติบโตขึ้นถึง 1.94 เท่าจากปีก่อน เหนือกว่ากำไรตลาดที่คาดว่าจะเติบโตราว 23% แต่ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง 44% ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา เหนือกว่าตลาดที่ขยับขึ้นเพียง 0.7% ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าได้สะท้อนทิศทางกำไรเติบโตแล้ว และด้วยแนวโน้มผลประกอบการในระยะสั้นยังไม่โดดเด่นจนกว่าจะเข้าสู่ช่วงฤดูกลางในงวด 4Q56 ฝ่ายวิจัยคงนำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” และเลือก AOT เป็น Top Pick จากการเติบโตที่แน่นอนกว่า กลุ่มสายการบินที่ประสิทธิภาพการทำกำไรมีแนวโน้มลดลงจากการแข่งขันในเส้นทางหลัก ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จากราคาปัจจุบันสูงสุดในกลุ่มที่ 26%

	Rec.	สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มขนส่งทางอากาศ						
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
AOT	ซื้อ	155.00	195.00	26%	7.41	20.9	2.6	1.91
THAI	ถือ	25.25	33.01	31%	2.27	11.1	0.8	3.59
AAV	ถือ	5.45	6.60	21%	0.33	16.5	0.9	0.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

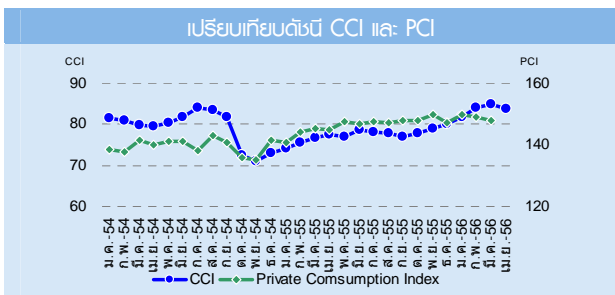
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

ธุรกิจ Defensive น่าสนใจเสมอ หลังราคาปรับฐาน

- 🕒 งวด 2Q56 ถึง 3Q56 สู่ Low season แต่อาจมีกำไรและค่าใช้จ่ายพิเศษ
- 🕒 ปัจจัยหลักขับเคลื่อนการเติบโต คือ การขยายสาขา ยังโดดเด่นต่อเนื่อง
- 🕒 “เก้าตลาด”..Top pick: CPALL ผ่านการปรับฐาน Downside จำกัด

อากาศร้อนหนุน Norm profit Q2 ยังเด่น

แม้หลายสำนักเศรษฐกิจของไทยคาดการณ์ว่าภาคการบริโภคในช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มชะลอตัว หลังจากมีการใช้มาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายอย่างต่อเนื่องก่อนหน้านี้ ซึ่งสะท้อนจากดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจทั้ง ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) และดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (PCI) เริ่มลดลงเป็นครั้งแรกในรอบปี อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า ผลประกอบการของกลุ่มค้าปลีกจะไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก เน้นจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นต่อการดำรงชีพต่างๆไป บวกกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่นิยมจับจ่ายใช้สอยในห้างโมเดิร์นเทรด เป็นปกติ ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบดังกล่าวได้



ที่มา : ธปท. และมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ขณะที่ ปัจจัยผลักดันเฉพาะของกลุ่มค้าปลีก ในงวด 2Q56 จะรับผลบวกของฤดูกาลจากสภาพอากาศที่ร้อน และช่วยกระตุ้นยอดขายกลุ่มเครื่องดื่ม และเครื่องใช้ไฟฟ้า หนุนให้ยอดขายสาขาเดิมคาดว่าจะเติบโตในอัตราราว 6-8% (ยกเว้น BIGC ที่กำหนดสมมติฐานที่ 2% จากการแข่งขันที่สูง) จะส่งผลให้ Norm profit

งวด 2Q56 คาดปรับเพิ่มขึ้นราว 6% QoQ และ 24% YoY อย่างไรก็ตาม หากพิจารณากำไรสุทธิ มีโอกาสจะปรับลดลง QoQ จากผลกระทบชั่วคราวของ CPALL ที่มีแนวโน้มจะบันทึกค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาทางการเงินในการซื้อ MAKRO ตั้งแต่วง 2Q56 หรืออาจเป็นงวด 3Q56 นี้ โดยเบื้องต้นคาดว่าค่าใช้จ่ายดังกล่าว จะอยู่ที่ราว 0.5% - 1% ของมูลค่ากิจการ MAKRO ราว 1.88 แสนล้านบาท (กรณีดีล BIGC กับ คาร์ฟูร์ อยู่ที่ราว 1%) คิดเป็นค่าใช้จ่ายราว 900 - 1,800 ล้านบาท

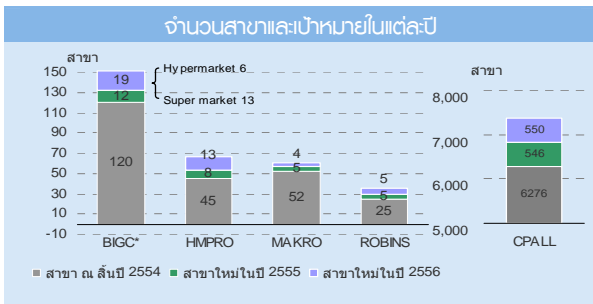
Q3 ปกติเป็นจุดต่ำสุด แต่ปีนี้ อาจจะไม่

ขณะที่งวด 3Q56 จะเป็น Low season ของกลุ่มฯจากฤดูฝน ยกเว้น MAKRO ที่จุดต่ำสุดอยู่ในงวด Q2 เพราะงวด Q3 จะได้รับเงินช่วยเหลือจากซัพพลายเออร์มากเป็นพิเศษ (เดือน ก.ค.-ส.ค. ของทุกปี) เนื่องจากเป็นช่วงครบรอบ Anniversary ของกิจการ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในด้านของกำไรสุทธิ อาจจะไม่ทำจุดต่ำสุด เพราะ HMPRO มีแนวโน้มที่จะจัดตั้งกองทุนอสังหาริมทรัพย์ โดยเบื้องต้น เชื่อว่า HMPRO จะขายสินทรัพย์ของสาขา HMPRO Market Village (หัวหิน) ร่วมกับสินทรัพย์ของกลุ่ม LH ทำให้ HMPRO คาดจะมีกำไรพิเศษเป็นเงินราว 1 - 2 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นงวด 3Q56 หรือ 4Q56

การเปิดสาขาใหม่ ยังเป็นเชิงรุกต่อเนื่อง

การเปิดสาขาใหม่ถือเป็นปัจจัยสำคัญหนุนการเติบโตของกลุ่มฯอย่างต่อเนื่อง ซึ่งยังเป็นเชิงรุกตลอดช่วงที่ผ่านมา โดยบริษัทที่มีแผนเปิดสาขาเชิงรุกมากสุดในปี 2556 คือ HMPRO วางแผนเปิด

ถึง 13 แห่ง (รูปแบบ HMPRO 10 แห่ง และรูปแบบใหม่ “Mega Home” 3 แห่ง) ตามมาด้วย BIGC เปิด 6 แห่ง (แต่หากรวมสาขาขนาดกลาง (ซูเปอร์มาร์เก็ต) จะเปิดทั้งหมด 19 แห่ง) และ ROBINS และ MAKRO วางแผนเปิด 5 และ 4 แห่งตามลำดับ ขณะที่สาขาขนาดเล็กนั้น CPALL วางแผนเปิด 550 แห่ง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่แนวโน้มและศักยภาพในการเปิดสาขาในระยะยาวนั้น เชื่อว่ายังโดดเด่นต่อเนื่อง และยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของการเติบโตของกำไรของกลุ่มฯ โดยสามารถสรุปประเด็นสำคัญๆ ได้ดังนี้

- 1) บริษัทที่มีสาขามากและครอบคลุมหลายจังหวัด จะเปิดได้ในอัตราที่ช้าลง ซึ่งในกรณีนี้ คือ BIGC ทำให้การเติบโตต่อจากนี้ จะช้ากว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม และมีโอกาสที่ราคาหุ้นจะ Underperform กลุ่มต่อจากนี้ ขณะที่บริษัทที่ยังมีศักยภาพในการเปิดและเป้าหมายจากนี้จะเป็นเชิงรุกขึ้นชัดเจน คือ MAKRO จากการผลักดันของกลุ่ม CPALL นับจากนี้ ซึ่งเดิม MAKRO เปิดสาขาราว 3-4 แห่ง/ปี ถือว่าน้อยสุดในกลุ่มฯ แต่เป้าหมายใหม่เบื้องต้นจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดเป็น 7 แห่ง/ปี ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป

บริษัท	จำนวนจังหวัดที่เปิดสาขาแล้ว	
	จำนวนสาขา	จำนวนจังหวัดที่เปิดสาขาแล้ว
Lotus	145	62
BIGC	137	52
HMPRO	52	30
MAKRO	60	45
ROBINS	35	22*
Total	429	71

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

- 2) เป้าหมายในการเปิดสาขามุ่งสู่จังหวัดที่เป็นชายแดนเชื่อมต่อกับเพื่อนบ้าน เพื่อรองรับการเปิดเสรีอาเซียนในอนาคต ซึ่งถือเป็นแนวโน้มที่ค่อนข้างชัดเจนช่วง 2 ปีที่ผ่านมา (ตามภาพด้านข้าง) จากผลของมูลค่าการค้าชายแดนที่เพิ่มขึ้น ทำให้เศรษฐกิจในจังหวัดเหล่านี้พัฒนาขึ้นเป็นลำดับ รวมทั้งหากนโยบายของภาครัฐในการเพิ่มประสิทธิภาพด้านโลจิสติกส์ผ่านโครงการลงทุน 2 ล้านล้านบาทเป็นผลสำเร็จ จะช่วยเพิ่มโอกาสต่อกลุ่มค้าปลีกในการเปิดสาขาในจังหวัดเหล่านั้น

อย่างมาก และเป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตของกลุ่มต่อเนื่องยิ่งขึ้น

ชามแดน	จังหวัด	LOTUS		BIGC		HMPRO	MAKRO	ROBINS
		Hypermarket	สินค้า	Hypermarket	BIGC Mkt			
ฉะเชิงเทรา	ฉะเชิงเทรา	1		1		1*	1	1
	สระแก้ว	1		1		1*	1	1*
	สอยดาว	1		1		1*	1	1*
กันตัง	กันตัง	1*	1	2	1*	1*	1	1-1*
	เมืองสาธิต			2				
	เมืองใหม่			1				
น่าน	น่าน			1				
	น่าน			1				
	น่าน			1				
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
	น่าน			1	1*		1*	
น่าน	น่าน			1	1*		1*	



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

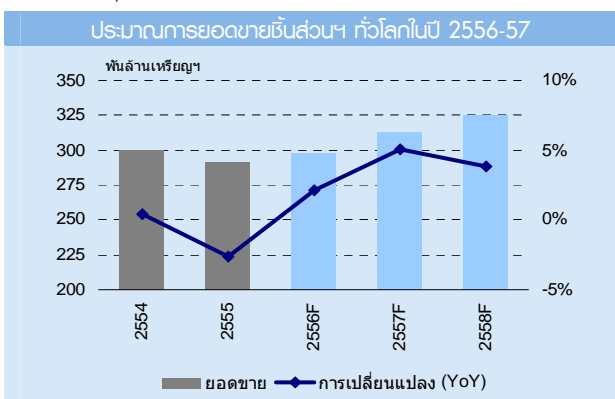
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ เห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2H56

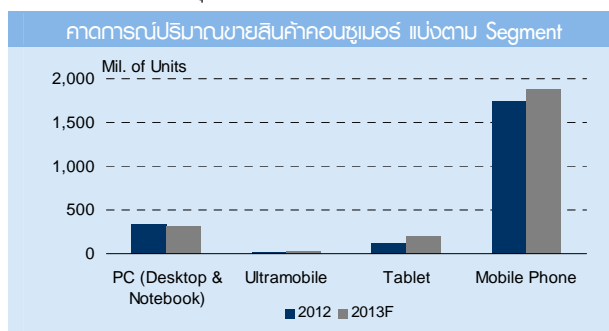
- เห็นสัญญาณฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป
- High Season และเงินบาทอ่อนค่า...หนุนกำไร 2H56
- น้ำหนัก เท่ากับตลาด...เลือก SVI เป็น Top pick

เห็นสัญญาณฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

ภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ ทั่วโลกในปี 2556 มีแนวโน้มฟื้นตัวแต่อาจไม่เร็วนัก ซึ่งหากอ้างอิงจากตัวเลขประมาณการยอดขายชิ้นส่วนฯ ทั่วโลกในปี 2556-57 ล่าสุดที่ประเมินโดย WSTS (สถาบันวิจัยชั้นนำของโลก) ในเดือน มิ.ย.56 คาดว่าอัตราการเติบโตอยู่ที่ระดับ 2.1% yoy และ 5.1% yoy ตามลำดับ (ลดลงจากประมาณการเดิมในช่วงปลายปี 2555 ที่ประเมินว่าอัตราการเติบโตจะอยู่ที่ระดับ 4.5% ในปี 2556 และ 5.2% ในปี 2557) โดยสาเหตุหลักๆ มาจากการฟื้นตัวที่ล่าช้าของเศรษฐกิจโลก จึงกดดันให้ความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกไม่ค่อยโตมากนัก จากเดิมที่ตลาดคาด อีกทั้ง ปัจจัยลบจากเงินเยนที่อ่อนตัว ในช่วงที่ผ่านมา หลังจากประเทศญี่ปุ่นใช้นโยบายทางการเงินผ่อนคลาย จึงทำให้ยอดขายในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ส่งออกจากประเทศญี่ปุ่นมีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากปีที่ผ่านมา

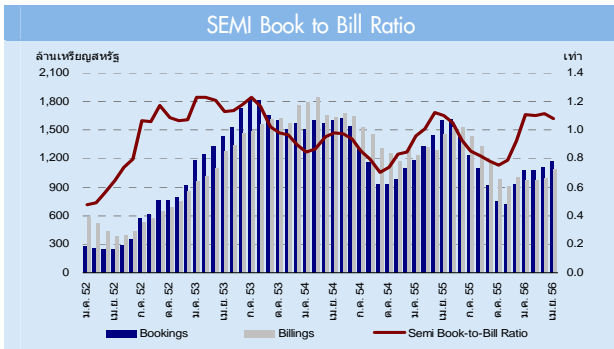


ทั้งนี้ แนวโน้มคำสั่งซื้อชิ้นส่วนฯ ทั่วโลกในช่วง 2H56 จะฟื้นตัวมากขึ้นจาก 1H56 เห็นได้จากการปรับเพิ่มขึ้นของสัดส่วน Semi Book to Bill (ดัชนีชี้แนวโน้มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก) ที่สูงเกินระดับ 1 เท่าตัวตลอดช่วง 4 เดือนที่ผ่านมา โดยปัจจัยสนับสนุนหลักๆ คาดว่ายังมาจากตลาดสินค้าคอมพิวเตอร์ที่เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะอุปกรณ์ Smartphone และแท็บเล็ต ที่เติบโตอย่างมีนัยยะ ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าว ค่อนข้างสวนทางกับอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ (Desktop และ Notebook) ที่คาดว่าจะปรับลดลงจากปีที่ผ่านมา เนื่องจากพฤติกรรมของผู้บริโภคทั่วโลกที่เปลี่ยนแปลงไป ขณะที่ภาคการลงทุนด้านสารสนเทศ (IT) ทั่วโลกอาจไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากนัก เนื่องจากบริษัทเอกชนยังมีความกังวลต่อความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ส่วนภาครัฐบาลคาดว่าจะชะลอตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มประเทศยุโรป และสหรัฐฯ เพราะปัญหาหนี้สินสาธารณะที่อยู่ในระดับสูง จึงมีข้อจำกัดในด้านงบประมาณลงทุน



ที่มา : Gartner

ที่มา : WSTS ตัวเลขคาดการณ์ในเดือน มิ.ย.56



ที่มา : SEMI

High Season และเงินบาทอ่อนค่า...หนุนกำไร 2H56

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิในช่วง 2H56 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ทั้ง 6 บริษัทที่ศึกษาจะเติบโตสูงขึ้นจาก 1H56 จากแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าต่างประเทศที่ปรับตัวสูงขึ้น ภายหลังจากที่สต็อกสินค้าคงเหลือเริ่มหมดลง บวกกับเข้าสู่ช่วงฤดูกาล High Season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ ทั่วโลก นอกจากนี้ บริษัทที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมเมื่อช่วงปลายปี 2554 (ได้แก่ SVI, SMT, HANA และ KCE) จะเริ่มกลับมาดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์เต็มทีอีกครั้ง หลังจากที่มีการทยอยติดตั้งเครื่องจักรใหม่ๆ มากขึ้น และได้รับการตรวจสอบคุณภาพสินค้าจากลูกค้าแล้ว อีกทั้งยังสามารถคาดหวังเงินประกันชดเชยส่วนที่เหลือจากเหตุการณ์น้ำท่วมในช่วง 2H56 ซึ่งครอบคลุมความเสียหายของอาคาร เครื่องจักร และสินค้าคงเหลือ โดยฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ เพราะยังไม่มีข้อมูลที่ชัดเจนเกี่ยวกับจำนวนเงิน และช่วงเวลาที่ได้รับ (ยกเว้น HANA และ SMT ที่ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับเงินประกันส่วนที่เหลือที่ชัดเจน จึงทำให้ฝ่ายวิจัยได้รับเงินประกันบางส่วนเข้ามาไว้ในประมาณการปี 2556 แล้ว)

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เริ่มกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกในระยะสั้นต่อกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากสัดส่วนรายได้กว่า 80% มาจากการส่งออกไปยังต่างประเทศ ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่อยู่ในรูปสกุลเงินบาท จึงผลักดันให้ Profit Margin ของผู้ประกอบการในกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในงวด 2Q-3Q56 ปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 1Q56 โดยรวมแล้ว ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 29.74 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใกล้เคียงกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ระดับ 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จึงช่วยลดความกังวลต่อเงินบาทแข็งค่าในช่วงก่อนหน้านี้ไปได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม หากค่าเงินบาทที่เกิดขึ้นแตกต่างจากสมมติฐานของฝ่ายวิจัย ก็อาจทำให้ฝ่ายวิจัย

ต้องมีการปรับปรุงประมาณการใหม่ ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2556 ลดลง 3.4% จากเดิม ดังแสดงรายละเอียดดังนี้

การเปลี่ยนแปลงของทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม
DELTA	-3.8%
HANA	-3.3%
SVI	-3.2%
CCET	-3.0%
KCE	-3.0%
SMT	-2.8%
รวม	-3.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เลือก SVI เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด แม้ว่าฝ่ายวิจัยจะประเมินกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2556 เติบโตเพียง 2% yoy แต่คาดว่าผลกำไรจะดีขึ้นในช่วง 2H56 มากขึ้นเมื่อเทียบกับ 1H56 และยังมีเงินประกันชดเชยส่วนที่เหลือของผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการอีกราว 2.5 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนถึง 25% ของคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2556 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น SVI (ชื่อ FV @ ฿5.25) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากผลการดำเนินงานในช่วง 2Q-4Q56 ที่จะปรับตัวสูงขึ้นตามลำดับ ผลจากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าใหม่ 5 ราย บวกกับปัจจัยบวกจากช่วงฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่การลงทุนในต่างประเทศ ฝ่ายวิจัยแนะนำหุ้น Samsung Electronics (005930 KS EQUITY) เป็น Top pick ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ในต่างประเทศ โดย Samsung เป็นผู้ประกอบการที่มีสัญชาติเกาหลี ดำเนินธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์ครบวงจรชั้นนำของโลก ซึ่งกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักๆ ครอบคลุมทั้งธุรกิจขั้นต้นน้ำ (ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์) และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในตลาดคอนซูเมอร์ โดยเฉพาะอุปกรณ์มือถือ Smartphone และแท็บเล็ต ภายใต้แบรนด์ Galaxy ซึ่งได้รับอานิสงค์จากกระแสนิยมอย่างล้นหลามจากผู้บริโภคทั่วโลก โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ปี 2556 ต่ำเพียง 6.4 เท่า และมี Upside ถึง 46% จากค่าเฉลี่ยมูลค่าพื้นฐานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าที่ระดับราคา 1.99 ล้านบาท ซึ่งรวบรวมจาก Bloomberg Consensus

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

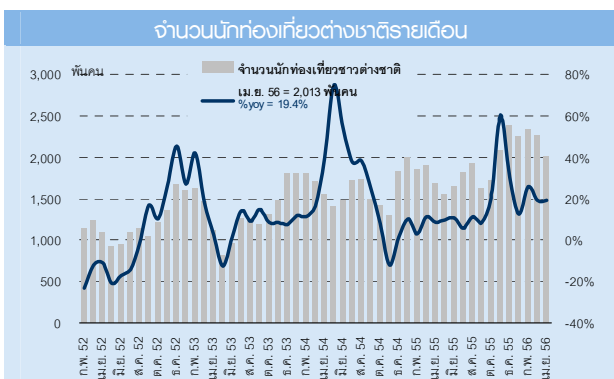
กลุ่มท่องเที่ยว/โรงแรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

📌 ก่อเที่ยวไทยเติบโตได้ดีทุกช่วง Season

- 🕒 แม้เข้า Low Season แต่นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยเพิ่มต่อเนื่อง
- 🕒 2Q-3Q กำไรโรงแรมชะลอตัว QoQ แต่ยังเติบโต YoY
- 🕒 น้อยกว่าตลาด เลือก MINT เป็นหุ้นเด่น

แม้เข้า Low Season แต่ท่องเที่ยวไทยยังโตดี

นับตั้งแต่ต้นปี 2556 ภาคการท่องเที่ยวไทยยังเติบโตต่อเนื่อง โดยนักท่องเที่ยวต่างชาติยังคงเลือกเดินทางเข้ามาในไทยอย่างคึกคัก แม้เข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว (Low Season) แต่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติล่าสุดเดือน เม.ย. 2556 ยืนระดับสูง 2 ล้านคน และสูงสุดเป็นประวัติการณ์ของช่วงดังกล่าว โดยเพิ่มขึ้น 19.4% yoy ส่งผลให้งวด 4M56 (ม.ค. – เม.ย. 2556) มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 8.84 ล้านคน เติบโต 19% yoy



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / กรมการท่องเที่ยว

หากพิจารณาการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติแล้วพบว่า นักท่องเที่ยวจากภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เข้ามาไทยมากที่สุด คิดเป็นสัดส่วน 55% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม และเพิ่มขึ้น 29% yoy สูงกว่านักท่องเที่ยวจากทุกภูมิภาค ทั้งนี้แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งเดินทางเข้ามามากเป็น

อันดับ 1 ของตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติในไทยด้วยจำนวน 1.53 ล้านคน เติบโตสูงถึง 93% yoy ขณะที่กลุ่มนักท่องเที่ยวภูมิภาคยุโรป แม้หลายประเทศในยุโรปประสบปัญหาด้านเศรษฐกิจ แต่นักท่องเที่ยวจากภูมิภาคนี้ (สัดส่วน 30%) ยังเติบโตรองลงมาจากนักท่องเที่ยวเอเชีย คือ 12% yoy เพราะได้แรงหนุนจากตลาดนักท่องเที่ยวรัสเซียที่เติบโตอย่างรวดเร็ว 30% yoy

ประเทศ	จำนวน (คน)	สัดส่วน (%)	การเติบโต (%)
East Asia	4,828,709	54.6%	28.7%
Asean	1,998,877	22.6%	5.4%
China	1,532,864	17.3%	92.8%
Europe	2,624,524	29.7%	11.9%
Russia	733,437	8.3%	29.9%
The Americas	422,338	4.8%	6.7%
South Asia	410,138	4.6%	10.0%
India	322,243	3.6%	10.4%
Oceania	324,181	3.7%	-1.1%
Midde East	180,676	2.0%	-2.2%
Africa	51,164	0.6%	3.4%
Total	8,841,730	100.0%	100%

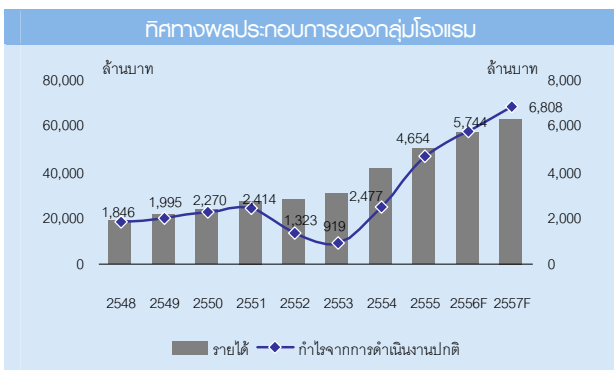
ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

ภายใต้บรรยากาศการท่องเที่ยวไทยที่แจ่มใสจากสถานการณ์ความสงบภายในประเทศ รวมทั้งความสะดวกสบายและประหยัดในการเดินทางมายังแหล่งท่องเที่ยวสำคัญของไทย อันเป็นผลมาจาก การขยายเส้นทางบินตรงจากเมืองต่างๆ ในตลาดท่องเที่ยวหลักในภูมิภาคต่างๆ ของทั้งธุรกิจการบินต้นทุนต่ำ และธุรกิจการเที่ยวบินแบบเช่าเหมาลำ ตลอดจนความร่วมมือของภาครัฐและธุรกิจเอกชน ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ด้านการท่องเที่ยวเพิ่มความ

หลากหลายให้การท่องเที่ยวไทย ควบคู่กับการส่งเสริมด้านการตลาดในต่างประเทศอย่างกว้างขวางและเข้าถึงนักท่องเที่ยวโดยตรงมากยิ่งขึ้น จะเป็นแรงดึงดูดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในไทยต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ และผลักดันให้ทั้งปี 2556 มีจำนวนไม่ต่ำกว่า 24.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10% yoy

2Q-3Q56 กำไรโรงแรมอ่อนตัวตามฤดูกาล

ผลประกอบการของกลุ่มธุรกิจโรงแรมทั้ง 3 บริษัท คือ ERW, CENTEL และ MINT จะเติบโตสอดคล้องกับการท่องเที่ยวไทย โดยการดำเนินงานงวด 1Q56 ถือเป็นจุดสูงสุดของปี แต่จะอ่อนตัวในงวด 2Q56 และ 3Q56 ซึ่งเป็นช่วง Low Season ก่อนกลับมาฟื้นตัวในงวด 4Q56 หลังเข้าสู่ช่วง High Season อีกครั้ง อย่างไรก็ตามหากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน คาดกลุ่มบริษัทโรงแรมยังเติบโตได้ดีตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น บวกกับแต่ละบริษัทมีการลงทุนในโรงแรมใหม่ และธุรกิจอื่น เช่น ธุรกิจอาหาร คาดจะช่วยผลักดันให้กลุ่มโรงแรมทั้งปี 2556 มีกำไรสุทธิ 6.6 พันล้านบาท เติบโต 30% yoy หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายโรงแรมของ ERW รวม 860 ล้านบาท กลุ่มโรงแรมมีกำไรจากการดำเนินงาน 5.74 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.4% yoy



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

ERW : ด้วยโครงสร้างรายได้หลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม ทำให้ ERW ได้รับผลกระทบจากช่วง Low Season มากสุด เนื่องจากธุรกิจโรงแรมไม่สามารถสร้างรายได้เต็มที่ บวกกับในปีนี้มี การปิดปรับปรุงห้องพักส่วนที่เหลือ 40% ของจำนวนห้องพักในโรงแรม Grand Hyatt กรุงเทพฯตั้งแต่ 2Q-3Q56 ทำให้การดำเนินงานงวด 2Q56 มีโอกาสขาดทุน และต่อเนื่องใน 3Q56 อย่างไรก็ตามการขยายโรงแรม 2 แห่ง (IBIS ปาดองและพัทยา) มูลค่า 1.8 พันล้านบาท เข้ากองทุน ERWPF (ERW ถือสัดส่วน 20%) เมื่อเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ทำให้บริษัทรับรู้กำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์สูงถึง 860 ล้านบาท ซึ่งจะเข้ามาชดเชยผลขาดทุนจาก

การดำเนินงาน และพลิกให้งวด 2Q56 มีกำไรสุทธิสูงสุดของปี ทั้งปี 2556 คาดกำไรจากการดำเนินงาน 188 ล้านบาท และกำไรสุทธิ (รวมกำไรพิเศษ) จะสูงถึง 1,048 ล้านบาท ขณะที่ Net Gearingสิ้นปี 2556 จะลดลงมาอยู่ที่ 1.4 เท่าจาก 2 เท่าในปีที่ผ่านมา

CENTEL: แม้ปกติกำไรงวด 2Q56 และ 3Q56 จะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับงวด 1Q56 แต่หากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน คาดยังขยายตัวต่อเนื่อง เพราะธุรกิจโรงแรมปีนี้มียอดได้เพิ่มจากโรงแรมเซ็นทารา มัลดีฟท์ หลังเพิ่มสัดส่วนการถือครองหุ้นเป็น 74% ตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2555 (เดิมรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) และโรงแรมใหม่อีก 1 แห่งที่มัลดีฟท์ (ถือหุ้น 75%) ซึ่งเปิดเมื่อวันที่ 24 มี.ค. ที่ผ่านมา สำหรับธุรกิจอาหาร เชื่อว่ายังเติบโตจากการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม ทำให้ทั้งปี 2556 คาดกำไรจากการดำเนินงาน 1,548 ล้านบาท เติบโต 33% yoy

MINT: จะเติบโตจากทุกธุรกิจหลักในช่วงที่เหลือของปี 2556 เริ่มจากธุรกิจโรงแรมมียอดได้เพิ่มจากโรงแรมใหม่ 2 แห่งในเวียดนามที่ซื้อกิจการตั้งแต่ 1Q56 อีกทั้งเตรียมเปิดโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุน 3 แห่ง และรับบริหารโรงแรมใหม่เพิ่ม 8 แห่ง ตามมาด้วยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ยังรอรับรู้รายได้จากคอนโด St Regis มูลค่า 500 ล้านบาท และโครงการพักผ่อนแบบปันส่วนเวลา (Time Share) คาดจะสร้างรายได้เพิ่มตามปริมาณห้องพักที่ใช้รองรับการขยายสิทธิในการเข้าพักอาศัยของสมาชิก (งวด 1Q56 มีห้องพักรองรับการขาย 57 ภูเก็ต คาดเพิ่มเป็นอย่างน้อย 100 ภูเก็ต ในปี 2556) และสุดท้ายธุรกิจอาหาร ยังเติบโตตามการขยายสาขาร้านอาหารใหม่และรายได้เต็มปีของแบรนด์ Riverside ในจีนหลังซื้อกิจการเมื่อปลายปีที่ผ่านมา ทั้งปี 2556 คาดกำไร 4 พันล้านบาท เติบโต 18% yoy

น้อยกว่าตลาด เลือก MINT เป็นหุ้นเด่น

ด้วยพื้นฐานของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่มีความอ่อนไหวง่ายต่อทุกสถานการณ์เลวร้าย ประกอบกับ Sentiment การลงทุนกลุ่มโรงแรมในช่วง Low Season ยังไม่น่าสนใจ จึงคงลงทุนน้ำหนักน้อยกว่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือก MINT (FV@B29.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ จากปัจจัยพื้นฐานดี มีความเสี่ยงน้อยสุดจากฐานธุรกิจที่มีความหลากหลาย และกระจายตัวทั้งในและต่างประเทศ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ ปลดข้อจำกัดย้ายลูกค้าไป 3G หนุนกำไรทะลุ

- 🕒 ทุกปัจจัยเอื้อลูกค้าไป 3G หนุนกำไรค่ามือถือกระโดดตั้งแต่ 3Q56
- 🕒 JAS เติบโตได้ โดยไม่ต้องกังวล CTH คู่แข่งอินเทอร์เน็ตรายใหม่
- 🕒 Top Pick คือ INTUCH เด่นทั้งการเติบโต และเงินปันผล

กลุ่มบริการมือถือ : ก้าวสู่ 3G เต็มรูปแบบ

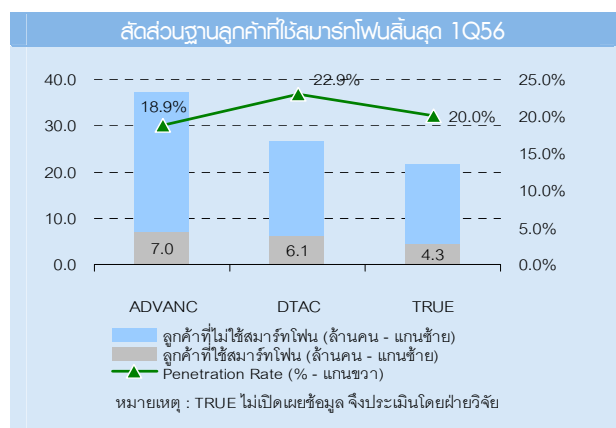
■ โอนย้ายฐานลูกค้าเพิ่มประสิทธิภาพทำกำไร

ในปีประเทศไทยจะเริ่มเปิดให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ 3G เต็มรูปแบบภายใต้คลื่นความถี่ 2.1GHz ซึ่งเป็นคลื่นมาตรฐานสำหรับให้บริการ 3G หลังจากที่ผู้ประกอบการรายใหญ่ทั้ง 3 รายได้รับใบอนุญาต 3G ดังกล่าวตั้งแต่ปลายปี 2555 โดย ADVANC และ TRUE ได้เริ่มให้บริการ 3G ภายใต้โครงข่ายดังกล่าวตั้งแต่ 2Q56 ขณะที่ DTAC จะเริ่มให้บริการตั้งแต่ ก.ค. 56 โดยปัจจัยบวกหลัก ที่ทำให้ผู้ประกอบการทุกรายต้องการโอนย้ายลูกค้าจากบริการภายใต้สัมปทานเดิม มายังบริการโครงข่าย 3G ให้ได้มากที่สุด ภายในระยะเวลาที่รวดเร็วที่สุด คือ

- 1) บริการภายใต้โครงข่ายเดิม เป็นสัญญาสัมปทานที่ทำกับหน่วยงานภาครัฐมีกำหนดสิ้นสุดสัญญา คือ TRUE หมดอายุ ก.ย. 2556 ADVANC หมดอายุ ก.ย. 2558 และ DTAC หมดอายุ ก.ย. 2561 ตามลำดับ
- 2) ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ (42% ของต้นทุนรวม) ที่ต้องจ่ายให้แก่คู่สัญญาภายใต้สัมปทานเดิมสูงถึง 25%-30% ขณะที่ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ต้องจ่ายให้ กสทช. ภายใต้บริการบนโครงข่ายของใบอนุญาตใหม่ ลดลงเหลือ 5.25%
- 3) รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) มีแนวโน้มสูงขึ้น เพราะโครงข่าย 3G 2.1GHz ถูกออกแบบมาเพื่อรับรองการใช้งานด้านข้อมูลโดยเฉพาะ จึงมีประสิทธิภาพรับรองการใช้งานด้านข้อมูลที่สูงกว่าโครงข่ายเดิม ส่งผลให้ปริมาณใช้งานงานมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องอย่างมีนัยสำคัญ

■ ข้อจำกัดการโอนฯ ถูกแก้ไขโดย กสทช.

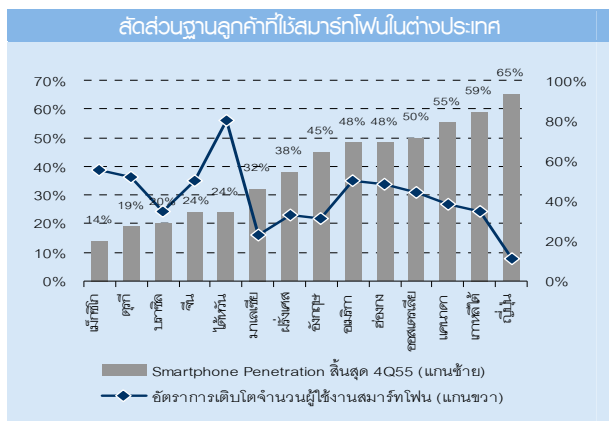
ทั้งนี้ การโอนย้ายลูกค้าจากโครงข่ายเดิม มายังโครงข่าย 3G ใหม่จะต้องผ่านเคลียร์ริงเอนท์ เช่นเดียวกับการโอนย้ายบริการข้ามค่าย แต่ยังคงสิทธิ์หมายเลขเดิม (MNP) ซึ่งเดิมทางเคลียร์ริงเอนท์ มีข้อจำกัดในการให้บริการโอนย้ายทุกค่ายรวมกันสูงสุดได้ไม่เกิน 4 หมื่นรายต่อวัน เป็นอุปสรรคขัดขวางให้ผู้ประกอบการแต่ละรายไม่สามารถเร่งโอนลูกค้าโครงข่าย 2G เดิมมายัง 3G ใหม่ตามเป้าหมายที่วางไว้ได้ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน กสทช. สามารถแก้ปัญหาดังกล่าว โดยได้มีคำสั่งขยายเพิ่มขึ้นกำลังการโอนย้าย MNP จากเดิมมาเป็น 3.0 แสนรายต่อวัน มีผลตั้งแต่ 1 ก.ค. ส่งผลให้ ผู้ประกอบการจะมีกำลังการโอนย้ายสูง 54 ล้านเลขหมายในช่วงครึ่งปีหลัง ทำให้ผู้ประกอบการทุกรายสามารถโอนย้ายลูกค้าตามเป้าหมายที่วางไว้ได้



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่กลุ่มลูกค้าที่มีความต้องการโอนย้ายบริการมายังบริการโครงข่าย 3G ใหม่อย่างแท้จริง น่าจะเป็นกลุ่มลูกค้าที่ใช้งานเครื่องสมาร์ตโฟน เพราะโครงข่าย 3G ใหม่ ถูกออกแบบเพื่อรองรับการใช้งานข้อมูลบนสมาร์ตโฟนอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด ดังนั้น กลุ่มดังกล่าวจึงน่าจะเป็นเป้าหมายแรกที่ผู้ประกอบการจะติดต่อเพื่อขอให้โอนย้าย นอกจากนี้ หากพิจารณาฐานผู้ใช้สมาร์ตโฟนของผู้ประกอบการ (สิ้นสุด 1Q56) พบว่ามีสัดส่วนสูงเฉลี่ยถึง 20% ของฐานลูกค้ารวม และคาดว่าสัดส่วนดังกล่าวจะมีแนวโน้มสูงต่อเนื่อง ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยประเมินอย่างอนุรักษ์นิยมว่าฐานผู้ใช้บริการ 3G ใหม่ของผู้ประกอบการแต่ละรายจะขยายมาอยู่ได้ราว 20% ของฐานลูกค้ารวม ณ สิ้นปี

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าสัดส่วนผู้ใช้บริการ 3G ของผู้ประกอบการจะสามารถขยับขึ้นสู่ระดับ 40% และ 60% ในอีก 2 ปีถัดไป จากแรงผลักดันของฐานผู้ใช้สมาร์ตโฟนที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ เพราะสัดส่วนฐานผู้ใช้สมาร์ตโฟนของประเทศไทยข้างต้นที่ราว 20% ยังถือว่าต่ำมาก หากเปรียบเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วซึ่งล้วนมีสัดส่วนดังกล่าวเกินกว่า 45% ดังนั้น สัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนจึงยังน่าจะเติบโตได้อีกมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งสถานการณ์ปัจจุบันที่สัดส่วนยอดขายเครื่องสมาร์ตโฟนราคาถูกกว่า 4.5 พันบาท ในตลาดประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นจาก 1 - 2 ปีก่อนอย่างมีนัย ๗ ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่จะส่งผลให้จำนวนฐานผู้ใช้สมาร์ตโฟนระดับกลาง - ล่างเพิ่มขึ้น

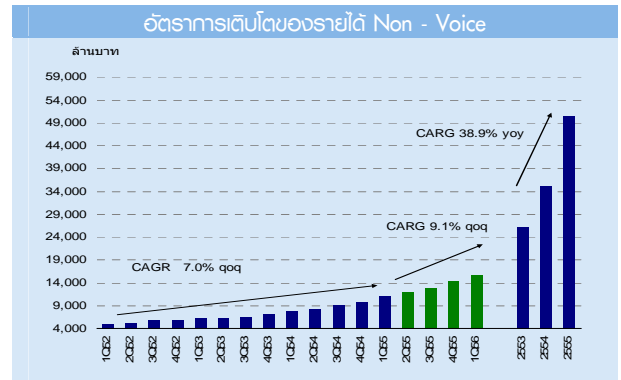


ที่มา : Kleiner Perkins Caufield & Byers (KPCB)

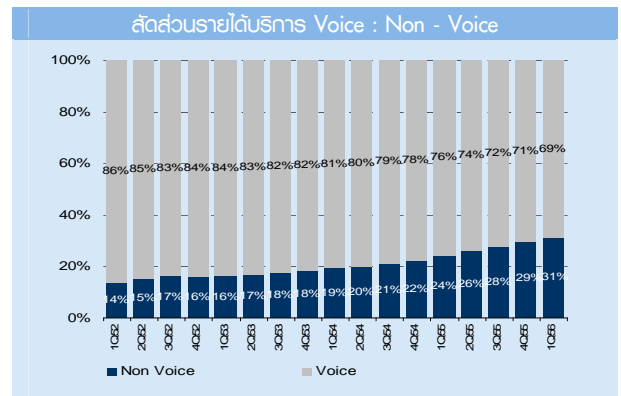
■ คาดว่าไรต์โอดีตั้งแต่ 3Q56 เป็นต้นไป

จากแนวโน้มการโอนลูกค้าจากคลื่น 2G ไป 3G ใหม่ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นนับจากงวด 3Q56 เป็นต้นไป ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการกลุ่มงวด 2Q56 ที่อาจอ่อนตัวจากงวด 1Q56 เพราะงวด 2Q56 ต้องรับรู้ต้นทุนในการขยายโครงข่าย 3G 2.1 GHz เป็นไตรมาสแรก แล้วยังคงต้องบันทึกค่าใช้จ่ายการตลาดที่มากขึ้นในช่วงเปิดตัวบริการใหม่ แต่ทั้งนี้ คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรงวด 2Q56 เพียงงวดเดียว เพราะเชื่อว่าฐานลูกค้า 3G ที่ถูกโอนย้ายมาเพิ่มขึ้นนับจากงวด 3Q56 จะหนุนให้ผู้ประกอบการจะ

ได้ประโยชน์มาชดเชยผลกระทบจากการลงทุนโครงข่ายและรายจ่ายการตลาดดังกล่าวข้างต้น ทั้งจากฐานรายได้ค่าบริการข้อมูลให้เติบโตได้มากขึ้น และเป็นไปอย่างต่อเนื่อง จากที่เติบโตเฉลี่ย 9.1% ต่อไตรมาส ในระยะ 1 ปีหลัง บวกกับ ต้นทุนค่าบริการที่จะลดลงตามประโยชน์ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ดังกล่าวที่ได้กล่าวไปแล้ว โดยรวม ส่งผลให้คาดผลกำไรของผู้ประกอบการจะขยับขึ้นต่อเนื่อง หลังจาก 3Q56 เป็นต้นไป



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

■ ADVANC น่าจะเด่นกว่า DTAC ใน 2H56

หากพิจารณาทิศทางกำไรแต่ละบริษัท ฝ่ายวิจัยประเมินกำไร ADVANC ในงวดครึ่งปีหลังของปีนี้ น่าจะโดดเด่นสุดในกลุ่ม ทั้งนี้ เพราะได้เริ่มโอนลูกค้าไป 3G ใหม่ไปแล้ว ตั้งแต่กลาง เม.ย. ที่ผ่านมา จนปัจจุบันมีฐานลูกค้า 3G แล้วราว 2.0 ล้านราย (5.6% ของฐานลูกค้ารวม) ขณะที่ DTAC มีฐานลูกค้า 3G น้อยกว่า ADVANC เกิดจากที่ DTAC มีการโอนลูกค้าช้ากว่า ADVANC เพราะ 3G ใหม่เริ่มให้บริการช้ากว่า คือ 23 ก.ค. นี้ ดังนั้น จึงมีแนวโน้มได้ประโยชน์จาก 3G ใหม่ น้อยกว่า ADVANC ใน 2H56

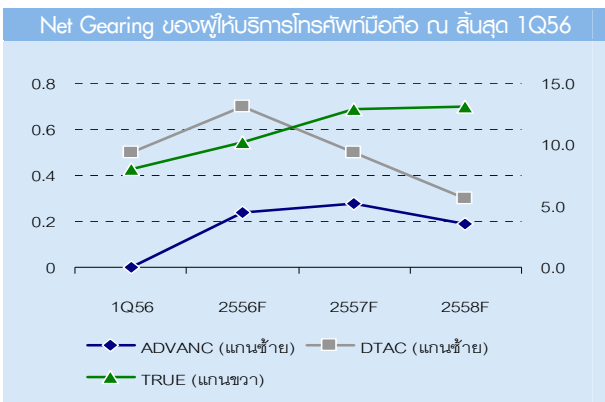
ส่วน TRUE คาดยังขาดทุนในช่วงที่เหลือของปีนี้ แม้จะมีแนวโน้มลดลงทุกไตรมาส แต่เพราะยังต้องรับแรงกดดันด้านค่าใช้จ่ายจากการลงทุนหนักโครงข่าย 3G True Move H ทั้ง 2 โครงข่าย หลังจากปี 2555 มีการเร่งลงทุนโครงข่าย 3G ภายใต้คลื่น 850 MHz ที่ได้จากการซื้อกิจการ Hutch และขยายให้พื้นที่บริการครอบคลุมทั่วประเทศไปแล้ว นอกจากนี้ ยังต้องทยอยลงทุน

โครงข่ายภายใต้ใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz ให้ครอบคลุมพื้นที่ไปตามกฎเกณฑ์ของ กสทช. และแหล่งเงินทุนดังกล่าวส่วนใหญ่ยังมาจากหนี้สิน ทำให้มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูง

ขณะที่ประโยชน์ที่จะได้รับจากการขยายฐานลูกค้าบนโครงข่าย 3G True Move H ทั้งฐานรายได้ค่าบริการที่มีแนวโน้มสูงขึ้นกว่าคลื่น 2G เดิม และต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงภายใต้โครงข่าย 3G ใหม่ คาดยังไม่มากเพียงพอที่จะชดเชยต้นทุน แต่ทั้งนี้โดยรวมแล้ว ภายใต้สมมติฐานจำนวนลูกค้า 3G ใหม่ที่ระดับ 20% ของฐานลูกค้า ณ สิ้นปีนี้ของผู้ประกอบการทั้ง 3 ราย คาดว่ากำไรกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์ปีนี้จะเติบโตราว 33.8% ขณะที่คาดจะเติบโตสูงขึ้น คือ 28.3% ในปีหน้า จากประโยชน์ของฐานลูกค้า 3G ที่เพิ่มขึ้นระดับ 40% ของฐานลูกค้า

TRUE มีโอกาสลดหนี้ โดยเพิ่มทุนเป็นหลัก

ด้วยฐานการเงินของ TRUE ที่ค่อนข้างอ่อนแอ คือ Net Gearing ณ สิ้นสุด 1Q56 ที่ 8.0 เท่า และภาระดอกเบี้ยที่สูง 7.0 พันล้านบาทต่อปี ส่งผลให้ TRUE อยู่ระหว่างพิจารณา 4 แนวทางระดมทุนเพื่อบรรเทาภาระดังกล่าว ได้แก่ 1) การจัดตั้ง Infrastructure Fund โดยขายสินทรัพย์โครงข่ายโทรคมนาคม 2) การขาย Non-core assets 3) การหาพันธมิตรร่วมทุน และ 4) การเพิ่มทุน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าทางเลือกที่มีโอกาสเกิดมากที่สุด คือ เพิ่มทุนควบคู่กับการขาย Non - core assets เพราะเป็นทางเลือกที่น่าจะมีอุปสรรคน้อยสุด โดยหากมีการเพิ่มทุน ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนที่สูงขึ้นกว่าในอดีตมาก เนื่องจากภาพธุรกิจหลักโทรศัพท์ในอดีตมีอัตรากำไรสูงกว่าปัจจุบัน กล่าวคือเดิม TRUE ให้บริการบนสัมปทานคลื่น 2G ซึ่งอายุสัมปทานเหลือน้อย คือ สิ้นสุด ก.ย. 56 และฐานลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในระดับล่าง แต่หลังจากที่ TRUE ซื้อ Hutch ในปี 2554 และให้บริการ 3G True Move H เป็นเจ้าแรกตั้งแต่ปี 2555 ช่วยให้อายุการใช้งานของผู้ใช้บริการยกระดับขึ้นจากเดิม เมื่อบวกกับการได้รับใบอนุญาต 3G คลื่นความถี่ 2.1 GHz ยังส่งผลให้อายุการใช้งานบริการคงเหลือยาวขึ้นเป็น 15 ปี ส่วนการที่ฝ่ายวิจัยมองว่า การขาย Non - core

assets จะเป็นทางเลือกควบคู่กันไป เพราะเชื่อว่าเป็นการบรรเทาผลกระทบจาก Dilution Effect จากการเพิ่มทุน

ส่วนทางเลือกอื่นยังเกิดยาก กล่าวคือ การตั้ง Infrastructure Fund ปัจจุบันสินทรัพย์บางส่วน อาทิ เสาส่งสัญญาณที่ TRUE ก่อสร้างและอยู่ภายใต้สัญญาสัมปทาน 2G ยังมีข้อพิพาทเรื่องกรรมสิทธิ์เมื่อสิ้นสุดสัญญาในเดือน ก.ย. 56 เพราะสัญญาสัมปทานไม่ได้ระบุถึงกรรมสิทธิ์ของเสาหลังสัมปทานว่าจะตกเป็นของ CAT เจ้าของสัมปทาน หรือ TRUE ทำให้สินทรัพย์ที่จะนำมาใช้จัดตั้งกองทุนยังขาดความชัดเจน ขณะที่อุปสรรคถัดมาคือ ผู้เข้าลงทุนที่มีน้อยราย โดยคาดจะมีเพียง TRUE และ CAT ทั้งนี้ เพราะบริษัทอื่นล้วนมีโครงข่ายตนเอง ทำให้รายได้กองทุนมีแหล่งที่มาจากผู้เข้าเพียง 2 ราย การผ่านกระบวนการพิจารณา กสทช. จึงน่าจะเป็นอุปสรรคเช่นกัน ขณะที่ทางเลือกพันธมิตรต่างชาติ เชื่อว่าจะประสงค์เข้าร่วมทุนธุรกิจให้บริการโทรศัพท์มือถือ 3G คือ บริษัทย่อย ได้แก่ True Move H (BFKT และ Real Move) ซึ่งมีขนาดตลาดโตมากกว่าธุรกิจอื่นๆ ใดๆก็ตาม คาดว่า TRUE น่าจะต้องการให้พันธมิตรเข้ามาลงทุนกับบริษัทแม่ คือ TRUE โดยตรง เพื่อนำเงินมาลดภาระหนี้ของกลุ่ม ทำให้ข้อสรุปยังมีโอกาสเกิดขึ้นยาก

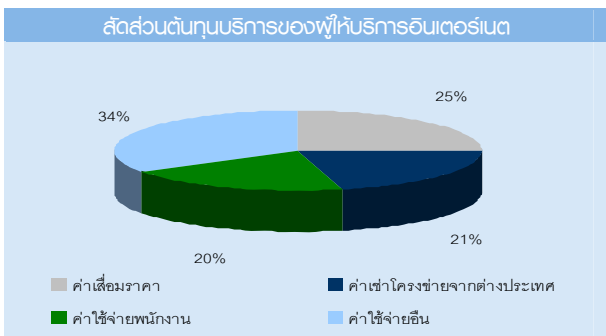
กลุ่มอินเทอร์เน็ต : JAS ไปได้ แม้มือคู่แข่งใหม่

สำหรับธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง บจก. เคเบิล ไทย โฮลดิ้ง หรือ CTH ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเคเบิลทีวี กำลังจะเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ เกิดจากผลพลอยได้จากการที่บริษัทดังกล่าวนำเทคโนโลยีใหม่ล่าสุด สายไฟเบอร์ หรือ FTTH มาใช้เป็นโครงข่ายให้บริการรับ - ส่งสัญญาณภาพธุรกิจ PAY TV ซึ่งปัจจุบันกำลังขยายฐานลูกค้า ด้วยจุดขายคอนเทนต์รายการบอลพรีเมียร์ลีก (ประมวลลิขสิทธิ์ 3 ปี ราคาประมวลราว 1.0 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันคิดค่าสมาชิก 899 บาทต่อเดือน) โดยโครงข่ายดังกล่าว มีคุณสมบัติสามารถทำหน้าที่รับ - ส่งสัญญาณอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงสุดได้ เพราะใช้เทคโนโลยีเดียวกับโครงข่ายใหม่ของ JAS ส่วนผู้ให้บริการอีก 2 ราย คือ TRUE และ TOT ยังใช้โครงข่ายรุ่นเก่า คือ สายทองแดง ซึ่งมีจุดด้อยกว่าสายไฟเบอร์ คือ ให้ความเร็วสูงสุดได้ต่ำกว่า 100 เท่าตัว

ทั้งนี้ ความกังวลด้านผลกระทบที่มีต่อผู้ประกอบการอินเทอร์เน็ตปัจจุบันสูงขึ้น เมื่อ CTH ประกาศจะเริ่มให้บริการอินเทอร์เน็ตที่ระดับราคา 599 บาท แต่ให้ความเร็วสูง 50 MB นับจากปี 2557 เป็นต้นไป ซึ่งในระดับราคาเดียวกันกับผู้ให้บริการรายอื่นให้ความเร็วอยู่ที่ 10 MB ต่ำกว่าของ CTH คือ 5 เท่าตัว แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับความเร็วดังกล่าว CTH จะมีต้นทุนบริการที่มากกว่ารายอื่น เพราะค่าใช้จ่ายในการเชื่อมต่อโครงข่ายไปตามต่างประเทศ คำนวณตามปริมาณการใช้งาน ซึ่งมีแนวโน้มสูงขึ้น

ตามความเร็ว ดังนั้น หาก CTH รุกตลาดเฉพาะบริการอินเทอร์เน็ตเพียงอย่างเดียว ภายใต้ราคาเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่น จึงเชื่อว่า CTH มีโอกาสเผชิญขาดทุน ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า CTH จะต้องทำตลาดในลักษณะการขายพ่วงบริการร่วมกับ PAY TV คือ จะสามารถใช้งานอินเทอร์เน็ตในราคา 599 บาท ก็ต่อเมื่อ เป็นสมาชิก PAY TV อยู่แล้ว ซึ่งจะช่วยให้ CTH สามารถแชร์ต้นทุนร่วมกันระหว่าง 2 บริการ คล้ายกับโครงสร้างการทำธุรกิจ True Online และ True Vision ในปัจจุบัน

ดังนั้น โดยภาพรวมทำให้ฝ่ายวิจัยคาด TRUE น่าจะเป็นผู้ประกอบการที่แข่งขันโดยตรงกับ CTH มากกว่า ส่วน JAS ฐานลูกค้าส่วนใหญ่ใช้งานเฉพาะอินเทอร์เน็ตอย่างเดียว จึงเชื่อยังสามารถขยายฐานลูกค้าได้ต่อเนื่องตามเป้า 1.5-2.0 หมื่นรายต่อเดือน ขณะที่ต้นทุนยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นไม่มาก เพราะต้นทุนค่าใช้จ่ายพนักงาน และต้นทุนค่าเสื่อมราคา (รวมกัน 45% ของต้นทุนรวม) มีแนวโน้มเติบโตในอัตราช้ากว่ารายได้ จึงเชื่อว่าการเติบโตในปีที่ 52.9% และเพิ่มขึ้นอีก 26.7% ในปีหน้า



ที่มา : งบการเงินงวดปี 2555 ของ JAS

กลุ่มดาวเทียม : THCOM so Upside ใหม่

ส่วน THCOM เชื่อว่าพัฒนาการที่เกิดขึ้นรวดเร็วในระยะหลังได้สะท้อนความคาดหวังในราคาหุ้นไปมากแล้ว อาทิ การยกเลิกธุรกิจที่ขาดทุน ซึ่งเริ่มเห็นผลบวกต่อฐานกำไรไปแล้วตั้งแต่ 1Q56 ขณะที่ความสำเร็จในการขายกำลังการให้บริการดาวเทียม iPSTAR ยกเลิกในประเทศจีน และไทย คาดจะสะท้อนผลบวกต่อกำไรตั้งแต่ 2Q56 ตามอัตราการใช้งานดาวเทียม iPSTAR ที่มากขึ้นจากเดิม 25% ขึ้นมาอยู่ที่ 53% ภาพรวมกำไรในปีนี้จะคาดว่าจะเติบโตได้ราว 9.5 เท่าจากปีก่อนหน้า ขณะที่พัฒนาการของธุรกิจและมูลค่าพื้นฐานใหม่จากนี้ ขึ้นกับ 2 ปัจจัยหลัก ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ ดังนี้

- 1) การขายยกเลิกกำลังการให้บริการดาวเทียม iPSTAR ในประเทศอินเดีย (16.1% ของกำลังการให้บริการ) ซึ่งปัจจุบันการเจรจาซื้อหน้าต่อเนื่อง จึงน่าจะมียุทธศาสตร์เกิดขึ้นมากที่สุด
- 2) แผนส่งดาวเทียมไทยคม 7 - 10 เพื่อการเติบโตระยะยาว โดยไทยคม 7 จะส่งขึ้นท้องฟ้าในงวด 1Q57 แต่พื้นที่บริการที่

ครอบคลุมต่างจากไทยคม 5 - 6 เพราะวางในอุ้งศาที่ต่างกัน ส่งผลให้ต้องมุ่งเป้าไปที่กลุ่มลูกค้า ผู้ประกอบการมือถือ หรือ ภาครัฐ ที่พร้อมเหมาซื้อยกล็อต ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีความชัดเจน ขณะที่ไทยคม 8 THCOM อยู่ระหว่างออกแบบสร้างเป็นดาวเทียม Broadcast (บริการแพร่สัญญาณภาพโทรทัศน์) ตอบรับกำลังการให้บริการไทยคม 5 และไทยคม 6 ในประเทศไทยที่ค่อนข้างเต็ม ขณะที่ความต้องการใช้ในอนาคตมีแนวโน้มสูงขึ้น ตามการขยายช่องรายการของผู้ประกอบการ Pay-TV รายใหม่ทั้ง GRAMMY และ CTH ส่วนดาวเทียมไทยคม 9 - 10 ยังเป็นแผนในระยะยาว โดย 1 ในนั้น จะสร้างเป็นดาวเทียมอินเทอร์เน็ต (บริการส่งผ่านข้อมูล) ดวงที่ 2 ถัดจากดาวเทียม iPSTAR (ไทยคม 4) ซึ่งตั้งเกณฑ์จะสร้างเมื่อยอดจองใช้เกิน 50% ของกำลังการให้บริการ

เลือก INTUCH เป็น Top Pick กลุ่ม

ภายใต้คาดการณ์กำไรกลุ่ม ICT ที่จะเติบโตในปีที่โดดเด่นถึง 34.6% และเพิ่มขึ้นอีก 26.9% ในปีหน้า สูงกว่าอัตราการเติบโตของกำไรตลาดฯ ที่คาดจะเติบโต 23% และ 10% ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังมีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยหุ้นสื่อสารทั่วโลก (ตารางประกอบ) ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “มากกว่าตลาด” โดยยังเลือก INTUCH บริษัทแม่ของ ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) เป็น Top Pick จาก Upside สูงสุดในกลุ่มที่ 55% ขณะที่ยังสามารถคาดหวัง Div Yield ได้สูง 7%

	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
ADVANC	ซื้อ	257.00	315.00	23%	14.05	18.3	14.8	5.47
DTAC	ซื้อ	117.00	138.00	18%	5.86	20.0	7.8	4.43
TRUE	ขาย	6.85	5.30	-23%	(0.29)	na.	10.2	0.00
THCOM	ถือ	31.75	35.00	10%	1.50	21.2	2.3	2.83
INTUCH	ซื้อ	78.50	122.00	55%	5.52	14.2	7.3	7.03
JAS	ซื้อ	7.30	9.80	34%	0.45	16.2	4.3	1.85

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

	PER 2556	EPS growth 2556	EPS growth 2557
South Korea	9.6	31.6%	15.0%
Brazil	10.5	9.0%	-3.4%
UK	10.9	4.5%	5.5%
Norway	11.7	9.7%	11.8%
Finland	12.1	-8.9%	6.0%
Japan	12.9	21.7%	8.9%
Germany	12.2	20.8%	6.1%
Switzerland	12.7	-6.5%	1.9%
Hongkong	13.6	-0.2%	2.6%
Canada	15.1	0.9%	5.2%
Average	15.0	15.8%	10.9%
Philippines	15.6	9.0%	6.1%
Singapore	15.6	9.3%	7.9%
US	15.6	11.1%	11.6%
China	17.8	41.1%	29.4%
Taiwan	19.1	7.0%	7.0%
Thai	19.3	34.6%	26.9%
Malaysia	19.7	-9.4%	7.2%
Indonesia	20.6	53.2%	34.9%
India	24.9	80.2%	32.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP และ Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

ความหวังอยู่ที่การลงทุนใหญ่ของภาครัฐ

- 👉 คงมุมมองบวกต่อ ธ.พ.สหรัฐฯ และบวกมากขึ้นต่อ ธ.พ.ยุโรป
- 👉 Top picks หุ่น ธ.พ.ต่างประเทศเลือก JP Morgan และ BNP Paribas
- 👉 ธ.พ.ไทย – ความหวังอยู่ที่โครงการลงทุนใหญ่ของภาครัฐ
- 👉 Top picks ธ.พ.ไทย เลือก BBL และ KBANK

ธ.พ.สหรัฐฯ - กอຍอยฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (KBW Bank Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 17.5% ตั้งแต่ต้นปี 2556-ปัจจุบัน (ต่อเนื่องจากที่เพิ่มขึ้นมาอย่างมีนัยยะ ถึง 30.2% ในปี 2555) สามารถ outperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 13.1% ในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉพาะการเปลี่ยนแปลงในงวด 2Q56 (ถึงปัจจุบัน) จะเห็นว่า KBW Bank Index ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.3% สูงกว่าการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ S&P 500 Index ที่เพิ่มขึ้น 3.9% ในช่วงเดียวกัน โดยมีปัจจัยบวกหนุนหลักๆ จากความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากการที่ S&P ได้ปรับเพิ่มแนวโน้มมุมมองอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศขึ้นเป็น "มีเสถียรภาพ" จาก "เชิงลบ" โดยยังคงอันดับความน่าเชื่อถือที่ AA+ ด้วยเหตุผลสนับสนุนว่าสหรัฐฯ น่าจะสามารถคงระดับหนี้สาธารณะอยู่ที่ 84% ของ GDP ได้ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม แม้ผลการประชุมของเฟด ที่ยังคงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเชิงปริมาณ (QE) ด้วยการอัดฉีดเม็ดเงินอัดฉีดต่อเดือนในปัจจุบันที่ 8.5 หมื่นล้านเหรียญฯ ต่อเดือน รวมถึงการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายระดับต่ำที่ 0.25% ต่อไป อาจเป็นเครื่องสะท้อนถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ล่าช้ากว่าที่คาด แต่ความชัดเจนที่เกิดขึ้นของการปรับลดเม็ดเงินอัดฉีดต่อเดือนที่จะเริ่มตั้งแต่ต้นปี 2557 ไปกระทั่งสิ้นสุดในช่วงปลายปี สามารถสะท้อนให้ถึงความมั่นใจต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวมากขึ้น

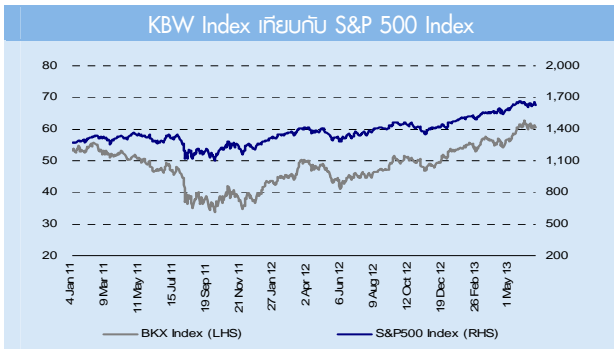
สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2556 ยังเห็นการกระเตื้องขึ้นต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวม โดยเฉพาะภาพรวมของภาวะตลาดหุ้นที่สดใสขึ้น และการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงการควบคุมต้นทุนดำเนินงานให้สอดคล้องกับปริมาณธุรกิจ (downsizing) คุณภาพงบการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น (การตัดลด NPL ในเชิงรุก) ภาระการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลง ซึ่งล้วนส่งผลบวกต่อแนวโน้มการทำกำไรของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ มากขึ้น แม้ยังคงเผชิญกับแนวโน้มการเติบโตของรายได้รวม และ NIM จะค่อนข้างจำกัด

ด้วยแรงกดดันจากการเติบโตของสินเชื่อที่ยังชะลอตัว รวมถึงสถานการณ์อัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ระดับต่ำมาก อีกทั้งโครงสร้างการดำเนินงานธุรกิจของ ธ.พ. ที่ยังมีความยืดหยุ่นน้อยต่อการปรับเปลี่ยนรูปแบบไปเน้นธุรกิจที่มีความเสี่ยงมากขึ้น หรือเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียมมากขึ้น เนื่องจาก การดำรงเงินกองทุนตาม Basel 3 ที่มีความเข้มงวดมาก อีกทั้งหลักเกณฑ์ที่ข้อบังคับใหม่ๆ ที่ทยอยออกมา แต่โดยรวมแล้ว ธ.พ.ส่วนใหญ่ก็พร้อมให้ความร่วมมืออย่างเคร่งครัดในการปรับตัวให้เข้ากับหลักเกณฑ์ดังกล่าว ทั้งนี้ ในมุมมองของ S&P ได้ให้ความเห็นต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของ ธ.พ.สหรัฐฯ ที่น่าสนใจว่า ธ.พ.ใหญ่ (Large cap bank) ที่ยังมีโครงสร้างธุรกิจที่ซับซ้อน (Global bank) จะยังเน้นการฟื้นตัวที่ล่าช้ากว่า ธ.พ.ขนาดเล็ก (Regional bank) อีกทั้ง ธ.พ.ขนาดใหญ่ ส่วนใหญ่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่อิงกับความน่าเชื่อถือของรัฐบาล (Sovereign rating) ซึ่งแนวโน้มการได้รับความช่วยเหลือที่ลดลงจากภาครัฐของ ธ.พ. เหล่านี้ จะเป็นเครื่องสะท้อนถึงแนวโน้มการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของ ธ.พ. เหล่านี้ลง หรืออาจจะยังคงอันดับความน่าเชื่อถือเป็น "เชิงลบ" ต่อไป

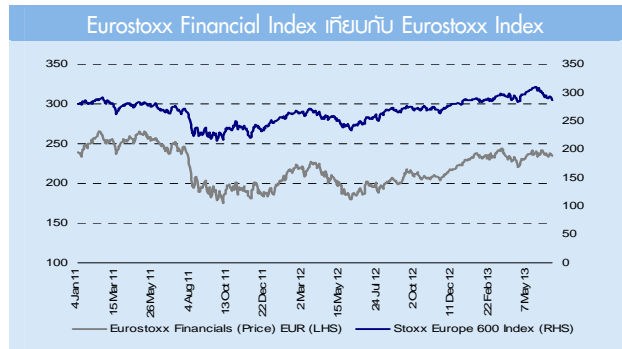
ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2556 โดยราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ส่วนใหญ่ยังมี PBV และ PER ปี 2556 ที่ค่อนข้างต่ำ แม้จะเหลือ upside ไม่มากนัก ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลจาก Bloomberg จะเห็นว่า ธ.พ. ที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก คือ JP Morgan, Citigroup และ AIG

	สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ							
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	%Upside	PBV		PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F
JPMorgan Chase & Co.	4.46	53.55	57.49	7.4%	0.97	0.90	9.37	8.99
Citigroup Inc.	4.22	49.53	55.44	11.9%	0.75	0.70	10.34	9.07
American International	4.17	44.81	48.53	8.3%	0.64	0.60	11.37	10.87
Wells Fargo & Co.	3.93	40.66	41.51	2.1%	1.36	1.26	10.98	10.46
Morgan Stanley	3.69	26.11	26.88	2.9%	0.81	0.75	12.71	10.22
Goldman Sachs Group	3.50	161.56	161.72	0.1%	1.03	0.95	11.15	10.80
Bank of America Corp.	3.39	13.19	13.61	3.2%	0.62	0.58	14.00	9.96

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ร.พ.ยุโรป – ปรับมุมมองเป็น neutral มากขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มสถาบันการเงินของยุโรป (Eurostoxx Financials Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.5% ตั้งแต่ต้นปี 2556-ปัจจุบัน สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 1.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน และหากพิจารณาเฉพาะในงวด 2Q56 (ถึงปัจจุบัน) จะเห็นว่า Eurostoxx Financials Index ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.1% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับเพิ่มขึ้น 1.6% ในช่วงเวลาเดียวกัน จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ร.พ. ที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก คือ BNP Paribas, Barclays และ Deutsche Bank เนื่องจากยังมี upside ระดับสูง และมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2556 ที่ต่ำกว่า 10 เท่า

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเริ่มมีมุมมองเป็น neutral มากขึ้นต่อกลุ่ม ร.พ. ของยุโรป ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า จากมุมมองภาพรวมของเศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรป ที่เห็นสัญญาณกระเตื้องขึ้นสะท้อนได้จากผลการประชุมของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ล่าสุด ที่ยังคงยืนอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.50% พร้อมกับได้ให้ความมั่นใจว่าเศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรป จะกลับมาขยายตัวได้ภายในปลายปี 2556 ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจในยุโรปส่วนใหญ่ปรับตัวดีขึ้น อาทิ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมในกลุ่ม EU ประจำเดือน เม.ย.56 เพิ่มขึ้น 0.4% mom สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการเติบโตของอุตสาหกรรมในประเทศหลักๆ ได้แก่ เยอรมนี และฝรั่งเศส ที่ขยายตัวสูงสุดในรอบเกือบ 1 ปีที่ผ่านมา

