

# INVEST+

1<sup>st</sup> Quarter 2019



พาสลันท์ในห้วงจักรวาลเหนือสำนัก โดยคุณวิชรินทร์ รอดนิตย์  
รางวัลชมเชย โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 8

# Content

1<sup>st</sup> Quarter, 2019

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2562	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2562	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	14
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	20
วิเคราะห์ GOLD Futures	21
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม การแพทย์	22
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	24
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	30
กลุ่ม น้ำตาลทราย	32
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	34
กลุ่ม กำปาลิก - คำส่ง	36
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	38
กลุ่ม ท่อเกี่ยว/โรงแรม	42
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	44
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	48
กลุ่ม ประกันภัย	56
กลุ่ม เฟอร์นิเจอร์	58
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	62
กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	64
กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	68
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	70
กลุ่ม พลังงานทดแทน	72
กลุ่ม ยานยนต์	76
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	78
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	80
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	82
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	84
ADVANC	86
BJC	88
CPALL	90
DTAC	92
HANA	94
KBANK	96
PLANB	99
SCC	100
STEC	102
WHA	104
การลงทุนต่างประเทศ	106
กลยุทธ์ตราสารหนี้	110
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	113
เศรษฐกิจมหภาค	115
สถิติหลักทรัพย์	118
Earnings Guide	138
ดัชนีเศรษฐกิจ	142

## หุ้นเด่น

ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มที่ดีขึ้นปี 2562 เพราะคาด Fund Flow จะไหลกลับ หลังผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ-ไทย กลับมาใกล้เคียงอีกครั้ง และการเมืองไทย เข้าสู่การเลือกตั้ง กำหนดดัชนีเป้าหมายปี 2562 ถึง PER 16 เท่า อยู่ที่ 1,795 จุด มี upside ราว 10% เพิ่มน้ำหนักการลงทุนจากเดิม 40% เป็น 50% ชอบ หุ้น BJC, CPALL, DTAC, SCC, STEC, WHA

## ตราสารหนี้

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก สะท้อนการพักตัวเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง แนะนำการปรับ Duration ขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป

## การลงทุนต่างประเทศ

การปรับตัวลดลงของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ถือเป็นโอกาสที่ดีสำหรับการทยอยสะสมหุ้น โดยเชื่อว่ายังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในระยะยาว เลือก Tencent ซึ่งมีโครงสร้างรายได้กระจายหลากหลาย และทำไรมีการเติบโตสูง อีกบริษัทได้แก่ Microsoft ความน่าพอใจอยู่ที่พัฒนาการของการทำ Data Storage



# กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2562

## STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,634.88	จุด
Target ปี 2562	1,795	จุด
มูลค่าตลาด	16,697	ล้านบาท

### ผ่านจุดต่ำสุด ค่อยๆ ดีขึ้น

- เน้นหุ้นที่เติบโตจากเศรษฐกิจในประเทศ
- แนะนำ BJC, CPALL, DTAC, SCC, STEC, WHA

### กลยุทธ์การลงทุน

คาดการณ์หุ้นปี 2562 มีทิศทางที่ดีขึ้น หลังตอบรับสงครามการค้าโลกใน 3 รอบแรกไปแล้ว ขณะที่กระแส Fund Flow มีโอกาสไหลกลับในอีก 3-6 เดือนข้างหน้า หลังเงินเฟ้อสหรัฐฯชะลอตัว ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐลดลง และกลับลงมาใกล้เคียงกับผลตอบแทนพันธบัตรของไทย ซึ่งเป็นสัญญาณบ่งบอกถึงการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนจากสินทรัพย์เสี่ยงไปยังตราสารหนี้ลดลง นอกจากนี้การเมืองไทยเข้าสู่การเลือกตั้ง น่าจะสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนต่างชาติมากขึ้น

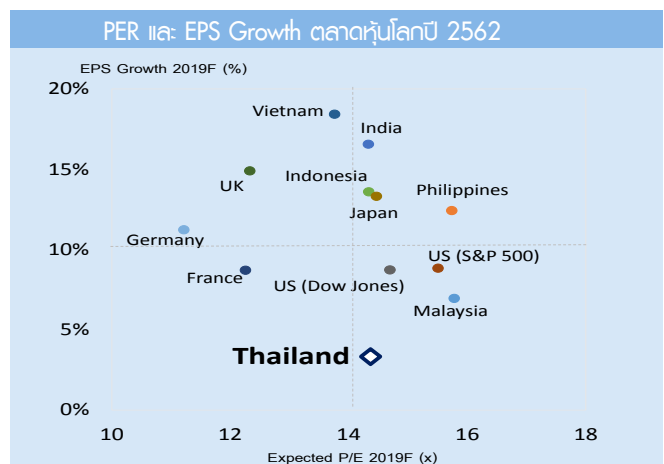
แม้ได้ปรับลดกำไรสุทธิตลาดฯ ปี 2562 ลงจากเดิม 2.86% สะท้อนการปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบจากเดิม 5 เหรียญฯ ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ลงมาอยู่ที่ 112.2 บาท เติบโต 3.3%yoy ซึ่งเป็นการขยายตัวที่ไม่สูงเหมือนเพื่อนบ้าน แต่ดัชนีที่ลดลงมาจนมี Expected PER ปี 2562 ที่เพียง 14.7 เท่า และพิจารณาด้านเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไทยที่แข็งแกร่ง ทำให้ตลาดไทยยังมีความน่าสนใจไม่แพ้เพื่อนบ้าน

กำหนดดัชนีเป้าหมายปี 2562 คือ PER 16 เท่า (จากเดิมที่ใช้ 15 เท่า) อยู่ที่ 1,795 จุด มี upside รวบรวม 10% จึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจากเดิม 40% เป็น 50% ภายใต้ความเสี่ยงภายนอกยังมีอยู่ จึงเน้นเลือกลงทุนหุ้นที่มีการเติบโตตามเศรษฐกิจในประเทศ และมีการเติบโตต่อเนื่อง ดังนี้

- หุ้นที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น : KBANK
- หุ้นส่งออกที่ปรับตัวจากผลกระทบการค้าโลกได้ : HANA
- หุ้นสาธารณูปโภค : SCC, STEC, WHA
- หุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคภาคครัวเรือน : ADVANC, DTAC, BJC, CPALL, PLANB

PER (เท่า)	ธ.ค. 61E	มี.ค. 62E	มิ.ย. 62E	ก.ย. 62E	ธ.ค. 62E
15.0x	1,629	1,642	1,656	1,669	1,683
15.5x	1,683	1,697	1,711	1,725	1,739
16.0x	1,737	1,752	1,766	1,780	1,795
16.5x	1,792	1,806	1,821	1,836	1,851
17.0x	1,846	1,861	1,876	1,892	1,907

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2562 OUTLOOK

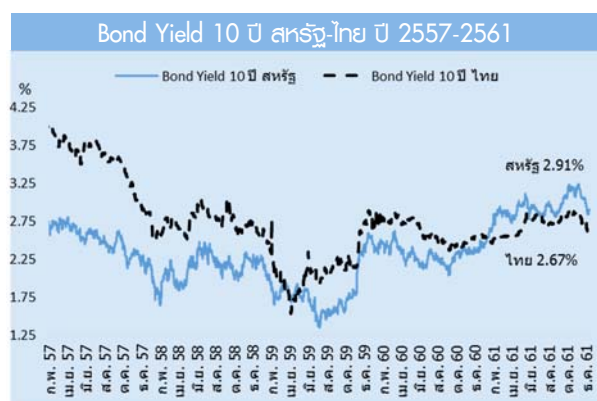
## ตลาดหุ้นปี 2562 มีทิศทางที่ดีขึ้น

- ตลาดหุ้นตอบรับสงครามการค้าที่ร้ายแรงสุดแล้ว
- Fund Flow ไหลกลับ ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐ-เอเชีย แคลลง
- เศรษฐกิจไทยขับเคลื่อนผ่านการลงทุน หลังการเลือกตั้งฉลุย
- ตลาดหุ้นไทยแข็งแกร่งทั้งด้านทุนสำรองฯ และ P/E ต่ำ

ปัจจัยกดดันตลาดหุ้นไทยเริ่มคลี่คลาย ทั้งเรื่องสงครามการค้าที่คาดว่าจะผ่านจุดเลวร้ายไปแล้ว แนวโน้มเงินเฟ้อโลกที่ชะลอตัว ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (Bond yield) ของสหรัฐเริ่มลดลง หลังจากที่ทำสถิติสูงสุด 3.2% ในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่ฝั่งเอเชียธนาคารกลางหลายแห่งเริ่มขยับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้ส่วนต่างดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ของไทยกับสหรัฐเริ่มลดลง ทำให้การเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนจากสินทรัพย์เสี่ยงไปยังตราสารหนี้ลดลง และการเมืองไทยที่นำไปสู่การเลือกตั้ง ซึ่งน่าจะได้รับการยอมรับจากนานาชาติ ช่วยขับเคลื่อนนโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญให้เดินหน้า

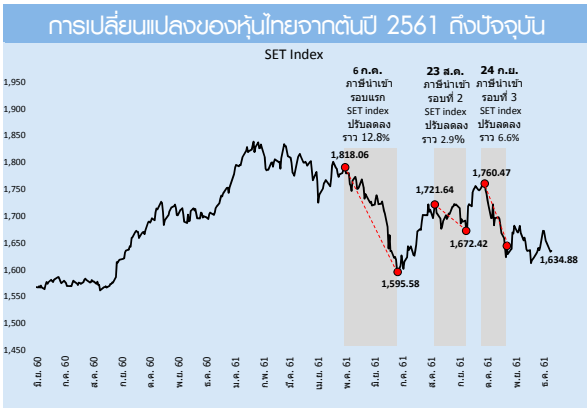
ที่สำคัญนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยในปี 2561 หนักมากหากนับจากการที่สหรัฐยุติ QE และถอนเงินออกจากระบบตั้งแต่ปี 2557 จนทำให้การถือครองหุ้นไทยลดลงอย่างมาก และต่ำสุดนับจากปี 2547 จนทำให้ตลาดหุ้นไทยมีค่า P/E ต่ำ แต่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้าน แต่ไทยยังมีจุดแข็งด้านเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่สูง รองรับการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศได้นาน 11 เดือน และยังคงครอบคลุมหนี้สินต่างประเทศได้ดีกว่าหลายประเทศในภูมิภาคเอเชีย เช่น อินเดีย

อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ เป็นต้น โดยรวมทำให้ปี 2562 น่าจะดึง Fund Flow ไหลกลับ และหนุนให้ P/E ตลาดหุ้นไทยขึ้นไปแตะ P/E 16 เท่าหรือ ที่ราว 1795 จุดอีกครั้ง



ที่มา : Bloomberg

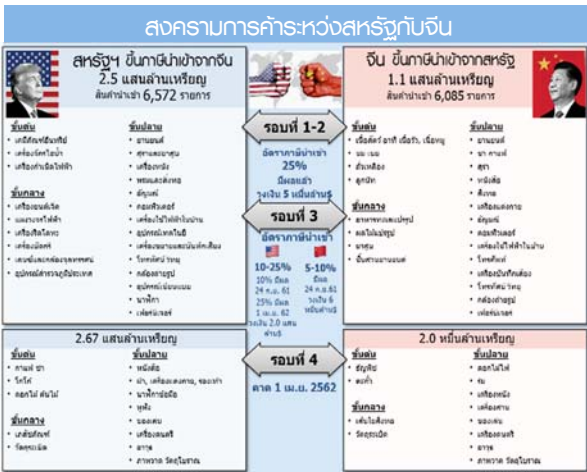




ที่มา : Bloomberg

## ตลาดหุ้นโลกพ้อคลาย ยุติสงครามการค้า

### ชั่วคราว



ที่มา: ASPS รวบรวม

สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ยุติชั่วคราวจนถึงเดือน เม.ย. 2562 ซึ่งผลสรุปจากที่ประชุม G-20 ครั้งล่าสุด (30 พ.ย. - 1 ธ.ค. 2561) ได้มีการเจรจาการค้าโลกนอกรอบ หลังจากก่อนหน้านี้ที่สหรัฐฯ ประกาศสงครามการค้ากับจีน โดยขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนแล้ว 3 รอบ วงเงิน 2.5 แสนล้านเหรียญฯ รวม 6,572 รายการ ขณะที่จีนตอบโต้เพียง 1.1 แสนล้านเหรียญฯ 6,085 รายการ การเจรจารอบนี้ผ่อนคลายลง บ่งบอกว่าสงครามการค้าโลกได้ผ่านจุดสูงสุดและจะค่อยๆ ลดลง โดยการเจรจารอบนี้ต่างฝ่ายต่างประนีประนอมคือ

1. สหรัฐฯยอมเลื่อนการขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนวงเงิน 2 แสนล้านเหรียญฯ จากปัจจุบันกำหนด 10% (นับจาก 24 ก.ย. 2561 ถึง ธ.ค. 2561) เป็น 25% ม.ค. 2561 ออกไปเป็นเดือน เม.ย. 2562

2. จีนยินยอมที่จะซื้อสินค้าเกษตร และอุตสาหกรรมจากสหรัฐฯเพิ่มขึ้น และล่าสุด กำลังพิจารณาลดภาษีนำเข้ารถยนต์และชิ้นส่วนจากสหรัฐฯ เหลือ 15% จาก 40%

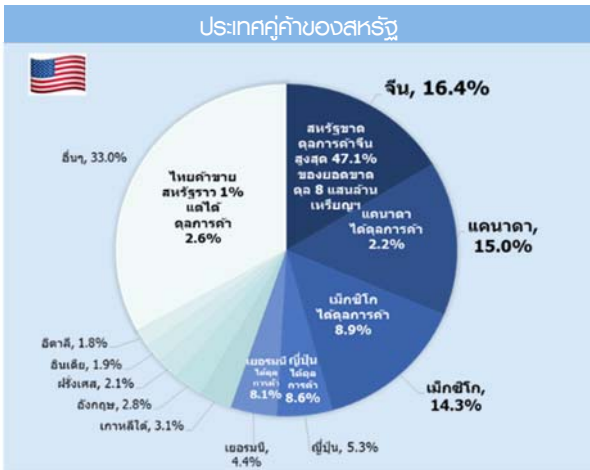
ทั้งนี้ ยังมีได้มีการเปิดเผยถึงรายละเอียดของการขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนรอบ 4 อีก 2.67 แสนล้านเหรียญฯ ซึ่งคาดว่าจะไปรวมพุดคุยกันอีกครั้งเดือนในเดือน เม.ย. 2562

แม้ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากสงครามการค้าโลกในช่วงที่ผ่านมาได้กดดันปริมาณการค้าโลก และเศรษฐกิจโลกตามลำดับ และคาดว่าจะยังเห็นผลกระทบต่อเนื่องในปี 2562 แต่เชื่อว่าได้สะท้อนตลาดหุ้นโลกไปมากพอสมควรแล้ว สังเกตว่าตลาดหุ้นได้ปรับฐานต่อเนื่องนับจากการประกาศสงครามการค้าใน 3 รอบของปีนี้ โดยพบว่า ตลาดหุ้นที่มีการปรับฐานมากที่สุด คือ ตลาดหุ้นจีนลดลงจากจุดสูงสุดต้นปี 2561 ราว 36% รองลงมา คือ ตลาดหุ้นฮ่องกงลดลง 26%, ฟิลิปปินส์ 25%, เกาหลีใต้ลดลง 22%, อินโดนีเซีย 15% และ ไทย 12.5% ส่วนตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วกลับปรับฐานน้อยกว่า โดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐฯ และยุโรปปรับฐานในเดือนต.ค. ซึ่งเป็นระดับสูงสุดคราว 10% ใกล้เคียงกัน

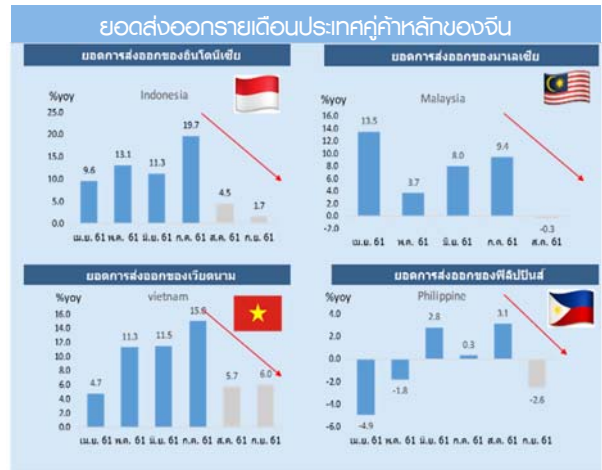
### ผลกระทบสงครามการค้าโลกชัดเจนตั้งแต่ปลายปี 2561

มูลค่าการค้าโลกน่าจะผ่านจุดสูงสุด และคาดว่าจะผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกจะชัดเจนขึ้นในช่วงปลายปี 2561 เป็นต้นไป สะท้อนจากยอดส่งออกของประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐฯ และจีนชะลอตัวชัดเจนเดือน ส.ค. - ก.ย. หรือราว 2 เดือนหลังจากการขึ้นภาษีมีผลบังคับใช้ (รายละเอียดดังปรากฏในภาพถัดไป) กล่าวคือประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐฯกระจายตัวในยุโรป และเอเชีย พบว่า เกาหลีใต้ และญี่ปุ่น มียอดส่งออกในเดือน ก.ย. ติดลบ ขณะที่ประเทศอื่นๆ เช่น เยอรมัน และฮ่องกงมียอดส่งออกชะลอตัว 1-2 เดือนก่อนหน้านี้ ขณะที่ประเทศจีนนั้น ประเทศคู่ค้าหลักกระจุกตัวในเอเชีย ซึ่งพบว่ายอดส่งออกเริ่มชะลอตัวใน 2 เดือนหลัง โดยประเทศที่หดตัวชัดเจนในเดือน ก.ย. คือ ฟิลิปปินส์, มาเลเซีย และไทย ส่วนประเทศอื่นๆ ชะลอตัวคือ อินโดนีเซีย และเวียดนาม เป็นต้น

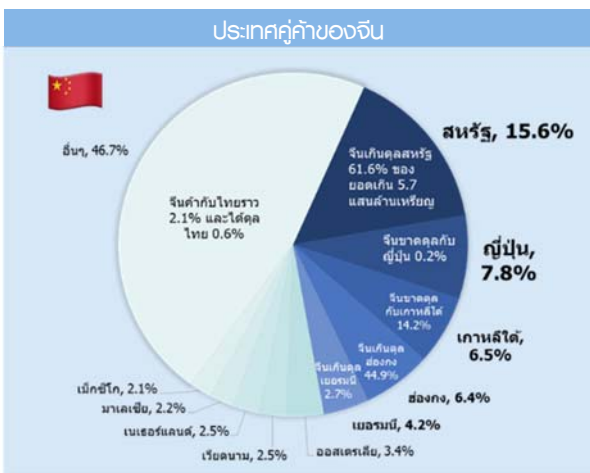
# OUTLOOK



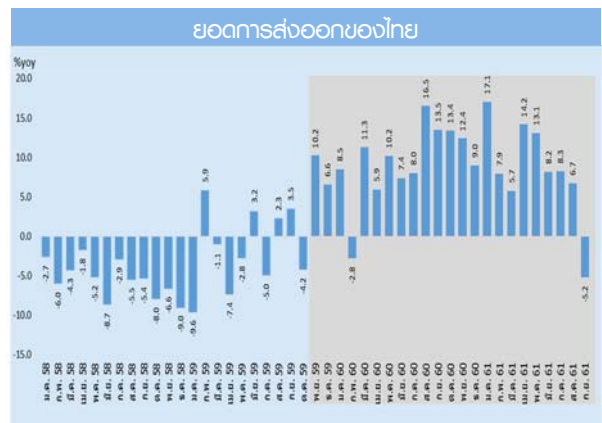
ที่มา : Trademap



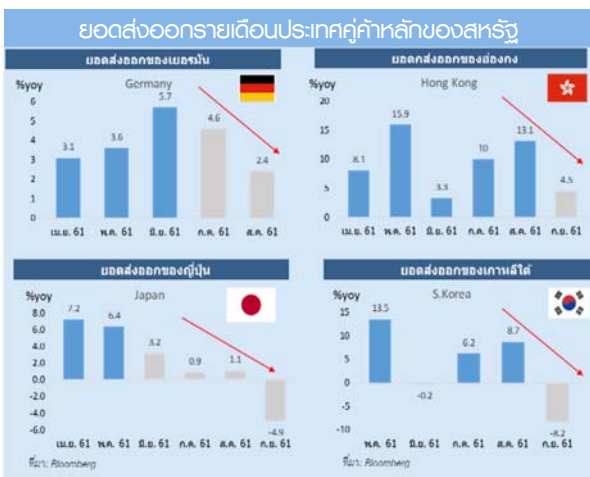
ที่มา : Bloomberg



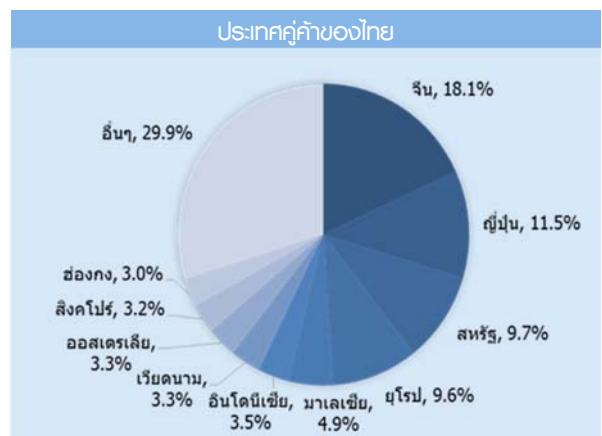
ที่มา : Trademap



ที่มา : Bloomberg



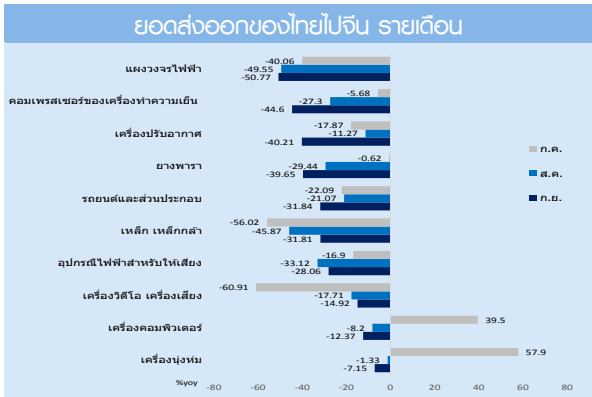
ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

# OUTLOOK

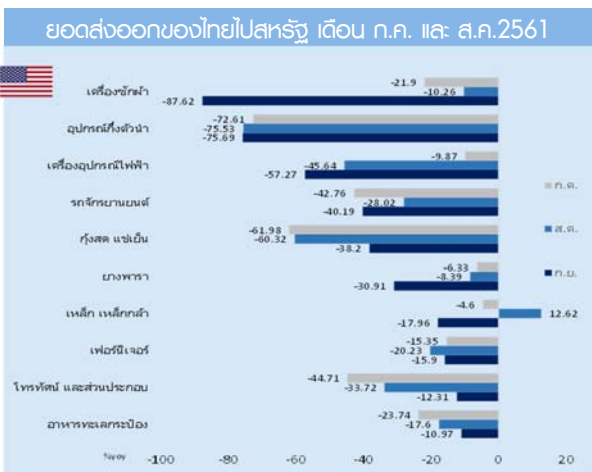
**ตลาดจีน** ซึ่งเป็นตลาดส่งออกใหญ่สุดของไทย (สัดส่วนราว 12% ของการส่งออกทั้งหมดของไทย) หดตัว 14.1%yoy เป็นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน ภายหลังจากที่เติบโตในอัตราชะลอตัวใน 3 เดือนก่อนหน้านี้ และเป็นที่ยังเกินกว่าสินค้าส่งออกที่หดตัวต่อเนื่องติดต่อกัน 3 เดือน (ก.ค.-ก.ย. เป็นช่วงที่ภาชนะนำเข้าสหรัฐ-จีนมีผลแล้ว 3 รอบ) คือ ยานยนต์และส่วนประกอบ และแผงวงจรไฟฟ้า ส่วนสินค้าที่หดตัวติดกัน 2 เดือนคือ คอมพิวเตอร์ และสินค้าที่หดตัวเดือนแรกคือ เคมีภัณฑ์, แผงสวิทช์ เป็นต้น



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

**ตลาดสหรัฐ** ซึ่งเป็นตลาดส่งออกอันดับ 2 ของไทย (ส่วนแบ่งราว 10.8% ของการส่งออกไทย) แม้ยังขยายตัว แต่ลดลงเหลือเพียง 1.2%yoy แต่นับว่าดีขึ้นเล็กน้อยจาก 0.6% ใน ส.ค. และหดตัว 1.9% ใน ก.ค. โดยสินค้าส่งออกหลักที่หดตัวเดือนนี้คือ อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป, เครื่องจักรวิทยุโทรทัศน์, ผลไม้แปรรูป และสินค้าที่ถูกขึ้นภาษี Safe Guard เป็นรายสินค้า คือ แผงโซลาร์เซลล์, เครื่องซักผ้า และเหล็ก เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ยอดส่งออกโดยรวมอาจจะกลับมาฟื้นตัวในเดือน ต.ค. ขยายตัว 8.7% แต่พบว่าส่วนใหญ่มาจากการฟื้นตัวในตลาดเอเชีย อาทิ สิงคโปร์, มาเลเซีย เป็นหลัก แต่ตลาดส่งออกไปสหรัฐ และจีน ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง โดยเชื่อว่าแนวโน้มจะยังชะลอตัวชัดเจนในปี 2562 เป็นต้นไป



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

## การค้าโลกชะลอตัวสอดคล้องกับการปรับลดของ IMF ในช่วงก่อนหน้า

การชะลอตัวของการค้าโลกดังกล่าว นับว่าสอดคล้องกับ IMF ที่ได้ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจโลกและการค้าโลก ในเดือน ต.ค. คือ ปรับลดการเติบโตของมูลค่าการค้าโลก (Trade Volume Growth) เหลือ 4.2% ในปี 2561 จากเดิม 4.8% ส่วนในปี 2562 ปรับลดเหลือ 4.0% จากเดิม 4.5% พร้อมกับปรับลด GDP Growth โลกในปี 2561-2562 ลงเหลือ 3.7% เท่ากัน จากเดิมคาดไว้ที่ 3.9% ในทั้ง 2 ปี

GDP Growth (%yoy)	2560	ใหม่		เดิม	
		รอบ ต.ค. 61	2562F	2561F	2562F
โลก	3.7	3.7 ↓	3.7 ↓	3.9	3.9
ประเทศพัฒนาแล้ว	2.3	2.4 ↓	2.1 ↓	2.4	2.2
สหรัฐ	2.2	2.9 ↓	2.5 ↓	2.9	2.7
ยุโรป	2.4	2.0 ↓	1.9 ↓	2.2	1.9
อังกฤษ	1.7	1.4 ↓	1.5 ↓	1.4	1.5
ญี่ปุ่น	1.7	1.1 ↑	0.9 ↓	1.0	0.9
ประเทศกำลังพัฒนา	4.7	4.7 ↓	4.7 ↓	4.9	5.1
ตุรกี	7.4	3.5 ↓	0.4 ↓	4.4	4.0
อาร์เจนตินา	2.9	(2.6) ↓	(1.6) ↓	2.0	3.2
บราซิล	-14.0	(18.0) ↓	(5.0) ↓	(15.0)	(6.0)
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	2.2	2.4 ↓	2.7 ↓	3.5	3.9
ราชอาณาจักรแอฟริกา	-0.9	2.2 ↑	2.4 ↑	1.7	1.9
อิหร่าน	3.7	(1.5) ↓	(3.4) ↓	4.0	4.0
สหราชอาณาจักรแอฟริกา	0.8	2.9 ↑	3.7 ↑	2.0	3.0
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	6.5	6.5 ↓	6.3 ↓	6.5	6.5
จีน	6.9	6.6 ↓	6.2 ↓	6.6	6.4
อินเดีย	6.7	7.3 ↓	7.4 ↓	7.3	7.5
อาเซียน	5.3	5.3 ↓	5.2 ↓	5.3	5.3
อินโดนีเซีย	5.1	5.1 ↓	5.1 ↓	5.3	5.5
ฟิลิปปินส์	6.7	6.5 ↓	6.6 ↓	6.7	6.8
มาเลเซีย	5.9	4.7 ↓	4.6 ↓	5.3	5.0
ไทย	3.9	4.6 ↑	3.9 ↑	3.9	3.8
ปริมาณการค้าโลก	5.2	4.2 ↓	4.0 ↓	4.8	4.5

ที่มา : IMF รอบ ต.ค. 2561

อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามการเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนรอบใหม่ที่จะเกิดขึ้นในเดือน เม.ย. 2562 หลังจากที่พักบระยะหนึ่ง แต่คาดว่าน่าจะผ่อนคลายลง เพราะการกีดกันการค้าที่ผ่านมา ต่างส่งผลกระทบต่อตลาดโลกต่อเศรษฐกิจทั้ง 2 ฝ่ายมากที่สุดอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

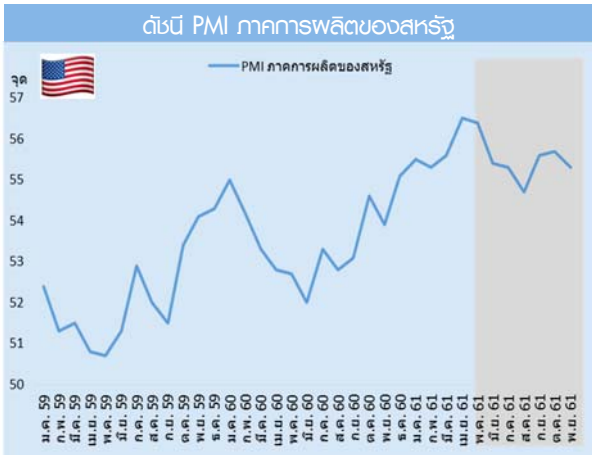
## เงินเฟ้อโลกชะลอตัว ใกล้เคียงจุดว่างจรวดดอกเบี้ย

ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสหรัฐ ได้ส่งสัญญาณชะลอตัวนับจากเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ภายหลังจากที่ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจหลักๆ ได้ฟื้นตัวเป็นเวลานาน 9 ปี นับจากหุบเหววิกฤตซับไพร์ม (ช่วง 2553-2561) จนแตะจุดสูงสุดในปีนี้ โดยเฉพาะดัชนี PMI ภาคการผลิต ได้แตะระดับสูงสุดเดือน เม.ย. ก่อนที่จะอ่อนตัวลง ซึ่งสอดคล้องกับตลาดแรงงานที่แตะระดับต่ำสุด 3.7% ในเดือน ต.ค. เช่นเดียวกับอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง มาแตะระดับสูงสุด 2.9% เดือน ก.ค. แม้จะชะลอตัวลง 2.5% เดือน ต.ค. และ 2.2%

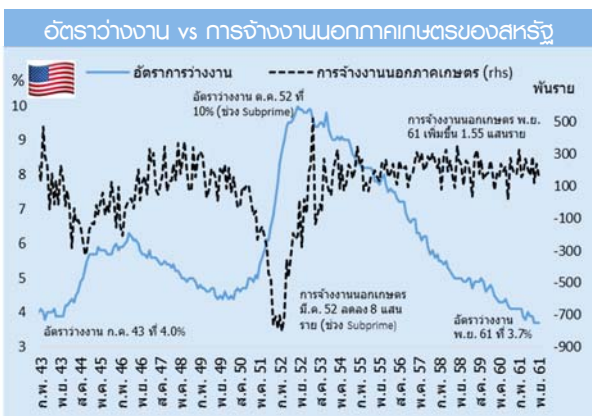


# OUTLOOK

เดือน พ.ย. ซึ่งเป็นเหตุผลให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ใช้ นโยบายการเงินตึงตัว ผ่านการถอนเงิน QE พร้อมกับขึ้นดอกเบี้ย นโยบายรวม 8 ครั้งนับจากปี 2558 มาอยู่ที่ 2.25% เพื่อไม่ให้ เศรษฐกิจร้อนแรงเกินไป และเมื่อรวมกับผลกระทบจากสงคราม การค้าโลก กดดันกำลังซื้อ และสินค้าโภคภัณฑ์ สะท้อน ราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงอย่างรวดเร็วจนต่ำกว่า 60 เหรียญต่อบาร์เรล จึงถือเป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่กดดันเงินเฟ้อสหรัฐ อ่อนตัว ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2561 และต่อเนื่องในปี 2562



ที่มา : Bloomberg

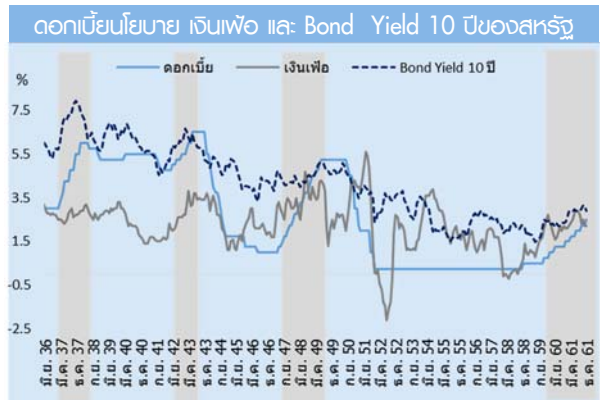


ที่มา : Bloomberg

หากเงินเฟ้อสหรัฐยังคงยืนเหนือ 2.2% ในช่วงสิ้นปีนี้ เชื่อว่าปีนี้ Fed นำจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง 0.25% เป็น 2.5% และอาจจะ สิ้นสุดในปี 2562 โดยคาดว่าดอกเบี้ยนโยบาย จะสูงสุดที่ 3% กลางปี 2562 ขณะที่ Fed เริ่มส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยที่ ชะลอลตัวลงหลังจากนี้ ทำให้แผนการขึ้นดอกเบี้ยที่เคยให้ไว้ยาว ถึงปี 2563 น่าจะไปในไม่ถึง

ทั้งนี้สัญญาณเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่ชะลอลตัวจากการปรับ ขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (Bond Yield) เริ่มทรงตัวหรือไม่น่าจะทำจุดสูงสุดใหม่ จากเดิมที่ทำไว้ใน รอบปีนี้ที่ 3.2% ซึ่งน่าจะสอดคล้องกับสถิติในอดีตพบว่า วัฏจักร