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนไปที่หุ้นของ ร.พ. ในประเทศหลักๆ ได้แก่ เยอรมนี ฝรั่งเศส และอังกฤษ โดยยังให้หลักการลงทุนในหุ้น ร.พ. ของกลุ่มประเทศยุโรปตอนกลางและตะวันออก ซึ่งยังได้รับแรงกดดันจากการเติบโตของสินเชื่อ และ NIM รวมถึงศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ นอกจากนี้ ยังเป็นปัจจัยเร่งที่กระตุ้นให้ NPL รวมถึงภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ปรับตัวสูงขึ้น โดยมุมมองของ S&P ต่อกลุ่ม ร.พ.ยุโรปตอนกลางและตะวันออก ประเมินว่าสถานการณ์ของ ร.พ.ในประเทศสาธารณรัฐเชค โปแลนด์ และสโลวาเกีย ในปี 2556 ยังแข็งแกร่งกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับ ร.พ.ในประเทศสโลวีเนีย ฮังการี บุลแกเรีย และโครเอเชีย ซึ่งค่อนข้างเปราะบางมาก โดย ร.พ.เหล่านี้ส่วนใหญ่ถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนและเงินเพิ่มทุนจากบริษัทแม่ในต่างประเทศ ซึ่งอาจนำไปสู่การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินในอนาคต

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ร.พ. ยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F
BNP PARIBAS (EUR)	4.32	42.61	53.46	25.5%	0.65	0.62	9.13	7.93
BARCLAYS PLC (GBP)	4.21	292.30	360.59	23.4%	0.69	0.64	8.07	6.70
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	4.10	33.42	40.45	21.1%	0.57	0.54	8.42	7.12
ING GROEP NV (EUR)	4.06	7.05	8.40	19.1%	0.48	0.48	7.18	6.46
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.96	674.10	782.16	16.0%	0.56	0.66	6.86	6.29
SOC GENERALE (EUR)	3.73	27.88	35.92	28.9%	0.47	0.45	8.96	6.70
STANDARD CHARTER (GBP)	3.70	1,421.00	1,752.88	23.4%	0.72	0.67	6.11	5.60
UBS AG-REG (CHF)	3.55	16.38	18.31	11.8%	1.27	1.20	16.55	13.16
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.48	25.65	28.22	10.0%	0.94	0.88	9.82	8.51
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.27	6.69	8.04	20.2%	0.40	0.38	7.35	5.97
COMMERZBANK (EUR)	2.71	7.45	8.21	10.2%	0.32	0.31	15.17	8.47

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ร.พ.จีน – สิ้นเชื้อเฮลโศ กังวลคุณภาพสินทรัพย์

ดัชนีราคาหุ้น ร.พ.ของจีน ได้แก่ MSCI China/ Financial ตั้งแต่ต้นปี 2556 ปรับตัวลดลง 12% ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลง 5% ในช่วงเดียวกัน โดยที่ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดมุมมองต่อกลุ่ม ร.พ. ของจีน จากเดิมที่เป็นบวกมาเป็นลบมากขึ้น ทั้งนี้ นอกเหนือจากปัจจัยกดดันจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมในประเทศที่ยังคงเห็นอยู่ ประเด็นความกังวลในเรื่องของสภาพคล่องในระบบการเงินที่ตึงตัวมากขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อการระดมเงินฝากของ ร.พ. ด้วยต้นทุนที่สูงขึ้น นอกจากนี้ การที่นักลงทุนในประเทศจีนหันไปเน้นการลงทุนโดยตรงผ่านการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (Wealth Management Products : WMP) ของ ร.พ. ซึ่งให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเงินฝาก หรือเกิดปรากฏการณ์ที่เรียกว่า Financial disintermediation ยิ่งทำให้สภาพคล่องของ ร.พ. ตึงตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้ภาพรวมของการเติบโตของสินเชื่อในปี 2556 จะเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นจากปีที่ผ่านมา โดยคาดการณ์การเติบโตที่ 14-15% yoy แต่ประเมินศักยภาพการทำกำไรปี 2556 ว่ามีแนวโน้มจะอ่อนตัวลง ด้วยแรงกดดันจาก NIM ที่คาดว่าจะหดตัวลง จากทั้งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระบบ 2 ครั้งติดต่อกันในปี 2555 และจากปรากฏการณ์ Financial disintermediation ที่มีการแย่งฐานลูกค้าเงินฝากในระบบไป อีกทั้งแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ (Credit cost) ที่สูงขึ้น

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้นที่ได้รับ rating ระดับสูง มี PBV และ PER ปี 2556 ระดับต่ำ และยังมี upside ได้แก่ CMB, CCB และ ICBC

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ร.พ. จีน

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F
CHINA MERCH BK-A	4.52	11.47	15.55	35.6%	1.07	0.92	5.46	4.8
CHINA CONST BA-A	4.44	4.51	5.47	21.2%	1.04	0.92	5.44	4.9
CHINA MINSHENG-A	4.42	9.29	9.50	2.2%	1.30	1.09	6.15	5.3
IND & COMM BK-A	4.40	4.06	4.96	22.1%	1.09	0.96	5.62	5.2
BANK OF COMMUN-A	4.31	4.29	5.48	27.7%	0.75	0.67	5.01	4.5
AGRICULTURAL-A	4.30	2.60	3.32	27.6%	0.99	0.86	5.26	4.7
CHINA CITIC BK-A	3.60	3.76	5.23	39.1%	0.78	0.69	5.00	4.3
BANK OF CHINA-A	3.47	2.84	3.39	28.4%	0.80	0.72	5.04	4.7

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ส.พ.ไทย - ความหวังยังอยู่ที่การลงทุนใหญ่ภาครัฐ

การลงทุนใหญ่ของประเทศ ที่หนุนด้วยการลงทุนของภาครัฐ (Public investment) ยังเดินหน้าไปอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากการที่ภาคเอกชนซึ่งได้แก่ ผู้ประกอบการในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างที่มีการเซ็นสัญญาจ้างงานใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2556 ที่ผ่านมา โดยโครงการที่สำคัญๆ ได้แก่ โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดงสัญญาที่ 1 มูลค่า 2.98 หมื่นล้านบาท โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดงสัญญาที่ 2 มูลค่า 2.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ความคืบหน้าของโครงการลงทุนใหญ่ของภาครัฐตาม พรบ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ซึ่งจะมีการนำเข้าสู่ ครม. เพื่อพิจารณาวันที่ 2 และ 3 ภายในเดือน ส.ค.56 และคาดว่าจะสามารถเดินหน้าการลงทุนตั้งแต่เดือน ต.ค.56 เป็นต้นไป โดยที่สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร (สนข.) ได้จัดทำแผนและงบประมาณการลงทุนไว้ล่วงหน้าแล้ว ทำให้สามารถเริ่มดำเนินการได้ทันทีหลังจากที่ พ.ร.บ. กู้เงินมีผลบังคับใช้แล้ว ทั้งนี้ประเมินว่ามูลค่าการลงทุนที่จะเข้ามาในปี 2556-2557 กว่า 1.2 ล้านล้านบาท จากวงเงินลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานรวมกว่า 4.8 ล้านล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นโครงการที่อยู่ใน พรบ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ส่วนที่เหลือมาจากเงินงบประมาณเฉลี่ยปีละ 20% หรือราว 4 แสนล้านบาท รวม 7 ปี คิดเป็นเงินลงทุนทั้งสิ้น 2.8 ล้านล้านบาท ซึ่งจะเน้นการลงทุน เพื่อปรับเปลี่ยนการขนส่งทางถนนสู่การขนส่งที่มีต้นทุนต่ำ การปรับปรุงโครงข่ายทางรถไฟที่มีอยู่เพิ่มความสะดวกในการเดินทางและขนส่งไปสู่เมืองศูนย์กลางของประเทศ และเชื่อมโยงไปยังประเทศเพื่อนบ้าน การก่อสร้างรถไฟความเร็วสูง 10 สาย และการก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์



ที่มา : กระทรวงคมนาคม

นอกเหนือจากโครงการลงทุน ตาม พรบ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ยังมีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่จะเกิดขึ้นในเร็วๆ นี้ ได้แก่ โครงการบริหารจัดการน้ำมูลค่า 3.5 แสนล้านบาท ระยะเวลาก่อสร้าง 5 ปี โดยได้มีการเปิดประมูลไป 9 โมดูล มูลค่า 2.91 แสนล้านบาท ซึ่งล่าสุด กบอ.ได้ประกาศผลการพิจารณาของเทคนิคและราคาครบชุดท้าย เพื่อเสนอให้กรม.พิจารณาไปเมื่อ 18 มิ.ย.56 โดยได้มีการเจรจาต่อรองลดราคาลงมาราว 2% จากมูลค่าที่เสนอไป โดยคาดว่าจะเริ่มโครงการลงทุนได้ในช่วงปลายปี 2556 สำหรับโครงการที่ไม่ต้องส่งแผนผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม (EIA)

ทั้งนี้ ผลบวกที่เกิดขึ้นต่อกลุ่ม ส.พ. สืบเนื่องมาจากความต้องการสินเชื่อในระบบที่จะปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยฯ เพราะแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่สำหรับโครงการลงทุนของภาครัฐ จะมาจากการกู้ยืมในสัดส่วนถึง 70% ของเงินลงทุนรวม โดยที่การเติบโตของสินเชื่อสุทธิของกลุ่ม ส.พ. ในงวด 1Q56 ที่สูงถึง 2.2% qoq และ 12.6% yoy นั้น ส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของสินเชื่อรายใหญ่ในภาคเอกชน สินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย ยังไม่ได้มาจากการ

เติบโตของสินเชื่อภาครัฐในโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ดังกล่าว ซึ่งคาดว่าแนวโน้มการเติบโตจะทยอยเร่งตัวมากขึ้นในช่วง 2H56 โดยความชัดเจนของ พรบ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ได้ช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อภาคเอกชนให้สามารถนำร่องการลงทุนในโครงการต่างๆ ที่เกี่ยวเนื่องไปก่อน เพื่อรองรับงานที่รออยู่ข้างหน้า โดยผู้ประกอบการที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนของภาครัฐ ประกอบด้วยกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง วัสดุก่อสร้าง และโลจิสติกส์

ฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2556 ของกลุ่ม ส.พ. ที่ระดับ 12.8%yoy สอดคล้องกับการเติบโตของ GDP ปี 2556 จากการคาดการณ์ของสภาพัฒนาฯ ล่าสุดที่ระดับ 4.2-5.2% (ราว 2.5-3 เท่าของ GDP) โดยปัจจัยหนุนหลักๆ ยังมาจากการเติบโตของสินเชื่อรายใหญ่ และ SME ขณะที่คาดการณ์ว่า สินเชื่อรายย่อยในกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์จะเห็นการเติบโตที่แผ่วตัวลง โดยยังยืนยันมุมมองบวกต่อ ส.พ. ที่มีโครงสร้างสินเชื่อรายใหญ่และ SME ในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ นำโดย BBL, KTB, KBANK และ SCB ซึ่งจะได้รับอานิสงส์สูงสุดจากประเด็นเรื่องการลงทุนของภาครัฐ เมื่อเทียบกับ ส.พ.กลาง-เล็ก อื่นๆ ที่เน้นสินเชื่อรายย่อย

โครงสร้างสินเชื่อของกลุ่ม ส.พ. ณ สิ้นงวด 1Q56			
	Corporate	SME	Retail
BAY	25%	26%	49%
BBL	63%	26%	11%
KBANK	34%	40%	26%
KTB	50%	20%	30%
SCB	39%	19%	42%
TMB	49%	33%	18%
LHBANK	25%	34%	41%
TCAP	22%	10%	68%
KK	12%	11%	72%
TISCO	17%	10%	73%
Industry	44%	27%	29%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

เข้มงวดสำรองและเงินกองทุน แต่ยังไม่กระทบศักยภาพการกำกับไรของกลุ่มฯ

ปี 2556 ถือเป็นปีที่ท้าทายของ ส.พ.ไทย นอกเหนือจากประเด็นที่ ธปท. กำหนดให้ต้องมีมาตรการดัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์สากลของ Basel 3 ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.2556 โดยที่สัดส่วนการดัดเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงตามหลักเกณฑ์ ธปท.โดยรวมยังกำหนดไว้ที่ 8.5% แต่ให้มีการปรับเพิ่มสัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ขึ้นมาที่ 6% (รวมเงินกองทุนที่เป็นกันชนหรือ Conservation buffer ซึ่งหาก ส.พ.ไม่กั้นสำรองส่วนนี้ จะถูกห้ามจ่ายผลตอบแทนให้กับทั้งผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2559) โดย ส.พ.จะต้องมีสัดส่วนของเงินกองทุนชั้นที่ 1 ซึ่งเป็นเงินกองทุนที่แท้จริง (Common equity Tier1: CET1) เท่ากับ 4.5% โดยผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อ ส.พ.ไทยนั้นถือว่าอยู่ในระดับที่จำกัด เนื่องจาก ส.พ.ส่วนใหญ่ล้วนมี Tier 1 ที่เป็น CET1 สูงเกินกว่า 4.5% อยู่แล้วในปัจจุบัน นอกจากนี้ ยังมีเงินกองทุนส่วนเพิ่มที่ ส.พ. จะต้องดัดเพิ่มเติมที่เรียกว่า Counter cyclical buffer ในช่วงระหว่าง 0-2.5% เพื่อรองรับความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งในส่วนนี้ ยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับกำหนดการที่แน่นอนว่าจะเริ่มมีผลบังคับใช้เมื่อไร โดยที่เงื่อนไขการดัดเงินกองทุนอาจมีการยืดหยุ่นได้ โดยที่ ธปท. อาจใช้มาตรการอื่นๆ ควบคู่ อาทิ กำหนดให้ ส.พ. มีการกั้นสำรองหนี้เพิ่มเติมในลักษณะที่เป็น Dynamic provisioning หรือเพิ่มสัดส่วน loan to value ในการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยหรืออสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยที่ผลกระทบในส่วนนี้ เชื่อว่ายังไม่เกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ โดยที่ ส.พ.ยังมีระยะเวลาในการปรับตัว

นอกจากนี้ ธปท. ยังมีนโยบายที่สนับสนุนให้ ธ.พ. ดำเนินการกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น วัตถุประสงค์เพื่อรองรับความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจภายนอก ที่อาจเข้ามากระทบภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งอาจก่อให้เกิดภาระหนี้เสียเพิ่มขึ้น ธ.พ. จะได้นำเงินสำรองส่วนเพิ่มมาใช้ได้ทันที โดยไม่ทำให้ผลการดำเนินงานถึงขั้นเป็นขาดทุนสุทธิ ซึ่งก็ได้รับความร่วมมือจาก ธ.พ. ส่วนใหญ่ที่จะกันสำรองเพิ่มขึ้นตามศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ ปริมาณการตั้งสำรองหนี้ฯ (Loan loss reserves: LLR) เบื้องต้นที่ ธ.พ. ส่วนใหญ่เสนอมาคือราว 4% ของสินเชื่อรวม (400bp) จาก 3.77% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q56 (งบการเงินรวม) ซึ่งจากการเปิดเผยของ ธปท. พบว่า ธ.พ. บางแห่งสามารถดำเนินการได้ภายในปี 2556 ส่วนที่เหลืออาจดำเนินการได้ ครบภายในปี 2557 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ ธ.พ. ทั้ง 10 แห่งที่ศึกษากรณีที่กำหนดให้ ธ.พ. ทุกแห่งต้องกันสำรองเพิ่มขึ้นเป็น 4% ของสินเชื่อรวม ซึ่งหากกำหนดให้ ธ.พ. ทุกแห่งกันสำรองเพิ่มขึ้นทันทีให้ครบ 4% ของสินเชื่อรวมภายในปี 2556 จากสิ้นงวด 1Q56 ที่ 3.77% ของสินเชื่อรวม ซึ่งจะทำให้ ธ.พ. ทั้งกลุ่มฯ มีภาระต้องกันสำรองเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์เดิมเท่ากับ 1.17 พันล้านบาท (สุทธิจากภาษีฯ) และทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ของกลุ่มฯ ลดลงเพียง 0.6% จากคาดการณ์เดิมเท่านั้น

โดย ธ.พ. ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่า จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 มากที่สุด ได้แก่ LHBANK และ TISCO เนื่องจากมีปริมาณการตั้งสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q56 เพียง 1.19% และ 2.13% ตามลำดับ ซึ่งก็มีเหตุผลที่สามารถอธิบายได้เนื่องจากหลักประกันส่วนใหญ่ของ ธ.พ. ทั้ง 2 แห่ง ประกอบด้วย ที่อยู่อาศัย (LHBANK) และรถยนต์ (TISCO) ซึ่งครอบคลุมภาระสินเชื่อส่วนใหญ่ อีกทั้งนโยบายการตั้งสำรองหนี้ฯ สำหรับสินเชื่อรายย่อยส่วนใหญ่จะอิงหลักเกณฑ์แบบรวมกลุ่ม (Collective approach) ซึ่งใช้ความสูญเสียที่เกิดขึ้นในอดีต (Historical loss) ที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำมากมาเป็นเกณฑ์ในการตั้งสำรองหนี้ฯ จึงทำให้สัดส่วน LLR เทียบกับสินเชื่อรวม ต่ำกว่า ธ.พ. อื่นๆ ทั้งนี้ จากการสอบถาม ธ.พ. ในช่วงที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ให้ความเห็นว่า ธ.พ. สามารถชี้แจงกับ ธปท. ได้เป็นรายธนาคาร เนื่องจากมีองค์ประกอบของโครงสร้างสินเชื่อและมูลค่าของหลักประกันที่แตกต่างกันไป ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าหลักเกณฑ์การตั้งสำรองที่ 4% ของสินเชื่อรวมนั้น ไม่น่าจะเป็นหลักปฏิบัติสำหรับ ธ.พ. ทุกแห่งสำหรับ ธ.พ. ที่คาดว่าจะไม่ได้รับผลกระทบจากหลักเกณฑ์นี้ ประกอบด้วย BBL และ TMB เนื่องจากมีสัดส่วน LLR เทียบกับสินเชื่อรวมที่สูงกว่า 4% ณ สิ้นงวด 1Q56 แต่หากพิจารณาภาพรวม ณ สิ้นปี 2556 ตามประมาณการที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ จะเห็นว่าแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ เติงรุกของ BAY และ KTB จะทำให้ ธ.พ. ทั้ง 2 แห่งนี้ พลิกกลับมาแสดงสำรองที่สูงเกินกว่า 4% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2556

ผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของกลุ่ม ธ.พ. จากการเพิ่ม Credit cost ขึ้นสู่ระดับ 4%

ธนาคาร	ผลกระทบกำไรสุทธิ		ส่วนเพิ่ม/ลดจาก Credit cost 4%	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2556		ผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2557	
	ปี 2556	ปี 2557		การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิปี 2556	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิปี 2557		
BAY	18,116	21,789	3,324	0.0%	0.0%		
BBL	40,867	46,529	19,184	0.0%	0.0%		
KTB	31,489	36,247	257	0.0%	0.0%		
SCB	48,361	54,826	(10,157)	-16.7%	-8.3%		
KBANK	43,518	48,874	(14,386)	-26.4%	-13.2%		
TMB	6,164	8,177	9,745	0.0%	0.0%		
KK	5,170	6,067	(730)	-11.6%	-5.8%		
TCAP	11,927	7,367	(1,217)	-8.2%	-8.3%		
TISCO	4,330	4,942	(4,790)	-88.5%	-44.2%		
LHBANK	833	992	(3,125)	-299.9%	-157.5%		
Industry	210,776	235,909	(1,893)	-0.6%	-0.3%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ภาคกำไร 2Q56 ยังเติบโตก้าวกระโดด QoQ

ฝ่ายวิจัยประเมินทิศทางกำไรของกลุ่ม ธ.พ. ในงวด 2Q56 ยังเห็นการเติบโตแรง QoQ ด้วยการเติบโตทั้งจากรายได้จากการดำเนินงานและรายได้พิเศษ (one time) โดยในส่วนของธุรกิจหลักยังได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อสุทธิจากโครงการลงทุนของภาคเอกชน และการบริโภคภายในประเทศที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ NIM คาดว่าจะเริ่มทรงตัว จากที่อ่อนตัวไปใน 1Q56 แม้จะเห็นผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยเงินฝากที่ทยอยปรับตัวลดลง จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วง 4Q55 แต่กลับต้องถูกหักล้างไปด้วยต้นทุนของเงินฝากใหม่ๆ ที่ระดมเข้ามาภายใต้ต้นทุนการแข่งขันที่เป็นไปอย่างรุนแรง สำหรับการตั้งสำรองหนี้ฯ ใน 2Q56 คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยฯ ซึ่งเป็นผลจาก TCAP นำกำไรจากการขายเงินลงทุนใน Tlife ไปกันสำรองเป็นส่วนใหญ่เพื่อเพิ่ม Coverage ratio ไม่ได้เกิดจากปัญหา NPL ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ธ.พ. ที่คาดว่าจะแสดงการเติบโตของกำไรสุทธิใน 2Q56 ที่โดดเด่นคือ TCAP (บันทึกกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนใน Tlife แม้หักสำรองเพิ่มแล้วก็ตาม) และ KK (บันทึกกำไรค่าธรรมเนียมนฯ จากดีล BTSGIF กว่า 300 ล้านบาท)

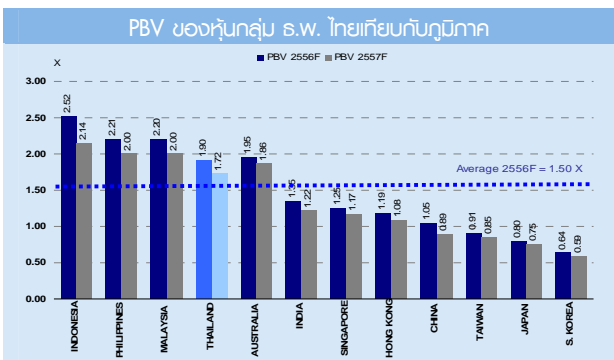
Top picks เลือก BBL และ KBANK

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุนมากกว่าตลาดในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จากคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2556-57 ถึง 30.5% yoy และ 11.9% yoy ตามลำดับ โดดเด่นกว่าการคาดการณ์การเติบโตของ EPS ตลอดปี 2556-57 ที่ 23.1% yoy และ 10.8% yoy ตามลำดับ ทั้งนี้ หุ้น Top picks สำหรับไตรมาสนี้ ฝ่ายวิจัยเลือก BBL (FV @ 280 บาท) ด้วยคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2556-57 ที่ 23.8% yoy และ 13.9% yoy ตามลำดับ และ KBANK (FV @ 237 บาท) ด้วยคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2556-57 ที่ 23.4% yoy และ 12.3% yoy ตามลำดับ ซึ่งจะได้รับผลบวกจากการเติบโตของสินเชื่อที่เกาะกระแสไปกับวัฏจักรการลงทุนใหญ่ของประเทศ อีกทั้งยังเป็น ธ.พ. ที่มีความแข็งแกร่งทั้งในเรื่องของฐานเงินกองทุน ความเพียงพอของปริมาณการตั้งสำรองหนี้ฯ และคุณภาพสินทรัพย์

สรุปค่าแนะนำกลุ่มในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

ส่วนแบ่ง	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2556	Upside (%)	ปี 2556					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ซื้อ	31.50	1.91	39.00	24%	2.98	10.6	1.5	4.3%	15.3%
BBL	ซื้อ	187.00	1.79	280.00	50%	21.41	8.7	1.2	4.0%	11.2%
KBANK	ซื้อ	180.00	2.63	237.00	32%	18.23	9.9	2.0	2.2%	21.7%
KTB	ถือ	18.60	1.89	26.99	45%	2.25	8.3	1.3	4.8%	16.4%
SCB	ซื้อ	162.00	2.85	214.65	33%	14.23	11.4	2.2	2.5%	19.6%
TMB	ถือ	2.10	1.69	2.40	14%	0.14	14.8	1.5	2.0%	10.4%
LHBANK	ซื้อ	1.35	1.46	1.78	32%	0.07	20.0	1.1	3.0%	5.7%
KK	ซื้อ	51.50	2.06	80.00	55%	6.21	8.3	1.3	6.0%	16.5%
TCAP	ซื้อ	37.75	1.34	54.87	45%	10.07	3.7	0.9	4.3%	25.9%
TISCO	ถือ	42.50	2.10	57.70	36%	5.41	7.9	1.5	5.8%	21.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก่อตลาด

▶ ปรับลดมุมมองตามศักยภาพการกำกำไรที่ลดลง

- ▶ เบี้ยประกันวินาศภัยและประกันชีวิตยังเติบโตตาม GDP
- ▶ พอร์ตการลงทุนลดความเสี่ยงตามภาวะตลาดที่ผันผวน
- ▶ เลือก BKI เป็น Top Pick

ประกันวินาศภัย...ดีวันดีคืน ส้ารองลด

ภาพรวมของอุตสาหกรรมประกันวินาศภัยในงวด 2Q56 ที่ผ่านมาโดยรวมแล้วถือว่ายังสดใส เนื่องจากยังไม่เห็นการเกิดพิบัติภัยขนาดใหญ่ทั้งน้ำท่วมและอัคคีภัย ที่จะส่งผลให้ค่าเคลมสินไหมของผู้ประกอบการปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมในช่วง 2Q56 คาดว่าน่าจะทรงตัวหรือแผ่วตัวลงเล็กน้อยจากงวด 1Q56 จากผลกระทบในเรื่องของฤดูกาล ซึ่งปกติแล้วเบี้ยประกันวินาศภัยจะขึ้นทำ peak ในงวด 4Q ต่อเนื่องถึง 1Q และจะอ่อนตัวลงในช่วง 2Q และ 3Q (โดยปกติแล้วเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในงวด 2H จะสูงกว่า 1H) อันเป็นผลจากการต่ออายุสัญญาของเบี้ยประกันภัยรายปีส่วนใหญ่ที่จะครบกำหนดในช่วงเวลาดังกล่าว อีกทั้งกำลังซื้อของผู้บริโภคที่จะปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปลายปี แต่สำหรับงวด 2Q56 นี้ คาดว่าจะเห็นการอ่อนตัวลงไม่มาก เนื่องจากเบี้ยประกันภัยรถยนต์ในกลุ่มของรถยนต์คันแรก ที่ยังทรงตัวสูงจากการทยอยส่งมอบรถของผู้ประกอบการ ขณะที่เบี้ยประกันภัยประเภทอื่น โดยเฉพาะอัคคีภัย ขนส่งและเบ็ดเตล็ดคาดว่าจะอ่อนตัวลง โดยใน 1Q56 เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมของทั้งระบบเท่ากับ 5.10 หมื่นล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในรายไตรมาส เพิ่มขึ้น 1.3% qoq และ 20.7% yoy ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมทั้งปี 2556 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 18%yoy (การคาดการณ์ของตลาดฯ เท่ากับ 15% yoy) โดยเบี้ยประกันภัยรับที่มีการเติบโตโดดเด่นสุดใน 1Q56 คือ เบี้ยประกันภัยรถยนต์ (59% ของเบี้ยรับรวม) เติบโต 7.2% qoq และ 23.7% yoy รองลงมา ได้แก่ เบี้ยประกันอัคคีภัย (6% ของเบี้ยรับรวม) เติบโต 13.4% qoq และ 13.8% yoy ส่วนเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ด (33% ของเบี้ยรับรวม) ใน 1Q56 แม้จะเห็นการหดตัวกว่า 9.5% qoq แต่ยังคงเติบโตถึง 18% yoy

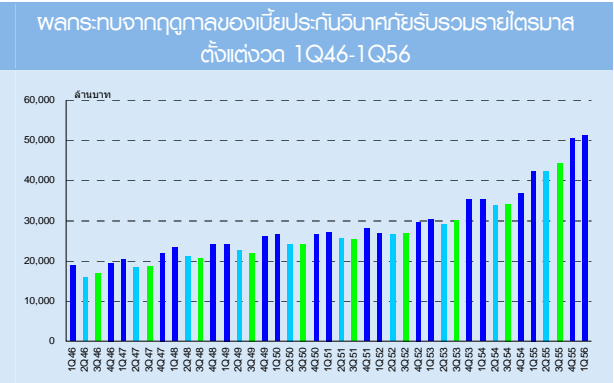
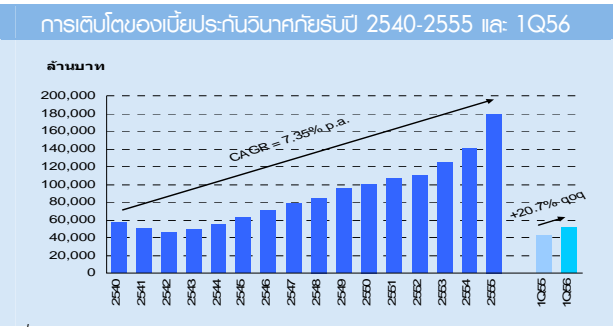
ทั้งนี้ บริษัทประกันวินาศภัยทั้ง 15 แห่งที่จดทะเบียนใน SET ที่มีการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 1Q56 ที่โดดเด่น ส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างรายได้ที่อิงกับเบี้ยประกันในกลุ่มรถยนต์ และ

อัคคีภัย เรียงตามลำดับ ได้แก่ MTI, TIP, TVI, SMK, THRE, NSI,

BKI, SCSMG โดยเห็นการเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ขณะที่ TIC และ INSURE สามารถแสดงผลการดำเนินงานที่พลิกกลับเป็นกำไรจากที่ขาดทุนต่อเนื่องมาหลายไตรมาส ส่วน TSI และ NKI เป็นบริษัทที่แสดงการลดลงของกำไรสุทธิ QoQ แต่ยังคงเห็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ เมื่อเทียบ YoY โดยแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q56 ของกลุ่มประกันวินาศภัย คาดว่าจะทรงตัวหรืออ่อนตัวลงจากงวด 1Q56 สอดคล้องกับการคาดการณ์เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมใน 2Q56 ดังกล่าวในช่วงต้น ขณะที่คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสินไหมทดแทนรวมจะยังเป็นไปในทิศทางขาลงต่อเนื่องอีกไตรมาส เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ได้บันทึกค่าสินไหมจากผลกระทบน้ำท่วมไปเกือบครบแล้ว อาทิ BKI, TVI, SCSMG และ NKI จึงช่วยลดแรงกดดันไปได้มาก อย่างไรก็ตาม อีกปัจจัยหลักที่กดดันผลการดำเนินงานงวดนี้ ได้แก่ รายได้จากธุรกิจการลงทุนในส่วนของตราสารทุน ซึ่งคาดว่าจะหดตัวลง QoQ โดยเฉพาะบริษัทที่เน้นการบริหารผลตอบแทนเชิงรุก อาทิ TVI ซึ่งมีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนถึง 16% ของพอร์ตเงินลงทุนรวม และส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนระยะสั้น (Trading) โดยผลขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการลดลงของมูลค่ายุติธรรมในส่วนของเงินลงทุนระยะสั้นจะสะท้อนผ่านงบกำไรขาดทุนในงวดนี้ แต่หากเป็นพอร์ตการลงทุนที่มีไว้เพื่อขาย (AFS) ซึ่งเป็นสัดส่วนหลักของเงินลงทุนในตราสารทุนของบริษัทประกันส่วนใหญ่จะบันทึกผ่านงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในก่อนล่าง ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบต่อความผันผวนของผลการดำเนินงานไปได้มาก

สำหรับแนวโน้มภาพรวมอุตสาหกรรมในงวด 2H56 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า เบี้ยประกันภัยรับรวมของทั้งระบบยังคงเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ แต่โครงสร้างการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในแต่ละกลุ่มฯ น่าจะเห็นการเปลี่ยนแปลง โดยน้ำหนักจะเน้นไปที่การประกันอัคคีภัย ประกันสุขภาพ และประกันเบ็ดเตล็ด เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีอัตราการทำกำไรที่ดี ขณะที่การประกันภัยรถยนต์ จะแผ่วตัวลงภายหลังจากที่การส่งมอบรถยนต์ส่วนใหญ่ในโครงการรถยนต์คันแรกเป็นไปอย่างครบถ้วน โดยที่บริษัทประกันภัยส่วนใหญ่ ได้มีการปรับกลยุทธ์ธุรกิจมาเน้นการรับประกันสำหรับเบี้ยปีต่อ ซึ่งให้

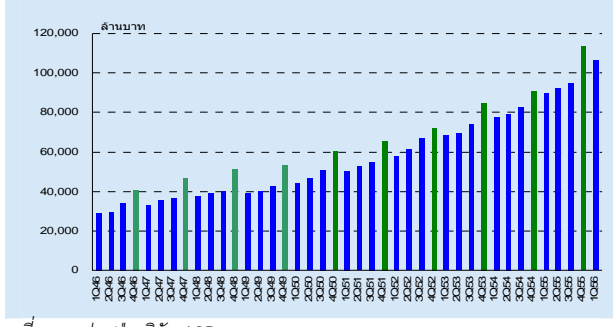
ผลตอบแทนที่ดี ส่วนแนวโน้มภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2H56 คาดว่าจะเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับการเติบโตของ เบี้ยประกันภัย ยกเว้นเพียงบริษัทประกันภัยที่เน้นการรับประกันภัยรถยนต์ใหม่โดยเฉพาะรถยนต์คันแรกตามโครงการภาครัฐ ซึ่งจะได้รับแรงกดดันจากการเพิ่มขึ้นของค่าสินไหมทดแทน เช่นที่ตลาดให้ความกังวลมากในขณะนี้



ประกันชีวิต...โอกาสธุรกิจสดใสตามเศรษฐกิจ

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อธุรกิจประกันชีวิตในปี 2556 ต่อเนื่องจากปี 2555 สอดคล้องกับมุมมองการเติบโตของ GDP ในประเทศที่คาดการณ์โดยสภาพัฒน์ฯ ล่าสุดที่ 4.2-5.2% โดย เบี้ยประกันชีวิตรับรวมในงวด 1Q56 เท่ากับ 1.08 แสนล้านบาท ซึ่งทำระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับไตรมาสแรกของทุกปี เติบโตถึง 20.6%yoy แต่ยังคงตัวเล็กน้อยราว 4.6% qoq ซึ่งไม่น่ากังวล เนื่องจากเป็นผลกระทบของฤดูกาล ซึ่งโดยปกติแล้วเบี้ยประกันชีวิตจะอ่อนตัวลงในงวด 1Q จากนั้นจะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น ต่อเนื่องและขึ้นทำ peak ในงวด 4Q อานิสงค์จากมาตรการสนับสนุนของภาครัฐที่สามารถนำเบี้ยประกันชีวิตไปหักลดหย่อน ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้ถึง 1 แสนบาท/ปี ทั้งนี้ การเติบโตของ เบี้ยประกันชีวิตในงวด 1Q56 แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกถึง 3.2% qoq และ 34% yoy ส่วนที่เหลือ มาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีถัดไปเท่ากับ 12.9% yoy (แต่ยังลดลง 2.9% qoq) ซึ่งยังสอดคล้องกับการคาดการณ์ของ สมาคมประกันชีวิตไทย (TLAA) สำหรับการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของทั้งอุตสาหกรรมในปี 2556 คือ 17.3%yoy แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกคือ 24.2%yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับปีถัดไปคือ 13.9%yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ของกรมธรรม์ (Persistency rate) เหลือเท่ากับ 86.4%

ผลกระทบจากฤดูกาลของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมรายไตรมาส ตั้งแต่งวด 1Q46-1Q56



เลือก THRE และ BKI เป็นหุ้น Top picks

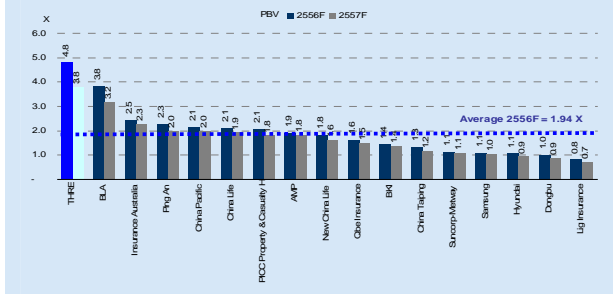
ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดน้ำหนักการลงทุนของหุ้นกลุ่มประกันภัยเหลือ เท่ากับตลาด จากเดิมที่ให้มากกว่าตลาด สำหรับกลุ่มประกันภัย แม้จะมีหุ้นในกลุ่มฯ เพียง 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ประกอบด้วย BLA (ประกันชีวิต), BKI (ประกันวินาศภัย) และ THRE (ประกันภัยต่อ) ซึ่งถือเป็นตัวแทนของแต่ละธุรกิจในกลุ่มฯ แต่ก็มี มูลค่าตลาดรวมกันเกิน 50% ด้วยคาดการณ์การเติบโตของผลการดำเนินงานปี 2556 ของทั้ง 3 บริษัท ที่จะพลิกกลับมาแสดง กำไรสุทธิที่สูงถึง 7.79 พันล้านบาท จากขาดทุนสุทธิราว 431 ล้านบาทในปี 2555 (ส่วนใหญ่เป็นการขาดทุนสุทธิของ THRE) และเติบโตต่อเนื่องอีกถึง 21.9%yoy ในปี 2557 ซึ่งถือว่าโดดเด่น เมื่อเปรียบเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2556-57 ของตลาดฯ ที่ 23.1% yoy และ 10.8% yoy แต่เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มประกันตั้งแต่ต้นปี 2556 ถึงปัจจุบัน ได้ปรับตัวขึ้นถึง 18.3% เทียบกับ SET ที่เพิ่มขึ้นเพียง 3.3% ถือว่า ได้สะท้อนปัจจัยบวกต่างๆ ไปมากแล้ว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงเลือก THRE (ชื่อ: Fair value เท่ากับ 8 บาท) และ BKI (ชื่อ: Fair value เท่ากับ 590 บาท) เป็นหุ้น Top picks ของกลุ่มประกันภัย ซึ่งเป็น หุ้นที่มีการ turnaround ของกำไรสุทธิปี 2556 ที่โดดเด่นสุดในกลุ่มฯ อีกทั้งยังมี upside ที่สูงจูงใจจากราคาหุ้นปัจจุบัน

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย

ชื่อบริษัท	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2556				
				ปี 2556	Upside (%)	EPS 2556 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
BKI	ซื้อ	398.00	Appraisal Value	590.00	48%	22.82	17.4	1.3	3.0%	7.6%
BLA	ถือ	58.50	Appraisal Value	79.70	36%	4.10	14.3	3.0	1.8%	23.1%
THRE	ซื้อ	5.00	Appraisal Value	8.00	60%	0.32	15.8	3.8	0.0%	24.2%

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP

PBV ของหุ้นในกลุ่มประกันภัยของไทยเทียบกับภูมิภาค





วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

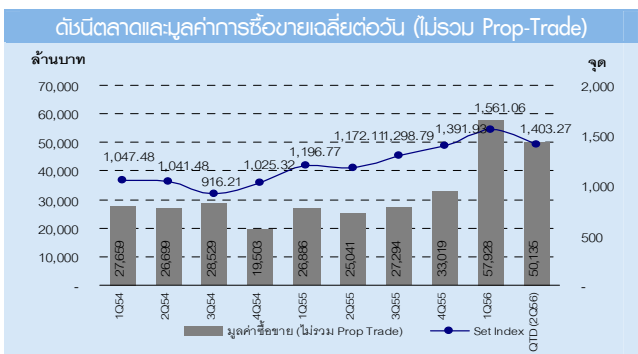
กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ แนวโน้มกลุ่มหลักทรัพย์ชะลอ...หลังผ่านจุด Peak

- 🕒 กำไร 2Q56 ชะลอตัวจากวันหยุดยาว และตลาดปรับฐานแรง
- 🕒 ภาพระยะยาว หุ่นในกลุ่มหลักทรัพย์ดูไม่สดใส หลัง Fund Flow ไหลกลับ
- 🕒 เน้นเก็งกำไรหุ้น PER ต่ำ ต้นผลสูงเด่น เลือก MBKET และ KGI

กำไร 2Q56 ชะลอตัวเพราะตลาดปรับฐานแรง

นับตั้งแต่ปลายปี 2555 จนถึงช่วงกลางเดือน พ.ค. ตลาดหุ้นไทย ได้รับแรงบวกจากสภาพคล่องในตลาดโลกที่อยู่ในระดับสูง หนุนมูลค่าการซื้อขายของตลาดหุ้นไทย (ไม่รวม Prop-Trade) อยู่ที่ประมาณ 5.4 หมื่นล้านบาทต่อวัน ส่งผลบวกกับรายได้ค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง เนื่องจากเป็นรายได้หลักของ บล. คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 60-80% ของรายได้รวม ขณะที่ธุรกิจอื่นๆ เช่น ค่านายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ธุรกิจวาณิชธนกิจ รวมถึงกำไรจากพอร์ตลงทุน ก็มีเติบโตสอดคล้องไปกับสถานะตลาดที่ดีเช่นกัน



ที่มา : SETSMART และ ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตามมีความเป็นไปได้สูงว่า มูลค่าการซื้อขายของตลาด น่าจะผ่านจุดสูงสุดของปีไปแล้วในงวด 1Q56 และต่อจากนี้น่าจะลดลงหรืออย่างดีที่สุดแค่ทรงตัว ทั้งนี้โดยดูได้จากมูลค่าการซื้อขาย (ไม่รวม Prop-Trade) ณ ต้นงวด 2Q56 ถึงปัจจุบัน (QTD) ลดลง 13.4%qoq มาอยู่ที่ราว 5 หมื่นล้านบาทต่อวัน เนื่องจากเป็นไตรมาสที่มีวันหยุดยาวช่วงเทศกาลสงกรานต์ ประกอบกับดัชนีตลาดฯ ณ

ปัจจุบัน อยู่ในช่วงการปรับฐานจากแรงขายทำกำไรของนักลงทุนต่างชาติ โดยที่ดัชนีปรับตัวลดลงมาแล้วกว่า 10.5% จากจุดสูงสุดที่ 1,643 เป็นปัจจัยกดดันให้กำไรพอร์ตลงทุนของโบรกเกอร์ไม่สดใส หรือเลวร้ายสุดอาจถึงขั้นขาดทุนได้ แต่คาดว่างวด 2Q56 ยังมีรายได้จากงานวาณิชธนกิจเข้ามาช่วยชดเชยได้บางส่วน เนื่องจากมีหุ้น IPO ที่เข้าซื้อขายในงวดนี้แล้ว 5 บริษัท คือ SANKO, CHO, CHG, PTG และ MONO และคาดว่าจะมีอีก 1-2 บริษัทเข้าซื้อขายได้ทันก่อนสิ้นงวด ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q56 มีโอกาสชะลอตัวลงจากงวดก่อนหน้า 44%qoq แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 150%yoy

ครึ่งปีหลัง ค่านายหน้าทำดีสุดแค่ประคองตัว

แม้ช่วงครึ่งปีหลังมูลค่าการซื้อขายของตลาดมีโอกาสลดลงหลังจากผ่านจุดสูงสุด ส่งผลต่อรายได้ค่านายหน้าให้อ่อนตัวลงตาม แต่ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่ามูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยตลอดทั้งปี 2556 ไม่น่าจะต่ำกว่า 4.5 หมื่นล้านบาทต่อวัน ขณะที่อัตราค่าคอมมิชชั่นสุทธิ (ไม่รวม Prop-Trade) ของบริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในปี 2556 มีแนวโน้มทรงตัว หรือลดลงจากปีก่อนหน้าไม่มากนัก เนื่องจากก่อนหน้านี้ อัตราค่าคอมฯ ได้ปรับตัวลดลงมามาก ในระหว่างช่วงการเปิดเสรีค่าคอมฯ ณ ต้นปี 2555 สังเกตได้จากจากอัตราค่าคอมมิชชั่นสุทธิ (ไม่รวม Prop-Trade) ในงวด 1Q56 เฉลี่ยทั้งกลุ่มฯ อยู่ที่ 0.150% ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนเพียงแค่ 0.004% ในทางตรงข้ามกลับพบว่า บล.อย่าง KGI MBKET และ UOBKH กลับมีอัตราค่าคอมมิชชั่นเพิ่มขึ้น (KGI +0.013%, MBKET +0.002%, UOBKH +0.001% ตามลำดับ) ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบจากมูลค่าการซื้อขายที่ลดลงได้บางส่วน

ดัชนีพันธพวน กระบพอร์ตตุลฤกนุโบรกเกอร์

ทั้งนี้ จากประเด็นความกังวลต่อการยกเลิกมาตรการ QE ของสหรัฐอเมริกา รวมถึงความผิดหวังของนักลงทุน จากการที่รัฐบาลกลางญี่ปุ่น ยังไม่เพิ่มเม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจเนื่องจากตัวเลข GDP ไตรมาสแรกของญี่ปุ่นออกมาดีเกินคาด ส่งผลกระทบบางอย่างต่อ Fund Flow ทำให้เกิดภาพการไหลกลับของเงินทุนออกจากตลาดเกิดใหม่ กดดันให้ดัชนีตลาดฯ มีความผันผวนสูง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าครึ่งปีหลัง โอกาสที่ดัชนีตลาดฯ จะปรับตัวขึ้นมากเหมือนก่อน คงเป็นไปได้ยากลำบาก ส่งผลให้ประสิทธิภาพการทำกำไรจากพอร์ตลงทุนของโบรกเกอร์ลดลง โดยคาดว่าเป้าหมายของดัชนีตลาดฯ สิ้นปี 2556 จะอยู่ที่ 1,570 จุด อิง Expected PER 15 เท่า (ซึ่งเป็นกรณีที่ไม่มี Fund Flow เข้า) โดยผู้ที่น่าจะได้ผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ KGI, TNITY, ASP และ FSS เนื่องจากมีสัดส่วนกำไรพอร์ตลงทุนของบริษัทต่อรายได้รวมมากพอสมควร (KGI และ TNITY สัดส่วนราว 30%, ASP สัดส่วนราว 20% และ FSS ราว 10%)

กระแสหุ้น IPO อาจแพ้วลงหากตลาดไม่เป็นใจ

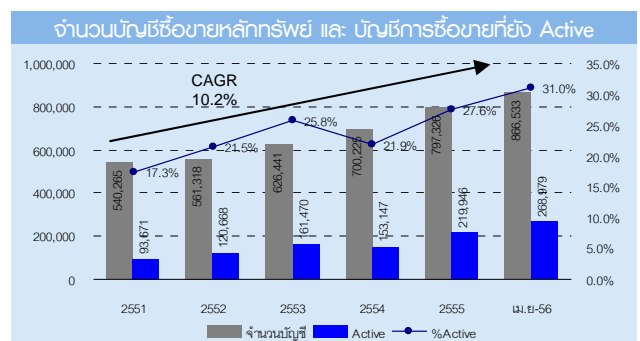
ธุรกิจวาณิชยกรรมเป็นธุรกิจหนึ่งที่ได้รับอานิสงส์เติบโตตามสภาวะตลาดที่สดใส ทำให้ผู้ประกอบการที่มีศักยภาพอยากนำบริษัทเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น และที่ผ่านมาหุ้น IPOs ล้วนให้ผลตอบแทนที่ดีแก่นักลงทุน โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยจากราคา IPO เทียบกับราคาปิดวันแรกที่เข้าเทรดประมาณ 105.5% ส่งผลให้ครั้งแรกของปี 2556 ตลาด IPO ยังคงดีอยู่ โดย บล.ที่ได้รับประโยชน์เนื่องจากมีจำนวนงานที่ปรึกษา และการจัดจำหน่ายเป็นจำนวนมาก ได้แก่ ASP, CGS และ CNS อย่างไรก็ตามคาดว่ากระแสหุ้น IPO มีแนวโน้มแผ่วลงในช่วงครึ่งปีหลัง ถึงแม้จะมีหุ้น IPOs รอเข้าซื้อขายในตลาดอีกประมาณ 20-30 บริษัท เป็นบริษัทขนาดใหญ่ อาทิเช่น ซีเคพาวเวอร์ เอ็มเคสกี การบินกรุงเทพ แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าหากสภาวะตลาดไม่ดี อาจกระทบให้การนำหุ้นเข้าตลาด ในช่วง 2H56 มีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยฯ อีกทั้งโอกาสที่นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากการจองซื้อหุ้น IPO สูงถึง 100-200% เหมือนปีก่อน คงเป็นไปได้ยาก

ตัวอย่างรายชื่อหุ้น IPO ที่จะเข้าตลาดฯ					
Code	บริษัท	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)	ราคา	ประเภทการเดิน	ผู้รับจำนำและรับประกัน
SANKO	ซีโงะ โคซันดิง	44.0	2066	บล. โยระ พัฒนสิน	บล. โยระ พัฒนสิน MAI
CHO	ชวทึ คอลลาเจชัน	200.0	2066	แอลเชนา โปะ แมกคอมบ์	บล. ดีเอส MAI
CHG	โรงพยาบาลจุฬาลงกรณ์	220.0	2066	บล. ธงชาติ	บล. ธงชาติ SET
PTG	พีทีจี เอ็มเออี	420.0	2066	เชลล์เคปิตอล	บล. โยระ พัฒนสิน บล. ทีบีเอ็นซี ไทย SET
MONO	โมโน เทคโนโลยี	245.0	2066	แอตไจซ์ พอสต์	บล. อธิปไตย และ บล. บัวหลวง MAI
NCK	สายการบินนกแอร์	187.5	2066	ธ. โยชกตชัย	บล. โยชกตชัย SET
QCP	ซีเค พาวเวอร์	220.0	2066	ธ. โยชกตชัย กรุงไทยเอไอโร	บล. เอเชี่ย พอสต์ บล. บัวหลวง บล. ทีวี SET
CCN	ซีซีเอ็น-เทค	60.0	-	บล. คัมภ์ ทรัพย์	บล. คัมภ์ ทรัพย์ MAI
MKG	เอ็มเค เบริวเอจ	185.9	-	ทีบีทีเค เอเชี่ย พอสต์	บล. เอเชี่ย พอสต์ SET
KTIS	เคทีเอสไทย อินเทอร์เน็ต	585.4	-	บล. อธิปไตย	บล. อธิปไตย และ บล. แอมแบกกัน SET
AMATAV	อเมตวีเอ็น	139.8	-	ธ. โยชกตชัย และ บล. โอเอส	ธ. โยชกตชัย และ บล. โอเอส SET
BA	การบินกรุงเทพ	730.0	-	บล. บัวหลวง	บล. บัวหลวง SET
BKD	บางกอก เคค-คอม	180.0	-	บางกอก ซีอี แอสโวจอร์	บล. เอเชี่ย พอสต์ MAI
MC	เม็คกรุ๊ป	200.0	-	บล. ธงชาติ	บล. ธงชาติ SET
THREL	ไทยทีเอชเรียลตี้	235.0	-	บล. บัวหลวง	บล. บัวหลวง SET

ที่มา :SET และ ฝ่ายวิจัย ASP

ภาพระยะยาวของกลุ่มหลักทรัพย์ดูไม่สดใส

ส่วนในปี 2557 ฝ่ายวิจัยคาดว่ามูลค่าการซื้อขายของตลาด อาจไม่สูงเท่าปีนี้ เพราะธนาคารกลางประเทศต่างๆ จะเริ่มยกเลิกมาตรการอัดฉีดเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ หากมองโลกในแง่ดีมูลค่าการซื้อขายปีหน้าอาจแค่ทรงตัวที่ระดับ 4.5 หมื่นล้านบาทต่อวันเท่านั้น อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจำนวนบัญชีซื้อขายของนักลงทุน ตั้งแต่ปี 2551-2555 พบว่าเพิ่มขึ้นคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยปีละ (CAGR) 10.2% ทำให้คาดจำนวนบัญชีลูกค้าในปี 2556-2557 น่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ยไม่ต่ำกว่าปีละ 10% เช่นกัน โดยสัดส่วนจำนวนบัญชีที่ Active ต่อจำนวนบัญชีทั้งหมด เพิ่มขึ้นจาก 27.6% ในปี 2555 เป็น 31% ในปี 2556 และคาดเพิ่มขึ้นเป็น 35% ในปี 2557 ซึ่งน่าจะเป็นฐานช่วยพยุงให้มูลค่าการซื้อขายลดลงต่ำกว่าปีปัจจุบันไม่เกิน 20% ด้วยเหตุนี้ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐานให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยของตลาด (ไม่รวม Prop-Trade) ปี 2557 เหลือเพียง 3.5 หมื่นล้านบาทต่อวัน อีกทั้งฝ่ายวิจัยประเมินกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปี 2557 เติบโตชะลอตัวลงเหลือเพียง 10%yoY ทำให้โอกาสที่ดัชนีจะปรับตัวขึ้นต่อไปได้อย่างจำกัด โดยคาดว่าเป้าหมายดัชนีปี 2557 ที่ 1618-1,734 จุด อิง PER 14-15 เท่า กดดันกำไรสุทธิของกลุ่มหลักทรัพย์ให้มีแนวโน้มลดลง



ที่มา :SETSMART และ ฝ่ายวิจัย ASP

เน้นเก็งกำไรหุ้นที่ PER ต่ำ และจ่ายปันผลสูง

แม้ค่ากำไรสุทธิของหุ้นกลุ่มหลักทรัพย์ในปี 2556 จะเติบโตขึ้นอย่างมีนัยฯ แต่ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดผลประกอบการน่าจะต่ำจุดสูงสุดไปในช่วง 1Q56 และงวดถัดๆ ไปน่าจะลดลงหรือแค่ทรงตัว ขณะที่ราคาหุ้นแต่ละตัวต่างขึ้นมารับปัจจัยบวกไปแล้ว (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่ม YTD เพิ่มขึ้นราว 60%) ทำให้ระยะสั้น แนะนำเพียงแค่ ซื้อเก็งกำไรเฉพาะหุ้นที่ยังมี PER ต่ำ และจ่ายเงินปันผลสูง โดยฝ่ายวิจัยใช้วิธีประเมินมูลค่าหุ้นปี 2556 อิง PER แบบอนุรักษ์นิยมที่ระดับ 10-12 เท่า (พร้อมใช้การพิจารณามูลค่าเหมาะสมของปี 2557 ประกอบ) แนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” MBKET (FV@B32.81) และ KGI(FV@B4.00) ที่ให้ผลตอบแทนเงินปันผลสูงถึง 11% และ “ซื้อเก็งกำไร” UOBKH (FV@B7.62) เพราะแนวโน้มส่วนแบ่งตลาดและค่าคอมมิชชั่นเพิ่มขึ้น อีกทั้งมี Expected PER ปี 2556 ต่ำเพียง 6 เท่า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม บันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▼ ทวีติจิตอล...เกมส์นี่ผู้เล่นรายเดิมยังได้เปรียบ

- หลังประมูลเชื่อรายเล็กเหนื่อย เพราะแบกภาระต้นทุน Must Carry
- ส่วนสื่อทางเลือก สื่อนอกบ้าน ยังเติบโตได้ตามกระแสนิยม
- ราคาหุ้นส่วนใหญ่ขึ้นรับข่าวประมูลแล้ว...เลือก BEC, MAJOR เป็น Top Picks

กสทช. เคาะราคาประมูลทีวีดิจิตอลขึ้นต่ำแล้ว

เป็นที่ทราบกันแล้วว่าช่วงปลายปี 2556 อุตสาหกรรมสื่อโทรทัศน์ของประเทศไทย กำลังจะมีการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ คือ การประมูลช่องทีวีดิจิตอลเชิงพาณิชย์ ภายใต้การจัดสรรคลื่นความถี่ ของ กสทช. ตามที่ฝ่ายวิจัยได้เสนอไปในครั้งก่อน ล่าสุด กสทช. มีมติเห็นชอบแนวทางการคิดราคาประมูลช่องทีวีดิจิตอลขึ้นต่ำแล้ว ซึ่งได้ประเมินมูลค่าขั้นต่ำ 24 ช่องธุรกิจ รวม 15,190 ล้านบาท แบ่งเป็น ช่องความคมชัดสูง (HD) ช่องละ 1,510 ล้านบาท ช่องวาไรตี้ความชัดมาตรฐาน (SD) ช่องละ 380 ล้านบาท ช่องข่าว (SD) ช่องละ 220 ล้านบาท และช่องเด็ก (SD) ช่องละ 140 ล้านบาท โดยใช้สูตรจัดสรรช่องรายการ คือ 3-7-7-7 (ช่องเด็ก 3 ช่อง, ช่องข่าว 7 ช่อง, วาไรตี้ 7 ช่อง และช่อง HD 7 ช่อง)

ราคาประมูลเริ่มต้นประเภทช่องเชิงพาณิชย์ 24 ช่อง ของ กสทช. ประเภทช่อง									
ช่องเด็ก		ช่องข่าว		ช่องวาไรตี้		ช่อง HD		รวม	
เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่
5	3	5	7	10	7	4	7	24	24
ราคาประมูลเริ่มต้น									
เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่
ต่ำกว่า 100 ล้านบาท	140 ล้านบาท	300-500 ล้านบาท	220 ล้านบาท	ไม่เกิน 500 ล้านบาท	380 ล้านบาท	ไม่เกิน 3,000 ล้านบาท	1,510 ล้านบาท	20,700 ล้านบาท	15,190 ล้านบาท

ที่มา : กสทช.

เป็นที่สังเกตว่า ราคาประมูลช่องทีวีดิจิตอลขั้นต่ำ 15,190 ล้านบาท ถูกกลงจากเดิมราว 26% (ดูตาราง) คาดทำให้มีผู้สนใจเข้าร่วมประมูลมากขึ้น ซึ่งหากพิจารณาจำนวนผู้สนใจเข้าประมูลของแต่ละประเภทพบว่าช่องเด็กและช่องวาไรตี้ SD จะมีการแข่งขันสูงที่สุด โดย BEC และ MCOT เลือกประมูลทั้งช่องเด็ก ช่องวาไรตี้ SD และ ช่อง HD ซึ่งทั้งคู่จะใช้ช่อง HD เพื่อนำช่อง 3 และช่อง 9 เดิม มาออกอากาศในระบบดิจิตอล เพื่อรักษาความได้เปรียบจากเรตติ้งและฐานคนดูจำนวนมากในช่องดังกล่าวเอาไว้ ขณะที่การประมูลช่องข่าวมีการแข่งขันน้อยกว่ามาก เพราะติดเงื่อนไขห้ามประมูลช่อง HD คู่กับช่อง

ข่าวพร้อมกัน จึงทำให้ความได้เปรียบตกไปอยู่กับผู้เล่นรายเล็กอย่าง NBC ที่เข้าประมูลช่องข่าวหวังยกระดับช่องทีวีดาวเทียมมาสู่ฟรีทีวีที่มีฐานคนดูเยอะกว่า ซึ่งคาดจะชนะการประมูลได้อย่างแน่นอน



ที่มา : กรุงเทพมหานคร

ผู้ประกอบการรายเดิม ที่มีส่วนแบ่งตลาดสูง ยังคงความได้เปรียบ

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ประกอบการรายเดิมที่มีส่วนแบ่งตลาดผู้ชมสูง โดยเฉพาะ BEC ซึ่งมีฐานผู้ชมในเขตกรุงเทพและหัวเมืองใหญ่อันดับหนึ่ง จะยังสามารถรักษาความได้เปรียบไว้ได้ แม้ระยะยาวธุรกิจฟรีทีวีอนาล็อกเดิมจะต้องเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น เพราะมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแย่งชิงเม็ดเงินโฆษณา กดดันอัตราค่าโฆษณาปรับตัวมากขึ้น แต่ด้วยศักยภาพด้านเงินทุนของผู้ประกอบการฟรีทีวีอนาล็อกเดิมทั้ง ช่อง 7 สี BEC และ MCOT จะช่วยให้สามารถชนะการประมูลได้ 2-3 ช่อง ทำให้มีกำลังให้บริการมากขึ้นช่วยชดเชย อีกทั้งยังสามารถออกอากาศช่องอนาล็อกเดิมควบคู่กันไปได้ โดย กสทช.กำหนดให้ กลุ่มภาครัฐ (ช่อง 5, 9, และ 11) สามารถออกอากาศช่องอนาล็อกเดิมต่อได้อีก 5 ปี จากปี 2556-2561 ส่วน TPBS เสนอแผนคืนคลื่นภายใน 3 ปี หรือระหว่างปี 2556-2559 ขณะที่ช่อง 3 และช่อง 7 ได้รับการคุ้มครองจากสัญญาสัมปทาน จึงสามารถถือครองคลื่นอนาล็อกเดิมไปถึงปี 2563 และ 2565 ตามลำดับ ทำให้ผู้ประกอบการรายเดิมมีความได้เปรียบเรื่องช่องทางการเข้าถึงผู้ชม

ได้ทั่วถึงกว่า ขณะที่ MCOT อาจได้รับผลกระทบบ้างจากคู่แข่งที่มีมากขึ้น เพราะมีฐานผู้ชมฟรีทีวีอนาล็อกและคอนเทนต์รายการไม่แข็งแกร่งเท่ากับ BEC แต่ MCOT จะมีรายได้ส่วนเพิ่มจากการเป็นผู้ให้บริการโครงข่าย โดยได้รับในรูปค่าเช่าโครงข่ายราวปีละ 720 ล้านบาท (60 ล้านบาทต่อช่องต่อปี X 6 ช่อง SD และ 180 ล้านบาทต่อช่องต่อปี X 2 ช่อง HD) มาชดเชยรายได้ค่าสัมปทานบางส่วนจาก True (6.5%ของรายได้ True Vision) และ BEC (ขั้นต่ำประมาณปีละ 180-240 ล้านบาท) ที่จะสิ้นสุดลงในปี 2562 และ 2563 ตามลำดับ

สัดส่วนบิโชนของสื่อโทรทัศน์ของ 3 ช่องใหญ่					
ช่องฟรีทีวี	เจ้าของ network	ผู้ประกอบการ	TV Adex 2011		
			Viewership 2011	Market Share	As % of total Adex
	MCOT	BEC	30%	28%	16%
	กองทัพบก	กองทัพบก	7%	18%	10%
	กองทัพบก	BBTV	46%	31%	18%
	MCOT	MCOT	9%	19%	11%
	สำนักวิทยบริการ	กรมประชาสัมพันธ์	3%	4%	2%
	สำนักวิทยบริการ	กรมประชาสัมพันธ์	5%	0%	0%
Top 3			85%	78%	45%
รวมผู้ประกอบการทั้ง 6 ช่องฟรีทีวี			100%	100%	57%

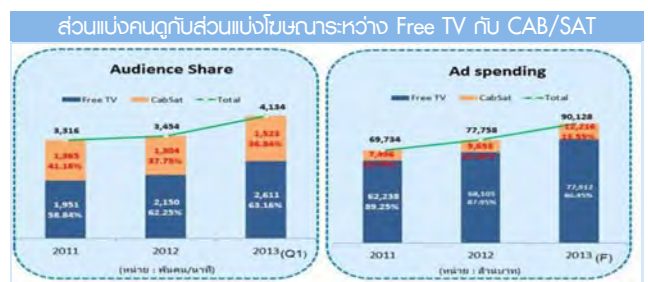
ที่มา : MCOT และ SCB EIC

สำหรับผู้ที่ประกอบธุรกิจทีวีดาวเทียมมาก่อน (WORK, NBC, GRAMMY, RS) แม้ได้รับผลบวกจากอัตราค่าโฆษณาบนช่องทีวีดิจิตอลที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่องทีวีดาวเทียม แต่ยังมีความเสี่ยงจากความไม่ชัดเจนของกฎ Must Carry ที่บังคับให้ต้องนำเฉพาะ 12 ช่องทีวีสาธารณะ (ช่องหน่วยงานรัฐ เช่น กระทรวง กองทัพ รัฐบาล ฯลฯ) ไปออกอากาศในทุกแพลตฟอร์ม ขณะที่ 24 ช่องธุรกิจจะไม่ถูกบังคับ จึงทำให้เจ้าของแพลตฟอร์มอื่น ที่ไม่ใช่โครงข่ายทีวีดิจิตอล (ผู้ให้บริการทีวีดาวเทียมและเคเบิลทีวี เช่น PSI, IPM, True Vision, กล้อง GMMZ, กล้อง Sun Box และ CTH) มีสิทธิ์เลือกเฉพาะช่องทีวีดิจิตอลที่มีเรตติ้งดีมาลงแพลตฟอร์มตนเอง ผู้ประกอบการรายใหม่จึงมีช่องทางให้บริการในการรับชมที่น้อยกว่า ซึ่งเจ้าของช่องทีวีดาวเทียมเดิมทุกรายทั้ง WORK, NBC, GRAMMY, RS ต่างได้รับผลกระทบเหมือนกัน คือมีแนวโน้มต้องเช่าสัญญาณดาวเทียมเพื่อออกอากาศบนช่องดาวเทียมควบคู่กันไปกับก่อน เพื่อรักษารฐานคนดูไว้จนกว่าประเทศไทยจะมีจำนวนครัวเรือนที่สามารถรับชมทีวีดิจิตอลภาคพื้นดินได้เกิน 50% ของจำนวนครัวเรือนทั่วประเทศ ขณะที่การรับชมทีวีดิจิตอลภาคพื้นดินได้ ต้องประกอบด้วย 2 องค์ประกอบหลัก คือ มีการขยายโครงข่ายครอบคลุมพื้นที่ดังกล่าว และมีกล่อง Set Top Box สำหรับแปลงสัญญาณดิจิตอลเป็นระบบอนาล็อก ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ประกอบการทีวีดิจิตอลรุ่นใหม่ จะยังไม่สามารถดึงดูดผู้ชมได้ในระยะ 2-3 ปีแรกของการให้บริการ

ช่องทีวีดาวเทียม ขยายสู่ธุรกิจเพย์ทีวี

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมองว่าหลังเกิดทีวีดิจิตอล รายได้ธุรกิจทีวีดาวเทียมมีแนวโน้มเติบโตในอัตราชะลอตัวลง เนื่องจากไม่สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้สูงมากเหมือนในอดีต เว้นแต่ช่องที่มีเรตติ้งดีที่ยังคงมีโอกาสขึ้นค่าโฆษณาได้อีกไม่ต่ำกว่าปีละ 30-40% ในอีก 1-2 ปีนี้ แต่จะมีรายได้รับจ้างผลิตรายการ เช่นเวลาออกอากาศ หรือจากการประมูลทีวีดิจิตอลเข้ามาช่วยชดเชย โดยการแข่งขันจะอยู่ที่ความโดดเด่นของคอนเทนต์เป็นหลัก ทำให้หลายบริษัทต่างพยายามแย่ง

ชิงคอนเทนต์คุณภาพมาเก็บไว้ นอกจากใช้รองรับการดำเนินงานในช่องทีวีดิจิตอลแล้ว ยังเห็นโอกาสขยายสู่ธุรกิจเพย์ทีวีด้วย เช่น RS ซื้อลิขสิทธิ์ฟุตบอลลา ลีก้าและฟุตบอลโลก 2014 มาเป็นตัวชูโรง เช่นเดียวกับ GRAMMY ซื้อช่องรายการบันเทิงและกีฬาจากฟ็อกซ์ฯ รวม 27 ช่อง มาออกอากาศ แต่ด้วยการตัดจ่ายค่าลิขสิทธิ์ที่สูง จึงทำให้เสี่ยงขาดทุนต่อในปีนี้อ่างไรก็ตามคาดโอกาสประสบความสำเร็จของธุรกิจเพย์ทีวีในไทยค่อนข้างยาก เนื่องจากพฤติกรรมของคนไทยไม่ชอบเสียเงินแลกกับการรับชม ขณะที่ปัจจุบันลูกค้าฟรีทีวีที่ยื่นดีจ่ายค่าบริการส่วนใหญ่เป็นสมาชิกของทรูวิชั่นอยู่ก่อนแล้ว รวมทั้งผู้ประกอบการเคเบิลทีวีรายใหม่ CTH ที่ได้ลิขสิทธิ์ถ่ายทอดฟุตบอลพรีเมียร์ลีก 3 ฤดูกาล ออกแพ็คเกจมาแข่งขันในราคาต่ำ ทำให้โอกาสประสบความสำเร็จของ RS และ GRAMMY ยากลำบากขึ้นไปอีก



ที่มา : AGB Nielsen Media Research

อินเทอร์เน็ต สื่อในห้าง รถไฟฟ้า โดเด่น

เมื่อดูจากภาพรวมโฆษณาผ่านสื่อ 5 เดือนแรก (ม.ค.-พ.ค.) ปีนี้ นอกจากสื่อหลักโทรทัศน์ที่เติบโต 3.57%yoy ยังพบว่าสื่อทางเลือก อาทิเช่น อินเทอร์เน็ตเติบโตสูงสุด 55.13%yoy รองลงมาคือ สื่อโฆษณาเคลื่อนที่เติบโต 22.6%yoy และสื่อในห้างเติบโต 8.22%yoy สอดคล้องกับไลฟ์สไตล์ของคนในเมืองยุคใหม่ ที่นิยมใช้อินเทอร์เน็ตผ่านสมาร์ตโฟน การออกมาพักผ่อนนอกบ้านในวันหยุด ซึ่งรวมไปถึงการดูภาพยนตร์ โดยเฉพาะในงวด 2Q56 ภาพยนตร์เรื่องที่มีมากพอจะไขว่คว้ารายได้ Box Office ได้ถึง 580 ล้านบาท และยังมีส่วนฟอร์มใหญ่ Fast & Furious 6, Iron Man 3 และ Man of Steel เข้าฉาย ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อ MAJOR ผู้ให้บริการโรงหนังรายใหญ่ มีส่วนแบ่งตลาดราว 75% ทำให้คาดกำไรงวด 2Q56 มีโอกาสสร้างสถิติสูงสุดราว 300 ล้านบาท

น้อยกว่าตลาด BEC, MAJOR Top Picks

ถึงแม้คาด EPS Growth ปี 2556 ของกลุ่มฯเติบโต 25.8% (VGI สูงสุด 45.7% ตามด้วย MAJOR 31%) ใกล้เคียงกับการเติบโตของกำไรตลาด แต่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ ขึ้นมาสะท้อนความคาดหวังจากการประมูลทีวีดิจิตอลไปส่วนหนึ่งแล้ว ขณะที่ 1-2 ปี อาจจะไม่เห็นกำไรจากธุรกิจใหม่นี้ แต่คาดผู้ประกอบการรายใหญ่ จะยังสามารถรักษาอัตราเติบโตได้ได้อย่างโดดเด่น ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำ “ซื้อ” BEC (FV@78) เพราะมีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2556 ราว 20%yoy บวกกับความแข็งแกร่งด้านคอนเทนต์ และโอกาสชนะประมูลช่องทีวีดิจิตอลถึง 3 ช่อง และ “ซื้อ” MAJOR (FV@25.5) คาดผลประกอบการงวด 2Q56 โดดเด่น จากอานิสงส์ของภาพยนตร์หลายเรื่องทำรายได้ Box Office ดีเกินคาด



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำหนั ก๊าซตลาด

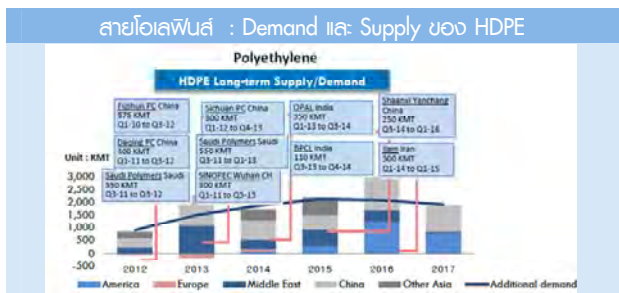
▶ คาดกำไร 3Q56 พร้อมดีดตัวหลังฟื้นจุดต่ำสุด

- ▶ แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจใน 2H56 ช่วยหนุนราคาปิโตรเคมี และ GRM
- ▶ คาดกำไรกลุ่มฯในงวด 3Q56 กลับมาเติบโตโดดเด่น จากจุดต่ำสุดใน 2Q56
- ▶ ให้นำหนักลงทุนกลุ่มฯ “ก๊าซตลาด”...หุ้น Top Pick เลือก TOP

คาดการณ์กำไรปิโตรเคมีมีแนวโน้มดีขึ้นใน 2H56 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยรวมในงวด 1H56 มีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นต่อเนื่องจากช่วงปลายปี 2555 ที่ผ่านมา ซึ่งนับว่าสอดคล้องกับภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่กำลังฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่อย่างไรก็ตามคาดว่า การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 2Q56 ถือว่ายังมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไปจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์สายปิโตรเคมีที่ยังอยู่ในภาวะชะงักงัน โดยเฉพาะจากจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักในภูมิภาคที่รัฐบาลยังไม่มีความมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เป็นรูปธรรมชัดเจน โดยต้องการให้เศรษฐกิจมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น จึงคาดว่าจะเห็นอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน (GDP Growth) มีแนวโน้มเติบโตในอัตราชะงักงันไม่โดดเด่นเหมือนอดีต แต่ทั้งนี้ถือเป็นประเด็นที่ตลาดรับรู้ไปแล้ว ดังนั้นภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง 2H56 จะต้องได้รับปัจจัยหนุนจากกลุ่มประเทศในทวีปยุโรป และสหรัฐอเมริกา ที่คาดว่าจะอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะดีขึ้นเมื่อเทียบกับในช่วง 1H56 ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวสูงขึ้น แต่คาดว่าภาพรวมราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในปี 2556 น่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2555 ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยสายการผลิตที่มีการปรับตัวโดดเด่นสุดในงวด 2Q56 ได้แก่ กลุ่มโอเลฟินส์ ขณะที่สายอะโรเมติกส์โดยภาพรวมอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 1Q56 โดยสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ (PTTGC, IRPC) พบว่า Spread ผลิตภัณฑ์ตั้งแต่ต้นงวด 2Q56 ที่ผ่านมาถึงปัจจุบันโดยรวมใกล้เคียงกับงวด 1Q56 ทั้งนี้แม้ราคาผลิตภัณฑ์จะอ่อนตัวลงจากงวด 1Q56 แต่หากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมพบว่ายังทรงตัวจากงวดก่อนหน้า เพราะต้นทุนวัตถุดิบมีการปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าราคาผลิตภัณฑ์ ซึ่งหากพิจารณา Spread รายผลิตภัณฑ์พบว่า ผลิตภัณฑ์ขั้นต้นโพรพิลีนได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 29%qoq เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ขั้นปลายเม็ดพลาสติกชนิด Commodity Grade ทั้ง HDPE LDPE และ LLDPE ที่เดินหน้าปรับตัวเพิ่มขึ้น 13%qoq 12%qoq และ 18%qoq ตามลำดับ รวมถึงผลิตภัณฑ์ขั้นปลายชนิดพิเศษ PS และ ABS (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC คิดเป็นสัดส่วนราว 15% ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรวม) ที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5%qoq แต่ทั้งนี้ผลบวกดังกล่าวถูกหักล้างจาก Spread ผลิตภัณฑ์ขั้นต้นเอทิลีน และชั้นกลาง MEG ที่ปรับตัวลดลงราว 7%qoq และ 5%qoq ตามลำดับ จึงทำให้ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้งสายโอเลฟินส์เฉลี่ยโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดที่ผ่านมา



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่า Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ ในงวด 3Q56 จะเห็นแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นจากงวด 2Q56 ตามความต้องการใช้ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะกระเตื้องขึ้นในช่วง 2H56 เทียบกับช่วง 1H56 นอกจากนี้ หากพิจารณาสถานการณ์ด้าน Demand และ Supply ในระยะยาว ยังพบว่าปัจจัยกดดันทางด้าน Supply ใหม่สายโอเลฟินส์ที่เข้าสู่ตลาดมีแนวโน้มลดลงในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อการฟื้นตัวของราคาผลิตภัณฑ์ ทั้งนี้ คาด Supply ผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์โดยรวมในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า จะเข้าสู่ตลาดเพียง 3 ล้านตันต่อปี น้อยกว่าการเติบโตของความต้องการใช้เฉลี่ยต่อปีที่ 5-6 ล้านตัน (ภายใต้สถานการณ์ปกติ)

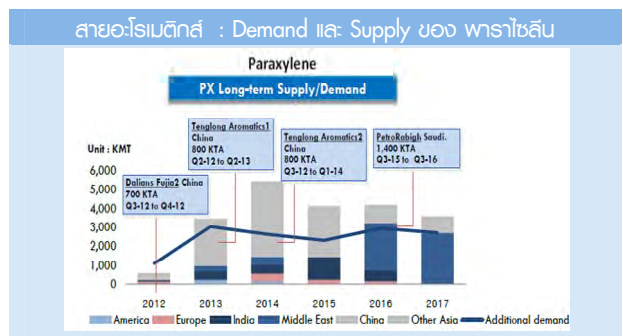
Year	Naphtha MOPJ	Ethylene MOPJ	Propylene MOPJ	HDPE MOPJ	LLDPE MOPJ	LDPE MOPJ	MEG 0.65 Ethylene
2011	938	249	448	434	401	664	542
1Q-12	1,021	230	261	374	297	370	424
2Q-12	894	291	391	494	464	469	397
3Q-12	915	285	342	428	426	412	285
4Q-12	944	342	303	449	455	425	411
2012	943	287	324	436	411	419	379
Jan-13	959	395	301	484	484	431	359
Feb-13	1,000	412	329	507	492	487	387
Mar-13	925	494	404	572	569	574	383
1Q-13	961	434	345	521	515	498	375
Apr-13	855	413	447	582	573	595	356
May-13	856	386	440	587	575	573	363
Jun-13	865	417	457	602	592	602	351
Today	864	406	431	581	571	586	345

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP, PTTGC, ESSO, IRPC) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์ทั้งพาราไซลีน (Px) และเบนซีน (Bz) ตั้งแต่ต้นงวด 2Q56 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 10%qoq และ 9%qoq มาอยู่ที่ 1.45 และ 1.30 พันเหรียญต่อตัน ตามลำดับ และหากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ จะพบว่า Spread (Px-Naphtha) ปรับตัวลดลงราว 17%qoq ขณะที่ Spread (Bz-Naphtha) ยังทรงตัวได้ในระดับใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา ซึ่งการปรับตัวลดลงของ Spread (Px-Naphtha) นั้นเป็นผลมาจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายสายเส้นใยโพลีเอสเตอร์ปรับตัวลดลงอย่างมาก ส่งผลให้โรงงาน PTA (ใช้ Px เป็นวัตถุดิบ) ได้ปรับลดกำลังการผลิตตามความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายสายเส้นใยโพลีเอสเตอร์ที่ปรับตัวลดลงจากผลของเศรษฐกิจที่ยังย่ำแย่ทั้งในยุโรป สหรัฐ ฯ และจีน ทำให้อัตราการบริโภคปรับตัวลดลง รวมถึงยังมี Supply ใหม่ จากโรงงาน Tenglong กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในเดือน พ.ค. 2556 ส่วนทางด้าน Spread (Bz-Naphtha) ที่ยังทรงตัวนั้น เนื่องจาก Supply ที่ยังขาดแคลน โดยเฉพาะในสหรัฐที่หันไปก๊าซเป็นวัตถุดิบในโรงงานโอเลฟินส์มากขึ้น จึงทำให้ผลิตภัณฑ์ Bz ที่ได้จากการใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ในงวด 3Q56 จะยังคงทรงตัวได้ในระดับใกล้เคียงกับงวด 2Q56 ซึ่งก็ยังถือเป็นระดับสูงมากเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ทั้งนี้

เป็นผลจากโรงงาน PTA ใหม่ ที่เริ่มทยอยดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply ของ PX ยังอยู่ในภาวะตึงตัว รวมถึงสถานการณ์ราคาก๊าซธรรมชาติที่ตกต่ำในสหรัฐ จากการค้าพบ Shale Gas จึงทำให้ผู้ประกอบการโอเลฟินส์หันไปใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบกันมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์ Pygas (เป็นสารตั้งต้นในการผลิต Bz) ที่ได้จากกระบวนการผลิตโอเลฟินส์โดยใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง กดดัน Supply ของ Bz โดยรวมในตลาดลดลง อีกทั้งคาดว่าในอนาคตหากผู้ประกอบการในสหรัฐจะมีการลงทุนสร้างโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ๆ ก็คาดว่าจะใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนขึ้นอยู่ในภาวะตึงตัว



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

Year	Condensate Erawan	PX-Cond Spot	BZ-Cond Spot KR	Phenol-BZ	BPA-Phenol
2011	924	619	181	613	384
1Q-12	1,006	585	175	302	207
2Q-12	927	475	180	335	211
3Q-12	918	512	259	264	212
4Q-12	925	640	439	165	189
2012	944	553	263	267	205
Jan-13	947	708	465	206	250
Feb-13	977	701	424	228	279
Mar-13	909	588	397	265	275
1Q-13	944	666	435	233	268
Apr-13	872	564	430	211	262
May-13	869	534	424	253	198
Jun-13	857	563	416	272	125
Today	872	550	414	259	125

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) แนวโน้มส่วนต่าง (Spread) ของผลิตภัณฑ์ PET-PTA และ PTA-PX ในช่วง 2H56 ยังเห็นสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากทีโรงงานขนาดเล็กที่มีต้นทุนการผลิตสูงจำเป็นต้องปิดดำเนินการผลิตไป เพราะไม่สามารถแบกรับผลขาดทุนต่อเนื่อง จึงทำให้ปัญหา Overcapacity เริ่มคลี่คลายลง ในขณะที่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายสายในกลุ่มโพลีเอสเตอร์ยังคงสดใสต่อเนื่องตามการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภคทั่วโลก (Megatrends) ของผลิตภัณฑ์บรรจุภัณฑ์ และเครื่องนุ่งห่ม ทำให้มีการเติบโตที่สูงกว่าเศรษฐกิจโลก

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) ภาพรวมอุตสาหกรรม PVC ในปี 2556 น่าจะเห็นการฟื้นตัวจากปี 2555 โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์หลัก PVC ที่ความต้องการใช้เริ่มฟื้นตัวสูงขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2556 ถึงปัจจุบัน แต่หากพิจารณาราคาผลิตภัณฑ์ PVC เฉลี่ยในงวด 2Q56 พบว่าปรับตัวลดลง 10%qoq มาเฉลี่ยอยู่ที่ 980 เหรียญต่อตัน

สะท้อนถึงความกดดันทางด้านความต้องการใช้ที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก เช่นเดียวกับสายการผลิตอื่นๆ แต่หากพิจารณา Spread (PVC-0.5 Ethylene) และ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) พบว่าได้ดีดตัวขึ้นเฉลี่ย 9%qoq และ 4%qoq มาอยู่ที่ 350 และ 760 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ เนื่องจากราคาค้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนในงวด 2Q56 ได้ปรับตัวลดลงแรงถึง 17%qoq ซึ่งยังเอื้อต่อกำไรของ VNT ในงวด 2Q56

อย่างไรก็ตามคาดทิศทางราคาผลิตภัณฑ์ PVC ในงวด 3Q56 น่าจะเห็นการกลับมาปรับตัวสูงขึ้นได้ตามทิศทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะก่อให้เกิดความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับราคาผลิตภัณฑ์ใหม่ ECH (เป็นวัตถุดิบตั้งต้นที่นำไปใช้ในการผลิตภัณฑ์ชั้นปลายต่างๆ) ที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวนับจากนี้ หลังจากเผชิญกับภาวะตกต่ำอย่างมากในงวด 4Q55 และช่วง 1H56 ทั้งนี้คาดปัจจัยหนุนราคา ECH นับจากนี้น่าจะมาจากความต้องการใช้ Epoxy resins (ใช้ ECH เป็นวัตถุดิบ) ในภูมิภาคเอเชียที่คาดว่าจะเติบโตจากการนำไปใช้ทำผลิตภัณฑ์เคลือบผิวต่างๆ (Coating - สำหรับธุรกิจ Packaging หรือรถยนต์) และผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น โดยเฉพาะจีนและเกาหลีใต้ที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตเฉลี่ยอยู่ราว 5% ต่อปี ขณะที่ในส่วนของราคาผลิตภัณฑ์โซดาไฟ (Caustic Soda) คาดแนวโน้มราคาในปี 2556 จะเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2555 หลังจาก Supply ผลิตภัณฑ์โซดาไฟในประเทศญี่ปุ่นเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ หลังจากก่อนหน้านี้มีโรงงานหลายแห่งได้มีการหยุดดำเนินการผลิตเป็นการชั่วคราว แต่ทั้งนี้คาดราคาก็ยังน่าจะยืนได้ในระดับใกล้เคียงปัจจุบัน 400-450 เหรียญต่อตัน ต่อเนื่องทั้งปี

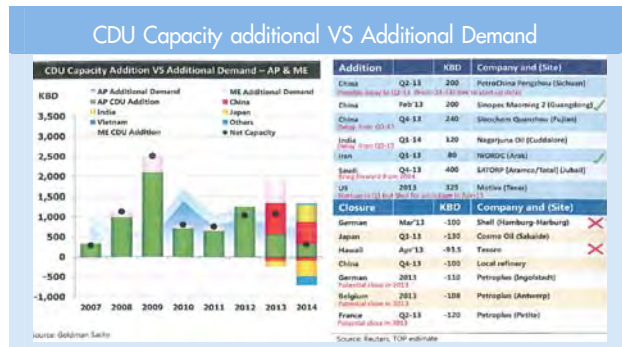
ภาค GRM 3Q56 ยังได้รับอานิสงส์จากช่วงฤดูหนาว และ Demand ตามเศรษฐกิจ

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มค่าการกลั่น (GRM) ในระยะ 1-3 เดือนข้างหน้า จะอยู่ในระดับสูงจากผลของฤดูหนาวที่จะเข้าสู่ช่วงฤดูกลางซิมปีในสหรัฐฯ โดยคาดว่าในปี 2556 ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อการซิมปีในช่วงฤดูกลางจะกลับมาอีกครั้งตามทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ฟื้นตัวจากปีที่ผ่านมา

Spread น้ำมันสำเร็จรูป และค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์						
Year	Dubai (\$/BBL)	Jet-Dubai	Diesel-Dubai	Fuel Oil-Dubai	Gasoline-Dubai	Singapore GRM
2011	106	19	18	-6	13	8.22
End 2011	105	16	17	0	11	
1Q-12	116	16	16	-3	14	7.65
2Q-12	106	16	15	-3	14	6.71
3Q-12	106	20	19	-2	16	8.72
End 3Q	111	21	19	-5	18	
4Q-12	107	19	18	-9	14	6.89
2012	109	18	17	-4	14	7.50
End 2012	108	18	15	-11	15	
1Q-13	108	20	20	-7	19	8.50
Apr-13	101	14	15	-4	12	5.75
May-13	100	15	16	-4	14	5.87
Jun-13	98	15	16	-2	17	6.75
Today	100	16	18	-2	19	8.15

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

และหากพิจารณาสถานการณ์ Demand และ Supply ในปี 2556 พบว่าจะเริ่มมี Supply ใหม่เข้าสู่ระบบรวม 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่เป็นการทยอยดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ขณะที่โรงกลั่นในญี่ปุ่น และจีนจะปิดเป็นการถาวร กำลังการผลิตรวม 2.3 แสนบาร์เรลต่อวัน จึงคาดว่า Supply ใหม่ที่เข้ามาจะยังไม่มีผลกดดัน Demand ที่ยังเติบโตเฉลี่ยปีละ 8-9 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะยังคงช่วยหนุนค่าการกลั่นให้ยืนในระดับ 4-5 เหรียญต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดว่าหลังจากปี 2557 แล้วธุรกิจโรงกลั่นอาจจะต้องเผชิญกับแรงกดดันอีกครั้ง เพราะจะมี Supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้นราว 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน (ส่วนใหญ่มาจากจีน อินเดีย และประเทศในตะวันออกกลาง) ขณะที่คาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ยปีละไม่เกิน 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ภาคท่าเรือกลุ่มฯ 2Q56 ท่ำระดับต่ำสุดของปี

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มท่าเรือกลุ่มฯในงวด 2Q56 จะปรับตัวลดลงท่ำระดับต่ำสุดรายไตรมาสของปี โดยถูกกดดันจากธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลักตามค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลง ซึ่งหากอ้างอิงค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์พบว่าค่าการกลั่นปรับตัวลดลงถึง 30%qoq ประกอบราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยเดือนสุดท้ายในงวด 2Q56 ที่ปรับตัวลดลงจากสิ้นงวด 1Q56 อาจส่งผลให้ต้องเผชิญกับผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันราว 2-3 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจโรงกลั่นทั้ง TOP, PTTGC, IRPC และ BCP ขณะที่ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีมีเพียงสายอะโรแมติกส์ที่คาดว่าจะปรับปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวด 1Q56 ตาม Spread ผลิตภัณฑ์ Px ที่ปรับตัวลดลง ซึ่งสวนทางกับแนวโน้มกำไรจากธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนที่คาดว่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1Q56 รายละเอียดดังนี้

TOP : คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 2Q56 จะปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 โดยเป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลัก เพราะนอกจากเป็นผลจากปัจจัยพื้นฐานทั้งค่าการกลั่น และราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงแล้ว TOP ยังมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงหน่วยกลั่น CDU2 กำลังการผลิต 5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน เป็น

ระยะเวลา 15 วัน ประกอบกับในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์คาดจะเห็นกำไรปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 เช่นกัน แต่น้อยกว่าการปรับตัวลดลงของกำไรจากธุรกิจโรงกลั่น เนื่องจากในงวด 2Q56 แนวโน้ม Spread (Px-ULG95) ปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 ขณะที่แนวโน้ม Spread (Bz-ULG95) ยังทรงตัวได้ในระดับสูง ทำให้โดยรวมแล้วแนวโน้มกำไรของ TOP ในงวด 2Q56 จะปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะจากงวด 1Q56

PTTGC: คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 2Q56 จะปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 เช่นเดียวกับกลุ่มฯ ซึ่งเป็นผลจากธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลัก ตามค่าการกลั่น และราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง ขณะที่คาดการณ์การปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Spread ผลิตรภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนจะสามารถชดเชยได้กับการอ่อนตัวลงของ Spread ผลิตรภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ได้ นอกจากนี้ยังมีอีกปัจจัยสำคัญที่กดดันแนวโน้มกำไรของ PTTGC ในงวด 2Q56 ให้ปรับตัวลดลงมากกว่ากลุ่มฯจากปริมาณการผลิตและจำหน่ายที่จะปรับลดลงตามแผนการหยุดซ่อมบำรุง (Shutdown) ทั้งในส่วนของโรงกลั่น และโรงงานปิโตรเคมี โดยในส่วนของโรงกลั่นมีแผนหยุดซ่อมฯเป็นระยะเวลา 2 เดือน (พ.ค.-มิ.ย.) กำลังการผลิต 2.1 แสนบาร์เรลต่อวัน ส่วนของโรงงานปิโตรเคมีนั้นมีแผนหยุดซ่อมฯหน่วย HDPE, LLDPE และ LDPE เป็นระยะเวลา 15, 25 และ 15 วัน

IRPC : คาดผลการดำเนินงานงวด 2Q56 อาจถึงขั้นเผชิญกับขาดทุนสุทธิ ตามแนวโน้มราคามูลภัณฑ์ปิโตรเคมี ปิโตรเลียม รวมถึงค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลง โดยคาดธุรกิจโรงกลั่นจะเป็นธุรกิจหลักที่กดดันผลการดำเนินงานในงวด 2Q56 จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลง อีกทั้งการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูปจากสิ้นงวด 1Q56 จะส่งผลให้ IRPC ต้องเผชิญกับขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน สำหรับในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีนั้นแม้ราคามูลภัณฑ์จะเห็นการอ่อนตัวลง แต่หากพิจารณา Spread ผลิตรภัณฑ์ โดยเฉลี่ยอาจพบว่ายังสามารถทรงตัวได้เพราะราคาวัตถุดิบแพนทามีการปรับตัวลดลงในอัตรามากกว่า ซึ่งอาจทำให้กำไรในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมียังสามารถทรงตัวได้

BCP : คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 2Q56 อาจเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 ตามทิศทางค่าการกลั่นและราคาน้ำมันดิบ ที่อาจทำให้ BCP ต้องเผชิญกับขาดทุนสต็อกน้ำมันในระดับสูงได้ อย่างไรก็ตามในงวด 2Q56 ยังมีปัจจัยบวกที่ช่วยพยุงกำไรโดยรวมไว้ไม่ให้ปรับตัวลดลงมากนักจาก 1) อัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นที่คาดว่าจะสามารถยืนเหนือระดับ 1 แสนบาร์เรลต่อวัน ได้ เพราะหน่วยกลั่นที่ Shutdown ไปในช่วงปลายงวด 1Q56 ได้เริ่มกลับมาเดินเครื่องผลิตเป็นปกติแล้ว รวมถึงการกลับมาเดินเครื่องหน่วย Hydrocracking Unit (ทำให้ได้ผลิตภัณฑ์คุณภาพสูงเพิ่มขึ้น) 2) รั่วกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เต็มพื้นที่ 2 Phases เป็นไตรมาสแรก และ 3) คาดจะสามารถ

บันทึกรายการพิเศษเงินชดเชยจากการเคลมประกันในส่วนของ Property Damage ส่วนที่เหลืออีก 500 ล้านบาท รวมถึงเงินชดเชยจากค่าเสียหายโอกาสในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการภายใต้หลักความระมัดระวัง

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 3Q56 พร้อมตัดตัว

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 3Q56 ของกลุ่มฯจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในหลายประเทศทั่วโลก ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ทั้งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และปิโตรเคมี กลับมาเติบโตอีกครั้ง ส่งผลให้ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 2Q56 นอกจากนี้ยังมีผลของฤดูกาลที่คาดว่าจะช่วยหนุนให้ความต้องการใช้ปรับตัวสูงขึ้น โดยในส่วนของธุรกิจโรงกลั่น คาดจะได้รับอานิสงส์จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลขับขี่ในสหรัฐฯ ส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีนั้นคาดผู้ประกอบการจะเริ่มเก็บสต็อกวัตถุดิบเพื่อใช้ผลิตสินค้าในช่วงเทศกาลปลายปี ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดการณ์เบื้องต้นกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน่าจะมีการฟื้นตัวของกำไรในงวด 3Q56 โดดเด่นมากกว่าทางกลุ่มปิโตรเคมี ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการที่มีส่วนแบ่งมาจากธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลัก ได้แก่ TOP (ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงกลั่น 65-70%) และ BCP (ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงกลั่น 80-85%) ขณะที่ในส่วนของ PTTGC นั้น มีส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงกลั่นเพียง 25%) ประกอบกับในงวด 3Q56 ยังถูกกดดันจากการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงงานปิโตรเคมีหน่วย 14-1 กำลังการผลิตเอทิลีน 5.15 แสนตันต่อปี เป็นระยะเวลา 40 วัน ในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. ซึ่งจะยังเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันกำไรในงวด 3Q56 ของ PTTGC ขณะที่ในส่วนของ IRPC นั้น ส่วนแบ่งกำไรหลักๆในปัจจุบันกว่า 70-80% มาจากธุรกิจปิโตรเคมี เป็นหลัก จึงคาดว่าอาจยังไม่ได้รับปัจจัยบวกที่โดดเด่นในงวด 3Q56

น้ำหนักลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด”Top Pick เลือก TOP

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด” เนื่องจากอัตราการเติบโตของกำไรกลุ่มฯในปี 2556 เทียบกับปี 2555 พบว่าเติบโตเพียง 5% ซึ่งน้อยกว่าการเติบโตของกำไรตลาดโดยรวมที่เติบโตถึง 25%yoy อย่างไรก็ตามคาดว่ากำไรจากนี้ไปน่าจะทยอยฟื้นตัว โดยเลือก TOP (FV@ 77.83B) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ

สรุปประมาณการและค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น								
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2556F			
					EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
IVL	ถือ	19.40	25.00	29%	1.32	14.7	1.4	2.04
PTTGC	ถือ	71.50	78.10	9%	7.58	9.4	1.2	4.76
TPC	ซื้อ	31.00	38.82	25%	3.23	9.6	1.5	6.26
VNT	ถือ	12.80	18.00	41%	0.88	14.5	0.9	4.14
TOP	ซื้อ	63.75	77.83	22%	6.49	9.8	1.2	4.58
IRPC	ถือ	3.42	4.33	27%	0.10	33.0	0.9	1.83
BCP	ซื้อ	34.50	50.00	45%	3.96	8.7	1.3	3.77

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

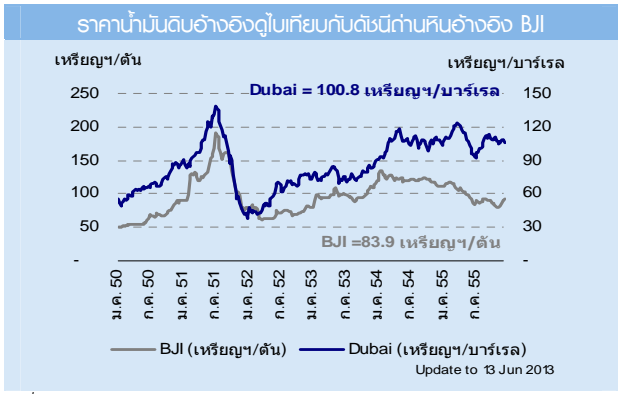
กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจะผลักดัน Demand ใน 2H56

- แนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันดีดตัวตามเศรษฐกิจในช่วงที่หลือของปี
- แต่แนวโน้มความต้องการใช้ถ่านหินจะฟื้นตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป
- ให้นำหนักลงทุนกลุ่มฯ “เก้าตลาด” เลือก PTTEP เป็น Top Pick

คาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันดิบจะเห็นการเติบโตใน 2H56 ตามเศรษฐกิจ

ด้วยความคาดหวังว่าเศรษฐกิจโลกจะมีแนวโน้มฟื้นตัวในช่วง 2H56 จึงน่าจะกระตุ้นให้เกิดการใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นตาม แต่โดยภาพรวมทั้งปี 2556 คาดความต้องการใช้น้ำมันจะเพิ่มจากปี 2555 ไม่มากนัก กล่าวคือจากการคาดการณ์ของสถาบันพลังงานส่วนใหญ่ อาทิ IEA ,EIA และกลุ่ม OPEC ที่คาดการณ์เติบโตของความต้องการใช้ในปี 2556 จะอยู่ราว 8-9 แสนบาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นเพียง 0.9% ของความต้องการใช้โดยรวมของโลกที่เฉลี่ยราว 90 ล้านบาร์เรลต่อวัน



ที่มา : Bloomberg / BANPU

ทั้งนี้ประเทศที่เป็นกลจักรสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลกในช่วง 2H56 ส่วนใหญ่ยังคงมาจากประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคหลักในภูมิภาคเอเชีย ขณะที่ในส่วนของประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐ และญี่ปุ่น แนวโน้มเศรษฐกิจยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องเช่นกัน รวมถึงกลุ่มประเทศใน

สหภาพยุโรป แม้มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 แต่ก็นับอัตราที่ลดลง ซึ่งถือเป็นสัญญาณที่ดีต่อภาพรวมเศรษฐกิจโลก ที่จะช่วยหนุนความต้องการใช้น้ำมันกลับมาเติบโตได้ในช่วง 2H56 และต่อเนื่องในปี 2557 โดยภาพรวมคาดว่าราคาน้ำมันในปี 2556 จะยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 100 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงดูไบ)

ถ่านหินถูกกดดันระยะสั้น...ราคาสถาถาลปัจจุบันใกล้คุ้มทุนแล้ว

ราคาถ่านหินในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำเฉลี่ยเพียง 80-90 เหรียญต่อตัน (อ้างอิง BJI) ซึ่งยังคงสะท้อนถึงภาพรวมอุตสาหกรรมถ่านหินที่ยังอยู่ในสถานะ Oversupply เนื่องจากยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของความต้องการใช้ถ่านหิน โดยเฉพาะความต้องการใช้จากกลุ่มทวีปยุโรป ซึ่งเป็นไปตามสถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่ยังอยู่ในภาวะชะงักงัน และยังได้รับผลกระทบจากราคาก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯที่อยู่ในระดับต่ำ จากการค้นพบแหล่ง Shale Gas ในทวีปอเมริกาเหนือจำนวนมาก ทำให้ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมต่างๆ เริ่มมีการปรับเปลี่ยนไปใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงกันมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนการผลิตลง ส่งผลให้ความต้องการใช้ถ่านหินหดตัว ทำให้ Supply ถ่านหินซึ่งแต่เดิมขายในทวีปยุโรปและสหรัฐฯต้องถูกนำมาขายในทวีปเอเชีย จึงกดดันราคา Spot ถ่านหินให้ปรับตัวลดลง นอกจากนี้ทางการเงินได้ประกาศห้ามนำเข้าถ่านหินคุณภาพต่ำ (Low CV) เนื่องจากปริมาณสต็อกถ่านหินในประเทศจีนปรับตัวสูงขึ้นมีนัยถึง 70 วัน จากในอดีตที่อยู่ที่ 40 วัน

ทำให้ปริมาณถ่านหินที่อินโดนีเซียเคยส่งออกไปยังตลาดจีนต้องถูกนำไปขายในตลาดอื่นๆ จึงเป็นอีกปัจจัยที่กดดันราคาถ่านหิน อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเชื่อ Downside ของราคาถ่านหินค่อนข้างจำกัดแล้ว เพราะหากราคาถ่านหินมีการปรับตัวลดลงต่ำกว่า 80-85 เหรียญต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินที่มีต้นทุนสูงโดยเฉพาะเหมืองในออสเตรเลียต้องทยอยปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้ Supply หดหายไปจากตลาด และหากราคาถ่านหินลดต่ำลงเหลือราว 70 เหรียญต่อตัน ก็จะส่งผลให้ Supply จะหายไปจากตลาดถึง 40% ประกอบกับคาดว่าจะมีความต้องการใช้ถ่านหินเริ่มเห็นการกระตือรือร้นตามภาวะเศรษฐกิจโลกโดยรวมที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว และน่าจะมียุทธศาสตร์ที่ชัดเจนในช่วง 2H56 นอกจากนี้หากพิจารณาในระยะยาว ฝ่ายวิจัยคาดว่าความต้องการใช้ถ่านหินจะกลับมาเติบโตขึ้นต่ำกว่าเฉลี่ยราว 5% ต่อปี เนื่องจากถ่านหินส่วนใหญ่ถูกนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้า ซึ่งเป็นสาธารณูปโภคพื้นฐานของหลายๆประเทศทั่วโลกทั้งในจีน, อินเดีย และญี่ปุ่น

ภาคกำไรรวมช่วง 3Q56 กลับมาเติบโตจากงวด 2Q56 ที่อาจอ่อนตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มฯ โดยรวมในงวด 2Q56 จะปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 ซึ่งหลักๆ เป็นผลจาก PTTEP และ PTT เป็นหลัก ซึ่งเป็นไปตามทิศทางราคาปิโตรเลียม และ Spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเคมี ที่อ่อนตัวลงขณะที่ธุรกิจถ่านหิน คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดที่ผ่านมา รายละเอียดดังนี้

PTTEP : คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q56 จะทรงตัวได้จากงวด 1Q56 ถึงแม้แนวโน้มราคาขายเฉลี่ยผลิตรถยนต์ปิโตรเลียมปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปในช่วงที่เหลือของงวด 2Q56 ยังอยู่ต่ำกว่า 105 เหรียญต่อบาร์เรล) แต่จะได้ในส่วนของการผลิตและจำหน่าย ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 1.38%qoq มาอยู่ที่ระดับ 2.94 แสนบาร์เรลต่อวัน จากโครงการ MTJDA ที่กลับมาเดินเครื่องผลิตปกติหลังจาก Shutdown ในงวด 1Q56 มาช่วยชดเชยไว้ แต่หากพิจารณากำไรสุทธินั้นคาดว่าจะเห็นการปรับตัวลดลงมากกว่ากำไรปกติเนื่องจาก 1) คาดจะไม่มีกำไรบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 1Q56 และ 2) มีโอกาสที่กำไรสุทธิจะจ่ายพิเศษสำหรับกำไรต่อหน่วยของสินทรัพย์ของโครงการมอนทราจ เฉลี่ยเดือนละ 900 ล้านบาท นับจากเดือน ก.พ. 2556 ถึงวันที่สามารถเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในเดือน มิ.ย. 2556

PTT : คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q56 อาจเห็นการปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวด 1Q56 เนื่องจาก 1) ราคาขายเฉลี่ย

ผลิตรถยนต์ปิโตรเลียมที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 ซึ่งอาจส่งผลต่อเนื่องทำให้กลุ่มโรงกลั่นต้องเผชิญกับการปรับขึ้นราคาต้นทุนสต็อกน้ำมัน 2) Spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเคมีที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวด 1Q56 ตามราคาผลิตรถยนต์ และ 3) PTTGC และ TOP มีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นเป็นระยะเวลา 60 วัน และ 15 วัน ตามลำดับ

BANPU : คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q56 จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q56 ตาม 1) ต้นทุนการผลิตที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง 6%qoq มาอยู่ที่ 46-47 เหรียญต่อตัน หลังจากได้มีการปิดเหมืองที่มีต้นทุนสูง ขณะที่คาดการณ์ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินน่าจะทรงตัวได้ที่ระดับ 80 เหรียญต่อตัน ซึ่งจะส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้น และ 2) คาดปริมาณการผลิตและจำหน่ายถ่านหินในประเทศออสเตรเลียจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากไม่มีการหยุดผลิตเพื่อย้าย Longwall ของโครงการใดๆ

และจากทิศทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะดีขึ้นในงวด 3Q56 เมื่อเทียบกับงวด 2Q56 จะส่งผลให้ความต้องการใช้สินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) ต่างๆ อาทิ ผลิตรถยนต์ปิโตรเลียม ปิโตรเคมี และถ่านหินกลับมาปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลต่อเนื่องต่อราคาผลิตรถยนต์ให้ปรับตัวสูงขึ้นตาม ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ในงวด 3Q56 ที่จะเห็นการเติบโตจากงวด 2Q56 อีกทั้งคาดว่าจะมีปัจจัยจากผลของช่วงของฤดูการ ช่วยหนุนทั้งในส่วนของการนำเข้าที่เข้าสู่ฤดูร้อนในสหรัฐฯ ความต้องการใช้น้ำมันจะปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกับถ่านหินที่จะเป็นช่วงฤดูแล้ง ทำให้สามารถขนส่งถ่านหินเพื่อจำหน่ายได้มากขึ้น

นักวิเคราะห์ลงกลุ่มฯ “เก๋าตลาด” ...Top Pick เลือก PTTEP

ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เก๋าตลาด” เพราะคาดว่าผลกำไรกลุ่มฯจะมีแนวโน้มดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับช่วง 1H56 ทำให้อัตราการเติบโตของกำไรกลุ่มฯในปี 2556 เทียบกับปี 2555 จะพบว่าเติบโตเพียง 5% ซึ่งน้อยกว่าการเติบโตของกำไรตลาดโดยรวมที่เติบโตถึง 25%yoy ทั้งนี้เลือก PTTEP (FV@B188.70) เป็นหุ้น Top Pick จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะสามารถทำ New High รายปี ได้อย่างต่อเนื่อง

สรุปค่าแนะนำหุ้นปิโตรเลียมและถ่านหิน								
Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2556F				
				EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
PTT	ซื้อ	322.00	398.81	24%	39.16	8.2	1.4	3.96
PTTEP	ซื้อ	152.50	188.70	24%	15.49	9.8	1.7	4.06
BANPU	ถือ	260.00	420.86	62%	23.45	11.1	0.8	7.69
LANNA	ถือ	12.10	18.68	54%	1.50	8.1	1.3	8.26

ที่มา : ข้อมูลจาก Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก๊าซตลาด

➤ เดินหน้าลงทุนต่างประเทศมากขึ้น หุ่นกำไรระยะยาว

- รอผลประมูล IPP รอบ 3...EGCO และ GLOW ตัวเต็งชนะการประมูล
- มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากแผนการโครงการใหม่ๆทั้งในและต่างประเทศ
- เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ประมูล IPP หุ่นการเติบโตกลุ่มฯในระยะยาว

ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มโรงไฟฟ้าในระยะยาว จากโครงการลงทุนใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งแผนการลงทุนล่าสุดที่มีความชัดเจนได้แก่ การประมูลโรงไฟฟ้าจากภาคเอกชน รายใหญ่ (IPP) รอบที่ 3 (ตามแผน PDP 2553-2573 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 3) กำลังการผลิตติดตั้ง 5.4 พันเมกะวัตต์ โดยมีเงื่อนไขกำหนดให้ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง โดยกำลังการผลิตใหม่จะเข้าสู่ระบบในช่วงระหว่างปี 2564-2569 มีอายุสัญญาการซื้อขายไฟฟ้ารวม 25 ปี ทั้งนี้จะมีการประกาศผลการคัดเลือกผู้ชนะการประมูลภายในเดือน มิ.ย. 2556

ผู้เข้าร่วมประมูลโรงไฟฟ้าไอพีพีรอบที่ 3

บริษัท	จำนวนของยื่น (ซอง)	สถานที่ตั้งโรงไฟฟ้า	ผลการยื่นข้อเสนอประมูล
บริษัท โกลว พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW)	2	อ.ปลวกแดง จ.ระยอง	ผ่าน
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO)	2	จ.ระยอง	ผ่าน
บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (Gulf JP)	2	อ.ปลวกแดง จ.ระยอง	ผ่าน
บริษัท เนชั่นเนล เทาเวอร์ซี จำกัด (NPS)	2	จ.ปราจีนบุรี	ไม่ผ่าน
บริษัท ผลิตและ ปิกริม เทาเวอร์ซี จำกัด	2	N.A.	ไม่ผ่าน

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ทั้งนี้ EGCO และ GLOW ได้ผ่านข้อเสนอทางเทคนิคบริษัทละ 2 ข้อเสนอ สำหรับการประมูล IPP ในครั้งนี้ ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทั้ง EGCO และ GLOW มีโอกาสสูงที่จะผ่านการคัดเลือกทางด้านราคาอย่างน้อยบริษัทละ 1 ข้อเสนอ เนื่องจากการประมูล IPP ในรอบนี้เปิดประมูลเพียง 5.4 พันเมกะวัตต์ และมีผู้ผ่านการคัดเลือกทางเทคนิคเพียง 3 บริษัท จำนวน 6 ข้อเสนอ ประกอบกับทั้ง EGCO และ GLOW มีความมั่นใจว่าได้ยื่นราคาเสนอที่ค่อนข้างต่ำ โดยในส่วนของ EGCO นั้นได้ผ่านการประมูลทางเทคนิค 2 ข้อเสนอ กำลังการผลิต 1.8 พันเมกะวัตต์ต่อข้อเสนอ ซึ่ง EGCO ได้ใช้พื้นที่เดิมที่ตั้งโรงไฟฟ้าระยอง (REGCO) ในการยื่นประมูล

(ซึ่งโรงไฟฟ้าแห่งนี้จะหมดอายุลงในปี 2557 ส่วนโรงไฟฟ้าไอพีพีใหม่ตามแผน จะจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบในช่วงปี 2564-2569) ทำให้สามารถเสนอราคาได้ค่อนข้างต่ำ ส่วนของ GLOW นั้น ได้ผ่านการประมูลทางเทคนิคทั้ง 2 ข้อเสนอที่ยื่นไปเช่นกัน กำลังการผลิต 1.1 พันเมกะวัตต์ต่อข้อเสนอ ซึ่งโครงการของ GLOW ตั้งอยู่ในนิคมอีสเทิร์น ซีบอร์ด จ.ระยอง อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยได้ประเมินเบื้องต้นภายใต้วิธี Replacement Cost พบว่าหาก EGCO ชนะประมูลโรงไฟฟ้า 1 ข้อเสนอ กำลังการผลิต 1.8 พันเมกะวัตต์ จะเพิ่มมูลค่าพื้นฐานได้ราว 15-20 บาทต่อหุ้น ส่วน GLOW หากชนะประมูลโรงไฟฟ้า 1 ข้อเสนอ กำลังการผลิต 1.1 พันเมกะวัตต์ จะเพิ่มมูลค่าพื้นฐานได้ราว 7-9 บาทต่อหุ้น

อย่างไรก็ตามในขณะนี้ทางกระทรวงพลังงานอยู่ระหว่างการจัดทำแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ.2556-2573 หรือ PDP2013 ใหม่ โดยจะเป็นการคำนวณความต้องการใช้ไฟฟ้าที่รวมโครงการเมกะโปรเจกต์ของรัฐบาลเข้าไปในแผนด้วย ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นำไปสู่การก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ขึ้นเพิ่มเติมจากแผน PDP2010 โดยในเบื้องต้นคาดเชื้อเพลิงที่จะใช้ในโรงไฟฟ้าใหม่ที่จะเกิดขึ้นตามแผน PDP2013 น่าจะเป็นถ่านหิน เนื่องจากการกระจายการใช้เชื้อเพลิงลดความเสี่ยงในการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ อีกทั้งถ่านหินยังเป็นเชื้อเพลิงที่มีต้นทุนถูกที่สุด ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นจริงก็จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าทั้งหลายที่มีความเชี่ยวชาญในโรงไฟฟ้าถ่านหิน อาทิ GLOW EGCO และ BANPU อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตถ่านหิน อาทิ BANPU และ LANNA ที่จะทำให้ความต้องการใช้ถ่านหินโดยรวมในประเทศและภูมิภาคปรับตัวสูงขึ้นได้ในระยะยาวจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน

แนวโน้มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนยังสดใสจากนโยบายภาครัฐที่เอื้อหนุน

นอกเหนือจากนโยบายของภาครัฐที่ส่งเสริมให้เอกชนเข้ามาลงทุนดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้า ทั้งในรูปแบบของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนขนาดเล็ก (Small Power Plant – SPP) โดยมีการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เป็นผู้รับซื้อไฟฟ้า ซึ่งหากพิจารณาตามแผนกำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยระหว่างปี 2553-2573 จะพบว่าภาครัฐยังได้ให้ความสำคัญกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทน โดยกำหนดให้ประเทศไทย จะต้องมียุทธศาสตร์การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วงปี 2553-2573 รวมเป็น 9.5 พันเมกะวัตต์ หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 17% ของกำลังการผลิตรวม

ทั้งนี้ ภาครัฐได้ออกนโยบายส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเพื่อกระตุ้นให้เกิดการลงทุนด้านพลังงานมากขึ้น อาทิ การให้ส่วนเพิ่มอากรรับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์ จากราคาค่าไฟฟ้า (Adder) หรือการได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้เป็นระยะเวลา 8 ปี พร้อมทั้งได้รับการยกเว้นภาษีการนำเข้าเครื่องจักรจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ซึ่งทำให้ในช่วงที่ผ่านมา ผู้ประกอบการภาคเอกชนหลายรายได้ให้ความสนใจในธุรกิจพลังงานทดแทนเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งผู้ประกอบการที่อยู่ระหว่างการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าอยู่ในปัจจุบัน หรือผู้ประกอบการที่ดำเนินธุรกิจอยู่แล้ว ส่วนใหญ่ได้รับ Adder ในอัตรา 6.50-8.00 บาทต่อหน่วย เป็นระยะเวลา 10 ปี โดยผู้ประกอบการที่ได้รับประโยชน์จากโครงการสนับสนุนของภาครัฐได้แก่ GUNKUL, SPCG, EA และ BCP ซึ่งทุกรายล้วนได้ทำสัญญาซื้อขายกับกฟผ.เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

รุกขยายการลงทุนต่างประเทศมากขึ้น...ต่อยอดกำไรให้แข็งแกร่ง

นอกเหนือจากการขยายการลงทุนในประเทศแล้วนั้น ผู้ผลิตไฟฟ้าหลายรายได้ให้ความสำคัญกับการขยายการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพราะคาดว่าจะเป็นที่จับตามองสำคัญที่จะช่วยสร้างฐานการเติบโตของรายได้และกำไรในระยะยาว อาทิ RATCH มุ่งที่จะขยายการลงทุนในประเทศออสเตรเลียเพิ่มเติม ซึ่งในขณะนี้ผู้ประกอบการศึกษาเข้าร่วมประมูลโรงไฟฟ้าในประเทศออสเตรเลียที่จะมีการเปิดประมูลในช่วงปลายปี 2556 กำลังการผลิตรวม 4 พันเมกะวัตต์ โดยการลงทุนในครั้งนี้จะเป็นในลักษณะการร่วมลงทุนกับบริษัทต่างชาติซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจา นอกจากนี้ RATCH มีแผนที่จะขยายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ และลม เนื่องจากในปัจจุบันรัฐบาลออสเตรเลียได้ให้การสนับสนุน โดยล่าสุด RATCH ได้ยื่นเสนอต่อรัฐบาลออสเตรเลียจำนวน 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 350 เมกะวัตต์ คาดจะได้รับใบอนุญาตในช่วงปลายปี 2556 เช่นเดียวกับ EGCO ที่อยู่ระหว่าง

การเจรจาโครงการโรงไฟฟ้าเคซอนส่วนขยายในประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิตอีก 500 เมกะวัตต์ (คาด EGCO จะถือหุ้นราว 50%) และการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าในต่างประเทศอีกหลายโครงการ

ภาคกำไรกลุ่มฯทำ Peak ใน 2Q56 ก่อนจะอ่อนตัวลงตามพลของฤดูกาลใน 3Q56

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้าและโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้ง 5 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษาในงวด 2Q56 จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q56 จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกลางซึ่งเป็นช่วงฤดูร้อนของทุกปี ซึ่งจะทำให้กฟผ. (EGAT) ส่งโรงไฟฟ้าทุกแห่งเดินเครื่องเต็มที่ เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่จะทำระดับสูงสุดของปี ส่งผลให้รายได้ค่าความพร้อมจ่าย (AP-Availability Payment) ในงวด 2Q56 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่นสุดของปี

แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรในงวด 3Q56 อาจเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 2Q56 ตามผลของฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝนของประเทศไทย ทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าปรับตัวลดลงหากเทียบกับในช่วงฤดูร้อน จึงส่งผลให้ค่าความพร้อมจ่ายมีแนวโน้มอ่อนตัวลง ซึ่งโดยปกติแล้วทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าในช่วงครึ่งหลังของปี จะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับช่วงครึ่งแรกของปี ตามผลของฤดูกาล

เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

แม้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อกลุ่มโรงไฟฟ้าในระยะยาว แต่เนื่องจากหุ้นราคาได้มีการปรับตัวขึ้นสะท้อนปัจจัยบวกต่างๆ ที่เกิดขึ้นไปในระดับหนึ่งแล้ว จึงให้คำแนะนำการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้า เนื่องจากโอกาสสูงที่จะชนะการประมูล IPP ในครั้งนี้ ซึ่งหากชนะประมูลอย่างน้อย 1 ข้อเสนอก็จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ EGCO ราว 15-20 บาทต่อหุ้น ซึ่งหากรวมกับมูลค่าพื้นฐานในปัจจุบันที่ 147.57 บาทต่อหุ้น จะพบว่ามูลค่าเพิ่มดังกล่าวจะทำให้มูลค่าพื้นฐานยังมี Upside ราว 12-14% จากมูลค่าหุ้นในปัจจุบัน ขณะที่ในส่วนของ GLOW นั้น ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จากปัจจุบันแนะนำ “ถือ” เพราะหากชนะการประมูลอย่างน้อย 1 ข้อเสนอก็จะเพิ่มมูลค่าให้กับ GLOW ได้ราว 7-9 บาทต่อหุ้น เพิ่มเติมจากมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2556 ที่ 75.25 บาทต่อหุ้น ซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นในปัจจุบันของ GLOW ยังมี Upside จากมูลค่าหุ้นที่รวมการชนะประมูลโรงไฟฟ้า IPP 1 ข้อเสนอราว 10-12%

Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2556F				
				EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
RATCH	ซื้อ	53.50	61.91	16%	4.93	10.9	1.4	4.21
EGCO	ซื้อ	150.00	147.57	-2%	14.08	10.7	1.2	4.00
GLOW	ถือ	70.50	75.25	7%	5.35	13.2	2.5	4.34
GUNKUL	ซื้อ	22.90	27.63	21%	1.17	19.5	5.9	1.01
EA	ขาย	6.75	7.83	16%	0.07	91.7	6.6	0.33

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

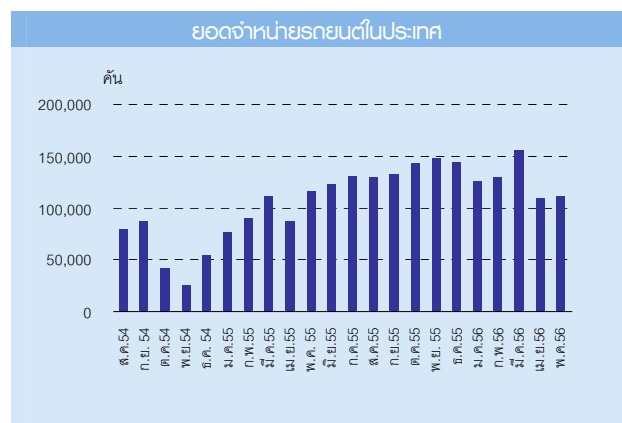
กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

การพลิกชะลอตัว หลังหมดส่งมอบรถคันแรก

- 2H56 ตลาดในประเทศชะลอตัวหลังหมดรถคันแรก แต่ส่งออกยังเติบโตได้
- คาดยอดผลิตรถปี 2556 เพิ่มขึ้น 6%yoy สู่ระดับ 2.6 ล้านคัน
- ลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ เลือก AH และ SAT upside มากสุด และ PER ต่ำสุด

ตลาดในประเทศหดตัวหลังหมดรถคันแรก

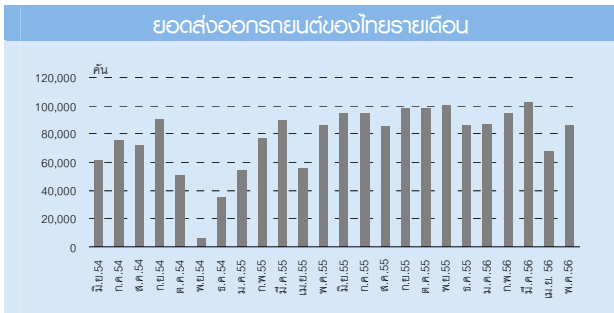
ตลาดรถยนต์ในประเทศงวด 2H56 มีแนวโน้มชะลอตัวลงพิจารณาจากยอดขายรถยนต์ล่าสุดเดือน พ.ค. 2556 มีจำนวนทั้งสิ้น 111,556 คัน ลดลง 3.7% yoy และนับเป็นเดือนแรกที่ตลาดรถยนต์ในประเทศหดตัว หลังจากมีอัตราเติบโตเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาตลอด 16 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากตลอดทั้งปี 2555 มีโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐบาล มาช่วยกระตุ้นตลาด ทำให้ยังมียอดคำสั่งส่งมอบรถยนต์มาผลักดันยอดขายตั้งแต่นั้นปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามหลังค่ายผู้ผลิตรถยนต์เริ่มทยอยส่งมอบรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรกครบหมดภายใน 1H56 ประกอบกับการที่ยอดจองรถยนต์ใหม่ลดลงดังกล่าวข้างต้น (เนื่องจากกำลังซื้อส่วนหนึ่งถูกดึงไปใช้ในโครงการรถยนต์คันแรกในช่วงที่ผ่านมา) ทำให้คาดหมายว่าตลาดรถยนต์ในประเทศงวด 2H56 จะซบเซาลง โดยมียอดขายเฉลี่ยแต่ละเดือนกลับสู่ภาวะปกติระดับ 8-9 หมื่นคัน เมื่อเทียบกับงวด 2H55 ซึ่งมียอดขายเฉลี่ยสูง 1.3-1.4 แสนคันต่อเดือน เบื้องต้นประเมินยอดขายรถยนต์ในประเทศปี 2556 อยู่ที่ระดับ 1.2-1.3 ล้านคัน ลดลง 10-15% yoy อย่างไรก็ตาม ยังนับว่าเป็นตัวเลขสูงเมื่อเทียบกับยอดขายรถยนต์ในช่วงก่อนปี 2555 ที่มียอดขายไม่ถึง 1 ล้านคัน



ที่มา : โดยต้า มอเตอร์ส (ประเทศไทย)

เร่งส่งออก หนุนตลาดรวม 2H56 เติบโต

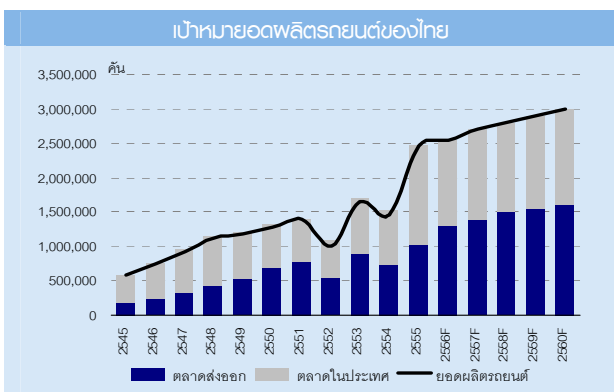
สถานการณ์ตลาดส่งออกของประเทศไทยงวด 2H56 จะถูกขับเคลื่อน จากการที่ค่ายผู้ผลิตรถยนต์ปรับเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตมาผลิตเพื่อรองรับตลาดส่งออกมากขึ้น หลังจากก่อนหน้านี้ได้โยกกำลังการผลิตไปรองรับความต้องการของตลาดในประเทศ เพื่อเร่งส่งมอบรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรก นอกจากนี้ปัจจุบันบวกจากการเข้าสู่ช่วงฤดูการผลิตตั้งแต่งวด 3Q56 และอานิสงค์จากสภาพเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ทำให้คาดยอดส่งออกรถยนต์ในงวด 2H56 ยืนเฉลี่ย 1 แสนคันต่อเดือน และหนุนให้ทั้งปี 2556 แต่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 1.2 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 17% yoy (งวด 5M56 มียอดส่งออก 438,184 คัน ขยายตัว 21% yoy)



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ภาพลัทธิปี 2556 ระดับ 2.6 ล้านคัน

แรงหนุนจากการผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศรองรับการส่งมอบรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรกตั้งแต่ปีที่ผ่านมา หนุนให้ยอดผลิตรถยนต์ช่วง 5M56 เพิ่มขึ้น 31.73% มีจำนวน 1,123,030 คัน yoy (แบ่งเป็นสัดส่วนการผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศ 60% และ 40% เป็นการผลิตเพื่อส่งออก) หรือ เฉลี่ย 2.25 แสนคันต่อเดือน อย่างไรก็ตามคาดการณ์รถยนต์นับตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2556 จะมีแนวโน้มชะลอตัวลง หลังส่งมอบรถยนต์คันแรกครบหมด โดยเบื้องต้นทางกลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมฯ ประเมินยอดผลิตรถยนต์ 3 เดือนล่วงหน้า (มิ.ย. - ส.ค. 2556) จำนวน 6.25 แสนคัน ลดลง 2.07% yoy และ 5% เมื่อเทียบกับช่วง 3 เดือนก่อนหน้า ขณะที่ทั้งปี 2556 ประเมินยอดผลิตรถยนต์ไว้ที่ 2.6 ล้านคัน เพิ่มขึ้นเพียง 6% yoy (คาดการณ์ผลิตรถยนต์งวด 1H56 จำนวน 1.3 ล้านคัน เติบโต 26% yoy แต่จะหดตัว 6% yoy ใน 2H56)

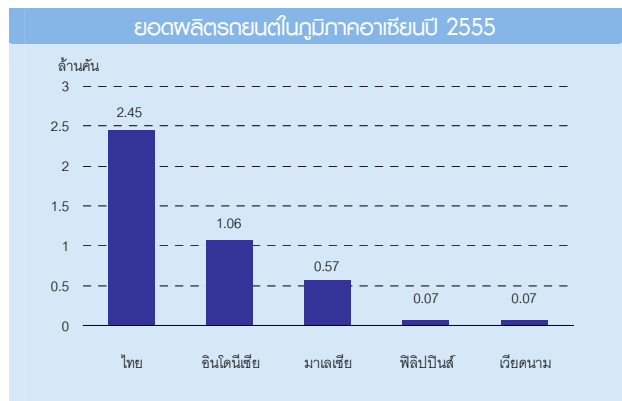


ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASP

ยานยนต์ไทยรับประโยชน์เต็มที่จาก AEC

การรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจของ AEC ซึ่งทำให้เกิดการรวมเป็นตลาดเดียว (Single Market) ที่มีผู้บริโภคจำนวนมากขึ้นกว่า 600 ล้านคนในภูมิภาคอาเซียนจากประเทศสมาชิกรวม 10 ประเทศ ส่งผลบวกต่อประเทศไทยในฐานะผู้ผลิตรายใหญ่สุดในอาเซียน หากพิจารณาอุตสาหกรรมรถยนต์ในอาเซียนพบว่า มีเพียง

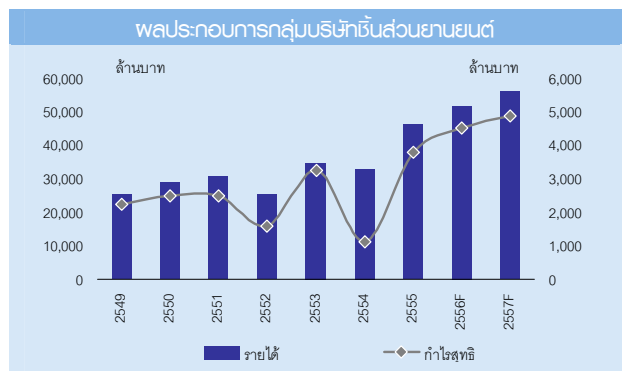
ประเทศสมาชิกหลักที่เป็นศูนย์กลางการผลิตรถยนต์ คือ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ เวียดนาม และประเทศไทย ซึ่งแต่ละประเทศก็มีจุดเด่นในการผลิตรถยนต์ที่แตกต่างกันไป โดยในปี 2555 ยอดผลิตรถของอาเซียนทั้ง 10 ประเทศรวมกันแล้วมีกว่า 4 ล้านคัน เติบโต 42% yoy โดยประเทศไทยมีการผลิตสูงสุด 2.45 ล้านคัน คิดเป็นสัดส่วนสูงสุดเกือบ 60% ของยอดผลิตรถยนต์ในภูมิภาคอาเซียน จึงเชื่อว่าการเปิด AEC จะสร้างโอกาสให้ไทยสามารถส่งออกรถยนต์มากขึ้น เนื่องจากอาเซียนถือเป็นตลาดส่งออกอันดับต้นของไทย คิดเป็นสัดส่วน 20-30% ของการส่งออกรถยนต์รวม



ที่มา : Asean Automotive Federation / SAT

น้อยกว่าตลาด เลือก AH และ SAT หุ้เด่น

Sentiment การลงทุนที่หมดความร้อแรง หลังสิ้นสุดการส่งมอบรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรก ประกอบกับผลประกอบการของกลุ่มบริษัทชิ้นส่วนงวด 2H56 คาดเติบโตชะลอตัวตามภาคการผลิตรถยนต์ และส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี 2556 ของกลุ่มยานยนต์อยู่ที่ 4,525 ล้านบาท เติบโต 18.8% yoy ซึ่งเป็นอัตราการขายตัวต่ำกว่าภาพรวมตลาดฯ จึงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือก AH และ SAT เป็นหุ้นเด่น จาก upside สูงสุด และ PER ต่ำสุดในกลุ่มเฉลี่ย 7-8 เท่า



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนั ก่อตลาด

▶ กำไรเติบโต แต่กังวลเรื่องมาตรการต้านฟองสบู่

- ▶ 1Q56 กำไร 4.4 พันล้านบาท โต 23.5%YoY เป็นจุดต่ำสุดของปี
- ▶ Backlog 2.51 แสนล้านบาท หนุนกำไรทั้งปีโต 40%YoY
- ▶ PS เป็นตัวเลือกที่ปลอดภัยสำหรับการลงทุนระยะกลาง - ยาว

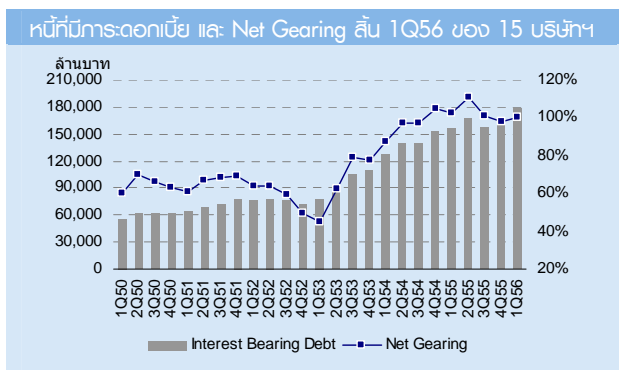
1Q56 น่าพอใจ กำไร 4.41 พันล้านบาท

แม้จะเชื่อว่างวด 1Q56 จะเป็นไตรมาสที่ผู้ประกอบการ 15 รายใน Coverage ของฝ่ายวิจัยมีฐานกำไรต่ำสุดของปี แต่ก็ถือว่าผลงานโดยภาพรวมอยู่ในเกณฑ์ที่ดี เริ่มจากสถานะการก่อสร้าง Presale ซึ่งสามารถทำได้ถึง 7.54 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 49% YoY และ 25% QoQ ซึ่งสะท้อนถึงการเปิดตัวโครงการใหม่เชิงรุก และ กำลังซื้อที่แข็งแกร่ง ในด้านของการบันทึกรายได้ในงวด 1Q56 มียอดรวมที่ 3.7 หมื่นล้านบาท ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างต่ำ และอาจเป็นจุดต่ำสุดของปี 2556 เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวมีการเริ่มโอนฯ โครงการคอนโดมิเนียมใหม่น้อยมาก โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินว่าน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 5 พันล้านบาท การบันทึกกำไรที่ค่อนข้างต่ำดังกล่าวทำให้ประสิทธิภาพการทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ เนื่องจากมีอัตราส่วน SG&A/Sale สูงถึง 20.63% ทำให้เหลือ Norm Profit Margin อยู่ที่ 119% เทียบกับค่าเฉลี่ย 13.98% ในงวดปี 2555 ที่ผ่านมา

ขณะเดียวกันพบว่าด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) งวด 1Q56 กลับมาติดลบครั้งแรกในรอบปี โดยติดลบกว่า 1.48 หมื่นล้านบาท เนื่องจากการโอนฯ และบันทึกขายอยู่ในระดับที่ต่ำดังกล่าวข้างต้น โดยบริษัทที่มี CFO ติดลบมากที่สุดได้แก่ SIRI อยู่ที่ระดับ -4.61 พันล้านบาทตามด้วย AP -2.16 พันล้านบาท , MJD -1.86 พันล้านบาท และ SC -1.77 พันล้านบาท ภาวะการติดลบของ CFO ดังกล่าวทำให้ ภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) ของบริษัทจดทะเบียน 15 ราย ดังกล่าว ปรับสูงขึ้น จาก

1.64 แสนล้านบาท ณ สิ้นปี 2555 มาอยู่ที่ 1.79 แสนล้านบาท ณ สิ้น 1Q56 และทำให้อัตราส่วน Net Gearing ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1 เท่า เทียบกับ 0.98 เท่า เมื่อสิ้นปี 2555 แต่ก็ถือเป็นระดับที่ยังมีความปลอดภัยอยู่มาก และเชื่อว่าน่าจะเริ่มปรับลดลงในงวด 2Q56 หลังจากการโอนฯ คอนโดมิเนียมใหม่มีมากขึ้น

และในด้านของ Backlog ณ สิ้น 1Q56 พบว่าปรับขึ้นมาอยู่ที่ 2.6 แสนล้านบาท ซึ่งถือเป็นจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แยกเป็นส่วนของโครงการคอนโดมิเนียม 2.22 แสนล้านบาท ส่วนที่เหลือ 3.73 หมื่นล้านบาท เป็นโครงการแนวราบ

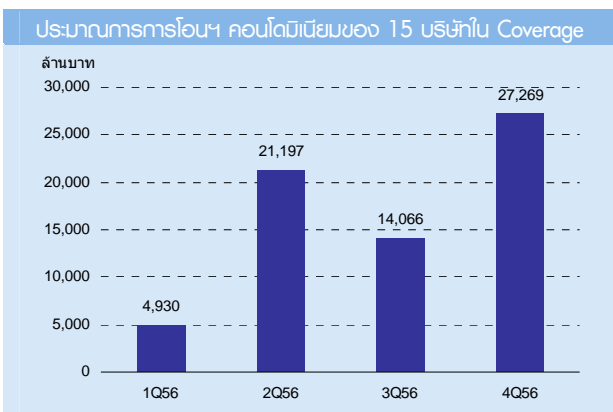


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนวโน้มกำไร 2Q56 จะดีกว่า 1Q56 มาก

จากโครงสร้าง Backlog ณ สิ้น 1Q56 ที่ 3.73 หมื่นล้านบาท ทั้งหมด มาจากโครงการแนวราบ ซึ่งโดยปกติแล้วส่วนใหญ่จะถูกรับบันทึกขายได้ในไตรมาสถัดไป นอกจากนี้ยังมีโครงการแนวราบ

ที่ขายและบันทึกรายได้ทันระหว่างไตรมาส เข้ามาเสริมอีกส่วนหนึ่ง ซึ่งจะทำให้การบันทึกรายได้โครงการแนวราบในงวด 2Q56 ปรับขึ้นไปสู่ระดับสูงกว่า 3 หมื่นล้านบาทขึ้นไป สำหรับโครงการคอนโดมิเนียม จากการสำรวจของฝ่ายวิจัยพบว่า จะมีโครงการใหม่ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จ และโอนฯ ในงวด 2Q56 ประมาณ 2.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งเมื่อรวมกับการขายสต็อกคอนโดที่สร้างเสร็จแล้ว คาดว่าโดยภาพรวมในงวด 2Q56 ผู้ประกอบการ 15 รายใน Coverage ของฝ่ายวิจัยน่าจะบันทึกรายได้เข้ามาในระดับที่สูงกว่า 5 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 3.7 หมื่นล้านบาทในงวด 1Q56 การเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงของการบันทึกรายได้ น่าจะส่งผลดีโดยตรงต่อ Norm Profit Margin ให้ปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการขาย-บริหาร จะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าการเติบโตของรายได้ จากองค์ประกอบดังกล่าว คาดว่าจะทำให้ฐานกำไรในงวด 2Q56 สูงขึ้นจาก 1Q56 อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

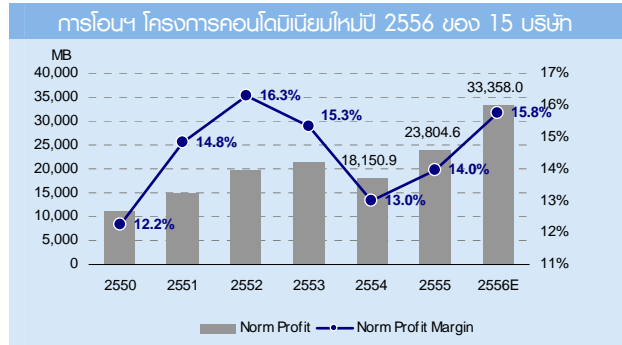


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ภาพการ Norm Profit 2556 โต 40%

สำหรับผลประกอบการในงวดไตรมาสที่เหลือของปี ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยจะสูงมากเป็นพิเศษในงวด 4Q56 ทั้งนี้ประเมินจากแผนการก่อสร้างและโอนฯ คอนโดมิเนียมที่จะเกิดขึ้นตามกราฟที่แสดงในกราฟข้างต้น ส่วนการขายและโอนฯ โครงการแนวราบในช่วง 2H56 คาดว่าจะยังปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ประเมินจากแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ซึ่งในงวดปี 2556 ผู้ประกอบการ 15 ราย มีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบรวม 176 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 1.69 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 2H56 จากความคาดหมายดังกล่าว ทำให้ฝ่ายวิจัยไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงประมาณการกำไรของ 15 บริษัทใน Coverage อย่างมีนัยสำคัญกล่าวคือยังคงคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Norm Profit) ในงวดปี