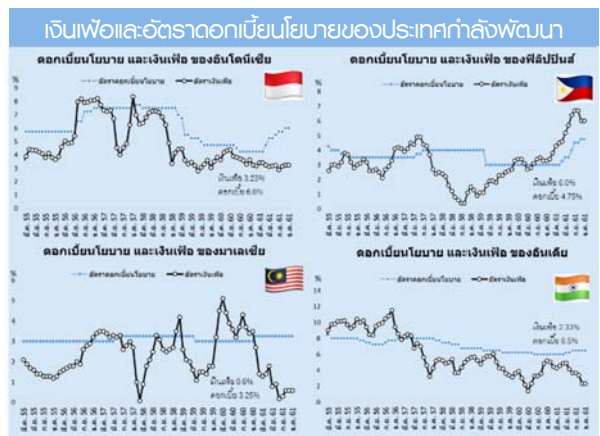
ดอกเบี้ยขาขึ้นใน 3 รอบหลัง ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี จะสูง กว่าดอกเบี้ยนโยบายไม่มากนัก โดยเฉพาะในรอบปี 2542-2543 และ 2547-2549 (รายละเอียด ดังภาพ)



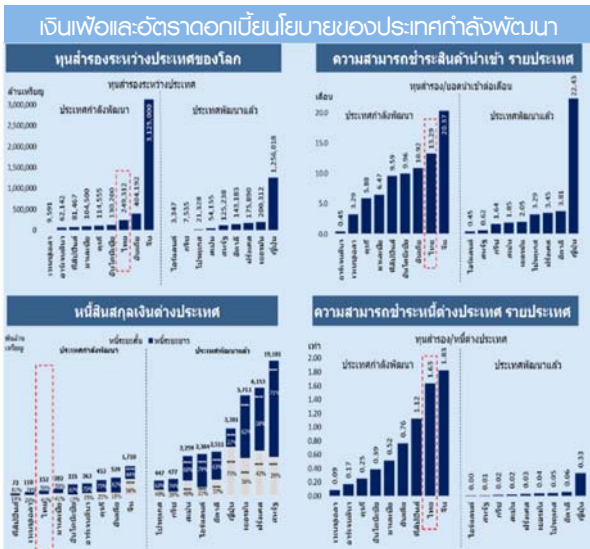
ที่มา : Bloomberg

## ประเทศกำลังพัฒนาขึ้นดอกเบี้ย เพราะปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัด

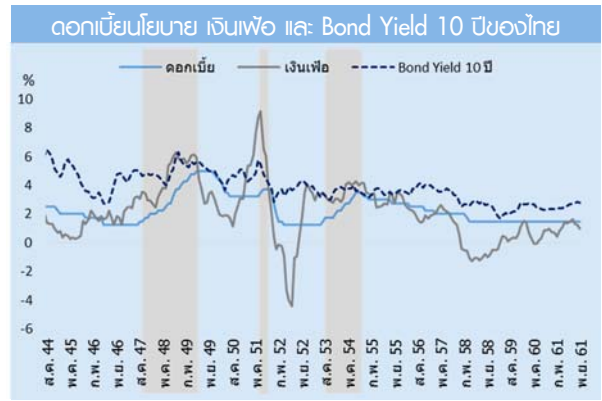
ขณะที่ฝั่งเอเชีย บางประเทศยังขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง เพราะยัง เผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อ และเพื่อสกัดกั้นเงินทุนไหลออก ล่าสุด พบว่า ประเทศในกลุ่ม TIP ได้แก่ ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย ยังคง เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องในปี 2561 เพราะทั้ง 2 ประเทศ เผชิญปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (ดุลการค้า-ดุลบริการ- ผลตอบแทนจากการจ้างงานและเงินลงทุน และเงินบริจาค) ต่อเนื่องมาหลายปี อีกทั้งยังมีหนี้สินต่างประเทศ แต่กลับมีทุน สำรองระหว่างประเทศน้อย จึงอาจเผชิญปัญหาการชำระค่า สินค้า-บริการ และหนี้สินได้ในอนาคต



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : World Bank, CEIC



ที่มา : Bloomberg

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยน่าจะขยับขึ้นในปี 2562

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินครั้งสุดท้ายของปี 2561 (19 ธ.ค.) คาดว่าจะยังคงขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% (ต่อเนื่องตั้งแต่ เม.ย. 2558) เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อชะลอลดตัวสะท้อนจากเงินเฟ้อล่าสุด 0.94% เดือน พ.ย. ชะลอลงจากจุดสูงสุดของปีที่ 1.62% ในเดือน ส.ค. (อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 11M61 ขยายตัว 1.13%) ผลจากราคาผักผลไม้ค่อนข้างต่ำกว่าคาด และคาดว่าเงินเฟ้อสิ้นปีนี้ ยังมีโอกาสอ่อนตัวต่อไป ตามราคาผักและผลไม้ที่อ่อนตัวจากสภาพอากาศที่อานวย ประกอบกับราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับตัวลดลงค่อนข้างเร็วจากราว 84 เหรียญฯ เมื่อต้นเดือน ต.ค. เหลือต่ำกว่า 60 เหรียญฯ ช่วงปลายเดือน พ.ย. (เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีราว 70 เหรียญฯ) ทำให้เงินเฟ้อมีโอกาสต่ำกว่าคาดการณ์เดิมสิ้นปี 2561 ที่ 2% ได้ ส่งผลให้ ASPS ปรับลดประมาณการเงินเฟ้อสิ้นปี 2561 เป็น 1.55% (เดิมคาด 2%)

ขณะที่ปี 2562 ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย 65 เหรียญฯ (ปรับลดตามสมมติฐานของนักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานของ ASPS ที่ปรับลดลง 5 เหรียญฯ จากเดิม 70 เหรียญฯ) และอัตราแลกเปลี่ยนที่ 33 บาทต่อเหรียญฯ ทำให้อัตราเงินเฟ้อสิ้นปี 2562 จะอยู่ที่ราว 1.8% (เดิมคาด 2.1%) และอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2562 เป็น 1.55% จึงคาดว่า กนง. น่าจะมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยในปี 2562 ประมาณ 1-2 ครั้ง หรือประมาณ 0.25-0.5%

หากพิจารณาในอดีต วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นของไทยใน 3 รอบหลัง พบว่าผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี (Bond Yield) จะสูงกว่าดอกเบี้ยนโยบายไม่มากนัก โดยเฉพาะในรอบปี 2547-2549 และปี 2553-2554 แตกต่างจากในรอบนี้ Bond Yield 10 ปีไทยปรับขึ้นไปก่อน แม้เงินเฟ้อไทยยังต่ำ (ดังภาพ)

## การลงทุนขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลังการเลือกตั้ง

หลังจากที่ พระราชบัญญัติประกอบรัฐธรรมนูญ (พ.ร.บ.) หลักที่จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั้ง 4 ฉบับ มีผลบังคับใช้ครบถ้วนในวันที่ 11 ธันวาคม 2561 และทาง คสช. จึงได้ออกประกาศยกเลิกคำสั่ง 9 ฉบับ ทำให้พรรคการเมืองต่างๆ สามารถกลับมาทำกิจกรรมทางการเมืองได้ตามปกติแล้วนั้น กำหนดการต่างๆ เพื่อมุ่งไปสู่การเลือกตั้ง ในวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2562 จะมีลำดับเหตุการณ์ ดังนี้



ที่มา : ASPS รวบรวม

ประเด็นที่ต้องติดตาม คือ ช่วงวันที่ 14 - 18 ม.ค. 2562 ซึ่งกำหนดให้เป็นวันเปิดรับสมัครผู้ลงรับการเลือกตั้ง ส.ส. พร้อมกันนี้ พรรคการเมืองต้องเสนอชื่อบุคคลที่จะสนับสนุนให้เป็นนายกรัฐมนตรี ให้กับ กกต. ด้วย ดังนั้นช่วงเวลาดังกล่าวก็น่าจะพอเห็นเค้าลางของบุคคลที่จะเข้ามาเป็นว่าที่นายกรัฐมนตรีหลังการเลือกตั้ง

ในส่วนของวิธีการเลือกตั้ง ซึ่งกฎหมายกำหนดให้ใช้วิธีจัดสรรปันส่วนผสม โดยที่จะมี ส.ส.ทั้งหมด 500 คน แยกเป็นระบบเขต 350 คน และบัญชีรายชื่อ 150 คน ด้วยกลไกของระบบการเลือกตั้งดังกล่าวคาดว่าจะทำให้จำนวน ส.ส. มีการกระจายตัวในแต่ละพรรคการเมืองมากขึ้น ซึ่งทำให้มีโอกาสได้รัฐบาลร่วมหลายพรรคการเมือง มีเสถียรภาพน้อย แต่การได้รัฐบาลที่มาจากกรเลือกตั้งน่าจะได้รับการยอมรับจากนานาชาติ และเพิ่มขีดความสามารถในการขับเคลื่อนนโยบาย เศรษฐกิจมากขึ้น

# OUTLOOK

ส่วนการได้มาซึ่งรัฐบาลใหม่พร้อมทำงาน คาดว่าจะเกิดขึ้นช่วงเดือน มิ.ย. 2562 ทั้งนี้ อยู่บนสมมุติฐานว่าจะสามารถเปิดประชุมรัฐสภาครั้งแรกได้ในวันที่ 9 พ.ค. 2562

## การลงทุนในประเทศ จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แทนการส่งออก

ท่ามกลางปัญหาจากสงครามการค้าข้างต้น ทำให้คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2562 จะขยายตัว 3.5% ชะลอจาก 4% ในปี 2561 โดยเชื่อว่าปัจจัยขับเคลื่อนจะพึ่งการส่งออกได้น้อยลงนับจากนี้ น่าจะเน้นไปทางการลงทุนและการบริโภคครัวเรือน หลังได้รับรัฐบาลประชาธิปไตยน่าจะเป็นใบเบิกทางและได้รับการยอมรับ หลังจากได้มีการวางรากฐานด้วยกฎหมายไว้แล้ว โดยเฉพาะ การลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะในเขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษ (EEC) 3 จังหวัด ได้แก่ ฉะเชิงเทรา, ชลบุรี และระยอง ซึ่งให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี (แก่นักอุตสาหกรรมค่าเหลือ 17% จากเดิมขึ้นบันไดสูงสุด 35% สำหรับต่างชาติที่เข้ามาทำงานใน EEC) และมีใช้ประโยชน์ทางภาษี เช่น เพิ่มระยะเวลาการเช่าที่ดินหรืออสังหาริมทรัพย์ในเขต EEC เพิ่มขึ้นเป็นสูงสุด 99 ปี (จากเดิม 50 ปี) ซึ่งน่าจะหนุนให้ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต

**และเช่นเดียวกับการลงทุนภาครัฐ** เชื่อว่ารัฐบาลชุดใหม่ที่สามารถสานต่อโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่รัฐบาลชุดเก่าได้วางแผนระยะยาวไว้แล้ว แม้จะมี พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้าง และ พ.ร.บ. วินัยการเงินการคลัง ทำให้การผลักดันโครงการต่างๆ อาจล่าช้าไปบ้าง ภายใต้แผนการลงทุนระยะยาวปี 2558-2565 (Action Plan) วงเงินรวม 2.4 ล้านล้านบาท พบว่าปัจจุบันประมูลไปแล้ว 4 แสนล้านบาท หรือราว 16.6% ของวงเงินทั้งหมด และโครงการที่ยังไม่ประมูลเหลืออีก 2 ล้านล้านบาท (ราว 83.4%) แต่จำนวนนี้ผ่าน พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้าง และ พ.ร.บ. วินัยการเงินการคลังเพียง 4.72 แสนล้านบาท ซึ่งจะทำให้สามารถเดินหน้าประมูลได้

โดยรวมทำให้ในช่วงระยะเวลาที่เหลือปี 2562-2565 จะมีเม็ดเงินจากโครงการที่เหลืออยู่จะเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอีกราว 2 ล้านล้านบาท หรือราว 83.4% ของวงเงินทั้งหมด หรือเฉลี่ยปีละ 5 แสนล้านบาท (รายละเอียดดังตาราง)

นอกจากนี้ ยังมีโครงการลงทุนร่วมกันระหว่างรัฐและเอกชน (PPP) ในพื้นที่ EEC ที่รัฐบาลมีแผนเดินหน้าสนับสนุน ซึ่งคณะกรรมการได้มติอนุมัติแล้ว 4 โครงการ วงเงินรวม 4.7 แสนล้านบาท หลักๆ คือ สนามบินอู่ตะเภา 62% ที่เหลือ ท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 24% ท่าเรือมาบตาพุดระยะที่ 3 12% เป็นต้น ซึ่ง

นับเป็นปัจจัยบวกต่อบริษัทจดทะเบียน อาทิ BGRIM ได้รับคัดเลือกเป็นผู้ดำเนินโครงการระบบไฟฟ้าและน้ำเย็น พื้นที่ท่าอากาศยานอู่ตะเภาระยะแรก มูลค่า 3.6 พันล้านบาท เช่นเดียวกับ EASTW ที่ได้รับคัดเลือกให้เป็นผู้พัฒนาระบบน้ำประปา, การจัดการน้ำเสีย และการผลิตน้ำรีไซเคิลในพื้นที่ท่าอากาศยานอู่ตะเภา

ขณะเดียวกัน รัฐบาลยังคงเดินหน้ากระตุ้นการบริโภคครัวเรือนจากการวางนโยบายของรัฐบาลชุดก่อนหน้าที่ยังมีอยู่ จึงน่าจะเป็นอีกปัจจัยที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

โครงการขนาดใหญ่ที่ต้องลงทุนในช่วงปี 2562-2565	
โครงการประมูลภาครัฐ	ล้านบาท
<b>คาดประมุลปี 2561</b>	
รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	236,700
รถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส2 ระยะทาง 11 กม.)	3,350
<b>รวม</b>	<b>240,050</b>
<b>ผ่านคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังแล้ว คาดประมุลปี 2562</b>	
รถไฟฟ้าสายสีส้ม (เฟส3 งานอุโมงค์)	76,978
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เคาปูน-ราษฎร์บูรณะ	101,112
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244
รถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส3 งานอุโมงค์)	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช (งานโยธา)	7,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี (งานโยธา)	6,000
<b>รวม</b>	<b>232,334</b>
<b>ผ่านคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังแล้ว แต่ยังไม่ผ่าน ครม.</b>	
รถไฟฟ้าชานเมือง บ้านใหม่-มวกเหล็ก-นครพนม	67,965
รถไฟฟ้าชานเมือง ช่วงปากน้ำโพ-เด่นชัย	62,614
รถไฟฟ้าชานเมือง ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่	59,915
รถไฟฟ้าชานเมือง ช่วงสุราษฎร์ธานี-สงขลา	57,369
รถไฟฟ้าชานเมือง ช่วงระยอง-อุบลราชธานี	37,524
รถไฟฟ้าชานเมือง ช่วงขอนแก่น-หนองคาย	26,654
รถไฟฟ้าชานเมือง ช่วงชุมพร-สุราษฎร์ธานี	24,287
รถไฟฟ้าชานเมือง ช่วงหาดใหญ่-ป่าดงเบญจ	8,116
<b>รวม</b>	<b>344,446</b>
<b>ยังไม่ผ่านทั้งคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังและ ครม.</b>	
รถไฟฟ้าสายสีส้ม บางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรม	120,459
รถไฟฟ้าสายสีแดงอ่อน หัวหมาก และสายสีแดงเข้ม บางซื่อ-หัวลำโพง	50,137
รถไฟฟ้าสายสีแดงอ่อน ดลสังข์-ศาลายา-ศิริราช	17,672
รถไฟฟ้าสายสีแดงเข้ม รังสิต-น.ธ.รังสิต	6,570
ระบบขนส่งมวลชน จ.เชียงใหม่	107,233
ระบบขนส่งมวลชน จ.ภูเก็ต	30,155
ระบบขนส่งมวลชน จ.ขอนแก่น	13,947
ระบบขนส่งมวลชน จ.นครราชสีมา	13,593
จัดซื้อรถโดยสารไฟฟ้า (EV)	410
จัดซื้อรถโดยสาร NGV	1,736
รถไฟฟ้าความเร็วสูง กรุงเทพฯ-เชียงใหม่	276,226
รถไฟฟ้าความเร็วสูงไทยจีน กรุงเทพฯ-นครราชสีมา	166,712
รถไฟฟ้าความเร็วสูง กรุงเทพฯ-หัวหิน	77,907
ศูนย์ซ่อมบำรุง สนามบินอู่ตะเภา	4,022
ทางด่วนนครปฐม-ชะอำ	77,832
ทางด่วนกรุงเทพฯ-บ้านแพ้ว	40,075
มอเตอร์เวย์ หาดใหญ่-ชายแดนไทยมาเลเซีย	34,070
มอเตอร์เวย์รังสิต-บางปะอิน	25,070
ทางด่วนขั้นที่ 3 (ทิศเหนือ) และ E-W Corridor	17,551
ทางพิเศษกรุงเทพฯ-ปาดอง จ.ภูเก็ต	13,917
สถานีขนส่งสินค้าภูมิภาค (เมืองหลัก)	8,342
สถานีขนส่งสินค้าภูมิภาค (ชายแดน)	8,050
พัฒนารถจักรยานยนต์ จ.ขอนแก่น	1,826
ศูนย์การขนส่งชายแดน จ.นครพนม	1,133
ระบบตำรวจ	738
จุดพักรถบรรทุก บุรีรัมย์-ขอนแก่น	480
ท่าเรือแหลมฉบังขั้นที่ 3	91
<b>รวม</b>	<b>1,115,952</b>
<b>รวมทั้งรวม</b>	<b>1,932,782</b>

ที่มา : ASPS รวบรวม



มาตรการกระตุ้นการบริโภคภาครัฐ			
กลุ่มเป้าหมาย	มาตรการ	วงเงิน	ระยะเวลา
----- ใหม่ -----			
ผู้รับรายได้น้อย	สนับสนุนค่าใช้จ่ายในช่วงปลายปีแก่ผู้มีบัตรสวัสดิการ 500 บาท/คน	7.25 พันล้านบาท	ธ.ค. 2561
	ช่วยเหลือค่าใช้จ่ายสุขภาพสำหรับผู้สูงอายุที่ยังไม่ได้บอกรายได้ 1,000 บาท/คน (ครึ่งเดียว)	3.5 พันล้านบาท	ธ.ค. 2561 - ธ.ค. 2562
	ช่วยเหลือค่าไฟฟ้าและน้ำประปา 230 และ 100 บาท/ครัวเรือน/เดือน	2.7 พันล้านบาท	ธ.ค. 2561 - ธ.ค. 2562
	ช่วยเหลือค่าเช่าบ้านสำหรับผู้สูงอายุที่ยังไม่ได้บอกรายได้ 400 บาท/คน/เดือน	920 ล้านบาท	ธ.ค. 2561 - ธ.ค. 2562
	----- เดิม -----		
	บัตรสวัสดิการผู้รับรายได้น้อย 300-500 บาท/เดือน เพื่อนำไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น	5,6 หมื่นล้านบาท	1 ธ.ค. 2561 - 30 ธ.ค. 2562
	พักเบ็ดเตล็ด 3 ล้านจากรวมทั้งหมด 3 ปี	1,6 หมื่นล้านบาท	1 ธ.ค. 2561 - 1 ธ.ค. 2563
	กองทุนพัฒนา SMEs 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย โบนัส 5 ล้านบาท/ราย	2 หมื่นล้านบาท	
----- ใหม่ -----			
การท่องเที่ยว	ลดค่าธรรมเนียมวีซ่าให้นักท่องเที่ยวต่างชาติ	-	พ.ย. 2561 - ธ.ค. 2562
	----- เดิม -----		
	นำค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวในต่างประเทศ ในกว่าเมืองรอง 55 จังหวัด มาลดหย่อนภาษีไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท	-	1 ม.ค. - 31 ธ.ค. 61
ค่าแรงขั้นต่ำ	ปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 3.5% หรือ 5-22 บาท ทั่วประเทศ จากเดิมเฉลี่ยต่อวัน 305 บาท	-	1 ม.ย. 61 เป็นต้นไป
ข้อป่วนภาครัฐ	นำค่าใช้จ่าย มารงคอมด, หนังสือ และสินค้า OTOP มาหักลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท	-	15 ธ.ค. 2561 - 16 ม.ค. 2562
มาตรการที่กำลังพิจารณา			
ข้อป่วนเงิน	คืน VAT 5% ให้ประชาชนที่ใช้จ่ายผ่านบัตรเดบิต ไม่เกิน 2 หมื่นบาท และคืนไม่เกิน 1 พันบาท	1 หมื่นล้านบาท	1-15 ก.พ. 2562
ผู้รับรายได้น้อย	เพิ่มเบี้ยขีพผู้สูงอายุเป็นคณะ 1,000/เดือน จากเดิมแบบขั้นบันได		
	ลดภาระหนี้ SME, แรงงานในโรงงาน, ผู้สูงอายุ และครู		

ที่มา : ASPS รวบรวม

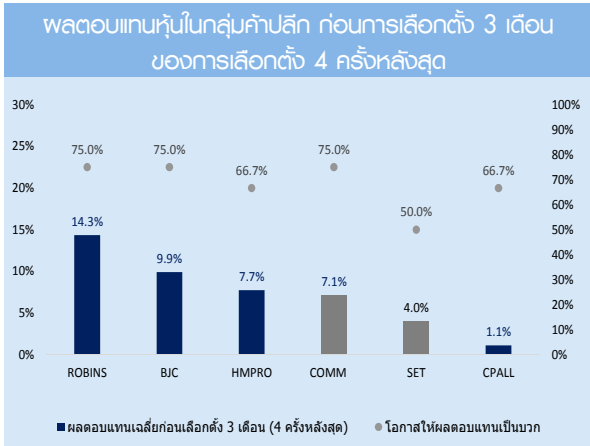
สมมุติฐานคาดการณ์ GDP Growth				
	2559	2560	2561F	2562F
<b>GDP (CVM)</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.5%</b>
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	3.2%	4.2%	3.8%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	0.9%	3.5%	3.9%
ภาคเอกชน	0.5%	1.7%	3.4%	3.9%
ภาครัฐ	9.5%	-1.2%	4.3%	4.5%
การบริโภคภาครัฐ (G)	2.2%	0.5%	2.0%	2.4%
การส่งออก X (ดอลลาร์)	0.5%	10.0%	7.0%	0.5%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	11.0%	3.0%
ส่วนต่าง (X-M)	4.1%	-4.7%	-4.0%	-2.5%
การส่งออก X (บาท)	0.1%	5.6%	0.8%	0.4%
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	6.0%	1.8%
ส่วนต่าง (X-M)	5%	-3%	-5%	-1%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33	33
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	45	55	65	65
อัตราเงินเฟ้อสิ้นปี	0.20%	0.67%	1.55%	1.80%
อัตราดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปี	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%

ที่มา : ASPS

## ธนาคารพาณิชย์-นิคมอุตสาหกรรม-ก่อสร้าง-การบริโภคในประเทศขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

แรงขับเคลื่อนจากปัจจัยในประเทศ ทั้งพัฒนาการทางการเมือง การลงทุนในประเทศ และการบริโภคดังกล่าวข้างต้น จะเป็นตัวแปรหลักในการผลักดันราคาหุ้นไปในทิศทางบวก โดยเฉพาะกลุ่มหุ้นที่อิงกับการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ (Domestic Play) คือ

- **กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม:** หลัง พ.ร.บ. เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) มีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการแล้ว สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนมากขึ้น โดยยอดขอรับ การส่งเสริมการลงทุน (BOI) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หนุนยอด Presales ที่ดิน และกำไรของกลุ่ม 2H61 เติบโตโดดเด่น และต่อเนื่องไปในอนาคต รวมถึงยังได้ผลบวก จากกระแสรายได้ (Recurring Income) ต่อเนื่องตาม ความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นของโรงงานอุตสาหกรรม
- **กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง:** แม้การเปิดประมูลโครงการ ภาครัฐในปีนี้จะมีความล่าช้า แต่จะไม่ส่งผลกระทบต่อ ประสิทธิภาพรายได้และกำไรของกลุ่มฯ ปี 2561-2562 อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากปัจจุบันบริษัทรับเหมาก่อสร้าง ขนาดใหญ่ 10 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ยังมี Backlog มูลค่า รวมกว่า 4 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ ในช่วง 2-4 ปีข้างหน้า ขณะที่แนวโน้มอุตสาหกรรมใน ระยะข้างหน้า จะสดใสมากขึ้น จากเม็ดเงินลงทุนโครงการ ต่างๆ กว่า 1.67 ล้านล้านบาท ที่จะทยอยออกมา ประมูล
- **กลุ่มธนาคารพาณิชย์:** โครงการลงทุนของภาครัฐ โดยเฉพาะในเขต EEC ทำให้การลงทุนภาคเอกชนเกิดขึ้น ตามมา และส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อเพื่อการ ลงทุนมากขึ้น ขณะที่แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2561 ถือเป็นอีกปัจจัยบวกต่อกลุ่มฯ หนุนกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ธ.พ. ที่ได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นดอกเบี้ยเล็กน้อย แตกต่างกันไป โดยเฉพาะ ธ.พ.ที่มีสถานะภาพในตลาดเงิน เป็นผู้ให้กู้ยืมสุทธิ (Net Lending) จะได้ประโยชน์มากกว่า ผู้ยืมสุทธิ (Net Borrowing) จากการประเมินของฝ่ายวิจัย พบว่าทุก 25bps ของอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ปรับเพิ่มขึ้น จะทำให้กำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 5.6% โดย KTB กำไรเพิ่มขึ้นสูงสุด 11.71% ตามด้วย BBL 8.07% TMB 7.99% และ LHFG 5.82%
- **หุ้นเกี่ยวกับการบริโภคในประเทศ:** มาตรการกระตุ้น เศรษฐกิจของภาครัฐที่ทยอยออกมาต่อเนื่อง น่าจะช่วย หนุนผลการดำเนินงานของกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง สถิติ ย้อนหลังในช่วง 3 เดือนก่อนมีการเลือกตั้ง (4 ครั้งหลังสุด) SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4.01% (ให้ผลตอบแทน เป็นบวกทุกครั้ง) แต่เป็นที่น่าสังเกตว่า หุ้นกลุ่มค้าปลีก มักจะตอบรับกับกระแสการเลือกตั้งได้ดีกว่าตลาดฯ ซึ่ง ผลตอบแทนเฉลี่ยกลุ่มฯ ในช่วง 3 เดือนก่อนการเลือกตั้ง สูงถึง 7.1% ด้วยความน่าจะเป็นถึง 75%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ: ข้อมูลสถิติการเลือกตั้งปี 2544, 2548, 2550 และ 2554 (ไม่นับการเลือกตั้งในปี 2549 และ 2557 เนื่องจากเป็นโมฆะ) และหากคิดเฉพาะผลตอบแทนเฉลี่ยก่อนการเลือกตั้ง 3 เดือน ปี 2544, 2548 และ 2554 (3 ปี) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9%

- หุ้นผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ:** แม้การประมูลคลื่นในช่วงที่ผ่านมา จะสร้างต้นทุนที่สูงขึ้นให้แก่ผู้ประกอบการ แต่จะคุ้มค่ากับประสิทธิภาพบริการที่ดีขึ้นและความสามารถต่อการแข่งขันในระยะยาว ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังคาดว่าไตรมาส 2561-62 จะยังเติบโตได้เกิน 20% และสูงกว่าตลาด ส่วนในระยะข้างหน้าแม้จะมีการเปิดประมูลคลื่นอีก เชื่อว่าภาพการแข่งขันน่าจะน้อยลง เพราะนอกจากมีคลื่นที่เหลือจากประมูลครั้งล่าสุดราว 40 MHz ยังมีคลื่นที่จะขอคืนจากอีกหลายหน่วยงานอีกกว่า 3270 MHz ในปี 2563 โดยคลื่นที่พร้อมจะประมูลรวมกว่า 3300 MHz นับว่าเพียงพอสำหรับผู้ประกอบการทุกราย

## พื้นฐานตลาดหุ้นไทยยัด

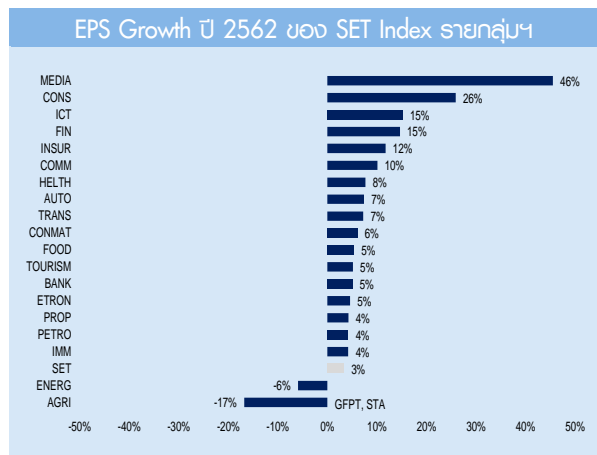
ค่ากำไรสุทธิ 4Q61 กระบจากราคาน้ำมันลดลง ส่วนปี 2562 เติบโต 3.3%

9M61 บริษัทจดทะเบียนทำกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 8.1 แสนล้านบาท (เฉลี่ยราว 2.7 แสนล้านบาท/ไตรมาส) คิดเป็น 75.2% ของประมาณการฯ ทั้งปีที่ 1.08 ล้านล้านบาท คิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 108.58 บาท สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 4Q61 คาดชะลอตัวลงจากค่าเฉลี่ยทั้ง 3 ไตรมาสที่ผ่านมาเล็กน้อย ปัจจัยหลักมาจากกลุ่มที่มี Market Cap ขนาดใหญ่มีแนวโน้มผลการดำเนินงานอ่อนตัวลง เช่น กลุ่มพลังงาน ซึ่งได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากสิ้น 3Q61 ทำให้ต้องมีການบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมัน มีผลกระทบทั้งธุรกิจปิโตรเลียม โรงกลั่น และปิโตรเคมี ส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

มีโอกาสอ่อนตัวลง เนื่องจากจะเป็นช่วง low season ของโรงไฟฟ้าโซลาร์ ถัดมากลุ่มธนาคารพาณิชย์คาดว่ากำไรสุทธิของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ในช่วงไตรมาส 4 น่าจะยังมีอยู่จาก NPL ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตรงข้ามกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเห็นผลประกอบการที่โดดเด่น คือ กลุ่มค้าปลีก ซึ่งเข้าสู่ช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอยปลายปี ตามมาด้วยกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม จากการเข้าสู่ฤดูการท่องเที่ยว และกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับลดลง เช่น กลุ่มธุรกิจการบิน กลุ่มวัสดุก่อสร้าง เป็นต้น จึงเชื่อว่ากำไรสุทธิทั้งปี 2561 ของบริษัทจดทะเบียน น่าจะใกล้เคียงประมาณการที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ ดังกล่าวข้างต้น

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการปี 2562 คาดว่ายังเติบโตแต่ในอัตราลดลง เพราะมีการปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันปี 2562 ลง 5\$ จาก 70 เหรียญ มาอยู่ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับค่าเฉลี่ย 70.9 เหรียญ ในปี 2561 ส่งผลให้มีการปรับลดกำไร กลุ่มพลังงาน ลงกว่า 2.5 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการปรับลดกำไร ของกลุ่มปิโตรเคมี, วัสดุก่อสร้าง และ ICT ลงเช่นกัน

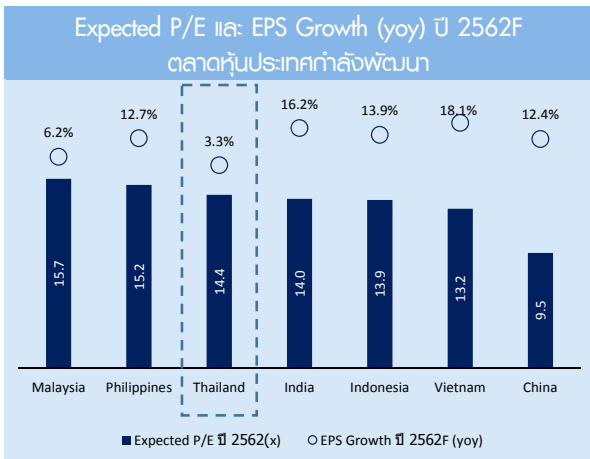
โดยรวมแล้ว กำไรตลาดฯ ลดลงจากประมาณการเดิมราว 3.2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิตลาดฯ ปี 2562 ลดลงมาอยู่ที่ 1.11 ล้านล้านบาท (ลดลง 2.86% จากประมาณการเดิม) และ EPS จะลดลงเหลือ 112.2 บาท จากเดิม 115 บาท เติบโตเพียง 3.3%yoy ทั้งนี้กลุ่มฯ ที่คาดว่าเติบโตได้ดีกว่าตลาดฯ ส่วนใหญ่เกิดจากฐานกำไรปี 2561 ที่ต่ำกว่าปกติคือ กลุ่มสื่อ-บันเทิง เติบโต 46% กลุ่มรับเหมาฯ เติบโต 26% กลุ่ม ICT เติบโต 15% ยกเว้นกลุ่มค้าปลีกเติบโต 10% ส่วนกลุ่มที่เหลือเติบโตใกล้เคียงตลาด คือ อ.พ. โตเพียง 5% กลุ่มปิโตรเคมี เติบโต 4% ตรงกันข้าม กลุ่มพลังงาน คาดหดตัว 6%



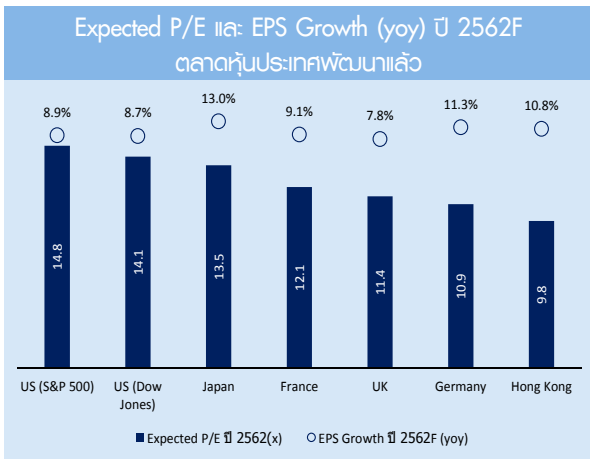
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## PEG ตลาดหุ้นไทยสูงกว่าเพื่อนบ้าน

ภายหลังการปรับลดประมาณการฯ ปี 2562 พบว่า EPS Growth ของไทยต่ำสุดในภูมิภาค ทำให้ Expected P/E ปี 2562 อยู่ที่ราว 14.4 เท่า เป็นระดับที่ใกล้เคียงกับตลาดภูมิภาค คือ อินเดีย 14 เท่า อินโดนีเซีย 13.9 เท่า ยกเว้นตลาดหุ้นจีนต่ำเพียง 9.5 เท่า ซึ่งเป็นผลจากความกังวลสงครามการค้าที่ได้รับผลกระทบโดยตรง และใกล้เคียงตลาดพัฒนาแล้วอย่างตลาดหุ้นสหรัฐฯ ทั้ง Dow Jones (14.1 เท่า) และ S&P 500 (14.8 เท่า) รวมถึงญี่ปุ่น (13.5 เท่า)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