2556 อยู่ที่ระดับ 3.36 หมื่นล้านบาท และ 3.33 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 33% และ 40% ตามลำดับ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ความกังวลมาตรการ รพท. กดดันราคาหุ้น

ช่วงเวลา 1 ไตรมาสที่ผ่านมา ราคาหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยถูกกดดันด้วย 2 เรื่องหลักคือ ผลประกอบการ 1Q56 (ประกาศกลาง พ.ค.56) ที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำ เนื่องจากถือเป็นไตรมาสที่มีฐานกำไรต่ำสุดของปี และลดลงกว่า 57% เมื่อเทียบกับ 4Q55 (Norm Profit) และประเด็นเรื่องความกังวลเรื่องภาวะฟองสบู่ของอุตสาหกรรมที่ถูกกล่าวถึงในวงกว้าง ซึ่งอาจนำมาซึ่งการออกมาตรการเพื่อป้องกันผ่านทางธนาคารแห่งประเทศไทย เช่น การปรับลด Loan to Vale (LTV , สัดส่วนการปล่อยกู้ต่อราคาขายบ้าน) จากปัจจุบันที่บ้านเดี่ยว-ทาวเฮ้าส์ มี LTV 95% และคอนโดฯ 90% โดยหากมีการปรับลดอัตราส่วนดังกล่าว ก็อาจจะทำให้ยอดขายใหม่ของคนคอนโดมิเนียม ลดลงได้ และหากบังคับย้อนหลังไปถึงส่วนของบ้านที่ทำสัญญาจะซื้อ-ขายไปแล้วอยู่ระหว่างรอการโอนฯ ก็อาจจะทำให้แผนการโอนฯ ของผู้ประกอบการได้รับผลกระทบเชิงลบ ซึ่งกระทบต่อประมาณการกำไรและ กระแสเงินสด คาดว่าความกังวลในเรื่องมาตรการจะยังคงมีต่อไป

นักนักเก๋ตลาด PS เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด

จากความกังวลในเรื่องมาตรการที่อาจถูกประกาศออกมา ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย ไว้ที่ระดับ เท่าตลาด สำหรับหุ้นที่เลือกเป็นหุ้นเด่น ได้แก่ PS (FV@B 34.55) โดยเห็นว่าด้วย Backlog ที่สูงกว่า 4.14 หมื่นล้านบาท น่าจะทำหน้าที่เป็นแรงขับเคลื่อนผลประกอบการในช่วงเวลาที่เหลือให้เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากจะถึงกำหนดโอนฯ และรับรู้รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมมากถึง 7 โครงการ มูลค่าใน Backlog ประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ขณะที่การสร้าง Presale ใหม่ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในงวด 1Q56 มียอดขายอยู่ที่ระดับ 1.23 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 117% YoY และ 41% QoQ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนั ก๊าซตลาด

Backlog สูง ดันกำไร 2H56 เติบโต

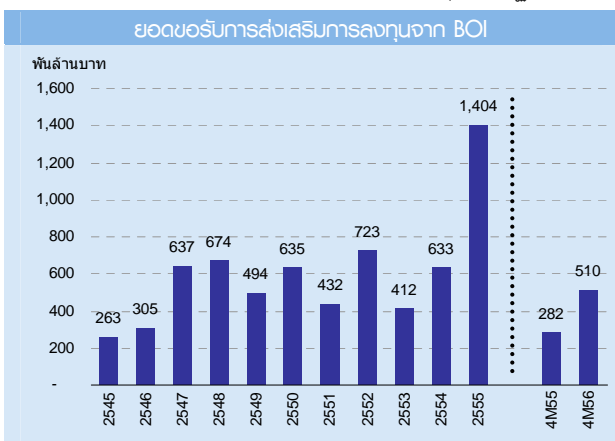
- FDI ขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่ยอด BOI 5M56 เพิ่มขึ้น 80%YoY
- แนวโน้มยอดขายที่เติบโตและกำไรจะเติบโตช่วง 2H56
- เลือกซื้อลงทุน HEMRAJ ที่มีรายได้มั่นคงในหลากหลายธุรกิจ

FDI ยังเข้าไทยต่อเนื่อง โดยเฉพาะยานยนต์

ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ช่วงเดือนม.ค.-เม.ย.56 ยังเติบโตต่อเนื่องมาที่ระดับ 5 แสนล้านบาท เพิ่ม 80% YoY โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น ซึ่งจากข้อมูลของเจโทรพบว่า มี SME ญี่ปุ่น กว่า 200 ราย สนใจเข้ามาลงทุนในไทย มูลค่า 4 พันล้านบาท เพื่อขยายธุรกิจและลดความเสี่ยงค่าเงิน รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนระดับ Tier1-2 มาสร้างฐานการผลิตในไทยจำนวนมาก อาทิ ค่ารถยนต์สันมีแผนขยายการผลิตรถปิกอัพ มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท หรือบริษัทมาสด้ามีแผนลงทุนผลิตเกียร์สกายไดรฟ์ มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นเทคโนโลยีใหม่ล่าสุดที่จะผลิตนอกญี่ปุ่นเป็นครั้งแรก ซึ่งจะช่วยสร้างความมั่นใจให้แก่ Supplier เข้ามาไทยมากขึ้น ขณะที่โครงการลงทุนของรัฐบาลไม่

ว่าจะเป็นการป้องกันน้ำท่วม 3.5 แสนล้านบาท การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม 2 ล้านล้านบาท รวมถึงนโยบาย Connectivity เชื่อมโยงกับเพื่อนบ้าน จะสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนต่างชาติอีกทางหนึ่งด้วย

สำหรับการร่างยุทธศาสตร์ส่งเสริมการลงทุนฉบับใหม่ของ BOI ที่ จะแล้วเสร็จสิ้นปี 2556 และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ม.ค.58 เป็นต้นไป มีประเด็นสำคัญคือการปรับแนวทางการส่งเสริมให้มีเป้าหมายชัดเจนเฉพาะ 10 กลุ่มอุตสาหกรรมสำคัญ จากเดิมที่ส่งเสริมทุกกิจการ และจะให้สิทธิประโยชน์เพิ่มเติมตามคุณค่าของโครงการ (Merit-based Incentive) ให้แก่กิจการที่ทำประโยชน์ต่อประเทศ อาทิ ด้านวิจัยและพัฒนา ด้านสิ่งแวดล้อม หรือไปลงทุนในนิคมอุตสาหกรรม หรือพื้นที่ห่างไกล จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มขึ้น (รายละเอียดดังตารางถัดไป) นอกจากนี้จะมีการปรับเปลี่ยนการส่งเสริมจากเดิมที่แบ่งตามเขตพื้นที่ (Zones) มาเป็นการส่งเสริมให้เกิดคลัสเตอร์อุตสาหกรรมใหม่กระจายไปยังภูมิภาคต่างๆ โดยคาดว่าภายหลังจากสิทธิประโยชน์ BOI ฉบับใหม่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป คาดว่าจะเห็นการย้ายฐานการผลิตของกลุ่มที่ไม่เข้าข่ายไปยังประเทศเพื่อนบ้านมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มที่มีต้นทุนด้านแรงงานในสัดส่วนสูง และใช้เทคโนโลยีการผลิตไม่ซับซ้อน ขณะที่ลูกค้าหลักของนิคมฯที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (AMATA HEMRAJ และ ROJNA) ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ อาหาร โลจิสติกส์ และ



ที่มา : BOI

โรงไฟฟ้า รวมถึงธุรกิจหลักในนิคมฯคือการขายที่ดิน โรงงาน/คลังสินค้าเพื่อเช่า ยังคงได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเหมือนเดิม แต่มีโอกาสถูกปรับระยะเวลาในการยกเว้นภาษีลง จากเดิม 8 ปี ซึ่งลดแรงจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาตั้งโรงงานในไทย และส่งผลต่อ ยอดขายที่ดินตามมา รวมถึงการคิดอัตราภาษีของบริษัทในกลุ่ม นิคมฯมีโอกาสเพิ่มขึ้น เพราะปัจจุบันกิจกรรมภายในนิคมฯทั้งใน ธุรกิจขายที่ดิน การให้เช่าโรงงาน/คลังสินค้า และการให้บริการ สาธารณูปโภค ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI ทั้งหมด

อุตสาหกรรมที่ยังคงได้รับการส่งเสริมการลงทุน BOI ในปี 2558

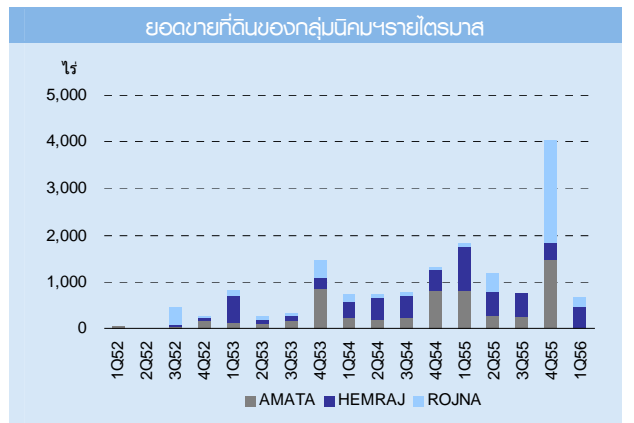
- 1 โครงสร้างพื้นฐานและโลจิสติกส์
- 2 อุตสาหกรรมพื้นฐาน
- 3 การแพทย์และเครื่องมือวิทยาศาสตร์
- 4 พลังงานทดแทนและสิ่งแวดล้อม
- 5 บริการสนับสนุนภาคอุตสาหกรรม
- 6 เทคโนโลยีพื้นฐานขั้นสูง
- 7 อาหารและแปรรูปเกษตร
- 8 Hospitality & Wellness
- 9 ยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่ง
- 10 อิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า

ที่มา : BOI

แนวโน้มกำไรช่วง 2H56 กลับมาสดใส

ยอดขายที่ดินช่วง 1Q56 อยู่ที่ 660 ไร่ (AMATA 39 ไร่, HEMRAJ 421 ไร่ และ ROJNA 200 ไร่) คิดเป็นสัดส่วน 13% ของประมาณ การทั้งปี 2556 ที่ระดับ 5 พันไร่ โดยยังเป็นช่วง Low Season ของ การขายที่ดิน เพราะเป็นช่วงปิดงบประมาณของบริษัทญี่ปุ่น จึงยัง ไม่ค่อยมีธุรกรรมซื้อที่ดินใหม่ ขณะที่แนวโน้มช่วงที่เหลือของปี นี้ คาดว่าจะเห็นยอดขายที่เพิ่มขึ้น จาก Sentiment การลงทุนที่ยัง สดใส ทั้งจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว และการเมืองในประเทศที่ไม่มี ความรุนแรง รวมถึงการเปิดเสรีการค้าประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ปี 2558 ที่จะดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติ เมื่อพิจารณา เป็นรายบริษัทพบว่า ทาง AMATA ยังคงเป้าหมายยอดขายปี 2556 ไว้ที่ 3 พันไร่ ซึ่งจะมีการขาย Big Lot หลายร้อยไร่เข้ามา ในช่วงครึ่งหลังของปี เพิ่มจากช่วง 1H56 ที่ขายได้ประมาณ 400 ไร่ ขณะที่ HEMRAJ ได้ปรับเพิ่มเป้าหมายยอดขายขึ้นเป็น 1.8 พัน ไร่ จากเดิม 1.6 พันไร่ โดยงวด 2Q56 ยังมียอดขายที่เติบโตขึ้นกว่า 1Q56 ที่ทำได้ 421 ไร่ ส่วน ROJNA ยังคงเป้าหมายไว้ที่ 1.5 พันไร่ ส่วนใหญ่มาจากกลุ่ม Supplier ขึ้นส่วนยานยนต์ที่ขยายโรงงานไป ยังจ.ปราจีนบุรี ตาม Honda ที่ซื้อที่ดินไปแล้ว 1.6 พันไร่ในปี 2555 อีกทั้งยังมีลูกค้ากลุ่มโรงไฟฟ้าที่ต้องการที่ดินในสวนอุตสาหกรรม โรงงาน จ.อยุธยา เพื่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP ขนาด 300 ไร่ขึ้นไป เข้า มาสนับสนุน

Backlog สะสม ณ สิ้น 1Q56 กว่า 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นยอด สูงสุดเป็นประวัติการณ์ (AMATA 6.7 พันล้านบาท HEMRAJ 2.9 พันล้านบาท และ ROJNA 5 พันล้านบาท) ส่วนใหญ่มีกำหนดโอน ฯ พร้อมรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือปี จึงคาดการณ์รายได้จากการ ขายที่ดินปี 2556 จะเติบโตเป็น 1.44 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 33% YoY ขณะที่แนวโน้มกำไรรายได้ไตรมาสคาดว่าจะช่วง 2Q56 จะชะลอ ตัวลงจาก 1Q56 ที่มีกำไร 1.6 พันล้านบาท เพราะโรงไฟฟ้า Gheco-one 600MW (HEMRAJ ถือหุ้น 35%) จะปิดซ่อมบำรุง 2 เดือน และมี Fx-Loss จากค่าเงินบาทอ่อนตัว อย่างไรก็ตาม กำไร ช่วงครึ่งหลังของปีจะกลับมาเติบโตเพราะโรงไฟฟ้า SPP2 165 MW และ Solar Cell 24 MW ของ ROJNA จะเริ่มขายไฟให้ EGAT ประกอบกับการจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้า อมตะ ปิกริม เพาเวอร์ (ABPIF) 6.5 พันล้านบาทช่วง 3Q56 (AMATA ถือหุ้น 13.77%) และการขายโรงงาน/คลัง สินค้าเข้ากองทุนอสังหาฯ 6 พันล้านบาทช่วง 4Q56 ของ TICON



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เท่ากับตลาด...HEMRAJ น่าซื้อลงทุนที่สุด

ค่าน้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยคาดการณ์ EPS Growth กลุ่มนิคมฯปี 2556 เติบโต 40% YoY สูงกว่า EPS ตลาดที่เติบโต 23% ขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มได้รับตัวลดลงตามภาวะตลาดจน เกิด Upside 10% ขึ้นไปแล้ว จึงแนะนำให้ทยอยซื้อลงทุนหุ้น HEMRAJ (FV@4.59) เพราะเป็นบริษัทที่มีฐานรายได้มั่นคงที่สุดในกลุ่ม ทั้งธุรกิจขายที่ดิน ค่าเช่า และการให้บริการสาธารณูปโภค ที่สมดุล และมีแผนกระจายไปสู่ Recurring Income มากขึ้น จาก การเพิ่มพื้นที่ปล่อยเช่าโรงงาน/คลังสินค้า และการเข้าไปร่วมทุน ในโรงไฟฟ้า SPP จำนวน 7 โรง ขนาด 125 MW/โรง ขณะที่ด้าน โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินต่อทุนต่ำ รองรับการขายการลงทุน ในอนาคต ทั้งนี้ทิศทางกำไร 2Q56 ที่ชะลอตัว จึงเป็นโอกาสในการ เข้าซื้อ จากราคาปัจจุบันที่มี Upside 36%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

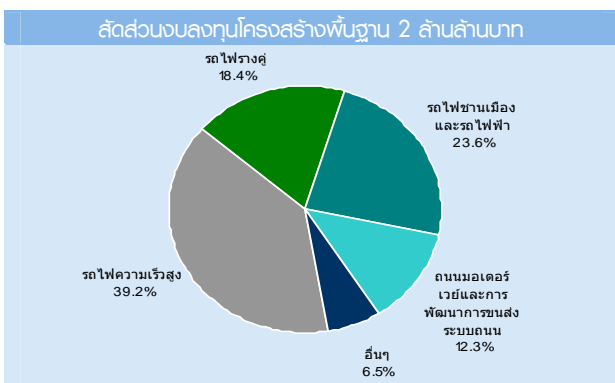
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

ยุคทองกลุ่มรับเหมาฯ คิวงานภาครัฐเพียบ

- 🕒 งบลงทุน 2 ล้านล้านบาท หุน Backlog ทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง
- 🕒 มีความพร้อมทั้งโครงสร้างทางการเงิน และประสิทธิภาพการดำเนินงาน
- 🕒 นักวิเคราะห์ลงทุน มากกว่าตลาด เลือก STEC และ SEAFCO เป็น Top Picks

ปีทองกลุ่มรับเหมาฯ พ่วงยาวไปอีกหลายปี

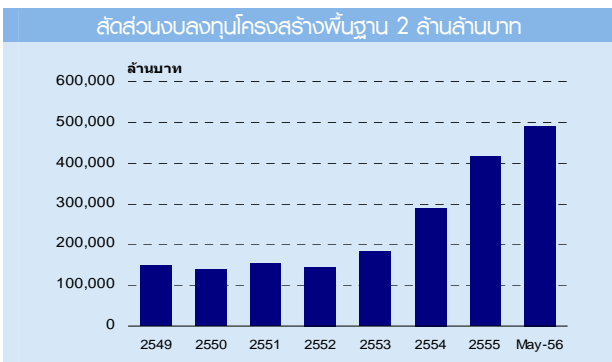
วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ที่สุดของอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้าง เริ่มต้นขึ้นตั้งแต่ปี 2554 โดยอัตราเร่งจะมีมากขึ้นในปี 2556 เป็นต้นไป อันเนื่องมาจากการอัดฉีดงบประมาณภาครัฐฯ ตามพรบ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ที่เป็ความคาดหวังเชิงบวกหลักของกลุ่มรับเหมาฯ ในปีนี้ ล่าสุดจะนำเข้าสู่ศรม. เพื่อพิจารณาвање 2 และ 3 ในเดือน ส.ค. นี้ และคาดว่าจะสามารถเริ่มโครงการได้ในเดือน ต.ค. นี้เป็นต้นไป ซึ่งจากมูลค่างานก่อสร้างจํานวนมหาศาลนี้ ไม่ว่าจะเป็โครงการรถไฟฟ้า รถไฟความเร็วสูง รถไฟรางคู่ และถนนมอเตอร์เวย์ จะทำให้เกิดการประมูลงานโครงการขนาดใหญ่ตามมา รวมไปถึง พ.ร.บ บริหารจัดการน้ำมูลค่า 3.5 แสนล้านบาท ที่เพิ่งมีการประกาศผลผู้ชนะประมูลทั้งหมด 9 โมดูล มูลค่ารวม 2.91 แสนล้านบาท จะเป็แหล่งงานสำคัญให้กับบริษัทรับเหมาก่อสร้างไปอีกไม่ต่ำกว่า 7 ปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งานรัฐฯ หุน Backlog ทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง

การเซ็นสัญญารับงานใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี โครงการที่สำคัญได้แก่ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดงสัญญาที่ 1 โดยกิจการร่วมค้า SU (STEC+UNIQ) มูลค่า 2.98 หมื่นล้านบาท งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดงสัญญาที่ 2 ของ ITD มูลค่า 2.1 หมื่นล้านบาท และงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าของ TTCL มูลค่า 9,800 ล้านบาท ทำให้สถานะ Backlog ในเดือน พ.ค. 56 ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 11 แห่ง ใน Coverage ของฝ่ายวิจัยมีรวมกันกว่า 4.9 แสนล้านบาท ซึ่งถือเป็นการสร้างสถิติสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง

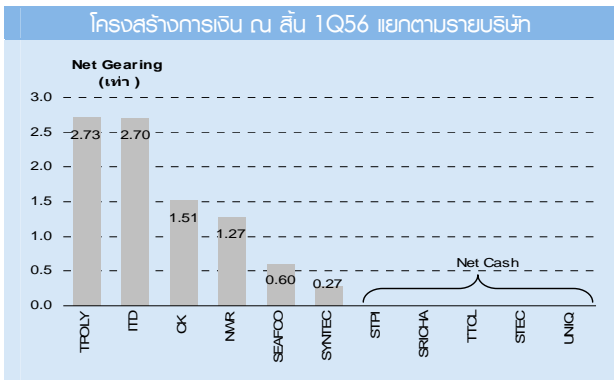


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่การรับรู้รายได้ของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง มีแนวโน้มเติบโตขึ้นตามมูลค่างานที่ได้เซ็นสัญญามา โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าปี 2556 บริษัทรับเหมาก่อสร้าง 11 แห่ง จะมียอดการรับรู้รายได้สูงถึง 1.64 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 33%YoY และจะเพิ่มขึ้นอีก 15% เป็ 1.88 แสนล้านบาท ในปี 2557

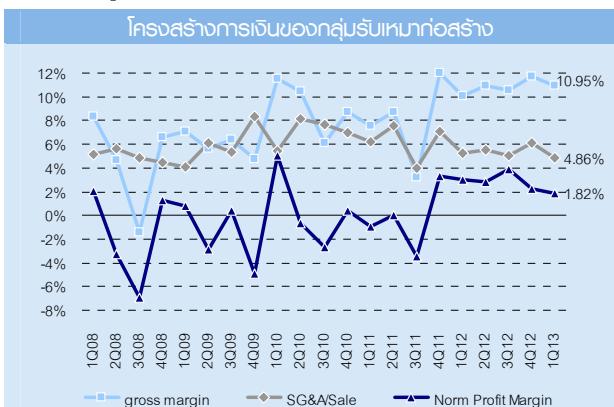
พร้อมทั้งโครงสร้างการเงิน และการทำกำไร

บริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่เตรียมความพร้อมด้านเงินทุน เพื่อรองรับงานเมกะโปรเจกต์ภาครัฐในอนาคต ซึ่งหลายบริษัทได้มีการขยายฐานเงินทุน ซึ่งมีทั้งในรูปแบบการเพิ่มทุนโดยตรง หรือการเพิ่มทุนทางอ้อมด้วยการจ่ายหุ้นปันผล ขณะที่บางบริษัทเลือกวิธีที่จะขายเงินลงทุนบางส่วนออกไป เช่น CK ที่ได้มีการขายเงินลงทุนบางส่วนใน TTW และ BMCL ส่วน ITD ก็มีแผนที่จะขายเงินลงทุนในเหมืองโปแตช ออกมาเช่นกัน โดยได้มีการว่าจ้างบริษัทภายนอกในการประเมินมูลค่าเหมืองโปแตช ซึ่งมีมูลค่าเพิ่มขึ้นถึง 10 เท่าตัว จากมูลค่าเงินลงทุนที่ 3,000 ล้านบาท ซึ่งหากดีลประสบความสำเร็จ ก็จะทำให้ ITD ไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุน และหากพิจารณาโครงสร้างการเงินของบริษัทรับเหมาก่อสร้างในช่วง 1Q56 พบว่ามี Net Gearing เฉลี่ยอยู่ที่ 0.77 เท่า ถือเป็นระดับที่ค่อนข้างปลอดภัย



ที่มา : ASP

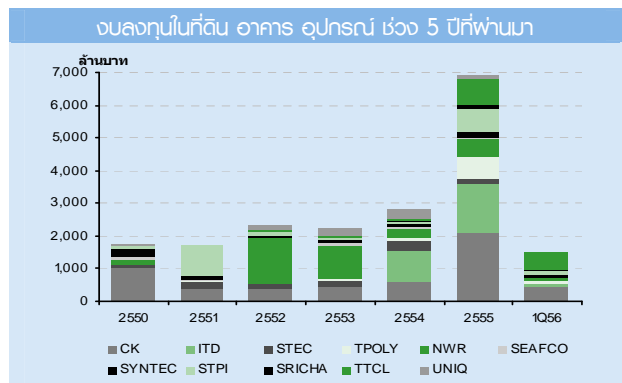
สำหรับความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มรับเหมามาเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นอย่างชัดเจนมาตั้งแต่ปลายปี 2554 จากการรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้เกิดความประหยัดต่อขนาด อีกทั้งงานที่เซ็นสัญญาใหม่เข้ามาในช่วงหลัง ส่วนใหญ่เป็นงานที่มี margin สูงขึ้น เนื่องจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่ลดลง หลังจากทำงานก่อสร้างจำนวนมากออกสู่ระบบในเวลาใกล้เคียงกันโดยงวด 1Q56 กลุ่มรับเหมามา มี Normal Profit margin อยู่ที่ 1.82%



ที่มา : ASP

ลงทุนเครื่องจักรเพิ่ม เลี่ยงปัญหาแรงงาน

เมกะโปรเจกต์ภาครัฐ ที่จะเริ่มทยอยเข้ามา ทำให้ตลาดแรงงานตึงตัว ถ้าอุตสาหกรรมแรงงานเปิดเผยจำนวนแรงงานที่ต้องการเพิ่มราว 1.6 ล้านคน ส่วนใหญ่เป็นแรงงานไร้ฝีมือ ซึ่งปัญหาการขาดแคลนแรงงานประกอบกับค่าแรงที่สูงขึ้นจากการเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำตั้งแต่ต้นปี 2555 เป็นปัจจัยกระตุ้นให้ธุรกิจลงทุนในเครื่องจักรเพื่อทดแทนแรงงาน และเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต โดยเฉพาะในธุรกิจที่ใช้แรงงานเข้มข้น อย่างกลุ่มรับเหมามา โดยในปี 2555 บริษัทรับเหมามา 11 แห่ง ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยใช้เงินลงทุนในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สูงถึง 6,887 ล้านบาท มากกว่าปีก่อนถึง 144% และในช่วง 1Q56 ใช้ไปกว่า 1,529 ล้านบาท



ที่มา : ASP

มากกว่าตลาด เลือก STEC และ SEAFCO เป็น Top Picks

แนวโน้มธุรกิจก่อสร้างที่เป็นช่วงขาขึ้นอย่างชัดเจน สนับสนุนจากงบประมาณภาครัฐจำนวนมหาศาลที่จะช่วยสร้างทั้งกระแสเชิงบวกให้กับกลุ่มฯ จากการเปิดประมูลงานก่อสร้างขนาดใหญ่ตลอดช่วงหลายปีข้างหน้า และผลักดันให้ผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างเติบโตอย่างก้าวกระโดด ขณะที่ราคาหุ้นบริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่ ได้ผ่านการปรับฐานราคาลงมาแรงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จึงเชื่อว่าหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างน่าจะกลับมาสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับนักลงทุนได้อีกครั้ง ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “มากกว่าตลาด” โดยเลือก STEC และ SEAFCO เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

STEC (FV@B31.65): จากสถานะ Backlog ในปัจจุบันกว่า 6.9 หมื่นล้านบาท และความสามารถในการทำกำไรที่โดดเด่นเหนือคู่แข่ง อีกทั้ง ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม ทำให้ STEC มีความพร้อมที่สุดเรื่องการรับโอกาสทางธุรกิจในอนาคต
SEAFCO (FV@B9.04): เป็นผู้นำตลาดเสาเข็มซึ่งถือเป็นอุตสาหกรรมต้นน้ำของงานก่อสร้างขนาดใหญ่ ที่มีทิศทางที่สดใสอย่างมากในอนาคต 7 ปี ข้างหน้า อีกทั้ง Backlog ปัจจุบันของ SEAFCO เป็นงานที่ให้ gross margin สูงกว่างานทั่วไปมาก



ASIA PLUS SECURITIES AG

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนั ก่อสร้าง

เตรียมรับอานิสงส์จากงบลงทุนภาครัฐมหากศาล

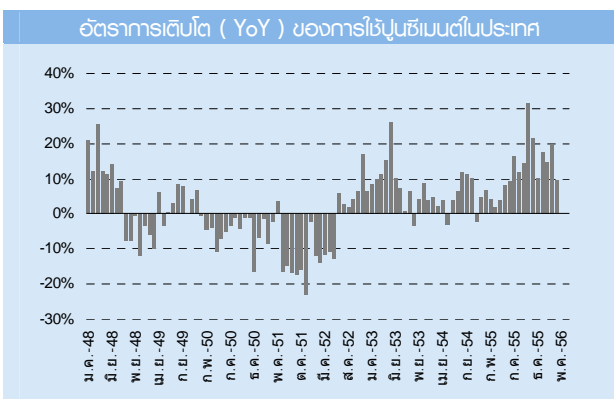
- ความต้องการวัสดุก่อสร้าง ยังคงมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี
- ราคาวัสดุก่อสร้างปรับขึ้น ตอบรับกิจกรรมการก่อสร้างที่ย้ายตัว
- นักวิเคราะห์การลงทุน เก้ากับตลาด เลือก TASCOS เป็น Top Pick

ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างยังเติบโตได้ดี

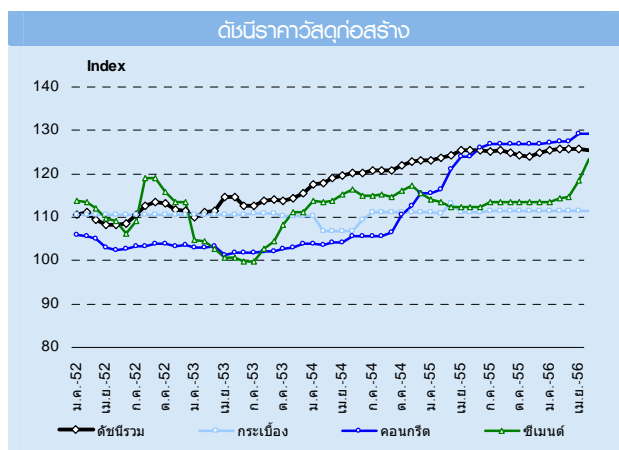
ยอดขายวัสดุก่อสร้างในช่วง 1H56 มีอัตราการขยายตัวดี จากแรงหนุนของภาคการก่อสร้างที่เติบโตขึ้นทั้งงานภาครัฐ และเอกชน โดยปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศ รายงานโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ช่วงเดือน ม.ค.- เม.ย. 56 เพิ่มขึ้นกว่า 15.6%YoY ถือเป็นอัตราการเติบโตที่สูงที่สุดในรอบ 11 ปี ขณะที่ยอดขายสินค้าวัสดุก่อสร้างประเภทอื่น ก็มีแนวโน้มเติบโตขึ้นในทิศทางเดียวกัน เห็นได้จากยอดขายของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ที่เพิ่มขึ้นกว่า 8%YoY ในงวด 1Q56 เชื่อว่าแรงหนุนดังกล่าวจะยังมีต่อเนื่องในช่วง 2H56 ซึ่งการเริ่มเดินหน้าโครงการบริหารจัดการน้ำ 3.5 แสนล้านบาท และ พ.ร.บ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ที่คาดว่าจะผ่านความเห็นชอบจากรัฐสภาในปลายปี 2555 จะยิ่งกระตุ้นให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างเพิ่มมากขึ้น และจะมีความต่อเนื่องในช่วง 7 ปีข้างหน้า

ราคาวัสดุก่อสร้างเริ่มขยับขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สถานการณ์ราคาวัสดุก่อสร้างในประเทศ ปรับตัวขึ้นอย่างชัดเจนมาตั้งแต่ช่วงต้นปี หลังจากที่มีความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมการก่อสร้าง เริ่มจากกระเบื้องเซรามิกที่ผู้นำตลาดอย่าง DCC มีการปรับราคาขายขึ้นมาเฉลี่ย 5% ตั้งแต่เดือน ม.ค. เช่นเดียวกับกระเบื้องมุงหลังคาที่ DRT ปรับราคาขายขึ้นมาในอัตราใกล้เคียงกัน ขณะที่ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ทุกราย ประกาศปรับราคาขายปูนซีเมนต์ขึ้น 100 บาท/ตัน ในเดือน เม.ย. และยังมีแนวโน้มที่จะปรับราคาขึ้นอีก สะท้อนถึงภาวะตลาดที่ผู้ซื้อยอมรับได้ในราคาใหม่ที่สูงขึ้น ซึ่งความสามารถในการปรับราคาขายขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตราการทำกำไรของผู้ผลิตวัสดุก่อสร้างให้เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากต้นทุนการผลิตที่สำคัญ คือ ต้นทุนพลังงาน ไม่ได้ปรับตัวขึ้นมากหากเทียบกับปี 2555



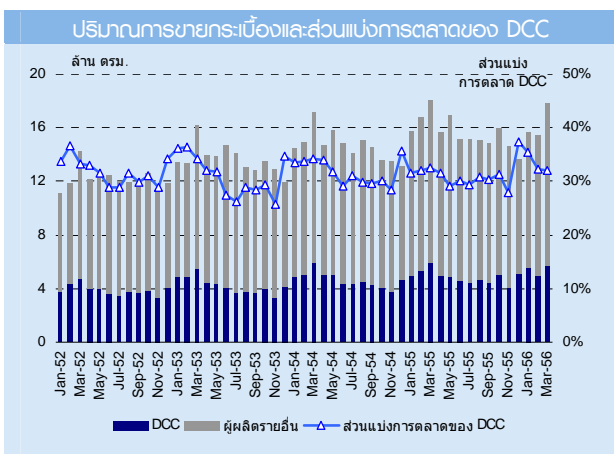
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

DCC เติบโตได้ดี จากหลายกลยุทธ์ทางธุรกิจ

การเดินทางตามแผนธุรกิจที่ประกาศไว้ตั้งแต่ต้นปีด้วยการมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าใหม่ให้ margin สูง ได้แก่ กระเบื้องปูพื้นขัดขอบขนาด 16x16 นิ้ว รวมไปถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักรให้มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น เริ่มเห็นผลชัดเจนจากผลประกอบการในงวด 1Q56 ของ DCC ที่สามารถสร้างยอดขายและกำไรได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดย DCC จะเดินทางปรับปรุงเตาเผาอีก 8 เตา ให้สามารถผลิตกระเบื้องขัดขอบได้ ภายในปีนี้ จากปัจจุบันที่มีเพียง 1 เตา หลังได้รับการตอบรับจากลูกค้าเป็นอย่างดี ซึ่งจะมีส่วนช่วยทั้งการเพิ่มราคาขายเฉลี่ย และ gross margin ให้กับ DCC ส่วนแผนการปรับปรุง Outlet ให้มีความทันสมัย ได้เริ่มทำแล้วที่สาขาบางละมุง เป็นสาขาแรก โดยจะทยอยทำในปีนี้อีก 20 สาขา และคาดว่าจะปรับปรุง outlet ในปัจจุบันที่มีอยู่ 194 แห่งทั่วประเทศ ได้ครบภายในเวลาประมาณ 5 ปี



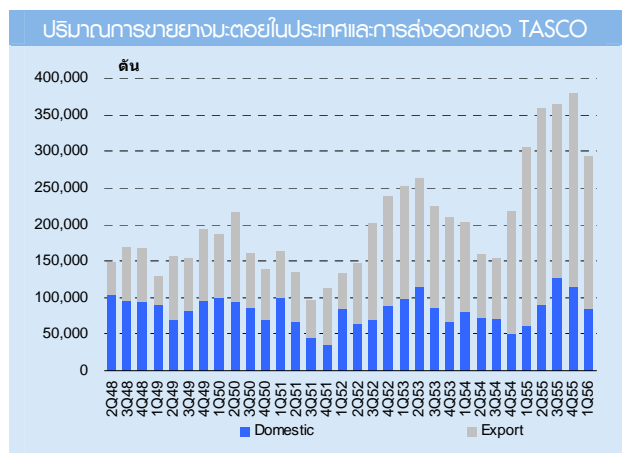
ที่มา : DCC, ธนาคารแห่งประเทศไทย

VNG มีความเสี่ยงสูงที่จะประสบผลขาดทุน

ตลาด Particle Board และ MDF ในภูมิภาคเอเชียประสบปัญหาจากการนำเข้าสินค้าจากผู้ผลิตในยุโรปซึ่งได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐเข้ามาแข่งขัน ประกอบกับความต้องการสินค้าในภูมิภาคที่ถดถอยไปตามภาวะเศรษฐกิจ ส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์ทั้ง Particle Board และ MDF ปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2555 จนถึงปัจจุบัน แม้ว่า VNG จะมีการเพิ่มกำลังการผลิตในส่วนของโรงงานแผ่นพื้นไม้สำเร็จรูปขึ้นอีก 2 แห่งตัวจากปี 2554 และ Particle Board เพิ่มขึ้น 27% แต่ผลกระทบจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน ทำให้ VNG ยังมีความเสี่ยงสูงที่จะแสดงผลขาดทุนต่อไปอีกในช่วง 2Q56 หลังจากที่มีผลขาดทุนสุทธิติดต่อกัน 2 ไตรมาสก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ การฟื้นกลับของผลประกอบการ จะต้องขึ้นกับภาวะเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก เนื่องจากยอดขายกว่า 70% ของ VNG เป็นการส่งออก

TASCO ธุรกิจสดใส ทั้งในและต่างประเทศ

ภายใต้ พ.ร.บ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท และ พ.ร.บ. บริหารจัดการน้ำ 3.5 แสนล้านบาท คาดว่า TASCO จะได้รับประโยชน์จากปริมาณการขายยางมะตอยในประเทศ ที่จะเพิ่มขึ้นกว่า 2.8 แสนตัน ในช่วงเวลา 4 ปีข้างหน้า ขณะที่การส่งออกยางมะตอยมีแนวโน้มเติบโตขึ้นตามการนำเข้าน้ำมันดิบสำหรับใช้เป็นวัตถุดิบที่โรงกลั่นยางมะตอยในมาเลเซีย ซึ่ง TASCO ตั้งเป้าปริมาณการขายยางมะตอยปีนี้ไว้ที่ระดับ 1.52 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 14% YoY สำหรับการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่นยางมะตอย ล่าสุด TASCO ได้เปลี่ยนชนิดของเชื้อเพลิงจากน้ำมันเตา มาเป็น NGV เสร็จในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยลดค่าใช้จ่ายในการกลั่นลงได้ 0.5-0.8 เหรียญ/บาร์เรล และมีแผนที่จะขยายคอขวดเพื่อเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 20% ในช่วง 4Q56



ที่มา : ASP

เท่ากับตลาด TASCO เป็นหุ้น Top Pick

ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง เท่ากับตลาด แม้เชื่อว่าผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มวัสดุก่อสร้างในปีนี้จะมียอดการเติบโตของกำไรที่สูงกว่าตลาดรวม แต่ปัจจัยบวกดังกล่าวได้ถูกสะท้อนเข้าไปในราคาหุ้นแล้ว ทำให้ Upside ของหุ้นหลายตัวในกลุ่มฯ ไม่ว่าจะ SCC, DCC และ DRT เริ่มมีจำกัด ฝ่ายวิจัยจึงเลือก TASCO (FV@B 96.5) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จาก Upside ของราคาหุ้นที่มีสูงสุดในกลุ่มฯ อีกทั้ง TASCO ยังเป็นบริษัทที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากงบลงทุนภาครัฐในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างถนน ซึ่งจะหนุนให้ TASCO มีผลประกอบการที่สดใสอย่างมากในช่วงหลายปีข้างหน้า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ยังไม่ฟื้นตัว จนกว่าโครงการลงทุนรัฐจะเกิดจริงจัง

- ▶ บริษัทเหล็กแปรรูปได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่ปรับลงน้อยสุด
- ▶ แผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมาก สนับสนุนการเติบโตระยะยาว
- ▶ นักหักการลงทุน เก้ากับตลาด เลือก TMT และ SMIT เป็น Top Picks

ความต้องการใช้เหล็กโลก ฟื้นตัวอย่างช้าๆ

แม้ในช่วง 1H56 เศรษฐกิจโลกจะยังอยู่ในภาวะที่ยังขาดเสถียรภาพ โดยเฉพาะภาวะเศรษฐกิจยุโรปที่ยังอยู่ในภาวะถดถอย อย่างไรก็ตามเชื่อว่า ปริมาณการใช้เหล็กโดยภาพรวมทั้งโลก น่าจะเริ่มฟื้นตัวกลับมาในช่วง 2H56 จากแรงขับเคลื่อนของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะกลุ่ม BRIC ซึ่ง สถาบันเหล็กโลก (WSA) คาดว่าจะมีปริมาณการใช้เหล็กในปี 2556 อยู่ที่ 814 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 3.7% YoY ถือเป็นแรงส่งสำคัญที่น่าจะทำให้ปริมาณผลิตเหล็กโดยรวมของโลกปี 2556 เติบโตขึ้น 2.9% มาอยู่ที่ 1,454 ล้านตัน ส่วนประเทศพัฒนาแล้วโดยเฉพาะกลุ่มสหภาพยุโรป ซึ่งคาดว่าจะมีเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวมากขึ้นในปีหน้า จะกลับมามีบทบาทสำคัญทำให้ปริมาณการใช้เหล็กปี 2557 เติบโตขึ้น 3.2% มาอยู่ที่ 1,600 ล้านตัน โดยรวมแล้วสะท้อนให้เห็นถึงความต้องการใช้เหล็กของโลกที่ได้ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดและเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป

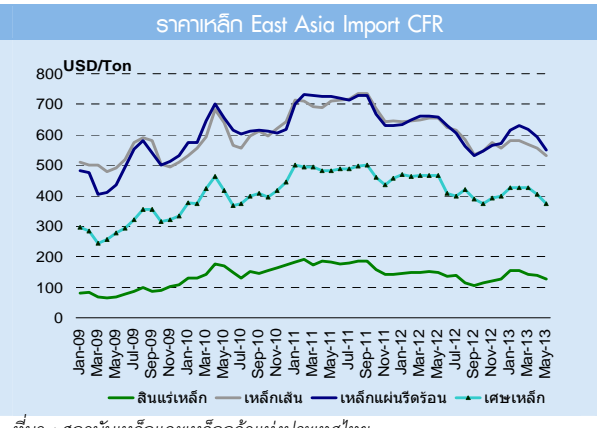
ปริมาณการใช้เหล็กทั่วโลก

Regions	ASU, Mt			Growth Rates, %		
	2012	2013 (f)	2014 (f)	2012	2013 (f)	2014 (f)
European Union (27)	140	139	144	-9.3	-0.5	3.3
Other Europe	35	37	38	4.1	6.1	4.1
CIS	56	58	60	3.3	2.0	3.8
NAFTA	131	135	139	7.8	2.9	3.0
Central & South America	47	50	52	2.6	6.2	4.3
Africa	27	29	31	7.1	8.1	7.6
Middle East	49	49	52	-1.2	0.8	6.1
Asia & Oceania	928	957	984	1.8	3.2	2.8
World	1 413	1 454	1 500	1.2	2.9	3.2
Developed Economies	389	390	400	-1.9	0.4	2.3
Emerging & Developing Economies	1 024	1 063	1 101	2.5	3.9	3.5
China	646	669	686	1.9	3.5	2.5
BRIC	785	814	838	1.9	3.7	3.0
MENA	63	65	70	2.2	3.2	7.1
World excl. China	766	785	815	0.7	2.4	3.8

ที่มา : World Steel Association (WSA)

ราคาเหล็กโลกปรับลงจาก Supply ที่เพิ่มขึ้น

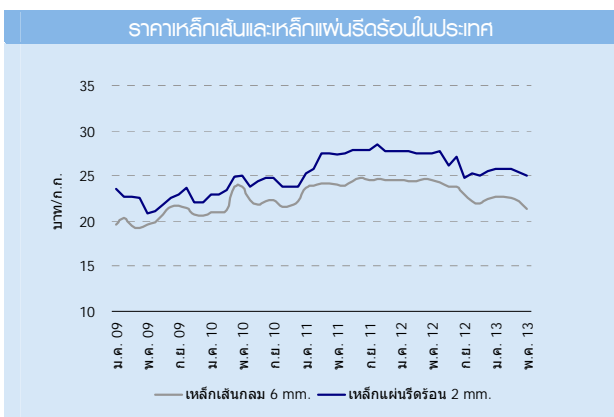
สินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเหล็ก มีราคาลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยสาเหตุหลักเกิดจากการกลับมาผลิตของเหมืองสินแร่เหล็กหลายแห่งในจีน ทำให้ประเทศจีนมีปริมาณการผลิตสินแร่เหล็กในระดับที่สูงเกินความต้องการใช้ ขณะที่เศษเหล็ก (Scrap) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับผู้ผลิตเหล็กแบบใช้วิธีการหลอมด้วยเตาไฟฟ้า (Electric Arc Furnace) ก็มีทิศทางราคาที่ปรับลงเช่นเดียวกัน ทำให้ผู้ผลิตเหล็กในตลาดโลกทั้งชั้นกลางน้ำและปลายน้ำ ต้องปรับลดราคาขายลงตามต้นทุนการผลิต และเมื่อพิจารณาอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) ของโรงผลิตเหล็กทั่วโลกที่ยังอยู่ในระดับ 80% ทำให้ยังมีกำลังการผลิตส่วนเกินที่ยังไม่ได้เข้าอยู่มาก และพร้อมที่จะป้อนเข้าสู่ตลาดหากราคาเหล็กปรับเพิ่มขึ้น จึงคาดว่าน่าจะสร้างแรงกดดันต่อราคาเหล็กต่อไป



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย

การปรับลงของราคาเหล็ก ส่งผลต่อบริษัทเหล็กไทยในระดับที่แตกต่างกัน

ราคาเหล็กในประเทศไทย มีการปรับตัวลงตามทิศทางราคาเหล็กโลก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบริษัทเหล็กไทยในระดับที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ผู้ผลิตเหล็กเส้น ที่ใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง จะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด (BSBM และ TSTH) โดยราคาขายเหล็กเส้นกลมขนาด 6mm. เดือน พ.ค. ปรับตัวลงสู่ระดับต่ำที่บริเวณ 21 บาท/กก. ลดลงราว 6% เทียบกับราคาขายตอนต้นปี ซึ่งนอกจากจะเป็นการปรับลงตามราคาเหล็กเส้นในตลาดโลกแล้ว ภาวะอุตสาหกรรมเหล็กเส้นในประเทศที่มีการแข่งขันในระดับสูง จึงทำให้ไม่เหลืออำนวยต่อผู้ประกอบการ ส่วนกลุ่มที่ได้รับผลกระทบรองลงมาคือผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อน (SSI, GSTEL และ GJS) โดยราคาขายเหล็กแผ่นรีดร้อนปรับลงในสัดส่วนที่น้อยกว่าเหล็กเส้น เนื่องจากการคุ้มครองจากภาครัฐ กล่าวคือ ภาครัฐได้ออกมาตรการคุ้มครองผู้ผลิตโดยการเรียกเก็บภาษีเหล็กแผ่นรีดร้อนเชื้ออื่น ๆ ที่นำเข้าจากต่างประเทศ ทำให้การนำเข้าเหล็กแผ่นรีดร้อนเชื้อ Alloy โดยเฉพาะจากประเทศจีนเข้ามาแข่งขันลดน้อยลงมาก ส่งผลต่อเนื่องให้อุปทานเหล็กแผ่นรีดร้อนตึงตัว ราคาจึงไม่ได้ปรับลงมากนัก และสุดท้าย กลุ่มที่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดคือกลุ่มผู้ผลิตเหล็กแปรรูป (TMT และ SMIT) เนื่องจากบริษัทเหล่านี้สามารถปรับราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนวัตถุดิบ ทำให้สามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในเกณฑ์ดี ได้อย่างสม่ำเสมอ ท่ามกลางราคาเหล็กที่ผันผวน

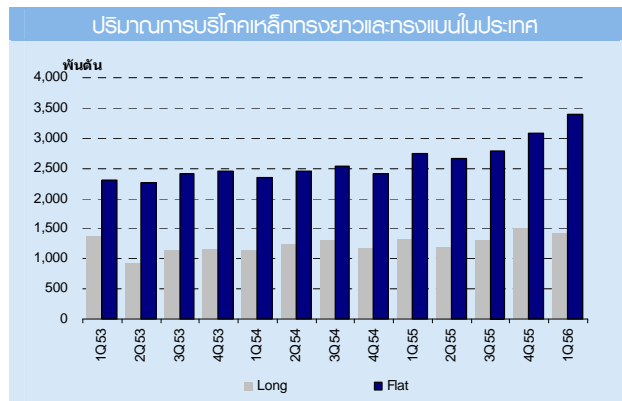


ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจและการค้า

การลงทุนภาครัฐสนับสนุนการบริโภคเหล็ก

สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT) ประเมินอัตราการขยายตัวของความต้องการใช้เหล็กปี 2556 เพิ่มขึ้น 7.2% จากปี 2555 โดยช่วง 1Q56 จะพบว่าปริมาณการบริโภคเหล็กทรงแบบมีการขยายตัวถึง 23% YoY มาอยู่ที่ 3.38 ล้านตัน เนื่องจากความต้องการจากอุตสาหกรรมยานยนต์ยังอยู่ในระดับสูง ตามกำหนดการส่งมอบรถยนต์ในโครงการรถคันแรก สำหรับแนวโน้ม

ในอนาคต ฝ่ายวิจัยคาดว่าปริมาณการบริโภคเหล็กในประเทศจะเติบโตอย่างรวดเร็วต่อเนื่อง ด้วยแรงผลักดันจากเม็ดเงินลงทุนของภาครัฐ ในโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมากไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในระบบบริหารจัดการน้ำ 3.5 แสนล้านบาท หรือการลงทุนในระบบขนส่งทั้งประเทศ 2 ล้านล้านบาท โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนในช่วงปี 2557-2559 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการลงทุนในระดับสูง โดยคาดความต้องการเหล็กทรงยาว โดยเฉพาะเหล็กเส้น จะเติบโตมากในช่วงต้นของโครงการเนื่องจากเป็นช่วงก่อสร้าง และความต้องการเหล็กทรงแบนจะค่อยๆเพิ่มขึ้นในช่วงปลายโครงการ



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย

เท่ากับตลาด TMT และ SMIT เป็น Top Picks

แม้ในระยะสั้น อุตสาหกรรมเหล็กจะเผชิญกับปัจจัยลบจากราคาเหล็กที่ปรับตัวลดลง สะท้อนจากราคาหุ้นในกลุ่มเหล็กส่วนใหญ่ที่ซื้อขายที่ระดับต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี (PBV<1) แต่เชื่อว่าผู้ผลิตเหล็กขนาดใหญ่อย่าง SSI และ TSTH ได้ผ่านจุดต่ำสุดของธุรกิจในปีที่ผ่านมาแล้ว และน่าจะมีการฟื้นตัวที่ดีขึ้นในช่วง 4Q56 โดยเฉพาะ SSI ซึ่งจะเริ่มเห็นผลจากโครงการ Pulverized Coal Injection (PCI) ที่จะช่วยลดต้นทุนพลังงานและเพิ่มอัตราการผลิตให้โรงถลุงเหล็กที่อังกฤษได้มากขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มเหล็ก “เท่ากับตลาด” โดยเลือกหุ้นบริษัทเหล็กแปรรูปที่มีความสามารถในการทำกำไรดีและจ่ายเงินปันผลสูง TMT และ SMIT เป็น Top Picks ของกลุ่ม

TMT (FV@B 16.31): ความสามารถในการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ รวมถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง โดยคาดหวัง Dividend Yield ปี 2556 ได้ที่ระดับ 7.6% ถือเป็นหุ้นปันผลเด่นในกลุ่มเหล็ก

SMIT (FV@B 6.03): รับอานิสงค์เต็มที่ได้จากการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมในประเทศ ช่วยหนุนยอดขายเครื่องจักรอุตสาหกรรมและเหล็กเกรดพิเศษสำหรับทำแม่พิมพ์ให้เติบโต และยังคงคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลปีนี้ได้ถึง 5.7%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BBL

ธนาคารกรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	187	บาท
Fair Value	280	บาท
มูลค่าตลาด	356,929	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555 ▲▲▲▲▲

รอบโตพร้อมการลงทุนใหญ่ของประเทศ

- การลงทุนใหญ่ของภาครัฐใกล้ถือกำเนิดในปลายปี'56
- เน้นการเพิ่ม Synergy ทางธุรกิจกับบริษัทลูกมากขึ้น
- Top pick ในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่...PBV และ PER ยังต่ำมาก

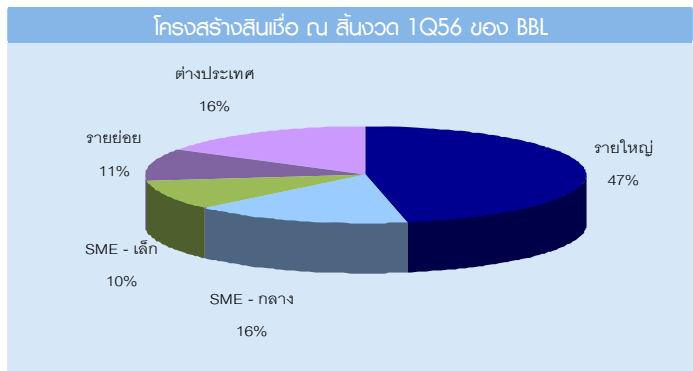
BBL เป็น ธ.พ.ใหญ่ที่จะได้รับผลบวกจากรอบการลงทุนใหญ่ (Capex cycle) ของประเทศครั้งนี้ โดยการเติบโตของสินเชื่อใหม่ๆ ในงวด 1Q56 ส่วนใหญ่ยังเน้นไปที่สินเชื่อรายใหญ่ในภาคเอกชน ซึ่งมีทั้งสินเชื่อระยะยาวเพื่อการลงทุนและสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียน รวมถึงสินเชื่อของธุรกิจ ในต่างประเทศที่เริ่มกลับมาฟื้นตัวดีขึ้นจากปีที่ผ่านๆ มา โดยแนวโน้มการลงทุนใหญ่ของภาครัฐที่มีกำหนดจะเริ่มตั้งขึ้นอย่างชัดเจนตั้งแต่งวด 4Q56 เป็นต้นไป จะช่วยผลักดันให้การเติบโตของสินเชื่อสุทธิของ BBL เป็นไปตามเป้าหมายทั้งปี 2556 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 11.9% yoy นอกจากนี้ การที่ BBL ได้เร่งปรับกลยุทธ์ธุรกิจเพื่อแก้ไขจุดอ่อนที่ผ่านมาในการสร้างผลผลิตทางธุรกิจ (Business's Synergy) กับบริษัทลูกโดยเฉพาะบริษัทประกันชีวิตและประกันภัย ในการขยายฐานรายได้ค่าธรรมเนียมในกลุ่ม Bancassurance รวมถึงรายได้จากการขายกองทุนให้กับ บลจ. ในเครือ ส่งผลให้รายได้ค่าธรรมเนียม มีการเติบโตเชิงรุกมากขึ้นในงวด 1Q56 ถึง 4.6% QoQ และ 11.6% YOY อีกทั้งสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียม ต่อรายได้รวม ยังปรับตัวขึ้นมาที่ 27.3% สูงสุดในรายได้ไตรมาสในรอบ 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยให้หักล้าง ผลกระทบจาก NIM ที่คาดไว้ที่ระดับเพียง 2.56% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ราว 3%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
กำไรสุทธิ	33,022	40,867	46,529
EPS (บาท)	17.30	21.41	24.38
Norm profit (ลบ)	39,123	46,321	52,882
BVS (บาท)	142.51	156.00	171.35
PER (x)	10.8	8.7	7.7
PBV (x)	1.3	1.2	1.1
DPS (บาท)	6.50	7.50	8.50
Div yields (%)	3.5%	4.0%	4.5%
ROE (%)	11.1%	11.2%	11.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q56 คาดว่าน่าจะอ่อนตัวลงจากงวดที่ผ่านมา จากการลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียม ซึ่งเป็นปกติของรายได้ค่าธรรมเนียม จากกลุ่ม Bancassurance ที่จะลดลงจากงวด 1Q ซึ่งทำ peak สูงสุดของปี ส่วนภาพรวมของธุรกิจหลักในส่วนของการได้ดอกเบี้ยสุทธิและ NIM คาดว่าจะทรงตัว QoQ แม้แรงกดดันของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นจากการแข่งขันด้านเงินฝากที่เป็นไปค่อนข้างรุนแรงในงวดนี้ แต่การเติบโตของสินเชื่อใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้นจากงวดที่ผ่านมาจะช่วยหักล้างผลกระทบได้ โดยคาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ ยังคงอยู่ในระดับเดียวกับงวด 1Q56 คือ 1.74 พันล้านบาท ทั้งนี้ คาดการณ์กำไรสุทธิในงวด 1H56 ที่คิดเป็นสัดส่วน 43% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2556 สะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในงวด 2H56 ที่จะปรับตัวสูงขึ้นจากงวดครึ่งปีแรก เนื่องจากผลของฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยแนะนำชื่อ BBL และเลือกเป็น Top pick ของหุ้น ธ.พ.ใหญ่ โดย Fair value ปี 2556 เท่ากับ 280 บาท อิง PBV 1.79 เท่า (วิธี GGM) ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 12.5% ราคาหุ้นที่ผ่านการปรับฐานอย่างหนักในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้มี PBV ปี 2556 เพียง 1.2 เท่า ยิ่งต่ำมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 1.7 เท่า โดยมี upside ถึง 51% จากราคาปัจจุบัน



ที่มา : BBL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	81,827	95,260	109,492	122,723	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	45,289	46,432	37,115	27,721
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(29,131)	(40,308)	(44,633)	(50,492)	เงินลงทุน-สุทธิ	328,775	413,197	458,641	509,083
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	52,696	54,952	64,859	72,231	สินเชื่อ	1,470,398	1,604,391	1,796,918	2,012,548
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	18,128	19,123	21,036	23,139	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,161	4,335	3,414	3,824
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	11,410	6,719	8,646	10,147	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(84,738)	(87,588)	(96,572)	(106,635)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(36,059)	(37,860)	(41,470)	(44,689)	สินเชื่อสุทธิ	1,389,822	1,521,138	1,703,760	1,909,737
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(12,027)	(7,248)	(7,500)	(8,500)	สินทรัพย์อื่น	343,027	439,972	439,607	496,413
กำไรก่อนภาษีเงินได้	34,148	40,302	50,186	57,125	สินทรัพย์รวม	2,106,912	2,420,740	2,639,123	2,942,954
หัก ภาษีเงินได้	(6,497)	(7,213)	(9,034)	(10,283)	เงินฝาก	1,587,834	1,834,654	2,018,119	2,280,475
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	313	(68)	286	314	เงินกู้ยืม	116,928	108,758	119,634	131,598
กำไรสุทธิ	27,338	33,022	40,867	46,529	หนี้สินรวม	1,862,226	2,148,643	2,339,755	2,614,265
EPS (บาท)	14.32	17.30	21.41	24.38	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
กำไรจากการดำเนินงาน	37,311	39,123	46,321	52,882	สำรองอื่น	181,034	184,880	184,880	184,880
Norm EPS (บาท)	19.55	20.50	24.27	27.70	กำไรสะสม	43,692	68,056	93,803	123,116
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	243,815	272,025	297,771	327,084
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,106,912	2,420,740	2,637,605	2,941,436

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56
รายได้ดอกเบี้ยรับ	23,325	24,201	25,275	24,624	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	39,979	37,062	46,432	43,222
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(9,392)	(10,203)	(11,476)	(10,747)	เงินลงทุน-สุทธิ	325,054	377,987	413,197	377,490
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,933	13,998	13,799	13,877	สินเชื่อ	1,541,513	1,550,269	1,604,391	1,592,291
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,701	4,737	4,989	5,218	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,887	4,166	4,335	4,012
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,421	2,474	2,439	3,686	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(84,855)	(85,862)	(87,588)	(88,226)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,840)	(9,158)	(10,083)	(9,612)	สินเชื่อสุทธิ	1,460,545	1,468,572	1,521,138	1,508,077
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,664)	(1,540)	(2,512)	(1,741)	สินทรัพย์อื่น	382,975	475,772	439,972	509,133
กำไรก่อนภาษีเงินได้	10,551	10,511	8,633	11,428	สินทรัพย์รวม	2,208,553	2,359,393	2,420,740	2,437,922
หัก ภาษีเงินได้	(1,663)	(2,692)	(1,194)	(2,387)	เงินฝาก	1,672,870	1,776,032	1,834,654	1,833,108
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15)	(17)	(20)	(27)	เงินกู้ยืม	209,972	248,298	235,846	230,355
กำไรสุทธิ	8,874	7,803	7,419	9,014	หนี้สินรวม	1,954,407	2,098,358	2,148,643	2,152,770
EPS (บาท)	4.65	4.09	3.89	4.72	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
กำไรจากการดำเนินงาน	10,471	8,866	9,723	9,595	สำรองอื่น	183,630	191,761	184,952	188,705
Norm EPS (บาท)	5.49	4.64	5.09	5.03	กำไรสะสม	51,366	50,135	68,056	77,293
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	254,084	260,985	272,096	285,086
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,208,553	2,359,393	2,420,740	2,437,922

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
Yield	4.06%	4.21%	4.33%	4.39%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	17.1%	9.1%	11.9%	12.0%
Funding cost	1.80%	2.21%	2.19%	2.22%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	13.9%	15.5%	10.0%	13.0%
Spread	2.26%	2.00%	2.14%	2.17%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	4.9%	5.5%	10.0%	10.0%
NIM	2.62%	2.43%	2.56%	2.58%	อัตราภาษีเงินได้	19.0%	17.9%	18.0%	18.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	92.87%	87.69%	89.21%	88.42%	NPL/สินเชื่อรวม	3.0%	2.3%	2.3%	2.3%
Cost to income ratio	43.85%	44.33%	41.82%	40.51%	LLR/NPL	200.0%	203.4%	210.0%	212.3%
ROAA	1.34%	1.26%	1.26%	1.30%	Tier1	12.2%	11.9%	13.3%	14.0%
ROAE	11.48%	11.08%	11.17%	11.59%	CAR	15.4%	16.2%	17.0%	16.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BECL

ทางด่วนกรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	36.50	บาท
Fair Value	52.00	บาท
มูลค่าตลาด	28,105	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555 ▲▲▲▲▲

โดดเด่นในทุกธุรกิจที่ลงทุน ...

- พลตอบแทนจากบริษัทร่วมกำลังงอกเงย
- ขณะทีธุรกิจหลักได้แรงหนุนการปรับขึ้นค่าผ่านทาง
- หนุนกำไรปกติเติบโตสูง 51% โดย PER ยังต่ำ 12 เท่า

ฝ่ายวิจัยคาดว่าพัฒนาการผลประกอบการของ BECL จะเด่นชัดขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ เริ่มจากงวด 2Q56 ที่คาดจะถูกขับเคลื่อนโดยผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทร่วม 2 แห่ง คือ TTW และ CKP ที่จะงอกเงยขึ้น กล่าวคือ BECL จะรับรู้ประโยชน์จากการถือหุ้น TTW เพิ่มขึ้นจากสัดส่วนเดิมที่ 9.24% เป็น 20.24% เต็มไตรมาสตั้งแต่ 2Q56 เป็นต้นไป ซึ่งช่วยให้ BECL ได้ผลตอบแทนจาก TTW เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 180 ล้านบาทต่อปี มาเป็น 500 ล้านบาทต่อปี ขณะที่การลดสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงใน CKP จาก 30% เหลือ 23% พร้อมกับการนำ CKP เข้าจดทะเบียนตลาดปลาย มิ.ย. นี้ ยังคาดว่าจะหนุนให้ BECL รับรู้กำไรพิเศษเพิ่มขึ้นอีก 100 - 140 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานราคา IPO ของ CKP ที่ 15 - 17 บาท ซึ่งยังไม่รวมประมาณการ

ขณะที่นับจากงวด 3Q56 ผลประกอบการของ BECL ยังสดใสต่อเนื่องจากการเติบโตของธุรกิจหลัก คือ บริการทางด่วน เป็นผลจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) คู่สัญญาสัมปทานเส้นทางด่วนที่ BECL ให้บริการปัจจุบัน

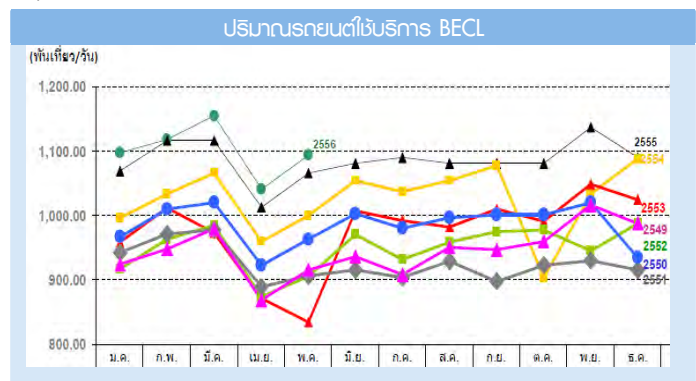
มีมติอนุมัติให้ขึ้นค่าผ่านทางเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากอัตราเดิมที่ 11% มีผล 1 ก.ย. นี้ โดยรวม จึงคาดว่าปัจจัยบวกดังกล่าวข้างต้น จะช่วยหนุนให้กำไรปกติของ BECL ในปีนี้จะเติบโตเพิ่มขึ้นถึง 51%yoy มาอยู่ที่ 2.29 พันล้านบาท และคาดจะเติบโตต่อเนื่อง 14%yoy ในปีหน้าที่ จากประโยชน์ที่จะได้รับจากการปรับขึ้นค่าผ่านทางที่จะได้รับเต็มปี

นอกจากนี้ BECL กำลังศึกษาแผนการจัดตั้ง Infrastructure Fund โดยขายสิทธิการรับรู้รายได้จากเส้นทางด่วนของสัมปทานปัจจุบันที่ยังมีอายุสัมปทานเกินกว่า 10 ปี อาทิ ประชาชื่น - แจ้งวัฒนะ และ พระราม 9 - ศรีนครินทร์ และมีโอกาสเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วปีนี้ โดยหากมีการจัดตั้งจริง BECL จะสามารถนำเงินสดที่ได้รับเป็นแหล่งเงินทุนเข้าร่วมประมูลโครงการในอนาคต อาทิ เส้นทางด่วนใหม่ๆ ที่อยู่ในแผนการทางพิเศษ ฯ ได้แก่ สายศรีรัช - ดาวคะนอง และ ทางด่วนชั้นที่ 3 (บางใหญ่ - แคราย - เกษตรฯ - ศรีไทย - ศรีนครินทร์) รวมถึงโครงการลงทุนใหม่ๆ ของ CK (บริษัทแม่) ซึ่งถือเป็นมูลค่าส่วนเพิ่มที่ยังไม่รวมในประมาณการ

กำหนดมูลค่าพื้นฐาน สิ้นปี 2556 ด้วยวิธี Sum of the part อยู่ที่ 52.0 บาท นอกจากนี้ยังมี Upside รวบรวม 42.5% ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อ ขาย กันที่ Expected PER (กำไรปกติ) ต่ำเพียง 12.2 เท่า ยืนยันคำแนะนำ "ซื้อ"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY: ปีค 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าผ่านทาง (ลบ)	7,732	8,195	8,733
Net Profit (ลบ)	2,253	5,101	2,620
Norm Profit (ลบ)	1,472	2,292	2,620
EPS (บาท)	2.93	6.62	3.40
PER (เท่า)	12.47	5.51	10.73
DPS (บาท)	1.50	1.79	2.04
Dividend Yield (%)	4.11	4.90	5.59
BVS (บาท)	27.34	28.12	29.79
PBV (เท่า)	1.34	1.30	1.23
EV/EBITDA (x)	8.39	8.16	10.69

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : BECL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BECL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าผ่านทาง	7,308	7,732	8,195	8,733	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(3,357)	(3,683)	(3,955)	(4,162)	กำไรสุทธิ	1,408	2,253	5,101	2,620
กำไรขั้นต้น	3,951	4,049	4,240	4,571	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,432)	(1,707)	(1,749)	(1,823)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,575	2,805	2,852	2,912
ดอกเบี้ยจ่าย	(896)	(829)	(736)	(620)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(76)	(1)	-	(40)	อื่นๆ	1,331	301	(2,270)	49
รายได้อื่น	224	306	828	914	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,283)	(1,242)	1,794	(126)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,771	1,818	2,583	3,002	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,031	4,117	7,478	5,455
ภาษีเงินได้	(509)	(355)	(344)	(432)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,279	1,472	2,292	2,620	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(360)	3,606	(2,427)	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	128	781	2,809	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(650)	(5,697)	(5,697)	(5,697)
กำไรสุทธิ	1,408	2,253	5,101	2,620	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,010)	(2,091)	(8,124)	(5,697)
EPS	1.83	2.93	6.62	3.40	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,082)	(104)	5,426	2,482
การเติบโตของรายได้	-6.4%	5.8%	6.0%	6.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	19.3%	29.1%	62.2%	30.0%	อื่นๆ	(872)	(777)	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.1%	52.4%	51.7%	52.3%	ลด จ่ายปันผล	(1,040)	(1,016)	(1,155)	(1,378)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	19.3%	29.1%	62.2%	30.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,993)	(1,898)	4,271	1,104
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	28	128	3,625	862
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าผ่านทาง	1,862	1,941	1,982	1,973	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,143	3,200	186	1,047
ต้นทุนขาย	(893)	(925)	(941)	(962)	ลูกหนี้การค้า	94	31	31	32
กำไรขั้นต้น	969	1,016	1,041	1,011	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(429)	(382)	(472)	(416)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	75	65	80	84
ดอกเบี้ยจ่าย	(216)	(204)	(198)	(203)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	31,311	28,676	37,086	39,871
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	4,080	9,434	11,861	11,861
รายได้อื่น	4	154	15	208	สินทรัพย์รวม	38,702	41,405	49,244	52,895
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	328	585	385	601	เจ้าหนี้การค้า	196	227	63	66
ภาษีเงินได้	(65)	(119)	(58)	(86)	เงินกู้และหุ้นกู้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี	3,038	7,096	4,085	2,000
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	275	471	317	516	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	524	400	1,585	2,135
กำไร/ขาดทุนจาก Fx					เงินกู้ยืมระยะยาว และหุ้นกู้ระยะยาว	16,006	11,907	20,344	24,911
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	11	5	(11)	2	หนี้สินรวม	20,574	20,357	27,593	29,953
รายการพิเศษอื่น ๆ	776	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	7,700	7,700	7,700	7,700
กำไรสุทธิ	1,051	471	317	516	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,848	4,848	4,848	4,848
รายได้ (YoY)	5.2%	3.0%	-15.3%	1.3%	กำไรสะสม	5,742	6,986	9,132	10,374
กำไรขั้นต้น (YoY)	5.0%	2.1%	13.8%	-1.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,129	21,048	21,651	22,942
กำไรสุทธิ (YoY)	312.5%	6.4%	47.6%	18.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	38,703	41,405	49,244	52,895
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.88	0.43	0.05	0.28	ปริมาณรถที่ใช้บริการทางด่วน (คัน/วัน)	1,025	1,094	1,128	1,152
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (i	19.81	62.80	63.47	62.57	การเติบโตของปริมาณรถ	5.1%	6.7%	3.1%	2.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	-	-	-	-					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.13	0.97	1.27	1.31					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	5.6%	11.3%	5.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.6%	11.5%	23.9%	11.7%					

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPALL ซีพีออลล์

ราคาปัจจุบัน	34.50	บาท
Fair Value	60.00	บาท
มูลค่าตลาด	309,217	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 500 ปี 2555 ▲▲▲▲▲

แนวโน้ม Norm profit งวด 2Q56 คาดจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จาก 1Q56 จากสภาพอากาศที่ร้อนซึ่งช่วยกระตุ้น ยอดขายกลุ่มเครื่องดื่ม และจะทำจุดสูงสุดในงวด 3Q56 จากการจัดรายการส่งเสริมการขายครั้งใหญ่สุดในรอบปี คือ โปรโมชั่นแสดมปี แลกของรางวัล อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในแง่ของกำไรสุทธิอาจจะอ่อนตัวลง เพราะจะเป็นไตรมาสแรกที่เริ่มรวมผลการดำเนินงานของ MAKRO เข้ามา ซึ่งในช่วงแรกจะมีค่าใช้จ่ายพิเศษ อาทิ ค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาการเงินในการซื้อ MAKRO รวบรวม 900-1,800 ล้านบาท และจะบันทึกงวด 2Q56 หรือ 3Q56

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการซื้อ MAKRO จะเริ่มเห็นผลบวกตั้งตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป จากผลประโยชน์จากการควบรวม อาทิ อำนาจการต่อรองที่สูงขึ้นต่อซัพพลายเออร์, การพัฒนาด้านระบบโลจิสติกส์ และแนวโน้มที่ MAKRO จะเปิดสาขาเชิงรุกมากขึ้นจากค่าเฉลี่ยที่ 3-4 แห่ง/ปี เพิ่ม

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
รายได้จากการขายและบริการ	188,702	251,175	385,597
กำไรสุทธิ	11,023	14,078	18,197
Norm EPS (บาท)	1.23	1.57	2.03
PER (เท่า)	28.1	22.0	17.0
DPS (บาท)	0.90	0.90	1.00
Dividend Yield (%)	2.6	2.6	2.9
PBV (เท่า)	11.4	9.4	7.2
ROAE (%)	45.4	46.8	47.7
EV/EBITDA	17.3	21.4	16.5

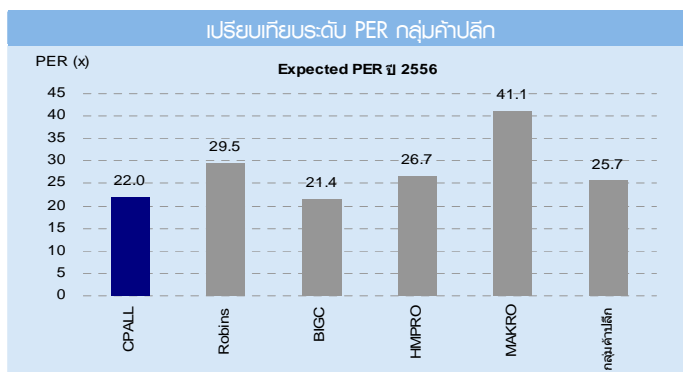
ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

หลังซื้อ MAKRO หนุนเติบโตยั่งยืน

- Q2-Q3 มีค่าใช้จ่ายชั่วคราวจากการซื้อ MAKRO
- กลับสู่ปีทองใน 2557 และแข็งแกร่งมากในระยะยาว
- ราคาตอบรับข่าวร้ายไปแล้ว เหลือ Downside จำกัด

ก้าวกระโดดเป็น 7 แห่ง/ปี และเพิ่มเป็น 8 แห่งในปี 2558 ซึ่งรวมสาขาแรกที่จับคู่ต่างประเทศ (กลุ่ม CLMV) และจะส่งผลบวกต่อ CPALL ให้เติบโตโดดเด่นเฉลี่ยกว่า 30% ต่อปี ในช่วง 5 ปีจากนี้

ความกังวลเกี่ยวกับเงินบาทช่วงที่ผ่านมาอ่อนค่ากว่า 8% หลังจากซื้อ MAKRO ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาระเงินกู้สกุลเหรียญสหรัฐนั้น เชื่อว่าจะอยู่ในปริมาณที่จำกัด เพราะวงเงินส่วนใหญ่ได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงแล้ว ทั้งนี้ ในกรณีเลวร้ายสุดหากมีส่วนที่ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงไว้ถึง 40% (ทำให้เงินกู้สกุลบาทมีจำนวนเพิ่มขึ้นราว 5.7 พันล้านบาท) รวมทั้ง ค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยและที่ปรึกษาการเงินสูงกว่าค่าที่จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรปีนี้ลดลงจากเดิมราว 11% แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 13% YoY ขณะที่ราคาปัจจุบันปรับตัวลงแรงกว่า 20% และสะท้อนประเด็นดังกล่าวแล้ว และมี downside ที่จำกัด จึงยืนยัน "ซื้อ" (FV@B60) และในกรณีเลวร้ายมูลค่าพื้นฐานยังอยู่ที่ 54 บาท ซึ่งยังมี Upside สูง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	155,360	188,702	251,175	385,597	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(116,863)	(140,091)	(191,499)	(307,756)	กำไรสุทธิ	8,008	11,023	14,040	17,019
กำไรขั้นต้น	38,497	48,611	59,676	77,841	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(33,727)	(43,374)	51,623	64,133	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,302	3,368	5,129	5,886
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	660	5,904	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(306)	(363)	965	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	6,530	9,114	10,965	14,715	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,281	8,640	12,376	6,512
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	10,995	13,988	17,392	22,519	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	12,590	23,032	31,544	29,417
ภาษีเงินได้	(2,981)	(2,931)	3,305	4,279	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(6)	(34)	(39)	(44)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(5,053)	(2,226)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,068)	(456)	-	-
กำไรสุทธิ	8,008	11,023	14,078	18,197	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,688)	(6,040)	(26,030)	(10,122)
กำไรจากการดำเนินงาน	8,008	11,023	14,078	18,197	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,638)	(8,502)	(204,173)	(10,122)
Norm EPS	1.78	1.23	1.57	2.03	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	169,992	(8,000)
การเติบโตของยอดขายและบริการ	15.1%	21.5%	33.1%	53.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(0)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	20.2%	37.7%	27.7%	29.3%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.8%	25.8%	23.8%	20.2%	ลด จ่ายปันผล	(4,493)	(5,612)	(8,085)	(8,085)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.2%	5.8%	5.6%	4.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,491)	(5,615)	164,007	(16,085)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,539)	8,915	(8,622)	3,210
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	45,615	48,504	51,569	50,439	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	14,202	23,085	14,463	17,672
ต้นทุนขายและบริการ	(33,725)	(35,982)	(38,418)	(37,389)	ลูกหนี้การค้า	477	541	897	1,006
กำไรขั้นต้น	11,890	12,522	13,150	13,050	สินค้าคงเหลือ	8,642	9,148	18,430	20,448
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(10,652)	(11,615)	(12,302)	(11,582)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,690	2,761	16,301	16,539
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	14,994	18,094	38,860	43,022
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	55,341	72,168	272,055	280,634
รายได้อื่น	2,088	2,764	2,603	2,466	เจ้าหนี้การค้า	24,393	32,580	50,224	55,343
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,326	3,670	3,451	3,935	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,946	7,240	13,802	14,689
ภาษีเงินได้	(720)	(750)	(679)	(741)	หนี้สินรวม	33,642	44,812	238,668	237,091
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(5)	(18)	(10)	(8)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	208	255	293	337
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	4,493	8,983	8,983	8,983
กำไรสุทธิ	2,600	2,902	2,762	3,186	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
กำไรจากการดำเนินงาน	2,600	2,902	2,762	3,186	กำไรสะสม	15,675	16,945	22,938	33,051
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,491	27,101	33,387	43,543
ยอดขาย (YoY)	17.0%	21.1%	31.7%	17.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	55,341	72,168	272,055	280,634
กำไรขั้นต้น (YoY)	1.3%	0.6%	1.2%	0.2%					
กำไรสุทธิ (YoY)	0.1%	0.6%	1.3%	-0.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	1.19	0.78	0.79	จำนวนสาขา 7-11	6,276	6,822	7,372	7,922
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	397.80	504.44	349.39	405.38	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	4.8%	11.5%	6.0%	5.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14.59	19.43	13.89	15.83	การเติบโตของยอดขาย	15%	21%	14%	13%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.54	6.69	4.63	5.83	MAKRO				
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.00	-	5.09	3.72	จำนวนสาขาในกทม.	10	11	11	11
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	40.8%	45.4%	46.8%	47.7%	จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	43	46	49	52
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	15.5%	17.3%	5.2%	6.5%	จำนวนสาขาทั้งหมด	52	57	60	63

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPF

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

ราคาปัจจุบัน	24.10	บาท
Fair Value	35.23	บาท
มูลค่าตลาด	186,605	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 500 ปี 2555 ▲▲▲▲

พร้อมกลับมาฟื้นตัวใน 2H56

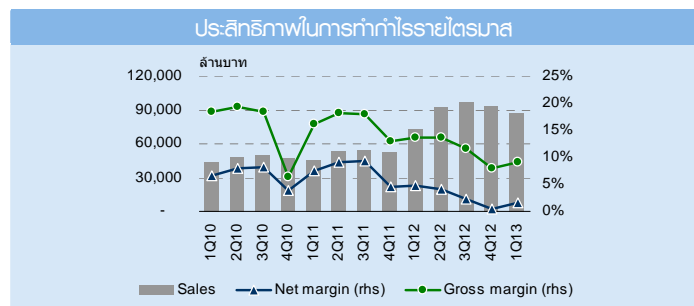
- เห็นสัญญาณฟื้นตัวของธุรกิจกุ้ง และสัตว์บก
- แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์จะเริ่มชะลอตัวใน 2H56
- โอกาสดีในการซื้อสะสมหลังราคาหุ้นปรับฐาน

แนวโน้มธุรกิจของ CPF เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวมากขึ้น หลังจากที่ต้องเผชิญกับผลการดำเนินงานที่ตกต่ำในช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) แนวโน้มธุรกิจกุ้งจะทยอยฟื้นตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป หลังจาก que บริษัทฯ ทราบถึงสาเหตุ และวิธีป้องกันของโรคตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาวแล้ว ซึ่งน่าจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ประกอบการฟาร์มกุ้งในประเทศไทย เริ่มหันมาเพาะเลี้ยง กุ้งใหม่อีกครั้ง และทำให้ผลผลิตกุ้งขาวออกสู่ตลาดมากขึ้น 2) ธุรกิจฟาร์มสัตว์บก คาดว่าจะปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนได้จากราคาผลผลิตที่ใกล้เคียง และสุกรหน้าฟาร์มในประเทศไทย ที่ทรงตัวระดับสูง หลังจากที่มีปริมาณผลผลิตสัตว์บกเข้าสู่ระดับใกล้เคียงกับความต้องการบริโภคในประเทศไทย และ 3) ทิศทางราคาดัชนีวัตถุดิบจะเริ่มชะลอตัวใน 2H56 ด้วยความคาดหวังว่าปริมาณผลผลิตจะออกสู่ตลาดมากขึ้น จากสภาพภูมิอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น และการผลิตที่มี แนวโน้มเพิ่มขึ้น จึงทำให้แนวโน้มผลการดำเนินงานของ CPF ในช่วงที่เหลือของปี 2556 เริ่มฟื้นตัวมากขึ้นต่อเนื่อง เป็นลำดับ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	357,175	432,672	446,367
กำไรสุทธิ	18,790	15,259	18,866
EPS (บาท)	2.55	2.07	2.56
Norm EPS (บาท)	1.35	2.07	2.56
BVS (บาท)	14.20	15.23	16.51
PER (เท่า)	9.4	11.6	9.4
PBV (เท่า)	1.7	1.6	1.5
DPS (บาท)	1.10	1.04	1.28
Dividend Yield (%)	4.6	4.3	5.3
ROE (%)	22.3	14.1	16.1

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับงบประมาณลงทุนจ่ายในช่วง 3 ปีข้างหน้าที่กำหนดไว้ระดับ 5 หมื่นล้านบาท ยังเป็นไปตามแผนเดิมที่วางไว้ เพื่อรักษาการเติบโตของ ยอดขายรวมในอนาคต แต่เนื่องจาก CPF เริ่มมีความระมัดระวังมากขึ้น ในการกู้ยืมหนี้สินเพิ่มเติม จึงทำให้บริษัทฯ มีความต้องการที่จะลดสัดส่วนหนี้สินสุทธิ/ทุนลงต่ำกว่า 1 เท่า ด้วยวิธีการขายสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ และลดสัดส่วนการถือครองบริษัทย่อย CP Pokphand (CPP) ซึ่งดำเนินธุรกิจในประเทศ และพึ่งซื้อเข้ามาในปี 2555 เหลือไม่ต่ำกว่า 51% ของทุนชำระแล้ว (ปัจจุบัน CPF ถือ 74%) ซึ่งฝ่ายวิจัยมีความเห็นทางบวกต่อประเด็นดังกล่าว เนื่องจากแนวโน้มธุรกิจการเงินที่ไม่สดใสในช่วงสั้นๆ จากปัจจัยลบของปัญหาโรคระบาดใช้หวัดนกสายพันธุ์ใหม่ และภาวะเศรษฐกิจในจีนที่เริ่มชะลอตัว บวกกับผลการดำเนินงานในเวียดนามที่ประสบปัญหาขาดทุน ซึ่งหาก CPF สามารถลดสัดส่วนการถือครองได้จริง ก็จะช่วยลดผลกระทบดังกล่าวไปได้ และเงินสดที่ได้จากการขายหุ้น CPP ยังสามารถนำไปลดภาระหนี้สินได้เช่นกัน โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยยังคงกำหนดให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2556 (อิงวิธี PER 17 เท่า) เท่ากับ 35.23 บาท ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันได้ผ่านการปรับฐาน ซึ่งถือว่าสะท้อนปัจจัยลบไปค่อนข้างมากแล้ว จึงเป็นโอกาสดีให้ซื้อสะสมเพื่อรอการฟื้นตัวของกำไรในช่วงที่เหลือของปี 2556



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	206,099	357,175	432,672	446,367	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(172,488)	(315,838)	(371,658)	(379,676)	กำไรสุทธิ	16,237	21,019	15,259	18,866
กำไรขั้นต้น	33,612	41,337	61,014	66,691	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(18,909)	(33,260)	(40,455)	(41,735)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,658	6,514	6,097	6,092
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,432)	(6,377)	(7,452)	(7,601)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,628)	(15,700)	(10,253)	(1,612)
รายได้อื่น	5,257	10,185	4,770	5,410	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,558	529	12,800	25,443
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	18,852	14,843	20,677	25,564	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(2,898)	(2,675)	(3,722)	(4,602)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(120)	(2,229)	(1,695)	(2,096)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,758)	5,798	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	15,834	9,939	15,259	18,866	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,287)	(65,346)	(15,000)	(15,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	196	(52)	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	87	8,903	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,049)	(59,494)	(15,000)	(15,000)
กำไรสุทธิ	16,117	18,790	15,259	18,866	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	2.42	2.55	2.07	2.56	เพิ่ม/ลด เงินกู้	23,160	61,405	3,630	1,710
กำไรจากการดำเนินงาน	15,834	9,939	15,259	18,866	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(166)	13,337	1,695	2,096
Norm EPS	2.38	1.35	2.07	2.56	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(7,881)	(10,414)	(7,630)	(9,433)
การเติบโตของยอดขาย (%)	9.02%	73.30%	21.14%	3.17%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	13,022	46,449	(3,999)	(7,723)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	18.83%	16.58%	-18.79%	23.64%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	16,532	(12,516)	(6,200)	2,720
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.31%	11.57%	14.10%	14.94%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.82%	5.26%	3.53%	4.23%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	92,255	97,220	94,220	87,424	เงินสด & เงินฝาก	24,341	12,258	6,409	9,478
ต้นทุนขาย	(79,692)	(85,861)	(86,821)	(79,532)	ลูกหนี้การค้า	15,692	23,279	28,845	29,758
กำไรขั้นต้น	12,563	11,359	7,400	7,892	สินค้าคงเหลือ	21,233	48,334	57,178	58,412
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,310)	(8,991)	(9,245)	(8,232)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	52,025	90,812	99,365	107,923
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,650)	(1,658)	(1,894)	(1,600)	สินทรัพย์รวม	160,506	310,544	327,657	341,431
รายได้อื่น	1,003	823	760	395					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,893	3,712	774	1,995	เจ้าหนี้การค้า	11,733	20,620	24,777	25,312
ภาษีเงินได้	(1,493)	(705)	110	(281)	หนี้สินหมุนเวียน	46,071	95,218	93,707	95,952
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,400	3,007	883	1,715	หนี้สินรวม	93,430	189,763	197,551	199,796
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(6)	(62)	28	(111)					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(547)	(750)	(506)	(310)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,922	16,259	17,954	20,051
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	64,155	104,522	112,152	121,585
รายการพิเศษอื่น ๆ	188	210	(168)	(267)	ทุนที่ชำระแล้ว	7,520	7,743	7,743	7,743
กำไรสุทธิ	4,035	2,404	238	1,026	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16,436	39,933	39,933	39,933
					กำไรสะสม	43,638	53,591	61,221	70,654
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	73.31%	78.56%	78.86%	18.98%	สำรองตามกฎหมาย	2,449	821	821	821
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-17.13%	-52.74%	-91.13%	-91.53%	สำหรับผู้ถือหุ้น	41,188	52,770	60,400	69,833
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.62%	11.68%	7.85%	9.03%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	160,506	310,544	327,657	341,431
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.37%	2.47%	0.25%	1.17%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.13	0.95	1.06	1.12	ราคาไก่เป็นในประเทศ (บาท/กก.)	44.1	35.1	43.0	43.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.26	18.33	16.60	15.23	ราคามูในในประเทศ (บาท/กก.)	66.3	55.7	60.0	60.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.26	9.08	7.04	6.57	ราคากุ้งขาวในประเทศ (บาท/กก.)	133.0	129.0	135.0	135.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.09	19.52	16.37	15.16	ราคาากากั่วเหลือง (บาท/ก.ก.)	14.4	18.5	16.0	16.0
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.67	1.11	1.10	1.00	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.6	10.5	9.5	9.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	11.2	8.0	4.8	5.6	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	30.37	31.07	30.00	30.00
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	26.4	22.3	14.1	16.1					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

INTUCH สุดยอด Defensive Growth Stock

ชิน คอร์ปอเรชั่น

ราคาปัจจุบัน	78.50	บาท
Fair Value	122.00	บาท
มูลค่าตลาด	251,703	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555 ▲▲▲▲

- เติบโตเด่นขึ้น หลังลูกค้า ADVANC ทะลุมา 3G ใหม่
- หุ้น Defensive Growth ที่มี PER ต่ำเพียง 14.4 เท่า
- Upside สูง 55% ขณะที่ Div Yield อีก 7%

แรงขับเคลื่อนทิศทางของกำไร INTUCH ในระยะนี้ จะมาจากพัฒนาการเชิงบวกจากธุรกิจของบริษัทลูก ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) ผู้นำธุรกิจโทรศัพท์มือถืออันดับ 1 ของประเทศ ซึ่งได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากคำสั่ง กสทช. มีผล 1 ก.ค. นี้ คือ ให้เคลียร์ริงแฮนด์ (ถือหุ้นเท่าๆ กันโดยผู้ให้บริการมือถือทุกราย) ขยายกำลังการให้บริการโอนย้ายค่ายจากบริการ 2G ไป 3G ใหม่ภายใต้ใบอนุญาต 2.1 GHz (ภายใต้รูปแบบการโอนย้ายภายใต้คงสิทธิใช้เบอร์เดิม (MNP)) เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ทุกรายสามารถโอนย้ายรวมกันได้ 4.0 หมื่นรายต่อวัน มาเป็น 3.0 แสนรายต่อวัน หรือ เฉลี่ยที่ 6.0 หมื่นรายต่อวันต่อผู้ประกอบการ (เท่ากับ 10.8 เลขหมายต่อวันผู้ประกอบการสำหรับกำลังการย้ายในงวดครึ่งปีหลังปีนี้)

ทั้งนี้ เพราะปัจจุบัน ADVANC ได้เริ่มให้บริการ 3G ภายใต้ใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz แล้วตั้งแต่ กลาง เม.ย. แต่ด้วยข้อจำกัดของกำลังการให้บริการโอนย้ายเดิมดังกล่าว ทำให้ไม่เพียงพอรองรับความต้องการของฐานสมาชิกที่มีศักยภาพย้ายไปสู่คลื่น 3G ใหม่ โดยเฉพาะฐานผู้ใช้บริการสมาร์ตโฟนราว 19% ของฐานลูกค้าปัจจุบัน (7.0 ล้านราย) ที่ต้องการใช้สมาร์ตโฟนเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตให้เต็มประสิทธิภาพ (จากคุณสมบัติความเร็วและความเสถียรของ

คลื่น 3G ที่สูงขึ้นมาจากคลื่น 2G ปัจจุบัน) โดยสรุป ด้วยประสิทธิภาพการโอนย้ายลูกค้าจาก 2G ไปยังคลื่น 3G ใหม่ที่สูงขึ้น หนุนให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าประสิทธิภาพการทำกำไรของ ADVANC จะสูงขึ้น จากประโยชน์ 3G ใหม่ที่ได้รับเร็วขึ้น ทั้งจากฐานรายได้ที่จะเติบโตดีขึ้น เพราะการใช้งานข้อมูลของลูกค้าที่มากขึ้น (จากผลบวกประสิทธิภาพคลื่น 3G ข้างต้น) และ ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่จะลดลง เกิดจากการให้บริการบนคลื่น 2G เดิม ADVANC จะต้องจ่ายสูงถึง 25% ของรายได้ ขณะที่รายได้จากการให้บริการบนใบอนุญาตจะจ่ายลดลงเหลือ 5.25% ของรายได้

ภายใต้สมมติฐานที่ ADVANC สามารถโอนย้ายลูกค้าจาก 2G มาเป็นฐานลูกค้า 3G ใหม่ที่ 20% และ 40% ของฐานลูกค้ารวม ณ สิ้นปี 2556 และ 2557 บวกกับ แนวโน้มการพลิกทำกำไรบริษัทลูกอีก 1 แห่ง คือ THCOM (ถือหุ้น 41.14%) จากการยกเลิกธุรกิจที่ขาดทุน และการขยายกำลังการให้บริการดาวเทียม iPSTAR ยกเลิกในประเทศจีนสำเร็จ คาดหนุนกำไร INTUCH ในปี 2556 เติบโตสูง 27% มาอยู่ที่ 1.76 หมื่นล้านบาท และเพิ่มขึ้นอีก 20% ในปี 2557

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี NAV ตามมูลค่าพื้นฐานบริษัทลูก ได้มูลค่าพื้นฐาน INTUCH ที่ 122.0 บาท ราคาปัจจุบันยังมี Upside อีก 55% สูงสุดในกลุ่มสื่อสาร และยังมียอดตอบแทนจากเงินปันผล 7% ต่อปี ฝ่ายวิจัยจึงยังแนะนำ "ซื้อ" และเลือกเป็น Top Pick กลุ่ม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

	2555A	2556F	2557F
ยอดขาย (ล้านบาท)	8,545	10,000	11,280
กำไรปกติ (ล้านบาท)	13,942	17,499	20,984
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	13,784	17,499	20,984
EPS (บาท)	4.30	5.46	6.54
PER (เท่า)	18.26	14.38	11.99
DPS (บาท)	4.08	5.46	6.54
Dividend Yield	5.2%	7.0%	8.3%
BV (เท่า)	9.5	10.7	11.3
EV/EBITDA (เท่า)	15.17	12.70	10.75

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

มูลค่าพื้นฐานหุ้นตามวิธี NAV

(บาท)	มูลค่า เหมาะสม	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	% ที่ SHIN ถือหุ้น	จำนวนหุ้น ที่ SHIN ถือ (ล้านหุ้น)	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	315.00	2,973	40.45%	1,203	378,824
THCOM	35.00	1,096	41.14%	451	15,780
ธุรกิจอื่น ๆ					(2,400)
รวม					392,205
จำนวนหุ้นของ SHIN ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					122.32
มูลค่าเหมาะสมของ SHIN					122.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	8,019	8,545	10,000	11,280	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(5,785)	(5,667)	(6,359)	(6,974)	กำไรสุทธิ	16,559	13,784	17,499	20,984
กำไรขั้นต้น	2,234	2,878	3,641	4,306	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(9,195)	(13,447)	(16,957)	(20,510)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,642)	(1,728)	(2,149)	(2,410)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,640	2,592	2,186	2,149
กำไรจากการดำเนินงาน	592	1,150	1,492	1,897	อื่นๆ	(7,235)	196	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	10,069	14,336	17,074	20,610	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	10,494	12,647	14,323	19,198
รายได้อื่น	90	74	(50)	(180)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,263	15,771	17,051	21,822
ค่าใช้จ่ายอื่น	(900)	(941)	(650)	(900)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	7,179	(158)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(670)	(605)	(157)	(164)
ดอกเบี้ยจ่าย	(455)	(424)	(330)	(379)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	7,991	(53)	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	16,575	14,037	17,537	21,048	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,411)	(2,085)	(1,500)	(1,501)
ภาษีเงินได้	(506)	(353)	(159)	(163)	อื่นๆ	(180)	(92)	110	99
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	490	100	120	100	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	4,731	(2,835)	(1,547)	(1,566)
กำไรสุทธิ	16,559	13,784	17,499	20,984	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	9,380	13,942	17,499	20,984	เพิ่ม/ลด เงินกู้	935	(2,207)	2,378	(3,182)
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	1
ยอดขาย (YoY%)	1%	7%	17%	13%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	149	-	-	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	135%	29%	27%	18%	ลด จ่ายปันผล	(10,125)	(19,623)	(13,902)	(19,067)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-175%	94%	30%	27%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(9,041)	(21,831)	(11,524)	(22,248)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	9%	42%	19%	21%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,952	(8,894)	3,980	(1,993)
กำไรสุทธิ (YoY%)	107%	-17%	27%	20%	ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	(6)	0	0	0
กำไรปกติ (YoY%)	16%	49%	26%	20%	กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	11,436	2,542	6,513	4,520
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	2,311	2,264	2,284	2,060	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	11,437	2,532	6,513	4,519
ต้นทุนขาย	(1,696)	(1,635)	(1,682)	(1,342)	เงินลงทุนชั่วคราว	2,517	3,131	3,287	3,451
กำไรขั้นต้น	615	629	602	718	ลูกหนี้การค้า	2,070	1,782	1,436	1,627
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(373)	(486)	(438)	(484)	สินค้าคงเหลือ	243	342	355	369
กำไรจากการดำเนินงาน	242	143	164	234	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	1,769	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	3,545	3,664	3,451	4,082	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	19,497	17,189	16,502	15,854
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(85)	(94)	(101)	(96)	เงินลงทุนในบริษัทย่อย	16,977	18,758	22,254	24,427
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(47)	(153)	50	170	สินทรัพย์รวม	55,527	48,056	52,646	52,320
ดอกเบี้ยจ่าย	(116)	(117)	(89)	(67)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,539	3,443	3,475	4,323	เจ้าหนี้การค้า	1,839	1,932	1,959	1,993
ภาษีเงินได้	(51)	(93)	(124)	(101)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	4,627	116	3,732	32
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(18)	117	(24)	(146)	เงินกู้ยืมระยะยาว	5,653	7,047	4,809	4,327
กำไรสุทธิ	3,470	3,467	3,327	4,076	หนี้สินรวม	26,201	17,509	18,386	16,042
					ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
ยอดขาย (YoY%)	8%	2%	-7%	-3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,446	14,452	14,452	14,452
กำไรขั้นต้น (YoY%)	31%	13%	2%	40%	กำไรสะสม	3,506	4,885	8,478	10,395
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	957%	18%	29%	181%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,326	30,546	34,260	36,277
กำไรสุทธิ (YoY%)	30%	37%	-62%	15%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	55,527	48,056	52,646	52,320
อัตราส่วนทางการเงิน					ประมาณการโครงสร้างรายได้				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.82	0.99	0.91	0.99	ยอดขาย	8,019	8,545	10,000	11,280
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.89	0.57	0.54	0.44	- ธุรกิจดาวเทียม	6,624	7,266	8,698	9,998
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	32%	27%	35%	40%	- ธุรกิจสื่อและโฆษณา	1,305	1,192	1,168	1,145
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	55%	46%	54%	59%	- ธุรกิจอื่นๆ	90	87	135	137

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP (งบการเงินงวดไตรมาส 1 , ปี 2554 - 2557 แสดงโดยไม่รวม MFone ธุรกิจที่ยกเลิกการดำเนินงาน อยู่ในรายการดำเนินงานปกติ และแยกออกเป็นขาดทุนเฉพาะส่วนงาน) ส่วนงวดรายไตรมาสงวด 2Q55 - 4Q55 ยังคงรวม MFone อยู่ในรายการดำเนินงานปกติ เนื่องจาก INTUCH ยังไม่รายงานตัวเลขแบบแยกส่วน)



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTTEP ปตท.สำรวจและ ผลิตปิโตรเลียม

ราคาปัจจุบัน	154.00	บาท
Fair Value	188.70	บาท
มูลค่าตลาด	611,378	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555 ▲▲▲▲▲

คาดกำไรทำ New High ได้ต่อเนื่อง

- เดินหน้าหาโครงการลงทุนใหม่เพื่อบรรลุเป้าหมาย
- คาดกำไร 2Q56 อ่อนตัว QoQ แต่ทั้งปี 56 ยังเติบโต
- ศักยภาพการเติบโตในระยะยาวโดดเด่น...แนะนำซื้อลงทุน

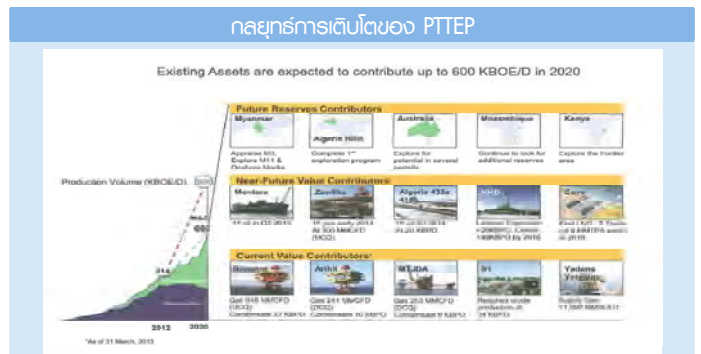
PTTEP วางแผนกลยุทธ์การเติบโตในระยะยาว โดยกำหนดเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตสู่ระดับ 6 แสนบาร์เรลต่อวัน ภายในปี 2563 จากกำลังการผลิตในปัจจุบันที่ 3 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งได้แบ่งการบริหารการลงทุนออกเป็น 3 ส่วนหลักๆ ได้แก่ 1) รักษาระดับการผลิตให้อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องสำหรับโครงการที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่ในปัจจุบัน อาทิ บงกช อาทิพย์ ยาดานา เขตากูน MTJDA และ S1 2) สร้างการเติบโตจากโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา อาทิ มอนทารา ซอติกา แอลจีเลีย KKD และ COVE และ 3) สำรวจหาแหล่งที่มีศักยภาพใหม่ๆ เพื่อต่อยอดการผลิตปิโตรในอนาคต อาทิ พม่า แอลจีเลีย ออสเตรเลีย โมซัมบิก และเคนยา อย่างไรก็ตามสำหรับแผนในระยะสั้น PTTEP ยังมุ่งเน้นที่จะเข้าลงทุนในโครงการขนาดใหญ่มากขึ้น แต่เป็นโครงการที่ผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้วในปัจจุบัน หรือใกล้ที่จะสามารถผลิตเชิงพาณิชย์ ผ่านการทำ M&A ซึ่งหากพิจารณาจากโครงสร้างเงินทุนในปัจจุบันพบว่าค่อนข้างแข็งแกร่งมาก โดยหลังจากเพิ่มทุนในช่วงปลายปี 2555 ที่

ผ่านมา ก็ทำให้ PTTEP มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.35 เท่า ซึ่งยังเพียงพอที่จะสามารถกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน หรือออกหุ้นกู้เพื่อใช้ในการขยายการลงทุนในระยะอันใกล้ได้ โดยไม่กระทบต่อสถานะการเงินของบริษัท

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรในงวด 2Q56 อาจเห็นการอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับงวด 1Q56 เนื่องจาก 1) ค่าราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอาจปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก และ 2) มีโอกาสที่จบบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษสำหรับการด้อยค่าของสินทรัพย์ของโครงการมอนทารา นับจากเดือน ก.พ. 2556 ถึงวันที่สามารถเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ แต่หากพิจารณาภาพรวมกำไรทั้งปี 2556 ยังเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องอีก 7%yoy และคาดว่าแนวโน้มกำไรยังสามารถขึ้นทำ New High รายปีได้ต่อเนื่องจากปริมาณการผลิตที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในทุกปี

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2556 (อ้างอิงวิธี DCF) เท่ากับ 188.70 บาทต่อหุ้น โดยคงคำแนะนำซื้อ จากปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากโครงการลงทุนใหม่ๆ อีกทั้ง PER ปี 2556 ปัจจุบันอยู่เพียง 10.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่ 12 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	207,851	210,266	225,872
กำไรสุทธิ	57,316	61,475	66,124
EPS (บาท)	14.44	15.49	16.66
Norm EPS (บาท)	15.22	15.49	16.66
PER (เท่า)	10.7	9.9	9.2
DPS (บาท)	5.80	6.19	6.66
Dividend Yield (%)	3.8	4.0	4.3
PBV (เท่า)	1.9	1.7	1.5
ROE (%)	21.7	17.9	17.6



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	165,866	207,851	210,266	225,872	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	45,368	53,019	61,331	66,800	กำไรสุทธิ	44,748	57,316	61,475	66,124
กำไรขั้นต้น	120,498	154,832	148,934	159,072	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(28,025)	(50,370)	(50,127)	(58,665)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,882	9,680	6,308	6,776	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	34,055	42,692	42,093	42,500
ดอกเบี้ยจ่าย	3,771	5,812	4,560	4,550	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1,899)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	34,359	42,856	39,218	39,218	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	120,332	157,746	166,469	176,583
รายได้อื่น	7,584	10,430	13,099	13,125	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	83,564	105,249	116,508	126,203	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	35,045	42,120	50,472	55,529	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	46,686	60,428	61,475	66,124	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(70,858)	(87,213)	(60,000)	(60,000)
กำไรขาดทุนจาก Fx	(1,938)	(728)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(131,881)	(147,193)	(80,900)	(30,329)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	44,748	57,316	61,475	66,124	เพิ่ม/ลด เงินกู้	20,735	(19,636)	-	-
EPS	13.48	14.44	15.49	16.66	เพิ่ม/ลด หุ้นกู้หุ้นสามัญ	20,405	17,763	-	-
การเติบโตของรายได้ (%)	21%	25%	1%	7%	จ่ายปันผล	(17,079)	(18,265)	(23,012)	(24,590)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	2%	28%	7%	8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	21,419	68,605	(23,012)	(24,590)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	73%	74%	71%	70%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(18,157)	28,788	12,430	62,999
อัตรากำไรสุทธิ	27%	28%	29%	29%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	49,028	55,048	56,518	53,565	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	42,800	70,205	84,018	147,018
ต้นทุนขาย	12,416	13,485	15,366	12,916	สินทรัพย์หมุนเวียน	87,634	123,483	122,291	186,624
กำไรขั้นต้น	36,612	41,563	41,152	40,649	สินทรัพย์รวม	448,712	601,513	615,130	629,817
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,013	2,452	3,351	1,887	หนี้สินหมุนเวียน	100,373	72,749	70,968	76,489
ดอกเบี้ยจ่าย	1,300	1,696	1,824	1,435	หนี้สินรวม	248,687	273,409	257,285	234,677
รายได้อื่น	2,051	854	1,849	896	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	200,024	328,104	357,845	395,141
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	21,420	26,834	25,379	28,958	ทุนที่ชำระแล้ว	3,320	3,970	3,970	3,970
ภาษีเงินได้	13,688	9,307	11,610	8,700	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,412	105,412	105,412	105,412
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	11,290	17,218	14,928	17,049	กำไรสะสม	196,379	235,364	272,249	311,923
กำไรขาดทุนจาก Fx	(283)	814	1,083	1,122	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	448,712	601,513	615,130	629,817
กำไรสุทธิ	7,733	17,526	13,768	20,258					
การเติบโตของรายได้	4%	12%	3%	-5%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-58%	127%	-21%	47%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	75%	76%	73%	76%					
อัตรากำไรสุทธิ	16%	32%	24%	38%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.87	1.70	1.72	2.44	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ที่เป็นของเหลว (US\$/BOE)	102	100	100	100
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.14	9.90	8.76	10.21	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.00	7.25	7.50	7.50
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	4.45	3.93	2.25	0.94	อัตราการเติบโตของปริมาณขายของเหลว	3%	5%	5%	0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	20.88	18.25	19.71	23.47	อัตราการเติบโตของปริมาณขายก๊าซ	5%	10%	5%	20%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.24	0.83	0.72	0.59	อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	2%	28%	7%	8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.61	10.91	10.11	10.62	อัตราแลกเปลี่ยน (Bath/US\$)	30	30	30	30
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.65	21.71	17.92	17.56					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

STEC

ซีโนไทย เอ็นจิเนียริ่ง

ราคาปัจจุบัน	19.70	บาท
Fair Value	31.65	บาท
มูลค่าตลาด	23,368	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555 ▲▲▲▲

แข็งแกร่ง ทั้งกำไรและฐานะการเงิน

- แนวโน้มธุรกิจสดใส จาก Backlog ที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- โดดเด่นทั้งความสามารถในการทำกำไร และฐานะการเงิน
- พื้นฐานแข็งแกร่ง มี Upside สูงถึง 60% แนะนำ ชื่อ

การผลักดันโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐที่มีออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภายใต้ พ.ร.บ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท จะทำให้เกิดงานก่อสร้างจำนวนมากในช่วง 7 ปีข้างหน้า โดยตั้งแต่ต้นปี STEC ได้รับความใหม่เข้ามาแล้วรวม 1.9 หมื่นล้านบาท และตั้งเป้าที่จะรับงานใหม่ในปีที่ระดับ 3-4 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้ Backlog ณ สิ้นปี 2556 ของ STEC เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 7 หมื่นล้านบาท และจะเป็นฐานรองรับการเติบโตของรายได้ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า สำหรับปี 2556 คาดว่า STEC จะมียอดการรับรู้รายได้ไม่ต่ำกว่า 2.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 18%YoY

การให้ความสำคัญอย่างมากต่อวงจรมูลค่าของธุรกิจ และการควบคุมต้นทุนการก่อสร้างที่มีประสิทธิภาพ ทำให้

STEC มีสถานะเงินสดสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้น1Q56 STEC มีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวรวมกันสูงถึง 7.7 พันล้านบาท ช่วยให้ STEC มีอำนาจในการต่อรองกับ Supplier และผู้รับเหมาช่วงได้มากขึ้น สำหรับแผนการลงทุนปีนี้ STEC จะซื้อเครื่องจักรเพิ่มเติมอีก 600 ล้านบาท ซึ่งเป็นงบลงทุนที่มากกว่าปกติถึง 2 เท่าตัว เพื่อเพิ่มศักยภาพในการทำงาน รวมถึงจะช่วยลดการพึ่งพิงแรงงานคน ที่จะมีปัญหาขาดแคลนมากขึ้นในอนาคต

แนวโน้มผลกำไรที่จะเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2556-2557 ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ของ STEC ings ที่ PER 31 เท่า (PER เฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี + 1S.D.) จะให้ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 31.65 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันมากกว่า 60% บวกกับผลตอบแทนจากเงินปันผลอีกราว 3.8% แนะนำ ชื่อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	19,872	23,472	27,507
กำไรสุทธิ	1,165	1,557	1,865
Norm Profit	1,165	1,557	1,865
Norm EPS (บาท)	0.98	1.02	1.22
DPS (บาท)	0.32	0.75	0.75
Norm PER (เท่า)	20.05	19.30	16.11
Dividend Yield (%)	1.61%	3.81%	3.81%
BVS (บาท)	5.18	5.55	5.92
PBV (เท่า)	3.80	3.55	3.33
EV/EBITDA (X)	12.27	11.63	9.35

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถานะ Backlog และตัวเลขคาดการณ์รายได้ในอนาคต



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	14,854	19,872	23,472	27,507	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	13,622	18,198	21,402	25,100	กำไรสุทธิ	904	1,165	1,557	1,865
กำไรขั้นต้น	1,232	1,674	2,070	2,407	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	9	-138	3	3
ค่าใช้จ่ายในการขาย	482	561	580	646	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	375	374	474	534
ดอกเบี้ยจ่าย	12	18	15	15	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-8	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,696	3,414	-496	738
รายได้อื่น	192	324	475	590	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,566	4,402	1,541	3,143
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	930	1,419	1,950	2,336	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	23	253	390	467	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-2,564	-2,946	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-3	0	-3	-3	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,082	-167	-980	-580
กำไรสุทธิ	904	1,165	1,557	1,865	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-3,646	-3,113	-980	-580
กำไรจากการดำเนินงาน	904	1,165	1,557	1,865	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.76	0.98	1.02	1.22	เพิ่ม/ลด เงินกู้	107	42	0	0
การเติบโตของยอดขาย	60%	34%	18%	17%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	104%	29%	34%	20%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.3%	8.4%	8.8%	8.8%	ลด จ่ายปันผล	-261	-652	-38	-1,144
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.1%	5.9%	6.6%	6.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-154	-611	-38	-1,144
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,234	678	523	1,420
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	4,399	5,777	5,443	5,507	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	848	1,343	1,863	3,280
ต้นทุนขาย	3,983	5,339	5,007	5,000	ลูกหนี้การค้า	5,320	5,998	7,276	8,527
กำไรขั้นต้น	416	437	436	507	สินค้าคงเหลือ	1,372	791	1,643	1,925
ค่าใช้จ่ายในการขาย	143	141	155	131	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,452	1,791	2,253	2,641
ดอกเบี้ยจ่าย	4	3	8	6	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,074	2,160	2,666	2,713
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	16,074	20,296	23,929	27,321
รายได้อื่น	73	97	93	119	เจ้าหนี้การค้า	2,154	3,096	3,521	4,126
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	342	390	366	489	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,629	4,967	6,195	7,248
ภาษีเงินได้	76	82	75	85	หนี้สินรวม	10,236	13,944	16,056	18,723
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(1)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,186	1,186	1,525	1,525
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
กำไรสุทธิ	266	308	291	403	กำไรสะสม	2,352	2,865	4,045	4,767
กำไรจากการดำเนินงาน	266	308	291	403	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,635	6,148	7,667	8,389
Norm EPS	0.22	0.26	0.25	0.34	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	203	203	206	209
ยอดขาย (QoQ)	3%	31%	-6%	1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,074	20,296	23,929	27,321
กำไรขั้นต้น (QoQ)	8.0%	5.2%	-0.4%	16.4%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-11.5%	15.5%	-5.6%	38.5%	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	42,701	28,000	35,000	35,000
อัตราส่วนทางการเงิน					Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	48,935	57,063	68,591	76,084
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	Gross margin	8.29%	8.42%	8.82%	8.75%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.17	1.17	1.21	1.21	SG&A/Sale	3.24%	2.82%	2.47%	2.35%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.79	3.31	3.23	3.23	Effective tax rate	2.50%	17.84%	20.00%	20.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.83	25.11	14.29	14.29					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.90	6.42	6.67	6.67					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.82	2.27	2.09	2.23					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.6%	5.7%	6.5%	6.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.0%	19.0%	20.3%	22.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SVI

เอสวีไอ

ราคาปัจจุบัน	3.48	บาท
Fair Value	5.25	บาท
มูลค่าตลาด	6,752	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2555 ▲▲▲▲▲

ออร์เดอร์เพิ่ม บาทเริ่มอ่อน

- เริ่มรับรู้คำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหม่
- ไกลข้อสรุปเงินประกันส่วนที่เหลือภายใน 3Q56
- หุ้น Top pick ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ

SVI ยังคงเน้นย้ำถึงจุดแข็งของการเป็นผู้รับจ้างผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ครบวงจร (EMS) ที่ตั้งอยู่ใกล้แหล่งจัดหาวัตถุดิบชิ้นส่วนฯ และค่าแรงงานที่ไม่แพง ทำให้มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าคู่แข่งหลักๆ ในทวีปยุโรป และด้วยกลยุทธ์มุ่งเน้นผลิตสินค้าที่มี Margin สูง ซึ่งอยู่ในตลาดเฉพาะกลุ่ม (Niche Market) ซึ่งได้แก่ สินค้าประเภทระบบควบคุมอุตสาหกรรม ระบบสำนักงาน และอุปกรณ์การแพทย์ จึงทำให้ยอดขายรวมของ SVI มีการเติบโตที่สม่ำเสมอ และไม่ผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจโลก ดังนั้น ธุรกิจหลักของ SVI สามารถทนแรงเสียดทานต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกได้มากกว่าธุรกิจ EMS ที่ผลิตสินค้าอุปโภคทั่วไป

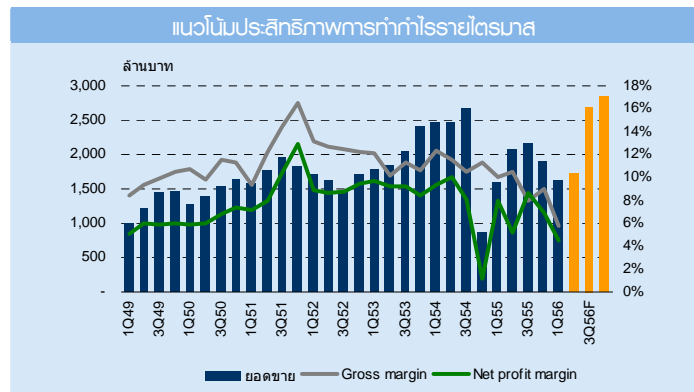
แนวโน้มภาพรวมในช่วงที่เหลือของปี 2556 เป็นไปในทิศทางสดใสมากขึ้นตามลำดับจากงวด 1Q56 เป็นผลจากคำสั่งซื้อจากลูกค้าใหม่ 5 ราย (ได้แก่ ลูกค้าในกลุ่ม Industrial Product 3 ราย ลูกค้าในกลุ่ม Medical Product

1 ราย และลูกค้าในกลุ่มธุรกิจใหม่ Communication Component Product 1 ราย) ซึ่งจะเริ่มรับรู้เต็มที่ตั้งแต่ช่วง 3Q56 ในขณะเดียวกันแนวโน้มคำสั่งซื้อจากลูกค้าเก่าก็จะปรับตัวสูงขึ้นตามช่วงฤดูกาลส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก นอกจากนี้ ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนตัวต่อเนื่องจนปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 31 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (อ่อนค่ามากที่สุดในรอบปี 2556) จาก 29.26 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 1Q56 ถือเป็นปัจจัยบวกในระยะสั้นต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของ SVI ในช่วง 2Q-3Q56 ซึ่งนอกเหนือจากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าเงินประกันชดเชยที่เหลืออีกมูลค่ากว่า 1.2 พันล้านบาท ซึ่งใกล้ได้ข้อสรุปจากบริษัทประกันแล้วภายในช่วง 3Q56 ถือเป็น Upside ที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ SVI กำหนดให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2556 อิงวิธี DCF (WACC 8.99%) เท่ากับ 5.25 บาท โดยเชื่อว่าราคาหุ้นได้ผ่านการปรับฐานไปมากแล้ว จึงเป็นโอกาสดีในการเข้าซื้อสะสม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย (ล้านบาท)	7,704	9,176	11,011
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,246	732	969
EPS (บาท)	0.64	0.32	0.43
Norm. Profit (ล้านบาท)	386	732	969
PER (เท่า)	5.48	10.72	8.14
DPS (บาท)	0.14	0.18	0.22
Dividend Yield (%)	4.1%	5.3%	6.3%
BVS (บาท)	1.28	1.39	1.59
PBV (เท่า)	2.71	2.51	2.18
EV/EBITDA (X)	12.43	6.75	5.10
ROE (%)	66.2	25.9	28.8

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : SVI และฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SVI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	8,445	7,704	9,176	11,011	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	7,363	6,985	8,158	9,692	กำไรสุทธิ	725	1,248	732	969
กำไรขั้นต้น	1,083	720	1,018	1,319	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	304	345	330	396	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	199	164	303	341
รายได้อื่น	50	70	70	70	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	91	(1,295)	(202)	(271)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	778	375	688	923	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,036	163	833	1,039
ดอกเบี้ยจ่าย	23	38	17	13	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	805	388	740	980	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(523)	(599)	(317)	(379)
ภาษีเงินได้	11	2	9	11	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	7	8	(1)	(1)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	794	386	732	969	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(403)	(491)	(296)	(379)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	11	135	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,080)	726	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(114)	-	293	12
กำไรสุทธิ	(1,275)	1,246	732	969	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(273)	(90)	(90)	(90)
EPS	(0.65)	0.64	0.32	0.43	ลด จ่ายปันผล	(204)	-	(414)	(496)
					อื่นๆ	(2)	(1)	435	105
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	4.5%	-8.8%	19.1%	20.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(568)	18	138	(467)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-273.4%	-197.8%	-41.3%	32.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	59	(307)	675	193
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.8%	9.3%	11.1%	12.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-15.1%	16.2%	8.0%	8.8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	2,071	2,146	1,896	1,610	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	374	567	1,292	1,485
ต้นทุนขายและบริการ	(1,854)	(1,975)	(1,725)	(1,518)	ลูกหนี้การค้า	587	1,511	1,508	1,810
กำไรขั้นต้น	218	171	171	93	สินค้าคงเหลือ	1,117	1,216	1,341	1,593
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(90)	(80)	(99)	(74)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	41	30	57	69
รายได้อื่น	11	7	24	9	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,023	1,387	1,193	1,237
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	127	92	72	19	สินทรัพย์รวม	3,954	4,932	5,606	6,403
ดอกเบี้ยจ่าย	(13)	(11)	(8)	(5)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	126	88	89	23	เงินกู้ระยะสั้น	8	95	9	11
ภาษีเงินได้	-	-	(2)	(1)	เจ้าหนี้การค้า	1,881	1,618	1,565	1,859
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	126	88	87	22	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	160	93	527	633
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(22)	61	38	51	เงินกู้ระยะยาว	344	102	251	161
รายการพิเศษอื่น ๆ	50	420	95	151	หนี้สินไม่หมุนเวียน	2	2	2	2
กำไรสุทธิ	154	569	220	224	หนี้สินรวม	2,704	2,415	2,479	2,790
EPS	0.08	0.29	0.11	0.10	ทุนที่ชำระแล้ว	1,950	1,961	2,254	2,266
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16	26	26	26
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	30.2%	3.6%	-11.6%	-15.1%	กำไรสะสม	(696)	550	868	1,341
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-49.3%	269.3%	-61.4%	1.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,250	2,517	3,127	3,612
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	10.5%	8.0%	9.0%	5.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.4%	26.5%	11.6%	13.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,954	4,932	5,606	6,403
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	1.57	2.01	1.99	อัตราการเติบโตของยอดขาย	4.5%	-8.8%	19.1%	20.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	7.24	7.34	6.08	6.64	Gross margin	12.8%	9.3%	11.1%	12.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.67	5.99	6.38	6.61	SG&A/ยอดขายรวม	3.6%	4.5%	3.6%	3.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.20	3.99	5.13	5.66	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	30.37	31.07	30.00	30.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.50	0.26	0.11	0.07					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-26.2%	28.9%	14.2%	16.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-62.2%	66.2%	25.9%	28.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ASIA PLUS SECURITIES AG

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TOP ไทยออยล์

ราคาปัจจุบัน	65.50	บาท
Fair Value	77.83	บาท
มูลค่าตลาด	133,622	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2555 ▲▲▲▲▲

เดินหน้าขยายการลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

- เน้นขยายกำลังการผลิตและเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์
- พร้อมก้าวลงทุนในประเทศ ทั้งพม่า อินโด และเวียดนาม
- แนวโน้มกำไรกลับมาสดใสใน 3Q56...แนะนำ “ซื้อ”

TOP ตั้งเป้ากลยุทธ์ขยายการลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศ เพื่อสร้างการเติบโตในระยะยาว โดยการขยายการลงทุนในประเทศ จะเน้นการขยายกำลังการผลิตในผลิตภัณฑ์ที่มีอยู่ รวมถึงการเพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์ ซึ่งแบ่งเป็น 5 โครงการหลักได้แก่ 1) โครงการ Refinery Upgrading เป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์ที่มีอยู่แล้ว ซึ่งจะช่วยให้ค่าการกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้น 2) โครงการ PX Upgrading เป็นการเพิ่มกำลังการผลิตพาราไซลีนเป็น 5.5 จาก 4.9 แสนตันต่อปี 3) โครงการ Benzene Derivatives เป็นการเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์เบนซินให้เป็นสาร LAB เพื่อนำไปเป็นสารตั้งต้นที่จะนำไปผลิตผงซักฟอก 4) โครงการเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น และ 5) โครงการ Solvent Expansion เป็นการขยายกำลังการผลิตโซลเวนท์เป็น 1.8 จาก 1 แสนตันต่อปี นอกจากนี้ TOP มีแผนที่จะขยายการลงทุนในต่างประเทศ โดยเน้นกลุ่มประเทศในเอเชีย (AEC) เพื่อเตรียมตัวเข้าสู่การเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ที่จะมีกรรมรวมตลาดอาเซียนเป็นตลาดใหญ่ ทำให้มีโอกาสในการขยายตลาดของธุรกิจมากขึ้น โดย TOP ได้ให้ความสำคัญกับประเทศพม่า อินโดนีเซีย และเวียดนาม

ซึ่งในเบื้องต้นมีแผนที่จะเข้าไปลงทุนพร้อมกับกลุ่ม PTT โดยให้ TOP เป็นผู้ลงทุนด้านโรงกลั่น และสาธารณูปโภค

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มกำไรในงวด 2Q56 จะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 เนื่องจาก 1) หน่วยกลั่น CDU2 กำลังการผลิต 5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน มีแผนหยุดซ่อมบำรุงเป็นระยะเวลา 15 วัน 2) ค่าการกลั่นในงวด 2Q56 ปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 3) บันทึกราคาหุ้นจากสต็อกน้ำมัน และ 4) Spread (Px-ULG95) มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 ขณะที่แนวโน้ม Spread (Bz-ULG95) ยังทรงตัวได้ อย่างไรก็ตาม คาดแนวโน้มกำไรในงวด 3Q56 จะกลับมาเติบโตโดดเด่น ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ซึ่งจะส่งผลบวกต่อทั้งค่าการกลั่น ราคาน้ำมัน และราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี นอกจากนี้ยังมีผลของฤดูกาลที่คาดว่าจะช่วยหนุนให้ความต้องการใช้ปรับตัวสูงขึ้น โดยในส่วนของธุรกิจโรงกลั่น คาดจะได้รับอานิสงค์จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกลางซบซิมในสหรัฐฯ ส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีนั้นคาดผู้ประกอบการจะเริ่มเก็บสต็อกวัตถุดิบเพื่อใช้ผลิตสินค้าในช่วงเทศกาลปลายปี

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2556 (อิงวิธี DCF) เท่ากับ 77.83 บาทต่อหุ้น โดยยังคงแนะนำซื้อลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	447,432	461,320	469,445
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	12,320	13,242	13,335
EPS (บาท)	6.04	6.49	6.54
PER (เท่า)	10.8	10.1	10.0
DPS (บาท)	2.70	2.92	2.94
Dividend Yield (%)	4.1	4.5	4.5
BVS (บาท)	42.42	52.60	55.81
PBV (เท่า)	1.5	1.2	1.2
ROE (%)	14.8	13.7	12.1

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

แผนงบประมาณการลงทุนของ TOP

CAPEX Plan (Unit US\$-million)	COD	Total Project Cost	Remaining capital investment			
			2013	2014	2015	After 2015
Refinery upgrading	2014	128.2	87.6			
Reliability, efficiency and flexibility improvement		382.9	150.0	71.8	18.4	27.2
Environmental and fuel efficiency improvement		352.7*	196.7	60.7	10.1	0.5
Power - 2 SPPs	2016	325.6	0.5	95.4	58.4	171.3
CDU-3 preheat train	2014	69.9*	41.1	2.7		
Crew boats	2013/14	34.6	10.0	10.0		
Specialty-Wax	2015	35.9		17.9	17.3	
Solvent expansion - SARC	2014	60.6	32.4	19.7		
Total		1,437.6	518.3	278.2	104.2	199.0
						\$1,095.7m
Projects under review/study	COD	Total Project Cost	2013	2014	2015	After 2015
Benzene Derivatives - LAB		310.0	100.0	150.0	50.0	
Jetty 7.B	Q1-15	165.4	1.9	85.3	71.4	6.5

ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	446,241	447,432	461,320	469,445	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	423,307	432,312	441,707	447,673	กำไรสุทธิ	15,207	12,656	13,242	13,335
กำไรขั้นต้น	22,933	15,119	19,613	21,773	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,604	6,640	4,277	3,936
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,416	2,380	2,460	2,631	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,107	(595)	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	2,126	2,343	2,544	2,010	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(12,871)	422	7,096	6,347
รายได้อื่น	2,532	890	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	30,473	22,627	21,509	23,221
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,481	14,445	14,688	17,274	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	5,274	1,789	1,063	3,521	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(345)	(16,700)	893	938
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	15,288	9,443	13,242	13,335	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,853)	(6,169)	(5,000)	(5,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(82)	1,987	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,580)	(24,763)	(14,193)	(14,144)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(354)	(336)	(383)	(418)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	14,853	12,320	13,242	13,335	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,661	2,052	3,000	3,000
EPS	7.28	6.04	6.49	6.54	ลด จ่ายปันผล	(5,720)	(5,359)	(5,508)	(5,959)
การเติบโตของยอดขาย	40.2%	0.3%	3.1%	1.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(7,110)	(5,956)	(10,659)	(9,969)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	65.8%	-17.1%	7.5%	0.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	4,912	(7,670)	3,753	5,455
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.1%	3.4%	4.3%	4.6%	กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	18,129	10,460	14,213	19,668
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.3%	2.8%	2.9%	2.8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	112,387	106,203	111,755	104,914	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,129	10,460	14,213	19,668
ต้นทุนขาย	117,982	95,906	108,648	101,455	ลูกหนี้การค้า	26,102	27,090	23,066	23,472
กำไรขั้นต้น	(5,596)	10,297	3,107	3,459	สินค้าคงเหลือ	34,039	40,004	44,171	44,767
ค่าใช้จ่ายในการขาย	790	471	803	579	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,294	3,408	3,578	3,757
ดอกเบี้ยจ่าย	(618)	(600)	(592)	(867)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	65,132	64,864	48,090	38,616
รายได้อื่น	487	331	305	1,012	สินทรัพย์รวม	155,087	170,676	173,544	177,581
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(6,782)	10,595	2,786	4,800	เจ้าหนี้การค้า	17,271	26,615	17,519	17,756
ภาษีเงินได้	(33)	(386)	(736)	(270)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,912	2,242	2,355	2,472
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(6,609)	9,333	1,297	3,206	หนี้สินรวม	70,053	79,953	62,637	60,132
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(578)	989	420	1,717	ทุนที่ชำระแล้ว	20,400	20,400	20,400	20,400
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(88)	(137)	(124)	(167)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,456	2,456	2,456	2,456
กำไรสุทธิ	(6,903)	10,072	1,925	4,363	กำไรสะสม	54,474	61,695	66,694	71,743
การเติบโตของยอดขาย	-4.0%	-5.5%	5.2%	-6.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	85,034	90,724	110,907	117,449
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	-80.9%	126.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	155,087	170,676	173,544	177,581
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-5.0%	9.7%	2.8%	3.3%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-6.1%	9.5%	1.7%	4.2%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราแลกเปลี่ยนเงิน THB/USD	30.00	30.00	30.00	30.00
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.13	2.85	5.05	5.20	Utilization rate (%)	100%	100%	100%	97%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.05	0.05	0.05	Petrochemical Capacity (Tonnes/Year)	900,000	900,000	1,000,000	1,000,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.10	0.10	0.10	Accounting GRM (US\$/Barrel)	5.00	4.50	4.50	4.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04	Spread PX (US\$/Ton)	450	450	500	500
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.82	0.88	0.56	0.51					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.8%	7.6%	7.7%	7.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.5%	14.0%	13.1%	11.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Wealth Plus STRATEGY

📌 ลดวงเงินทำ QE นักลงทุนเริ่มปรับพอร์ต

- 🕒 กองทุนตราสารตลาดเงิน: ASP, TMBMPLUS
- 🕒 กองทุนตราสารทุน: KTSE, TEF
- 🕒 กองทุนต่างประเทศ: ASP S&P-500, ABEG
- 🕒 กองทุนสินค้าโภคภัณฑ์: ASP-OIL, TGoldBullion-H

Fundamental Outlook

พื้นฐานเศรษฐกิจโลก มีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2Q56 โดยในสหรัฐฯ ภาคการบริการยังเติบโตได้ดี ในขณะที่ตลาดแรงงาน แม้ว่าการจ้างงานจะยังไม่สูงมากนัก แต่ก็มีการจ้างงานในระดับที่ค่อนข้างคงที่และต่อเนื่องมาตลอด แสดงให้เห็นว่าการฟื้นตัวจะเกิดขึ้นอย่างช้าๆ แต่จะมีความมั่นคง นอกจากนี้ ตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังมีการเติบโตอย่างโดดเด่น ส่งผลได้จากราคาบ้านที่พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว จากความไม่สมดุลของอุปสงค์-อุปทาน ทำให้อุตสาหกรรมก่อสร้างบ้านเป็นปัจจัยหนุนให้เศรษฐกิจเติบโตได้ต่อไปในอนาคต ในขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณว่าจะลดวงเงินการกระตุ้นเศรษฐกิจลง หลังจากอัดฉีดเงินเข้าระบบการเงินผ่านมาตรการ QE เรื่อยมาตั้งแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อปี 2551 แม้ว่าธนาคารกลางจะยังไม่เปิดเผยรายละเอียดว่าจะมีการดำเนินการอย่างไร แต่นักวิเคราะห์เชื่อว่าการลดวงเงินจะเกิดขึ้นอย่างช้าๆ เพื่อให้ตลาดการเงินมีเวลาในการปรับตัวได้อย่างเหมาะสม ในขณะที่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะยังไม่เกิดขึ้นภายในปีนี้

ภูมิภาคยุโรปมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ดีขึ้นในภาพรวม ไม่ว่าจะเป็นภาคการผลิต ภาคการบริการ และการส่งออก ซึ่งการฟื้นตัวดังกล่าว เกิดขึ้นในกลุ่มประเทศที่ประสบปัญหาหนี้ด้วยเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าเศรษฐกิจยุโรปได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องนับแต่ 3Q56 เป็นต้นไป อีกทั้งรัฐบาลใน

หลายประเทศเริ่มหันมาเน้นนโยบายกระตุ้นให้เศรษฐกิจเติบโตมากขึ้น แทนนโยบายเดิมที่เน้นการลดการขาดดุลทางการคลัง ถือเป็นปัจจัยบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะสั้น อย่างไรก็ตามตลาดแรงงานของยุโรปยังคงเปราะบางอย่างมาก ทำให้การบริโภคภายในภูมิภาคจะยังคงอ่อนแอต่อไป

สำหรับภูมิภาคเอเชีย มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลญี่ปุ่นที่เริ่มประกาศใช้มาตั้งแต่ 4Q55 หนุนให้เศรษฐกิจใน 1Q56 สามารถเติบโตได้อย่างมาก และภาคการส่งออกก็ได้รับอานิสงค์จากการอ่อนค่าอย่างรวดเร็วของเงินเยน อย่างไรก็ตามในช่วง 2Q56 นักลงทุนเริ่มไม่มั่นใจว่ารัฐบาลจะสามารถผลักดันให้เศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ เติบโตได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ได้หรือไม่ เนื่องจากมาตรการสนับสนุนต่างๆ ที่มีการประกาศตามมานั้น ไม่ได้เป็นไปตามที่ตลาดคาดหวังไว้ และหากมาตรการที่นำมาใช้ไม่ได้ผลเท่าที่ควร จะทำให้ญี่ปุ่นต้องแบกรับภาระหนี้สาธารณะมากขึ้น จนกระทบต่อความเชื่อมั่นของประเทศได้ ส่วนประเทศจีน พื้นฐานเศรษฐกิจกำลังถูกจับตามองอย่างใกล้ชิด เนื่องจากตัวเลขภาคการผลิต การส่งออกและการนำเข้ามีแนวโน้มอ่อนตัวลงอย่างชัดเจน นอกจากนี้ นักวิเคราะห์หลายแห่งยังจับตามองสถานการณ์นั้นนอกระบบที่มีเป็นจำนวนมากในประเทศจีน ซึ่งไม่ได้มีการควบคุมและติดตามอย่างถูกต้อง อาจทำให้เกิดปัญหาร้ายแรงต่อเศรษฐกิจของจีนได้ในภายหลัง

Equity

ตลาดหุ้นทั่วโลกมีการปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่องในช่วงแรกของ 2Q56 เนื่องจากทิศทางเศรษฐกิจในสหรัฐฯ มีแนวโน้มการฟื้นตัวที่ชัดเจน อย่างไรก็ตามนักลงทุนเริ่มกังวลว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะลดวงเงินการเข้าซื้อพันธบัตรในมาตรการ QE ลง ทำให้เริ่มเห็นการปรับพอร์ตการลงทุนทั่วโลก กดดันให้ตลาดหุ้นมีการปรับฐานในเดือนมิถุนายน โดยเฉพาะในตลาดเอเชียที่นักลงทุนต่างชาติได้ถอนเม็ดเงินลงทุนออกบางส่วน ทำให้ตลาดในเอเชียมีการปรับฐานลงแรงกว่าตลาดอื่นๆ

พื้นฐานทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯที่ดีขึ้นมาก ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯมีแนวโน้มที่จะเริ่มลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจลงภายในปีนี้หรือปีหน้า เนื่องจากการอัดฉีดเงินเข้าระบบนับแต่ปี 2551 มีปริมาณสูงมากเป็นประวัติการณ์ ทำให้เมื่อต้องดึงเงินออกจากระบบ นักลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่า ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับสินทรัพย์ต่างๆ จะเป็นอย่างไร ดังนั้นนักลงทุนบางส่วนจึงเริ่มมีการปรับพอร์ตการลงทุนทั้งภายในสหรัฐฯ และภายนอกสหรัฐฯ โดยมีความเป็นไปได้ที่เม็ดเงินที่ถูกขายในตลาดตราสารหนี้ของสหรัฐฯจะถูกนำไปลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯแทน ส่วนในตลาดเอเชียโดยเฉพาะในไทย ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย มีแรงขายของนักลงทุนต่างชาติออกมามาก ทั้งจากตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับขึ้นมาก และตลาดหุ้นมีการปรับฐานลงรุนแรงเช่นกัน นอกจากนี้สกุลเงินของทั้ง 3 ประเทศมีการอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว แสดงให้เห็นว่ามีการดึงเม็ดเงินลงทุนออกจากประเทศสำหรับตลาดหุ้นในภูมิภาคยุโรปนั้น ไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวมากนัก แต่ยังคงได้รับผลกระทบเชิง sentiment

การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในช่วง 3Q56 จะมีคงผันผวนเนื่องจากนักลงทุนยังคงมีการปรับพอร์ตการลงทุนต่อ เพื่อเตรียมความพร้อมต่อการปรับเปลี่ยนนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในอนาคต ทั้งนี้คาดว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นเพื่อทำระดับสูงสุดใหม่ได้ต่อ จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เช่นเดียวกับกับตลาดหุ้นยุโรปที่จะได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากขึ้น เพราะเศรษฐกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ในขณะที่ตลาดหุ้นเอเชียรวมถึงตลาดหุ้นไทย แม้ว่าจะมีพื้นฐานเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง แต่อาจถูกกดดันจากทิศทาง Fund Flow ที่ไม่ชัดเจน ทำให้ตลาดหุ้นจะมีความผันผวน ทั้งนี้ตลาดหุ้นหลายแห่งในเอเชียได้อ่อนตัวลงมากใน 2Q56 ทิศทางในภาพรวมจึงคาดว่าจะเป็นการฟื้นตัวกลับ และนำลงทุนในกองทุน

ASP S&P-500 สำหรับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ABEG สำหรับตลาดหุ้นยุโรปและ KTSE, TSF สำหรับตลาดหุ้นไทย

Fixed Income

ธนาคารกลางของแต่ละประเทศ คาดว่าจะไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยลงอีกใน 2H56 ยกเว้นเพียงบางประเทศที่มีปัจจัยเฉพาะ เช่นอินเดีย หรือ จีน ซึ่งยังสามารถใช้นโยบายดอกเบี้ยกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้ สำหรับประเทศไทยคาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยต่อไปจนถึงสิ้นปีนี้ การลงทุนในกองทุนปิดตราสารหนี้จึงยังเน้นการลงทุนระยะสั้นในช่วง 3 – 6 เดือน

Currencies

ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นใน 2H56 จากการดึงเงินกลับประเทศและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่วนค่าเงินยูโรคาดว่าจะแข็งค่าขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจเช่นกัน ในขณะที่ค่าเงินของประเทศเกิดใหม่จะอ่อนค่าลงจากการไหลออกของ Fund flow

Commodities

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะหนุนให้ราคาน้ำมันดิบโลกค่อย ๆ ฟื้นตัว แต่อย่างไรก็ตาม หากราคาน้ำมัน WTI ปรับตัวขึ้นเหนือ \$100 จะเริ่มมีแรงขายออกมากกดดัน เพราะราคาน้ำมันที่สูง อาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในขณะที่ราคาทองคำยังไม่มียุคขี้นบวก และจะถูกกดดันจากสภาพคล่องในระบบที่ลดลง แต่ราคาทองคำได้อ่อนตัวลงมากแล้ว ทำให้ใน 3Q56 จะเป็นการแกว่งตัวในกรอบแคบ

Asset Allocation

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯและยุโรป เป็นปัจจัยบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง แม้ว่าอาจมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในขณะที่ตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนในระดับต่ำจึงไม่น่าสนใจ การลงทุนใน Property Fund / REIT จะให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลที่ดีกว่า

Aggressive Asset Allocation			
Low Risk Asset		High Risk Asset	
Money Market	3%	Local Equity	28%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	12%
Local Corp. Bond	7%	US Equity	20%
Property Fund	20%	Oil	5%
		Gold	5%
Total	30%	Total	70%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด ไทย อีควิตี้ฟัน (TEF)

ข้อมูลทั่วไป

ประเภทกองทุน : กองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีภาระกระจายการลงทุนน้อยกว่า
เกณฑ์มาตรฐาน(Specific Fund)

อายุโครงการ : ไม่กำหนด

วันที่จดทะเบียนกองทุน : 28 พฤษภาคม 2542

นโยบายการลงทุน : มุ่งเน้นลงทุนในตราสารหนี้ที่มีปัจจัยพื้นฐานและผล
ประกอบการดี และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตในอัตราสูง ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65
ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

นโยบายเงินปันผล : ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน : ไม่มี

ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด

ผู้ดูแลผลประโยชน์ : ธนาคราชดีเบงก์ เอ็น.เอ. สาขา กรุงเทพฯ

ค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการจัดการ : ไม่เกิน 1.5% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ : ไม่เกิน 0.13% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมขายทะเบียน : ไม่เกิน 0.12% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมการขายหน่วยลงทุน : 1.00%

ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน : ไม่มี

ค่าธรรมเนียมการสับเปลี่ยนหน่วยลงทุน : เข้า 1% ออก ไม่มี

การซื้อ/ขาย หน่วยลงทุน

การสั่งซื้อหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการซื้อขั้นต่ำ : 2,000 บาท

การขายคืนหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.00 น.