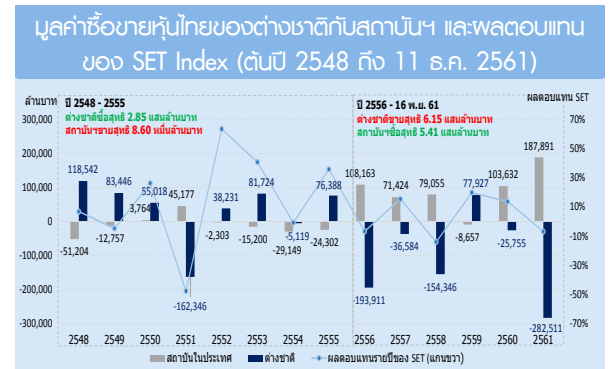
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาที่ PEG Ratio (P/E หารด้วย EPS Growth) ของปี 2562 พบว่าตลาดหุ้นไทยมี PEG Ratio สูงถึง 4.4 เท่า และมากที่สุดเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นภูมิภาค อาทิ ฟิลิปปินส์ที่ 1.2 เท่า อินโดนีเซีย 1.1 เท่า, จีน 0.8 เท่า, เวียดนาม 0.7 เท่า, อินเดีย 0.9 เท่า เป็นต้น

และยังอยู่ในระดับสูง เมื่อเทียบกับตลาดพัฒนาแล้ว ทั้งสหรัฐฯ (Dow Jones 1.7 เท่า, S&P500 1.8 เท่า) ญี่ปุ่น 1.1 เท่า และตลาดหุ้นยุโรป 1-1.6 เท่า โดยรวมทำให้ตลาดหุ้นไทยไม่ถูกนัก อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าตลาดหุ้นโลกหลายแห่งยังไม่ได้สะท้อนถึงผลกระทบจากสงครามการค้า ต่อผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน จึงเชื่อว่าน่าจะมีการปรับประมาณการฯ ลงหลังจากนี้

## Fund Flow น่าจะกลับมาในอีก 3-6 เดือนข้างหน้า

ปี 2561 ต่างชาติขายสุทธิหุ้นภูมิภาคสูงถึง 3.13 หมื่นล้านเหรียญ (หลังจากซื้อสุทธิปี 2559 กว่า 2.50 หมื่นล้านเหรียญ) ต่อด้วยปี 2560 อีก 1.13 หมื่นล้านเหรียญ) นับเป็นการขายสุทธิสูงสุดตั้งแต่เริ่มมีการส่งสัญญาณปรับลด QE ในปี 2556 เป็นต้นมา และยอดขายสุทธิปี 2561 เป็นการขายสุทธิทั้ง 5 ประเทศ นำโดย ใต้หวันขายสุทธิสูงสุดในภูมิภาค 1.2 หมื่นล้านเหรียญ รองลงมาคือ ไทย ขายสุทธิกว่า 8.7 พันล้านเหรียญ หรือ 2.82 แสนล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วนมูลค่าการขายสุทธิ 28% ของยอดขายรวมทั้ง 5 ประเทศ) ตามมาด้วยเกาหลีใต้ 6.3 พันล้านเหรียญ, อินโดนีเซีย 3.5 พันล้านเหรียญ และฟิลิปปินส์ 982 ล้านเหรียญ ดังภาพทางด้านล่าง

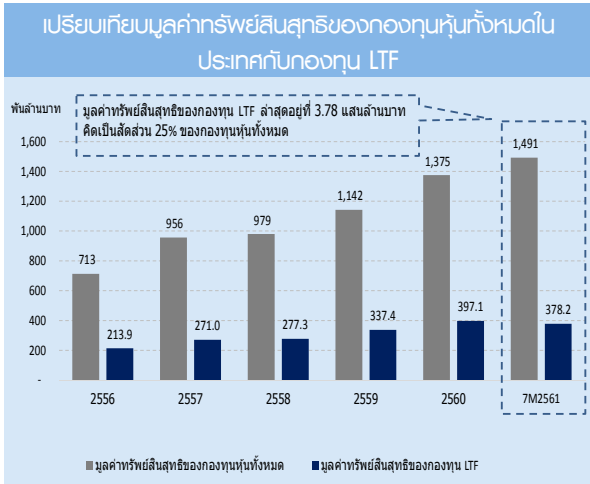


ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 11 ธ.ค. 61

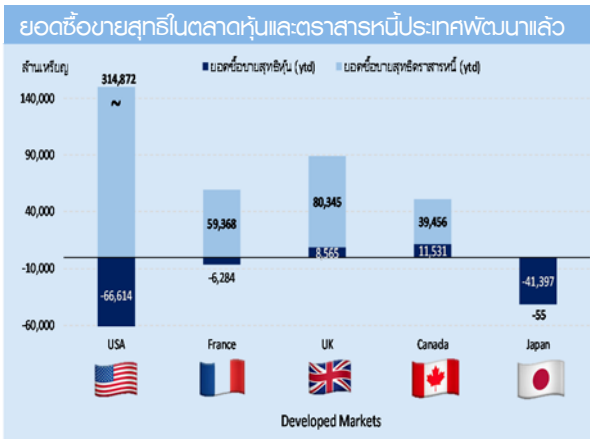
และหากพิจารณาแรงขายหุ้นไทยต่างชาติตั้งแต่ปี 2556 ถึงปัจจุบัน (เกือบ 6 ปี) มีมูลค่ารวมสูงถึง 6.15 แสนล้านบาท จนทำให้สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยของต่างชาติ ถ่างสุดลดลงมาเหลือเพียง 29.42% (ต่ำสุดนับตั้งแต่ มิ.ย. 2547) แบ่งเป็นการถือครองที่ปิดโอนในชื่อต่างชาติ 22.67% (ต่ำสุดนับตั้งแต่ช่วงที่เก็บข้อมูลในปี 2547 เป็นต้นมา) และถือครองผ่าน NVDR 6.75% เห็นได้ว่าแรงขายที่มีมาต่อเนื่อง ทำให้สัดส่วนการถือครองอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติมาก จึงมีโอกาสสูงที่แรงขายจะชะลอตัวลง และกลับมาซื้อมากขึ้นในปี 2562





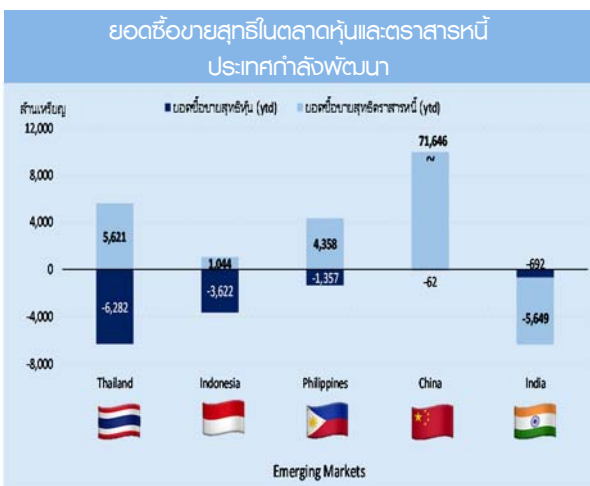


ที่มา : AIMC, SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

ข้อมูล ณ 31 ส.ค. 2561



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

ข้อมูล ณ 31 ส.ค. 2561

## ดัชนีเป้าหมาย และกลยุทธ์การลงทุน

กำหนดดัชนีเป้าหมายปี 2562 บน EPS 112.2 บาทต่อหุ้น และเพิ่ม P/E จากเดิม 15 เท่า เป็น 16 เท่า อยู่ที่ 1795 จุด มี upside รวบรวม 10% จากความคาดหวังถึงสิ้นสุดการไหลออกของ fund flow โดยคาดว่า น่าจะเริ่มเห็นการไหลกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทยอีกครั้งในช่วงไตรมาส 1-2 ของปี 2562 พร้อมกับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจากเดิม 40% เป็น 50% ขณะที่ความเสี่ยงภายนอกยังมีอยู่ จึงเน้นเลือกลงทุนเป็นรายหุ้น โดยเลือกหุ้นที่มีการเติบโตตามเศรษฐกิจในประเทศ และมีการเติบโตต่อเนื่อง ดังนี้

- หุ้นที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น : KBANK
- หุ้นส่งออกที่ปรับตัวจากผลกระทบการค้าโลกได้ : HANA
- หุ้นสาธารณูปโภค : SCC, STEC, WHA
- หุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคภาคครัวเรือน : ADVANC, DTAC, BJC, CPALL, PLANB

SET Index Sensitivity					
PER (เท่า)	ธ.ค. 61E	มี.ค. 62E	มิ.ย. 62E	ก.ย. 62E	ธ.ค. 62E
15.0x	1,629	1,642	1,656	1,669	1,683
15.5x	1,683	1,697	1,711	1,725	1,739
16.0x	1,737	1,752	1,766	1,780	1,795
16.5x	1,792	1,806	1,821	1,836	1,851
17.0x	1,846	1,861	1,876	1,892	1,907

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



## วิเคราะห์ทางเทคนิค



### DOW JONES

ภาพเทคนิครายสัปดาห์ ดัชนี Dow Jones ยังติดแนวต้านที่ 27,000 จุด ทำให้รูปแบบการเคลื่อนไหวแบบซ้ำเดิมที่จะไม่ผ่านการทดสอบแนวต้านในครั้งแรกและตามมาด้วยการพักตัวตามจังหวะ a-b-c-d-e (ดังรูป) ยังคงเป็นจริง โดยปัจจุบันประเมินการพักตัวอยู่ในช่วงปลายของจังหวะ d ซึ่งมีแนวรับที่ 23,360 จุด หากยังยืนเหนือได้มีโอกาสฟื้นกลับขึ้นได้โดยประเมินแนวต้านที่ 26,000 จุด

### สรุปคาดการณ์ 1Q62

ดัชนี Dow Jones กำลังเคลื่อนไหวตามรูปแบบซ้ำ a-b-c-d-e (ดังรูป) โดยปัจจุบันพักตัวในช่วงปลายของจังหวะ d โดยมีแนวรับที่ 23,450 จุด หากยืนเหนือได้คาดว่าจะเห็นการดีดกลับตามจังหวะ e โดยมีแนวต้านที่ 26,000 จุด ซึ่งเป็น Sentiment บวกหนุนต่อ SET Index



### Dubai Crude Oil

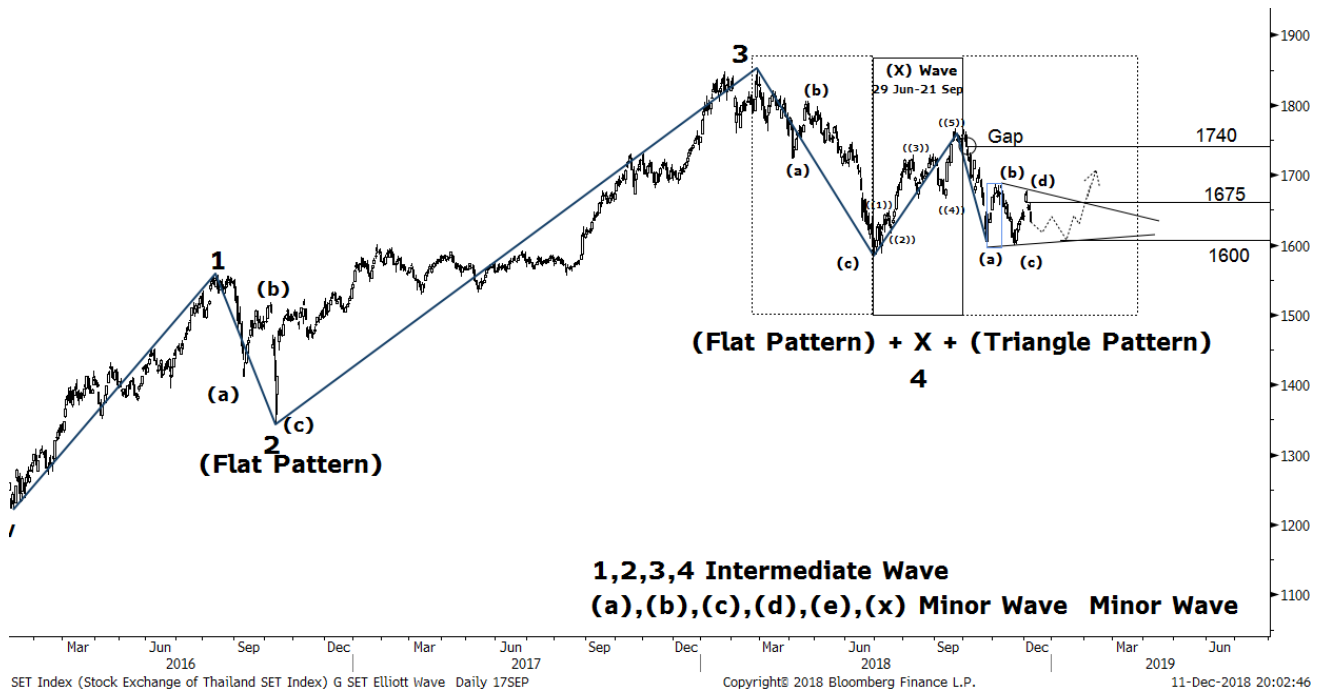
ภาพเทคนิครายสัปดาห์ ราคาปรับลงแรงกว่า 30% ส่งผลให้ทางเทคนิคเกิดสัญญาณลบจากการหลุดแนวรับ Uptrend Channel ที่ 65 เหรียญฯ สะท้อนราคาได้สูญเสียความเป็นแนวโน้มขาขึ้นแล้ว แต่อย่างไรก็ตามด้วยการที่ราคาปรับลดลงเร็ว จนถึง RSI เข้าเขต Oversold จึงประเมิน Downside จะจำกัดที่ 55 เหรียญฯ และมีโอกาสเกิด Technical Rebound มาทดสอบแนวต้านที่ 65 เหรียญฯ

### สรุปคาดการณ์ 1Q62

คาดว่าราคาน้ำมันดิบ Dubai สูญเสียแนวโน้มขาขึ้นไปแล้ว แต่การปรับลงช่วงไตรมาสที่ผ่านมาจน RSI เข้าเขต Oversold ทำให้ Downside จำกัดและมีโอกาสเกิด Technical Rebound สลับได้ โดยประเมินราคาแกว่งผันผวนตามกรอบ 55-65 เหรียญฯ



# วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



## ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 4Q61 ประเมิน SET Index เข้าสู่ช่วงปลายของ Minor Wave (1) ในคลื่น Intermediate Wave 5 ซึ่งจะทำให้ SET Index มีพื้นที่การขึ้นจำกัดที่ 1750-1790 จุด และมีความเสี่ยงปรับลงมาปิด Gap ที่ 1680 จุด ผลที่เกิดขึ้นพบว่า ดัชนีปรับขึ้นทำจุดสูงสุดของ 4Q61 ที่ 1766.62 จุด เมื่อวันที่ 21 ก.ย. ก่อนที่จะปรับลงมาทำจุดต่ำสุดที่ 1596.40 จุด ในวันที่ 25 ต.ค. หลังจากนั้น SET Index แกว่งออกข้างตามกรอบ 1600-1690 จุด แม้ทิศทาง SET Index ช่วง 4Q61 อยู่ในช่วงปลายของขาขึ้นตามที่ประเมิน แต่จากรายละเอียดคลื่นย่อย ((5)) ของ Minor Wave(1) ที่เคลื่อนตัวเพียง 3 จังหวะ (ซึ่งผิดเกณฑ์ปกติที่ว่า Impulse Wave จะต้องมีย่อยภายใน 5 จังหวะ) ทำให้สมมติฐานเดิมที่ว่า SET Index อยู่ในปลาย Minor Wave (1) ของ Intermediate Wave 5 ไม่ถูกต้อง ภายใต้สมมติฐานใหม่จึงคาดว่า SET Index ยังอยู่ในช่วงพักตัวของ Intermediate Wave 4 ในรูปแบบคลื่นซับซ้อนที่ประกอบด้วยคลื่น (a)-(b)-(c)-(X)-(a)-(b)-(c) เป็นอย่างน้อย โดยการปรับขึ้นเมื่อช่วง 29 มิ.ย.- 21ก.ย. เป็นการทำคลื่น (X) ของ Intermediate Wave 4 ผลที่ตามมา SET Index อยู่ในภาวะพักตัวต่อไป

สำหรับ 1Q62 ประเมินหนึ่งในรูปแบบพักตัวที่เป็นได้ของ SET Index คือ รูปแบบ Triangle ที่เป็นการแกว่งออกข้างโดยมีคลื่นย่อย 5 จังหวะ (a)-(b)-(c)-(d)-(e) (ดังรูป) โดยปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงการปรับลงมาทดสอบกรอบล่างของสามเหลี่ยมตามจังหวะคลื่น (e) ที่บริเวณ 1600/1585 จุด คาดว่า จะเห็นการปรับขึ้นไปทดสอบแนวต้านกรอบบนของสามเหลี่ยมอีกครั้งที่ 1675 จุด หากเป็นการพักตัวในรูปแบบข้างต้น SET Index จะสามารถผ่านแนวต้านนี้ในที่สุด เพื่อกลับไปปิด Gap แนวต้านถัดไปที่ 1740 จุด

## สรุปการคาดการณ์

**ระดับดัชนี ณ 12 ธ.ค. 2561 อยู่ที่ 1634.88 จุด**

**SET ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : อยู่ในช่วงปรับฐาน แต่พื้นที่การลงจำกัดที่แนวรับ Triangle โชน 1585-1600 จุด เพื่อจบคลื่นย่อย (e)

**SET ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากนั้นจะสลับมาแกว่ง Sideway Up เพื่อกลับมามาทดสอบแนวต้านกรอบบนของ Triangle ที่ 1675 จุด

**SET ระยะยาว** (จากนี้จนจบไตรมาส 1 ของปี 2562) : ภายใต้สมมติฐานว่าการเคลื่อนไหวที่ทำคลื่นย่อยครบ 5 คลื่นตามจังหวะ (a)-(b)-(c)-(d)-(e) ไปแล้ว ประเมินว่าสุดท้าย SET Index จะสามารถผ่านแนวต้าน 1675 จุด ได้เพื่อขึ้นไปปิด Gap ที่ 1740 จุด ในท้ายที่สุด

# OUTLOOK



## ADVANC :

ภาพรายสัปดาห์กำลังเคลื่อนที่ในรูปแบบของ Sideways Up โดยช่วงก่อนหน้าราคาได้ปรับฐานลงมาค่อนข้างแรง แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเริ่มที่จะเข้าใกล้แนวรับถึงสองจุดด้วยกัน นั่นก็คือแนวรับ Low เดิมที่ 174.00 บาท และแนวกรอบล่างของ Uptrend Channel บริเวณ 170 (ดังรูป) จึงเป็นการเพิ่มนัยสำคัญให้กับแนวรับที่บริเวณดังกล่าว ประกอบกับ RSI ที่ลงมาจนต่ำใกล้เขต Oversold เดิมที่ สะท้อน ถึงราคาลงมาในอัตราเร่งมากเกินไป จึงอาจเกิดจังหวะ Technical Rebound เกิดขึ้นได้ โดยมีแนวต้านที่ 185.50/192.50 บาท ตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**  
แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 170-174.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 192.50 บาท



## BJC :

ภาพรายสัปดาห์ของ BJC พักตัวอยู่ในรูปแบบของ Descending Triangle (การพักตัวรูปสามเหลี่ยมที่กรอบล่าง Flat และกรอบบนถูกกด High ลงมาตามรูป) ซึ่งเมื่อไรก็ตามที่อ่อนตัวลงมาที่กรอบล่างที่ 50.50 บาท มักจะมีแรงซื้อกลับเข้ามาประคองราคาไว้อยู่เสมอ (ตามลูกศร) ล่าสุดเริ่มที่จะเห็นการฟื้นตัวขึ้นที่บริเวณดังกล่าว ประกอบกับ RSI ที่ฟื้นตัวขึ้นจากฐานแนวรับเดิมที่บริเวณระดับ 38 สนับสนุนการฟื้นตัวเช่นกัน โดยมีแนวต้านหลักที่บริเวณกรอบบนของ Descending Triangle บริเวณ 58.75-59.50 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**  
แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่ 50.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ โซน 58.75 – 59.50 บาท



## CPALL :

ภาพรายสัปดาห์กำลังอยู่ในจังหวะฟื้นตัวขึ้นจากแนวรับสำคัญ EMA 200 สัปดาห์ (ซึ่งที่ผ่านมาในช่วงปี 2558 เคยรับอยู่มาแล้วและตามมาด้วยการฟื้นยาว) ส่วน Indicator ส่งสัญญาณไปในทิศทางบวกเช่นกัน ไม่ว่าจะเป็น MACD ที่ตัดขึ้นเหนือ Signal Line ซึ่งในอดีตส่งสัญญาณซื้อของการขึ้นรอบใหม่ได้ดีเยี่ยม (ตามแนว A-B) ส่วน RSI เกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านแนวต้าน High เดิมเป็นสัญญาณชี้ว่า โดยหากราคาผ่านแนวต้าน 71.75 บาทได้จะถือเป็นสัญญาณบวกยืนยันการไปต่อเพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 79.75 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 71.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 79.75 บาท

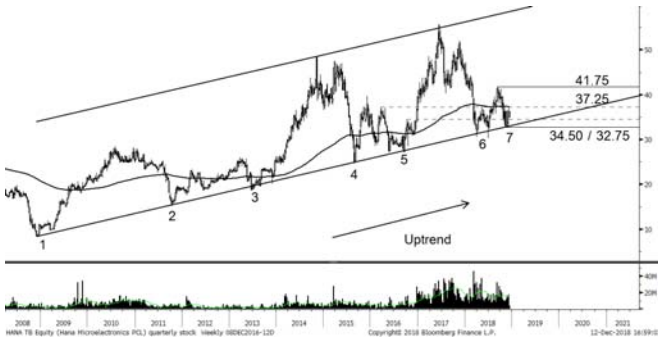


## DTAC :

ภาพรายสัปดาห์ของ DTAC กำลังอยู่ในโหมดของการพักตัวภายใต้ Downtrend Channel ตามแนว A-B ซึ่งการพักตัวดังกล่าวจะสิ้นสุดลงก็ต่อเมื่อเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านแนวต้านกรอบบนที่บริเวณ 49.25 บาท หากเกิดขึ้นจะเป็นการเปิดพื้นที่ราคาได้ฟื้นตัวทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 53.50 และ 57.50 บาท ตามลำดับ

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 49.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 57.50 บาท



**HANA :**

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ HANA กำลังอยู่ในจุดที่น่าสนใจ นั่นคือการกลับลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่างของ Uptrend Channel ที่คอยหนุนราคา มาตั้งแต่ปี 2551 ซึ่งแนวรับดังกล่าวทำหน้าที่คอยประคับประคองราคามีมากถึง 7 ครั้ง (ตามแนว 1 ถึง 7) จึงมีความเป็นไปได้สูงที่จะเกิดจังหวะ Technical Rebound เมื่อไรก็ตามที่ลงมาทดสอบ ทั้งนี้ ราคาจะเ็นแนวต้านถัดไปอยู่ที่ 37.25 และ 41.75 บาท ตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 34.50 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 37.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.75 บาท



**KBANK :**

ภาพรวมรายสัปดาห์ของ KBANK กำลังเคลื่อนที่อยู่ใน Uptrend Channel ซึ่งล่าสุดกำลังทดสอบแนวรับกรอบล่าง โดย Channel ดังกล่าวนั้นคอยหนุนราคา มาตั้งแต่ช่วงปี 52 (ตามแนว 1-2-3) จึงประเมินว่าแนวรับดังกล่าวนี้มีนัยสำคัญ หากอ่อนตัวลงจะมีโอกาสที่จะเกิดจังหวะ Technical Rebound เพื่อกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 203 และ 221 บาท ตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 190 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 221 บาท



**PLANB :**

ราคากำลังอยู่ในโหมดของการปรับฐาน แต่อย่างไรก็ตามการที่ลงมาที่แนวรับบริเวณ 6.00 บาท ซึ่งถือเป็นโซนที่เกิดการ Confluence (แนวรับที่เกิดจากการประเมินหลายวิธีแต่มาเกิดที่ราคาเดียวกัน ในที่นี้เกิดจากแนวรับของ EMA 200 สัปดาห์, แนวรับ Low ก่อนหน้า และแนวรับ Uptrend Line) จึงมีโอกาสสูงที่จะมีแรงซ็อกกลับเข้ามาพุงราคาจนเกิดจังหวะ Technical Rebound ได้ ส่วน RSI เข้าใกล้ฐานแนวรับเดิมที่ระดับ 38 จึงประเมินพื้นที่ลงจำกัดและมีโอกาสดีดกลับไปที่ 6.65 และ 6.95 บาท ตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 6.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.95 บาท



**SCC :**

ภาพรายสัปดาห์กำลังอยู่ในโหมดของการปรับฐาน แต่อย่างไรก็ตามในเชิง Price Action เริ่มที่จะเห็นรูปแบบการกลับตัวของ Double Bottom (ดังรูป) ซึ่งจะมี Neckline อยู่ที่ 464 บาท หากผ่านถือเป็นสัญญาณยืนยันการกลับตัว เพื่อขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 506 บาท ทั้งนี้ หากราคาอ่อนตัวลงมาที่บริเวณแนวรับสำคัญ 402 - 404 บาท และทำ Triple Bottom ยังถือเป็นโอกาสน่าสะสมเพื่อหวัง Technical Rebound ในระยะสั้นได้อีกทาง

**กลยุทธ์การลงทุน**

หากราคาอ่อนตัวลงมา แนะนำรอรับ 402 - 404 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 464 และ 506 บาท ตามลำดับ หรือหากเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่าน Neckline ที่ 464 บาท แนะนำ Follow Buy และมีเป้าหมายทำกำไรที่ 506 บาท



# OUTLOOK



## STEC :

ภาพรายสัปดาห์ของ STEC กำลังแกว่ง Sideways ในช่วง 17.50 – 28.00 บาท ซึ่งล่าสุดกำลังอยู่ในจังหวะ Technical Rebound ขึ้นทดสอบกรอบบน หากสังเกตจากจุด B ที่ราคามีการยก High และ Low ในเชิง Price Action ถือเป็นลักษณะของแนวโน้มขาขึ้น (ในระยะสั้น) จึงถือเป็นโอกาสน่าสะสมเมื่อไรก็ตามที่ราคาอ่อนตัวลงมาตามแนวรับ เพื่อคาดหวังการกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 25.50 บาทและแนวต้านกรอบบนของกรอบ Sideways ที่ 28.00 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 23.40 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.50 และ 28.00 บาท



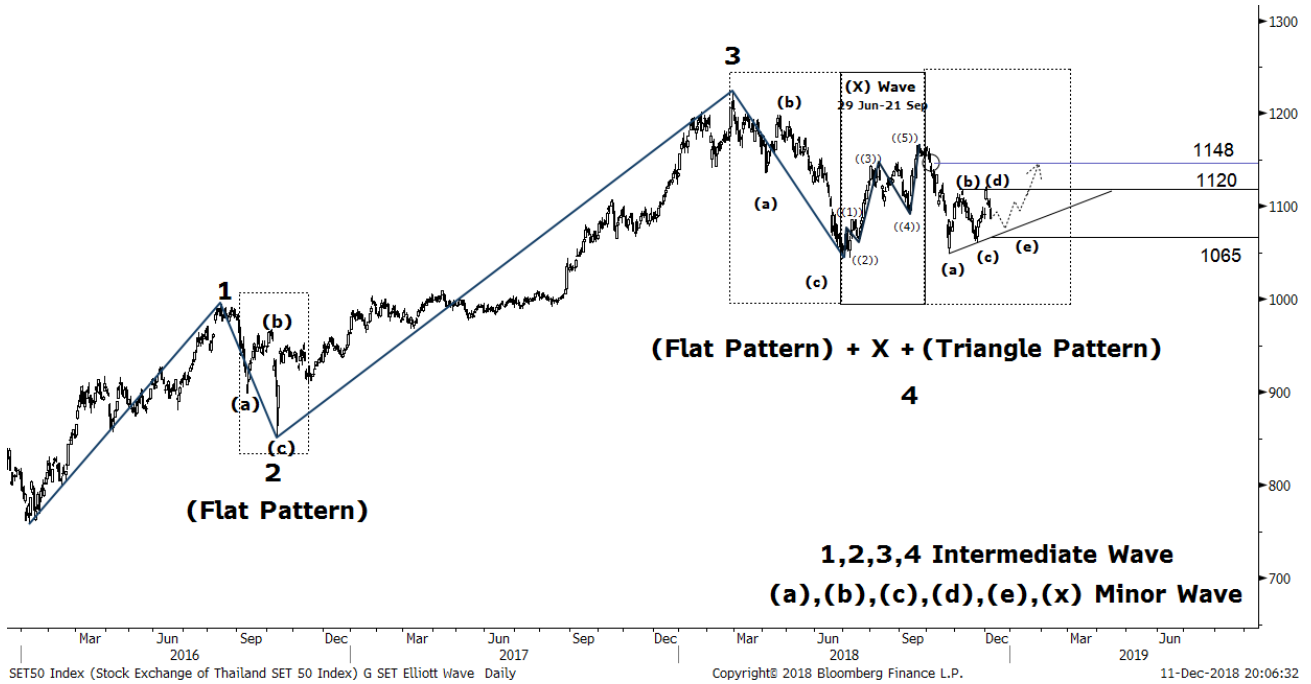
## WHA :

หลังจากที่ราคาสามารถ Break High 3.70 บาท ราคากำลังอยู่ในจังหวะพักตัวในแนวโน้มขาขึ้นที่ใช้เวลามาเกือบทั้งปี ซึ่งล่าสุดเริ่มเห็นสัญญาณบวกเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จากการยืนอยู่เหนือ EMA ทุกเส้นตามลำดับ (ราคา > EMA 10 > EMA 25 > EMA 75 > EMA 200) ตามลักษณะของแนวโน้มที่เป็นขาขึ้น เพื่อไปทดสอบแนวต้านที่ 4.56 บาท ทั้งนี้หากผ่านได้จะถือเป็นสัญญาณบวกที่มีนัยจากการทำ All Time High โดยสามารถวัดเป้าหมายแนวต้านถัดไปโดยใช้ Fibonacci Extension ที่ 5.00 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่แนวรับ 4.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.56 บาทและ 5.00 บาทตามลำดับ

## SET50 Index Futures



### SET50 Index

Invest+ ฉบับ 4Q61 ประเมิน SET50 Index เข้าสู่การขึ้นช่วงปลายของ Minor Wave (1) ในคลื่น Intermediate Wave 5 ซึ่งจะทำให้ SET50 Index มีพื้นที่การขึ้นจำกัดที่ 1155-1180 จุด และมีความเสี่ยงปรับลงมาที่ 1100 จุด ผลที่เกิดขึ้นพบว่าดัชนีปรับขึ้นทำจุดสูงสุดของ 4Q61 ที่ 1166.78 จุด ก่อนที่จะปรับลงมาทำจุดต่ำสุดที่ 1048.41 จุด หลังจากนั้น SET Index แกว่งออกข้างตามกรอบ 1060-1120 จุด

แม้ทิศทางช่วง 4Q61 อยู่ในช่วงปลายของขาขึ้นตามคาด แต่หากพิจารณารายละเอียดคลื่นย่อย ((5)) ของ Minor Wave(1) ที่เคลื่อนไหวไม่ครบ 5 คลื่น ทำให้แนวความคิดที่เคยประเมินว่า SET50 Index อยู่ใน Minor Wave (1) ของ Intermediate Wave 5 จะไม่ถูกต้อง และให้นำหนักการปรับขึ้นเมื่อช่วง 29 มิ.ย. - 21 ก.ย. มีโอกาสเป็นคลื่น (X)-Wave ในคลื่น Intermediate Wave 4 มากกว่า ภายใต้สมมติฐานใหม่นี้ ทำให้ภาพของ SET50 Index ยังอยู่ในคลื่นพักรัดในรูปแบบคลื่นซับซ้อนต่อไป

สำหรับ 1Q62 ประเมินดัชนีจะพักรัดในรูปแบบ Triangle ที่เป็นการแกว่งออกข้าง โดยมีคลื่นย่อย 5 คลื่นตามจังหวะ (a)-(b)-(c)-(d)-(e) (ดังรูป) โดยปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงการปรับลงมาทดสอบกรอบล่างของสามเหลี่ยมตามจังหวะคลื่น (e) ที่บริเวณ 1065 จุด และคาดว่าจะเห็นการปรับขึ้นไปทดสอบแนวต้านกรอบบนของสามเหลี่ยมอีกครั้งที่ 1120 จุด หากเป็นการพักรัดในรูปแบบข้างต้น SET50 Index จะสามารถผ่านแนวต้านนี้ขึ้นไปได้เพื่อกลับไปปิด Gap ที่ 1148 จุดได้เป็นอย่างดี

### สรุปการคาดการณ์

**SET50 ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : อยู่ในช่วงปรับฐาน แต่พื้นที่การลงจำกัดที่แนวรับ Triangle ที่ 1065 จุด เพื่อจบคลื่นย่อย (e)

**SET50 ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากนั้นจะสลับมาแกว่ง Sideway Up เพื่อกลับมาทดสอบแนวต้านกรอบบนของ Triangle ที่ 1120 จุด

**SET50 ระยะยาว** (จากนี้จนจบไตรมาส 1 ของปี 2562) :ภายใต้สมมติฐานว่าการเคลื่อนไหวที่ทาคืนย่อยครบ 5 คลื่น ตามจังหวะ (a)-(b)-(c)-(d)-(e) ไปแล้ว ประเมินว่าสุดท้าย SET Index จะสามารถผ่านแนวต้าน 1120 จุด ได้เพื่อขึ้นไปปิด Gap ที่ 1148 จุด ในท้ายที่สุด

### กลยุทธ์การลงทุน

**ระดับดัชนี ณ 12 ธ.ค. 2561 อยู่ที่ 1089.20 จุด**

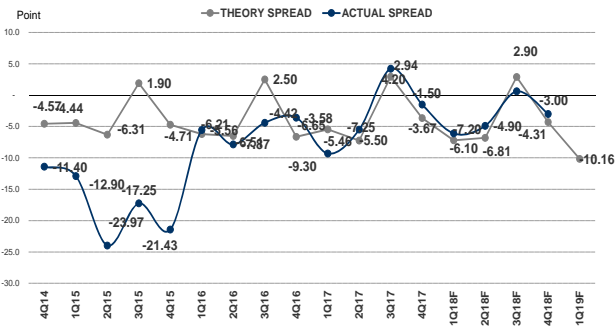
**ระหว่าง ธ.ค. - ม.ค. 62** : แนะนำรอเปิดสถานะ Long ที่โซน 1065-1070 จุด