มูลค่าการขายคืนขั้นต่ำ : ไม่มี

การรับเงินค่าขายหน่วยลงทุน : T+4

ประเภทโครงการ : กองทุนรวมตราสารหนี้

ระดับความเสี่ยง : สูง (ระดับความเสี่ยง 6)

ผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 31 พ.ค. 56 (%)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี
TEF	6.59	39.50	73.47
ดัชนี SET Index	1.46	17.98	40.07

คำเตือน การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด แอสเช็กพลัส เอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500)

ข้อมูลทั่วไป

ประเภทกองทุน : กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว
(Feeder Fund)

อายุโครงการ : ไม่กำหนด

วันที่จดทะเบียนกองทุน : 17 กรกฎาคม 2552

นโยบายการลงทุน : เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน SPDR Trust (SPDR S&P500 ETF) (กองทุนหลัก) ซึ่งเป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund) ประเภทกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป ซึ่งบริหารและจัดการโดย State Street Global Advisors ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE Arca) โดยเฉลี่ยในรอบบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน กองทุนดังกล่าวมีนโยบายลงทุนในหุ้นที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี S&P 500 เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี S&P 500

นโยบายเงินปันผล : ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน : USD/THB

ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเช็กพลัส จำกัด

ผู้ดูแลผลประโยชน์ : ธนาकरกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

ค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการจัดการ : ไม่เกิน 1.00% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ : ไม่เกิน 0.07% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน : ไม่เกิน 0.50% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมการขายหน่วยลงทุน : 1.0%

ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน: ปัจจุบันไม่คิดค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการสืบเปลี่ยนหน่วยลงทุน: ไม่มี

การซื้อ/ขาย หน่วยลงทุน

การสั่งซื้อหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการซื้อขั้นต่ำ : 5,000 บาท

การขายคืนหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

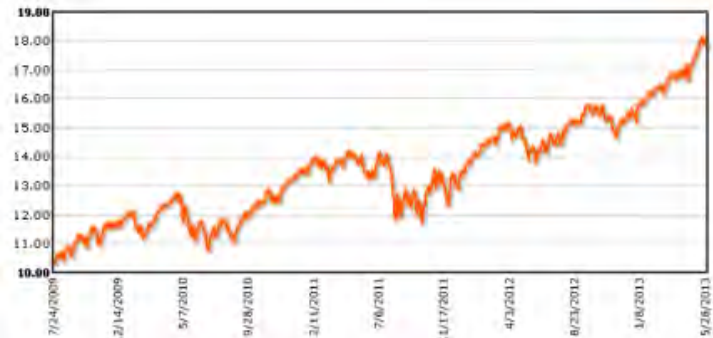
มูลค่าการขายคืนขั้นต่ำ : 5,000 บาท

การรับเงินค่าขายหน่วยลงทุน : T+5

ประเภทโครงการ : กองทุนรวมทองคำ

ระดับความเสี่ยง : สูง (ระดับความเสี่ยง 6)

ผลการดำเนินงานของกองทุน



ผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 25 ม.ค. 56 (%)

	3 เดือน	6 เดือน	12 เดือน
ASP S&P 500	5.89	8.86	14.82
ดัชนี S&P 500	6.45	8.44	14.18

คำเตือน การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

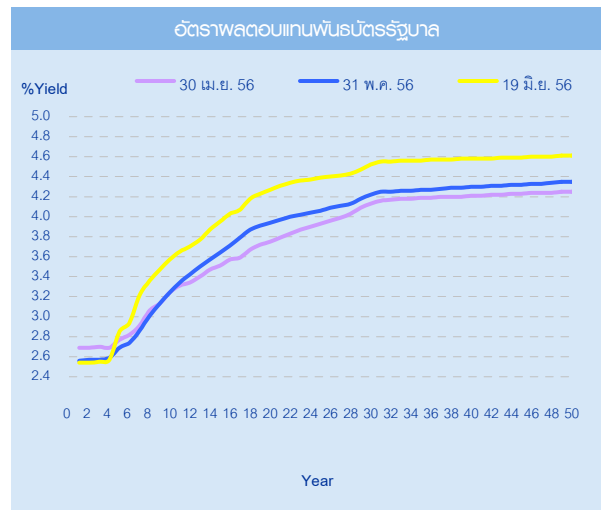
Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- อัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่มีผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ไทย
- แนะนำลด Duration ของพอร์ตลงทุนเท่ากับ 1 ปี

การเคลื่อนไหวของเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงเดือน เม.ย. - มิ.ย. ที่ผ่านมา พบว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงเล็กน้อยในตราสารอายุ 3 เดือนถึง 1 ปี ในช่วง -12 ถึง -15 basis Point ขณะที่ปรับตัวสูงขึ้นในตราสารระยะยาว โดยเฉพาะในตราสารที่มีอายุตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป ในช่วง +30 ถึง +52 Basis Point ตามแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับมาตรการดูแลความสมดุลของการไหลเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศของทางการไทย หลังจากที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ทำการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ซึ่งนักลงทุนมองว่าไม่มีผลต่อการไหลเข้าออกของกระแสเงินทุนต่างชาติ ประกอบกับการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) อาจพิจารณาปรับลดวงเงิน หรือยกเลิกมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) โดยการคาดการณ์ดังกล่าวมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐ (US Treasury) ปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากและมีผลทำให้ Yield ของพันธบัตรไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นไปด้วยเช่นกัน

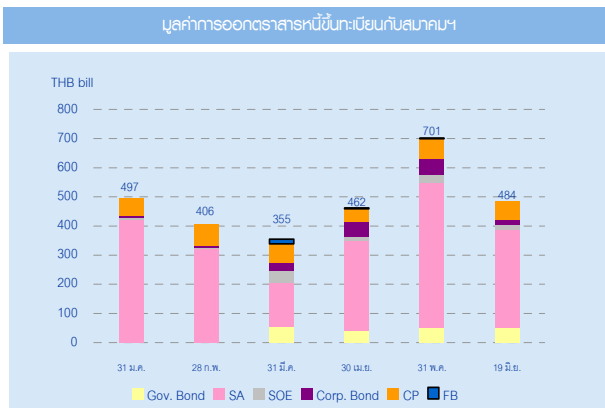
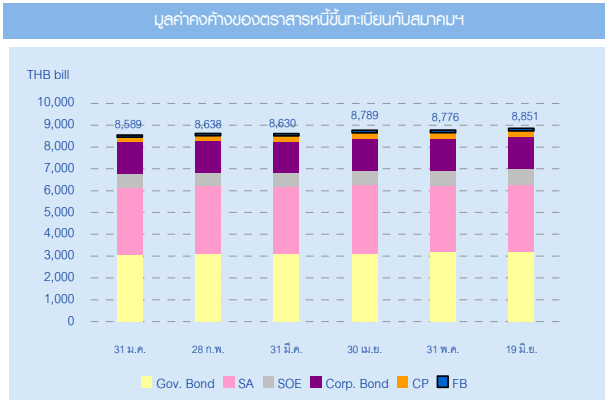
ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลได้มีการปรับตัวทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงเพียงเล็กน้อย จากภาพเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ระหว่างวันที่ 30 เม.ย. ถึง วันที่ 30 มิ.ย. อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับตัวลดลง-12 ถึง -15 bps ขณะที่พันธบัตรอายุ 1 ปีขึ้นไป ปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากในช่วง 36 ถึง 52 bps



ที่มา : ThaiBMA

TTM. (Yrs)	30 เม.ย. 56			Change (bp.)	19 มิ.ย. 56		
	30 เม.ย. 56	19 มิ.ย. 56	Change (bp.)		30 เม.ย. 56	19 มิ.ย. 56	Change (bp.)
0.08	2.69	2.54	-15	20	3.87	4.36	49
0.25	2.69	2.54	-15	21	3.90	4.37	47
0.50	2.70	2.55	-15	22	3.93	4.39	46
1	2.69	2.57	-12	23	3.96	4.40	44
2	2.77	2.85	8	24	3.99	4.41	42
3	2.82	2.94	12	25	4.03	4.43	40
4	2.91	3.21	30	26	4.09	4.47	38
5	3.06	3.36	30	27	4.13	4.52	39
6	3.13	3.47	34	28	4.16	4.55	39
7	3.24	3.57	33	29	4.17	4.55	38
8	3.31	3.65	34	30	4.18	4.56	38
9	3.34	3.70	36	31	4.18	4.56	38
10	3.40	3.77	37	32	4.19	4.56	37
11	3.47	3.87	40	33	4.19	4.57	38
12	3.51	3.95	44	34	4.20	4.57	37
13	3.57	4.03	46	35	4.20	4.57	37
14	3.59	4.07	48	36	4.20	4.58	38
15	3.67	4.18	51	37	4.21	4.58	37
16	3.72	4.23	51	38	4.21	4.58	37
17	3.75	4.27	52	39	4.22	4.58	36
18	3.79	4.31	52	40	4.22	4.59	37
19	3.83	4.34	51	41	4.23	4.59	36

มูลค่าตราสารหนี้คงค้าง แลระดับเทียบใน ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ก.ค. – ก.ย. 2556

สำหรับแนวโน้มการลงทุนในช่วงเดือน ก.ค. – ก.ย. 2556 นั้น ปัจจัยเรื่องของอัตราดอกเบี้ยในครึ่งปีหลัง น่าจะยังคงไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่จะกระทบกับตลาดตราสารหนี้ไทย ตลาดยังคงมองว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยในช่วงครึ่งปีหลังของปี 56 จะยังคงทรงตัวอยู่ที่ระดับ 2.50% ต่อไป เนื่องจากนักลงทุนมองว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยไม่ใช่แนวทางที่จะช่วยชะลอการไหลเข้าของกระแสเงินทุนได้อย่างแท้จริง ประกอบกับการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ออกมาประกาศแผนการยกเลิกการขึ้นนโยบาย QE ทั้งหมดภายในกลางปีถึงช่วงปลายปี 2557 หากเศรษฐกิจสามารถฟื้นตัวได้ตามที่คาดหมาย โดยจะเป็นการขยายพันธบัตรรัฐบาลออกมาก่อน คาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาวของตลาดตราสารหนี้ไทย จะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามอัตราผลตอบแทนของ

พันธบัตรสหรัฐฯ (US Treasury) รวมถึงแรงเทขายทำกำไรจากนักลงทุนภายในประเทศด้วยเช่นกัน ดังนั้นจึงควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในพันธบัตรระยะกลางถึงยาวในช่วงนี้ โดยปรับเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปีแทน

สำหรับแนวโน้มการระดมทุนของภาคเอกชนนั้น ภาคเอกชนเริ่มมีแผนการออกหุ้นกู้มากขึ้น เนื่องจากมองว่าต้นทุนทางการเงินในการออกหุ้นกู้เพื่อระดมทุนนั้น มีแนวโน้มเริ่มขยับสูงขึ้นในระยะยาวอัตราดอกเบี้ยไม่ได้มีทิศทางเป็นขาลงอีกต่อไป โดยบริษัทที่มีแผนจะออกหุ้นกู้ในช่วงเดือน ก.ค. – ก.ย. ได้แก่

บริษัท	มูลค่า	อายุ	อัตราดอกเบี้ย (ต่อปี)
TRUE	12,000	4 ปี	5.55%
NOBLE	1,500	3 ปี	N/A
ANAN	3,000	1 ปี	5.20%
PF	2,000	2 ปี	6.05%

กลยุทธ์เดือน เม.ย. – มิ.ย. 56

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางถึงยาว จะปรับตัวเพิ่มขึ้น แนะนำลด Duration ของพอร์ตเท่ากับ 1 ปี

Global Investment STRATEGY

BMW (Symbol: BMW GY)

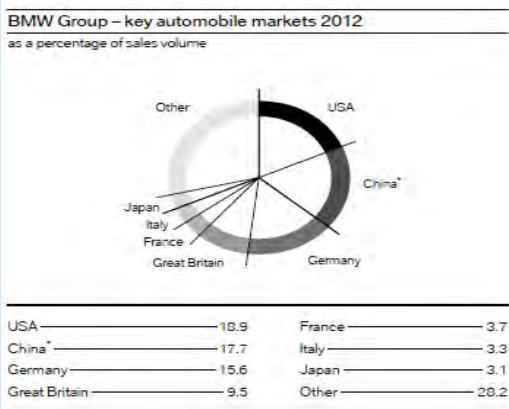
In million Euro	FY 2012	FY 2011	FY 2010	FY 2009	FY 2008	FY 2007	FY 2006
Revenue	76848	68821	60477	50681	53197	56018	48999
Net Income	5096	4981	3227	204	324	3126	2868
Basic EPS	7.77	7.45	4.93	0.31	0.49	4.78	4.38
Profit Margin	6.6313	7.0923	5.3359	0.4025	0.6091	5.5803	5.8532
Return on Common Equity	17.7768	19.163	14.7331	1.0158	1.5429	15.3014	15.8896
Return on Assets	3.9925	4.1791	3.0427	0.2009	0.3409	3.7202	3.7338
P/E	9.3861	6.9477	11.9371	102.5806	44.102	8.9372	9.9567
P/Book	1.5792	1.255	1.613	1.046	0.6972	1.2859	1.4951

ที่มา: Bloomberg

สุดยอด Luxury Car ที่ขายดีทั่วโลก

BMW เป็นบริษัทผู้ผลิตรถยนต์ระดับหรู (Luxury Car) จากประเทศเยอรมนีประกอบด้วยแบรนด์ BMW, Mini และ Rolls-Royce โดยในปีที่ผ่านมามียอดขายรถยนต์รวมทั่วโลกสร้างจุดสูงเป็นประวัติการณ์จำนวน 1.845 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 10.6% yoy โดยหลักมาจากยอดขายรถยนต์แบรนด์ BMW จำนวน 1.54 ล้านคัน (สัดส่วน 84% ของยอดขายรถยนต์รวม) เติบโต 11.6% yoy ทั้งนี้แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากตลาดเอเชีย โดยเฉพาะจากจีน ซึ่งมียอดขายเติบโตสูง 40.1% yoy ส่งผลให้สัดส่วนยอดขายในจีนเพิ่มเป็น 18% หรือ 3.27 แสนคัน รองจากตลาดหลักในประเทศอเมริกา ซึ่งมีสัดส่วนยอดขายสูงสุด 19% และยังคงขยายตัวได้ดี 14% yoy

ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกแบ่งตามภูมิภาคปี 2012

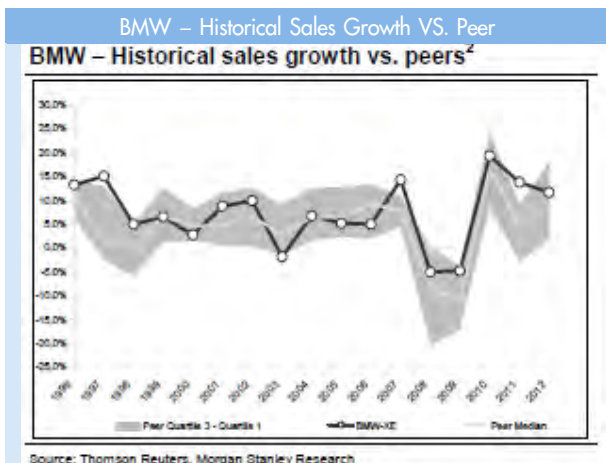


ที่มา : BMW

คาดยอดขายเติบโตแม้เศรษฐกิจโลกฟื้นผวน

การดำเนินงานปี 2556 คาดเติบโตทุกส่วนธุรกิจ โดยธุรกิจรถยนต์ คาดมียอดขายเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและมีโอกาสสร้างจุดสูงสุดอีกครั้ง

จากแรงผลักดันของตลาดรถยนต์ในอเมริกาและจีน โดยเฉพาะในจีน ซึ่งคู่แข่งสำคัญอย่าง Daimler (Mercedes Benz), Audi และ Volkswagen ที่เน้นตลาดรถยนต์ราคาแพง เช่น Bentley ของค่าย Volkswagen ได้รับผลกระทบจากภาษีรถขนาดใหญ่ที่แพงขึ้นในจีน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายลดลง ขณะที่ BMW เชื่อว่าจะยังสามารถรักษาระดับยอดขายได้อย่างดี เนื่องจากมีการขยายฐานไปยังรถขนาดเล็กถึงกลางที่มีราคาใกล้เคียงรถญี่ปุ่น อย่างเช่น X1 และ X3 ที่ได้รับความนิยมตามกระแสรถยนต์ SUV รวมทั้ง 5-series ที่ยังคงได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่องในตลาดรถยนต์ขนาดกลางสุดหรู นอกจากนี้แผนพัฒนารถยนต์รุ่นใหม่ออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดได้มีการคิดค้นและพัฒนารถยนต์ไฟฟ้าร่วมกับทางจีนภายใต้ชื่อแบรนด์ Zinoro โดยใช้ platform เดียวกับ BMW X1 ซึ่งมีการพัฒนาเพื่อให้ได้มาซึ่งรุ่นรถและเทคโนโลยีที่หลากหลาย และล้ำสมัย คาดจะผลักดันให้รถยนต์ BMW เป็นที่ต้องการของตลาดรถยนต์ทั่วโลกอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทมีเป้าหมายรักษา EBIT Margin ของกลุ่มธุรกิจรถยนต์ให้ได้ 8-10% สำหรับในส่วนของธุรกิจรถจักรยานยนต์ ซึ่งแบรนด์ BMW ถือเป็นแบรนด์ใหญ่ติดอันดับ 1 ใน 4 ของโลก (Ducati, BMW, Triumph และ Aprilia) คาดยังคงได้รับการตอบรับที่ดีอย่างต่อเนื่อง และมียอดขายไม่ต่ำกว่า 1.17 ล้านคันเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ธุรกิจในส่วนของ BMW Financial Service ยังเรียกได้ว่าเป็นธุรกิจที่ Outperform โดยเติบโตควบคู่ไปกับยอดขายรถยนต์



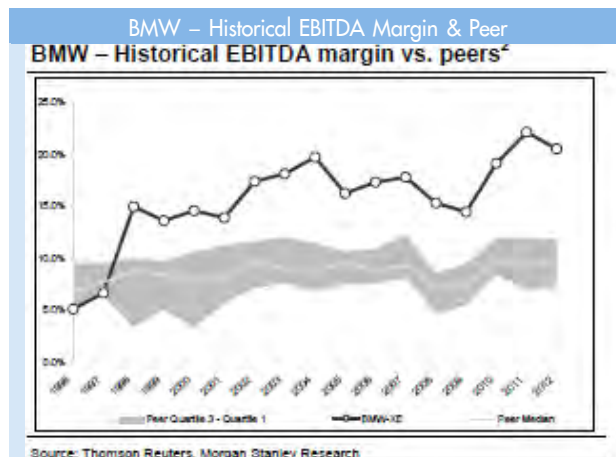
ที่มา : Morgan Stanley, Thomson Reuters

กำไร 1Q56 ยังดีด้วย Net margin 7.5%

BMW ถือเป็นผู้ผลิตรถยนต์เพียงไม่กี่รายที่มีกำไรงวด 1Q56 ดีกว่าค่าเฉลี่ย Consensus คาดไว้เกือบ 14% โดยแม้กำไรสุทธิลดลง 3% yoy เท่ากับ EUR 1.3 พันล้านเหรียญฯ (Consensus ประเมินไว้ EUR 1.15 พันล้านเหรียญฯ) เนื่องจากยอดขายลดลง 4.1% yoy อยู่ที่ EUR 17.5 พันล้านเหรียญฯ สาเหตุสำคัญเกิดจากผลกระทบเรื่องค่าเงินผันผวนเป็นหลัก แต่หากพิจารณายอดขายรถยนต์ทั่วโลกของกลุ่ม BMW พบว่ายังเติบโต 5.3% yoy มีจำนวน 4.48 แสนคัน มาจากยอดขายในตลาดยุโรป (สัดส่วน 46% ของยอดขายรวม) เพิ่มขึ้น 3% yoy และ ทวีปเอเชีย (สัดส่วน 29%) เติบโต 9.5% yoy นอกจากนี้หากจำแนกเป็นแบรนด์รถยนต์ในกลุ่ม BMW ซึ่งประกอบด้วย BMW, Mini, และ Rolls-Royce แล้ว พบว่าการเติบโตโดยหลักมาจาก แบรินด์ BMW (สัดส่วน 85% ของยอดขายรวม) ซึ่งมียอดขายเพิ่มขึ้น 7% yoy ด้านประสิทธิภาพการทำการกำไร 1Q56 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี มี Net Profit margin ระดับ 7.5% ดีขึ้นจาก 7.4% ในงวดเดียวกันของปีก่อน อันเป็นผลจากค่าใช้จ่ายในขายบริหารและภาษีเงินได้ลดลงเป็นหลัก

แนวโน้มปี 2556 คาด BMW มีรายได้เติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากมีการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ ๆ อีก 11 รุ่นในหลายประเทศ โดยเฉพาะในอเมริกา และจีน ซึ่งถือเป็นตลาดรถยนต์สำคัญที่ยังมีโอกาสขยายตัวตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ พิจารณาคาดการณ์ยอดขายรถยนต์รวมในสหรัฐปี 2556 เพิ่มขึ้น 4.2% yoy ขณะที่ยอดขายรถยนต์ในประเทศจีนปีนี้คาดเติบโตรวม

8.5% yoy นอกจากนี้ยังมีแรงขับเคลื่อนจากยอดขายรถจักรยานยนต์ที่มีแนวโน้มเติบโตได้ รวมถึงกำไรจาก BMW Financial Service และ JV ที่ลงทุนและพัฒนาพร้อมกับจีนในการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า



ที่มา : Morgan Stanley, Thomson Reuters

ราคาหุ้น Upside สูงสุดราว 28.8%

อิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่านักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ให้คำแนะนำซื้อสำหรับหุ้น BMW โดยกำหนดราคาเป้าหมายสูงสุดอยู่ที่ EUR 90.00 ซึ่งมี upside 28.8% จากราคาปัจจุบัน (ณ วันที่ 18 มิ.ย. 2556) ที่ระดับ EUR 69.87

ราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์ในรอบเดือนที่ผ่านมา			
Firm Name	Recommendation	Tgt Px	Date
Sanford C. Bernstein & Co	outperform	90	06/14/13
Redburn Partners	buy	N/A	06/14/13
Dr. Kalliwoda Equity Research	buy	81.9	06/13/13
AlphaValue	buy	85.5	06/13/13
Independent Research GmbH	buy	90	06/11/13
Bankhaus Lampe	buy	80	06/11/13
JPMorgan	overweight	90	06/10/13
Macquarie	neutral	80	06/10/13
Kepler Cheuvreux	buy	88	06/05/13
Exane BNP Paribas	neutral	74	06/05/13
Commerzbank Corporates & Markets	add	87	06/04/13

ที่มา : Bloomberg

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในหุ้น BMW คือ การหดตัวของตลาดรถยนต์ในจีน สหรัฐ หรือแม้แต่ยุโรป รวมถึงราคารถยนต์ที่อาจตกต่ำลงตามสภาพแวดล้อมและเศรษฐกิจ ซึ่งอาจกระทบต่อยอดขายรถยนต์และการดำเนินงานของ BMW

Global Investment STRATEGY

JP Morgan (JPM US)



	FY 2012	FY 2011	FY 2010	FY 2009
Net Interest Income	44,910	47,689	51,001	51,152
Net Revenue	97,031	97,234	102,694	100,434
Net Income	21,284	18,976	17,370	11,728
Basic EPS	5.22	4.5	3.98	2.27
Net Interest Margin	2.33	2.61	2.95	2.97
Dividends per Share	1.2	1	0.2	0.2
P/E	7.51	6.78	8.42	14.96
P/Book	0.86	0.71	0.99	1.04

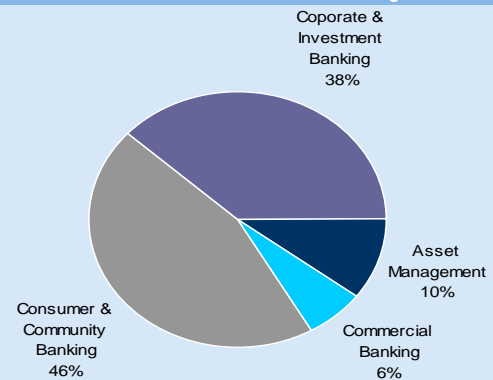
ที่มา: Bloomberg

JPMorgan ธนาคารยักษ์ใหญ่ ของอเมริกา

JP Morgan Chase ถือเป็นสถาบันการเงินเก่าแก่ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีอายุการให้บริการยาวนานกว่า 200 ปี ปัจจุบันเป็นผู้ให้บริการด้านการเงินรายใหญ่ของโลกที่มีขนาดสินทรัพย์กว่า 2.5 ล้านล้านเหรียญ (Tangible Asset 2.46 ล้านล้านเหรียญ) เปิดให้บริการกว่า 60 ประเทศ มีจำนวนพนักงาน 260,000 คน และหุ้นของ JPMorgan Chase ถูกคำนวณอยู่ในดัชนี Dow Jones Industrial Average

ในงวด 1Q56 JPMorgan Chase มีรายได้จากการดำเนินธุรกิจ 25,848 ล้านดอลลาร์ และมียกไรสุทธิ 6,529 ล้านดอลลาร์ ซึ่งถือว่าโดดเด่น โดยโครงสร้างรายได้ในงวด 1Q56 มาจาก 4 หมวดธุรกิจหลัก ประกอบด้วย หมวด Consumer & Community Banking มีสัดส่วนรายได้มากกว่า 46% ของรายได้จากธุรกิจหลัก , หมวด Corporate & Investment Banking 38%, หมวด Asset Management 10% และส่วนที่เหลือประมาณ 6% มาจากหมวดธุรกิจ Commercial Banking ถือเป็นโครงสร้างรายได้ที่มีการกระจายความเสี่ยงที่เหมาะสม(Diversify) และเป็นฐานธุรกิจที่ดีสำหรับการเติบโตระยะยาว

โครงสร้างรายได้งวด 1Q13 ของ JPMorgan Chase



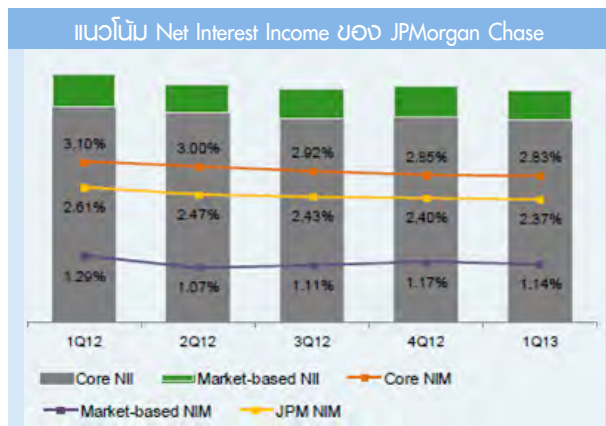
ที่มา : Bloomberg

ธุรกิจ Consumer & Community banking ถือเป็นกลุ่มที่โดดเด่นและเป็นแรงขับเคลื่อนผลประกอบการที่สำคัญของบริษัทฯ โดยในงวด 1Q56 ที่ผ่านมามีรายได้ 11,615 ล้านดอลลาร์ แยกเป็น รายได้จากดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Income) 7,209 ล้านดอลลาร์ และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย 4,406 ล้านดอลลาร์ และมีกำไรจากธุรกิจดังกล่าวถึง 2,586 ล้านดอลลาร์ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 40% ของกำไรสุทธิรวม

กำไร 1Q56 สูงกว่าคาด ... ตั้งสำรองหนี้ลดลง

JPMorgan Chase & Co. (JPM) ประกาศกำไรสุทธิงวด 1Q56 เท่ากับ 6.53 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ คิดเป็น EPS เท่ากับ 1.59 เหรียญ ต่อหุ้น เติบโตถึง 33% yoy สูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ที่ทั้ง 28 ราย ซึ่งรวมรวมโดย Bloomberg ที่ระดับ 1.39 เหรียญสหรัฐฯ ต่อหุ้น ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ค่าใช้จ่ายรวมที่ปรับตัวลดลงถึง 16% yoy ส่วนหนึ่งเกิดจากการตั้งสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายทางกฎหมายที่ลดลงถึง 2.4 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในงวด 1Q55 เหลือเพียง 300 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในงวดนี้ และ 2) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่ลดลงถึง 1.2 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ เนื่องจากคุณภาพสินเชื่อรายย่อยที่สูงขึ้น จากอัตราการผิดนัดชำระหนี้ที่ลดต่ำลง ทำ

ให้ช่วยชดเชยผลกระทบจากรายได้ในช่วงนี้ที่ลดลง 4% yoy เหลือ 2.51 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ ผลจากอัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ NIM ของธนาคารฯ ลดลงเหลือ 2.37% จาก 2.61% ในงวด 1Q55 และการชะลอตัวของอัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจทั่วโลก ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันผลตอบแทนจากการลงทุนของธนาคารฯ



ที่มา : JPMorgan Chase

คาดการณ์ปี 2556 เติบโตจากปริมาณธุรกิจที่เพิ่มขึ้น ค่าเฉลี่ย NII ที่ลดต่ำลง

นักวิเคราะห์ Morgan Stanley มองว่ามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2556 โดยตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐฯ ที่พลิกกลับดีขึ้น จะส่งผลให้การปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยเติบโต และอาจทำให้สามารถรับรู้กำไรจากการขายได้สูงขึ้น อย่างไรก็ตามโดยภาพรวมของ Net Interest Income (NII) งวดปี 2013 ผู้บริหารของ JPMorgan Chase คาดว่าน่าจะปรับลดลงประมาณ 1% จากปีที่ผ่านมาจาก NII ของ Consumer & Business Banking และ Mortgage Banking ที่ถูกบีบให้แคบลงแต่ก็น่าจะได้รับการชดเชยด้วยปริมาณธุรกิจที่เพิ่มขึ้น

สำหรับกลยุทธ์ของ JPMorgan ในปี 2556-2557 ยังคงเน้นการควบคุมภาระค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง ตามแผนที่ได้ประกาศไว้เมื่อเดือนก.พ. 2556 อาทิ การปรับลดจำนวนพนักงาน ลงราว 1.9 หมื่นคนทั่วโลกภายในปี 2557 นอกจากนี้ CEO ของธนาคารฯ ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่า JPMorgan จะต้องเผชิญกับมาตรการการกำกับดูแลที่เข้มงวดขึ้นจากการ อาทิ มาตรการควบคุมความเสี่ยง และมาตรการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหาร สืบเนื่องจากการ

การรับรู้ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นกว่า 6.2 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ จากการรวมการซื้อขาย Credit derivatives ในช่วง 9M55

นักวิเคราะห์ Morgan Stanley ปรับเพิ่ม Fair Value และ บ้านนักการลงทุน

นักวิเคราะห์ Morgan Stanley ได้แนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนพร้อมปรับราคาเป้าหมาย (Fair Value) สู่ระดับ 60 ดอลลาร์สำหรับหุ้น JPMorgan Chase เนื่องจากเห็นว่าได้รับผลประโยชน์จากตลาดบ้านที่ฟื้นตัวขึ้นในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นการเติบโตตามภาพรวมเศรษฐกิจขณะที่ราคาที่อยู่อาศัยที่ปรับสูงขึ้น ก็น่าจะเป็นอีกส่วนหนึ่งที่ช่วยผลักดันการทำกำไรในช่วงเวลาที่เหลือของปี นอกจากนี้ยังได้รับส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจากเงินลงทุนในกลุ่มประเทศยุโรป ส่วนสถานะของ NPL (Non Performing Loan) ก็คาดว่าจะปรับตัวลดลง JPMorgan Chase จึงถือว่าเป็นกิจการที่มีศักยภาพสำหรับการเติบโตในระยะยาว จากองค์ประกอบดังกล่าว นักวิเคราะห์ได้ปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 13 เซนต์ จาก 5.30 เหรียญ/หุ้น มาเป็น 5.43 เหรียญ/หุ้น ในงวดปี 2556 ส่วนปี 2557 ปรับเพิ่มขึ้นจาก 6.06 เหรียญ/หุ้น เป็น 6.18 เหรียญ/หุ้น อีกทั้งระดับราคาหุ้นปัจจุบันก็ยังต่ำกว่า Fair Value จึงแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุน

ราคาหุ้น Upside สูงสุดราว 21.97%

ราคาปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ 54.11 ดอลลาร์ (18 มิ.ย. 56) เทียบกับราคาเป้าหมายสูงสุดอยู่ที่ 66.00 ดอลลาร์และ upside ที่ 21.97%

ราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์ในรอบเดือนที่ผ่านมา

Firm Name	Recommendation	Tgt Px	Date
Sanford C. Bernstein & Co	outperform	62	06/18/13
Robert W. Baird & Co	outperform	57	06/17/13
Steme, Agee & Leach	buy	64	06/17/13
Evercore Partners	overweight	60	06/17/13
Rafferty Capital Markets	buy	56	06/13/13
Guggenheim Securities LLC	buy	63	06/12/13
Atlantic Equities LLP	overweight	60	06/12/13
Macquarie	neutral	57	06/07/13
SunTrust Robinson Humphrey	buy	55	06/06/13

ที่มา: Bloomberg

ความเสี่ยง

ส่วนความเสี่ยงที่มีต่อกำไรของ JPMorgan ได้แก่ การฟ้องร้อง, ระเบียบนโยบาย กฎหมายที่รัดกุมมากขึ้น ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อ การดำเนินงานของธนาคารและชะลอตัวของเศรษฐกิจลง

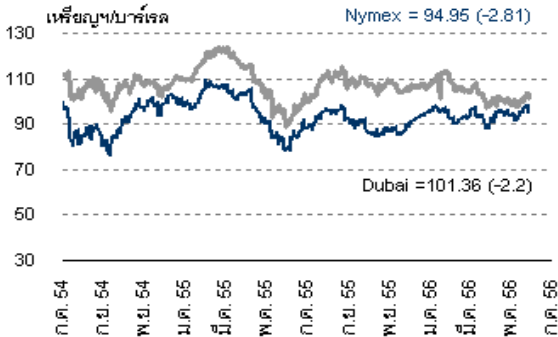


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

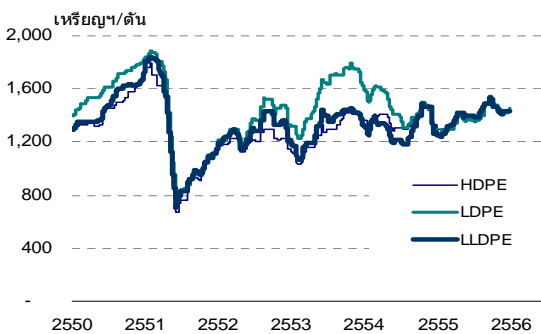
ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวลดลงจากในช่วง 1Q56 สะท้อนถึงความต้องการใช้โดยรวมของโลกที่ยังเพียงพองตัว ประกอบกับผลกระทบจากการคาดการณ์การปรับลดมาตรการ QE



ที่มา : Bloomberg

3 ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

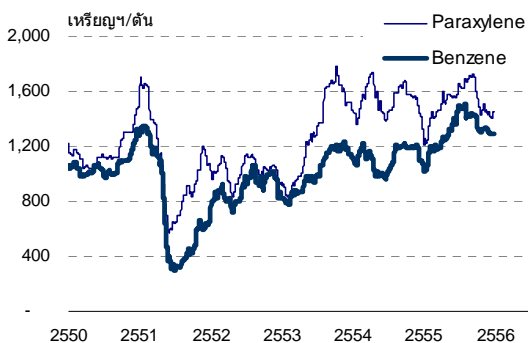
ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE ล่าสุดเท่ากับ 1,430 1,450 และ 1,435 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ อ่อนตัวลง 2.4% 2.0% และ 2.4% จากสิ้นงวด 1Q56 ตามลำดับ เนื่องจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายที่หดตัวตามภาวะเศรษฐกิจ



ที่มา : Datastream

5 ราคาพาราไซลีน และเบนซิน

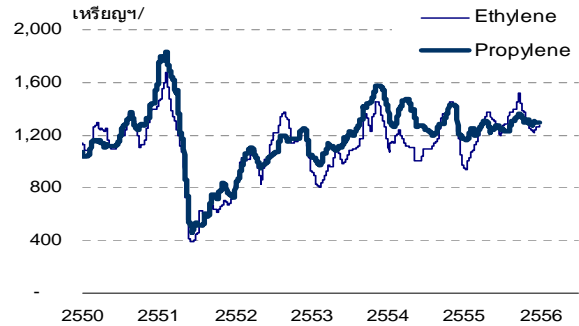
ราคาพาราไซลีน และเบนซินล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,442 และ 1,285 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ เปลี่ยนแปลง +0.6% และ -1.0% จากสิ้นงวด 1Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้ราคาพร้อมดีดตัวขึ้นหากภาวะเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H55



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

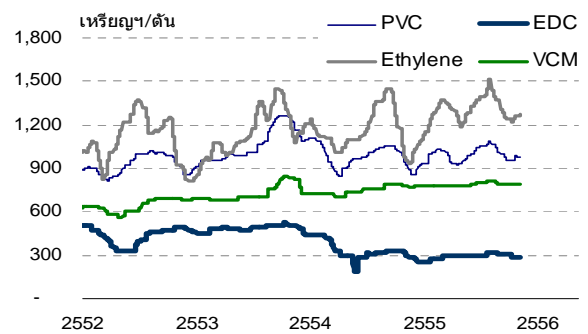
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,270 และ 1,295 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ ปรับตัวลดลง 7.3% และ 0.8% จากสิ้นงวด 1Q56 ตามลำดับ สะท้อนถึงความต้องการที่ถดถอยตามสถานการณ์เศรษฐกิจโลก ทั้งนี้คาดการณ์ว่าความต้องการใช้ในช่วง 2H55 จะส่งผลให้ราคาดีดตัวสูงขึ้น



ที่มา : Datastream

4 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

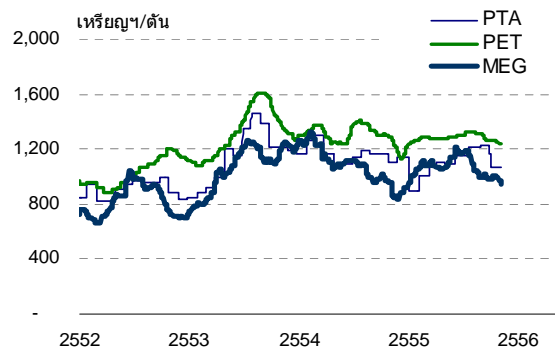
ราคา PVC, EDC และ Caustic Soda ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 980, 285 และ 410 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ เปลี่ยนแปลง -3.0% -8.8% และ +5.1% จากสิ้นงวด 1Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากความต้องการใช้ในภูมิภาคที่ปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา : Datastream

6 ราคา PTA, PET และ MEG

ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,070 1,235 และ 948 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ อ่อนตัวลง 12.3% 6.1% และ 4.2% จากสิ้นงวด 1Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้ราคาพร้อมดีดตัวขึ้นหากภาวะเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H55

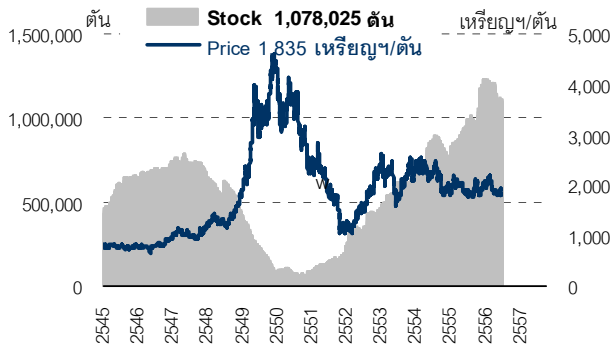


ที่มา : Datastream

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

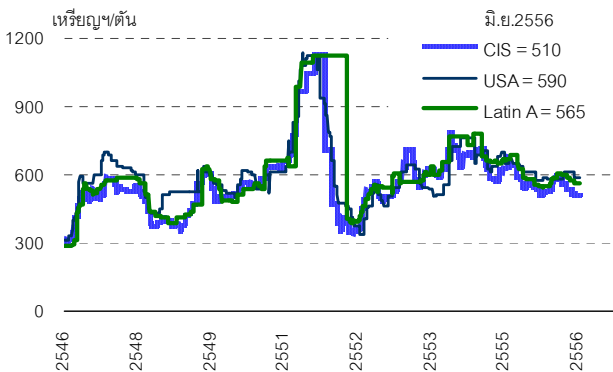
แนวโน้มอุตสาหกรรมสังกะสีโลก คาดว่ายังมีส่วนเกินจากอุปทานต่อเนื่อง หลังจากที่ต้องการใช้สังกะสีเริ่มชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้า ขณะที่สต็อกสังกะสีในตลาด LME ที่ยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง จึงทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาสังกะสีมีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่องจากระดับปัจจุบัน



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

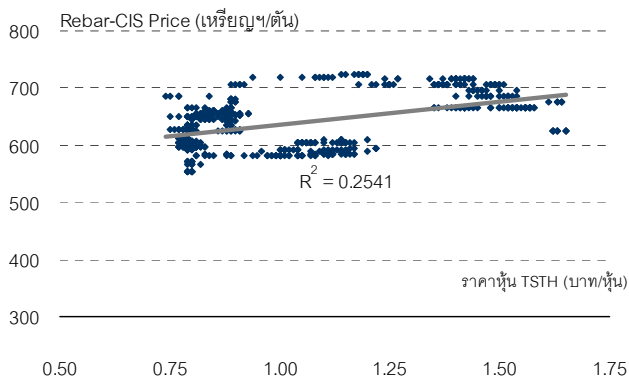
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือน มี.ค. เนื่องจากมี Supply ส่วนเกินจำนวนมากของ สิ้นแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบ ทำให้ราคา HRC ต้องขยับลงตาม คาดว่าราคาจะยังปรับลงต่อในระยะสั้น



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

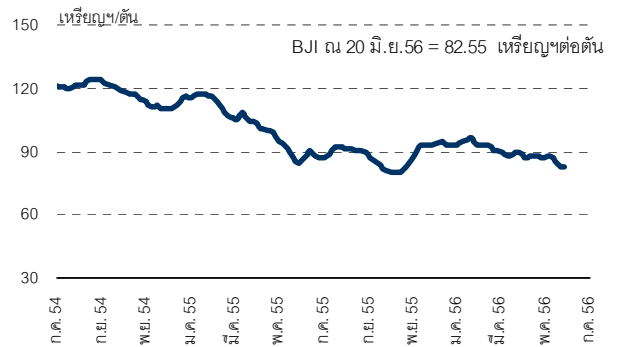
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

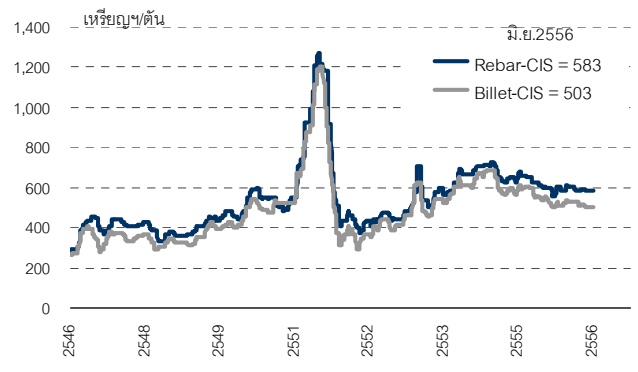
ราคาถ่านหินในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากสิ้นงวด 1Q56 เนื่องจากปัจจัยกดดันจากราคาก๊าซในทวีปอเมริกาที่อยู่ในระดับต่ำจากการค้นพบ shale gas แต่ในระยะยาวยังคงมีมุมมองเชิงบวกจากความต้องการใช้ถ่านหินที่ถือเป็นปัจจัยในด้านสาธารณสุขโลกขั้นพื้นฐาน



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

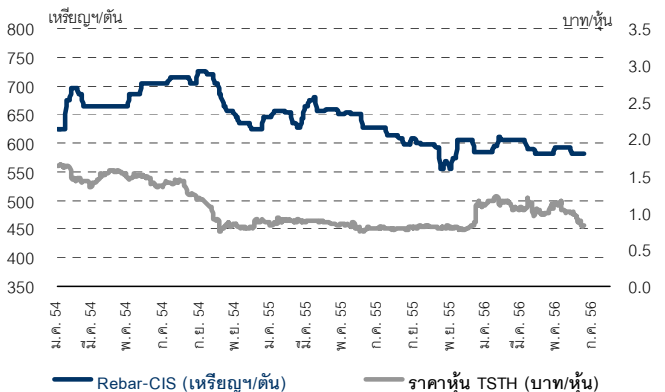
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังคงทรงตัวในระดับนับตั้งแต่เดือน เม.ย. และคาดว่าจะทรงตัวในระดับนี้ต่อไปอีกในระยะสั้น



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

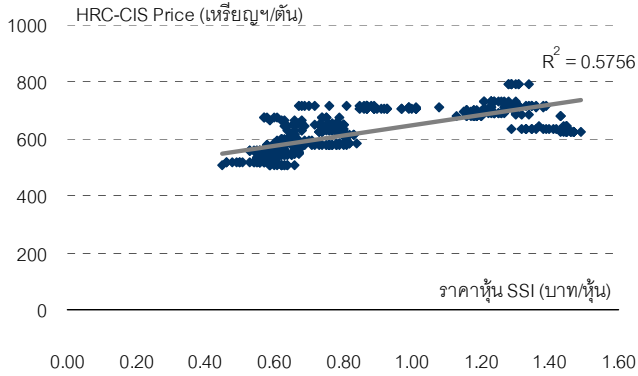
หลังจากที่ TSTH ได้ปิดการผลิตด้วยเตาถลุง Mini Blast Furnace ไปตั้งแต่ ส.ค. 2554 และได้เปลี่ยนมาใช้ Electric Arc Furnace แทน ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างเหล็กเส้นและราคาหุ้นของ TSTH กลับมาเป็นไปในทิศทางเดียวกันอีกครั้ง



ที่มา : Bloomberg

13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

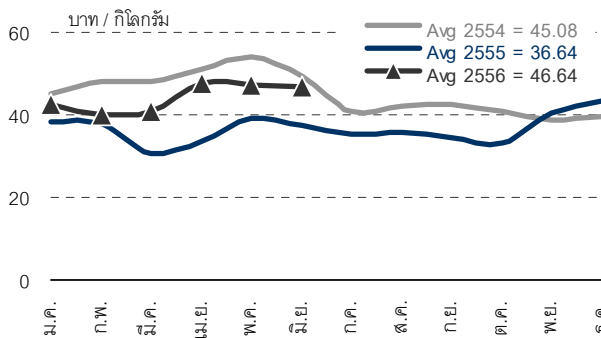
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

15 ราคาไก่เป็น

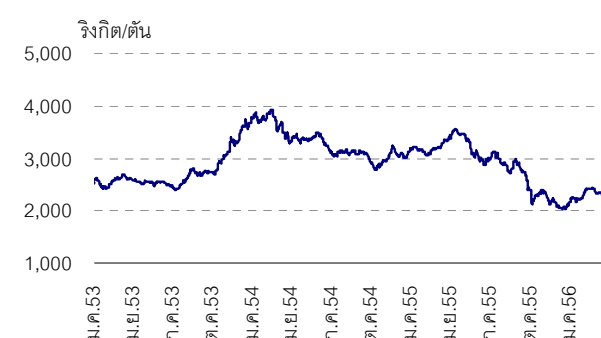
ทิศทางราคาไก่เป็นยังทรงตัวระดับสูงต่อเนื่อง หลังจากที่มีปัญหา Oversupply ล้นสุดลง จึงทำให้ราคาขายผลิตภัณฑ์ในปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นจนสูงกว่าต้นทุนการผลิตเฉลี่ยแล้ว



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

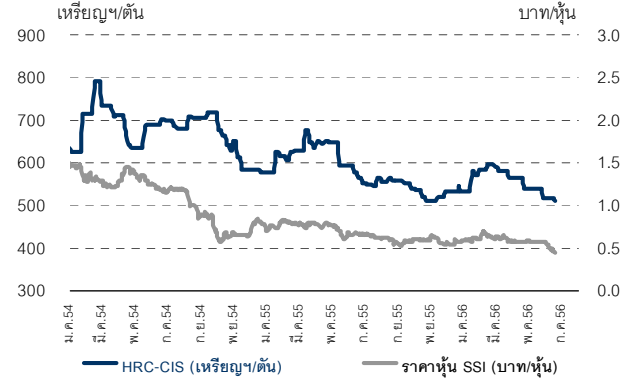
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มจะทรงตัวระดับต่ำ เนื่องจากมาเลเซีย และอินโดนีเซีย (ผู้ผลิตน้ำมันปาล์มรายใหญ่ของโลก) มีความต้องการที่จะส่งออกมากขึ้น เพื่อระบายปริมาณสต็อกที่อยู่ระดับสูง นอกจากนี้ ราคาน้ำมันถั่วเหลืองที่เริ่มอ่อนตัว จึงทำให้สามารถแข่งขันและแย่งส่วนแบ่งตลาดจากน้ำมันปาล์มในตลาดน้ำมันพืช



ที่มา : Bloomberg

14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

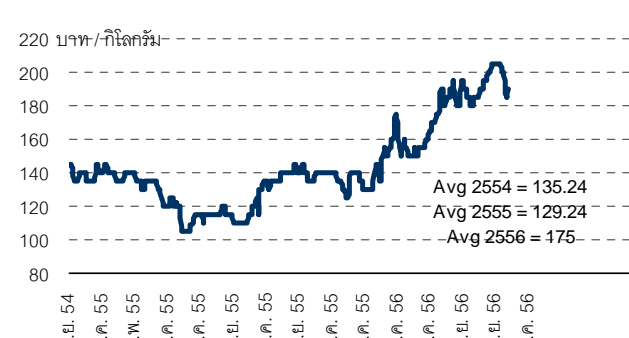
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/ก.ก.

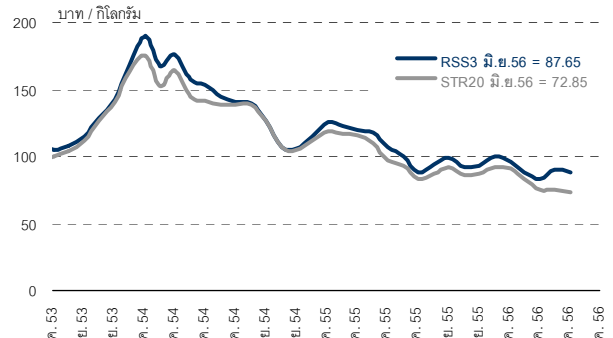
แนวโน้มราคาจะเริ่มปรับตัวลดลงในช่วง 3Q56 หลังจากที่มีปัญหาการระบาดของโรคตายด่วนในกุ้งขาว (EMS) เริ่มคลี่คลายลง ส่งผลให้ปริมาณกุ้งขาวในประเทศไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

ราคายางแผ่นรมควันยังมีทิศทางชะลอลงในช่วงสั้นๆ เป็นผลจากผลผลิตยางพาราของไทย (ผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก) กำลังออกสู่ตลาดจำนวนมาก ตั้งแต่ช่วงเดือน มิ.ย.56 หลังจากที่ผ่านมาช่วงฤดูยางผลัดใบไปแล้ว บวกกับความกังวลเกี่ยวกับสต็อกยางในจีนที่ทรงตัวระดับสูงต่อเนื่อง

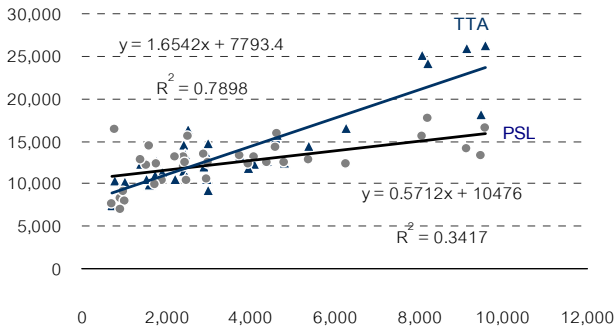


ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

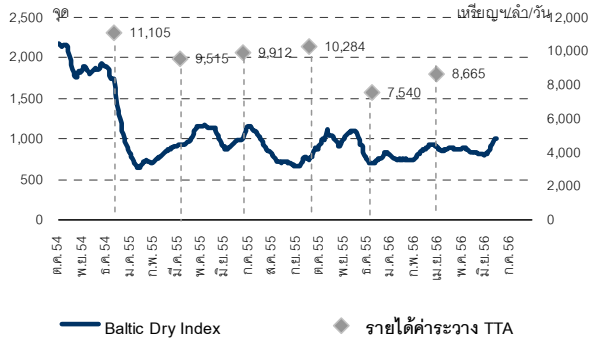
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 79% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 34%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

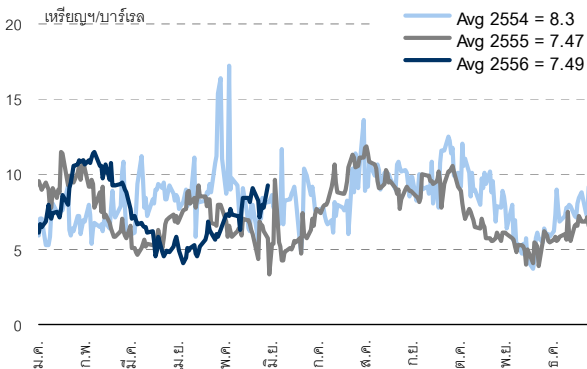
แม้ดัชนี BDI ปรับขึ้นจากไตรมาสก่อน แต่ผลบวกจากช่วงฤดูกลางของบริษัทย่อยเออร์เมด และทั้งเรือสำรวจได้น้ำมันและเรือขุดเจาะน้ำมัน คาดจะช่วยให้ TTA พลิกกลับมาทำกำไรอีกครั้งในงวดบัญชี 3Q56 (สิ้นสุด มิ.ย.2556)



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

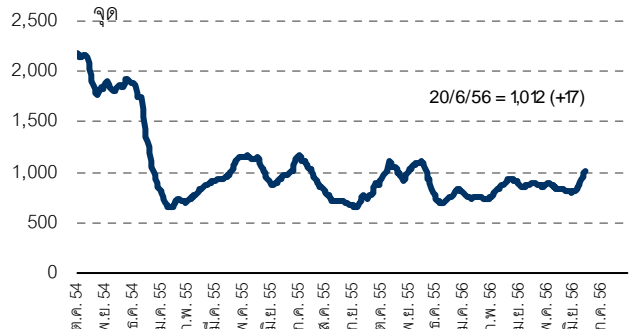
ค่าการกลั่นของสิงคโปร์ในช่วงที่ผ่านมาเฉลี่ยอยู่ในระดับ 6.2 เหรียญฯ/บาร์เรล ปรับตัวลดลงจากค่าเฉลี่ยในช่วง 1Q56 ซึ่งเป็นช่วง High Season ตามผลของฤดูกาลซึ่งเป็นฤดูหนาว ทั้งนี้คาดว่าแนวโน้มค่าการกลั่นอยู่ในทิศทางอ่อนตัวลงในช่วง 2H56 ซึ่งเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจโรงกลั่น



ที่มา : APEX

20 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

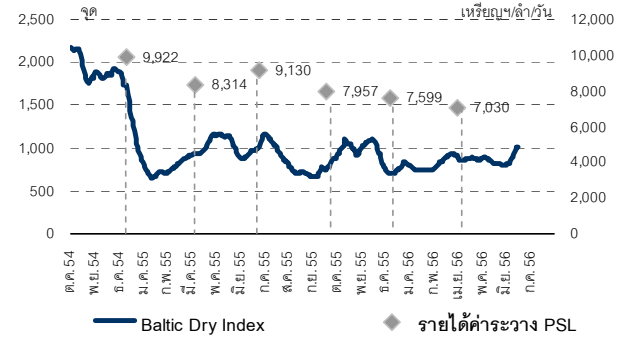
ปัญหา Supply เรือล้นตลาด และความต้องการใช้เรือเทกอง ที่มีเพิ่มขึ้นเล็กน้อย คาดจะกดดันให้ดัชนี BDI ยังแกว่งตัวในช่วงแคบ



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

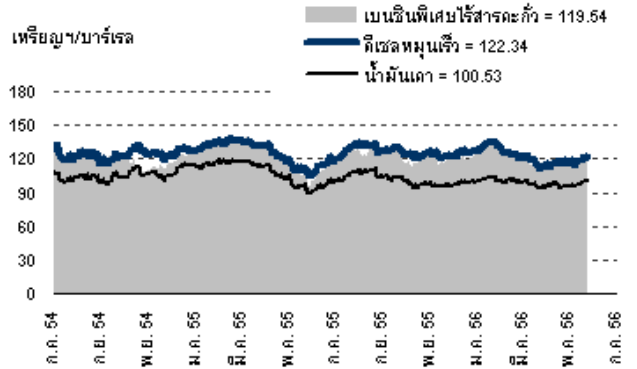
ดัชนี BDI ที่ทรงตัวในระดับต่ำ ทำให้คดียังเห็นขาดทุนปกติของ PSL ในงวด 2Q56 แต่กำไรพิเศษจากการขายสัญญาต่อเรือ ช่วยให้กำไรสุทธิในงวด 2Q56



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

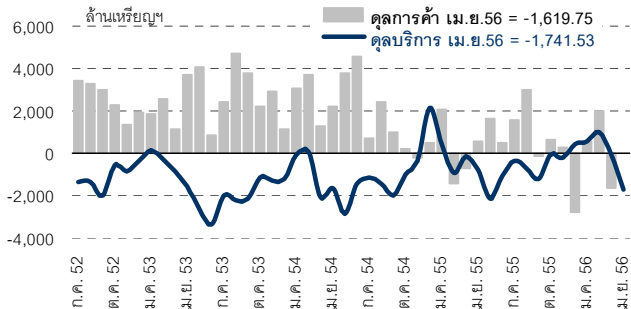
ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวลดลงจากงวด 1Q56 ทั้งนี้ อาจเห็นการอ่อนตัวลงของราคาน้ำมันในช่วง 2H56 ซึ่งเป็นช่วง Low Season ของการใช้้ำมัน



ที่มา : TOP

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

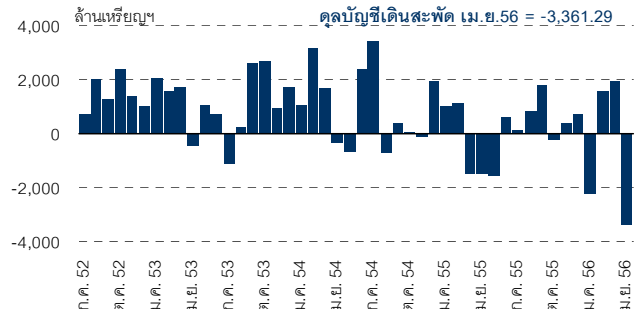
ในเดือน เม.ย. 2556 ขาดดุลการค้า 1,619 ล้านดอลลาร์ เทียบกับงวด 1Q56 ที่ขาดดุล -220 ล้านดอลลาร์ ขณะที่ขาดดุลบริการ 1,741 ล้านดอลลาร์ จากที่เกินดุล 1,488 ล้านดอลลาร์ งวด 1Q56



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

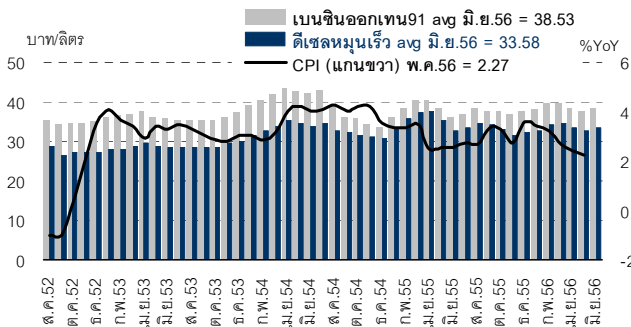
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน เม.ย. กลับมาขาดดุลที่ 3,361 ล้านดอลลาร์ จากการขาดดุลทั้งภาคการค้าและบริการ



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

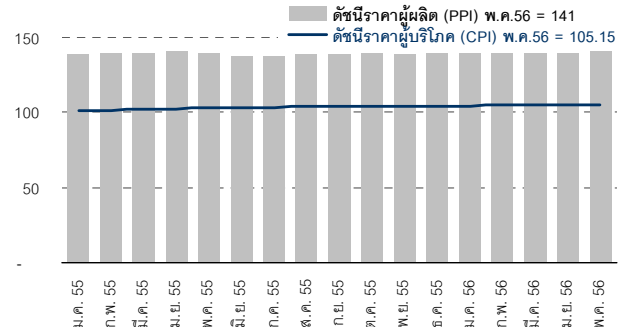
เดือน มิ.ย. ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุนนรี มีแนวโน้มทรงตัว ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 2.27%



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

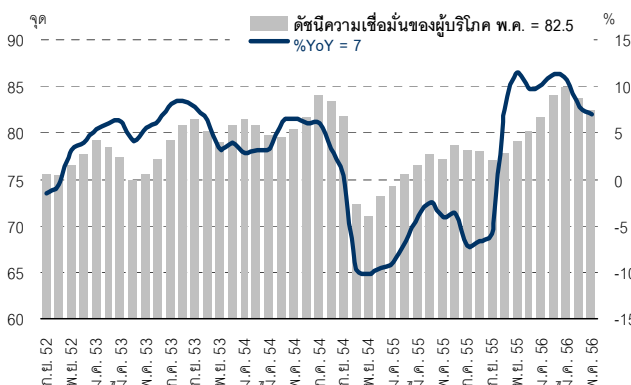
แม้ว่าราคาน้ำมันทรงตัว แต่ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. ยังคงปรับตัวขึ้นเล็กน้อย โดยอยู่ที่ 141 และ 105.15 ตามลำดับ เนื่องจากดัชนีราคาหมวดอาหาร และดัชนีราคาหมวดสินค้าการเกษตรปรับตัวเพิ่มขึ้น



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

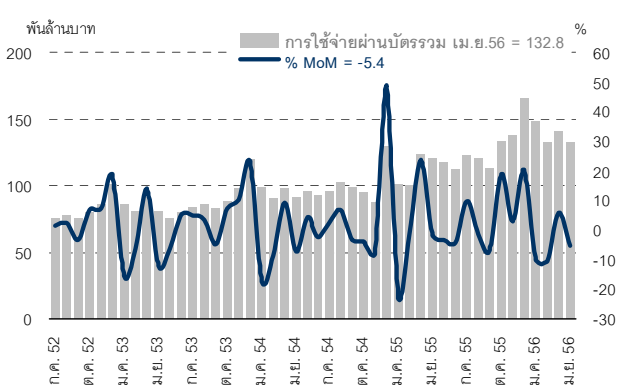
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน พ.ค. อยู่ที่ 82.5 ขยายตัว 7% YoY จากความวิตกกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่จะส่งผลกระทบต่อรายได้ในอนาคต ค่าครองชีพสูง รวมทั้งสถานการณ์ทางการเมืองในอนาคต



ที่มา : หอการค้าไทย

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

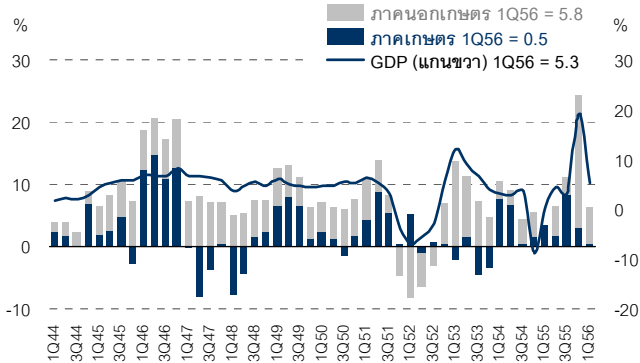
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน เม.ย. อยู่ที่ระดับ 132.8 ลดลง 5.4% MoM โดยที่ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง 78% ต่อ GDP (ณ สิ้นปี 2555) อาจเป็นปัจจัยที่ทำให้ ธปท. ดูแลการปล่อยสินเชื่อบัตรเครดิตมากขึ้น



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

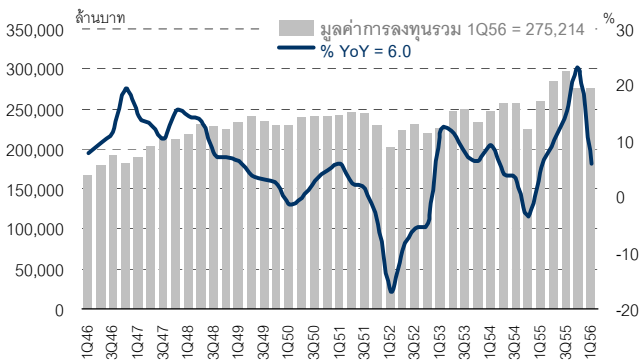
งวด 1Q56 GDP เติบโต 5.3% YoY เป็นการเติบโตมาจากภาคนอกเกษตรถึง 5.8% YoY ในขณะที่ภาคเกษตรเติบโตเพียง 0.5% YoY ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของทั้งปีที่ 4.9%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

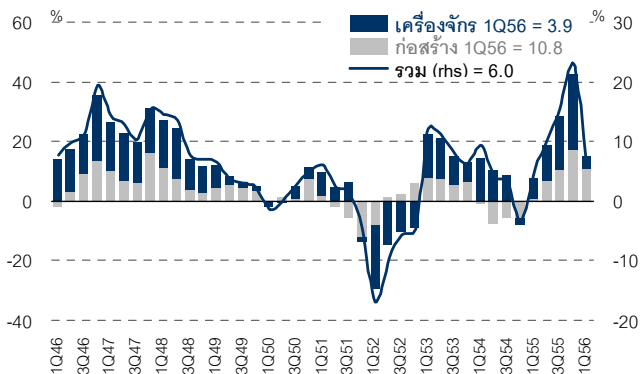
มูลค่าการลงทุนรวมเพิ่มขึ้น งวด 1Q56 เพิ่มขึ้น 6% สู่ระดับ 275,214 ล้านบาท ชะลอลดตัวจากงวด 4Q55 (เนื่องจากมีฐานที่ต่ำในปี 2554)



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

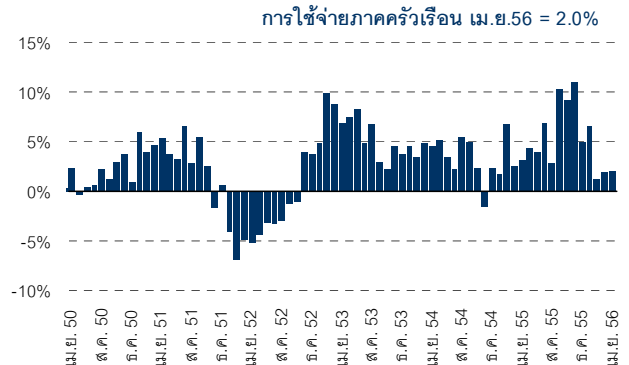
การลงทุนของภาคเอกชนงวด 1Q56 เพิ่มขึ้น 6% YoY โดยมาจากขยายตัวด้านการลงทุนก่อสร้างถึง 10.8% เป็นหลัก



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

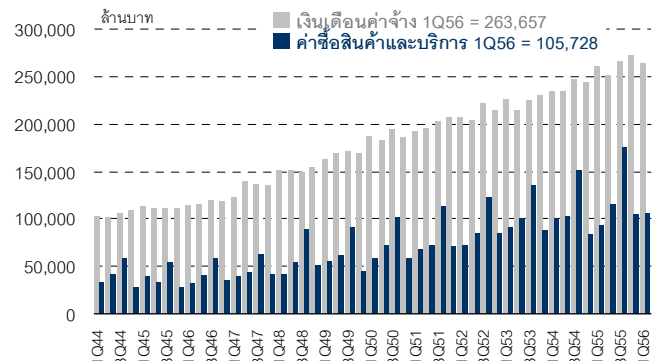
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน เม.ย. ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 2% YoY มีแนวโน้มจะขยายตัวต่อเนื่อง จากกำลังซื้อของประชาชนที่เพิ่มขึ้น จากมาตรการเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ 300 บาทต่อวัน ซึ่งมีผลใน 70 จังหวัดที่เหลือในปี



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคภาครัฐบาล

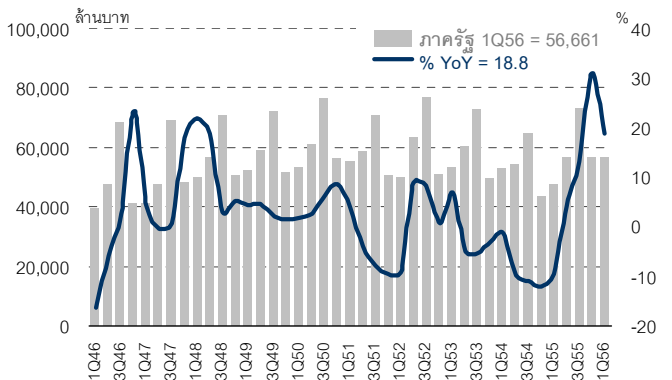
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 1Q56 ปรับขึ้น 1% YoY ขณะที่ค่าซื้อสินค้าและบริการปรับขึ้น 12% YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

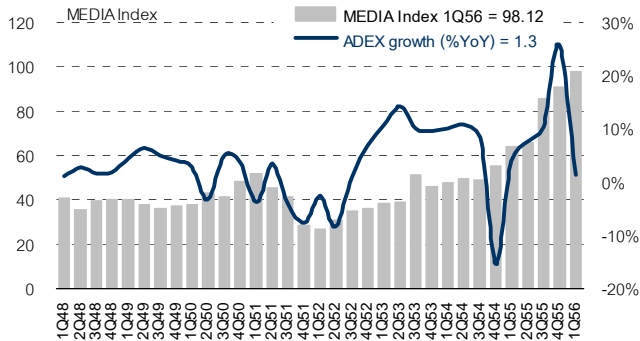
การลงทุนภาครัฐงวด 1Q56 อยู่ที่ระดับ 56,661 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18.8% YoY จากการนำเข้าเครื่องปั้นเพื่อการพาณิชย์ของบริษัทการบินไทย จำกัด (มหาชน) มูลค่า 11,943 ล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 **งบโฆษณา**

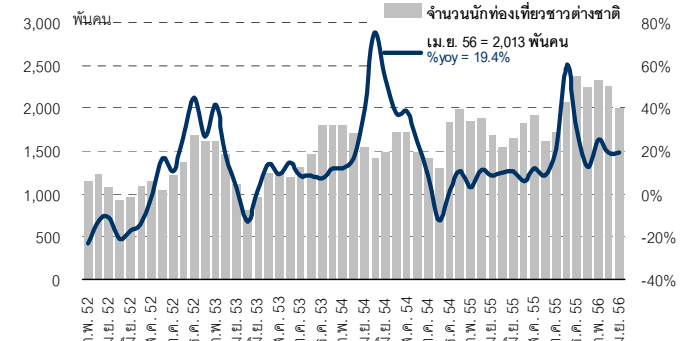
เม็ดเงินโฆษณา 5 เดือนแรกของปี 2556 เพิ่มขึ้นเพียง 1.1%YoY จากฐานที่สูงของปีก่อน อย่างไรก็ตาม คาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2556 จะยังเติบโตได้ราว 3-4% ตามการเติบโตของเศรษฐกิจไทย



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 **สถิตินักท่องเที่ยว**

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทย งวด 4M56 เติบโต 19%YoY อยู่ที่ 8.84 ล้านคน คาดทั้งปี 2556 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติ 24.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10%YoY



ที่มา : ททท.