**ระหว่าง ม.ค. - ก.พ. 62** : ถือสถานะ Long เพื่อทำกำไรที่ 1120 จุด

**ระหว่าง ก.พ. - มี.ค. 62** : รอ Follow Long เมื่อผ่านแนวต้าน 1120 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1148 จุด

# วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

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



### กลยุทธ์การลงทุน

เป้าหมาย Spread ซีรียใกล้ - ซีรียใกล้

	S50F19 ณ 30 ม.ค.62	S50G19 ณ 27 ก.พ.62	S50H19 ณ 28 มี.ค.62	S50J19 ณ 29 เม.ย.62	S50K19 ณ 30 พ.ค.62	S50M19 ณ 27 มิ.ย.62
S50F19						
S50G19	-0.86					
S50H19	-5.47	-4.52				
S50J19	-14.21	-13.10	-8.57			
S50K19	-17.46	-16.29	-11.77	-3.19		
S50M19	-15.82	-14.68	-10.16	-1.59	1.61	

### เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

## วิเคราะห์ SET50 Index Futures

### คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 1Q62 Spread ระหว่าง S50M19 ลบด้วย S50H19 ณ วันที่ 28 มี.ค. 2562 จะเท่ากับ -10.16 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง เม.ย. - มิ.ย. 62 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.438% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 4.92 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.36% หรือ เท่ากับ 15.08 จุด

### กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H19M19 มีค่าสูงกว่า -8.16 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -10.16 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H19M19 มีค่าต่ำกว่า -12.16 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -10.16 - 2 จุด)

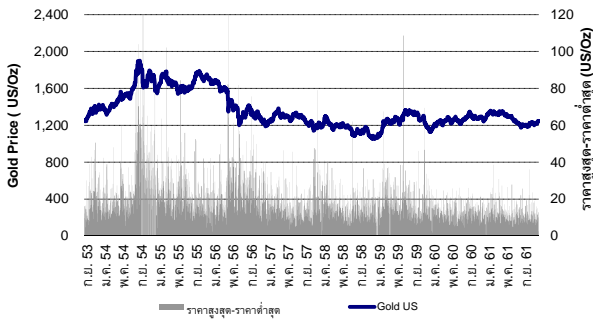
## วิเคราะห์ SET50 Index Options

การเข้าสู่บรรยากาศการเลือกตั้งเต็มตัว หลังมีการปลดล็อกพรรคการเมือง เพื่อเดินทางไปสู่การเลือกตั้งในวันที่ 24 ก.พ. 62 และการเร่งรัดเปิดประมูลโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะโครงการที่เกี่ยวข้องกับ EEC ทั้งรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน การพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา ท่าเรือแหลมฉบังและท่าเรือมาบตาพุด ถือเป็นปัจจัยบวกสำคัญต่อภาพรวมตลาดในช่วง 3 เดือนข้างหน้า ขณะที่โอกาสการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ กนง. ในปี 2562 ที่ชัดเจนขึ้น น่าจะทำให้แรงขายจากนักลงทุนต่างชาติลดลง หลังจากที่ต่างชาติขายสุทธิตลาดหุ้นไทยไปแล้วกว่า 2.9 แสนล้านบาทนับตั้งแต่ต้นปี ส่วนปัจจัยต่างประเทศยังคงให้ความสำคัญต่อการเจรจาระหว่างสหรัฐและจีนเพื่อแก้ไขปัญหาสงครามการค้า ที่ถือเป็นความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจโลก

สำหรับช่วง 1Q62 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1110-1190 จุด คิดเป็นระดับ PER 15.0-16.0 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1100 ถึง 1200 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1110 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1190 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน



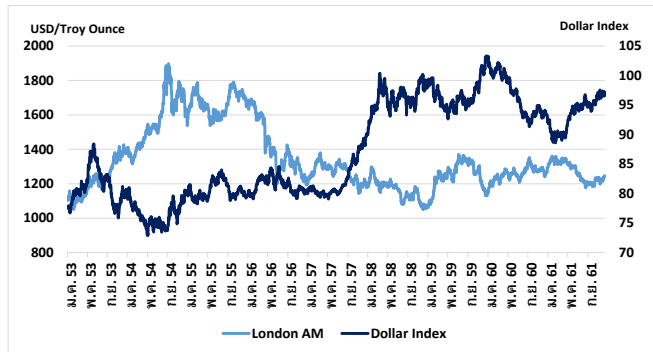
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61
ราคาต่ำสุด	1,152	1,219	1,213	1,242	1,303	1,248	1,174	1,188
ราคาสูงสุด	1,257	1,294	1,349	1,305	1,358	1,353	1,258	1,248
Max-Min	105	75	136	63	56	105	84	60
ราคาเฉลี่ย	1,219	1,259	1,279	1,277	1,330	1,307	1,213	1,222
S.D	25.7	18.6	36.8	14.1	12.2	25.4	21.3	13.9
% return	8.4%	-0.6%	3.1%	1.8%	1.7%	-5.4%	-4.8%	4.8%

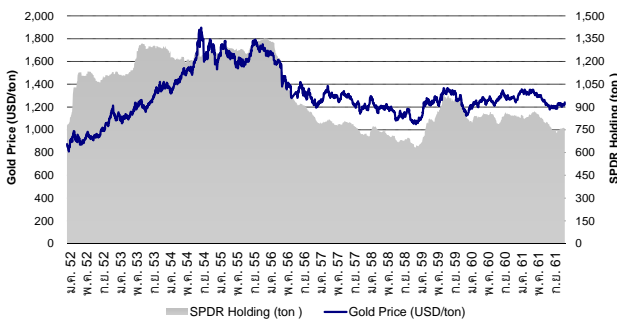
หมายเหตุ ข้อมูล 4Q61 ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. - 11 ธ.ค. 2561

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM ( USD/Ounce)	FX ( บาท/ USD)				
	32.25	32.50	32.75	33.00	33.25
1,180	18,089	18,229	18,369	18,509	18,650
1,200	18,395	18,538	18,680	18,823	18,966
1,220	18,702	18,847	18,992	19,137	19,282
1,240	19,008	19,156	19,303	19,450	19,598
1,260	19,315	19,465	19,614	19,764	19,914
1,280	19,622	19,774	19,926	20,078	20,230
1,300	19,928	20,083	20,237	20,392	20,546
1,320	20,235	20,392	20,548	20,705	20,862
1,340	20,541	20,701	20,860	21,019	21,178

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

ราคาทองคำยังผันผวน แต่ Downside เริ่มจำกัด

งวด 4Q61 ราคาทองคำตลาดโลกมีการเคลื่อนไหวในทิศทางขาขึ้นจากจุดต่ำสุด 1,188 เหรียญฯ มาสูงที่สุดที่ 1,248 เหรียญฯ โดยนับตั้งแต่กลาง เดือนพ.ย. ถึง ธ.ค. ปรับขึ้นต่อเนื่องกว่า 40 เหรียญฯ หลังถ้อยแถลงของประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ระบุอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯกำลังเข้าใกล้ระดับที่สมดุล หรือส่งสัญญาณว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายปี 2562 อาจน้อยกว่าที่คาดจะขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้งในปี 2562 และขึ้นอีก 2 ครั้งปี 2563 นอกจากนี้การที่เกิดภาวะ Inverted Yield Curve ซึ่งเป็นภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นของสหรัฐฯอยู่สูงกว่าพันธบัตรระยะยาว ถือเป็น Indicator สะท้อนภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯว่ามีโอกาสเข้าสู่ภาวะชะงักงัน สถานการณ์ดังกล่าวเป็นปัจจัยกดดันต่อค่าเงินดอลลาร์ และหนุนต่อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย โดยราคาล่าสุด (ณ 11 ธ.ค. 2561) อยู่บริเวณ 1,244 เหรียญฯ

แนวโน้มราคาทองคำช่วง 1Q62 คาดเคลื่อนไหวในกรอบ 1,220-1,280 เหรียญฯ โดยความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่จะชะงักงันจากผลกระทบสงครามการค้าที่ดำเนินการอยู่ แม้สหรัฐฯกับจีนจะหยุดการตอบโต้ชั่วคราวเป็นเวลา 90 วัน เพื่อเปิดทางเจรจาอีกครั้ง แต่เชื่อว่าทุกอย่างได้ผ่านจุดเลวร้ายไปแล้ว และภายใต้สถานการณ์เฟดชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าวข้างต้น กดดันให้ Dollar Index ลดการแข็งค่า หรือเข้าสู่ภาวะอ่อนค่าลง ถือเป็นกรจำกัด Downside ของราคาทองคำไม่ให้หลุดบริเวณ 1,220 เหรียญฯ

Trading ในกรอบ 1,220-1,280 เหรียญฯ

จากความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาทที่มีมากขึ้น ทำให้ระดับความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในทองคำมีมากขึ้น กลยุทธ์ที่เหมาะสมภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว คือการ Trading เป็นรอบ ๆ อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,220-1,280 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยที่โอกาสทำกำไรในสถานะ Long จะมีมากกว่ากรณีที่ระดับราคาทองคำเข้าใกล้บริเวณ 1,220 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,200 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.0 บาท/USD) และโอกาสทำกำไรในขา Short จะมีมากกว่าหากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,280 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,140 บาท) โดยเลือกมีสถานะใน GFG19 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน กุมภาพันธ์ 2562 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน ภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 33 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะทำให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 150 บาท



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## มองข้ามภาพความผันผวนในระยะสั้น

- ภาครัฐร่วมลุยขยายตลาด Medical / Wellness Tourism
- เน้นเพิ่มการรักษาโรคซับซ้อนแทนการปรับขึ้นค่าบริการ
- ชอบ BDMS ที่เติบโตมั่นคงสุด

### รัฐหนุนลุยตลาดนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ

สถาบันวิจัยด้านธุรกิจ Grand View Research ของสหรัฐอเมริกา ทำการศึกษาตลาด Medical Tourism ของ 6 ประเทศ (คอสตาริกา, เม็กซิโก, ไทย, อินเดีย, สิงคโปร์ และมาเลเซีย) พบว่าในปี 2559 มีมูลค่าตลาดรวมกัน 2.5 หมื่นล้านเหรียญฯ โดยประเทศไทยมี Market Share เป็นอันดับหนึ่ง และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 20% ต่อปี ไปจนถึงปี 2568 เกิดจากการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุทั่วโลก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตะวันตก ที่แสวงหาบริการคุณภาพ แต่มีค่าบริการที่สมเหตุสมผล สอดคล้องกับข้อมูลรายได้ผู้ป่วยชาวต่างชาติในอดีตของ BDMS ร่วมกับ BH ที่เติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี ในปี 2548-60 แต่ในระยะ 1-3 ปีที่ผ่านมา พบว่าผู้ป่วยตะวันออกกลางบางประเทศที่เป็นฐานรายได้หลักชะลอตัวลงจากเศรษฐกิจที่ตกต่ำตามราคาน้ำมัน ทำให้รัฐบาลปรับลดสวัสดิการสำหรับประชาชนที่จะรักษาในต่างประเทศ ดังนั้น รพ. หลายแห่ง จึงได้เร่งทำการตลาดกับผู้ป่วยกลุ่มใหม่โดยเฉพาะ CLMV และจีน มาชดเชยกลุ่มตะวันออกกลางในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และล่าสุดการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) ก็ได้ประกาศกลยุทธ์หันมาทำการตลาดผู้ป่วยกลุ่ม CLMV เพิ่มเติมจากเดิมที่เน้นกลุ่มตะวันออกกลาง ซึ่งจากนี้เราจะเห็นมาตรการอื่นๆ ในระดับภาครัฐออกมาเพิ่มเติมช่วยเป็นแรงส่งสำคัญหลัง รพ. เอกชน ทำการตลาดไปก่อนระดับหนึ่งแล้ว

นอกจากนี้ ททท. ได้ขยายขอบเขตการสนับสนุนไปยังกลุ่ม Wellness Tourism ซึ่งจากการประเมินของ Global Wellness Intitute มีมูลค่าตลาดทั่วโลกสูงถึง 5.6 แสนล้านเหรียญฯ ในปี 2558 และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 7.5% ต่อปี โดยประเทศไทยมีขนาดตลาดอันดับ 4 ของเอเชีย-แปซิฟิก เป็นรองเพียงจีน ญี่ปุ่น และอินเดีย ซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่กว่า อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมา Wellness Tourism ยังเน้นบริการด้านความงามและสปา แต่ในอนาคตมองว่าตลาด Wellness จะขยายมายังกลุ่มโรงพยาบาลมากขึ้นจากการพัฒนาบริการ Wellness โรคซับซ้อน เช่น ด้านการทำงานของสมอง และกล้ามเนื้อ ที่เปิดใน BDMS Wellness Clinic การตรวจและพยากรณ์โรคภัยต่างๆ เพื่อป้องกัน-รักษาได้ทัน เช่น โรคมะเร็งและอัลไซเมอร์ของ BDMS และ BH หรือโรคเบาหวาน และความดันโลหิตสูงของ PR9 เป็นต้น จะช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์อุตสาหกรรม Wellness ในไทยให้ดีขึ้นเช่นเดียวกับธุรกิจ Medical

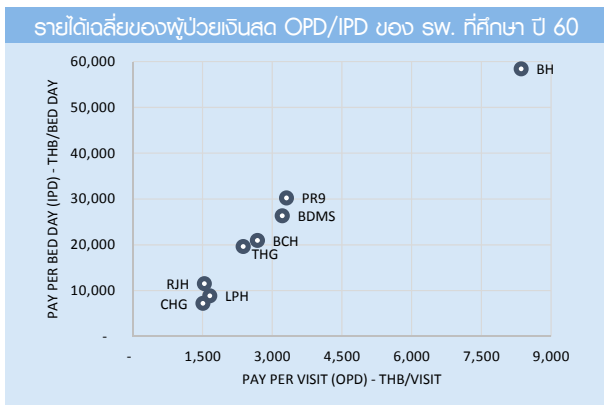


ที่มา : Global Wellness Institute

## ปรับราคายากขึ้น เน้นเพิ่มโรคซับซ้อนแทน

กลยุทธ์การเติบโตของกลุ่ม รพ. ในปัจจุบันผู้ประกอบการมักจะให้ความสำคัญกับการเพิ่มรายได้เฉลี่ยต่อราย (Revenue Intensity) มากขึ้น โดย 5-10 ปีที่ผ่านมา จะใช้แนวทางการปรับเพิ่มค่าบริการ โดยเฉพาะ รพ. ระดับบน ที่ผู้ป่วยมีความยืดหยุ่นในการปรับเพิ่มค่าบริการ แต่ในปัจจุบันการปรับเพิ่มราคาทำได้ยากขึ้นจากระดับราคาที่ปรับขึ้นมาสูงแล้ว และยังมีการแข่งขันที่สูงขึ้นทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งภาครัฐให้ความสำคัญกับการดูแลค่ารักษาพยาบาลมากขึ้น โดยในเบื้องต้นนอกจากกระทรวงสาธารณสุข ที่จะคอยติดตามดูแลเรื่องค่ารักษาพยาบาลอยู่แล้ว กระทรวงพาณิชย์ก็กำหนดแนวทางให้ รพ. เอกชน แสดงค่ายาและค่าบริการทางเว็บไซต์เพื่อให้เกิดการแข่งขันที่โปร่งใส สามารถเปรียบเทียบได้ชัดเจน (แต่จะยังไม่ต้องถึงกับขึ้นบัญชีสินค้า/บริการควบคุม) ดังนั้น รพ. เอกชน จึงพยายามปรับตัวไปเพิ่ม Revenue Intensity ด้วยวิธีอื่น โดยเฉพาะการเพิ่มสัดส่วนผู้ป่วยโรคยาก เช่น การจัดแพ็คเกจโรคเฉพาะทาง รวมทั้งยกระดับศูนย์เฉพาะทางให้บริการที่ซับซ้อนมากขึ้น เช่น การผ่าตัดแบบแผลเล็ก (MIS) ที่ผู้ป่วยฟื้นตัวได้เร็วกว่าการผ่าตัดแบบปกติ เป็นต้น

หากพิจารณา รพ. ที่ศึกษา จะเห็นชัดว่า รพ. ที่มีชื่อเสียงด้านการรักษาโรคเฉพาะทางอย่าง BH, BDMS, BCH, THG และ PR9 จะมีค่าบริการเฉลี่ยสูงกว่า รพ. ระดับกลาง ที่เพิ่งเริ่มขยายบริการไปยังการรักษาโรคซับซ้อนให้กับผู้ป่วยเงินสดอย่าง CHG, LPH และ RJH โดยตัวอย่างที่ชัดเจนสุดในปี 2561 นี้ จะเห็นว่า World Medical Hospital (WMC) ของ BCH ประสบความสำเร็จในการขยายฐานผู้ป่วยแผลเบาหวาน เห็นได้จากรายได้เฉลี่ยต่อรายเพิ่มขึ้นจาก 2-3 แสนบาท/คน เป็น 7 แสนบาท/คน และทำให้ WMC พลิกเป็นกำไรหลังขาดทุนมากกว่า 5 ปี จากการประหยัดจากขนาด และ Margin ของผู้ป่วยโรคซับซ้อนที่มากกว่าโรคทั่วไป



ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

## ปีหน้ากำไรอาจชะลอตัวงวด 1Q62

งวด 4Q61 คาดว่า รพ. ที่เน้นรับผู้ป่วยเงินสดยังมี Momentum การเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะ BDMS จาก Margin ที่เพิ่มขึ้น หลัง รพ. ในต่างจังหวัดที่ขาดทุนลดลง ประกอบกับ รพ. หลักๆ ที่เป็น Center of Excellence 10 แห่งยังมีการเติบโต รวมทั้งยังได้รับผลบวกจากดอกเบี้ยที่ลดลงจากการใช้สิทธิหุ้นกู้แปลงสภาพ หรือ BH ที่แม้รายได้เติบโตไม่มาก แต่บริหารต้นทุนได้ดีต่อเนื่อง ทำให้กำไรยังเติบโต ส่วน รพ. ที่รับประกันสังคม ยังมีความเสี่ยงในการปรับปรุงรายการทางบัญชี ทั้งในด้านบวกและลบจากรายได้ที่รับเงินจริงต่างจากที่เคยบันทึกบัญชีไป ยกเว้น BCH คาดได้รับกระทบน้อยเนื่องจากบันทึกบัญชี Conservative

ส่วนในปี 2562 คาดว่างวด 1Q62 หากไม่มีโรคระบาดกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่ม รพ. จะเติบโตไม่มากหรืออาจชะลอตัว จาก 1Q61 ที่มีฐานกำไรสูงตามการระบาดของไวรัสโคโรนา อย่างไรก็ตาม ภาพรวมกำไรจากการดำเนินงานทั้งปี 62 ของกลุ่ม รพ. จะเติบโต 9% YoY จากทั้ง BDMS, BCH และ RJH ที่รักษาระดับการเติบโตได้ดี ส่วน CHG จะเติบโตไม่มากจากการรับรู้ต้นทุน-ค่าใช้จ่าย รพ. ใหม่เต็มปีแรก ขณะที่ BH มีกำไรเติบโตต่ำเป็นปกติ

## BDMS เติบโตสม่ำเสมอและมั่นคงสุด

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักกลุ่มการแพทย์ “เท่ากับตลาด” แม้ในงวด 1Q62 กำไรอาจไม่โดดเด่นจากฐานกำไรเดิมสูง แต่เชื่อว่าตลาดรับรู้อยู่แล้ว และยังให้น้ำหนักต่อการเติบโตระยะยาวตามสังคมผู้สูงอายุและกระแสคนรักสุขภาพ แต่ในระยะสั้น รพ. ที่รับประกันสังคม ยังอยู่ในช่วงที่ผลการดำเนินงานผันผวนจากการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ต่างๆ ทั้งระบบคะแนนการรักษาโรคใหม่ และการจ่ายเงินตามคุณภาพ รพ. ระบบใหม่ แต่เชื่อว่าในระยะยาวจะเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงเลือก BDMS เป็น Top Pick จากภาพการเติบโตที่สม่ำเสมอ มีความพร้อมรับอานิสงส์การเติบโตจากหลายปัจจัยหนุน และกระจายความเสี่ยงมากที่สุด

		สรุปค่าแนะนำของกลุ่มการแพทย์ที่ศึกษา							
		12-Dec-18			2562F				
		Rec.	Close	FV'62	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BDMS	ซื้อ	25.75	30.00	16.5%	0.71	36.27	4.96	1.45%	
BH	ซื้อ	195.00	215.00	10.3%	6.12	31.85	6.76	1.65%	
BCH	ซื้อ	19.00	21.00	10.5%	0.48	39.67	6.29	1.43%	
CHG	ซื้อ	2.08	2.60	25.0%	0.06	32.83	5.90	1.82%	
LPH	Switch	5.95	6.40	7.6%	0.20	30.08	2.70	2.97%	
RJH	ซื้อ	21.00	32.00	52.4%	0.94	22.42	4.45	3.02%	
PR9	Switch	12.10	13.00	7.4%	0.38	32.06	2.37	1.59%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (ใช้ราคาปิด ณ วันที่ 12 ธันวาคม 61 ในการคำนวณ)





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

**กลุ่ม เกษตร-อาหาร**  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## ➤ ธุรกิจหลักฟื้นตัวชัดเจนในปี 2562

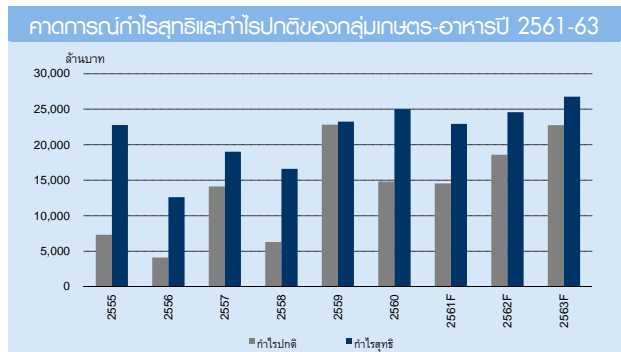
- สุกรฟื้นตัวชัดเจน ไก่ยังต้องใช้เวลา
- ต้นทุนขุนนางถูกลง กุ้งเน้นประกอบตัว
- CPF และ TU ฟื้นตัวชัดเจนในปี 2562

### ธุรกิจสุกรและขุนนางฟื้นตัวชัดเจน

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF, TU, GFPT, BR และ TFG) คาดลดลง 8.3% yoy จากการปรับที่รายได้พิเศษลดลง ขณะที่ค่าตัวกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 ลดลง 1.9% yoy จากปัญหาสุกรและไก่ล้มตลาดในงวด 1H61 ทั้งนี้ สถานการณ์สุกรล้มตลาดเริ่มดีขึ้นแล้วตั้งแต่งวด 3Q61 ช่วยหนุนให้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 ฟื้นตัว 7.2% yoy สอดคล้องกับกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 ที่คาดฟื้นตัวถึง 27.8% yoy จากแนวโน้มราคาสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน จากการที่ผู้เลี้ยงสุกรรายย่อยลดการเลี้ยงลง หลังจากที่ขาดทุนมานานกว่า 1 ปีแล้ว อีกทั้ง ยังคาดปริมาณส่งออกไก่ยังดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะการส่งออกไก่สดแช่แข็งและชิ้นส่วนไก่สู่ประเทศจีน ที่เพิ่งเปิดนำเข้าไก่สดแช่แข็งและชิ้นส่วนไก่จากไทยตั้งแต่เดือน มี.ค.61 ช่วยเพิ่มช่องทางระบายชิ้นส่วนไก่สู่ต่างประเทศได้ดีขึ้น และเป็นตลาดที่มีศักยภาพสูงในอนาคต นอกจากนี้ ธุรกิจขุนนางของ TU ยังฟื้นตัวต่อเนื่อง จากต้นทุนขุนนามีเสถียรภาพมากขึ้น และการปรับกลยุทธ์เน้นให้ความสำคัญกับการทำกำไรมากกว่าการเติบโตของรายได้รวม

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q61 ของกลุ่มเกษตร-อาหารคาดอ่อนตัวลงจากงวด 3Q61 มีปัจจัยกดดันจาก 1) ความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ในประเทศลดลงชั่วคราว จากผลกระทบช่วงเทศกาลกินเจในเดือนต.ค. 61 ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ

และ 2) ช่วง low season ของการส่งออกไก่ กุ้งและหมู่าสู่ต่างประเทศ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### ดัชนีอาหารโลกทรงตัวต่ำ แต่จะทยอยฟื้นตัวในปี 2562

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เหลือเดือนพ.ย. 61 เท่ากับ 160.8 จุด ลดลง 1.3% mom และ 8.5% yoy ทำระดับต่ำสุดในรอบ 30 เดือน ซึ่งถือเป็นระดับต่ำมาก โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

**ดัชนีราคาน้ำมันพืช** เหลือเดือน พ.ย.61 เท่ากับ 125.3 จุด ลดลงถึง 5.7% mom และ 27.2% yoy ทำจุดต่ำสุดในรอบ 12 ปี และเป็น การปรับลดลงเป็นเดือนที่ 10 ติดต่อกัน สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันพืชปรับลดลงเกือบทุกชนิด โดยราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับลดลง เนื่องจากปริมาณน้ำมันปาล์มยังล้นตลาด และสต็อกน้ำมันปาล์มดิบของอินโดนีเซียและมาเลเซียยังอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้

ผลผลิตน้ำมันถั่วเหลืองของสหรัฐฯ และน้ำมันเมล็ดทานตะวันจากสหภาพยุโรปก็ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นเช่นกัน กัดต้นราคาน้ำมันถั่วเหลืองและน้ำมันเมล็ดทานตะวันโลกปรับลดลง

**ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมเฉลี่ยเดือนพ.ย. 61** เท่ากับ 175.8 จุด ปรับลดลงถึง 3.3% mom และ 13.9% yoy ปรับลดลงเป็นเดือนที่ 6 ติดต่อกัน และทำระดับต่ำสุดในรอบ 27 เดือน มีปัจจัยกดดันจากราคาเนย ชีสและนมผง ล้วนปรับลดลงจากเดือนก่อน เพราะปริมาณสต็อกสูงขึ้น เนื่องจากปริมาณส่งออกผลิตภัณฑ์นมจากประเทศนิวซีแลนด์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

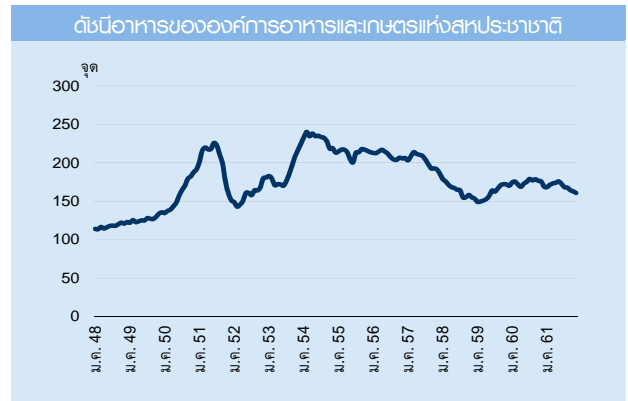
**ดัชนีราคาธัญพืชเฉลี่ยเดือนพ.ย. 61** เท่ากับ 164.0 จุด ปรับลดลง 1.0% mom (แต่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 7.0% yoy) ทำจุดต่ำสุดในรอบ 4 เดือน มีปัจจัยกดดันจากราคาข้าวสาลีและข้าวโพดโลกปรับลดลง เพราะผลผลิตออกสู่ตลาดมากขึ้น

**ดัชนีราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนพ.ย. 61** อยู่ที่ 160.0 จุด อ่อนตัวลงเล็กน้อย 0.2% mom และ 7.4% yoy ปรับลดลงเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน และทำจุดต่ำสุดในรอบ 22 เดือน จากราคาไก่ สุกรและแกะอ่อนตัวลง เพราะความต้องการบริโภคเนื้อไก่ยังอยู่ในระดับต่ำ ส่วนราคาสุกรก็ได้รับผลกระทบจากโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรที่ประเทศจีน ซึ่งได้ห้ามเคลื่อนย้ายสุกรที่ตรวจพบเชื้อออกนอกมณฑล กัดต้นให้ราคาสุกรในมณฑลที่เลี้ยงสุกรเยอะปรับลดลง ขณะที่ราคาเนื้อแกะอ่อนตัวลง เพราะปริมาณส่งออกเนื้อแกะจากประเทศออสเตรเลียและนิวซีแลนด์เพิ่มขึ้น หักล้างผลบวกจากราคาเนื้อวัวที่ฟื้นตัวเล็กน้อยไปได้ทั้งหมด

**อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาน้ำตาลเฉลี่ยเดือนพ.ย. 61** กลับปรับเพิ่มขึ้นถึง 4.4% mom (แต่ลดลง 13.9% yoy) ปรับเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน และทำจุดสูงสุดในรอบ 8 เดือน จากแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลจะกลับสู่ภาวะสมดุลมากขึ้นในปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชีเดือนต.ค. 62) สาเหตุหลักจากปัญหาภัยแล้งในบราซิล ทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของภาคกลางและใต้ของบราซิล (แหล่งเพาะปลูกหลักกว่า 80% ของผลผลิตข้อย่อยทั้งประเทศ) จะออกสู่ตลาดลดลงถึง 27% yoy ในปี 2562 นอกจากนี้ สัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลของบราซิลในปี 2560/61 ยังลดลงเหลือ 35.8%:64.2% จากระดับ 47.4%:52.6% ในปี 2559/60 ถือเป็นปัจจัยหนุนราคาน้ำตาลในระยะสั้น

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะทยอยฟื้นตัวในปี 2562 จากแนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ทั้งไก่และสุกรในทวีปเอเชียทยอยฟื้นตัว หลังจากที่เผชิญผลขาดทุน จากปัญหาไก่และสุกรล้มตลามากกว่า 1 ปี นอกจากนี้ ยังคาดการณ์ว่าค่าดัชนีอาหารโลก

จะทยอยฟื้นตัวเช่นกัน จากปริมาณน้ำตาลจะกลับสู่ภาวะสมดุลมากขึ้นในปี 2561/62



ที่มา : FAO

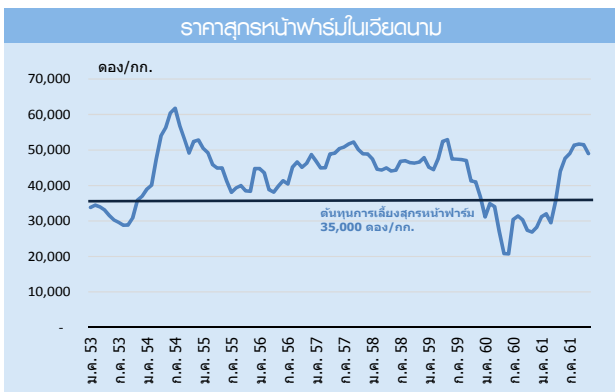
## หมูไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน

**อุตสาหกรรมสุกรไทย (CPF และ TFG):** จะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2562 จากปัญหาสุกรล้มตลลดเริ่มคลี่คลายดีขึ้น จากการที่เกษตรกรรายย่อยและรายกลาง ที่มีปัญหาด้านสภาพคล่องเริ่มทยอยลดการเลี้ยงสุกรลงบ้างแล้ว หนุนราคาสุกรล่าสุดอยู่ที่ 60 บาท/กก. สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงสุกรที่ราว 58 บาท/กก. แล้ว และประเมินว่าราคาสุกรจะขึ้นเหนือ 60 บาท/กก. ได้ในปี 2562 หนุนธุรกิจสุกรฟื้นตัวชัดเจนในปี 2562

**ธุรกิจสุกรในเวียดนาม (CPF และ TFG):** แนวโน้มธุรกิจสุกรในเวียดนามจะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2562 หลังจากที่ปัญหาสุกรล้มตลลดคลี่คลายลงแล้ว โดยราคาสุกรในเวียดนามล่าสุดอยู่ที่ 4.9 หมั่นดอง/กก. (เทียบเท่า 70 บาท/กก.) ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในช่วงเดือนพ.ค. 60 ที่ 2.1 หมั่นดอง/กก. (29 บาท/กก.) มาก เพราะผู้เลี้ยงสุกรรายย่อยได้ลดการเลี้ยงสุกรลงแล้ว และประเมินว่าเกษตรกรรายย่อยจะไม่กลับมาเลี้ยงสุกรอีกในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า เนื่องจากเพิ่งขาดทุนหนักไปกว่า 1 ปี ทำให้ต้องระมัดระวังการเลี้ยงสุกรมากขึ้น ทำให้ CPF ประเมินว่าราคาสุกรเฉลี่ยปี 2562 จะอยู่ที่ราว 4.5 หมั่นดอง/กก. (63 บาท/กก.) แม้จะลดลงจากราคาปัจจุบันเล็กน้อย แต่ก็เพิ่มขึ้นราว 5.0% yoy ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงสุกรที่ 3.5 หมั่นดอง/กก. (49 บาท/กก.) แต่ก็ไม่สูงเกินไปจนจูงใจให้เกษตรกรรายย่อยกลับมาเลี้ยงสุกรเพิ่มขึ้นอีกครั้ง นอกจากนี้ CPF จะได้ประโยชน์จากการขยายการเลี้ยงสุกรในเวียดนามเพิ่มขึ้น 17% yoy มาที่ 7 ล้านตัว/ปี

นอกจากนี้ CPF ยังมีแผนขยายการลงทุนครั้งใหญ่ในปี 2562 ในประเทศเวียดนาม ประกอบด้วย 1) โรงงานไก่แปรรูปครบวงจรเพื่อการส่งออกที่เมืองโฮจิมินห์ กำลังการฆ่าแหล่งไก่ 1 ล้านตัว/สัปดาห์ 2) โรงงานแปรรูปสุกรเพื่อส่งออก เพื่อลดความเสี่ยงจากการค้าขายสุกรตามชายแดนจีน และ 3) โรงงานอาหารสัตว์ โดยคาดว่า

ทั้งหมดจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2563 สำหรับมูลค่าเงินลงทุนรวมกว่า 240 ล้านดอลลาร์นั้น จะกระจายการลงทุนในช่วงปี 2561-62 หากพิจารณาภาพรวมสถานะทางการเงินของ CPF ที่ยังแข็งแกร่ง จากกระแสเงินสดภายในกิจการกว่า 3 หมื่นล้านบาทต่อปี จึงไม่ได้มีประเด็นกังวลต่อภาระหนี้สินต่อทุนมากนัก นอกจากนี้แผนการลงทุนยังเน้นการผลิตอาหารสำเร็จรูป และเน้นเพิ่มช่องทางจำหน่ายผ่านร้านโชห่วยมากขึ้น เนื่องจากมีจำนวนร้านค้ามากกว่าร้านสะดวกซื้อและห้างโมเดิร์นเทรดมาก เพื่อลดความเสี่ยงต่อภาพรวมผลการดำเนินงานของทั้งกลุ่ม CPF ในระยะยาวจากราคาเนื้อสัตว์ที่ผันผวน



ที่มา : CPF

ทั้งนี้ อุตสาหกรรมสุกรของจีนกำลังเผชิญปัญหาหลักๆ 2 เรื่อง ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในชนบท ซึ่งมีการเลี้ยงสุกรเป็นอาชีพหลัก ได้แก่ 1) ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์สูงขึ้น จากผลกระทบสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน ทำให้รัฐบาลจีนต้องได้สหรัฐฯ โดยการประกาศปรับขึ้นภาษีนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ ขึ้นเป็น 25% ซึ่งใช้สกัดเป็นน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลือง โดยกากถั่วเหลืองเป็นวัตถุดิบหลักราว 30% ในการผลิตอาหารสัตว์ ส่งผลให้ราคากากถั่วเหลืองมีราคาสูงขึ้นตามไปด้วย โดยราคาถั่วเหลืองในจีนปรับเพิ่มขึ้นถึง 15-20% นับตั้งแต่จีนปรับขึ้นภาษีนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯในเดือนส.ค. 61 ทั้งนี้ ในปี 2560 จีนนำเข้าถั่วเหลืองจากต่างประเทศทั้งสิ้น 96 ล้านตัน คิดเป็นสัดส่วนถึง 86% ของความต้องการใช้ถั่วเหลืองของจีนทั้งหมด ซึ่งกว่า 33% เป็นการนำเข้าจากสหรัฐฯ แต่ปัญหาสงครามการค้า ทำให้ล่าสุดผู้นำเข้าถั่วเหลืองจากจีนได้หันไปนำเข้าถั่วเหลืองจากบราซิลและอาร์เจนตินาเพิ่มขึ้นแทน นอกจากนี้ รัฐบาลจีนก็สนับสนุนให้ผู้ประกอบการอาหารสัตว์ใช้วัตถุดิบอื่นที่เป็นโปรตีนแทนกากถั่วเหลือง เช่น คาโนลา (Canola) เป็นต้น

และ 2) โรคคอหิวด์แอฟริการะบาดของสุกรของประเทศจีน เป็นโรคที่ไม่สามารถรักษาได้ ต้องทำลายสุกรเท่านั้น แต่ไม่ระบาดสู่คน โดยตรวจพบในจีนครั้งแรกเมื่อเดือนส.ค. 61 ล่าสุดรัฐบาลจีนได้ทำลายสุกรไปแล้วกว่า 1 ล้านตัว แม้คิดเป็นเพียง 0.1% ของปริมาณการ

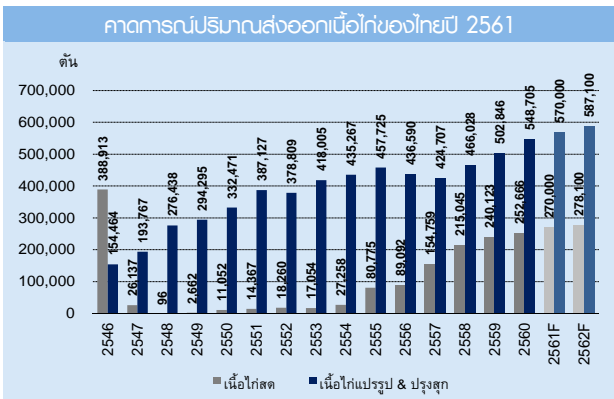
เลี้ยงสุกรของจีนในปี 2561 แต่การแพร่ระบาดได้กระจายไปแล้วถึง 47 เมือง ใน 20 มณฑล หรือเกือบทั้งหมดของพื้นที่ที่มีการเลี้ยงสุกรเป็นอุตสาหกรรมในจีนแล้ว จึงต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด โดยรัฐบาลจีน ได้สั่งห้ามเคลื่อนย้ายสุกรในมณฑลที่มีการแพร่ระบาดของโรคคอหิวด์แอฟริกาในสุกรข้ามมณฑล ทำให้มณฑลที่มีการเลี้ยงสุกรเยอะเกิดปัญหาสุกรขาดตลาด ทำให้ราคาสุกรในมณฑลนั้นปรับลดลงมากกว่า 20% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ในทางกลับกันก็เกิดปัญหาสุกรขาดตลาดในมณฑลที่มีการเลี้ยงสุกรน้อย ทำให้ราคาสุกรปรับสูงขึ้นมาก ซึ่งผลกระทบจากการห้ามเคลื่อนย้ายสุกร ส่งผลกระทบต่อผู้เลี้ยงสุกรและผู้บริโภคมากกว่าการระบาดของโรคคอหิวด์แอฟริกา โดยราคาสุกรที่ตกต่ำในบางมณฑลจะทำให้เกษตรกรบางส่วนจะเลี้ยงสุกรลดลงในปี 2562 เนื่องจากประสบปัญหาขาดทุน ทำให้มีโอกาสที่สุกรจะขาดตลาดในปี 2562 ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนด้วยเช่นกัน เนื่องจากอุตสาหกรรมการเกษตรยังเป็นอุตสาหกรรมหลักของประเทศ หรือราว 18% ของจำนวนแรงงานของจีน ครอบคลุมครัวเรือนกว่า 250 ล้านคน

ปัจจุบันโรคคอหิวด์แอฟริกาในสุกรยังไม่ได้ระบาดไปในประเทศอื่นในเอเชียนอกจากจีน แต่ปัญหาการห้ามเคลื่อนย้ายสุกรในจีน ก็จะส่งผลให้การค้าขายสุกรตามชายแดนระหว่างจีน และเวียดนามลดลงมาก เพราะต้องป้องกันการระบาดของโรคคอหิวด์แอฟริกาในสุกร ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาสุกรในเวียดนามได้ในอนาคต หากอุตสาหกรรมสุกรเวียดนามมีการเพิ่มกำลังการผลิตสุกรอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผู้เลี้ยงสุกรรายย่อยของเวียดนามยังไม่กล้ากลับมาเลี้ยงสุกรอีกครั้ง หลังจากเพิ่งประสบปัญหาขาดทุนไปกว่า 2 ปี ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาสุกรในเวียดนามยังทรงตัวสูงต่อเนื่องในปี 2562 ที่ระดับ 4.5-5.0 หมื่นดอจ/กก. (63-70 บาท/กก.) ข้างต้น

## ส่งออกไก่ดี แต่ราคาไก่ในประเทศยังฟื้นช้า

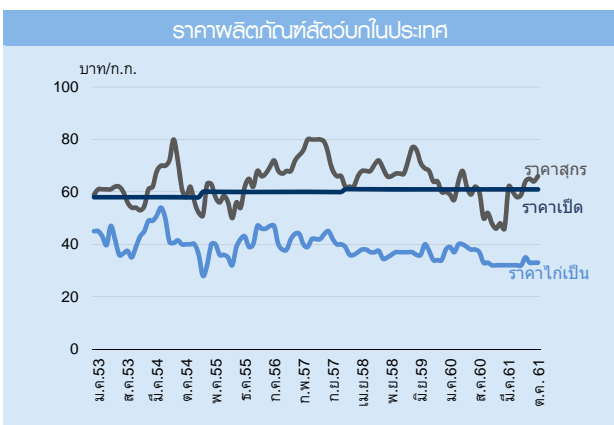
**อุตสาหกรรมไก่ (CPF GFPT และ TFG):** ยังฟื้นตัวล่าช้าในปี 2562 เนื่องจากผู้ประกอบการในประเทศล้วนขยายการเลี้ยงไก่เพื่อส่งออกสู่ตลาดต่างประเทศ แต่จะมีผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ของไก่ราว 50% ของน้ำหนักไก่ที่ไม่สามารถส่งออกต่างประเทศได้ เช่น ไคโรนไก่ เครื่องในไก่ และหัวไก่ เป็นต้น ซึ่งต้องขายในประเทศ โดยผลผลิตไก่ยังออกสู่ตลาดสูงถึง 34 ล้านตัว/สัปดาห์ ถือว่าอยู่ในภาวะล้นตลาดนิดหน่อย ทำให้ราคาไก่ในประเทศตกต่ำ ทั้งนี้ ราคาไก่ล่าสุดอยู่ที่ 32 บาท/กก. ต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงไก่ที่ 33 บาท/กก. เล็กน้อย ซึ่งหากจะให้ราคาไก่ฟื้นตัวในปี 2562 ผู้ประกอบการไก่ไทยต้องร่วมกันลดการเลี้ยงไก่ลงบ้าง อย่างไรก็ตาม ตลาดส่งออกไก่อังดีต่อเนื่องในปี 2562 โดยเฉพาะ

ตลาดจีนที่เปิดนำเข้าผลิตภัณฑ์พลอยได้ของไก่แล้วตั้งแต่เดือน มี.ค. 61 โดยเฉพาะเท้าไก่ และคาดว่าเป็นตลาดที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต และมีโอกาสนำเข้าเนื้อไก่จากไทยเพิ่มขึ้นได้ ทดแทนการนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่ปัจจุบันจีนนำเข้าเนื้อไก่จากสหรัฐฯ บ้าง เนื่องจากปัจจุบันจีนมีปัญหาเกี่ยวกับสหรัฐฯ เรื่องสงครามการค้า โดย GFPT ประเมินว่าอุตสาหกรรมไก่ไทยจะส่งออกไก่ได้ 8.4 แสนตัน ในปี 2561 เพิ่มขึ้น 4.8% yoy และจะเติบโตต่อเนื่องอีก 3% yoy ในปี 2562 อยู่ที่ระดับ 8.7 แสนตัน



ที่มา : สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

**อุตสาหกรรมเบ็ด (BR และ CPF):** แนวโน้มธุรกิจจะเปิดในปี 2562 จะทยอยฟื้นตัว ตามทิศทางราคาไก่และสุกร นอกจากนี้ ยังคาดว่า BR จะปรับปรุงโรงงานเบ็ดบางพลีเสร็จแล้วในงวด 1Q62 ทำให้สามารถผลิตเบ็ดได้เต็มอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการเบ็ดในไอร์แลนด์และอังกฤษ ได้ขยายการผลิตเบ็ดมากขึ้นในปี 2561 อาจนำไปสู่การแข่งขันด้านราคาขายเบ็ดจะรุนแรงมากขึ้นในปี 2562 ซึ่งยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

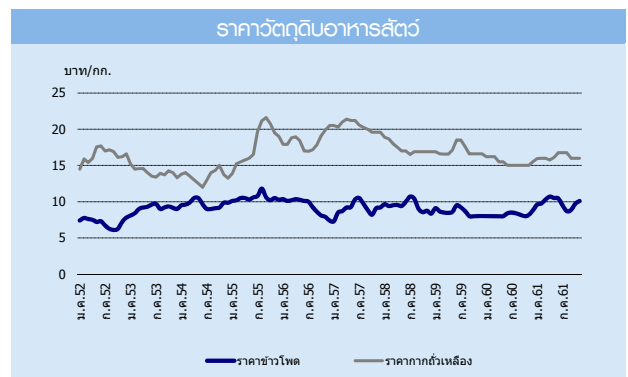


ที่มา : CPF

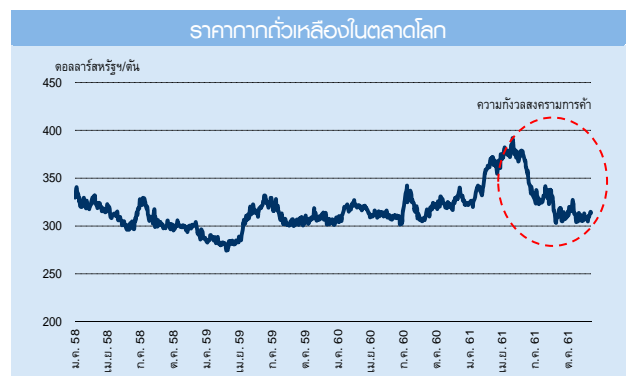
**อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ (CPF, GFPT, TFG และ BR):** แนวโน้มธุรกิจอาหารสัตว์ปี 2562 จะเผชิญแรงกดดันจากราคาวัตถุดิบข้าวโพดที่สูงขึ้น เนื่องจากรัฐบาลได้ยกเลิกการผ่อนปรนที่อนุญาตให้ผู้ประกอบการอาหารสัตว์ซื้อข้าวโพดในประเทศ 2 กก. จึงสามารถนำเข้าข้าวสาลีได้ 1 กก. แล้ว (2 ข้าวโพด:1 ข้าวสาลี โดยราคักกสาลีต่างประเทศถูกกว่าราคักกโพดในประเทศ) ทำ

ให้ปัจจุบันผู้ประกอบการอาหารสัตว์ ต้องซื้อข้าวโพดในประเทศ 3 กก. จึงสามารถนำเข้าข้าวสาลีได้ 1 กก. (ข้าวโพด 3:1 ข้าวสาลี) ทำให้ความต้องการใช้ข้าวโพดในประเทศสูงขึ้น และก็ส่งผลให้ราคาวัตถุดิบข้าวโพดปรับสูงขึ้นตามไปด้วย โดยราคาข้าวโพดเฉลี่ยเดือนพ.ย. 61 ล่าสุดอยู่ที่ 10.10 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 4.1% mom ขณะที่ราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 9.83 บาท/กก. เพิ่มขึ้นถึง 19.8% จากราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2560 สูงกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยปี 2561-62 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท/กก. เล็กน้อย ซึ่งก็ยังคงเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามในปี 2562 เนื่องจากข้าวโพดเป็นวัตถุดิบหลักราว 50% ในการผลิตอาหารสัตว์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการเลี้ยงสัตว์ได้ในปี 2562

อย่างไรก็ตาม ราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยเดือนพ.ย. 61 ล่าสุดอยู่ที่ 16 บาท/กก. ยังทรงตัวต่ำต่อเนื่อง จากความกังวลสงครามการค้า ทำให้ประเทศจีนซึ่งเป็นผู้นำเข้าถั่วเหลืองรายใหญ่ที่สุดของโลก จะลดการนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ ลง กดดันให้ราคาถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองโลกปรับลดลง โดยราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 16.19 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 4.9% จากราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2560 แต่ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2561-62 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 17 บาท/กก. ช่วยหักล้างผลกระทบจากราคาวัตถุดิบข้าวโพดที่สูงขึ้นไปได้ทั้งหมด โดยกากถั่วเหลืองเป็นวัตถุดิบราว 30% ในการผลิตอาหารสัตว์



ที่มา : CPF



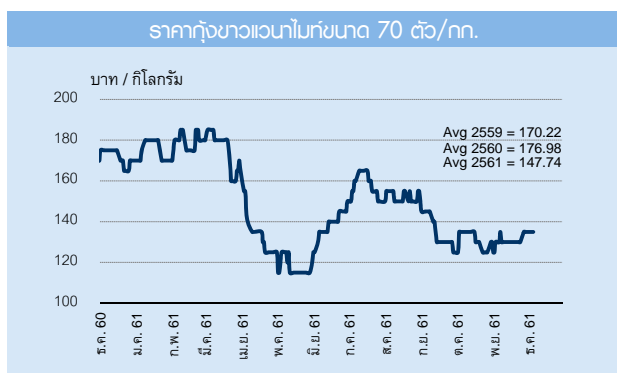
ที่มา : Bloomberg



## ต้นทุนกุ้งลดลง ธุรกิจกุ้งเน้นประคองตัว

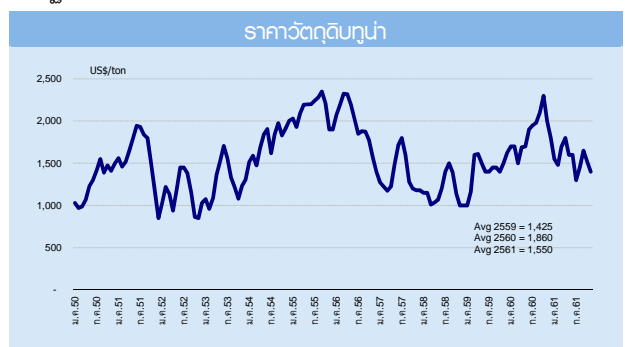
**อุตสาหกรรมกุ้ง (CPF และ TU):** จะทยอยฟื้นตัวในปี 2562 โดยแนวโน้มผลผลิตกุ้งไทยในปี 2561-62 จะทรงตัวที่ระดับ 3 แสนตันสวนทางกับแนวโน้มผลผลิตกุ้งของเวียดนามและอินเดียที่เติบโตต่อเนื่อง ทำให้ประเทศไทยแข่งขันกับคู่แข่งลำบาก (สำหรับกุ้งขนาดเล็กที่ 70-80 ตัว/กก. ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์) เนื่องจากมีต้นทุนการผลิตสูงกว่าราว 20% อีกทั้ง ค่าเงินบาทยังแข็งค่าเมื่อเทียบกับค่าเงินดองเวียดนามและรูปีอินเดีย ทำให้ความสามารถในการแข่งขันลดลง ทำให้ CPF จะเน้นผลิตกุ้งขนาดใหญ่เพื่อส่งออกสู่ต่างประเทศแทน ซึ่งผลิตได้ยากและได้ราคาสูง โดยจะเป็นกุ้งขนาด 20-30 ตัว/กก. เป็นต้น และจะผลิตกุ้งเป็น (Alive shrimp) เพื่อส่งออกสู่ต่างประเทศและร้านอาหารในไทย ซึ่ง CPF สามารถทำให้งุ้งมีชีวิตได้ 20 ชั่วโมง โดยไม่ต้องใช้น้ำเลย แต่การขยายตลาดจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากต้องทำการตลาดให้ลูกค้าระดับบนเป็นหลัก ซึ่งกุ้งไทยของ CPF ได้รับความเชื่อมั่นในคุณภาพ นอกจากนี้ CPF ยังเน้นขยายธุรกิจกุ้งในประเทศเวียดนาม สอดคล้องกับการที่รัฐบาลเวียดนามตั้งเป้าส่งออกกุ้งให้ได้ 1 ล้านตัน ในปี 2568 ขึ้นเป็นอันดับ 1 ของโลก ทำให้ CP เวียดนามมีแผนขยายกำลังการผลิตโรงเพาะกุ้งขึ้นอีก 66.7% yoy เป็น 5 แสนตันในปี 2562 รองรับเป้าหมายส่วนแบ่งการตลาดส่งออกกุ้งให้ได้ 50% ในปี 2568

ขณะที่ TU ก็เน้นจำหน่ายกุ้งในประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะในซูเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำของไทย เพื่อลดความเสี่ยงเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงจากประเทศจากอินเดียและเวียดนาม และอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวนข้างต้น



**อุตสาหกรรมทูน่า (TU):** จะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2562 โดยราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยเดือนพ.ย. 61 ล่าสุด อยู่ที่ 1,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ปรับลดลง 8.2% mom และปรับลดลงถึง 30.0% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักมาจากเรือประมงจับทูน่าได้เพิ่มขึ้นเนื่องจากได้พ้นช่วงห้ามใช้อุปกรณ์แพลอปปลา (Fish Aggregating Device) ในช่วงเดือนก.ค.-ต.ค. ของทุกปีไปแล้ว ซึ่งเป็นปกติของ

อุตสาหกรรมฯ ซึ่งจะเริ่มส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรต่อธุรกิจทูน่าที่เป็นแบรนด์ของ TU ตั้งแต่วุด 1Q62 เป็นต้นไป เนื่องจาก TU ได้สต็อกวัตถุดิบทูน่าไว้ราว 4 เดือน โดยต้นทุนวัตถุดิบทูน่าปรับลดลง แต่ราคาขายทูน่ากระป๋องที่เป็นแบรนด์ยังคงทรงตัวใกล้เคียงเดิม เพราะได้ตกลงราคาขายกับลูกค้าไว้ล่วงหน้าแล้วในช่วงต้นปี โดย TU มีโครงสร้างรายได้จากธุรกิจทูน่า 38% ของรายได้รวม และธุรกิจทูน่าที่เป็นแบรนด์คิดเป็น 21% ของรายได้รวม ขณะที่ราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 1.55 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบทูน่าปี 2561-62 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 1.75 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน



**อุตสาหกรรมแชลมอน (TU):** แนวโน้มธุรกิจแชลมอนของ TU ในปี 2562 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบแชลมอนเฉลี่ยปี 2561 ค่อนข้างทรงตัวจากปีก่อน ทำให้การบริหารจัดการวัตถุดิบทำได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ ยังได้ทำการการปรับกลยุทธ์ในการทำสัญญาขายล่วงหน้าให้สั้นลง และคาดว่าจะได้ผลบวกจากการปิดโรงงานแปรรูปแชลมอนที่สก๊อตแลนด์ (ESSO) ภายในงวด 4Q61 หลังจากที่มีขีดขาดทุนราว 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ/ปี (165 ล้านบาท) หนุนธุรกิจแชลมอนของ TU จะกลับสู่ภาวะคุ้มทุนได้ในปี 2562

## เน้นสินค้ามูลค่าเพิ่ม ลดความผันผวนของกำไรในระยะยาว

ผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่ของไทย ได้แก่ CPF และ TU มีศักยภาพในการวิจัยและพัฒนาสินค้า ล้วนเดินหน้าพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรและลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความผันผวนของสินค้าเกษตรชั้นกลางน้ำ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อหมู กุ้ง ทูน่า และแชลมอน เป็นต้น

โดย CPF จะเน้นเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมในกลุ่มอาหารสำเร็จรูปออกสู่ตลาดมากขึ้นและเหมาะกับผู้บริโภคทุกเพศและทุกวัย เช่น อาหารเพื่อสุขภาพ อาหารคนชรา อาหารและเครื่องดื่มเพื่อความสวยงาม และอาหารคนป่วย เป็นต้น สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจอาหารสำเร็จรูป ยังมีศักยภาพในการเติบโตได้สูงมากในอนาคต

โดยอาหารคนป่วยที่จะร่วมวิจัยและพัฒนา ร่วมกับโรงพยาบาลชั้นนำของไทย และจะเริ่มจำหน่ายในปี 2562 เป็นต้นไป ทั้งนี้ CPF จะใช้ธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในไทย เป็นต้นแบบในการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในประเทศจีน เวียดนามและประเทศอื่นๆ ที่ CPF มีฐานการผลิตอยู่อีกด้วย เพื่อลดความเสี่ยงธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ ที่ราคาเนื้อสัตว์มีความผันผวนมาก จากปัญหาเนื้อสัตว์ล้นตลาดในบางช่วง ทำให้ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ในบางประเทศ ประสบปัญหาขาดทุนในบางปี

ส่วน TU ก็มีศูนย์วิจัยนวัตกรรม (Global Innovation Incubator: Gii) เพื่อวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของ TU รวมทั้งพัฒนาปรับปรุงกระบวนการผลิตให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น อาทิ การเปิดตัวปลาทูน่าสไลด์ (Yellow Fin Tuna Slice) เพื่อทานกับแซนวิช นอกจากนี้ TU จะเน้นพัฒนาสินค้าจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่มีอยู่มาทำให้เกิดประโยชน์สูงสุด อาทิ การเริ่มจำหน่ายขนมแยมกึ่งภายใต้แบรนด์ MONORI ซึ่งทำมาจากผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกุ้ง (By product) โดยเริ่มขายในร้านสะดวกซื้อและซูเปอร์มาร์เก็ตในไทยแล้ว และเตรียมนำผลิตภัณฑ์พลอยได้จากปลาทูน่า เช่น หัวและก้างปลาทูน่ามาสกัดเป็นน้ำมันตับปลา ซึ่งคาดว่าจะเริ่มจำหน่ายในปี 2562 เป็นต้นไป ถือเป็นารุกเข้าสู่อุตสาหกรรมอาหารเสริมสุขภาพและธุรกิจเครื่องสำอาง ซึ่งมีประสิทธิภาพการทำกำไรสูงมาก ส่งผลบวกโดยตรงต่อประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของ TU ให้เพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว

## สถานการณ์ประมงทยอยดีขึ้น

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยรัฐบาลไทยและผู้ประกอบการเอกชนยังร่วมมือกันแก้ปัญหาอย่างต่อเนื่อง แม้ปัจจุบัน ทางสหภาพยุโรปยังคงสถานะใบเหลืองอุตสาหกรรมประมงไทย แต่คาดว่าจะได้รับผลตอบรับที่ดีขึ้น สอดคล้องกับการรายงานการค้ามนุษย์ประจำปี 2561 เมื่อปลายเดือน มิ.ย. 61 ที่สหรัฐฯ ได้ปรับอันดับประเทศไทยขึ้นมาอยู่ในกลุ่มที่ 2 (Tier 2: ประเทศที่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ไม่ครบถ้วน แต่มีความพยายามอย่างมากในการแก้ปัญหาการค้ามนุษย์) จากเดิมอยู่ในกลุ่มที่ 2-เฝ้าระวัง (Tier 2-Watchlist: ประเทศที่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ไม่ครบถ้วน และมีปัญหาการค้ามนุษย์เพิ่มขึ้น แต่สัญญาว่าจะพยายามใช้มาตรการเพิ่มเติมในปีถัดไป) ซึ่งการที่ประเทศไทยมีสถานะการค้ามนุษย์ที่ดีขึ้น จะส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์ของธุรกิจอาหารทะเลไทยให้ดีขึ้น และสามารถดึงดูดลูกค้าจากต่างประเทศรายใหม่ๆ ที่ให้ความสำคัญกับปัญหาการค้ามนุษย์ได้ง่ายขึ้นในอนาคต ถือเป็นบวกต่อกลุ่มส่งออกอาหารทะเล ได้แก่ TU CFRESH และ CPF

## ชอบ CPF, TU พันตัวชัดเจนปี 2562

คณานำหน้าการลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร มากกว่าตลาด แม้คาดการณ์จากการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2561 จะอ่อนตัวลง 1.9% yoy จากปัญหาสุกรและไก่ล้นตลาดในงวด 1H61 แต่คาดการณ์จากการดำเนินงานปี 2562 จะฟื้นตัวถึง 27.8% yoy จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน ซึ่งได้เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นตั้งแต่งวด 3Q61 แล้ว โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

CPF: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 เพิ่มขึ้น 17.3% yoy และ 38.8% yoy จากธุรกิจต่างประเทศที่ล้นบวกขึ้น ขณะที่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของธุรกิจสุกรเต็มพื้นที่ทั้งในปี 2562 ทั้งในไทยและต่างประเทศ โดยเฉพาะธุรกิจสุกรในเวียดนาม จากการที่ CPF จะได้รับประโยชน์จากการขยายการเลี้ยงสุกรในเวียดนามเพิ่มขึ้น 17% yoy มาที่ 7 ล้านตัว/ปี ขณะที่ธุรกิจส่งออกไก่จากไทยยังดีต่อเนื่องในปี 2562 โดยเฉพาะตลาดจีนที่มีศักยภาพเติบโตสูง

กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 32 บาท อิง PBV 1.5 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี รว 0.3 SD และยังสามารถคาดหวัง div yields เฉลี่ยได้ราว 3-4% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

TU: คาดกำไรสุทธิปี 2561 ลดลงถึง 34.2% yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานจะทรงตัวใกล้เคียงปี 2560 แม้จะได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้นในงวด 1H61 แต่จะถูกชดเชยด้วยธุรกิจทูน่าที่ฟื้นตัว สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 เติบโต 8.4% yoy ชับเคลื่อนด้วยธุรกิจทูน่าและกุ้งฟื้นตัวต่อเนื่อง

กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 22 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.34%) และยังสามารถคาดหวังปันผลเฉลี่ยที่ 3-4% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร								
		12-Dec-18			2562F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	ถั่ว	4.06	4.50	11%	0.27	15.3	0.7	3.93
CPF	ซีส	25.00	32.00	28%	2.00	12.5	1.0	3.60
GFPT	ซีส	13.60	17.00	25%	1.12	12.1	1.2	2.21
KSL	ซีส	3.22	3.90	21%	0.16	19.8	0.7	2.53
STA	ถั่ว	16.70	16.00	-4%	0.54	30.8	1.0	1.50
TFG	ซีส	3.32	5.50	66%	0.26	12.9	2.0	3.09
TU	ซีส	17.40	22.00	26%	1.05	16.6	1.7	3.79

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยางพารา

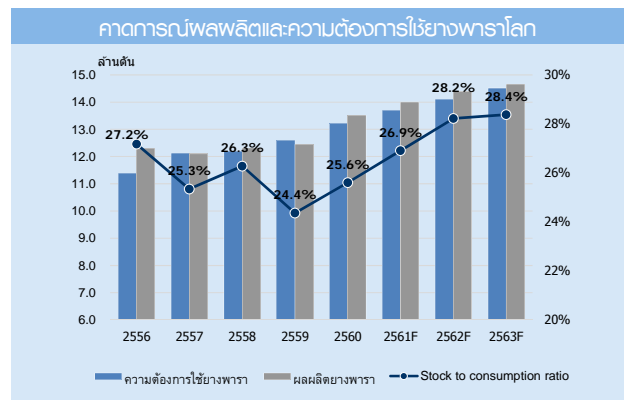
## ▶ ปกคลุมด้วยปัญหา oversupply

- ▶ เฝ้าระวังปัญหา oversupply ไปอีก 5 ปีข้างหน้า
- ▶ STA ปรับกลยุทธ์สู่ธุรกิจถุงมือยาง
- ▶ ขาดแรงจูงใจเข้าลงทุนที่ราคาปัจจุบัน

### ยางยังล้นตลาดไปอีก 5 ปี ข้างหน้า

บทวิเคราะห์ของสถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลก IRSG ฉบับเดือนมิ.ย. 61 ได้คาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมยางพาราโลกยังเผชิญปัญหา oversupply ไปอีกอย่างน้อย 5 ปีข้างหน้า หรือจนถึงปี 2565 เป็นปัจจัยกดดันให้ราคายางแท่งโลกปรับลดลงต่อเนื่องในปี 2561 จนต่ำสุดอยู่ที่ 1.23 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน (อ้างอิง SICOM) ปรับลดลงถึง 16.3% นับตั้งแต่ต้นปี 2561 โดยแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตยางพาราโลกปี 2561 จะอยู่ที่ 3.1 แสนตัน และจะลดลงเหลือ 2.9 แสนตัน ในปี 2562 โดยคาดการณ์ผลผลิตยางพาราปี 2561-62 จะเพิ่มขึ้น 3.6% yoy และ 2.7% yoy มาที่ 14.0 ล้านตัน และ 14.4 ล้านตัน ตามลำดับ เนื่องจากผลผลิตยางพาราใหม่ที่ปลูกไว้เมื่อปี 2553-54 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคายางพาราโลกอยู่ในระดับสูงมาก เริ่มทยอยออกสู่ตลาดมากขึ้น

แม้ว่าจะเกิดน้ำท่วมที่รัฐเกรละของประเทศอินเดียเมื่อเดือน ส.ค. 61 ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกยางสำคัญถึง 80% ของประเทศ และน้ำท่วมในประเทศเวียดนาม คาดสร้างความเสียหายต่อผลผลิตยางพาราราว 1 แสนตัน แต่ก็ไม่ช่วยให้ราคายางแท่งโลกฟื้นตัวเท่าใดนัก สะท้อนให้เห็นว่าผลกระทบของปริมาณยางพาราล้นตลาดมีน้ำหนักมากกว่าปริมาณยางที่เสียหายอยู่มาก ทำให้อินเดียต้องนำเข้ายางพาราจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น ถือเป็นโอกาสของไทย เนื่องจากเป็นผู้ผลิตและส่งออกยางรายใหญ่สุดของโลก ซึ่งมีวัตถุดิบยางพาราร่วมเพื่อส่งออกให้ลูกค้าได้ทันที



ที่มา : IRSG

### STA ปรับกลยุทธ์สู่ธุรกิจถุงมือยาง

ความต้องการใช้ยางพาราโลกยังเติบโตตามเศรษฐกิจโลก โดยแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราปี 2561-62 จะเพิ่มขึ้น 3.8% yoy และ 2.9% yoy สู่ระดับ 13.7 ล้านตัน และ 14.1 ล้านตัน ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ยางพาราสูงกว่าอัตราการเติบโตของผลผลิตยางพาราโลก ทำให้แนวโน้มส่วนเกินผลผลิตยางพาราจะทยอยลดลงใน 5 ปีข้างหน้า และเข้าสู่ภาวะสมดุลในปี 2565

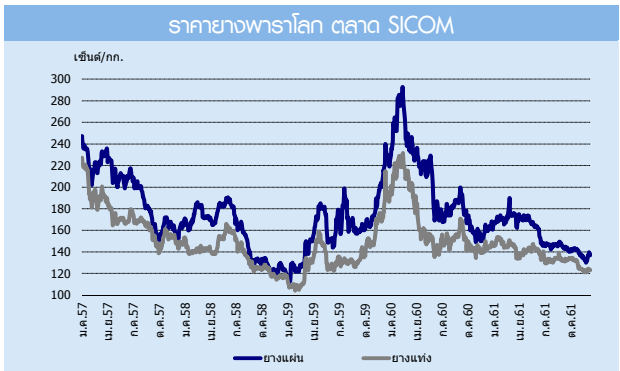
โดยแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราโลกจะเติบโต ทั้งในอุตสาหกรรมยางล้อ (71% ของปริมาณการใช้ยางโลก) และอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ยางล้อ (29% ของปริมาณการใช้ยางโลก) โดยคาดการณ์ความต้องการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมยางล้อจะเพิ่มขึ้น 4.0% yoy มาที่ 9.7 ล้านตัน จากยอดจำหน่ายรถยนต์ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง และการเปลี่ยนยางของรถยนต์เดิมด้วยเช่นกัน

ขณะที่ความต้องการใช้ยางในอุตสาหกรรมอื่นๆ จะเติบโต 5.2% yoy มาที่ 4.0 ล้านตัน หลักเป็นการเติบโตในอุตสาหกรรมถุงมือยางที่จะเติบโตโดดเด่น โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา ในอุตสาหกรรมการแพทย์ อาหารและศิลปะ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้า หากยืดเยื้อเป็นเวลานาน ก็จะทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง กดดันให้ยอดจำหน่ายรถยนต์และการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภค มีแนวโน้มต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ฝ่ายวิจัยติดตามอย่างใกล้ชิด

ราคายางพาราที่ตกต่ำ ถือเป็นผลบวกต่อผู้ประกอบการยางชั้นปลายน้ำ อาทิ ผู้ผลิตยางล้อ และถุงมือยางที่จะมีต้นทุนวัตถุดิบถูกลง ถือเป็นผลบวกต่อ STA ที่เน้นเติบโตทางธุรกิจถุงมือยางมากขึ้น (15% ของรายได้รวม) เนื่องจากสามารถซื้อวัตถุดิบนี้ได้ง่ายขึ้นได้ในราคาถูก และเป็นธุรกิจที่มีประสิทธิภาพการทำกำไรสูงกว่าธุรกิจกลางน้ำ (ยางแท่งและยางแผ่น) มาก และราคาขายมีเสถียรภาพไม่ผันผวนตามราคายางพาราโลก แต่ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ก็ทำให้ STA ต้องลดลงราคาขายถุงมือยางให้ลูกค้าลงบ้าง