15 **ตารางเหตุการณ์ในเดือน มิ.ย. – ธ.ค. 2556**

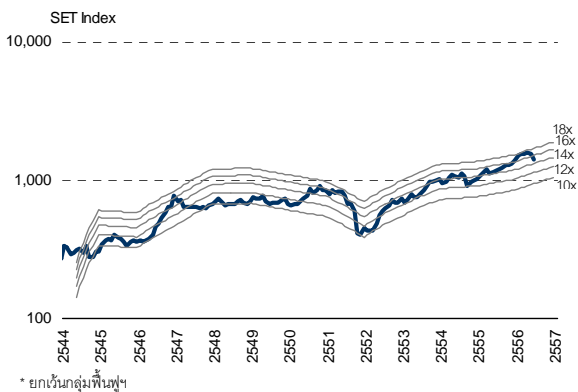
วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
6 มิถุนายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
18-19 มิถุนายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
4 กรกฎาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
10 กรกฎาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
18 กรกฎาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
30-31 กรกฎาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
1 สิงหาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
21 สิงหาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
5 กันยายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
17-18 กันยายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
2 ตุลาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16 ตุลาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
17 ตุลาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
29-30 ตุลาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
7 พฤศจิกายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
21 พฤศจิกายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
27 พฤศจิกายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
5 ธันวาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
17-18 ธันวาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)

ECONOMIC INDEX

สถิติหลักทรัพย์

1 SET Index PER Band

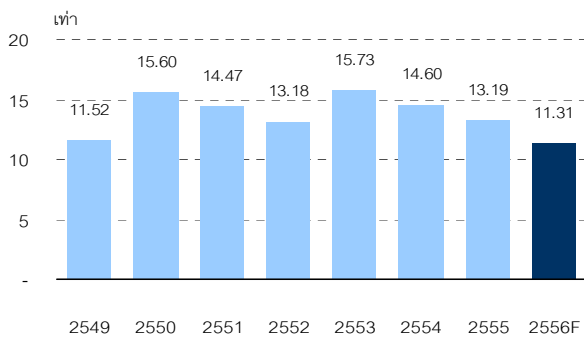
สัญญาณการไหลออกของเม็ดเงินจากต่างชาติ กดดันให้ SET Index ปรับฐานลงมาสู่ระดับ Current PER 14 เท่า หลังจากขึ้นไปสูงสุดถึง 18 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

3 PER เหลือของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

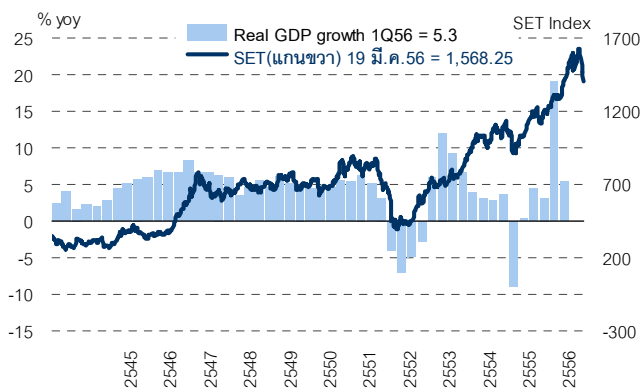
ค่า PER ของหุ้นใน ASP Coverage ลดลงต่ำกว่า 12 เท่า เป็นสัญญาณให้นักลงทุน เริ่มทยอยหาหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งเข้าพอร์ตการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

5 GDP เทียบ SET Index

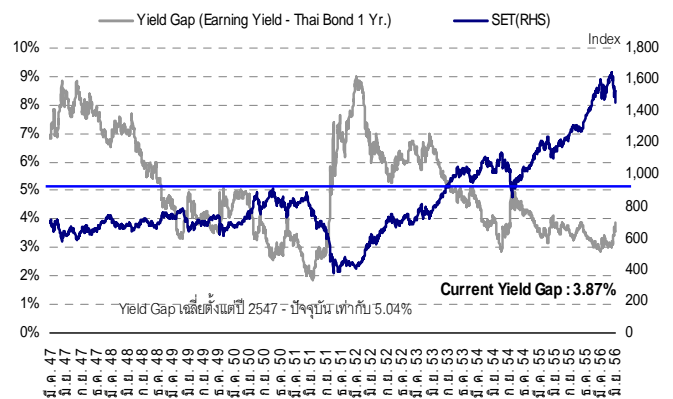
GDP Growth งวด 1Q56 ที่ต่ำกว่าคาด ขณะที่แนวโน้มการชะลอตัวยังปรากฏให้เห็นต่อไป อาจสร้างแรงกดดันต่อ SET Index ต่อเนื่อง



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

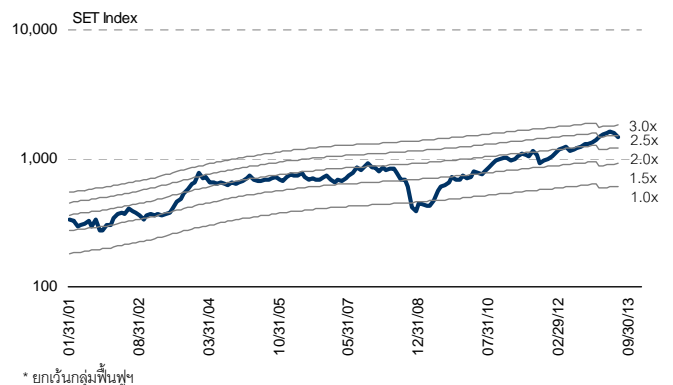
แม้จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% แต่การปรับลดลงของ SET Index ที่แข็งแกร่งกว่า ทำให้ Earning Yield Gap ปรับตัวสูงขึ้นได้เล็กน้อยเข้าใกล้ 4%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

4 PBV Band ของตลาด

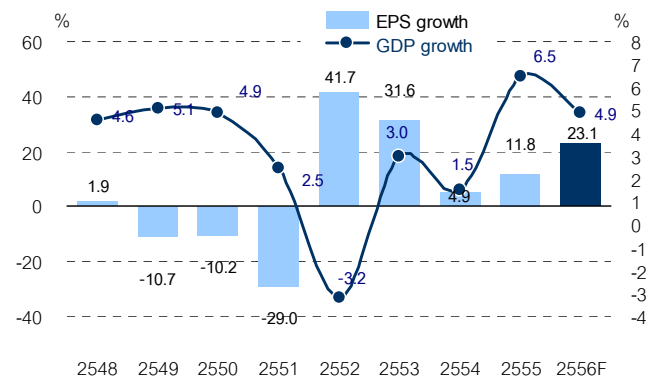
SET Index ยังเคลื่อนไหวที่ระดับสูงกว่า PBV 2 เท่า ซึ่งยังถือว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยในภาวะปกติ อาจเป็นเพราะนักลงทุนให้น้ำหนักต่อผลประกอบการมากกว่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

6 EPS Growth & GDP Growth

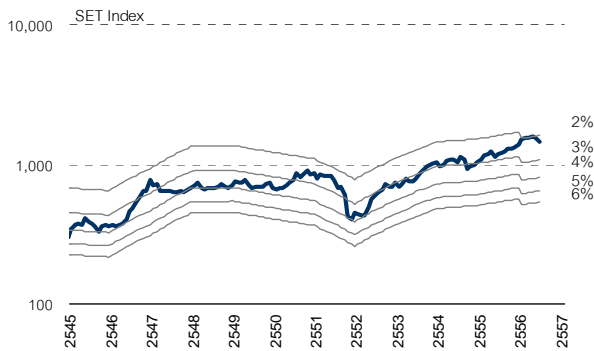
หลังประกาศงบ 1Q56 ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลงเล็กน้อย จากเดิมคาดว่าโต 25% มาอยู่ที่ระดับ 23%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

7 SET Index Dividend Yield

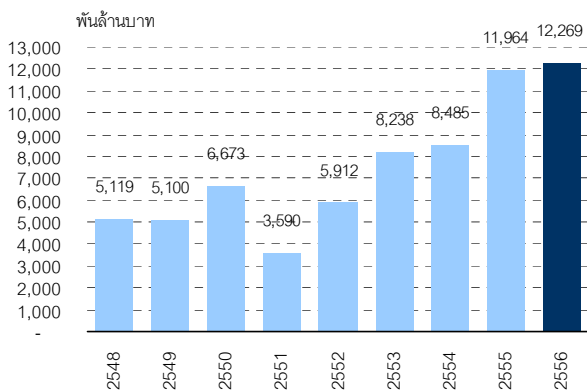
Dividend Yield ปรับขึ้นเล็กน้อย แต่ก็ถือว่ายังอยู่ในระดับที่ไม่ดึงดูดการลงทุนเท่าที่ควร เนื่องจากห่างจากดอกเบี้ยเงินฝากไม่มากเท่าที่ควร



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

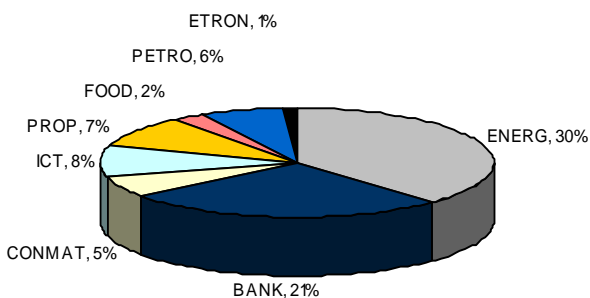
แม้ SET Index จะปรับลง แต่ Market Cap ของตลาดก็ยังสูงกว่าขนาด GDP ของประเทศ ซึ่งเป็นผลทั้งจากราคาหุ้น และจำนวนบริษัทที่เพิ่มขึ้น



ที่มา : ตลาด.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม งวด 1Q56

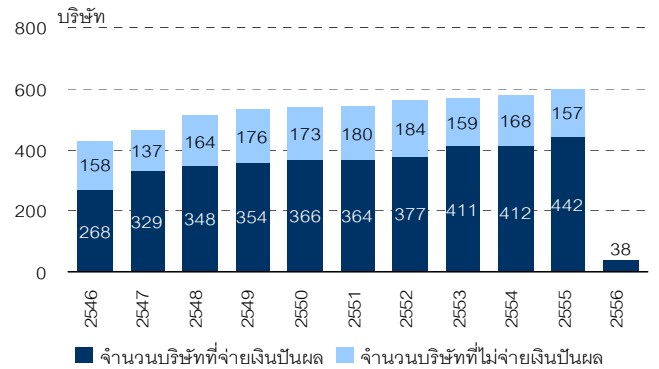
1Q56 บริษัทจดทะเบียนมีกำไร 2.42 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 26% ของประมาณการทั้งปีที่นักวิเคราะห์ ASP ทำไว้



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

จำนวนบริษัทที่ประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นต่อเนื่องนับจากปี 2546 เป็นต้นมา สะท้อนภาพความแข็งแกร่งในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

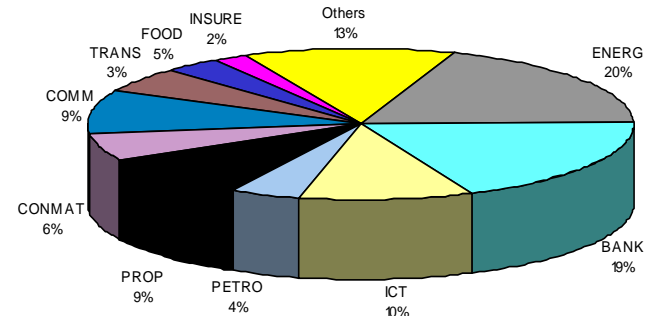
ต้นปี 2556 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ 5.8 หมื่นล้านบาท สะท้อนภาพความรื้อแรงของตลาดหุ้นได้เป็นอย่างดี



ที่มา : ตลาด.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 20 มิ.ย. 2556

สัดส่วน Market Cap ของกลุ่มพลังงาน อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าสัดส่วนของกำไรมาก สะท้อนค่า PER กลุ่มพลังงานที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	28 ธ.ค.55	20 มิ.ย.56	% เปลี่ยนแปลง
MME	0.73	2.94	303%
UMI	4.40	16.70	280%
STAR	1.12	4.08	264%
TFD	3.43	12.40	262%
TCMC	1.89	5.45	188%
MLINK	1.79	4.74	165%
BNC	7.35	18.00	145%
AEC	6.80	16.30	140%
AI	6.70	15.90	137%
AIM	0.24	0.55	129%

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	28 ธ.ค.55	20 มิ.ย.56	% เปลี่ยนแปลง
MATCH	5.85	2.64	-55%
TH	5.40	2.48	-54%
CWT	4.20	1.94	-54%
TSF	2.89	1.41	-51%
TCC	2.48	1.28	-48%
VTE	5.30	2.84	-46%
FOCUS	3.60	2.08	-42%
TAPAC	4.02	2.36	-41%
GSTEL	0.34	0.20	-41%
TFI	2.10	1.24	-41%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

15 Top 10 gainers (Sector)	28 ธ.ค.55	20 มิ.ย.56	% เปลี่ยนแปลง
TRANS	132.92	168.99	27%
FIN	1,373.86	1,734.53	26%
ICT	183.70	228.97	25%
HEALTH	2,534.85	3,082.48	22%
PAPER	659.33	799.66	21%
INSUR	12,373.60	14,362.76	16%
TOURISM	421.95	486.70	15%
PERSON	608.65	667.35	10%
PROF	91.61	98.95	8%
HOME	32.01	34.49	8%

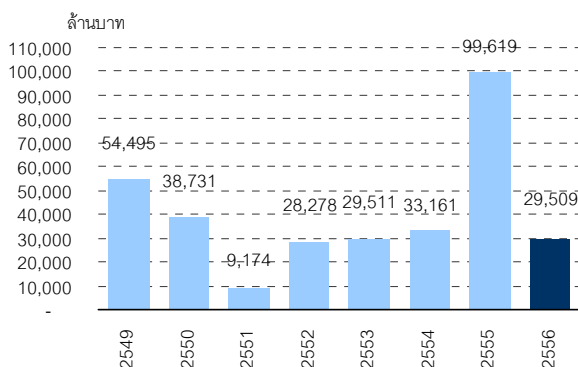
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

16 Top 10 losers (Sector)	28 ธ.ค.55	20 มิ.ย.56	% เปลี่ยนแปลง
FOOD	12,563.79	10,400.64	-17%
PKG	3,983.16	3,447.39	-13%
MINE	10.76	9.55	-11%
AGRI	211.65	192.73	-9%
STEEL	72.99	66.48	-9%
PETRO	966.72	894.99	-7%
BANK	539.68	506.04	-6%
ENERG	21,379.92	20,214.98	-5%
FASHION	712.60	676.40	-5%
COMM	28,643.16	27,259.70	-5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

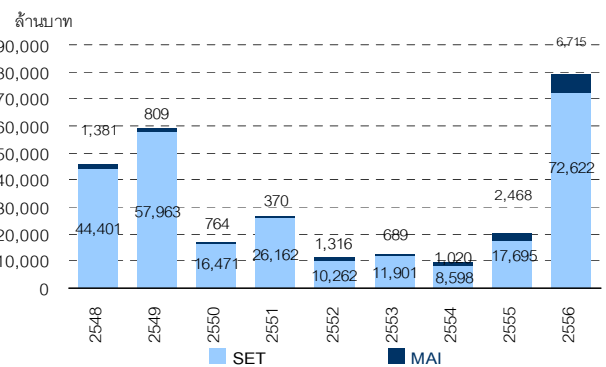
ราคาหุ้นที่ปรับขึ้น เปิดโอกาสให้บริษัทฯ สามารถระดมทุนผ่านการขึ้น XR ได้ดีขึ้น ทำให้มูลค่าหุ้นเพิ่มทุนปี 2556 สูงถึง 2.9 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

มูลค่าการระดมทุนผ่าน IPO ยังอยู่ในระดับสูง และยังมีสัดส่วนที่อยู่ในกระบวนการเตรียมเสนอขายอยู่อีกหลายบริษัท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ปี 2556									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 20 มิ.ย. 56 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 20 มิ.ย. 56 (ล้านบาท)
2556			8,181		79,337				901,242
SET			6,878		72,622				842,869
14 ก.พ. 56	PPP	Construction	82.5	5.00	413	1,500	6.00	20.0	2,475
19 เม.ย. 56	BTSGIF	Transportation	5,788.0	10.80	62,510	62,510	10.80	0.0	675,112
3 พ.ค. 56	KPNPF	Property Fund	180.0	10.00	1,800	1,800	9.60	-4.0	17,280
16 พ.ค. 56	CHG	Health	220.0	6.30	1,386	6,930	8.80	39.7	12,197
30 พ.ค. 56	PTG	Energy	420.0	3.90	1,638	6,513	4.04	3.6	6,618
20 มิ.ย. 56	NOK	Transportation	187.5	26.00	4,875	16,250	26.50	1.9	129,188
MAI			1,303		6,715				58,373
30 ม.ค. 56	EA	MAI	560.0	5.50	3,080	20,515	6.75	22.7	20,790
7 ก.พ. 56	AKP	MAI	84.0	2.00	168	808	2.36	18.0	396
1 มี.ค. 56	EUREKA	MAI	50.0	2.25	113	383	3.58	59.1	403
26 มี.ค. 56	ECF	MAI	120.0	1.20	144	156	1.82	51.7	262
9 พ.ค. 56	SANKO	MAI	44.0	1.30	57	286	1.59	22.3	91
13 พ.ค. 56	CHO	MAI	200.0	1.80	360	1,296	1.89	5.0	680
6 มิ.ย. 56	MONO	MAI	245.0	11.40	2,793	15,960	12.80	12.3	35,750

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555
Agribusiness	1,047.00	216.42	1,184.63	1,126.50	1,351.72	5,694.13	3,574.55
Automotive	983.88	1,239.36	2,400.08	1,864.45	1,902.76	1,658.16	6,487.77
Banking	41,025.03	44,267.57	45,443.34	32,364.47	51,436.16	130,490.85	163,100.41
Commerce	8,570.82	7,456.26	7,370.59	8,348.42	9,232.75	25,023.18	31,792.74
Construction Materials	8,631.22	5,922.10	9,024.68	9,097.43	11,511.70	43,150.19	32,686.97
Energy & Utilities	78,772.25	14,449.89	79,628.28	46,276.30	74,451.90	216,392.79	218,986.34
Electronic Components	1,948.92	1,976.60	4,263.80	1,658.03	1,979.31	2,717.09	9,847.35
Fashion	960.52	1,275.53	1,758.13	-265.78	402.01	5,437.19	3,728.39
Finance & Securities	1,362.07	1,587.30	2,178.69	2,619.31	4,379.63	3,793.38	7,777.42
Food & Beverage	18,471.41	9,599.09	7,558.28	4,450.12	5,489.52	33,235.99	40,078.90
Health Care Services	4,730.24	2,750.11	4,820.49	2,706.06	3,740.84	9,259.70	15,289.07
Home & Office Products	567.77	499.27	358.02	442.88	561.79	1,841.61	1,867.94
Industrial Materials & Machinery	16,185.76	14,414.33	7,895.16	12,746.82	18,810.07	47,044.95	51,242.06
Information & Communication Technology	187.97	452.93	328.88	270.25	412.27	1,827.64	1,591.09
Insurance	-148.88	-534.74	1,800.26	2,256.52	4,439.17	3,743.32	3,373.16
Media & Publishing	2,389.87	2,809.49	2,873.30	2,043.91	2,741.57	8,377.94	10,117.57
Mining	-46.98	-126.47	-157.30	-240.65	34.33	25.81	-571.40
Packaging	97.82	172.84	192.17	115.13	254.38	324.01	577.97
Paper & Printing Materials	297.87	337.44	164.90	450.53	289.12	583.40	1,250.74
Personal Products & Pharmaceuticals	12,499.97	4,205.19	16,984.50	12,754.20	13,635.31	23,901.04	46,443.85
Petrochemicals & Chemicals	1,575.13	2,034.10	2,202.73	2,242.25	2,652.52	7,883.15	9,705.69
Professional Services	674.37	622.36	917.52	431.30	438.87	4,445.84	2,645.55
Property Development	35.57	22.02	10.93	34.67	44.57	-19.34	103.19
Property Fund	8,950.23	9,410.45	13,272.13	17,594.77	18,309.58	27,491.46	49,209.63
Steel	-3,513.45	-7,288.00	-4,647.98	-6,374.42	-2,847.81	-4,402.70	-21,823.84
Tourism & Leisure	1,241.55	-32.40	-171.13	812.51	2,811.28	750.69	1,850.53
Transportation & Logistics	8,394.23	12,797.64	2,834.37	4,478.46	16,301.49	-4,957.97	28,504.71
SET	215,892.17	130,536.66	210,489.46	160,304.43	244,766.79	595,713.49	719,438.32
MAI	1,444.68	1,472.91	1,331.90	1,404.02	2,191.95	5,099.33	6,226.65

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
ASIAN	0.030	0.360	-0.050	-0.140	0.150	-	-	1.000
CHOTI	4.820	10.610	2.460	4.060	33.900	20.000	-	10.000
CM	0.200	0.150	0.050	0.070	0.140	0.280	-	1.000
CPI	0.200	-0.100	-0.350	-0.020	0.240	0.03 & Stock 1:1	-	1.000
EE	0.000	0.001	0.022	0.001	-	-	-	1.000
GFPT	-0.010	-0.020	0.070	0.100	0.330	-	-	1.000
LEE	0.120	0.090	0.060	0.030	0.210	0.210	-	1.000
PPC	-1.220	-1.980	-1.050	-2.530	-	-	-	10.000
PRG	1.930	-0.320	1.980	-0.030	4.500	4.250	-	10.000
STA	-0.340	0.620	0.500	0.660	0.500	0.500	-	1.000
TLUXE	0.110	0.134	0.072	0.011	0.280	0.260	-	1.000
TRUBB	-0.040	-0.180	-0.150	0.060	0.02778 & Stock 4:1	-	-	1.000
TRS	-0.080	0.120	0.080	-0.110	-	-	-	0.500
UPOIC	0.310	0.190	0.200	0.340	1.100	0.900	-	1.000
UVAN	0.242	0.312	0.244	0.320	0.950	0.700	-	0.500
Food & Beverage								
APURE	0.040	0.030	-0.020	-0.030	-	-	-	0.700
CFRESH	0.290	0.500	0.260	-0.049	0.460	0.700	-	1.000
CPF	0.550	0.330	0.020	0.140	1.200	1.100	-	1.000
F&D	0.950	1.230	0.130	0.350	0.530	1.050	-	10.000
HTC	0.180	0.090	0.170	0.230	0.120	0.300	-	1.000
KBS	0.480	0.300	0.040	0.590	0.450	0.670	-	1.000
KSL	0.542	0.274	0.234	0.333	0.500	0.500	-	1.000
LST	0.050	0.050	0.090	0.190	0.080	0.200	-	1.000
MALEE	1.215	2.480	1.790	1.190	-	1.500	-	1.000
MINT	0.101	0.161	0.323	0.379	0.15 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
OISHI	1.870	-0.050	0.350	0.460	2.200	2.200	-	2.000
PB	0.460	0.510	0.540	0.430	0.910	0.950	-	1.000
PM	0.130	0.170	0.200	0.210	0.240	0.370	-	1.000
PR	0.890	0.900	1.070	0.740	1.680	1.860	-	1.000
SAUCE	0.400	0.380	0.320	0.390	1.220	1.330	-	1.000
SFP	3.910	-6.260	-0.450	-1.170	4.000	8.000	-	10.000
SNP	1.210	2.330	1.960	1.390	4.000	6.000	-	5.000
SORKON	0.830	1.080	1.030	1.050	3.000	2.430	-	10.000
SSC	1.870	-0.450	-0.520	-0.270	0.750	2.500	-	1.000
SSF	0.270	0.300	0.210	-0.160	0.570	0.520	-	1.000
TC	0.100	0.110	0.000	-0.090	0.070	0.100	-	1.000
TF	1.920	2.240	2.270	2.050	2.560	3.160	-	1.000
TIPCO	0.097	0.086	0.200	0.292	0.120	-	-	1.000
TUF	1.010	1.410	0.480	0.590	1.560	2.100	-	1.000
TVO	0.690	0.850	0.290	0.080	0.900	1.800	-	1.000
TWFP	5.790	6.050	5.530	6.900	7.000	7.500	-	10.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
AFC	0.115	0.140	0.190	-0.100	-	-	-	10.000
BNC	-0.480	-0.440	-3.380	-3.610	-	-	-	10.000
BTNC	0.040	0.630	0.580	-0.180	0.500	0.500	-	10.000
CPH	-0.060	0.080	-0.670	-0.680	-	-	-	10.000
CPL	0.080	0.890	0.310	0.480	2.000	1.750	-	10.000
ICC	1.460	0.630	0.730	0.630	1.100	1.250	-	1.000
LTX	-0.290	0.750	3.630	0.390	3.500	2.500	-	10.000
NC	0.800	0.580	0.870	0.570	0.750	0.750	-	10.000
PAF	-0.130	-0.140	-0.460	0.000	-	-	-	5.000
PG	0.360	0.200	0.230	0.280	0.600	0.600	-	1.000
PRANDA	0.090	0.310	0.360	0.050	0.600	0.600	-	1.000
SABINA	0.370	0.070	0.010	0.070	0.030	0.115	-	1.000
SAWANG	0.090	0.240	0.110	-0.140	0.500	0.250	-	10.000
SUC	0.960	1.020	0.900	0.790	1.500	1.500	-	10.000
TNL	0.610	0.510	0.520	0.440	1.100	1.200	-	1.000
TPCORP	0.110	0.360	-0.050	0.250	0.400	0.550	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
TR	0.646	1.540	-1.350	-0.940	2.500	0.370	1.170	1.000
TTI	-0.540	-0.410	-0.550	-0.720	0.500	0.500	-	10.000
TTL	15.434	37.260	1.300	1.130	2.750	2.750	-	10.000
TTTM	5.170	14.870	2.730	5.670	3.000	6.000	-	10.000
UPF	0.830	1.370	1.780	1.060	4.000	5.000	-	10.000
UT	-1.360	-1.030	-1.070	-0.050	0.200	-	-	10.000
WACOAL	1.200	0.710	0.650	0.640	2.100	2.400	-	1.000
Home & Office								
CEI	-0.071	0.020	0.030	0.131	-	-	-	1.000
DTCI	0.700	0.060	0.150	0.010	0.500	0.500	-	10.000
FANCY	0.010	-0.090	-0.050	-0.070	-	-	-	1.000
IFEC	0.050	0.070	0.050	0.050	0.250	0.250	-	1.000
KYE	13.940	3.670	7.630	13.840	15.820	19.550	-	10.000
MODERN	0.130	0.150	0.190	0.110	0.450	0.500	-	1.000
OGC	-2.940	0.620	-1.160	-0.640	1.350	-	-	10.000
ROCK	0.050	-0.220	1.630	-0.690	-	0.500	-	10.000
SIAM	0.036	0.040	-0.020	0.110	0.160	0.190	-	1.000
SITHAI	0.450	0.540	0.580	0.440	0.750	1.100	-	10.000
Personal								
DSGT	0.370	0.100	0.180	0.220	0.240	0.285 & Stock 2:1	-	1.000
JCT	2.150	2.230	1.290	1.780	3.600	4.000	-	10.000
OCC	0.390	0.400	0.480	0.550	0.700	0.800	-	1.000
S & J	0.340	0.570	0.430	0.120	1.000	0.800	-	1.000
STHAI	-0.040	-0.110	na.	0.000	-	-	-	1.000
TOG	0.074	-0.020	0.130	0.040	0.050	0.250	-	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.610	0.620	0.620	0.670	0.700	0.800	-	10.000
BBL	4.650	4.090	4.330	4.720	6.000	6.500	-	10.000
CIMBT	0.000	0.060	0.010	0.010	-	0.005	-	0.500
KBANK	3.910	3.850	3.210	4.220	2.500	3.000	-	10.000
KK	1.290	1.380	1.300	1.390	2.400	2.400	-	10.000
KTB	0.660	0.800	-0.030	0.610	0.620	0.800	-	5.150
LHBANK	0.020	0.013	0.017	0.017	0.0037 & Stock 30:1	0.008	0.025	1.000
SCB	2.960	2.950	2.870	3.860	3.500	4.500	-	10.000
TCAP	1.340	0.970	1.050	1.530	1.200	1.400	-	10.000
TISCO	1.260	1.310	1.370	1.580	2.350	2.400	-	10.000
TMB	0.030	0.030	-0.053	0.042	0.030	0.033	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	0.020	0.020	0.010	0.040	-	-	-	5.000
AEONTS	1.150	1.470	1.950	2.180	2.100	3.000	-	1.000
AMANAHA	0.006	0.021	0.013	0.002	-	0.020	-	1.000
ASK	0.400	0.400	0.420	0.440	1.000	1.000	-	5.000
ASP	0.030	0.090	0.080	0.190	0.200	0.240	-	1.000
BFIT	0.120	0.110	0.130	0.130	0.400	0.300	-	5.000
CGS	0.000	0.027	0.054	0.113	0.088	0.012 & Stock 9:1	-	1.000
CNS	0.050	0.083	0.085	2.190	0.310	0.050	0.160	1.000
ECL	0.022	0.023	0.020	0.033	0.050	0.080	-	1.000
FNS	-0.290	0.080	0.260	0.150	-	-	-	5.000
FSS	0.120	0.096	0.114	0.390	0.060	0.150	-	1.600
GBX	-0.004	0.006	0.008	0.065	0.040	-	-	1.000
GL	0.129	0.146	0.157	0.110	0.231	0.2552 & Stock 5.4466:1	-	0.500
IFS	0.060	0.060	0.070	0.070	0.100	0.120	-	1.000
JMT	na.	0.130	0.110	0.090	-	0.150	-	1.000
KCAR	0.410	0.400	0.340	0.430	0.760	0.820	-	1.000
KGI	0.050	0.060	0.070	0.150	0.250	0.230	-	1.000
KTC	0.330	0.510	0.750	1.640	-	0.400	-	10.000
MBKET	0.300	0.330	-0.950	0.970	1.170	1.250	-	5.000
MFC	0.250	0.260	0.860	1.310	2.000	1.700	-	1.000
ML	0.054	0.026	0.057	0.040	-	-	-	0.500
OSK	-0.038	-0.030	-0.026	0.020	-	-	-	1.000
PE	0.019	0.011	0.012	0.017	-	-	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
PL	0.140	0.130	0.130	0.140	0.350	0.400	-	1.000
THANI	0.070	0.110	0.110	0.150	0.080	0.03 & Stock 5:1	-	1.000
TK	0.350	0.400	0.400	0.410	0.580	0.800	-	1.000
TNITY	0.120	0.185	0.236	0.542	0.350	0.570	-	5.000
UOBKH	0.070	0.070	0.100	0.300	0.06 & Stock 1:0.42	0.070	-	1.000
ZMICO	-0.001	0.043	0.045	0.074	0.05546 & Stock 10.17:1	0.060	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.370	0.690	-0.320	0.850	1.000	0.380	-	1.000
BKI	2.440	0.770	3.880	5.120	12.000	12.000	2.750	10.000
BLA	0.670	0.700	0.594	0.764	0.720	0.720	-	1.000
BUI	-0.590	0.170	-4.260	-3.220	-	-	-	10.000
CHARAN	1.860	-1.200	2.410	-1.170	-	3.000	-	10.000
INSURE	-0.340	-2.020	-1.020	2.600	-	-	-	10.000
MTI	0.950	-5.290	1.370	4.990	0.750	-	-	10.000
NKI	2.070	-2.330	4.120	3.480	-	1.000	-	10.000
NSI	3.840	1.160	2.520	4.120	1.000	1.000	-	10.000
SCBLIF	11.260	12.270	14.270	18.100	30.000	45.110	-	10.000
SCSMG	0.430	0.070	0.460	0.520	-	-	-	5.000
SMK	9.900	7.540	5.730	12.840	9.000	11.000	-	10.000
THRE	-0.774	-0.033	0.139	0.074	0.200	-	-	1.000
TIC	0.650	-0.470	-0.660	1.550	0.250	0.400	-	10.000
TIP	-0.230	0.120	0.530	1.720	1.000	0.500	-	1.000
TSI	-1.990	-3.530	1.720	0.410	-	-	-	10.000
TVI	0.160	0.190	0.280	0.650	0.150	0.430	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotiv								
AH	1.240	0.740	1.650	0.990	0.160	0.738 & Stock 5:1	-	1.000
APCS	0.080	0.080	0.070	0.010	0.4 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
BAT-3K	-2.860	-6.300	0.930	-0.330	4.000	2.000	-	10.000
CWT	0.060	0.160	0.000	0.030	0.050	0.011112 & Stock 10:1	-	1.000
EASON	0.100	0.090	0.120	0.090	0.150	0.220	-	1.000
GYT	-5.340	134.740	31.940	9.540	-	63.000	-	10.000
HFT	0.060	0.070	0.030	0.070	0.060	0.080	-	1.000
IHL	0.180	0.180	0.110	0.150	0.1685 & Stock 6:1	0.172223 & Stock 5:1	-	1.000
IRC	0.210	0.430	0.490	0.620	0.244	0.205	-	1.000
SAT	0.470	0.760	0.560	0.560	0.450	0.72 & Stock 4:1	-	1.000
SECC	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
SMC	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.465	0.448	0.326	0.450	0.500	0.900	-	1.000
STANLY	4.280	4.790	5.770	6.340	3.000	6.750	-	5.000
TKT	0.110	0.110	0.060	0.110	0.050	0.180	-	1.000
TNPC	0.330	0.760	0.660	2.300	0.100	0.1 & Stock 10:1	-	5.000
TRU	0.220	0.310	0.350	0.360	0.250	0.600	-	1.000
TSC	0.190	0.250	0.330	0.370	0.800	0.800	-	1.000
YNP	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
CTW	0.590	0.450	0.230	0.110	0.500	0.600	-	5.000
FMT	0.350	0.120	-0.020	0.310	0.250	-	-	10.000
KKC	0.040	0.070	0.060	0.180	-	0.200	-	1.000
PATKL	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
SNC	0.580	0.280	0.370	0.550	1.600	1.600	-	1.000
TCJ	0.270	0.410	0.210	0.350	-	0.05 & Stock 50:1	-	10.000
VARO	-0.150	-0.210	-0.100	0.180	0.2 & Stock 40:1	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
TCP	0.370	0.430	0.330	0.560	0.600	0.700	-	10.000
UTP	0.310	0.290	0.010	0.410	0.150	0.600	-	5.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.080	0.090	0.080	0.130	0.400	0.360	-	1.000
IVL	0.260	0.320	0.660	0.100	1.000	0.360	-	1.000
PATO	0.020	0.100	0.140	0.100	1.080	0.600	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
PTTGC	0.190	2.860	2.300	2.680	1.300	3.400	-	10.000
TCB	0.620	0.990	-0.040	0.000	0.800	0.440	0.110	1.000
TCCC	1.040	0.730	0.400	0.430	1.000	1.400	-	3.000
TPA	0.274	0.193	0.109	0.140	0.450	0.700	-	1.000
TPC	0.780	1.220	0.940	0.670	1.400	2.250	-	1.000
UP	1.680	0.800	0.710	0.520	2.200	3.650	-	10.000
VNT	0.440	0.500	0.040	0.120	1.000	0.856	-	6.000
WG	2.360	2.840	2.660	2.380	4.500	5.000	-	10.000
YCI	-1.530	-1.730	-0.380	-2.230	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	-0.060	0.290	0.150	0.090	0.700	0.150	-	1.000
ALUCON	4.070	3.580	3.950	4.440	6.000	7.000	-	10.000
CSC	1.370	1.650	1.320	2.050	1.000	1.500	-	10.000
NEP	0.077	0.182	-0.005	-0.016	-	-	-	1.000
NIPPON	-0.140	0.088	-0.112	0.027	-	0.2 & Stock 2:1	-	1.000
PTL	0.210	0.160	0.060	0.070	1.700	0.170	0.140	1.000
SPACK	0.070	0.030	-0.110	0.010	0.235	0.170	-	1.000
TCOAT	0.270	0.410	0.510	0.450	0.500	0.500	-	10.000
TFI	-0.009	-0.008	-0.046	-0.050	-	-	-	1.000
THIP	1.700	3.720	3.180	2.060	2.500	3.500	-	10.000
TMD	0.505	0.608	0.334	5.020	0.600	0.900	0.600	1.000
TOPP	4.730	3.190	3.390	3.620	3.800	4.200	-	10.000
TPP	-0.020	0.590	0.290	0.510	-	0.300	-	10.000
Steel								
AMC	0.050	0.060	0.130	0.320	0.080	0.180	-	1.000
BSBM	-0.005	-0.004	-0.005	0.036	0.080	-	-	1.000
CEN	0.040	0.020	0.090	0.170	-	0.050	-	1.000
CITY	0.105	0.110	0.150	0.070	0.100	0.160	-	1.000
CSP	0.010	0.060	0.080	0.180	0.120	0.150	-	1.000
GJS	-0.023	-0.005	-0.013	-0.007	-	-	-	0.690
GSTEL	-0.100	0.014	-0.118	0.018	-	-	-	1.000
INOX	0.030	0.000	0.000	0.020	-	-	-	1.000
LHK	0.100	0.110	0.120	0.160	0.140	0.100	0.120	1.000
MAX	-0.001	-0.029	-0.044	-0.002	-	-	-	1.000
MCS	0.030	0.130	0.030	0.270	0.500	0.180	-	1.000
MILL	0.020	-0.020	na.	0.010	-	-	-	0.400
PAP	0.080	0.100	0.150	0.300	0.270	0.250	-	1.000
PERM	0.000	0.020	0.060	0.040	0.040	0.050	-	1.000
RICH	-0.065	-0.103	-0.099	-0.084	-	-	-	1.000
SAM	0.020	0.060	0.080	0.090	-	0.190	-	1.000
SMIT	0.117	0.181	0.113	0.150	0.220	0.320	-	1.000
SSI	-0.280	-0.260	-0.140	-0.030	-	-	-	1.000
SSSC	1.990	1.670	1.270	1.990	2.600	3.600	-	10.000
TGPRO	0.010	0.000	0.000	0.010	-	-	-	0.200
TIW	15.090	2.180	-0.380	1.590	4.630	9.230	-	10.000
TMT	0.220	0.280	0.310	0.520	0.150	0.800	-	1.000
TSTH	-0.020	-0.040	-0.060	-0.440	-	-	-	1.000
TUCC	-0.160	-0.530	na.	0.000	-	-	-	1.000
TWP	0.830	0.970	1.510	1.980	-	-	-	10.000
TYCN	-0.450	-0.060	-0.110	0.030	-	-	-	10.000
TYM	0.002	0.104	-0.176	-0.077	0.100	0.050	-	1.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction								
CCP	0.101	0.326	0.167	0.110	-	-	-	1.000
DCC	0.790	0.650	0.720	1.010	3.050	3.080	1.010	1.000
DCON	0.170	0.190	0.210	0.200	0.250	0.430	-	1.000
DRT	0.140	0.110	0.100	0.150	0.380	0.400	-	1.000
GEN	0.000	0.020	0.070	0.160	-	-	-	30.000
KWH	0.016	-0.010	-0.010	-0.060	-	-	-	1.000
PPP	na.	0.080	0.120	0.100	-	-	-	1.000
Q-CON	0.210	0.340	0.120	0.140	0.080	0.320	-	1.000
RCI	-0.090	-0.020	0.070	0.100	-	-	-	1.000
SCC	3.570	5.350	5.760	7.330	12.500	11.000	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
SCCC	3.520	3.440	3.290	5.300	13.000	13.000	-	10.000
SCP	1.650	2.220	1.900	3.280	0.400	1.100	-	10.000
SINGHA	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	-0.001	0.020	-0.030	0.140	-	-	-	1.000
TASCO	0.790	0.620	2.760	2.680	1.250	-	-	10.000
TCMC	0.040	0.078	0.611	0.170	-	0.055	-	1.100
TGCI	0.100	0.110	0.035	0.050	0.100	0.140	-	1.000
TPIPL	-0.150	0.090	0.010	0.050	0.150	0.100	-	10.000
UMI	0.070	1.120	0.090	0.070	0.130	0.12 & Stock 4:3	-	1.000
VNG	0.170	0.070	-0.090	-0.090	0.150	0.090	-	1.000
Property								
A	0.050	0.030	0.020	0.005	0.030	0.040	-	1.000
AMATA	0.180	0.360	0.570	0.120	0.400	0.550	-	1.000
ANAN	na.	-0.020	0.020	0.001	-	-	-	0.100
AP	0.204	0.151	0.318	0.078	0.180	0.250	-	1.000
ASCON	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
BLAND	0.016	0.025	0.041	0.049	0.020	0.030	-	1.000
BROCK	0.005	0.010	0.020	0.000	0.010	0.003 & Stock 40:1	-	1.000
CI	0.350	0.270	0.210	0.030	0.060	0.150	-	5.000
CK	0.080	0.050	0.150	3.070	0.350	0.350	-	1.000
CNT	0.140	0.210	0.390	0.290	0.300	0.52 & Stock 1:1	0.050	1.000
CPN	0.270	0.655	0.255	0.760	0.185	0.475	-	0.500
EMC	0.020	0.020	-0.040	0.020	-	-	-	1.000
ESTAR	-0.010	-0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
EVER	-0.010	-0.025	-0.015	-0.010	-	-	-	1.000
GLAND	-0.009	0.001	0.022	0.019	0.030	-	-	1.000
GOLD	-0.030	-0.109	-0.268	-0.067	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.010	0.065	0.073	0.093	0.055	0.110	-	0.400
ITD	-0.020	-0.003	0.095	0.082	-	-	-	1.000
KC	0.000	0.050	0.000	-0.006	-	0.020	-	1.000
KMC	-0.017	0.013	-0.094	0.053	-	-	-	20.000
KTP	-0.110	-0.130	-0.110	-0.070	-	-	-	10.000
LALIN	0.050	0.080	0.140	0.140	0.180	0.180	-	1.000
LH	0.110	0.150	0.150	0.140	0.400	0.450	-	1.000
LPN	0.100	0.370	0.830	0.240	0.650	0.760	-	1.000
MBK	3.270	2.170	3.130	13.950	5.000	5.500	-	10.000
METRO	-0.030	-0.030	-0.040	-0.020	-	-	-	1.000
MJD	-0.070	0.030	-0.020	-0.030	-	-	-	1.000
MK	0.100	0.050	0.090	0.080	0.180	0.200	-	1.000
N-PARK	0.008	0.003	-0.002	0.001	-	-	-	1.000
NCH	0.037	0.028	0.036	0.013	0.070	0.035	-	1.000
NNCL	0.050	0.045	0.080	0.030	-	0.080	-	1.000
NOBLE	0.034	0.079	0.507	0.480	0.300	0.300	-	3.000
NUSA	0.003	0.031	0.000	0.001	-	-	-	1.000
NWR	0.024	0.086	0.201	0.036	-	0.120	-	1.000
PAE	-0.024	-0.370	-0.050	0.012	-	-	-	1.000
PF	0.023	0.010	-0.004	0.015	0.040	0.033	-	1.000
PLE	-0.080	0.270	0.060	-0.030	0.040	0.075	-	1.000
PREB	0.236	0.244	0.148	0.207	0.15 & Stock 20:1	0.04 & Stock 3:1	-	1.000
PRECHA	-0.010	-0.007	0.036	0.010	0.050	0.050	-	1.000
PRIN	0.060	0.060	0.060	0.040	0.050	0.100	-	1.000
PS	0.450	0.450	0.570	0.350	0.400	0.500	-	1.000
QH	0.040	0.110	0.080	0.060	0.00926 & Stock 12:1	0.120	-	1.000
RASA	0.016	0.039	-0.008	0.015	0.02777 & Stock 4:1	0.011111 & Stock 10:1	-	1.000
RML	0.029	0.073	0.055	0.040	-	-	-	1.000
ROJNA	0.605	0.284	0.170	0.250	0.200	0.300	-	1.000
SAMCO	0.008	0.080	0.030	0.080	0.020	0.040	-	1.000
SC	0.054	0.048	0.180	0.060	0.130	0.0324 & Stock 8:1	-	1.000
SCAN	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	10.000
SEAFCO	0.100	0.160	0.210	0.210	-	0.0277777 & Stock 4:1	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
SENA	0.130	0.080	0.130	0.070	0.189 & Stock 17:1	0.165	-	1.000
SF	0.120	0.120	0.030	0.100	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	-	1.000
SIRI	0.062	0.056	0.243	-0.010	0.140	0.170	-	1.070
SPALI	0.180	0.330	0.940	0.270	0.650	0.650	-	1.000
SRICHA	1.200	0.630	0.630	0.450	-	2.500	-	1.000
STEC	0.220	0.260	0.240	0.260	0.550	0.03175 & Stock 3.5:1	-	1.000
STPI	0.468	1.090	1.043	1.153	0.320	1.000	-	1.000
SYNTEC	-0.040	-0.020	0.020	-0.010	0.020	-	-	1.000
TFD	0.033	0.026	0.584	0.004	0.01 & Stock 12.5:1	0.1 & Stock 5:1	-	1.000
TICON	0.100	0.100	1.110	0.290	0.400	1.000	-	1.000
TPOLY	-0.010	-0.230	-0.250	0.020	0.080	-	-	1.000
TRC	0.090	0.125	0.035	0.010	0.060	0.03 & Stock 6:1	-	0.500
TTCL	0.160	0.320	0.430	0.250	0.430	0.640	-	1.000
UNIQ	0.063	0.218	0.168	0.104	-	0.060	-	1.000
UV	0.220	0.019	-0.016	-0.038	0.060	0.022	-	1.000
WAT	-0.010	-0.010	-0.040	-0.005	-	-	-	1.000
WHA	0.020	0.040	0.030	0.200	-	0.122222 & Stock 5:1	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.172	0.183	0.159	0.160	0.642	0.655	0.155	10.000
CPNCG	na.	na.	na.	0.868	-	0.237	0.194	10.000
CPNRF	0.295	0.427	0.413	0.095	1.023	1.129	0.295	10.000
CTARAF	na.	na.	na.	0.000	0.903	0.750	0.145	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	0.000	0.812	0.735	-	10.000
FUTUREPF	0.525	0.349	0.232	0.298	1.036	1.313	0.290	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	0.000	0.745	0.315	-	10.000
JCP	na.	na.	na.	0.000	0.400	0.460	-	9.451
KPNPF	0.130	na.	na.	0.000	-	-	-	10.000
LHPF	0.130	0.172	0.225	0.488	-	0.545	-	10.000
LUXF	0.000	0.065	0.070	0.103	0.700	0.484	-	10.000
M-AAA	na.	na.	na.	0.216	0.191	0.788	0.390	10.000
MIPF	0.271	0.451	0.239	0.231	0.920	0.900	-	10.000
MJLF	0.233	0.277	0.233	0.259	0.970	0.980	0.250	10.000
MNIT	na.	na.	na.	0.000	0.713	0.215	-	8.000
MNIT2	na.	na.	na.	0.000	0.740	0.752	0.188	10.000
MNRF	na.	na.	na.	0.000	0.780	0.792	0.200	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	0.000	0.700	0.700	-	10.000
MSPF	na.	na.	na.	0.000	0.660	0.688	-	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	0.000	0.852	0.852	0.213	10.000
POPF	0.254	0.286	1.062	0.307	0.724	0.989	0.253	10.000
QHHR	na.	0.077	0.276	0.903	-	0.334	-	10.000
QHOP	0.359	0.359	-0.284	-0.277	0.800	0.800	-	10.000
QHPF	0.187	0.190	0.083	0.190	0.758	0.742	0.182	9.866
SPF	0.241	0.273	0.232	0.457	1.070	0.855	0.330	9.693
SSPF	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	10.000
SSTPF	0.180	0.180	0.290	0.180	0.440	0.675	-	10.000
TCIF	na.	na.	na.	0.000	0.450	0.500	-	10.000
TFUND	0.223	0.189	0.110	0.204	0.770	0.480	0.210	10.000
TIF1	0.080	0.126	0.311	0.117	0.501	0.465	0.110	9.690
TLGF	na.	0.165	0.164	0.069	-	0.639	-	10.364
TLOGIS	0.208	0.171	0.186	0.283	0.750	0.757	0.210	10.000
TNPF	0.194	-1.135	0.204	0.201	0.643	0.656	0.190	10.000
TRIF	na.	na.	na.	0.000	0.330	0.640	-	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	0.000	1.400	1.500	0.360	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	0.000	1.130	0.135	-	9.923
UOB8TF	na.	na.	na.	0.000	-	0.589	0.161	10.000
UOBAPF	0.005	0.019	0.030	-0.477	-	-	-	10.000
URBNPF	0.135	0.144	0.156	-1.609	0.235	-	-	8.471
WHAPF	na.	na.	na.	0.000	0.537	0.728	0.364	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
AI	0.060	0.160	-0.020	0.180	0.250	0.450	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
AKR	-0.001	0.040	0.116	0.036	-	0.0055556 & Stock 16:1	-	0.800
BAFS	0.290	0.400	0.390	0.500	0.650	0.780	-	1.000
BANPU	10.060	8.320	5.560	3.400	21.000	18.000	-	10.000
BCP	-0.280	0.780	0.830	1.600	1.650	1.250	-	1.000
DEMCO	0.290	0.200	0.130	0.040	0.115	0.350	-	1.000
EASTW	0.230	0.180	0.150	0.220	0.420	0.440	-	1.000
EGCO	11.920	3.940	1.780	4.190	5.250	6.000	-	10.000
ESSO	-1.440	0.710	-0.480	0.210	0.250	0.050	-	4.934
GLOW	0.370	1.290	1.080	1.700	2.010	2.111	-	10.000
GUNKUL	0.260	0.390	0.230	1.540	0.1 & Stock 10:1	0.06 & Stock 2:1	-	1.000
IRPC	-0.200	0.100	0.000	0.010	0.120	0.080	-	1.000
LANNA	0.980	0.450	0.410	0.510	1.800	1 & Stock 2:1	-	1.000
MDX	0.890	0.190	-0.010	0.040	-	-	-	10.000
PTG	na.	na.	na.	0.100	-	-	-	1.000
PTT	2.980	12.620	7.950	12.640	13.000	13.000	-	10.000
PTTEP	2.330	5.260	3.990	5.080	5.400	5.800	-	1.000
RATCH	2.270	1.380	0.590	1.490	2.250	2.270	-	10.000
RPC	-0.070	-0.110	-0.050	-0.040	0.050	0.940	-	1.000
SCG	0.060	0.100	0.060	0.090	0.150	0.180	-	1.000
SGP	-0.490	0.210	0.360	0.000	0.450	0.400	-	1.000
SOLAR	0.040	0.060	0.240	0.080	-	0.050	-	1.000
SPCG	0.017	0.025	0.009	0.170	-	-	-	1.000
SUSCO	0.040	0.040	0.820	0.080	0.080	0.120	-	1.000
TCC	-0.036	0.014	0.010	-0.037	-	-	-	0.500
TOP	-3.380	4.940	0.940	2.140	3.300	2.700	-	10.000
TTW	0.140	0.160	0.140	0.220	0.400	0.520	-	1.000
Mining								
PDI	-0.560	-0.700	-1.070	0.150	0.500	-	-	10.000
THL	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	na.	0.230	0.000	0.180	-	0.350	-	1.000
BIGC	1.700	1.250	2.280	1.690	1.960	2.210	-	10.000
BJC	0.350	0.390	0.380	0.420	0.730	0.840	-	1.000
CPALL	0.290	0.320	0.310	0.350	1.25 & Stock 1:1	0.900	-	1.000
GLOBAL	0.083	0.089	0.086	0.137	0.0222 & Stock 5:1	0.0185185 & Stock 6:1	-	1.000
HMPRO	0.100	0.090	0.120	0.080	0.1659 & Stock 7:1	0.04082 & Stock 5:1, 6:1	-	1.000
IT	0.085	0.059	0.002	-0.057	0.550	0.210	-	1.000
KAMART	0.070	0.080	0.090	0.069	-	0.210	0.060	0.600
LOXLEY	0.030	0.070	0.080	0.190	0.075	0.1 & Stock 20:1	-	1.000
MAKRO	3.200	3.170	4.850	4.210	10.500	12.500	-	10.000
MIDA	0.030	0.035	-0.491	0.151	-	-	-	1.000
OFM	0.100	0.200	0.500	0.320	0.260	0.450	-	1.000
ROBINS	0.430	0.340	0.580	0.500	0.650	0.900	-	3.550
SINGER	0.250	0.210	0.170	0.330	0.200	0.300	-	1.000
SPC	0.920	0.890	0.570	0.930	0.900	1.000	-	1.000
SPI	0.800	0.560	0.490	0.680	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.390	0.430	0.320	0.320	0.350	0.6 & Stock 5:1	-	1.000
BCH	0.110	0.120	0.120	0.090	0.200	0.18 & Stock 4:1	-	1.000
BGH	0.840	1.300	0.910	1.260	1.100	1.800	-	1.000
BH	0.690	1.620	0.550	0.840	1.100	1.800	-	1.000
CHG	0.000	0.000	0.000	0.100	-	-	-	1.000
CMR	0.710	1.410	1.840	1.300	1.900	2.500	-	10.000
KDH	-0.080	0.290	0.680	-0.129	2.000	-	-	10.000
M-CHAI	4.170	0.890	2.920	0.490	2.670	3.700	-	10.000
NEW	0.750	0.480	-0.470	0.130	-	0.200	-	10.000
NTV	0.280	0.560	0.320	0.410	0.611	0.930	-	1.000
RAM	17.970	58.790	2.900	28.430	12.000	12.000	-	10.000
SKR	0.260	0.430	0.270	0.330	0.600	0.750	-	6.500

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
SVH	2.250	2.790	2.400	2.840	4.000	4.250	-	10.000
VIBHA	0.070	0.140	0.110	0.080	0.190	0.250	-	1.000
VIH	0.030	0.020	-0.030	0.031	-	0.030	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	0.350	0.410	0.790	0.240	0.900	1.200	-	1.000
AQUA	-0.016	-0.012	0.015	0.019	-	-	-	0.500
AS	0.290	0.220	0.240	0.170	0.756	1.000	0.150	1.000
BEC	0.620	0.640	0.580	0.690	1.800	2.250	-	1.000
EPCO	0.020	0.010	0.060	0.090	0.155	0.090	-	1.000
FE	2.850	4.730	5.790	2.610	9.000	8.000	-	10.000
GRAMMY	0.090	0.020	-1.050	-0.430	0.540	-	-	1.000
LIVE	-0.011	0.006	0.014	0.004	-	-	-	0.100
MAJOR	0.250	0.220	0.190	0.340	0.820	0.870	-	1.000
MATCH	0.050	0.050	0.060	0.070	0.090	0.060	-	1.000
MATI	0.200	0.040	0.140	-0.090	0.250	0.350	-	1.000
MCOT	0.650	0.700	0.700	0.550	2.000	2.300	-	5.000
MPG	0.004	0.002	0.003	0.103	-	-	-	1.000
MPIC	-0.040	-0.050	-0.420	0.000	0.070	-	-	1.000
NMG	0.030	0.030	0.040	0.040	-	-	-	0.530
P-FCB	0.350	0.460	0.510	0.300	0.750	1.000	-	1.000
POST	0.030	0.070	0.140	0.060	0.100	0.160	-	1.000
RS	0.105	0.088	0.064	0.076	0.150	0.250	-	1.000
SE-ED	0.210	0.110	0.100	0.080	0.31112 & Stock 10:1	0.41112 & Stock 10:1	-	1.000
SMM	0.070	-0.019	0.016	0.039	0.020	0.0074 & Stock 15:1	-	1.000
SPORT	0.097	0.031	-0.001	0.028	0.120	0.100	-	1.000
TBSP	2.170	2.370	1.700	3.020	6.000	6.500	-	10.000
TH	0.070	0.010	0.000	-0.001	0.005	-	-	1.000
TKS	0.200	0.250	0.170	0.300	0.420	0.35 & Stock 5:1	-	1.000
VGI	na.	0.920	0.910	0.730	-	1.200	1.4 & Stock 10:1	1.000
WAVE	0.620	-0.430	-0.290	0.860	-	-	-	10.000
WORK	0.540	0.530	0.200	0.130	1.000	1.400	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.027	0.013	0.040	0.050	0.050	0.040	-	1.000
GENCO	0.003	0.002	0.011	0.010	0.010	-	-	1.000
PRO	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	1.600	1.310	2.000	1.460	-	1.400	-	10.000
CAWOW	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
CENTEL	0.120	0.080	0.550	0.480	0.150	0.300	-	1.000
CSR	0.560	0.810	0.700	1.320	1.400	2.000	-	10.000
DTC	-0.780	-0.390	1.890	1.690	0.500	1.000	-	10.000
ERW	0.002	-0.020	0.027	0.070	0.080	0.019	-	1.000
GRAND	-0.020	-0.030	-0.070	0.001	-	-	-	1.000
LRH	-0.340	-0.760	1.000	0.400	-	0.125	-	10.000
MANRIN	-0.170	-0.030	-0.160	0.330	-	-	-	10.000
MME	-0.030	-0.050	-0.600	-0.040	-	-	-	1.000
OHTL	-0.550	1.550	8.280	7.910	9.000	16.000	-	10.000
ROH	-0.430	-0.250	0.120	0.200	-	0.600	-	10.000
SHANG	-0.090	-0.210	0.630	12.180	0.750	0.750	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	3.390	0.020	0.010	0.082	-	-	-	0.100
AOT	0.490	1.080	2.400	3.160	0.800	1.800	-	10.000
ASIMAR	0.050	0.104	0.014	0.030	0.150	0.01112 & Stock 10:1	-	1.000
BECL	1.370	0.610	0.420	4.320	1.300	1.500	-	10.000
BMCL	-0.020	-0.030	0.000	-0.020	-	-	-	1.000
BTC	-0.010	-0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
BTS	0.005	0.074	0.104	0.033	0.150	0.539	-	4.000
BTSGIF	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.800
JUTHA	-0.480	0.280	0.010	-0.600	-	-	-	3.000
KWC	1.960	2.710	3.900	3.530	4.200	5.000	-	10.000
NOK	-	-	-	0.083	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
PSL	0.010	0.210	-0.040	0.270	0.550	0.400	0.100	1.000
RCL	0.010	-0.260	-1.480	-0.430	-	-	-	1.000
SST	-0.060	0.070	-0.710	-0.100	0.02222 & Stock 5:1	0.0277777 & Stock 4:1	-	1.000
THAI	-0.700	0.800	1.080	3.790	-	0.500	-	10.000
TSTE	0.690	0.100	-0.500	0.260	0.240	0.24 & Stock 10:1	-	1.000
TTA	-3.320	-2.120	-0.190	-0.330	1.000	0.00445 & Stock 25:1	-	1.000
WIN	0.002	0.000	0.055	0.002	-	-	-	1.000
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.100	0.100	0.030	0.070	0.160	0.160	-	1.000
DELTA	0.720	1.540	0.660	0.970	1.200	2.400	-	1.000
DRACO	-0.350	-0.190	0.630	-0.020	0.100	0.100	-	1.000
EIC	0.010	-0.002	0.008	-0.020	0.015	-	-	1.000
HANA	0.640	0.800	0.280	0.180	1.000	1.500	-	1.000
KCE	0.170	0.530	0.470	0.590	0.200	0.550	-	1.000
METCO	-1.610	-8.180	-7.360	-20.840	8.000	3.000	-	10.000
SMT	-0.254	1.325	0.031	0.726	0.200	-	-	2.000
SPPT	0.490	0.531	0.027	0.034	0.150	0.220	-	1.000
SVI	0.080	0.290	0.120	0.101	-	Stock 7:1	-	1.000
TEAM	0.016	0.017	0.005	-0.023	0.08 & Stock 8:1	0.050	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	2.930	2.960	2.840	3.340	4.170	10.900	-	1.000
AIT	1.150	1.310	1.590	2.150	5.000	4.000	-	5.000
BLISS	-0.007	-0.001	0.003	-0.001	-	-	-	0.100
CSL	0.150	0.170	0.160	0.250	0.540	0.600	-	0.250
DTAC	1.190	1.220	1.080	1.280	17.840	5.060	1.120	2.000
FORTH	0.030	0.070	0.020	0.090	0.290	0.120	-	0.500
IEC	0.000	-0.001	-0.003	-0.001	-	-	-	0.100
INET	-0.030	-0.010	0.070	0.010	-	-	-	1.000
INTUCH	1.080	1.080	1.030	1.260	5.500	3.780	1.880	1.000
JAS	0.066	0.086	0.084	0.110	0.048	0.090	-	0.500
JMART	0.200	0.200	0.390	0.200	0.400	0.560	-	1.000
JTS	0.016	0.017	-0.267	0.008	-	0.100	-	1.000
MFEC	0.080	0.120	0.190	0.160	0.330	0.330	-	1.000
MLINK	1.280	0.050	0.800	0.040	-	-	-	1.000
MSC	0.080	0.320	0.110	0.140	0.250	0.350	-	1.000
PT	0.080	0.154	0.243	0.267	0.200	0.150	-	1.000
SAMART	0.240	0.290	0.290	0.360	0.520	0.600	-	1.000
SAMTEL	0.380	0.390	0.310	0.430	0.660	0.700	-	1.000
SIM	0.005	0.008	0.020	0.041	0.010	0.025	-	0.100
SIS	-0.390	-0.840	-2.020	0.210	0.15 & Stock 10:1	-	-	1.000
SVOA	0.023	0.024	0.015	0.018	0.053	0.019	-	1.000
SYMC	0.210	0.210	0.150	0.180	0.530	0.580	-	1.000
SYNEX	0.120	0.190	0.110	0.160	0.270	0.22 & Stock 10:1	-	1.000
THCOM	0.100	-0.100	0.110	0.300	-	0.400	-	5.000
TRUE	-0.150	-0.130	-0.200	-0.080	-	-	-	10.000
TT&T	-0.079	-1.040	0.000	0.030	-	-	-	1.000
TWZ	0.001	0.005	-0.006	0.002	0.005	-	-	0.100
MAI								
2S	0.040	0.040	0.070	0.130	0.120	0.02224 & Stock 5:1	-	1.000
ACAP	-0.180	-0.180	-0.080	-0.200	-	-	-	1.000
ADAM	-0.045	0.008	-0.109	-0.026	-	-	-	1.000
AF	0.230	0.280	0.420	0.430	3.000	1.000	0.300	5.000
AGE	-0.050	0.040	0.050	0.048	0.00695 & Stock 4:1	-	-	0.250
AIM	-0.010	0.000	-0.010	0.000	-	-	-	0.100
AKP	na.	0.040	0.040	0.030	-	0.050	-	0.500
APCO	0.050	0.070	0.090	0.050	0.250	0.270	-	1.000
ARIP	0.014	0.005	0.021	0.025	0.042	0.064	-	0.250
ARROW	na.	0.210	0.130	0.160	-	0.250	-	1.000
BGT	0.020	0.010	0.040	0.020	0.027 & Stock 8:1	0.022	-	0.500
BOL	0.030	0.020	0.040	0.020	0.090	0.090	-	0.100

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	
BROOK	0.100	0.170	0.070	0.560	-	0.140	-	0.500
BSM	0.000	0.040	0.020	0.040	-	-	-	0.500
CGD	-0.010	-0.010	0.000	-0.010	-	-	-	1.000
CHO	0.000	0.000	0.000	0.010	-	-	-	0.250
CHOW	0.070	-0.030	-0.020	0.050	0.100	-	-	1.000
CHUO	-0.660	-1.590	1.540	-2.360	0.300	0.300	-	5.000
CIG	-0.023	-0.044	-0.069	0.023	-	-	-	0.500
CMO	0.010	-0.020	0.110	0.030	-	0.1278 & Stock 4:1	-	1.000
COLOR	0.010	0.008	-0.053	-0.010	0.100	-	-	1.000
CPR	0.070	0.080	0.090	0.070	0.076	0.093	-	1.000
CRANE	0.041	0.126	0.100	0.050	0.01389 & Stock 8:1	0.01587 & Stock 7:1	-	1.000
CYBER	-0.040	-0.040	-0.070	-0.030	-	-	-	0.500
DIMET	-0.040	-0.010	-0.030	-0.005	-	-	-	0.500
DNA	na.	0.040	-0.100	0.020	-	0.004 & Stock 8:1	-	0.250
E	-0.030	0.030	0.070	-0.002	-	-	-	1.000
EA	na.	0.002	0.012	0.023	-	0.010	-	0.100
EARTH	0.140	0.130	0.130	0.140	-	0.100	-	1.000
ECF	0.000	0.000	0.000	0.026	-	0.059	-	-
EUREKA	na.	-0.050	0.060	0.100	-	0.032	-	0.500
FOCUS	0.200	0.147	0.047	0.030	-	-	-	1.000
FPI	na.	0.240	0.140	0.140	-	0.200	-	1.000
GFM	0.290	0.110	0.290	0.120	1.000	0.700	-	1.000
HOTPOT	0.060	0.010	-0.050	0.010	-	0.040	-	0.250
HTECH	0.150	0.076	-0.017	0.049	0.160	0.170	-	1.000
HYDRO	0.080	0.170	0.100	0.040	0.260	0.055555 & Stock 2:1	-	1.000
ILINK	0.250	0.310	0.380	0.220	0.340	0.451112 & Stock 10:1	-	1.000
IRCP	0.060	-0.040	0.190	0.180	0.100	0.100	-	2.000
JUBILE	0.240	0.200	0.280	0.310	0.520	0.600	-	1.000
KASET	-0.170	-0.188	-0.137	-0.050	-	-	-	1.000
KIAT	0.150	0.160	0.090	0.150	0.5 & Stock 10:1	0.500	-	1.000
L&E	0.060	0.600	0.730	0.390	0.570	0.700	-	5.000
LVT	-0.210	-0.130	-0.250	0.000	-	-	-	1.000
MACO	0.190	0.210	0.220	0.200	0.52 & Stock 2.5:1	0.35 & Stock 1.39:1	-	1.000
MBAX	0.130	0.170	0.090	0.140	-	0.220	-	1.000
MONO	0.000	0.000	0.000	0.160	-	-	-	0.100
MOONG	0.060	0.130	0.110	0.150	0.200	0.200	-	1.000
NBC	0.110	0.060	0.040	0.130	0.300	0.180	0.080	1.000
NINE	0.110	0.050	0.070	0.120	0.150	0.150	-	1.000
NPK	0.700	1.550	0.780	0.640	-	0.300	-	10.000
PHOL	0.070	0.060	0.110	0.120	0.200	0.240	-	1.000
PICO	na.	-0.009	-0.015	0.054	0.05556 & Stock 2:1	0.127778 & Stock 4:1	-	1.000
PJW	0.080	0.100	0.090	0.090	0.100	0.150	-	0.500
PPM	0.100	0.100	0.080	0.170	0.100	0.110	-	1.000
PPS	0.010	0.020	-0.010	0.010	-	0.030	-	0.250
PYLON	0.001	-0.060	0.170	0.130	0.200	0.03 & Stock 4:1	-	1.000
QLT	0.150	0.310	0.280	0.190	0.50 & Stock 20:1	0.700	-	1.000
QTC	0.030	0.110	0.450	0.040	0.190	0.310	-	1.000
SALEE	0.200	0.180	0.090	0.150	0.200	0.13222 & Stock 5:1	-	1.000
SANKO	0.000	0.000	0.000	0.002	-	0.040	-	0.500
SIMAT	0.070	0.070	0.200	0.100	0.0112 & Stock 10:1	0.0371 & Stock 3:1	-	1.000
SLC	-0.020	-0.020	-0.030	-0.030	-	-	-	1.000
STAR	-0.067	-0.050	-0.080	0.003	-	-	-	0.700
SWC	0.230	0.080	0.050	0.310	0.310	0.420	-	1.000
TAPAC	na.	0.030	-0.020	-0.020	0.250	0.270	-	1.000
THANA	0.008	-0.034	0.027	0.021	0.080	-	-	1.000
TIES	0.031	0.031	0.019	0.008	-	-	-	1.000
TMC	0.270	0.250	0.070	0.060	-	0.210	-	1.000
TMI	0.024	0.015	0.009	0.020	Stock 5:1	0.040	-	0.250
TMILL	na.	0.070	0.090	0.070	-	0.150	-	1.000
TMW	9.270	1.540	2.020	0.300	-	2.000	-	5.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2554	2555	2556	(บาท)
TPAC	0.220	0.230	0.260	0.160	0.400	0.11 & Stock 1:1	-	1.000
TNDT	0.200	0.240	0.220	0.120	0.310	0.310	-	1.000
TNH	na.	0.320	0.190	0.210	0.480	0.500	-	1.000
TRT	0.200	0.070	-0.020	0.130	0.400	0.0111112 & Stock 10:1	-	1.000
TSF	-0.010	-0.006	-0.014	0.007	-	-	-	0.100
TVD	0.090	0.060	0.000	0.050	-	0.150	-	0.500
UAC	0.090	0.075	0.030	0.080	0.0584 & Stock 20:3, Stock 20:3	0.01112 & Stock 5:1	-	0.500
UBIS	0.100	0.090	0.100	0.090	0.230	0.21 & Stock 5:1	-	1.000
UEC	0.070	0.110	0.170	0.090	0.200	0.280	-	0.250
UIC	0.060	0.100	0.070	0.120	0.210	0.046 & Stock 5:2	-	1.000
UKEM	0.018	0.048	0.010	0.041	0.090	0.065	-	0.250
UMS	-0.550	-0.960	0.020	-0.150	0.200	-	-	0.500
UWC	0.030	0.030	0.020	0.010	-	-	-	1.000
VTE	na.	0.040	na.	0.001	0.060	0.055	-	1.000
YUASA	0.230	0.160	-0.140	-0.040	-	0.050	-	1.000