ทั้งนี้ ราคายางพาราที่ตกต่ำในไทย ทำให้รัฐบาลได้อนุมัติเงินช่วยเหลือชาวสวนยางด้วยวงเงิน 1.86 หมื่นล้านบาท โดยจะช่วยเหลือเกษตรกรชาวสวนยาง 1.8 พันบาทต่อไร่ รายละไม่เกิน 15 ไร่ รวมเป็นเงินช่วยเหลือสูงสุด 2.7 หมื่นบาท/ไร่ โดยเงินช่วยเหลือ 1.8 พันบาท/ไร่ จะแบ่งจ่ายให้เจ้าของสวนยาง 1.1 พันบาท/ไร่ และคนกรีดยาง 700 บาท/ไร่ โดยมาตรการดังกล่าวเป็นการช่วยเหลือชาวสวนยางในระยะสั้นเท่านั้น และเน้นช่วยเหลือชาวสวนยางรายเล็กและรายกลางเป็นหลัก ซึ่งจะสามารถช่วยเหลือชาวสวนยางได้ราว 1 ล้านราย และคนกรีดยางได้ราว 3.0 แสนคน บนพื้นที่ปลูกยางรวม 10 ล้านไร่ นอกจากนี้ รัฐบาลยังออกมาตรการสนับสนุนการใช้ยางในประเทศมากขึ้น โดยการออกมาตรการซื้อช่วยเหลือชาติ โดยจำกัดการซื้อสินค้า 3 ประเภท ได้แก่ ยางรถยนต์ที่ผลิตในไทย หนังสือ (สิ่งพิมพ์และ E-book) และสินค้าไอทีอป สามารถลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท ตั้งแต่วันที่ 15 ธ.ค. 61-15 ม.ค. 62



ที่มา : Bloomberg

## ขาดแรงจูงใจเข้าสู่ลงทุนที่ราคาปัจจุบัน

คาดการณ์การดำเนินงานปี 2561 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 2.05 พันล้านบาท จากการบันทึกรายได้พิเศษเพิ่มขึ้น ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท มีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้ม gross margin จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.0% ในปี 2561 ผลจากการปรับกลยุทธ์ไปเน้นจำหน่ายถุงมือยางมากขึ้น ซึ่งเป็นสินค้าที่มี margin สูงกว่ายางแท่งและยางแผ่นมาก ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะลดลง 29.0% yoy มีปัจจัยกดดันจากสมมติฐาน gross margin ปี 2562 อ่อนตัวลงมาที่ 8.0% ซึ่งเป็นการประเมินแบบระมัดระวัง จากทิศทางราคายางพาราโลกทรงตัวในระดับต่ำ ทำให้การบริหารจัดการวัตถุดิบของ STA ทำได้ยากขึ้น หักล้างผลบวกจากการเน้นจำหน่ายถุงมือยางมากขึ้นและรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นไปได้ทั้งหมด

โดย STA จะได้ผลบวกจากการขยายกำลังการผลิตถุงมือยางเพิ่มขึ้น 22.9% yoy มาที่ 1.72 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2561 ซึ่งขยายเสร็จแล้วในงวด 3Q61 นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากทิศทางราคายางที่ปรับลดลงตั้งแต่ต้นปี 2561 ทำให้ราคาวัตถุดิบนี้ง่ายขึ้น ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตถุงมือยางธรรมชาติปรับลดลงตามไปด้วย ส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรให้ดีขึ้น หักล้างผลกระทบจากการปรับลดราคาขายถุงมือยางธรรมชาติให้ลูกค้าเล็กน้อยตามทิศทางราคาต้นทุนนี้ง่ายขึ้นที่ลดลงไปได้ทั้งหมด

นอกจากนี้ STA ยังมีแผนขยายกำลังการผลิตถุงมือยางต่อเนื่องใน 3 ปีข้างหน้า โดยตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตถุงมือยาง 31.4% yoy เป็น 2.26 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2562 แบ่งเป็นการควบรวมกิจการบจ. ไทยกอง (TK) เข้ามา 4.0 พันล้านชิ้น/ปี และขยายกำลังการผลิตที่โรงงานถุงมือยางอ. หาดใหญ่ จ. สงขลา อีก 1.6 พันล้านชิ้น/ปี และมีแผนจะก่อสร้างโรงงานผลิตถุงมือยางแห่งใหม่ในปี 2563 คาดจะแล้วเสร็จในปี 2564 สามารถขยายกำลังการผลิตถุงมือยางอีก 32.7% จากปี 2562 เป็น 3.0 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2564 คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q61 ของ STA จะลดลง 13.4% qoq (แต่พลิกจากที่ขาดทุนจากการดำเนินงาน 244 ล้านบาท) จากแนวโน้มราคายางแท่งเฉลี่ยงวด 4Q61 ลดลง 4.3% qoq และ 11.6% yoy มาที่ 1.27 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน กดดันแนวโน้ม gross margin อ่อนตัวลงมาที่ 10.0% ขณะที่คาดปริมาณขายยางพาราในงวด 4Q61 จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 3Q61 ที่ระดับ 3.5 แสนตัน

กำหนดมูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 16 บาท อิง PBV 1 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี 0.6 SD โดยยังให้น้ำหนักความกังวลสงครามการค้า จึงแนะนำ switch ไปลงทุน CPF (FV@B32) กลุ่มเกษตร-อาหาร ที่เห็นการฟื้นตัวของธุรกิจหลักในปี 2562 ที่ชัดเจนกว่ามาก





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

## ➤ ธุรกิจต่อยอดดี...น้ำตาลแค่ประท้วงตัว

- น้ำตาลกลับสู่ภาวะสมดุลในปี 2562
- ราคาน้ำตาลทยอยฟื้นตัว...ท่ามกลางปัจจัยกดดันหลายด้าน
- ทยอยเข้าลงทุน KSL และ KTIS

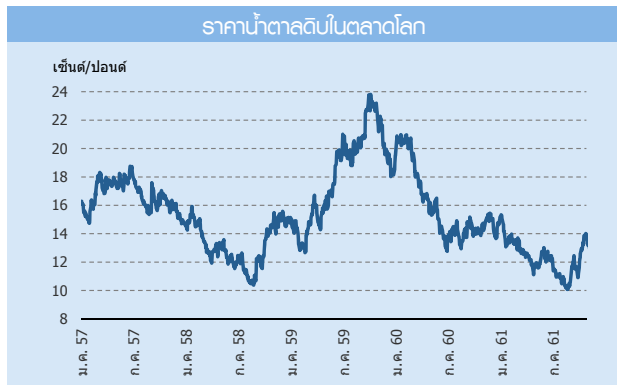
### น้ำตาลโลกกลับสู่ภาวะสมดุลในปี 2562

ราคาน้ำตาลดิบโลกทยอยฟื้นตัวจนล่าสุดอยู่ที่ 12.74 เซ็นต์/ปอนด์ เนื่องจากแนวโน้มปริมาณน้ำตาลโลกจะกลับสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ในปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชี ค.ศ. 62) โดยบทวิเคราะห์ฉบับเดือนพ.ย. 61 ของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2561/62 จะอยู่ที่ 1.3 ล้านตัน ลดลงจากระดับ 9.3 ล้านตันในปี 2560/61 ขณะที่บทวิเคราะห์ของสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลกอีกแห่ง LMC ฉบับเดือนธ.ค. 61 คาดว่าปริมาณน้ำตาลโลกปี 2561/62 จะพลิกกลับมาขาดดุล 1.5 ล้านตัน มีเพียงบทวิเคราะห์ของสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก F.O. Lichts ฉบับเดือนมิ.ย. 61 ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกจะสูงถึง 6.1 ล้านตันในปี 2561/62 ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าสถาบัน F.O. Lichts มีแนวโน้มปรับลดปริมาณส่วนเกินน้ำตาลโลกในปี 2561/62 ลงได้ในบทวิเคราะห์ฉบับหน้า สาเหตุหลักมาจากแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2561/62 จะออกสู่ตลาดลดลง เนื่องจากสภาพอากาศที่แย่งลง โดยเฉพาะที่ประเทศบราซิลและไทย หนุนแนวโน้มราคาน้ำตาลโลกทยอยฟื้นตัวในปี 2562 มาที่ 12-14 เซ็นต์/ปอนด์ หรืออาจปรับสูงขึ้นสู่ระดับ 15-16 เซ็นต์/ปอนด์ในบางช่วง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำตาลจะปรับขึ้นสู่ระดับ 20 เซ็นต์/ปอนด์ ได้ยาก (เคยทำได้ในช่วงปี 2559-60) แม้ว่าปริมาณน้ำตาลโลกจะกลับสู่ภาวะขาดดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปีก็ตาม แต่สต็อกน้ำตาลโลกยังอยู่ในระดับสูงและปัจจุบันมีปัจจัยกดดันอื่นเข้ามามีบทบาทมากขึ้นกว่าในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา สรุปลงได้ดังนี้

- 1) **ค่าเงินเรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ:** หากค่าเงินเรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงต่อเนื่อง ก็จะทำให้ราคาน้ำตาลโลกให้อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากผู้ประกอบการน้ำตาลของบราซิลสามารถจำหน่ายน้ำตาลสู่ตลาดโลกได้ในราคาที่ถูกลงในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ยังสามารถแปลงเป็นเงินเรียลได้ในราคาที่เหมาะสม โดยค่าเงินเรียลล่าสุดอยู่ที่ 3.90 เรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงถึง 17.7% นับตั้งแต่ต้นปี 2561
- 2) **ราคาน้ำมันในตลาดโลก:** ราคาน้ำมันโลกมีผลต่อผู้ประกอบการอ้อยของบราซิล (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก) ในการเลือกผลิตเอทานอลหรือน้ำตาล โดยหากราคาน้ำมันดิบโลกปรับสูงขึ้น ก็จะทำให้ราคาเอทานอลปรับสูงขึ้นตามไปด้วย และจูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยหันมาผลิตเอทานอลมากขึ้น แต่ราคาน้ำมันดิบดูไบล่าสุดอยู่ที่ 58.51 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล ปรับลดลงถึง 30.3% จากจุดสูงสุดในรอบ 2 เดือนที่ผ่านมา ลดความจูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยในบราซิลผลิตเอทานอลลง โดยราคาน้ำตาลดิบโลกที่ระดับ 13 เซ็นต์/ปอนด์ (Brazil ethanol parity) ก็จะหยุดจูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยหันมาผลิตเอทานอลแทนน้ำตาลแล้ว โดยสัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลของบราซิลในปี 2560/61 ลดลงเหลือ 35.8%:64.2% จากระดับ 47.4%:52.6% ในปี 2559/60 แต่คาดว่าสัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลจะเพิ่มสูงขึ้นในปี 2561/62 เนื่องจากราคาน้ำมันโลกที่อ่อนตัวลงในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ไม่จูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยผลิตเอทานอลมากขึ้นแล้ว

- 3) **นักเก็งกำไรในตลาดล่วงหน้า:** ปัจจุบันการเก็งกำไรสินค้าโภคภัณฑ์มีเพิ่มขึ้นมาก ทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทุกชนิดผันผวนมากขึ้น รวมถึงราคาน้ำตาลดิบโลก และ
- 4) **นโยบายอุดหนุนส่งออกน้ำตาลของอินเดีย:** คาดอินเดียจะผลิตน้ำตาลเพิ่มขึ้น 5.2% yoy มาที่ 35.9 ล้านตันในปี 2561/62 ขึ้นเป็นอันดับ 1 ของโลก แทนบราซิลเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ แต่อินเดียจะบริโภคน้ำตาลราว 27.5 ล้านตัน ทำให้รัฐบาลอินเดียจะจ่ายเงินช่วยเหลือให้เกษตรกรราว 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ในการส่งออกน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ หนุนให้ราคาขายของเกษตรกรเพิ่มขึ้นเป็น 450 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน (ราคาน้ำตาลทรายขาว London#5 อยู่ที่ 350 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน) ทำให้คาดว่าอินเดียจะส่งออกน้ำตาลราว 4 ล้านตันในปี 2561/62 เพิ่มขึ้นจาก 1.8 ล้านตันในปีก่อน เป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำตาลโลกในปี 2562

สำหรับแนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลในปี 2561/62 จะเพิ่มขึ้น 1.6% yoy มาที่ 176.8 ล้านตัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งก็หนุนให้ความต้องการบริโภคน้ำตาลเพิ่มขึ้นตามไปด้วย



ที่มา : Bloomberg

## ธุรกิจต่อยอดต่อเนื่อง...ต้นทุนอ้อยถูก

ราคาน้ำตาลโลกที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบอ้อยของผู้ประกอบการน้ำตาลไทยถูกลงด้วยเช่นกัน เนื่องจากอุตสาหกรรมน้ำตาลไทย ใช้ระบบแบ่งปันผลประโยชน์ในการคำนวณค่าอ้อยหรือระบบ 70:30 คือนำรายได้จากธุรกิจน้ำตาลมาแบ่งเป็นค่าอ้อยในสัดส่วน 70% และส่วนที่เหลืออีก 30% จะแบ่งให้โรงงานเป็นค่าใช้จ่ายในการผลิตน้ำตาล ทำให้เมื่อราคาน้ำตาลอยู่ในระดับต่ำ ต้นทุนค่าอ้อยก็จะอยู่ในระดับต่ำตามไปด้วย ทั้งนี้ บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าในปี 2561/62 ไว้แล้วราว 20% ที่ราคาขายเฉลี่ย 13.7 เซนต์/ปอนด์ (รวมไทยพีเอ็มเอที่ราว 0.7 เซนต์/ปอนด์แล้ว) ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2561/62 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 14 เซนต์/ปอนด์

ทั้งนี้ ปริมาณอ้อยของไทยในปี 2562 ออกสู่ตลาด 125 ล้านตัน แม้จะลดลง 7.4% yoy แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง จากปริมาณฝนตกในปี 2561 ลดลงจากปีก่อน ทำให้โรงงานน้ำตาลไทยก็ยังมีวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้า กระดาษ และเอทานอลในระดับสูง หนุนธุรกิจต่อยอดของโรงงานน้ำตาลไทยยังดีต่อเนื่อง สรุปได้ดังนี้

**KSL:** คาดกำไรสุทธิปี 2560/61 ลดลงถึง 53.2% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง ขณะที่ค่าค่าไร่ปกติฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ จากธุรกิจไฟฟ้าฟื้นตัวชัดเจน และต่อเนื่องในปี 2561/62 อีก 21.3% yoy จากธุรกิจไฟฟ้ายังดีต่อเนื่อง และธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัว เพราะ KSL จะไม่แย่งซื้ออ้อยจากเขตชายแดนโรงงานในปี 2561/62 (ซึ่งจะมีราคาสูง เพราะต้องแย่งซื้อแข่งกับโรงงานอื่น) เนื่องจากประเมินได้ว่าผลผลิตอ้อยของไทยในปี 2561/62 จะออกสู่ตลาดเยอะ

คาดผลการดำเนินงานงวด 4Q60/61 พลิกกลับเป็นกำไรที่ 189 ล้านบาท จากที่ขาดทุน 95 ล้านบาท ใน 3Q60/61 จากการบันทึกเงินค่าชดเชยการผลิตน้ำตาลจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลราว 330 ล้านบาท เนื่องจากประเมินว่าค่าอ้อยขั้นสุดท้ายในฤดูกาลที่บอชปี 2560/61 จะอยู่ที่ 780 บาท/ตันอ้อย ซึ่งต่ำกว่าค่าอ้อยขั้นต้นที่โรงงานจ่ายให้เกษตรกรไปแล้วที่ 880 บาท/ตันอ้อย ทำให้โรงงานน้ำตาลจ่ายค่าอ้อยให้เกษตรกรสูงเกินไป ผลจากราคาน้ำตาลโลกที่ปรับลดลงในปี 2561 (KTIS บันทึกเข้ามาแล้ว 472 ล้านบาทในปี 2560/61) ทั้งนี้ หากไม่รวมรายการดังกล่าว คาด KSL ยังมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 141 ล้านบาท จากธุรกิจไฟฟ้าที่อ่อนตัวลง จากการหยุดซ่อมบำรุงประจำปี ขณะที่ธุรกิจน้ำตาลยังเผชิญแรงกดดันจากราคาน้ำตาลโลกที่อยู่ในระดับต่ำ เพราะได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าไว้หมดแล้ว

**KTIS:** คาดกำไรสุทธิปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชี.ย. 62) จะเพิ่มขึ้น 11.2% yoy มาที่ 700 ล้านบาท ขณะที่ค่าไร่จากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ จากต้นทุนอ้อยลดลง เนื่องจากจะไม่แย่งซื้ออ้อยจากเขตชายแดนโรงงาน เพราะแนวโน้มผลผลิตอ้อยของไทยในปี 2561/62 จะออกสู่ตลาดเยอะ หนุนธุรกิจต่อยอด ได้แก่ ธุรกิจไฟฟ้า เอทานอลและกระดาษยังดีต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q61/62 (สิ้นงวด.ค. 61) จะทรงตัวใกล้เคียงงวดก่อน จากปริมาณขายน้ำตาล กระดาษ เอทานอลและไฟฟ้าใกล้เคียงเดิม

## ทยอยเข้าลงทุน KSL และ KTIS

ราคาหุ้นในกลุ่มน้ำตาลปรับฐานไปมาก จนมี valuation ที่น่าสนใจ จึงเน้นทยอยเข้าลงทุน โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561/62 ของ KSL เท่ากับ 3.90 บาท อิงวิธี SOTP โดยมีจุดเด่นที่มีค่า PBV ปี 2561/62 เพียง 0.7 เท่า และกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2562 ของ KTIS เท่ากับ 6.15 บาท อิง PBV 2.8 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 4 ปี เท่ากับ 1 SD



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ  
น้ำมัน น้อยกว่าตลาด

## ▶️ พันตัวช่วงสั้นจากอานิสงส์น้ำมัน

- 🕒 แม้น้ำมันถูกลง แต่การแข่งขันกดดันสายการบินพันตัวจำกัด
- 🕒 สายการบินมีเพียง BA ก็ยังมี Upside ส่วน AOT เติบโตค่า
- 🕒 ตัวเลือกการลงทุนมีจำกัด แนะนำ น้ำมันน้อยกว่าตลาด

### ต้นทุนน้ำมันเป็นใจกับสายการบินมากขึ้น

ภาพรวมกลุ่มขนส่งทางอากาศนับจากนี้ เชื่อว่าน่าจะพอลดหวังทิศทางดีขึ้นได้บ้าง หลังต้นทุนหลักซึ่งได้แก่น้ำมันเชื้อเพลิง (30-40% ของต้นทุน) ปรับตัวลดลง โดยราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงอย่างรวดเร็วกว่า 30% จากจุดสูงสุดในวันที่ 3 ต.ค. 61 เหลือราว 60 เหรียญฯ ในช่วงเวลาเพียง 2 เดือน อย่างไรก็ตาม ประโยชน์ที่แต่ละสายการบินจะได้รับจะไม่เท่ากัน ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการทำสัญญาซื้อน้ำมันล่วงหน้า โดยผู้ที่ทำสัญญาล่วงหน้าไว้สูงอาจได้ประโยชน์น้อย ได้แก่ BA และ THAI ที่ทำสัญญาล่วงหน้าใน 4Q61 ไปแล้ว 60% และ 77% ส่วนปี 2562 ทำเท่าๆกันที่ 30% ส่วน AAV คาดว่าจะได้ประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากทำสัญญาซื้อล่วงหน้าใน 4Q61 ไว้เพียง 15% ส่วนปี 2562 ใกล้เคียงอุตสาหกรรมที่ 35% สำหรับระดับราคาที่ทำสัญญา พบว่า THAI ทำไว้สัญญากำหนดราคา 4Q61 ไว้ที่ราว 70 เหรียญฯ อาจจะต้องไปรอรับประโยชน์ในปี 2562 ที่ทำสัญญาถูกลงเหลือ 65 เหรียญฯ ส่วน BA และ AAV ในงวด 4Q61 และปี 2562 ล้วนทำไว้ต่ำที่ราว 65 เหรียญฯ ใกล้เคียงสมมติฐานฝ่ายวิจัยในปี 2562 จึงมีแนวโน้มจะได้ประโยชน์ทันที

ทั้งนี้ หากกำหนดให้ทุกรายมีต้นทุนน้ำมันส่วนที่ยังไม่ทำสัญญาในปี 2562 เท่ากับสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 65 เหรียญฯ คาดว่าทุกรายจะมีต้นทุนน้ำมันที่ลดลงจากปี 2561 ราว 7%-8%yoy ช่วยเปลี่ยนทิศทางต้นทุนน้ำมันที่เป็นขาขึ้นตลอดปี 2561 ให้ลดต่ำลงแต่อย่างไรก็ตามภาพรวมต้นทุนในปี 2562 ยังมีแรงกดดันจากต้นทุนประเภทอื่น ที่ชัดเจนได้แก่ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการขยายฝูงบินของสายการบินส่วนใหญ่ (ยกเว้น BA ที่จะรายเดียวที่มีต้นทุนลดลง เนื่องจากไม่มีแผนขยายฝูงบิน) ขณะที่ต้นทุนค่าค้ำ

ของ BA อีกประเภทหนึ่ง ได้แก่ ค่าซ่อมแซมคาดว่าจะมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากได้ผ่านรอบซ่อมใหญ่ระหว่างปี 2560-61 แล้ว บวกกับ จะมีผลบวกจากนโยบายควบคุมต้นทุนอื่นๆ ด้วย

สัดส่วนและราคาน้ำมันที่แต่ละสายการบินทำสัญญาล่วงหน้า					
สายการบิน	ต้นทุนเชื้อเพลิงต่อต้นทุนรวม (%)	สัดส่วนของกันยายน้ำมัน (%)		ต้นทุนต่อ	
	๓๓ 9M61	4Q61	2562	4Q61	2562
THAI	37.1%	60%	30%	70	65
AAV	41.3%	15%	35%	65	65
BA	26.5% (เน้นเฉพาะต้นทุนบริการธุรกิจสายการบิน)	77%	30%	65	65
	21.5% (เน้นรวมต้นทุนบริการทุกธุรกิจ*)				

\*ปัจจุบัน 80% ต้นทุนเชื้อเพลิง สายการบิน และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง อาทิ สนามบิน, ค่าธรรมเนียม, บริการภาคพื้นดิน

### ▶️ ระดับการแข่งขันจะสูงขึ้น

แม้ทิศทางต้นทุนผ่นคลายมากขึ้น แต่ยังคงเชื่อว่ายังมีความเสี่ยงเข้ามาหักล้างในส่วนของกำไรรายได้ของธุรกิจสายการบิน โดยประเมินว่าการแข่งขันจะมีแนวโน้มที่รุนแรงขึ้น จากความต้องการเดินทางภาพรวมที่แผ่วตัวลง ส่วนหนึ่งเป็นผลกระทบสืบเนื่องมาจาก เหตุการณ์เรือนักท่องเที่ยวจีนล่มที่ จ.ภูเก็ต เมื่อเดือน ก.ค. 61 ซึ่งส่งผลให้นักท่องเที่ยวจีน (คิดเป็นสัดส่วน 29% ของนักท่องเที่ยวรวม) ใน 3Q61 ลดลง 8.8%yoy โดย ก.ค. ลดลง 0.9% YoY ส.ค. ลดลง 11.8% ส่วน ก.ย. ลดลง 14.9% และยังมีหดตัวอีก 20% YoY ใน ต.ค. 61 เป็นเหตุให้นักท่องเที่ยวภาพรวมเติบโตช้าลงจาก 12.5% ใน 1H61 มาเหลือ 2.7%yoy ใน 3Q61 ขณะที่ลดลง 0.5%yoy ใน ต.ค. 61 ซึ่งน่าจะกระทบต่อสายการบินที่มีฐานลูกค้าจีนสูงๆ คือ AAV(30% ของรายได้) ซึ่งเป็นการลดน้ำหนักของผลบวกจากต้นทุนที่ลดลงดังกล่าวข้างต้น ส่วน BA

และTHAI อาจจะมีกระทบน้อยกว่า เพราะมีลูกค้าจีนราว 8%-9% แต่ก็มีความเสี่ยงจากการแข่งขันในเส้นทาง CLMV และญี่ปุ่น ที่สายการบินต้นทุนต่ำรุกตลาดหนักขึ้นในระยะหลัง

อย่างไรก็ตาม คาดภาพรวมสถานการณ์ท่องเที่ยวไทยจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ พ.ย. 61 หลังจากภาครัฐฯ ออกนโยบายกระตุ้น โดยยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าให้นักท่องเที่ยว 21 ชาติ (รวมจีน) ระหว่างวันที่ 15 พ.ย. 61 – 15 ม.ค. 62 จากปกติที่จัดเก็บ 2,000 บาทต่อคน ทั้งนี้หลังจากมาตรการมีผลพบว่า สถานการณ์นักท่องเที่ยวจีนดีขึ้น โดยช่วง 15-20 พ.ย. ลดลงเพียง 10% YoY เทียบกับ 1-14 พ.ย. ที่ลดลง 21.4% เบื้องต้นประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวรวม พ.ย.-ธ.ค. ทรงตัวเท่ากับก่อนที่ 6.6 ล้านคน และเมื่อรวมกับจำนวนนักท่องเที่ยวสะสม 10M61 ที่ 31.2 ล้านคน (+ 8.3%yoy) ทำให้ทั้งปียังคงอัตราการเติบโตอยู่ในกรอบใกล้เคียงกับฝ่ายวิจัยประเมินคือเพิ่มขึ้น 6% มาอยู่ที่ 37.5 ล้านคน ส่วนในปี 2562 คาดเติบโตเพียงใกล้เคียงกันที่ 6.7% มาอยู่ที่ 40 ล้านคน

คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวปี 2562 ดังกล่าว ถือว่ายังต่ำกว่าการเพิ่มกำลังให้บริการของสายการบินหลักๆ ที่มีแผนขยายฝูงบินในปี 2562 อีก 8.8% ตามข้อมูลรายละเอียดที่แสดงในตารางด้านล่าง ซึ่งจะเห็นว่ามีเพียง BA สายการบินเดียวที่คงกำลังให้บริการ ตามกลยุทธ์ที่เน้นรักษาสถานลูกค้าระดับบนที่รับต่อจากสายการบินครบวงจร และเปลี่ยนไปต่อยอดธุรกิจที่เกี่ยวข้อง อาทิ คริวการบิน, ศูนย์ซ่อมเครื่องบิน และดีวีดีพีร์ ภาพรวมจึงเชื่อว่าสายการบินจะยังคงแข่งขันกันรุนแรงต่อเนื่อง

แผนขยายฝูงบินสายการบินหลักของประเทศในปี 2562			
	จำนวนเครื่องบิน		กำลังให้บริการเพิ่ม
สายการบิน	2561F	2562F	
THAI	103	106	2.9%
AAV	62	66	6.5%
BA	39	38	0.0%
NOK	27	31	14.0%
Thai Lion Air	34	38	11.7%
Thai Vietjet Air	7	17	142.0%
รวม	272	296	8.8%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับธุรกิจผู้ให้บริการสนามบิน ซึ่งมี AOT เป็นผู้ดำเนินการ คาดว่ารายได้น่าจะเติบโตใกล้เคียงปริมาณนักท่องเที่ยว จากจุดแข็งที่เป็นผู้ให้บริการสนามบินรายเดียวและเก็บค่าธรรมเนียมในอัตราคงที่ โดยฝ่ายวิจัยประมาณการรายได้ทั้งปีบัญชี 2562 (สิ้นสุด ก.ย. 62) เติบโต 6% YoY ทั้งนี้อาจมี Downside เล็กน้อยจากข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวจริงในช่วง 2 เดือนแรกของปีบัญชี (1 ต.ค. – 25 พ.ย. 2561) ที่เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่า 6% YoY (ลดลงจากปีบัญชี 2561 ที่เพิ่มขึ้น 8%) ดังนั้นหากจะทำให้รายได้เติบโต 6% ดังคาด ในช่วงเวลา 10 เดือนที่เหลือของปีบัญชีจะต้องเห็นจำนวนผู้ใช้บริการเติบโต 9% YoY ซึ่งยังมีความเป็นไปได้ จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวที่ประกาศออกมา

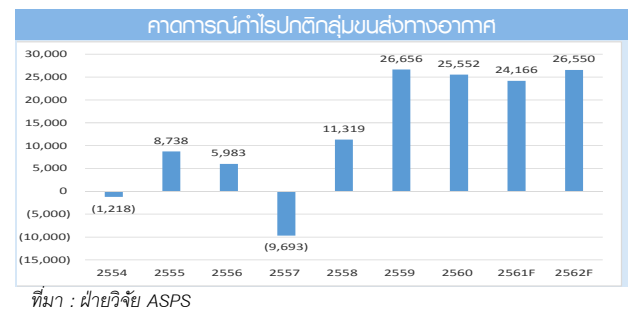
## เลื่อนแผนสร้างอาคารใหม่กระทบ AOT

กรณีการเลื่อนเซ็นสัญญาแบบโครงการสุวรรณภูมิเทอร์มินอล 2 ออกไป 2 เดือน แม้ AOT ยังคงเป้าการเปิดให้บริการตามกรอบเวลาเดิมคือ ปี 2564 แต่ฝ่ายวิจัยเห็นว่ายังมีความเสี่ยงที่อาจจะมีล่าช้ากว่านั้น ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องไปที่การทำกำไรระยะกลาง-ยาว ทั้งนี้ อาคารดังกล่าวจะรองรับผู้ใช้บริการได้ 30 ล้านคน ช่วยลดข้อจำกัดกำลังให้บริการสุวรรณภูมิปัจจุบัน 45 ล้านคน บวกกับส่วนต่อขยาย เฟส 2 ที่กำลังสร้างอยู่และเปิดปี 2564 ที่รองรับได้ 15 ล้านคน รวม 60 ล้านคน ซึ่งยังไม่พอให้บริการบนฐานจำนวนผู้ใช้ปัจจุบันที่ 62 ล้านคน หากล่าช้า AOT ต้องมีภาระในการจัดการมากขึ้น และส่งผลให้ AOT เสียโอกาสได้รับรายได้จากการเปิดประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์และดีวีดีพีร์ในอาคาร ซึ่งเดิม AOT มีแผนประมูล 2 พื้นที่ใหม่ (เทอร์มินอล 2 + ส่วนต่อขยาย เฟส 2) พร้อมกับ อาคารปัจจุบันที่จะหมดสัญญา ก.ย. 63 แต่ความล่าช้าทำให้ AOT จะเปิดการประมูลโดยแยกเทอร์มินอล 2 ออกไปจากเดิมที่จะประมูลพร้อมพื้นที่ปัจจุบันและเฟส 2 ขณะที่ประมาณการ ASPS รวมผลบวกรายได้เทอร์มินอล 2 ตั้งแต่ปี 2564

ดังนั้น หากการเปิดให้บริการล่าช้าไปว่า 2564 ทุกๆ 1 ปี จะกระทบรายได้ปีละ 2.3 พันล้านบาท (2.8% ของรายได้ในปี 2564) และกำไรปีละ 1.7 พันล้านบาท (5% ของกำไรปี 2564) ขณะที่กระทบมูลค่าพื้นฐานลดลง 1 บาท ด้วยความเสี่ยงการเติบโตในอนาคตที่สูงขึ้น ประกอบกับ ราคาปัจจุบันที่เต็มมูลค่าพื้นฐานที่ 67 บาท แล้ว ยังแนะนำ Switch

## หุ้นส่วนใหญ่ตีมูลค่า...น้อยกว่าตลาด

ด้วยผลบวกจากการฟื้นตัวของกำไรกลุ่มสายการบินจากฐานต่ำ ในปี 2561 คาดกำไรกลุ่มปี 2562 จะเติบโตได้ที่ 9.9% แม้สูงกว่าคาดการณ์กำไรตลาด แต่หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่ม (AAV, AOT และ THAI) เต็มมูลค่าพื้นฐานปี 2562 แล้ว ยังให้ลงทุน น้อยกว่าตลาด



ตัวเลือกลงทุนแนะนำ BA(FV@B16.7) ที่ยังมีจุดเด่นฟื้นตัวมากกว่าสายการบินอื่นในปี 2562 ด้วยกลยุทธ์บริหารจัดการฝูงบินสอดคล้องกับความต้องการเดินทางจริง ลดภาระต้นทุนใหม่ ช่วยให้ได้ประโยชน์ต้นทุนน้ำมันลดลงเต็มที่ ขณะที่มีมูลค่าธุรกิจรองสูง โดยเฉพาะ BDMS ที่ถือหุ้นอยู่ 7.25% ซึ่งหากอิงราคาตลาดปัจจุบันจะคิดเป็นมูลค่า BA มากถึง 12.8 บาท สูงกว่าราคาหุ้น BA ปัจจุบัน





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## 📌 คึกคักต่อเนื่องตามการบริโภคในประเทศ

- 🕒 มาตรการรัฐฯ+เงินสะพัดช่วงเลือกตั้ง หนุน SSSG
- 🕒 สาขาใหม่และการพัฒนาประสิทธิภาพเป็นอีกแรงหนุน
- 🕒 เซอ CPALL มากสุด รองลงมาคือ BJC

### นโยบายรัฐฯและเลือกตั้งหนุนบริโภคคึกคัก

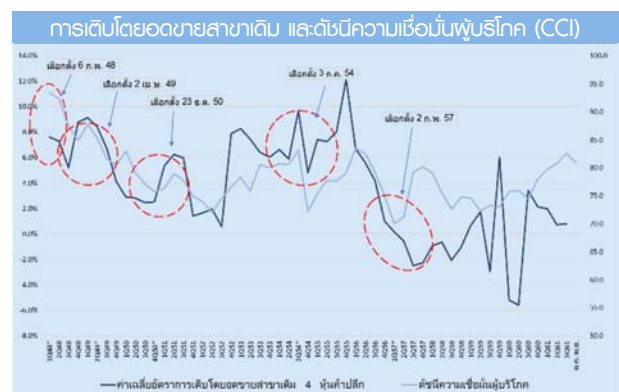
ผลประกอบการกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง แม้ไม่โดดเด่นเหมือนอดีต แต่หากพิจารณาจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคในประเทศที่ยังออกมาต่อเนื่อง ทั้งการพักชำระหนี้เกษตรกร 3 ล้านราย การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทั่วประเทศ รวมถึงบัตรสวัสดิการแห่งรัฐสำหรับผู้มีรายได้น้อย พัฒนาการเชิงบวกจากนโยบายรัฐฯ ดังกล่าวถูกสะท้อนให้เห็นผ่าน

1. การบริโภคในประเทศ (คิดเป็น 48% ของ GDP) ที่ขยายตัวถึง 5% (สูงสุดในรอบ 22 ไตรมาส) งวด 3Q61 ต่อเนื่องจาก 2Q61 ที่ 4.5% และฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตการบริโภคในประเทศ ในปี 2561-62 ขึ้นเป็น 4.2% และ 3.8% จากเดิม 3.6% และ 3.2% (ภายใต้สมมติฐาน GDP Growth 4% ปี 2561)
2. ดัชนีชี้้นำการเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ใน 3-6 เดือนข้างหน้า คือ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) 3Q61 ยืนระดับสูงอยู่ที่ 82.6 จุด เทียบกับ 80.8 จุด ในช่วง 2Q61 โดยแม้ในช่วงพ.ย.-ต.ค. 2561 จะปรับตัวลดลงเล็กน้อย อยู่ที่เฉลี่ย 80.9 จุด แต่ยังคงสูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อน 4.6% yoy (ช่วงพ.ย.-ต.ค. 2560 ที่ 77.4 จุด)

บวกกับ การขยายแนวทางใช้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐฯ เพิ่มเติม อาทิ การเพิ่มเงินค่าใช้จ่ายปลายปี 500 บาท/คน และการอนุญาตให้สามารถใช้จ่ายผ่านร้านค้าปลีกสมัยใหม่ จากเดิมได้เฉพาะร้านธงฟ้าเท่านั้น และการออกมาตรารชื้อปชช.ในป.นี้ (จัดเป็นปีที่ 4) แม้อาจจะสร้างแรงหนุนน้อยกว่าปีก่อนๆ เพราะจำกัดประเภทสินค้าให้ใช้สิทธิ์เฉพาะยางรถยนต์ที่ผลิตในไทย, หนังสือ และสินค้าไอทีอป แต่ล่าสุดรัฐฯเตรียมออกมาตรารชื้อปชช. โดยจะคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม VAT 5% ช่วง 1-15 ก.พ.62 หากชำระเงินผ่านพร้อม

เพย์มาต่อยอด ประกอบกับ เม็ดเงินสะพัดช่วงเลือกตั้ง ถึง 1H62 คาดหนุนการบริโภคให้เติบโตต่อเนื่อง

ขณะที่ปัจจัยกดดันที่ยังมี คือ กำลังซื้อกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางท่องเที่ยวไทยลดลง หลังเหตุการณ์เรือนักท่องเที่ยวล่มที่ จ.ภูเก็ต และผลกระทบจากสงครามการค้าที่น่าจะเห็นชัดเจนขึ้นในปี 2562 อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นพัฒนาการเชิงบวกเล็กน้อย หลังสหรัฐ-จีนพักรบ คือ เลื่อนกำหนดขึ้นอัตราภาษีนำเข้าในรอบที่ 3 (วงเงิน 2 แสนล้านเหรียญ) จาก 10% เป็น 25% ออกไป 90 วัน (จนถึงสิ้น 1Q62) โดยขอให้จีนนำเข้าสินค้าจากสหรัฐมากขึ้น แต่หากไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไข ก็น่าจะกลับมาสะท้อนความกังวลอีกครั้ง โดยภาพรวมยังต้องถือว่าการชะลอตัวของกำลังซื้อนักท่องเที่ยวจีนยังต้องถือเป็นความเสี่ยง เฉพาะอย่างยิ่งต่อกลุ่มที่พึ่งพาลูกค้าจีน เช่น BEAUTY (35% ของรายได้) และกลุ่มที่จำหน่ายสินค้าฟุ่มเฟือย คือ COM7 รวมถึงผู้ที่มีฐานลูกค้ากลุ่มโรงแรม ร้านอาหาร (HORECA) คือ MAKRO (28% ของรายได้) และ BJC (8.6% ของรายได้)



ที่มา : ASPS รวบรวม (\*SSSG เฉลี่ย CPALL, BJC, ROBINS, MAKRO)

## SSSG...ROBINS, CPALL และ HMPRO เติบโต

ภาพรวม SSSG ค้าปลีก - ค้าส่งคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง โดยในงวด 4Q61 คาดว่าจะดีขึ้นเป็น 1.6% จากเติบโตเพียง 0.6% ใน 3Q61 เนื่องจากผลกระทบฝนที่ตกชุกกว่าปีก่อน และเชื่อว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 2.5% ในปี 2562 ตามสมมติฐาน โดยผู้ที่น่าจะมี SSSG ดีขึ้นชัดเจนกว่ารายอื่น คาดกระจุกตัวที่มีปัจจัยหักล้างต่ำ ซึ่งจะช่วยให้ได้ประโยชน์จากมาตรการต่างๆ ของรัฐเต็มที่ ได้แก่ CPALL, HMPRO และ ROBINS

### สาขา ๓Un. HMPRO MAKRO ผ่านช่วงแย่

ด้านการขยายสาขาใหม่ ทุกรายยังขยายอย่างเป็นไปในเชิงรุก แต่เห็นทิศทางการปรับรูปแบบสาขาใหม่ให้เหมาะกับลูกค้ามากขึ้น

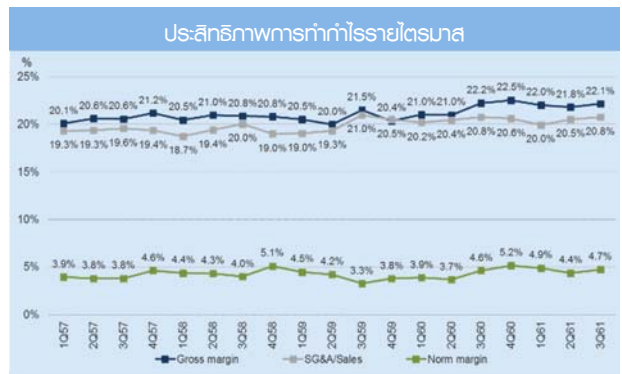
**กลุ่มร้านค้าขนาดเล็ก CPALL** แม้คงเป้าหมายเปิดสาขาปีละ 700 แห่งเช่นเดิม แต่ยังคงสูงกว่าแนวคู่แข่ง (BJC, Tesco) ที่เปิดราวปีละ 100 สาขาค่อนข้างมาก ขณะที่ CPALL ยังเน้นชิงตลาดคนรุ่นใหม่ จากการเปิดสาขาภายในหรือบริเวณใกล้กับคอนโดมิเนียม, การขยายสาขาที่มีพื้นที่จอดรถ สอดรับพฤติกรรมใช้รถยนต์ ซึ่งเปิดโอกาสต่อยอดบริการใหม่ๆ เช่น บริการรับส่งสินค้า, จุดชาร์จรถยนต์ไฟฟ้า คาดจะช่วย CPALL ยังเป็นผู้นำร้านขนาดเล็ก

**ร้านค้าขนาดใหญ่มีเพียง BJC และ ROBINS** ที่คาดยังคงแผนเปิดสาขาขนาดใหญ่ในประเทศในปี 2562 จำนวน 7 และ 2 สาขาใกล้เคียงระดับปกติ โดยในส่วนของ BJC ใกล้เคียงกับการเปิดของคู่แข่ง Tesco เพื่อรักษาสภาพการแข่งขันด้านขนาดธุรกิจ สะท้อนการแข่งขันที่สูง ขณะที่ ROBINS เน้นรูปแบบ Lifestyle ที่เหมาะกับพฤติกรรมคนรุ่นใหม่ ใช้เวลาทำกิจกรรมนอกบ้าน ลดผลกระทบการจับจ่ายออนไลน์ ที่อาจเข้ามาทดแทน

นอกจากนี้ ROBINS เริ่มมีแผนที่จะดำเนินกลยุทธ์ตาม HMPRO และ MAKRO ที่เน้นการเปิดสาขาในประเทศที่มีขนาดเล็กลง โดย ROBINS จะเริ่มทดลองสาขาแรกที่ จ.พะเยา ส่วน HMPRO และ MAKRO ได้เดินทางไปขยายการลงทุนในต่างประเทศ โดย MAKRO เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า คือ การขยายไปกัมพูชาในปี 2560, อินเดียในปี 2561 ตามด้วยจีนและเมียนมาร์ในปี 2562 โดยเปิดสาขาต่างประเทศปีละ 4-5 แห่ง ขณะที่ HMPRO ยังเน้นที่มาเลเซีย ซึ่งมีการปรับปรุงประสิทธิภาพภายในต่อเนื่อง จนชะลอการเปิดสาขาไปบ้าง แต่คาดว่าจะกลับมาเปิดอีกครั้งในปี 2562 ที่ 2-3 แห่ง

แม้ MAKRO และ HMPRO ดำเนินกลยุทธ์ในต่างประเทศต่างกัน แต่คาดปี 2562 แรงกดดันผลการดำเนินงานในต่างประเทศลดลง โดย MAKRO น่าจะเริ่มสร้างรายได้ของสาขาในกัมพูชาและอินเดีย โดยแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดร้านค้าปลีกดั้งเดิมในตลาดดังกล่าวที่ยังมีกว่า 90% ทำให้ MAKRO จะมีแรงกดดันขาดทุนเพิ่มขึ้นน้อยลง ส่วน HMPRO มาจากการปรับปรุงประสิทธิภาพภายใน และข้อได้เปรียบในการแข่งขันกับคู่แข่งดั้งเดิมและสมัยใหม่ จากการมีสินค้าที่ครบวงจรและบริการหลังการขายเพิ่มเติม ทำให้เริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุนได้

### ประสิทธิภาพทำไรยังมีช่องทางต่อยอด



ที่มา : บริษัท, ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณาปัจจัยขับเคลื่อนกลุ่มอีกด้าน คือ ประสิทธิภาพทำกำไร จะเห็นได้ว่า มีความเสถียรและพัฒนาต่อเนื่อง โดย Norm Margin งวด 3Q61 อยู่ที่ 4.7% เพิ่มจากในอดีตซึ่งอยู่ที่ราว 4.0% ทั้งนี้ ส่วนใหญ่มาจากการผลักดันสินค้าแฮสแบรนด์ที่มีกำไรสูงของทุกรายที่ดำเนินมาต่อเนื่องหลายปี ซึ่งคือ

กลุ่มสินค้าปรับปรุงบ้านของ HMPRO ที่สัดส่วนสินค้าแฮสแบรนด์ยังต่ำกว่าในต่างประเทศ (HMPRO อยู่ที่ 20% ส่วน Home Depot ผู้นำในสหรัฐฯอยู่ที่ 34%)

CPALL ที่ยังต่อยอดได้ในส่วนสินค้าอาหารและเครื่องดื่มปรุงสด รวมถึงการต่อยอดธุรกิจบริการที่มีมาร์จิ้นสูงมากขึ้น

ส่วนกลุ่มไฮเปอร์มาร์เก็ตอย่าง BJC ที่มีการแข่งขันสูงซึ่งอาจพัฒนา Gross Margin ยากกว่า เริ่มเห็นการกำหนดกลยุทธ์การปรับปรุงประสิทธิภาพภายในทำให้คาด SG&A/Sales ลดลง เช่น การรวมศูนย์กระจายสินค้าของร้านค้าทุกประเภท และการติดตั้งโซลาร์รูฟในสาขา ลดค่าใช้จ่ายพลังงาน และ MAKRO น่าจะมี SG&A/Sales ลดลง จากรายได้ของสาขาต่างประเทศที่เริ่มเพิ่มขึ้น

### ชอบ CPALL มากสุด รองลงมาคือ BJC

ด้วยภาพรวมทิศทางดังกล่าว ฝ่ายวิจัยคาดกำไรกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่งปี 2562 จะเติบโตได้ 11.6% แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดที่คาดเติบโต 3.3% แต่เชื่อว่าสะท้อนในราคาหุ้นไปบ้างแล้ว สะท้อนจากหุ้นบางส่วนในกลุ่มที่มี Upside ไม่มาก เช่น ROBINS(FV@B74), HMPRO(FV@B16.8) จึงยังคงให้น้ำหนัก “เท่าตลาด” เลือก CPALL (FV@B80) เป็น Top Pick จากราคาที่ปรับตัวลง สะท้อนแรงกดดันการขยายสาขาของ MAKRO ในต่างประเทศแล้ว และรองลงมาคือ BJC (FV@B61) ที่ธุรกิจมีความหลากหลาย ทั้งในไทยและในกลุ่มประเทศเพื่อนบ้าน รองรับการเดินทางระยะยาว

จำนวนสาขาในแต่ละประเทศของพู่ค้าปลีก - ค้าส่ง					
สาขาในประเทศ ณ สิ้นปี (แห่ง)	2558	2559	2560	2561F	2562F
MAKRO Classic Store	70	76	79	79	79
Eco plus	8	11	12	13	14
Food Service	12	17	19	25	30
BJC Hypermarket	125	131	140	148	155
Big C Market	55	59	60	61	62
Big C Mini	391	466	642	760	880
ROBINS Department	24	25	26	26	27
Lifestyle	17	18	20	22	24
HMPRO* Homepro	76	80	81	82	83
Homepro S	-	-	3	8	12
Megahome	7	11	12	12	14
สาขาต่างประเทศ ณ สิ้นปี (แห่ง)	2559	2560	2561F	2562F	
MAKRO Classic Store	กัมพูชา	-	1	-	3
Eco plus	เมียนมา	-	-	-	1
Eco plus	อินเดีย	-	-	3	5
Food Service	จีน	-	-	-	3
BJC Hypermarket	กัมพูชา	-	-	-	1
Hypermarket	ลาว	-	-	-	-
ROBINS Department	เวียดนาม	2	2	2	2
HMPRO* Homepro	มาเลเซีย	2	6	6	8

\*HMPRO เปิดเพิ่ม 1 สาขา ในช่วง 4Q57

ที่มา : บริษัท, ฝ่ายวิจัย ASPS

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ▶ HANA อยู่ในสถานะได้เปรียบกว่าในปี 2562

- ▶ ให้น้ำหนักความเสี่ยงสงครามการค้า
- ▶ หุ่นต่างประเภทเซอม MICROSOFT ALPHABET และ TENCENT
- ▶ HANA จุดเด่นที่ปันผลสูง

### ยังให้น้ำหนักความเสี่ยงสงครามการค้า

ความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นส่วนฯ ในปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนัก ยังคงเป็นปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ประกอบด้วย

- 1) สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เพราะหากยืดเยื้อ จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกให้ชะลอตัวลง และทำให้ลูกค้าต่างประเทศชะลอคำสั่งซื้อลงได้ เนื่องจากไม่ต้องการสต็อกสินค้าเยอะ เพราะต้องดำเนินธุรกิจแบบระมัดระวังมากขึ้น ในทางกลับกันผู้ประกอบการไทยจะได้ผลบวกบางส่วนจากความกังวลสงครามการค้าเช่นกัน จากลูกค้าที่ปัจจุบันผลิตสินค้าที่โรงงานในจีน ให้ความสนใจทยอยย้ายฐานการผลิตออกนอกจีนมากขึ้น โดยลูกค้าได้มาดูแลโรงงานของผู้ประกอบการไทยมากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงด้านฐานการผลิต ทั้งนี้ แม้ HANA จะมีความสามารถในการผลิตที่ประเทศจีนคิดเป็น 22% ของรายได้รวม แต่ก็มีโรงงานในไทยและกัมพูชาพร้อมรับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นในอนาคต สามารถหักล้างผลกระทบจากแนวโน้มลูกค้าย้ายฐานการผลิตออกนอกโรงงานในจีนได้ทั้งหมด โดยล่าสุดก็ได้ลูกค้าใหม่มา 1 ราย ที่โรงงานกัมพูชา ผลิตสินค้าประเภทรีโมท คอนโทรล คาดจะเริ่มผลิตในงวด 1Q62 นอกจากนี้ผู้ประกอบการหุ้นส่วนฯไทยก็ได้ประโยชน์จากการมีฐานการผลิตในหลายประเทศ ได้แก่ DELTA (โรงงานที่ไทย อินเดีย และสโลวาเกีย) SVI (โรงงานที่ไทย กัมพูชาและยูโรปตะวันออก) และ KCE (โรงงานที่ไทย)
- 2) ราคาวัตถุดิบในการผลิตชิ้นส่วนฯ ปรับสูงขึ้น เนื่องจากมีปัญหาด้านแคลนวัตถุดิบในการผลิตชิ้นส่วนฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก (Electronic Manufacturing Services) แต่คาดสถานการณ์จะทยอยดีขึ้นในปลายปี 2562 ทั้งนี้ ผู้ประกอบการหุ้นส่วนฯไทย (DELTA HANA และ SVI) ได้ปรับกลยุทธ์ในการวางแผนสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้ามากขึ้น เจรจากับลูกค้าในการใช้วัตถุดิบที่อื่นทดแทนกันบ้าง และผลกระทบดีขึ้นที่สูงขึ้นไปให้ลูกค้าบางส่วน เป็นต้น ขณะที่ KCE ไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาวัตถุดิบขาดแคลน เพราะผลิตแผ่น PCB เป็นหลัก และ
- 3) ความเสี่ยงเกี่ยวกับค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่า เริ่มจำกัดลง โดยค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 32.89 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และแม้ว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 32.30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561-62 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย แต่ค่าเงินบาทล่าสุดยังสอดคล้องกับสมมติฐานค่าเงินบาทปี 2562 จึงประเมินความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มหุ้นส่วนฯจำกัด แต่หากค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่อง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มหุ้นส่วนฯ เนื่องจากมีรายได้เกือบทั้งหมดเป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผล



กระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มขึ้นส่วนฯ ให้ลดลง 5.8% จากปัจจุบัน โดย HANA และ DELTA มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนจากรายได้ทุกไตรมาส โดยทั้ง 2 บริษัทไม่มีหนี้สินเป็นสกุลเงินต่างประเทศ ขณะที่ SVI และ KCE มีหนี้สินเป็นสกุลเงินต่างประเทศ ได้แก่ ยูโร (SVI) และดอลลาร์สหรัฐฯ (KCE) ซึ่งสามารถ natural hedge จากรายได้รวมเกือบทั้งหมด จึงไม่ได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

## หุ่นเทคโนโลยีต่างประเทศ เติบโตต่อเนื่อง

เทคโนโลยีโลกกำลังก้าวหน้าไปสู่ยุคดิจิทัล โดยเฉพาะความก้าวหน้าด้านเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ต ซึ่งปัจจุบันมีความเร็วสูงขึ้นมา และเป็นสิ่งจำเป็นต่อชีวิตประจำวันไปแล้ว ทำให้พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนไปจากเดิม อาทิ การสื่อสาร การซื้อสินค้า และการโฆษณาออนไลน์ เป็นต้น โดยปัจจุบันปริมาณข้อมูลที่มีมากขึ้น ทั้งจากการสื่อสารผ่านข้อความ การส่งข้อมูล เพลงหนังและไฟล์งานมากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการเทคโนโลยี

ต่างประเทศ ได้แก่ Microsoft, Amazon, IBM และ Alphabet หันมาให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูลระบบ Cloud มากขึ้น ซึ่งมีศักยภาพการเติบโตสูงมากในอนาคต ขณะที่ผู้ประกอบการรายย่อย ก็หันมาเช่าศูนย์จัดเก็บข้อมูลมากขึ้นเช่นกัน เพราะไม่ต้องลงทุนระบบศูนย์จัดเก็บข้อมูลเอง อีกทั้ง ยังมีความปลอดภัยสูงและมีค่าใช้จ่ายน้อยกว่าลงทุนเองมาก ซึ่งอุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูลที่เติบโตต่อเนื่อง ก็จะมีรายได้จากการผลิต power supplies สำหรับธุรกิจศูนย์จัดเก็บข้อมูลราว 40% ของรายได้รวม

นอกจากนี้ เทคโนโลยีอินเทอร์เน็ต ยังทำให้การค้าขายออนไลน์เติบโตโดดเด่น เนื่องจากอำนวยความสะดวกให้ลูกค้าสามารถสั่งซื้อสินค้าจากที่ไหนก็ได้ ไม่จำเป็นต้องไปซื้อที่ร้านค้าอีกต่อไป อีกทั้ง ยังมีราคาถูกกว่าสินค้าในห้างสรรพสินค้าอีกด้วย ทำให้ร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่จัดแสดงสินค้าเท่านั้น ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อ Amazon และ Alibaba ซึ่งก็ได้ส่งผลกระทบต่อคู่แข่งอุตสาหกรรมโฆษณาออนไลน์ให้เติบโตโดดเด่นเช่นกัน โดยเฉพาะการใช้ระบบปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) ในการเลือกโฆษณาให้ขึ้นบนหน้าจอผู้ใช้งานที่เหมาะสมกับโฆษณานั้นๆ ซึ่งมีประสิทธิภาพมากกว่าการโฆษณาผ่านระบบโทรทัศน์และหนังสือพิมพ์แบบเดิมมาก ถือเป็นผลบวกต่อ Facebook และ Alphabet (ป. แม่ของ Google)

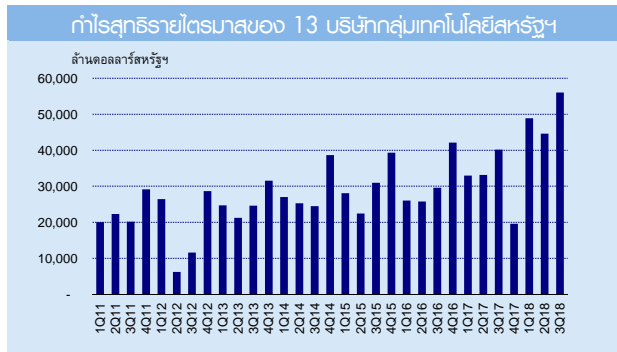
อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมสมาร์ทโฟนกลับชะลอตัวลงบ้างแล้ว เนื่องจากผู้บริโภคในประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่มีสมาร์ทโฟนใช้กันเกือบหมดแล้ว และเปลี่ยนสมาร์ทโฟนกันช้าลง เพราะสมาร์ทโฟนรุ่นใหม่ไม่ได้แตกต่างจากรุ่นเดิมมากนัก โดยบทวิเคราะห์ของสถาบันวิจัยอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำของโลก IDC รายงานยอดขายจำหน่ายสมาร์ทโฟนโลกงวด 3Q61 อยู่ที่ 355.2 ล้าน

เครื่อง ลดลง 6.0% yoy (แต่เพิ่มขึ้น 3.9% qoq) นับเป็นการลดลงเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนเป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกัน ทำให้ตลาดเริ่มมีความกังวลต่ออุตสาหกรรมสมาร์ทโฟนในอนาคต สาเหตุหลักมาจากการที่ผู้บริโภคใช้สมาร์ทโฟนรุ่นเดิมนานขึ้น โดยยอดขายจำหน่ายสมาร์ทโฟนของ Samsung งวด 3Q61 ลดลงถึง 13.4% yoy จากการแข่งขันที่รุนแรงจากผู้ผลิตสมาร์ทโฟนระดับล่างจากจีน ได้แก่ Huawei, Xiaomi, OPPO และ Vivo นอกจากนี้ยอดขายจำหน่ายสมาร์ทโฟนในจีนยังปรับลดลงเป็นไตรมาสที่ 6 ติดต่อกันเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยตลาดจีนเป็นตลาดใหญ่คิดเป็นราว 33% ของปริมาณจำหน่ายสมาร์ทโฟนโลก โดยยอดขายจำหน่ายสมาร์ทโฟนงวด 1H61 ของจีนปรับลดลง 11% yoy ทั้งนี้ ในเบื้องต้น IDC ประเมินว่ายอดขายจำหน่ายสมาร์ทโฟนโลกจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2562 และจะเติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป จากการเปลี่ยนเข้าสู่ยุคเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง 5G ขณะที่แนวโน้มยอดขายจำหน่ายสมาร์ทโฟนของจีนในปี 2562 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยหรือทรงตัวจากปี 2561

นอกจากนี้ ตลาดยังเห็นสัญญาณลบจาก 1) Apple ประกาศหยุดเปิดเผยยอดขายสินค้าแยกตามผลิตภัณฑ์ ได้แก่ iPhone, iPad, iPod และ Macbook ตั้งแต่ปีบัญชี 2561/62 (สิ้นปีบัญชี เดือนก.ย. 62) เป็นต้นไป ทำให้ตลาดกังวลว่ายอดขายจำหน่าย iPhone ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเรื่องไปยังห่วงโซ่อุปทาน (Supply chain) ของการผลิต iPhone ไปด้วย 2) ราคาเงินดิจิทัล (Cryptocurrency) ปรับลดลงแรงต่อเนื่องในปี 2561 ทำให้ความต้องการใช้ขึ้นส่วนฯ ในอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และกราฟิก เพื่อขุดหาเงินดิจิทัลลดลงตามไปด้วย และ 3) ความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน จะกดดันแนวโน้มเศรษฐกิจโลกให้ชะลอตัวลง ทำให้ความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ปรับลดลง โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมสมาร์ทโฟนแท็บเล็ต และเกมส์ ที่เติบโตโดดเด่นในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

ทั้งนี้ กำไรสุทธิงวด 3Q61 ของกลุ่มเทคโนโลยีชั้นนำ 13 บริษัทของสหรัฐฯ เติบโต 25.6% qoq และ 39.4% yoy จาก Apple ที่ได้ผลบวกจากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ ซึ่งมีราคาขายสูงขึ้น และ Alphabet ที่ไม่ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากการผูกขาดทางการค้าจากสหภาพยุโรป และยังเห็นรายได้ค่าโฆษณาเติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิของกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐฯ จะทำจุดสูงสุดของปีในงวด 4Q61 เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลวันหยุดยาวคริสต์มาสและปีใหม่ หนุนผู้บริโภคออกมาซื้อป้องกันมากขึ้น ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ





ที่มา : Bloomberg

ฝ่ายวิจัยชอบ Microsoft (MSFT) จากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561/62 (สิ้นงวดปีบัญชีมี.ย. 62) จะเติบโต 16.7% yoy จากธุรกิจ Cloud เติบโตต่อเนื่อง ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต ตามปริมาณข้อมูลที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังชอบ Alphabet (GOOGL) ที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง และจะเติบโตถึง 36.2% yoy ในปี 2562 จากแนวโน้มการโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์จะเติบโตต่อเนื่อง การเน้นเข้าสู่ธุรกิจการให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Cloud) มากขึ้น

Name	Current		Upside (%)	PBV		PER		
	Bloomberg Price	Target Price		2561F	2562F	2561F	2562F	
USA (USD)								
ALIBABA GRP-ADR	4.88	151.43	202.35	33.6%	5.74	4.73	29.79	23.10
AMAZON.COM INC	4.80	1,641.03	2,161.16	31.7%	18.34	12.95	61.91	46.87
ALPHABET INC-A	4.78	1,053.18	1,346.00	27.8%	4.19	3.47	19.33	18.59
MICROSOFT CORP	4.73	107.59	125.63	16.8%	8.90	7.06	24.19	21.37
FACEBOOK INC-A	4.40	141.85	188.94	33.2%	4.68	3.74	16.92	16.71
MICRON TECH	4.15	34.80	58.03	66.8%	1.02	0.86	3.43	3.81
NVIDIA CORP	4.32	151.86	223.00	46.8%	9.05	6.86	20.88	20.76
APPLE INC	4.00	169.60	222.33	31.1%	7.63	7.00	12.73	11.53
QUALCOMM INC	4.03	57.24	69.98	22.3%	n.m.	n.m.	14.06	12.05
HP INC	4.00	22.93	27.50	19.9%	263.56	30.57	10.44	9.94
INTEL CORP	3.61	47.21	54.18	14.8%	2.92	2.49	10.48	10.38
ADV MICRO DEVICE	3.49	19.99	23.33	16.7%	18.46	11.74	43.46	32.04
IBM	3.36	121.13	154.76	27.8%	4.72	3.91	8.78	8.69

ที่มา : Bloomberg

## หุ้นเทคโนโลยีเอเชีย ยังเติบโตเช่นกัน แต่ต้องปรับกลยุทธ์สู่ธุรกิจที่มีศักยภาพ

กำไรสุทธิงวด 3Q61 ของผู้ประกอบการเทคโนโลยีชั้นนำในเอเชีย (Samsung, Tencent, Lenovo และ Foxconn) ยังเดินหน้าเติบโตต่อเนื่อง 17.1% qoq และ 20.2% yoy จากธุรกิจชิ้นส่วนของ Samsung และธุรกิจรับชำระเงินออนไลน์ โฆษณาออนไลน์และศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Cloud services) ของ Tencent เติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้ ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (35% ของรายได้รวม) ของ Samsung กำลังเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น จากผู้ประกอบการสมาร์ทโฟนจากจีน กดดันให้รายได้จากธุรกิจสมาร์ทโฟนงวด 3Q61 ลดลง 10% yoy สอดคล้องกับส่วนแบ่งการตลาดสมาร์ทโฟนโลกงวด 3Q61 ลดลงมาที่ 20.3% จาก 22.1% ในงวด 3Q60 แม้จะยังอยู่ในอันดับ 1 ก็ตาม อย่างไรก็ตาม ธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (48% ของรายได้รวม) ยังเติบโตต่อเนื่องถึง 24.1% yoy มีน้ำหนักมากกว่า หนุนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานของ Samsung ปี 2561 จะเติบโต 18.8% yoy แต่กำไรจากการดำเนินงานจะพลิกกลับมาอ่อนตัวลง 10.3% yoy ในปี 2562 จากการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดสมาร์ทโฟน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยชอบ Tencent สำหรับหุ้นเทคโนโลยีในเอเชีย ซึ่งได้รับคำแนะนำจาก Bloomberg rating สูงถึง 4.88 คะแนน (คะแนนเต็ม 5) โดยแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 จะเติบโต 40.2% yoy และ 13.3% yoy จากการปรับกลยุทธ์ไปเน้นธุรกิจให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูลระบบ Cloud มากขึ้น นอกจากนี้ จำนวนสมาชิกผู้ใช้บริการ Tencent Video (ให้บริการคลิปและวิดีโอ คล้าย Youtube) ยังเติบโตต่อเนื่อง หนุนรายได้ค่าโฆษณาเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งทั้ง 2 ธุรกิจ ล้วนเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต

Name	Current		Upside (%)	PBV		PER		
	Bloomberg Price	Target Price		2561F	2562F	2561F	2562F	
KOREA (KRW)								
SAMSUNG ELECTRON	4.82	40,200	59,414	47.8%	1.11	0.98	5.75	6.25
HONG KONG (HKD)								
TENCENT	4.88	310.20	384.94	24.1%	7.71	6.12	32.62	27.42
LENOVO GROUP (USD)	3.92	5.38	6.18	14.8%	1.96	1.78	14.05	10.43
TAIWAN (TWD)								
HON HAI	3.00	68.40	87.37	27.7%	0.82	0.77	8.90	8.29

ที่มา : Bloomberg

## อุตสาหกรรมยานยนต์และ Cloud เติบโต...แต่สมาร์ตโฟนชะลอตัวลง

แนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โลกยังเติบโตต่อเนื่อง ตามความก้าวหน้าของเทคโนโลยี ซึ่งมีการใช้ชิ้นส่วนฯ ในอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

**อุตสาหกรรมยานยนต์:** แม้แนวโน้มยอดขายหน่วยรถยนต์นั่งทั่วโลกในปี 2561 จะเติบโตเล็กน้อย แต่ปริมาณการใช้ชิ้นส่วนฯ ในรถยนต์แต่ละคันกลับเพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะอุปกรณ์เกี่ยวกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม ในรถยนต์ระดับกลางและระดับล่าง ซึ่งมีสัดส่วนสูงในอุตสาหกรรมรถยนต์ (mass product) จากเดิมที่จะอยู่ในระดับสูงเท่านั้น อาทิ เซ็นเซอร์กล้องนิรภัย เซ็นเซอร์เข็มขัดนิรภัย และอุปกรณ์ช่วยประหยัดน้ำมันและการปล่อยมลพิษทางท่อไอเสียให้ลดลง เป็นต้น นอกจากนี้ อุตสาหกรรมยานยนต์กำลังเดินหน้าไปสู่รถยนต์ไฟฟ้าและรถยนต์ไร้คนขับ ซึ่งจะเพิ่มขึ้นส่วนฯ ความคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์มากขึ้นตามไปด้วย ส่งผลบวกต่อ DELTA KCE และ HANA

**อุตสาหกรรมโทรคมนาคม (Telecom):** แม้ยอดจำหน่ายสมาร์ตโฟนโลกงวด 3Q61 จะลดลง 6.0% yoy มาที่ 355.2 ล้านเครื่อง แต่อุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนโลกยังมีมูลค่าสูงมากถึงกว่า 3.1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ/ปี ขณะที่ในระยะยาวแนวโน้มอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนจะเติบโตอีกครั้งตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป จากการเปลี่ยนเข้าสู่ยุคเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง 5G ในสหรัฐฯ และจะทยอยใช้ในประเทศต่างๆทั่วโลก หนุนให้ผู้บริโภคเปลี่ยนสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่กันมากขึ้น เพื่อรองรับเทคโนโลยี 5G ในอนาคต

**อุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Cloud):** แนวโน้มความต้องการใช้ศูนย์จัดเก็บข้อมูลจะเติบโตต่อเนื่อง จากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ใช้สมาร์ตโฟนในการสื่อสาร ส่งข้อความและข้อมูลมากขึ้น แทนที่จะแทนการพูดคุยผ่านโทรศัพท์แล้ว ซึ่งต้องใช้ Data center ในการจัดเก็บข้อมูลมากขึ้น นอกจากนี้ เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต โดยเทคโนโลยี Internet of things ทำให้อุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆเชื่อมต่อกัน อาทิ ใช้สมาร์ตโฟนสั่งงานเครื่องซักผ้าและโทรทัศน์ ซึ่งต้องขึ้นส่วนๆในการสั่งงานและรับคำสั่งในเครื่องใช้ไฟฟ้าแต่ละชิ้นด้วย โดยจะเห็นการเติบโตดังกล่าวในประเทศพัฒนาแล้ว และจะทยอยเติบโตในประเทศกำลังพัฒนาในอนาคต หนุนความต้องการใช้ศูนย์จัดเก็บข้อมูลมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ DELTA

## ปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนและค่าเงินบาทเริ่มดีขึ้น หนุนกำไรปี 2562 เพิ่มขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q61 จะลดลง 26.8% qoq และ 6.5% yoy สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q61 จะอ่อนตัวลง 23.6% qoq และ 10.9% yoy เนื่องจากได้ผ่านพ้นฤดูกาลส่งออกของกลุ่มชิ้นส่วนฯไปแล้ว กัดดันคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศลดลงชั่วคราว ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ แต่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q62 จะพลิกกลับมาเติบโต 6.0% qoq และ 34.9% yoy จากแนวโน้มคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศกลับมาเติบโตอีกครั้ง หลังผ่านช่วง low season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯไปแล้ว