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก													
(ล้านบาท)	มี.ย. 55	ก.ค. 55	ส.ค. 55	ก.ย. 55	ต.ค. 55	พ.ย. 55	ธ.ค. 55	ม.ค. 56	ก.พ. 56	มี.ค. 56	เม.ย. 56	พ.ค. 56	รวม
CPN	-21.14	-115.97	168.72	211.70	-171.03	730.37	836.81	674.56	-72.13	407.63	1,098.30	40,945.00	44,692.81
INTUCH	647.63	1,698.40	-365.55	301.71	712.65	52.21	0.00	18,415.62	-588.16	1,984.93	6,433.68	9,892.49	39,185.62
PTTEP	2,221.21	-1,028.77	-4,306.59	412.24	1,137.97	7,702.21	21,430.12	2,242.41	1,089.43	-456.97	1,480.33	4,528.23	36,451.81
ADVANC	-1,896.25	4,739.62	474.91	513.43	1,031.60	-127.02	1,733.58	-357.52	-1,565.60	10,297.16	4,701.93	13,930.01	33,475.87
PTT	1,172.97	4,376.93	2,013.36	-2,193.72	-6,390.80	-3,578.27	6,468.58	6,362.86	6,049.85	3,557.91	-1,610.03	5,819.43	22,049.07
PTTGC	-3,761.42	802.09	3,055.42	-1,008.25	-2,487.36	2,960.22	4,708.06	5,111.16	1,903.73	1,940.57	1,009.43	5,567.17	19,800.82
KTB	549.26	257.38	5,520.94	-229.84	14,630.66	-599.04	1,750.66	4,017.78	-2,119.75	-4,316.09	636.13	-4,534.84	15,563.26
DTAC	-278.95	-294.50	1,511.85	1,456.43	1,596.30	-25.10	466.16	1,666.63	1,897.79	5,129.31	981.45	316.90	14,424.26
GL	-1.60	-1.83	-2.59	10.83	189.60	-3.23	-3.76	-0.90	-1.12	32.25	619.38	12,342.22	13,179.25
SCB	-1,599.33	3,553.96	-1,617.96	3,674.53	372.23	1,414.49	4,262.96	1,952.56	-4,370.89	3,814.34	-570.09	1,834.37	12,721.17
CPF	122.76	-6,957.50	1,127.29	3,269.24	5,179.78	-3,197.41	727.37	4,451.97	1,066.53	4,137.02	-698.07	2,841.36	12,070.33
BAY	-444.70	-498.31	-494.89	-755.95	1,209.32	1,107.55	2,675.59	672.47	2,428.70	1,599.61	1,268.86	2,049.36	10,817.62
UVAN	3.95	-15.28	30.97	-0.77	-17.40	-4.01	3.94	-9.08	-1.06	7.68	-36.49	9,211.50	9,173.94
TMB	-200.11	-19.12	580.07	657.46	385.50	16.19	253.43	339.91	2,366.34	1,499.30	2,086.14	546.32	8,511.43
CIMBT	0.75	0.75	8,239.33	-17.29	-9.40	-3.51	-6.39	-6.32	-0.48	5.01	4.33	5.85	8,212.63
TOP	1,755.32	337.76	2,079.41	-2,034.31	222.34	460.46	1,176.99	731.15	159.08	2,008.88	-420.78	1,724.05	8,200.33
BIGC	220.51	206.25	439.34	702.97	183.85	2,766.26	645.11	615.68	954.77	1,007.87	48.02	403.18	8,193.82
AOT	593.28	540.79	140.95	850.23	-226.42	1,474.09	2,211.42	507.09	-929.83	330.25	-267.16	1,890.48	7,115.17
TCAP	-1.37	55.39	2,458.86	1,146.87	165.47	-1,456.44	288.64	601.42	1,502.70	2,114.34	155.05	-66.18	6,964.73
MINT	253.64	641.06	41.82	574.61	39.24	-18.80	-208.68	631.56	-10.31	617.99	1,684.63	1,526.31	5,773.07
TUF	142.79	1,630.63	256.04	601.70	47.85	-266.69	193.50	709.56	1,072.32	440.82	-53.61	976.44	5,751.35
BBL	64.43	90.41	-584.70	86.21	-2,132.55	-78.09	5,310.51	3,037.11	1,153.31	199.42	-933.29	-643.80	5,568.97
KBANK	460.33	483.57	-363.16	2,592.91	-1,469.04	1,081.31	-1,418.90	1,426.78	2,780.82	-243.46	-279.70	328.14	5,379.62
N-PARK	0.28	-0.18	-0.00	0.00	0.00	-1.85	-8.13	1.96	-4.24	223.17	4,948.82	58.35	5,218.17
RATCH	293.58	695.68	369.96	224.01	636.31	102.43	772.78	466.07	295.63	219.55	571.05	217.92	4,864.96
OISHI	-57.57	-2.76	29.15	16.56	-79.31	-83.13	-17.29	247.65	48.26	2,590.37	1,445.75	3.19	4,140.87
SPALI	607.43	798.04	571.50	152.89	631.17	124.86	-218.81	875.57	-224.45	165.77	113.36	517.12	4,114.45
KK	35.08	-342.67	-26.92	4,318.28	951.93	-345.58	-295.33	871.36	863.66	-826.50	-843.10	-755.84	3,604.38
JAS	-130.34	563.95	-44.49	183.66	1,355.11	1,223.53	1,286.06	-560.82	-3,760.85	1,493.99	947.87	591.70	3,149.37
SC	48.73	33.38	-126.90	-94.98	-26.54	2.65	-85.47	272.65	187.57	29.39	2,757.90	143.13	3,141.50
SSI	-7.40	-13.35	-40.34	-38.09	10.23	2,486.95	795.16	8.18	-41.40	-27.94	-85.57	-30.62	3,015.81
BEC	-493.88	83.88	-518.76	793.17	401.59	523.23	268.69	-626.74	-620.84	-703.51	76.28	3,766.72	2,949.83
CNS	0.13	-3.71	0.86	-10.24	-0.13	0.87	-1.32	49.06	-4.44	26.01	-11.99	2,846.42	2,891.53
TPA	-0.20	-0.13	0.00	0.00	0.00	-4.52	-0.52	0.22	-0.32	-0.20	-0.09	2,811.74	2,805.97
THAI	-103.98	-457.45	-81.55	-582.84	260.08	-218.05	254.58	353.46	220.02	401.08	576.11	2,131.36	2,752.82
DSGT	-68.22	22.00	-44.29	-139.03	2,225.14	3.38	1.87	24.01	95.74	19.11	44.66	168.63	2,353.01
TISCO	264.37	78.26	171.98	686.49	-51.69	27.39	400.65	360.42	344.47	297.02	244.29	-526.74	2,296.91
BJC	-63.12	-19.78	-38.48	-257.60	-154.27	-395.61	-306.53	726.94	194.78	1,522.22	-388.67	1,097.91	1,917.78
HEMRAJ	126.43	128.63	329.97	142.87	87.28	198.49	83.43	658.86	120.80	99.84	-232.24	80.57	1,824.94
TPIPL	-30.36	-17.59	-206.45	229.83	47.11	1,869.07	1.25	-316.91	28.58	475.89	-183.36	-160.37	1,736.68
HMPRO	-456.82	35.50	156.09	233.73	2,046.82	-696.39	137.17	-308.95	-655.87	-1,337.07	1,888.71	609.72	1,652.63
SAMART	31.03	79.24	-55.57	34.11	20.56	27.50	42.29	104.26	638.70	415.51	212.73	-28.86	1,521.49
GJS	0.07	-1.99	3.36	10.76	6.86	113.63	1.20	-61.84	1,414.07	-7.06	-4.44	-21.98	1,452.64
THCOM	-517.91	-114.25	-88.02	47.48	45.88	-114.49	206.60	-252.51	543.74	1,018.18	-279.79	780.85	1,275.77
TVO	-69.04	141.66	503.86	45.71	63.32	-190.12	175.69	320.59	177.64	90.68	20.22	-15.37	1,264.83
GLOW	-281.09	-123.42	216.33	190.40	279.14	171.16	-365.44	351.93	270.25	107.21	401.29	45.35	1,263.11
CNT	0.18	17.08	29.21	48.75	4.91	7.67	-23.53	-13.91	-21.48	167.06	-54.04	1,004.51	1,166.41
PLE	-0.36	-0.36	-6.44	-1.49	13.09	26.54	2.02	-2.01	41.12	46.82	-0.48	1,023.92	1,142.38
PF	276.45	906.63	-48.70	-16.66	71.46	28.37	-2.70	73.97	230.62	36.58	-362.34	-67.36	1,126.32
DELTA	-88.71	-130.92	9.99	146.58	170.08	-46.47	150.68	260.87	311.82	349.41	121.10	-196.88	1,057.57

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มี.ย. 55	ก.ค. 55	ส.ค. 55	ก.ย. 55	ต.ค. 55	พ.ย. 55	ธ.ค. 55	ม.ค. 56	ก.พ. 56	มี.ค. 56	เม.ย. 56	พ.ค. 56	รวม
SCCC	117.80	395.63	71.82	12.47	-55.06	-21.12	-9,192.02	-274.39	-157.98	328.35	608.67	25.24	-8,140.60
BLAND	12.47	209.53	104.58	-379.45	-1,170.79	-1,003.53	-1,218.48	-675.29	-457.86	150.58	-2,490.38	945.83	-5,972.80
BTS	2,765.20	428.46	-15,177.99	1,819.48	1,106.43	1,173.25	-191.39	-502.90	-457.06	3,643.64	17.39	-493.70	-5,869.20
CPALL	3,423.67	1,076.79	209.55	-268.17	1,472.66	16,138.31	11.37	-679.62	-9,197.04	-4,562.16	-9,979.95	-3,325.13	-5,679.72
TRUE	537.70	855.97	154.19	-2,104.64	-545.72	-799.78	-322.99	-158.89	1,734.30	-2,860.29	-148.38	-799.73	-4,458.26
GOLD	-77.39	-85.90	-50.38	-18.79	97.55	11.09	25.13	27.58	-3,389.49	-52.18	379.74	0.59	-3,132.46
SCC	-3,618.15	-3,573.31	2,074.97	3,292.02	3,339.70	989.16	1,537.54	-1,811.53	-1,053.70	-833.25	-2,069.13	-1,065.31	-2,790.99
MBK	-27.36	-48.56	-247.37	-143.77	-282.00	-188.05	-111.44	26.05	-153.21	-1,016.63	-60.57	-363.02	-2,615.95
IVL	-670.80	-153.09	88.99	-117.09	-891.14	-822.57	176.56	458.14	-193.69	-337.37	-283.63	189.62	-2,556.05
LH	117.59	122.10	308.01	449.88	-246.46	-91.18	-307.16	-2,432.85	-1,516.73	526.71	508.23	142.99	-2,418.87
BANPU	-1,346.22	-590.92	3,276.48	-2,159.68	1,623.35	733.71	3,108.02	-398.19	-2,438.76	-1,305.91	-800.44	-1,582.64	-1,881.22
SIRI	683.69	430.66	-356.65	205.15	540.08	407.63	-141.38	-1,064.03	-399.51	-1,519.22	-782.90	311.03	-1,685.47
DCC	-244.98	-140.51	-72.28	-113.17	-33.58	-592.60	-32.86	-68.33	-97.46	-76.25	-135.79	32.52	-1,575.29
GRAMMY	-13.70	-89.14	-146.12	-77.83	-143.68	-108.56	-203.07	-398.97	-86.96	-109.85	-5.77	-76.25	-1,459.89
AMATA	-166.52	374.03	205.63	-228.50	87.29	-341.13	239.06	241.28	-626.50	-1,197.40	36.15	-53.09	-1,429.69
INOX	0.00	0.00	-0.28	-0.91	-0.19	0.21	-1,418.30	-0.76	-1.21	-0.01	-1.00	-4.27	-1,426.73
CENTEL	113.04	240.21	-18.19	-107.93	17.09	-470.18	-155.20	-432.15	-364.90	155.81	-138.78	-224.28	-1,385.45
EGCO	474.80	-75.89	-210.50	-79.62	-73.53	-576.71	-38.13	43.42	216.49	70.15	-663.84	-404.63	-1,317.99
AAV	36.85	39.60	-23.06	511.94	-407.59	-656.82	-675.17	-80.07	-19.89	-181.51	-62.32	329.35	-1,188.67
QH	-450.94	-241.92	40.41	193.64	641.03	171.39	109.51	-79.14	-804.29	-1,239.60	243.04	245.47	-1,171.39
CK	-17.38	115.62	10.27	4.29	81.96	-214.51	322.10	60.70	-272.36	-695.05	58.02	-583.47	-1,129.82
CCET	-3.53	-6.82	71.74	-46.55	-62.85	-78.35	-29.20	-111.89	-585.87	-25.14	-5.86	25.36	-858.98
STA	-115.97	-22.40	-48.71	-208.41	173.51	-102.20	195.87	38.93	-38.73	-196.64	-153.87	-311.05	-789.68
GLOBAL	-19.10	-446.43	-35.87	-99.84	-60.90	-30.05	68.09	-34.88	-59.33	-123.00	-287.30	344.54	-784.08
BECL	55.90	443.95	-109.43	204.92	203.59	155.31	23.99	9.25	-713.30	-307.14	-433.22	-235.27	-701.44
DEMCO	-8.49	-9.45	-16.61	115.43	6.21	18.24	-3.97	-92.61	-10.95	-614.45	-67.69	38.96	-645.39
ERW	0.81	3.75	0.00	1.30	6.69	-4.09	-177.31	-477.32	128.98	-32.37	-93.90	40.87	-602.58
ZMICO	16.54	5.69	2.05	5.16	3.48	6.99	5.82	7.75	14.48	-545.69	3.08	-7.44	-482.08
MAKRO	-875.39	-9.94	-103.13	231.99	457.45	1,393.54	612.94	199.19	506.66	673.74	-845.55	-2,664.78	-423.27
ROBINS	3.08	-338.26	152.28	-13.27	1,513.36	-230.45	-1,450.92	302.55	-459.89	-108.57	25.45	188.80	-415.84
TTCL	-7.46	-7.64	194.87	176.79	-198.14	-16.20	-61.43	-168.29	-370.40	54.15	-69.21	61.18	-411.78
SAT	-42.42	120.20	45.69	-5.86	-138.94	-95.89	-156.48	-84.84	-93.69	-102.24	-49.62	228.25	-375.84
EASTW	22.44	-20.54	-33.49	-55.58	-94.32	-15.74	-43.96	-19.68	-17.98	6.05	-35.01	-63.55	-371.37
SPCG	14.13	-3.96	-29.24	1.51	18.99	-57.33	16.66	91.50	45.92	202.75	-228.76	-422.64	-350.45
SOLAR	0.49	0.50	-18.46	-0.96	-14.81	-5.92	-2.67	-8.69	-4.40	-250.78	-20.33	2.20	-323.83
TNITY	0.00	0.00	-0.47	0.58	0.12	2.51	-0.13	0.19	-141.94	-146.97	2.61	-4.50	-287.98
GRAND	-0.21	-15.40	-9.21	0.33	4.18	-4.22	-8.75	-87.02	-0.82	-86.80	-1.23	-62.87	-272.01
TCMC	0.00	0.00	0.01	0.49	-0.33	-0.18	0.60	0.16	-0.41	-305.56	-0.44	37.04	-268.63
RML	-90.18	-173.61	-28.35	7.01	105.82	8.01	0.21	-22.80	7.41	-42.60	3.83	-33.98	-259.23
LRH	-0.07	-1.37	-23.73	-15.91	-5.21	-4.00	-8.61	-19.77	-5.55	-8.81	-140.71	-21.62	-255.35
BAFS	-8.53	-19.38	17.68	-1.90	37.42	6.22	9.38	4.99	8.98	-258.46	-19.15	-8.75	-231.50
CEI	0.00	0.00	-0.76	-1.27	0.00	-0.14	-0.03	-0.61	-0.02	-2.19	-253.44	41.89	-216.57
AJ	-135.97	-51.76	-7.08	-21.84	-1.72	2.47	-35.71	32.20	-7.27	13.22	-7.05	3.99	-216.53
PAE	0.00	0.00	-0.03	-0.08	0.60	3.21	-24.52	42.49	6.22	-14.42	0.51	-229.41	-215.42
ITD	-102.38	-32.31	7.68	40.40	94.20	12.72	-90.64	-156.37	15.33	28.98	82.71	-113.15	-212.84
AP	409.74	144.51	19.54	407.11	-334.83	-723.80	-190.59	819.38	13.57	-361.90	238.58	-649.54	-208.23
TWFP	0.00	-4.13	-9.74	0.04	0.00	0.59	-37.75	-9.90	-14.82	-12.37	-23.27	-74.22	-185.57
BMCL	0.16	0.17	0.82	2.15	2.40	4.84	4.51	-246.82	-13.88	20.25	14.75	25.35	-185.31
MK	-2.49	-0.67	-4.89	-34.26	-28.74	3.14	-14.31	36.68	-200.11	-20.15	83.19	5.04	-177.57
MBKET	-157.60	0.00	0.00	-0.28	0.95	0.67	0.81	-0.30	9.75	24.56	-4.85	-44.67	-170.96

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/6/56	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
Agribusiness				43.10	5,715	2,705	4,073	4,089					15.7	10.4				
GFPT	BUY	8.30	9.75	10.41	1,203	41	784	1,125	0.96	0.03	0.63	0.90	254.9	13.3	4.5	5.1	-	2.26
STA	BUY	12.90	20.00	16.51	1,306	1,379	1,942	2,012	1.02	1.08	1.52	1.57	12.0	8.5	14.7	15.7	3.88	3.53
UVAN	HOLD	12.00	9.62	11.28	1,282	904	928	952	13.64	0.96	0.99	1.01	12.5	12.2	2.9	3.8	6.01	6.17
Food & Beverages				432.81	29,361	33,828	30,620	36,467					12.2	13.7				
CPF	BUY	24.10	35.23	186.60	16,117	18,790	15,259	18,866	2.42	2.55	2.07	2.56	9.4	11.6	13.9	14.9	4.56	4.30
KBS	HOLD	8.85	11.30	4.87	801	726	625	828	1.60	1.45	1.04	1.38	6.1	8.5	5.6	6.9	7.57	4.71
KSL	BUY	11.60	15.50	19.77	1,890	2,354	2,027	2,305	1.22	1.49	1.19	1.35	7.8	9.8	6.5	7.5	5.15	4.10
MINT	BUY	23.80	29.00	95.10	2,880	3,409	4,008	4,656	0.88	0.92	1.05	1.21	25.7	22.8	5.5	6.5	1.26	1.32
OISHI	BUY	131.00	190.00	24.56	808	654	986	1,182	4.31	3.49	5.26	6.30	37.6	24.9	16.6	19.7	1.68	2.01
PM	BUY	9.85	14.08	6.40	287	409	530	620	0.44	0.63	0.82	0.95	15.7	12.1	2.1	2.5	3.76	4.14
TVO	HOLD	17.70	23.87	14.31	725	1,775	1,380	1,439	0.93	2.20	1.70	1.78	8.1	10.4	8.4	8.3	10.17	7.71
TUF	HOLD	60.75	64.00	69.72	5,117	4,694	5,021	6,353	5.35	4.09	4.37	5.54	14.9	13.9	32.4	35.1	3.46	3.60
Home & Office				7.31	590	755	781	1,000					9.7	9.4				
SIAM	HOLD	2.50	3.76	1.48	308	346	262	275	0.52	0.58	0.44	0.46	4.3	5.7	4.4	4.7	7.47	5.94
Banking				2,020.68	129,175	161,548	210,776	235,909					12.5	9.6				
BAY	BUY	31.50	39.00	191.34	9,264	14,626	18,116	21,789	1.53	2.41	2.98	3.59	13.1	10.6	18.7	20.4	3.44	4.26
BBL	BUY	187.00	280.00	356.95	27,338	33,022	40,867	46,529	14.32	17.30	21.41	24.38	10.8	8.7	142.5	156.0	3.48	4.01
KBANK	BUY	180.00	237.00	430.79	24,226	35,260	43,518	48,874	10.15	14.77	18.23	20.47	12.2	9.9	77.3	90.0	1.94	2.22
KK	BUY	51.50	80.00	43.00	2,273	3,391	5,170	6,067	3.58	4.07	6.21	7.28	12.6	8.3	39.9	42.6	4.66	6.03
KTB	HOLD	18.60	26.99	260.06	17,027	23,528	31,489	36,247	1.52	1.68	2.25	2.59	11.1	8.3	13.1	14.3	3.62	4.84
LHBANK	BUY	1.35	1.78	17.13	496	683	833	992	0.04	0.06	0.07	0.08	23.7	20.0	1.2	1.2	1.38	2.95
SCB	BUY	162.00	214.65	550.67	36,273	40,220	48,361	54,926	10.67	11.83	14.23	16.16	13.7	11.4	64.0	75.2	2.16	2.47
TCAP	BUY	37.75	54.87	48.24	5,003	5,509	11,927	7,367	3.92	4.31	10.07	6.22	8.8	3.7	34.1	38.1	3.71	8.00
TISCO	HOLD	42.50	57.70	30.94	3,267	3,705	4,330	4,942	4.49	5.09	5.41	6.17	8.3	7.9	25.3	27.4	5.99	7.00
TMB	HOLD	2.10	2.40	91.57	4,010	1,605	6,164	8,177	0.09	0.04	0.14	0.19	57.0	14.8	1.3	1.4	1.32	2.02
Finance & Securities				102.06	4,139	6,494	9,975	10,053					15.0	10.5				
AEONTS	BUY	93.00	113.58	23.25	239	1,756	2,080	2,416	0.65	6.75	8.32	9.66	13.8	11.2	29.0	33.2	3.23	3.22
ASK	BUY	22.80	32.50	7.87	332	488	677	803	1.44	1.42	1.96	2.33	16.1	11.6	10.0	10.6	4.39	6.03
CGS	HOLD	1.33	1.80	3.44	254	312	467	313	0.11	0.13	0.18	0.12	9.9	7.4	1.3	1.5	9.25	10.85
CNS	SELL	1.96	2.09	1.40	217	188	450	366	3.03	2.62	0.21	0.17	0.7	9.4	5.1	2.5	81.63	6.40
FSS	HOLD	5.00	7.20	2.33	79	181	336	235	0.19	0.40	0.72	0.50	12.6	6.9	3.6	4.1	3.00	5.76
GBX	HOLD	0.91	1.26	0.99	42	15	137	99	0.04	0.01	0.13	0.09	65.3	7.2	1.2	1.3	-	4.16
GL	HOLD	9.15	10.68	8.55	215	357	524	741	0.35	0.52	0.56	0.72	17.7	16.2	2.3	2.4	3.66	4.00
IFS	BUY	2.40	3.54	1.13	68	112	138	167	0.14	0.24	0.29	0.35	10.1	8.2	1.9	2.1	5.00	6.17
JMT	SELL	14.40	14.02	4.32	67	110	151	169	0.56	0.37	0.50	0.56	39.3	28.5	2.1	2.2	2.22	2.63
KCAR	BUY	14.20	20.76	3.55	323	395	432	488	1.29	1.58	1.73	1.95	9.0	8.2	6.4	7.2	5.77	6.33
KGI	BUY	2.92	4.00	5.82	535	443	794	594	0.27	0.22	0.40	0.30	13.1	7.3	2.4	2.6	7.88	12.29
MBKET	BUY	24.40	32.81	13.93	654	738	1,561	1,288	1.15	1.29	2.73	2.26	18.9	8.9	8.0	9.0	5.12	11.21
THANI	BUY	6.05	10.82	9.75	205	489	807	1,019	0.11	0.36	0.50	0.63	16.6	12.1	1.9	1.9	0.50	5.79
TK	HOLD	17.00	20.83	8.50	625	712	868	959	1.25	1.42	1.74	1.92	11.9	9.8	7.6	8.3	4.71	5.43
TNITY	HOLD	8.65	12.82	1.52	117	117	225	171	0.67	0.67	1.28	0.97	13.0	6.7	8.1	9.0	6.59	12.60
UOBKH	BUY	4.28	7.62	2.15	140	166	383	279	0.28	0.33	0.76	0.55	13.0	5.6	4.5	5.2	1.64	3.56
Insurance				118.66	1,809	(431)	7,790	9,496					NM	15.2				
BKI	BUY	398.00	590.00	30.27	52	626	1,735	2,125	0.68	8.23	22.82	27.94	48.4	17.4	294.5	305.7	3.02	3.02
BLA	HOLD	58.50	79.70	70.83	3,417	3,292	4,942	6,124	2.85	2.73	4.10	5.08	21.4	14.3	16.2	19.3	1.23	1.85
THRE	BUY	5.00	8.00	17.56	(1,660)	(4,349)	1,112	1,247	-1.40	-1.24	0.32	0.35	NM	15.8	1.0	1.3	-	-

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/6/56 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
Automotive				45.94	1,320	4,366	4,911	5,293					9.8	9.4				
AH	BUY	18.80	32.24	6.06	(390)	917	867	934	-1.45	3.41	2.69	2.90	5.5	7.0	18.0	17.3	3.93	5.00
APCS	SELL	3.98	3.16	1.31	89	102	87	98	0.30	0.31	0.26	0.30	12.9	15.1	2.9	3.0	3.77	2.64
IHL	HOLD	6.60	7.85	2.77	148	250	275	288	0.49	0.71	0.65	0.69	9.2	10.1	2.6	2.8	2.61	3.97
IRC	HOLD	19.00	27.34	3.80	152	103	456	484	0.76	0.51	2.28	2.42	37.1	8.3	10.1	12.2	1.08	3.96
SAT	BUY	19.10	29.50	8.12	408	816	964	1,064	1.20	2.40	2.27	2.50	8.0	8.4	14.2	13.3	3.77	4.16
STANLY	BUY	250.00	318.41	19.16	727	1,623	1,877	2,013	9.48	21.18	24.49	26.27	11.8	10.2	128.7	145.9	2.70	3.00
Industrial Materials & Machinery				9.93	604	710	997	1,212					14.0	10.5				
KKC	HOLD	3.32	4.80	2.82	84	216	400	529	0.10	0.25	0.40	0.53	13.1	8.3	2.8	2.9	6.02	3.84
SNC	BUY	24.70	29.08	7.11	520	494	598	683	1.72	1.72	2.08	2.37	14.4	11.9	6.8	7.3	6.48	6.48
Petrochemicals & Chemicals				448.27	49,881	43,122	44,389	45,520					10.4	10.1				
IVL	HOLD	18.00	25.00	86.66	15,557	4,611	6,351	6,803	3.23	0.96	1.32	1.41	18.8	13.6	12.4	13.4	2.00	2.20
PTTGC	HOLD	71.00	78.10	320.13	30,033	34,001	34,159	34,272	6.66	7.54	7.58	7.60	9.4	9.4	52.8	59.1	4.79	4.79
TPC	BUY	30.75	38.82	26.91	2,302	2,827	2,830	2,910	2.63	3.23	3.23	3.33	9.5	9.5	18.5	20.4	6.30	6.31
VNT	HOLD	12.30	18.00	14.58	1,989	1,683	1,048	1,535	1.68	1.42	0.88	1.29	8.7	13.9	12.8	14.2	6.96	4.31
Packaging				3.77	879	190	695	977					19.9	5.4				
AJ	BUY	9.45	23.00	3.77	879	190	695	977	2.20	0.48	1.74	2.45	19.9	5.4	8.9	10.3	1.59	5.53
Steel				54.49	(2,840)	(16,327)	1,282	3,873					NM	25.0				
BSBM	HOLD	1.12	1.51	1.27	101	(12)	118	127	0.09	-0.01	0.10	0.11	NM	10.7	1.6	1.8	-	7.45
MCS	HOLD	4.26	5.03	2.13	476	165	295	423	0.95	0.33	0.59	0.85	12.9	7.2	4.9	5.0	4.23	6.92
SMIT	BUY	5.20	6.02	2.76	222	303	319	339	0.42	0.57	0.60	0.64	9.1	8.6	3.4	3.7	5.50	5.79
SSI	HOLD	0.41	0.68	11.52	(981)	(15,903)	(257)	2,088	-0.05	-0.59	-0.01	0.07	NM	NM	0.5	0.5	-	-
TMT	BUY	12.60	16.31	5.49	81	447	557	546	0.19	1.04	1.28	1.25	12.1	9.8	4.8	5.3	6.35	7.12
TSTH	HOLD	0.81	1.08	6.82	(1,581)	(4,545)	102	350	-0.19	-0.56	0.01	0.04	NM	64.9	1.1	1.1	-	-
Construction Materials				662.94	43,161	30,319	40,469	48,749					21.9	16.3				
DCC	HOLD	63.50	64.50	25.91	1,243	1,255	1,503	1,646	3.05	3.08	3.68	4.03	20.6	17.2	6.6	7.3	4.85	5.80
DRT	HOLD	9.60	9.32	9.97	460	546	585	683	0.45	0.53	0.56	0.65	18.3	17.2	2.1	2.3	4.17	4.69
SCC	HOLD	420.00	469.95	504.00	27,281	23,580	31,406	38,696	22.73	19.65	26.17	32.25	21.4	16.0	119.3	131.5	2.62	3.33
SCCC	SELL	358.00	344.19	82.34	3,293	3,636	4,398	4,759	14.32	15.81	19.12	20.69	22.6	18.7	76.7	82.9	3.63	4.19
TASCO	BUY	57.50	96.50	8.77	578	642	1,094	1,081	3.79	4.21	6.89	6.55	13.7	8.3	29.0	37.3	-	2.61
TPIPL	HOLD	11.50	15.99	23.22	9,751	248	1,260	1,421	4.83	0.12	0.62	0.70	93.5	18.4	32.3	32.1	0.87	0.87
VNG	HOLD	3.04	4.88	3.97	467	290	223	463	0.36	0.22	0.17	0.35	13.7	17.8	4.8	4.9	2.96	2.81
Property Development				833.65	26,947	45,997	69,562	72,693					17.1	11.9				
AMATA	HOLD	16.90	25.25	18.03	901	1,445	1,924	1,790	0.84	1.35	1.80	1.68	12.5	9.4	6.9	8.0	2.96	4.27
AP	BUY	6.65	10.81	19.02	1,551	2,329	2,799	3,577	0.55	0.82	0.98	1.26	8.1	6.8	4.4	5.1	3.76	4.43
CK	BUY	21.60	30.50	35.70	927	568	8,765	1,711	0.56	0.34	5.30	1.04	62.8	4.1	5.4	10.6	1.62	2.31
CPN	BUY	41.00	63.00	184.01	2,058	6,189	5,539	6,399	0.47	1.42	1.23	1.43	28.9	33.2	11.6	12.9	1.16	1.20
GLAND	BUY	3.50	5.14	18.61	(33)	59	1,297	1,510	-0.01	0.01	0.25	0.28	298.7	14.2	1.2	1.4	-	2.83
HEMRAJ	HOLD	3.34	4.59	32.42	537	2,294	3,182	3,449	0.06	0.24	0.33	0.36	14.1	10.2	1.1	1.3	3.29	4.91
ITD	BUY	5.50	8.61	23.07	(1,698)	126	1,290	1,518	-0.41	0.03	0.31	0.36	182.8	17.9	2.1	2.4	-	1.82
LH	HOLD	10.30	11.87	103.27	5,609	5,636	6,365	7,486	0.56	0.56	0.63	0.75	18.3	16.2	3.1	3.3	4.37	4.93
LPN	HOLD	23.20	22.36	34.24	1,917	2,217	2,749	3,139	1.30	1.50	1.86	2.13	15.4	12.5	5.7	6.8	3.28	4.02
MJD	BUY	2.00	2.90	1.44	184	(91)	256	633	0.26	-0.13	0.27	0.60	NM	7.4	3.0	2.9	-	3.65
MK	HOLD	3.92	5.05	3.37	234	260	543	652	0.27	0.30	0.63	0.76	13.0	6.2	5.8	6.2	5.10	6.44
NOBLE	HOLD	8.80	9.94	4.02	346	325	454	467	0.76	0.71	0.99	1.02	12.4	8.9	8.9	9.6	2.83	3.95
NWR	HOLD	3.00	3.37	5.92	96	539	330	370	0.06	0.35	0.16	0.17	8.6	18.5	1.3	1.7	3.05	2.47
PF	HOLD	1.29	1.60	7.33	488	234	1,146	1,592	0.10	0.05	0.20	0.27	28.5	6.4	1.5	1.7	2.56	6.21
PREB	BUY	7.40	11.31	2.28	107	189	259	264	0.51	0.84	0.81	0.80	8.9	9.2	3.6	3.3	4.73	6.40
PRIN	BUY	1.71	2.82	2.09	203	354	443	595	0.17	0.29	0.35	0.47	5.9	4.9	3.1	3.1	5.85	6.39

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/6/56	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
PS	BUY	20.20	34.55	44.89	2,835	3,898	5,462	6,163	1.28	1.76	2.47	2.78	11.5	8.2	8.9	10.7	3.05	4.28
QH	BUY	3.04	5.00	27.92	853	2,386	2,736	2,968	0.10	0.26	0.30	0.32	11.7	10.2	1.7	1.9	3.95	4.90
RML	BUY	1.41	3.00	5.04	(474)	496	1,341	1,583	-0.15	0.14	0.38	0.44	10.2	3.8	0.4	0.8	-	-
ROJNA	HOLD	9.50	13.03	13.52	(554)	1,194	1,513	1,396	-0.49	0.98	1.07	0.92	9.7	8.9	4.9	5.6	3.16	5.06
SC	SELL	3.88	5.37	14.40	1,079	1,108	1,589	2,032	0.33	0.34	0.45	0.55	11.5	8.7	14.4	14.4	4.06	4.62
SEAFCO	BUY	5.45	9.04	1.46	(59)	138	160	155	-0.27	0.64	0.60	0.58	8.5	9.1	3.0	3.0	5.61	3.67
SENA	HOLD	3.32	3.77	2.37	418	294	356	460	0.62	0.41	0.47	0.54	8.1	7.0	3.1	3.0	4.97	6.35
SF	SELL	6.40	8.54	8.42	709	1,401	667	734	0.68	1.20	0.51	0.56	5.3	12.6	4.7	4.8	0.22	1.32
SIRI	BUY	3.16	5.30	28.78	2,015	3,019	3,851	4,308	0.29	0.41	0.44	0.44	7.7	7.2	1.9	1.9	5.38	6.99
SPALI	BUY	15.80	24.59	27.12	2,568	2,754	3,517	4,443	1.50	1.60	2.05	2.59	9.8	7.7	7.3	8.8	4.11	5.19
SRICHA	HOLD	43.00	61.28	13.08	1,108	1,023	1,251	1,586	4.92	3.37	4.09	5.11	12.7	10.5	7.3	9.0	5.81	6.98
STEC	BUY	19.70	31.65	30.04	904	1,165	1,557	1,865	0.76	0.98	1.02	1.22	20.1	19.3	5.4	5.2	1.61	3.81
STPI	BUY	85.50	122.50	31.58	400	1,090	2,270	2,770	1.09	2.96	6.12	7.47	28.9	14.0	11.7	16.8	1.17	2.34
SYNTEC	HOLD	1.07	1.73	1.71	97	(132)	173	238	0.06	-0.08	0.11	0.15	NM	9.9	1.4	1.7	-	4.87
TICON	HOLD	18.40	23.69	16.78	436	1,297	1,648	1,725	0.57	1.62	1.77	1.66	11.3	10.4	9.0	8.9	5.43	6.90
TPOLY	BUY	2.98	4.04	1.50	49	(188)	131	185	0.12	-0.45	0.26	0.37	NM	11.5	1.5	1.7	-	2.18
TTCL	SELL	34.00	29.61	16.32	399	546	623	808	0.83	1.14	1.11	1.44	29.9	30.5	4.7	8.3	1.88	1.64
UNIQ	BUY	8.65	9.44	6.74	(16)	380	408	754	-0.02	0.49	0.38	0.70	17.7	22.9	2.6	4.1	0.50	1.75
Energy & Utilities				2,291.50	214,573	220,455	234,300	250,783					10.2	9.5				
BANPU	HOLD	258.00	420.86	70.11	20,060	9,294	6,373	8,037	73.82	34.20	23.45	29.57	7.5	11.0	284.5	318.3	6.98	7.75
BCP	BUY	31.50	50.00	78.55	5,610	4,273	5,454	6,224	4.07	3.10	3.96	4.52	10.2	8.0	23.3	26.0	3.81	4.13
EASTW	HOLD	12.50	14.30	20.80	1,008	1,240	1,462	1,609	0.61	0.75	0.88	0.97	16.8	14.2	4.4	4.8	3.52	4.88
EGCO	BUY	145.00	147.57	76.34	4,990	10,979	7,463	7,049	9.41	20.72	14.08	13.30	7.0	10.3	128.1	128.7	4.14	4.14
GLOW	HOLD	66.50	75.25	97.28	3,494	5,560	7,828	7,906	2.39	3.80	5.35	5.40	17.5	12.4	25.5	27.8	3.17	4.60
GUNKUL	BUY	20.40	27.63	13.46	90	780	775	729	0.22	1.77	1.17	1.11	11.5	17.4	4.9	3.9	0.29	1.14
IRPC	HOLD	3.12	4.33	63.76	3,941	(959)	2,060	4,170	0.20	-0.05	0.10	0.21	NM	30.1	3.6	3.8	2.56	2.01
LANNA	HOLD	11.50	18.68	6.04	1,043	916	787	940	2.98	2.62	1.50	1.79	4.4	7.7	12.8	9.4	13.04	8.70
PTG	BUY	4.04	4.40	6.75	226	360	638	726	0.18	0.29	0.38	0.43	14.0	10.6	1.1	1.7	-	2.84
PTT	BUY	334.00	398.81	954.00	105,296	104,666	111,840	118,266	36.86	36.64	39.16	41.41	9.1	8.5	212.1	235.8	3.82	3.82
PTTEP	BUY	154.00	188.70	611.38	44,748	57,316	61,475	66,124	13.48	14.44	15.49	16.66	10.7	9.9	82.6	90.1	3.76	4.02
RATCH	BUY	52.00	61.91	75.40	4,841	7,726	7,142	7,471	3.34	5.33	4.93	5.15	9.8	10.6	37.1	39.5	4.33	4.33
TOP	BUY	65.50	77.83	133.62	14,853	12,320	13,242	13,335	7.28	6.04	6.49	6.54	10.8	10.1	42.4	52.6	4.12	4.46
TTW	HOLD	10.20	10.01	40.70	2,113	2,421	2,739	2,543	0.53	0.61	0.69	0.64	16.8	14.9	2.7	2.8	5.10	5.38
Commerce				906.79	22,026	28,736	35,658	44,227					31.3	25.6				
BEAUTY	BUY	24.90	30.00	7.47	134	174	254	332	2.44	0.58	0.85	1.11	43.0	29.4	3.3	3.8	2.09	2.05
BIGC	SELL	177.00	215.00	146.03	5,242	6,074	6,834	7,766	6.54	7.37	8.29	9.42	24.0	21.4	38.7	44.7	1.25	1.40
BJC	SELL	49.00	47.00	77.92	2,140	2,415	2,813	3,386	1.35	1.52	1.77	2.13	32.2	27.7	10.3	11.4	1.06	1.24
CPALL	BUY	34.50	60.00	309.92	8,008	11,023	14,078	18,197	1.78	1.23	1.57	2.03	28.1	22.0	3.0	3.7	2.61	2.61
HMPRO	BUY	11.90	16.90	97.81	2,005	2,679	3,665	4,548	0.34	0.38	0.45	0.55	31.3	26.7	1.4	1.6	0.34	1.45
LOXLEY	HOLD	5.90	7.51	12.39	298	526	851	747	0.15	0.26	0.37	0.33	22.4	15.8	2.4	2.9	1.69	2.54
MAKRO	HOLD	772.00	-	185.28	2,604	3,556	4,505	5,923	10.85	14.82	18.77	24.68	52.1	41.1	45.3	49.6	1.62	2.05
ROBINS	HOLD	63.00	75.00	69.97	1,453	2,063	2,370	2,950	1.31	1.86	2.13	2.66	33.9	29.5	9.8	11.0	1.43	1.64
SINGER	BUY	22.80	32.00	6.16	142	226	288	377	0.53	0.84	1.07	1.40	27.2	21.4	4.4	5.0	1.32	1.87
Health Care Services				326.74	7,293	12,516	11,657	12,760					25.3	27.7				
BCH	SELL	7.95	9.50	19.83	673	910	969	1,074	0.34	0.46	0.39	0.43	17.4	20.5	2.0	1.9	2.26	2.77
BGH	HOLD	144.00	185.00	222.55	4,386	7,937	7,214	8,521	2.84	5.14	4.67	5.51	28.0	30.9	25.1	28.2	1.25	1.57
BH	BUY	75.50	102.00	55.12	1,588	2,667	2,344	2,703	2.18	3.66	3.22	3.71	20.6	23.5	11.5	12.5	2.38	2.12
CHG	BUY	8.80	9.00	9.68	171	335	407	462	0.39	0.38	0.37	0.42	23.1	23.8	1.3	2.5	3.54	3.15

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/6/56	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
Media & Publishing			221.61	6,497	9,003	11,298	12,512					24.5	20.1					
BEC	BUY	59.75	78.00	119.50	3,530	4,777	5,730	6,155	1.77	2.39	2.86	3.08	25.0	20.9	4.0	4.6	3.77	4.72
MAJOR	BUY	20.80	25.50	18.46	782	812	1,073	1,099	0.89	0.91	1.20	1.23	22.7	17.4	7.2	7.5	4.18	4.58
MATCH	BUY	2.64	5.05	1.24	14	61	93	107	0.05	0.24	0.19	0.20	11.1	14.2	1.9	2.7	2.27	2.82
MCOT	HOLD	41.50	53.00	28.51	1,356	1,759	2,019	2,182	1.97	2.56	2.94	3.18	16.2	14.1	11.6	12.2	5.30	6.27
RS	HOLD	9.40	12.50	8.38	209	281	425	695	0.24	0.32	0.41	0.68	29.5	22.7	1.4	1.6	2.66	3.08
VGI	BUY	117.00	132.00	35.10	278	908	1,455	1,716	2.78	3.03	4.41	5.20	38.7	26.5	6.0	6.8	2.33	3.39
WORK	HOLD	40.50	58.00	10.41	327	404	504	560	1.31	1.57	1.96	2.18	25.8	20.7	5.3	5.8	3.46	3.63
Tourism				51.84	1,042	1,687	2,596	2,152					30.7	20.3				
CENTEL	SELL	32.00	35.00	43.20	550	1,581	1,548	1,876	0.41	1.17	1.15	1.39	27.3	27.9	6.6	7.5	0.94	1.25
ERW	BUY	3.84	6.77	8.64	491	106	1,048	275	0.22	0.05	0.42	0.11	81.4	9.1	1.6	2.1	0.49	3.91
Transportation				466.67	(4,497)	25,735	35,014	27,634					17.9	13.5				
AAV	HOLD	5.45	6.60	26.43	1,014	15,649	1,606	2,000	0.25	3.23	0.33	0.41	1.7	16.5	5.4	6.0	-	-
AOT	BUY	155.00	195.00	221.43	2,215	6,500	10,579	13,773	1.55	4.55	7.41	9.64	34.1	20.9	54.5	59.9	1.25	1.91
BECL	BUY	36.50	52.00	28.11	1,408	2,253	5,101	2,620	1.83	2.93	6.62	3.40	12.5	5.5	27.3	28.1	4.11	4.90
BMCL	SELL	1.09	0.80	13.03	(1,154)	(981)	(825)	(673)	-0.10	-0.08	-0.06	-0.05	NM	NM	0.1	0.2	-	-
BTS	BUY	7.35	10.00	83.81	2,104	2,488	13,635	3,153	0.23	0.22	1.14	0.26	32.8	6.5	4.6	4.9	5.25	6.81
PSL	HOLD	17.40	17.60	18.09	719	146	539	844	0.69	0.14	0.52	0.81	123.6	33.5	13.9	16.0	2.30	2.30
RCL	HOLD	5.80	7.80	4.81	(779)	(1,929)	(771)	(229)	-0.94	-2.33	-0.93	-0.28	NM	NM	12.9	12.0	-	-
THAI	HOLD	25.25	33.01	55.11	(10,197)	6,228	4,951	5,383	-4.67	2.85	2.27	2.47	8.8	11.1	31.6	33.3	1.98	3.59
TTA	BUY	16.00	23.00	15.86	173	(4,619)	198	762	0.24	-6.52	0.20	0.67	NM	80.0	28.7	23.1	-	0.63
Electronic Components				93.31	2,727	9,949	10,143	9,924					9.3	9.3				
CCET	SELL	2.66	1.85	10.87	1,087	1,199	1,232	1,361	0.27	0.29	0.29	0.32	9.2	9.1	3.7	3.8	6.02	6.02
DELTA	BUY	37.50	47.00	46.78	2,864	4,347	4,806	5,323	2.30	3.49	3.85	4.27	10.8	9.7	18.0	19.9	6.40	5.33
HANA	BUY	21.10	26.00	16.98	1,618	1,661	1,951	1,139	2.01	2.06	2.42	1.42	10.2	8.7	18.5	19.5	7.11	7.11
KCE	HOLD	14.60	16.70	6.93	132	712	705	751	0.28	1.51	1.44	1.45	9.7	10.1	6.5	7.3	3.77	3.29
SMT	HOLD	7.50	9.50	3.14	(1,502)	734	665	327	-3.60	1.76	1.59	0.78	4.3	4.7	4.2	5.5	-	4.27
SPPT	SELL	3.12	2.50	0.80	(197)	49	52	54	-0.76	0.19	0.20	0.21	16.3	15.6	1.5	1.6	4.81	4.81
SVI	BUY	3.48	5.25	7.81	(1,275)	1,246	732	969	-0.65	0.64	0.32	0.43	5.5	10.7	1.3	1.4	-	5.28
Information & Communication				1,543.06	47,834	54,929	72,700	93,677					28.1	20.5				
ADVANC	BUY	257.00	315.00	764.09	22,218	34,883	41,783	50,502	7.47	11.73	14.05	16.99	21.9	18.3	14.6	17.4	4.24	5.47
DTAC	BUY	117.00	138.00	277.03	11,811	11,277	13,877	18,166	4.99	4.76	5.86	7.67	24.6	20.0	14.7	14.9	4.32	4.43
INTUCH	BUY	78.50	122.00	251.70	16,559	13,784	17,499	20,984	5.16	4.30	5.46	6.54	18.3	14.4	9.5	10.7	5.20	6.95
JAS	BUY	7.30	9.80	52.10	1,072	2,137	3,267	4,139	0.15	0.29	0.45	0.58	24.8	16.2	1.4	1.7	1.23	1.85
THCOM	HOLD	31.75	35.00	34.80	(490)	174	1,644	2,074	-0.00	0.16	1.50	1.89	200.1	21.2	13.0	14.1	1.26	2.83
TRUE	SELL	6.85	5.30	99.35	(2,692)	(7,424)	(4,270)	(2,188)	-0.19	-0.51	-0.29	-0.15	NM	NM	1.0	0.7	-	-
MAI				32.09	1,326	1,746	1,262	2,451					20.0	28.0				
EA	SELL	6.75	7.83	24.37	63	107	266	1,368	0.02	0.03	0.07	0.38	199.9	91.7	0.4	1.0	0.17	0.33
FPI	HOLD	7.10	10.00	2.09	63	163	227	277	0.27	0.55	0.77	0.94	12.9	9.2	1.0	1.3	2.82	3.25
NBC	HOLD	4.62	6.26	0.82	87	48	89	176	0.50	0.27	0.17	0.29	17.0	27.6	2.1	2.8	3.90	2.18
TMC	BUY	5.90	8.50	1.71	32	136	190	220	0.16	0.47	0.65	0.76	12.6	9.0	2.4	2.8	3.56	4.43
Property Fund				61.69	4,039	5,131	5,133	5,362					14.6	14.6				
CPNRF	BUY	19.10	10.48	20.85	1,892	2,383	2,094	2,201	1.16	1.46	1.28	1.34	13.1	14.9	10.8	10.5	5.91	6.30
POPF	BUY	13.20	10.94	4.51	273	625	353	364	0.80	1.83	1.03	1.06	7.2	12.8	11.2	10.9	7.49	7.58
SPF	BUY	17.90	10.76	17.01	817	988	1,202	1,263	0.86	1.04	1.27	1.33	17.2	14.1	10.8	10.8	6.45	6.72
TFUND	BUY	12.20	10.61	11.28	515	611	880	917	0.56	0.53	0.77	0.80	23.0	15.9	10.6	10.6	3.93	6.56

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

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย

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

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 8 มีนาคม 2556

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	3M	6M	YTD	1Y	3Y
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	2.66%	2.71%	2.70%	2.80%	2.52%
SCB	SCBTMF	ไทยพาณิชย์ตราสารรัฐตลาดเงิน	2.10%	2.13%	2.12%	2.33%	2.34%
TMBAM	TMBPLUS	ทหารไทยธนพลัส	2.72%	2.73%	2.73%	2.87%	2.55%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
ABERDEEN	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแคป	-0.30%	22.64%	17.61%	44.45%	151.27%
Krungsri	KFSEQ	กรุงศรีอีควิตี้	-8.78%	21.46%	18.11%	40.98%	91.03%
UOB	UOBSDF	Smart Dividend-Focused Equity Fund	-5.15%	20.45%	15.04%	57.23%	0.00%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
ONEAM	1VAL-D	วรรณเอเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล	-5.00%	16.66%	15.88%	52.72%	128.47%
KASSET	K-VALUE	เค หุ้นปันผล	-7.97%	10.27%	7.63%	32.35%	96.14%
Krungsri	KFSDIV	กรุงศรีหุ้นปันผล	-8.71%	10.85%	6.70%	31.63%	79.11%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
ABERDEEN	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-2.82%	11.29%	6.79%	35.91%	130.12%
Krungsri	KFLTF50	กรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50	-5.11%	7.80%	5.33%	23.40%	93.95%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณเอเอ็มซีเล็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	-5.62%	16.89%	15.07%	43.16%	123.99%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
ASP	ASP-LTF	แอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว	-20.02%	-4.79%	-6.96%	11.72%	36.11%
AYF	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-3.80%	16.78%	12.55%	32.55%	101.14%
KASSET	KDLTF	เค หุ้นระยะยาวปันผล	-7.70%	3.86%	1.85%	17.69%	55.92%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.64%	1.29%	1.20%	2.93%	6.92%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.60%	1.16%	1.09%	2.45%	6.58%
Thanachart	NMRMF	ธนชาติ ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.61%	1.18%	1.11%	2.52%	7.18%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.84%	1.94%	1.79%	4.19%	8.32%
SCBAM	SCBRM1	ไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.63%	1.22%	1.14%	2.58%	6.70%
TMBAM	TMBGRMF	ทหารไทย Global Bond Fund เพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.77%	1.15%	0.39%	12.13%	0.00%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
ASP	ASP-MRF	แอสเซทพลัสหุ้นผสมตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	-9.59%	6.43%	3.71%	23.29%	81.64%
AYF	KFFLEX2RMI	กรุงศรีเฟล็กซิเบิล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-8.94%	25.63%	22.32%	55.62%	114.66%
KTAM	RMF1	กรุงไทยวางแผนภาษีเพื่อการเลี้ยงชีพ	-6.99%	8.25%	6.37%	24.54%	79.90%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
AYF	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	-3.45%	17.36%	13.04%	39.17%	137.41%
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปีทอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-2.15%	13.41%	9.03%	37.62%	132.59%
KASSET	KGDRMF	เค โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	-11.30%	-16.45%	-15.25%	-12.65%	12.12%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 8 มีนาคม 2556

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน				
				3M	6M	YTD	1Y
กองทุนทองคำ							
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	-13.16%	-18.51%	-16.66%	-14.43%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-12.84%	-17.52%	-15.75%	-13.06%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนชาตทองคำแท่ง	90%	-13.51%	-18.55%	-16.63%	-14.52%
กองทุนน้ำมัน							
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	3.03%	7.77%	4.29%	11.27%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	3.27%	8.43%	4.91%	12.75%
TISCO	TISCOOIL	ทีสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	3.17%	7.71%	4.31%	11.30%
กองทุนตราสารทุน							
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	7.06%	13.18%	12.86%	19.23%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-0.67%	0.19%	-1.02%	12.67%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	-0.79%	-1.30%	-2.76%	5.53%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	5.41%	10.08%	8.91%	23.51%
Aberdeen	ABGEM	อเบอร์ดีน โกลบอล อีเมอรัจิงมาร์เกต	ไม่มี	-4.36%	-4.76%	-6.17%	7.43%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิก	บางส่วน	-0.77%	0.47%	-0.38%	9.27%
ASP	ASP-BRIC	แอสเซทพลัส บริค	บางส่วน	-11.88%	-11.86%	-13.37%	-3.84%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอเชีย	มี	-1.26%	-3.51%	-4.27%	12.25%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	-0.99%	26.90%	16.27%	26.82%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	5.92%	14.98%	17.30%	23.40%
KASSET	K-China	เค ไชน่าหุ้นทุน	ไม่มี	-3.71%	-3.01%	-4.77%	5.63%
Thanachart	T-Premium Brand	ธนชาต พรีเมียมแบรนด์	80%	4.14%	10.76%	11.97%	25.44%
TISCO	TISCOAP	ทีสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-3.97%	-4.42%	-6.36%	6.22%
TISCO	TISCOCID	ทีสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวิเดน	ไม่มี	-3.26%	-8.78%	-9.50%	2.54%
TISCO	TISCOUS	ทีสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	8.84%	14.61%	17.28%	18.85%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	-2.83%	-8.68%	-11.12%	-8.29%
TMBAM	TMBEMEQ	ทหารไทย อีเมอรัจิงมาร์เกต	ไม่มี	-3.85%	-8.45%	-9.35%	-0.29%
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อีควิตี้	ไม่มี	-0.41%	-1.63%	-2.70%	3.62%
UOBAM	BRIC	บริค 40	บางส่วน	-6.00%	-10.52%	-11.21%	-4.20%
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิวิเดน	ไม่มี	7.18%	7.85%	7.25%	25.52%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	0.41%	-3.97%	-4.67%	6.26%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	0.56%	-2.60%	-3.36%	8.68%
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	2.09%	1.72%	2.06%	13.19%
UOBAM	UOBSGC	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	2.26%	-3.29%	-3.77%	8.31%
กองทุนตราสารหนี้							
KASSET	K-GEMBOND	เค โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เกต	บางส่วน	-4.37%	-3.15%	-4.29%	8.66%
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	-0.92%	-0.48%	-0.82%	3.62%
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนชาต โกลบอล บอนด์	บางส่วน	-1.81%	0.85%	0.07%	11.83%
TMBAM	TMBGF	ทหารไทย โกลบอล บอนด์	มี	-1.62%	1.29%	0.56%	12.55%

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2012				2013			
	2555				2556			
% การเปลี่ยนแปลง	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.
อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต (ร้อยละ)	64.9	68.4	68.7	63.3	66.9	62.8	71.0	60.3
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ยอดค้าปลีก (ณ ราคาปี 2545)	13.3	39.2	82.9	21.5	18.1	4.5	9.6	n.a.
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง	67.8	277.1	491.5	167.9	108.6	92.1	92.9	22.9
- ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์	-0.8	23.9	29.2	24.9	20.1	-0.5	0.1	7.3
- สินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า (ณ ราคาปี 2538)	3.9	35.3	20.7	-9.1	32.0	2.4	-5.3	12.3
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	39.0	195.3	443.9	155.4	36.5	14.0	11.6	26.5
- การนำเข้าเครื่องจักร1/ (ณ ราคาปี 2538)	20.8	42.7	50.2	7.6	18.2	-8.9	-13.1	-7.3
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	14.6	31.5	21.2	10.3	15.8	14.9	17.4	9.5
ดุลเงินสดรัฐบาล (พันล้านบาท)	68.2	-161.6	-155.3	8.6	-53.9	1.5	-57.3	-47.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	3.4	3.3	2.7	3.6	3.4	3.2	2.7	2.4
- อาหารและเครื่องดื่ม	3.7	3.4	1.9	4.0	4.3	4.1	3.7	4.2
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	3.2	3.3	3.3	3.4	2.8	2.6	2.0	1.4
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและ	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6	1.6	1.2	1.2
ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สรอ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)								
สินค้าออก2/	20,477	19,128	19,332	17,955	17,924	17,766	20,491	17,251
(% การเปลี่ยนแปลง)	-0.1	14.4	27.1	13.6	15.6	-4.6	4.2	3.7
สินค้าเข้า2/	17,495	19,274	18,705	17,672	20,745	17,191	18,466	18,871
(% การเปลี่ยนแปลง)	-7.2	21.2	24.1	1.3	38.4	3.7	-12.5	8.5
ดุลการค้า	2,982	-146	627	283	-2,821	575	2,025	-1,620
ดุลบัญชีเดินสะพัด	1,769	-199	392	730	-2,237	1,568	1,936	-3,361
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-817	-637	2,394	2,166	1,774	3,223	-508	4,166
- ภาคเอกชน	732	-379	-1,137	-116	1,943	275	518	-1,109
- ภาครัฐบาล	-3,078	332	473	431	451	344	941	1,823
ดุลการชำระเงิน	2,171	-1,295	1,203	799	1,030	1,638	-65	305
เงินสำรองทางการ (พันล้าน US\$)	183.6	181.4	181.6	181.6	181.7	179.3	177.8	178.4
ภาคการเงิน (ณ สิ้นระยะเวลา) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,355	1,354	1,375	1,498	1,439	1,437	1,431	1,422
(% การเปลี่ยนแปลง)	10.2	3.3	9.2	9.7	8.1	9.8	9.0	6.0
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,484	1,473	1,508	1,598	1,525	1,546	1,576	1,528
(% การเปลี่ยนแปลง)	11.7	8.1	10.7	13.0	8.9	8.8	9.7	6.1
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	14,545	14,693	14,886	14,967	15,011	15,093	15,213	15,252
(% การเปลี่ยนแปลง)	12.7	11.8	11.7	10.4	9.7	9.3	9.5	10.4
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	14,281	14,428	14,635	14,656	14,775	14,828	14,942	15,037
(% การเปลี่ยนแปลง)	13.3	12.1	12.3	11.1	10.5	10.0	9.6	11.0
สินเชื่อกับภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	12,818	12,923	13,103	13,359	13,461	13,560	13,571	13,603
(% การเปลี่ยนแปลง)	15.7	15.3	15.9	15.3	15.0	14.9	14.0	12.6
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	3.00	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	2.90	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65
- เงินฝากประจำ 1 ปี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	2.86	2.66	2.49	2.46	2.43	2.43	2.40	2.40
- ลูกหนี้ขัณฑ์ 5/ (ณ สิ้นเดือน)	7.13	7.03	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	30.99	30.68	30.67	30.61	29.82	29.75	29.29	29.35

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

สายงานวิจัย ASP

Head of Research

กรณีย์ ทองเย็น, CISA

✉ porraneer.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004132

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
025917

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
019994

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
033624

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
 - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

วรรณวิชญ์ เดียววิศิษฏ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

บุณชรัสมิ์ ฉัตรพิพัฒน์พล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

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

อุษณีย์ ลีรัตน์

✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
017928

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์
 - กลุ่มประกันภัย
 - กลุ่มปิโตรเคมี

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
018350

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มพลังงาน
 - กลุ่มปิโตรเคมี

ธิปวัช สุวรรณรัมย์รงค์

✉ thiptawat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
034124

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
 - กลุ่มเกษตร - อาหาร
 - ผู้ช่วยวิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน

ณวัฒน์ ศรีวรพงษ์พันธ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

เสาวณิต วรดิษฐ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มบันเทิง,ขนส่ง,สื่อสาร, โรงพยาบาล, คาปสติก, สารานุกรมโลก-น้ำ

กวี มานิตสุกวงษ์

✉ kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

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

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉ suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มขนส่ง-ทางบก, ทางอากาศ
 - กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

อนุวัฒน์ ศรีจรรัตน์กุล

✉ anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มคาปสติก-ค้าส่ง
 - สารานุกรมโลกพื้นฐาน

นพพร ฉายแก้ว

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มหลักทรัพย์
 - หุ้นขนาดกลาง-เล็ก



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

วิเคราะห์เทคนิค

ประทีป สิริวัฒน์เกตุ

✉ praktik.re@asiaplus.co.th

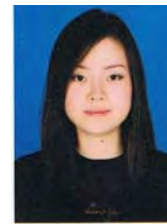


เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
031178

1. กลยุทธ์การลงทุนตราสารทุน
2. วิเคราะห์เทคนิค
3. กลยุทธ์การลงทุนตราสารอนุพันธ์ในหุ้น SET50 Index Future
4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request จากลูกค้าสถาบันในประเทศและฝ่ายการลงทุนต่างประเทศ

แพรวริดา ทาญจนาวาส

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

- หุ้น Turnover List
- รายงานการเคลื่อนไหวของตลาดรายวัน

ชาญชัย พันธานาทิจ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

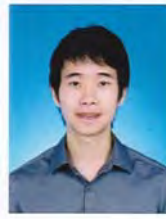
พงษ์ชัย ภัทราวิชญ์



เลขที่ทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
1. Oil Future
2. DW

กฤตภาส จิรภาณุเมศ



ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

กษิติเดช รัตนสมบุญ



เลขที่ทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ



research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดกีส



ทีมงานแปล

บุษยมาส สองเมือง ชนาภานต์ หัตถการุณย์



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซียพลัส

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

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานสาขา พลัสพลาซ่า

ชั้น 1 อาคารบริษัทสินบัวหลวงจำกัด 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
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนนั้ตรไชย
341/3 ถ.บุญญาวาส (นั้ตรไชย) อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5432-3935-39 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

สำนักงานสาขา พัทลุง

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

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

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

สำนักงานสาขา สยาม

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

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ 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 สาขาห้าแยกพ่อนเมืองราย
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-5374-2858

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



“THE ART OF FINANCIAL SERVICES”

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



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด มหาชน

สำนักงานใหญ่เลขที่ 175 ชั้น 3/1 อาคารสารสินีทาวเวอร์ ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งนพรัตน์ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120
เว็บไซต์ www.asiplus.co.th

โทร. 0-2285-1666 / 0-2679-6888

ASP Bonus



2 มกราคม 2556 – 31 ธันวาคม 2557



บล. เอเชีย พลัส ให้คุณลงทุนได้คุ้มค่า เพียงซื้อขายหลักทรัพย์ (หุ้น) และตราสารอนุพันธ์ผ่านทุกช่องทาง ยอดรวมค่าคอมมิชชั่นทุกๆ 20 บาท รับคะแนนสะสม 1 คะแนน เพื่อแลกของกำนัลที่คุณชื่นชอบ

สะสม
5,000
คะแนน

 บัตรกำนัลเซ็นทรัล มูลค่า 500 บาท

 บัตรกำนัลเทสโก้โลตัส มูลค่า 500 บาท

ช่องทางการแลกรับของกำนัล	 ทางโทรศัพท์ 0-2680-1000	 ทางไปรษณีย์	 ทางโทรสาร 0-2680-1770	 ส่งด้วยตนเองที่ สาขาใกล้บ้าน
--------------------------	--	---	--	---

ข้อกำหนดและเงื่อนไข

- รายการส่งเสริมการขายนี้ให้สิทธิ์สำหรับลูกค้าประเภทบุคคลที่มีที่อยู่ที่ใช้ในการจัดส่งเอกสารในประเทศไทย ตามที่ได้แจ้งต่อบริษัทฯ และได้บันทึกในระบบคอมพิวเตอร์ของบริษัทฯ เท่านั้น ในกรณีที่บัญชีของลูกค้า ถูกระงับห้ามทำธุรกรรมซื้อขาย บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ไม่ให้แลกรับของกำนัล
- การสะสมคะแนนจะคำนวณจากค่าธรรมเนียมรายหน้าจากรายการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยแสดงสิทธิ์อนุพันธ์ ตราสารอนุพันธ์ การลงทุนในตราสารและอนุพันธ์ในต่างประเทศ ตั้งแต่วันที่ 2 ม.ค. 56 ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 57 โดยยอดรวมค่าธรรมเนียมรายหน้าทุกๆ 20 บาท ในแต่ละวัน จะได้รับคะแนนสะสม 1 คะแนน
- สำหรับการลงทุนในตราสารและอนุพันธ์ในต่างประเทศ จะคำนวณคะแนนจากยอด 60% ของค่าธรรมเนียมรายหน้า
- ค่าธรรมเนียมรายหน้าไม่สามารถโอนหรือรวมกับบัญชีของลูกค้าท่านอื่น
- ค่าธรรมเนียมรายหน้าไม่รวมค่าธรรมเนียมของการและภาษีมูลค่าเพิ่ม
- สำหรับลูกค้าที่มีมากกว่า 1 บัญชี (ชื่อบัญชีเดียวกัน) บริษัทฯ จะนำค่าธรรมเนียมรายหน้าจากรายการซื้อขายทุกประเภทบัญชีของลูกค้าภายใต้บัญชีเดียวกันมารวมกันเพื่อคำนวณคะแนนสะสมแล้วจึงนำคะแนนทั้งหมดของทุกบัญชีมารวมกันภายใต้หมายเลขบัตรประชาชนเดียวกัน
- คะแนนสะสมจะมีอายุถึง 31 ธ.ค. 57 และสามารถแลกรับของกำนัลได้จนถึงวันที่ 31 มี.ค. 58 เท่านั้น
- หากลูกค้าไม่ได้ทำการแลกรับของกำนัลภายในเวลาที่กำหนด บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการโอนยอดเงินตามมูลค่าของคะแนนสะสมที่แจ้งชื่ออยู่ทั้งหมดไปใช้สำหรับโครงการกิจกรรมเพื่อความรับผิดชอบต่อสังคม และกิจกรรมส่งเสริมการตลาดของบริษัทฯ
- บริษัทฯ จะทำการจัดส่งของกำนัลทางไปรษณีย์ให้กับลูกค้าที่ขอรับของกำนัลจากคะแนนสะสม ตามที่อยู่ที่ใช้ในการจัดส่งเอกสารตามที่บันทึกในระบบคอมพิวเตอร์ของบริษัทฯ เท่านั้น โดยบริษัทฯ จะจัดส่งของกำนัลทางไปรษณีย์ภายใน 30 วันหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับคำขอแลกรับของกำนัลโดยสมบูรณ์ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบกรณีเกิดความผิดพลาดหรือสูญหายทางไปรษณีย์หรือสูญหายภายหลังจากได้รับของกำนัลแล้ว
- คะแนนสะสมไม่สามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดหรือโอนหรือรวมยอดกับบัญชีของลูกค้าท่านอื่นได้
- ของกำนัลไม่สามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดได้
- บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในกาปรับเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของกำนัลโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้าและค่าตัดสินของบริษัทฯ ถือเป็นที่สุด
- ลูกค้าสามารถตรวจสอบยอดคะแนนสะสมคงเหลือได้ที่ ฝ่ายลูกค้าสัมพันธ์ โทร. 0-2680-1000 หรือ www.asiplus.co.th

สอบถามเพิ่มเติม โทร 0-2680-1000 หรือ www.asiplus.co.th