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 จะอ่อนตัวลง 5.2% yoy สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานที่จะอ่อนตัวลง 8.8% yoy จากผลกระทบปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนทั่วโลก ทำให้ราคาวัตถุดิบชิ้นส่วนฯบางชิ้นมีราคาสูงขึ้น และทิศทางค่าเงินเฉลี่ยปี 2561 แข็งค่าขึ้น 2.7% yoy มาอยู่ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ล้วนกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯลดลง

อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะพลิกกลับมาเติบโต 4.8% yoy สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานที่จะเติบโต 7.9% yoy จากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี หนุนความต้องการอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น และส่งผลบวกต่อเนื่องมายังความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ให้เพิ่มขึ้นตามด้วย สรุปได้ดังนี้

**SVI:** คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 จะเติบโตถึง 53.9% yoy และ 19.2% yoy จากคำสั่งซื้อจากลูกค้าใหม่และเก่าเพิ่มขึ้นทั้งโรงงานในไทยและยุโรป

**HANA:** คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 จะลดลง 3.8% yoy และ 5.8% yoy ภายใต้สมมติฐาน gross margin ปี 2562 แบบมีดรรชนีที่ 13.0% ลดลงจากระดับ 13.9% ในปี 2561 หักล้างผลบวกจากคำสั่งซื้อในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และสมาร์ตโฟนเติบโตต่อเนื่องไปได้ทั้งหมด

**DELTA:** คาดกำไรจากการดำเนินงานในปี 2561 จะลดลง 11.6% yoy จากผลกระทบของปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ แต่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะพลิกกลับมาเติบโต 7.5% yoy จากธุรกิจยานยนต์และธุรกิจภูมิภาคในอินเดียเติบโตต่อเนื่อง

**KCE:** คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะลดลงถึง 20.6% yoy จากการเปลี่ยนแปลงระบบทดสอบการปล่อยมลพิษรถยนต์แบบใหม่ในยุโรป ทำให้คำสั่งซื้อแผ่น PCB จากลูกค้ายุโรปลดลงชั่วคราว แต่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะพลิกกลับมาเติบโต 21.0% yoy ในปี 2562 จากสถานการณ์ในยุโรปเริ่มคลี่คลายดีขึ้น

## HANA จุดเด่นที่ปันผลสูง

ให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มชิ้นส่วนฯ “น้อยกว่าตลาด” เนื่องจากยังให้น้ำหนักสงครามการค้า ที่จะกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจโลกให้ชะลอลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์โลก โดยเลือก HANA (FV@B46) เป็น top pick เนื่องจากมี valuation ถูกกว่าหุ้นอื่นๆในกลุ่มชิ้นส่วนฯ ทั้ง PER และ PBV อีกทั้งยังสามารถคาดหวัง div yields ได้กว่า 5-6% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) นอกจากนี้ ยังมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมาก โดยไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเลย และมีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นถึง 8.9 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 11 บาท/หุ้น

สรุปค่าและน้ำหนักกลุ่มชิ้นส่วนฯ								
		12-Dec-18			2562F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
DELTA	ขาย	70.00	72.00	3%	4.38	16.0	2.4	3.86
HANA	ซื้อ	35.00	46.00	31%	2.65	13.2	1.3	5.71
KCE	ขาย	29.75	33.00	11%	1.93	15.4	2.7	4.03
SVI	ซื้อ	4.94	7.00	42%	0.41	12.0	1.4	3.66

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ฝั่งพาดตลาดจีนเพียงตลาดเดียว โดยมองว่าตลาดอาเซียน (สัดส่วน 26% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ) เป็นตลาดที่มีศักยภาพเติบโตสูง และสามารถเดินทางได้บ่อยครั้งไม่จำกัดฤดูกาล รวมถึงเน้นทำตลาดเฉพาะกลุ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มตลาดบนที่มีอัตราการใช้จ่ายต่อหัวสูง และเป็นกลุ่มที่ไม่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก อาทิ เช่น กลุ่มท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Health and Wellness Tourism) เป็นการขยายเพิ่มจากกลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ (Medical Tourism) ซึ่งเดิมเดินทางเพื่อรักษาพยาบาลเมื่อป่วยเท่านั้น แต่ปัจจุบันครอบคลุมบริการด้านสุขภาพหลากหลายมากขึ้น โดยกลุ่มนี้เป็นหนึ่งในตลาดที่มีศักยภาพสูง เนื่องจากค่าใช้จ่ายต่อหัวที่สูงกว่านักท่องเที่ยวทั่วไป อีกทั้งไทยมีจุดแข็งในเรื่องคุณภาพของบุคลากรทางการแพทย์ และมีค่าใช้จ่ายถูกกว่าบางประเทศ ภายใต้มাত্রฐานคุณภาพบริการเดียวกัน นอกจากนี้การที่ภาคเอกชน อย่างกลุ่มสายการบินทั้งไทยและต่างชาติคงเดินทางเปิด/ขยายเส้นทางการบินเพิ่มทั้งระหว่างเมืองรองในไทยและต่างประเทศ รวมถึงเพิ่มกลุ่มเที่ยวบินเหมาลำ (Charter Flight) องค์ประกอบรวมคาดหนุนปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2562 เพิ่ม 6.7% yoy เป็น 40 ล้านคน

## ลงทุนโรงแรมใหม่ ดันกำไรกลุ่มฯ โตต่อเนื่อง

แม้ธุรกิจโรงแรมของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนฯ งวด 4Q61 อาจไม่สดใสเมื่อเทียบกับปีก่อน แต่การที่แต่ละบริษัทมีการลงทุนในโรงแรมใหม่ รวมถึงยังมีกำไรเติบโตของธุรกิจอื่นที่นอกเหนือจากธุรกิจโรงแรมเข้ามาเสริมรายได้และกำไรอีกทาง คาดหนุนให้กำไรปกติกลุ่มฯ 4Q61 เติบโต 19% yoy อยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท ขณะที่ทั้งปี 2561 เท่ากับ 8.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% yoy และคาดสูงขึ้น 13.6% เป็น 9.76 พันล้านบาทในปี 2562 ภายใต้อัตรากำไรสถานการณ์ท่องเที่ยวไทยกลับสู่ภาวะปกติ

MINT: คาด 4Q61 กำไรปกติ 2 พันล้านบาท เติบโต 24.3% yoy หลังเริ่มรับรู้รายได้จากการควบรวม NH Hotel เข้ามาตั้งแต่ พ.ย. 2561 และผลกดันทั้งปี 2561 มีกำไรปกติ 5.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.6% yoy ขณะที่ปี 2562 จะโดดเด่นมากขึ้นหลังรวม NH Hotel เข้ามาเต็มปี โดยคาดรายได้จากการดำเนินงานสูงถึง 1.27 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 84% yoy มาจากธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 75%) เติบโตสูง 1.47 เท่าตัว YoY เกิดจากรายได้ของ NH Hotel รวม 6.46 หมื่นล้านบาท ขณะที่ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 19%) คาดเติบโต 6% yoy จากการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เป็นหลัก อย่างไรก็ตามในเชิง Gross margin เฉลี่ยฯ ประเมินไว้ 56.7% ลดลงจาก 57.7% ปีก่อน เนื่องจากสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของรายได้ NH Hotel ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าโรงแรมเดิมของ MINT รวมถึงดอกเบี้ย

จ่ายเพิ่มเป็น 4.9 พันล้านบาท (จากค่างวด 2.4 พันล้านบาทปี 2561) จากการลงทุนใน NH Hotel มูลค่า 8.8 หมื่นล้านบาท และการรวมหนี้ของ NH Hotel อีก 8 พันล้านบาท (อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 3%) ส่งผลให้กำไรปกติปี 2562 เติบโตในอัตราน้อยกว่ารายได้ที่ 16.6% yoy เท่ากับ 6.8 พันล้านบาท

ERW : 4Q61 คาดกำไรปกติ 194 ล้านบาท ขยายตัว 20.5% yoy จากการเปิดให้บริการโรงแรม JW Marriott เติมรูปแบบอีกครั้ง หลังเสร็จปรับปรุงห้องพัก 2 ตั้งแต่ ก.ย. ที่ผ่านมา และปรับขึ้นค่าห้องพัก 10% จากเดิม นอกจากนี้ยังมีการสร้างรายได้เพิ่มของโรงแรมใหม่ 4 แห่ง รวม 564 ห้องที่เปิดช่วง 4Q61 ภาพทั้งปี 2561 คาดกำไร 551 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% yoy และต่อเนื่อง 16% yoy เป็น 638 ล้านบาทปี 2562 อานิสงค์จากการสร้างรายได้เต็มปีของโรงแรมใหม่ 9 แห่ง รวม 1,157 ห้องที่เปิดเมื่อปี 2561 กอปรกับปี 2562 มีแผนเปิดโรงแรมใหม่เพิ่มอีก 9 แห่ง รวม 1,074 ห้อง

CENTEL : คาดกำไร 4Q61 เท่ากับ 515 ล้านบาท เพิ่ม 2% yoy แรงหนุนจากธุรกิจอาหารเป็นหลัก สะท้อนจากเดือน ต.ค. มีการเติบโตของร้านอาหารรวม 9% yoy ขณะที่ธุรกิจโรงแรม เดือน ต.ค. มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (revpar) ตีลบ 2% yoy แต่คาดเห็นสัญญาณดีขึ้นในเดือนถัดไป โดยเฉพาะ ธ.ค. ซึ่งได้อานิสงค์จากมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่า โดยทั้งปี 2561 ประเมินกำไรปกติ 2.2 พันล้านบาท เติบโต 7.5% yoy แต่จะขยายตัวลดลงเหลือ 5.2% อยู่ที่ 2.32 พันล้านบาทปี 2562 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการปิดปรับปรุงโรงแรมใหญ่ 2 แห่ง คือ โรงแรมเซ็นทาราแกรนด์ เซ็นทรัลเวิลด์ จะเริ่มทยอยปรับปรุง 1Q62 คาดใช้เวลา 22 เดือน (เสร็จ 4Q63) และ เซ็นทาราแกรนด์ปรีซิธอร์ สมุขเตรียมปิดทั้งโรงแรม เพื่อรีแบรนด์ใหม่ ตั้งแต่เดือน พ.ค. 62 พร้อมเปิด เม.ย. 63 ทำให้รายได้โรงแรม (สัดส่วน 42%) คาดเติบโตเพียง 2.8% yoy ขณะที่ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 58%) เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ประเมินเติบโตรวม 9% yoy จาก SSSG 2-3% yoy และขยายสาขาร้านอาหารใหม่ 103 สาขาเป็น 1,072 สาขาในปี 2562

## เลือก ERW และ MINT

แม้กำไรปกติกลุ่มฯ โรงแรมปี 2562 จะเติบโต 13.6% yoy สูงกว่าภาพรวม EPS Growth ของตลาดฯ ระดับ 3.4% yoy แต่การดำเนินงานกลุ่มโรงแรมฯ มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ที่เข้ามากระทบต่อภาพรวมท่องเที่ยว จึงคงน้ำหนัก "เท่ากับตลาด" สำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นที่มี upside มากสุด และแนวโน้มกำไรปี 2562 ขยายตัวมากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ อย่าง ERW (FV@B9.00) และ MINT (FV@B48.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## ▶ กลับมาเติบโตเด่นในปี 2562

- 🕒 ภาพรวมธุรกิจผู้ให้บริการมือถือดูดีกว่าธุรกิจ ICT อื่นๆ
- 🕒 คาดกำไรปี 2562 เติบโต 17.3% มากกว่าตลาด
- 🕒 เชม ADVANC และ DTAC

### ● ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ สถานการณ์ต้นทุนจะผ่อนคลายขึ้นเรื่อยๆ

สัญญาณบวกที่ดีขึ้นในกลุ่มสื่อสาร คือ ต้นทุนคลาดความถี่ ซึ่งถือเป็นหนึ่งในต้นทุนหลักมีแนวโน้มลดลง หลัง กสทช. มีแนวคิดที่จะทบทวนนโยบายการบริหารจัดการคลื่นในระยะถัดไปใหม่ เพื่อช่วยลดภาระต้นทุนคลื่นความถี่ของผู้ให้บริการมือถือ ดังนี้

1. จะทบทวนการประเมินมูลค่าคลื่นที่สะท้อนความเป็นจริง
2. จะทบทวนเงื่อนไขและระยะเวลาชำระเงินค่าประมูลคลื่นความถี่ของทั้งคลื่นที่ประมูลไปแล้ว และคลื่นที่จะเปิดประมูลใหม่ โดยอาจขยายให้ยาวขึ้นกว่าปัจจุบันที่จ่าย 4-6 งวด
3. จะดำเนินการพัฒนาหลักเกณฑ์ประมูลคลื่น 5G ใหม่ โดยแบ่งใบอนุญาตเป็น 2 รูปแบบ คือ ใบอนุญาตที่ใช้งานครอบคลุมทั่วประเทศ และ ครอบคลุมเฉพาะพื้นที่ ช่วยลดภาระเงินค่าประมูล
4. กำหนดหลักเกณฑ์การประมูลหลายคลื่นพร้อมกัน เช่น ประมูลคลื่นที่มีแนวโน้มจะมีมูลค่าสูง และแถมคลื่นที่มีมูลค่าไม่มาก

ทิศทางดังกล่าวสอดคล้องกับมุมมองฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้ถึงโอกาสเกิดขึ้นประเด็นบวกการผ่อนคลายเงื่อนไขประมูลคลื่นในช่วงก่อนหน้านี้ จากแนวโน้มปริมาณคลื่นในอุตสาหกรรมที่กำลังจะออกมามากขึ้น โดยเฉพาะหลังจากมีการประกาศกฎหมายที่ให้อำนาจ กสทช. เรียกคืนคลื่นที่ไม่มีการใช้งานหรือใช้งานไม่เต็มประสิทธิภาพ ช่วยให้คลื่นที่สามารถนำประมูลในธุรกิจโทรคมนาคม เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ กสทช. สามารถเปิดประมูลได้เฉพาะคลื่นที่รับอายุบริการ หรือ คลื่นที่ไม่มีเจ้าของ เท่านั้น

ทั้งนี้ ปัจจุบัน กสทช. อยู่ระหว่างพิจารณาเรียกคืนคลื่นต่างๆ เช่น คลื่น 2600 MHz ที่ MCOT ถือครองอยู่ 180 MHz, คลื่น 3500

MHz ที่ THCOM ถือครองอยู่ 200 MHz ส่วนคลื่น 700 MHz ขนาด 90 MHz ที่ใช้ในกิจการ ทวีติจิตอด ปัจจุบัน ก็สามารถนำออกประมูลได้ เนื่องจากมีกำหนดเงื่อนไขใบอนุญาตที่วีติจิตอดให้ กสทช. เรียกคืนได้ หากต้องการนำมาใช้ในกิจการโทรคมนาคม จึงน่าจะนำออกมาประมูลได้เร็วกว่าคลื่นอื่นที่ต้องรอกฎหมายใหม่

จากกระแสข่าวล่าสุด กสทช. มีแนวคิดที่จะนำคลื่น 700 MHz ออกประมูล ในช่วงกลางปี 2562 แต่คลื่น 700 MHz จะเป็นการประมูลล่วงหน้าก่อนให้ใช้งานจริงและชำระเงินอย่างน้อย 1 ปี อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่ากำหนดการประมูลดังกล่าวเร็วเกินไป เพราะ กสทช. น่าจะต้องเวลาราว 6 เดือน - 1 ปี เนื่องจากยังต้องหาแนวทางในการย้ายของทีวีติจิตอดไปคลื่น 470-510 MHz และกำหนดเงินชดเชยให้เหมาะสม นอกจากนี้ ยังต้องศึกษาราคาตั้งต้นและหลักเกณฑ์เงื่อนไขประมูลคลื่น 700 MHz

ในมุมมองของผู้ประกอบการ การกำหนดเริ่มใช้งานคลื่น 700 MHz หลังประมูลอย่างน้อย 1 ปี เชื่อว่าทั้ง ADVANC, DTAC และ TRUE ยังไม่จำเป็นต้องมีต้นทุนคลื่นส่วนเพิ่มก่อนการใช้งานจริง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

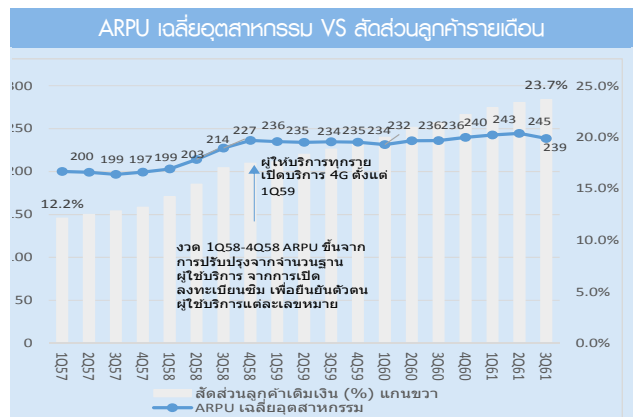
ช่วยให้ยังมีเวลาเก็บเกี่ยวการลงทุน 4G และเตรียมการบริการยุค 5G ไปอีกระยะหนึ่ง ขณะที่ราคาประมูลคลื่น 700 MHz ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะไม่สูง แม้คลื่น 700 MHz เป็นหนึ่งในตัวเลือกใช้คลื่นมาตรฐาน 5G แต่จากสถานะปัจจุบันทั่วโลกยังไม่มีข้อสรุป รวมถึงแนวทางการนำคลื่นไปหารายได้ยังไม่ชัดเจน เชื่อว่าผู้ประกอบการทุกรายไม่น่าเสี่ยงยอมประมูลในราคาแพงเหมือนยุค 4G ที่ทั่วโลกให้บริการนำหน้าไปก่อนประเทศไทยหลายปี ขณะที่โอกาสที่ผู้ประกอบการรายใหม่ร่วมประมูลยังต่ำ ด้วยข้อจำกัดคลื่น 700 MHz ซึ่งไม่เป็นที่นิยมใช้ให้บริการเทคโนโลยีพื้นฐาน 2G, 3G และ 4G ในปัจจุบัน

ส่วนต้นทุนหลักอื่นๆ ล้วนคาดว่าจะอยู่ในทิศทางดีขึ้น อาทิ ต้นทุนโครงข่าย คาดว่าจะเพิ่มขึ้นช้าลง โดยในส่วนของ ADVANC และ TRUE ได้ผ่านรอบการลงทุน 4G ไปแล้ว ส่วนที่ต้องลงทุนจากนี้คือ การเสริมกำลังให้บริการเท่านั้น ขณะที่ DTAC แม้อาจจะต้องลงทุนมากกว่ารายอื่น เนื่องจากจะเปลี่ยนไปให้บริการ 4G บนคลื่นใหม่ 2300 MHz (เดิม 1800 MHz) และตั้งงบลงทุนไม่สูงนัก เนื่องจากเป็นการลงทุนบนเสาสัญญาณคลื่น 2100 MHz เดิมที่มี 2.3 หมื่นแห่ง ขณะที่ภาพรวมต้นทุน DTAC จะลดลง จากการเปลี่ยนไปให้บริการบนคลื่นใบอนุญาตตั้งแต่ 4Q61 ที่มีต้นทุนถูกกว่าช่วงที่ยังต้องใช้คลื่นสัมปทาน ที่มีต้นทุนค่าตัดจ่ายสิทธิการใช้โครงข่ายสัมปทานที่ต้องโอนให้ CAT และส่วนแบ่งรายได้ที่จ่ายแพง 30% รวมไตรมาสละ 5.2 พันล้านบาท เทียบกับ ต้นทุนยุคใบอนุญาต คือ ค่าเช่าใช้อุปกรณ์สัมปทาน+คลื่นใหม่+ต้นทุนโครงข่ายคลื่นใหม่ 2300 MHz ประเมินต้นทุนใหม่ราวไตรมาสละ 2.0-3.0 พันล้านบาท

เช่นเดียวกับ ค่าใช้จ่ายการตลาดและค่าอุดหนุนเครื่อง ที่น่าจะอยู่ในทิศทางค่อยๆ ลดลง โดยเฉพาะหลังจากคลื่นในมือทุกรายมีความเท่าเทียมกันมากขึ้นดังกล่าวข้างต้น น่าจะช่วยให้สถานการณ์การแข่งขันดีขึ้นเป็นลำดับ โดยสัญญาณปัจจุบันเห็นได้จากที่ผู้ประกอบการหันมาเน้นการทำตลาดโดยมุ่งเฉพาะกลุ่ม เช่น TRUE ที่เน้นตลาดภาคอีสาน ขณะที่ DTAC เน้นกลุ่มลูกค้ารายเดือน และ ADVANC เร่งชิงลูกค้าวัยรุ่น วัยเริ่มต้นทำงาน

### รายได้เติบโตช้าลงน่าจะเป็นผลกระทบระยะสั้น

ส่วนในด้านการเติบโตรายได้งวด 3Q61 นับเป็นครั้งแรกตั้งแต่เปิดบริการ 4G ที่รายได้ค่าบริการ (ไม่รวม IC) กลุ่มลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า กัดกินจากรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ของอุตสาหกรรมที่อ่อนตัวลง 2.4% qoq หลักๆ เป็นผลกระทบจาก ARPU เฉลี่ยในกลุ่มลูกค้ารายเดือนที่ปรับตัวลดลง โดยน่าจะมาจากการออกแพ็คเกจความเร็วคงที่ แต่ให้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไม่จำกัดของ DTAC เพื่อบรรเทาผลกระทบการสูญเสียลูกค้าในช่วงประสิทธิภาพคลื่นด้อยกว่าคู่แข่งช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันได้รับความนิยมจากลูกค้ามากขึ้น ส่งผลให้สัดส่วนลูกค้ารายเดือนของทุกราย ที่ย้ายไปใช้งานแพ็คเกจดังกล่าวมากขึ้นเป็นลำดับ โดยเฉพาะแพ็คเกจที่มี ARPU ต่ำกว่า ARPU รายเดือนเฉลี่ยที่อยู่ราว 600 บาท อาทิ กลุ่มโปรโมชันราคา 299-499 บาท ต่อเดือน ที่ให้ใช้อินเทอร์เน็ตไม่จำกัดที่ความเร็วคงที่ 1-2 Mbps



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ แพ็คเกจดังกล่าวยังมีข้อเสียจากรูปแบบดังกล่าวใช้งานข้อมูลไม่จำกัด เปิดโอกาสเติบโตรายได้ข้อมูลที่จะเพิ่มตามปริมาณการใช้งานอินเทอร์เน็ตที่เติบโตสูงในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยจึงประเมินว่าผลกระทบน่าจะเกิดขึ้นชั่วคราว หลังจากนั้นราคาจะดีขึ้นเป็นลำดับ โดยผู้ประกอบการรายหลักๆ คือ ADVANC และ DTAC ได้ยกเลิกแพ็คเกจดังกล่าวในกลุ่มราคาต่ำ ออกไปแล้ว แม้ TRUE ยังทำตลาดอยู่ แต่เชื่อว่าน่าจะมีแนวโน้มยกเลิกตามมาเช่นกัน

### รายได้ระยะยาวมีศักยภาพเติบโตได้

แม้รายได้ค่าบริการระยะสั้น-กลางของผู้ให้บริการมือถืออาจจะคาดหวังการเติบโตไม่สูงนัก อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าผู้ประกอบการมือถือทุกรายยังมีโอกาสต่อยอดรายได้ในระยะยาว โดยเฉพาะในยุค 5G ที่จะผลักดันอุตสาหกรรมต่างๆ เข้าสู่ยุค 4.0 ด้วยความสามารถเทคโนโลยี 5G ที่ก้าวหน้าขึ้น 3 ด้านหลัก คือ

1. ความเร็วในการรับส่งข้อมูลที่สูงขึ้น 10-15 เท่าจากยุค 4G
2. ความหน่วงหรือระยะเวลารับส่งสัญญาณจากสถานีฐานต่ำลง
3. อุปกรณ์ที่เชื่อมต่อ 1 สถานีฐานเพิ่มขึ้นอย่างมหาศาล

ความสามารถข้อที่ 1 และ 2 มีความสำคัญที่จะช่วยใหเกิดนวัตกรรมการส่งผ่านภาพโลกเสมือน และควบคุมอุปกรณ์ต่างๆ เสมือนจริง (Real Time) สร้างโอกาสธุรกิจใหม่ๆ เช่น การผ่าตัดโรคซับซ้อนทางไกลหรือการควบคุมยานพาหนะ โดยไม่ต้องขับขีจริง และส่วนข้อที่ 3 ข้างต้นถือเป็นคุณสมบัติสำหรับนำมาสู่ ยุคที่อุปกรณ์แทบทุกชนิด จะมีเซ็นเซอร์เก็บข้อมูลและเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตได้ (Internet of Things) ขณะที่ข้อมูลเหล่านั้นสามารถนำมาพัฒนาโซลูชันต่างๆ พัฒนาประสิทธิภาพการทำงานหรือการผลิตได้ และอาจไปได้ถึงขั้นระบบอัตโนมัติในอนาคต ซึ่งจะเห็นได้ว่าผู้ให้บริการมือถือในฐานะตัวกลาง คือ ผู้ให้บริการโครงข่าย (Network Provider) น่าจะมีโอกาสที่ดีจะต่อยอดเติบโตเป็นทั้งโครงข่ายและขายบริการที่เป็นมูลค่าเพิ่ม คือ การพัฒนาโซลูชันให้กับอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อผลักดันสู่ยุค 4.0 ซึ่งเป็นทิศทางที่ผู้ให้บริการทั่วโลกให้ความสำคัญขณะนี้

## ADVANC เตรียมบริการ 5G ไว้มากสุด

ปัจจุบันประเทศไทยมีการเตรียมพร้อมบริการยุค 5G เช่นเดียวกับทั่วโลก นำโดย ADVANC และ TRUE ที่เริ่มทดสอบเทคโนโลยี 5G ระหว่างวันที่ 22 พ.ย. 61 – 15 ธ.ค. 61 และเริ่มมีการนำนวัตกรรมเบื้องต้นที่จะเกิดขึ้นจาก 5G มาจัดแสดง ขณะที่ DTAC กำลังขออนุญาต กสทช. ซึ่งน่าจะทดลองได้อย่างช้าต้นปี 2562

นอกจากนี้ ทุกรายเริ่มทดลองโซลูชันรูปแบบต่างๆ มากขึ้น นำโดย ADVANC ที่มีการทดลองนำ IoTs ไปสร้างโซลูชันสำหรับเจ้าของตู้หยอดเหรียญบริการต่างๆ โดยเป็นการขายพ่วงทั้งอุปกรณ์ที่มีเซ็นเซอร์ตรวจจับ พร้อมระบบและอุปกรณ์เชื่อมต่อข้อมูลจำนวนเรียลไทม์แบบ Real Time ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพบริหารจัดการ , พัฒนาร่วมกับ PTT ที่ใช้ IoTs ในระบบบำรุงรักษาท่อส่งก๊าซ และการพัฒนาระบบบริหารขยะ กับหน่วยงานราชการ ใช้ระบบติดถังขยะ ช่วยแจ้งเวลาดังถังขยะเต็มก่อนเวลาเก็บ ลดผลกระทบต่อสภาพแวดล้อม ส่วน DTAC เริ่มต่อยอดขยายฟาร์มเกษตรกรที่ใช้โซลูชัน ฟาร์มแม่นยำ ที่นำเซ็นเซอร์ตรวจวัดค่าสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับการเพาะปลูกในฟาร์ม และปรับปรุงวิธีเพาะปลูกให้สอดคล้องสภาพจริง ช่วยเพิ่มผลผลิต ขณะที่ TRUE ยังไม่ค่อยเปิดเผยความคืบหน้าเพิ่มเติม จากปัจจุบันที่เน้นบริการลูกค้าทั่วไป เช่น Smartwatch, SmartCCTV

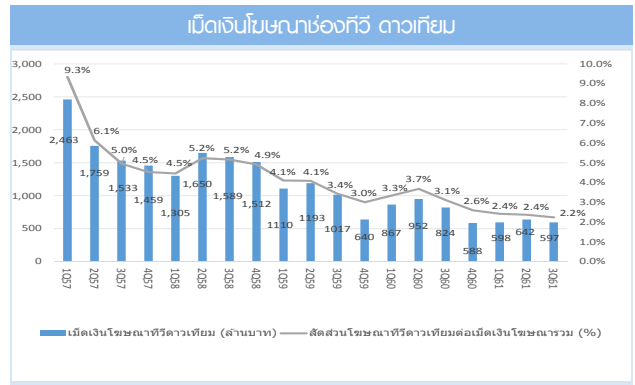
### ก้าวไปอีก 3 ค่ายมือถืออีกปีหน้า เติบโตสูง 34.7%

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปกติกลุ่มผู้ให้บริการมือถือจะกลับเติบโตตั้งแต่ช่วง 4Q61 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้เด่น 34.7% ในปี 2562 หนีจาก DTAC ผู้ที่มีต้นทุนลดลงตั้งแต่ 4Q61 ดังกล่าวข้างต้น และ TRUE ซึ่งน่าจะหนีจากการควบคุมต้นทุนมากขึ้น โดยในปี 2562 ต้นทุนค่าอุดหนุนเครื่องที่น่าจะลดลงอย่างมีนัยเมื่อเทียบกับปี 2561 (เป็นการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องมาตรฐานบัญชีใหม่ ซึ่งเดิมที่ TRUE บันทึกดังกล่าวเป็นสินทรัพย์และทยอยตัดจ่าย มาบันทึกเป็นต้นทุนที่ใช้จริง และสินทรัพย์ดังกล่าวที่ยังตัดจ่ายไม่ครบจะถูกล้างออกด้วยการหักออกจากรายได้) ส่วน ADVANC ระยะสั้นจะเด่นน้อยกว่า DTAC และ TRUE เพราะราคากำไร 4Q61 ทรงตัวและเติบโตไม่มากในปี 2562 แต่ก็มีส่วนซึ่งความพร้อมต่อยอดบริการ 5G ในระยะยาว

### ● ธุรกิจดาวเทียม

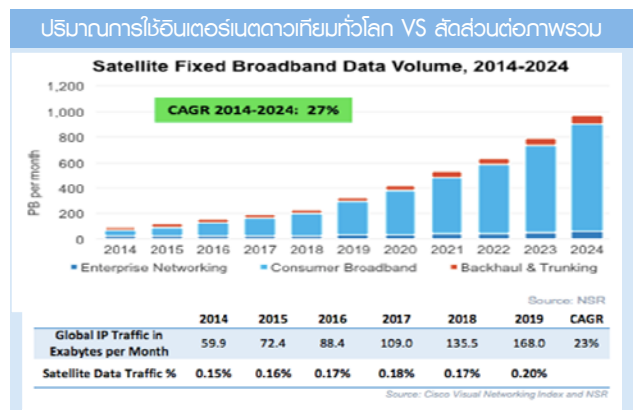
#### จุดเปลี่ยนอยู่ที่การหาธุรกิจใหม่มาต่อยอด

สำหรับธุรกิจดาวเทียมถือว่าอยู่ในขาสูง การให้บริการดาวเทียมในปัจจุบัน 2 บริการ คือ บริการแพร่ภาพและบริการอินเทอร์เน็ตดาวเทียมได้ยาก โดยในส่วนของบริการแพร่ภาพ มีโอกาสสูญเสียฐานลูกค้าหลัก ช่องทีวี ดาวเทียม เพิ่ม จากปัญหาความนิยมรับชมลดลง สะท้อนจากสูญเสียรายได้ค่าโฆษณาให้กับช่องทีวี ดิจิทัลมากขึ้น (ดังรูป) นอกจากนี้ ยังน่าจะไหลออกไปที่ช่องทางประเภท Over The Top (OTT) ที่เป็นรูปแบบการสื่อสารและเผยแพร่เนื้อหาผ่านช่องทางอินเทอร์เน็ต เช่น Youtube, Facebook, LineTV และ Netflix อีกรวม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนบริการอินเทอร์เน็ตยังเติบโต ตามภาพรวมปริมาณการใช้งานข้อมูลผ่านโครงข่ายโทรคมนาคมทุกประเภทที่ยังเพิ่มขึ้น ซึ่งครอบคลุมในส่วนของดาวเทียมที่มีจุดเด่นด้านการให้บริการในจุดที่โครงข่ายภาคพื้นเข้าไม่ถึง เช่น พื้นที่ห่างไกล, ทะเล (เรือ), ท้องฟ้า (เครื่องบิน) ไปด้วย แต่เป็นตลาดที่มีขนาดเล็ก (Niche Market) สะท้อนจากปริมาณการเชื่อมต่อผ่านดาวเทียมที่มีสัดส่วนน้อยกว่า 0.5% ของปริมาณรวม ขณะที่ตลาดดังกล่าวมีแนวโน้มแข่งขันที่รุนแรงขึ้นด้วย จากการที่ผู้ให้บริการดาวเทียมทั่วโลกล้วนหันมาตั้งเป้าหมายการเติบโตในตลาดดังกล่าวทั้งสิ้น



ที่มา : NSR (Northern Star Research)

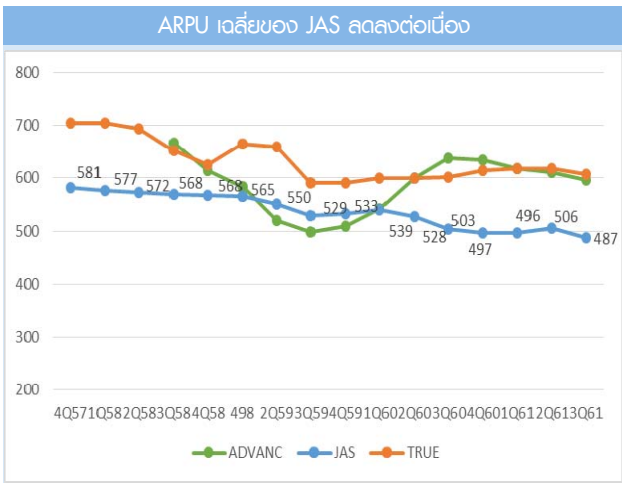
อย่างไรก็ตาม ปัญหาเฉพาะตัวของ THCOM ผู้ประกอบการดาวเทียมรายเดียวของไทย ในเรื่องความไม่ชัดเจนกฎเกณฑ์รัฐฯ อาจจะทำให้ความชัดเจนมากขึ้นในปี 2562 เนื่องจากถูกจัดอยู่ในวาระเร่งด่วนของ กสทช. ที่จะแก้ไขกฎหมายกำหนดอำนาจกำกับดูแลธุรกิจดาวเทียมให้อยู่ที่ กสทช. จากเดิมที่อยู่กระทรวงดิจิทัลฯ และน่าจะมีสรุปโครงสร้างต้นทุนบริการดาวเทียมต่อไป ช่วยให้มีโอกาสที่ THCOM จะได้ข้อสรุปแนวทางการให้บริการดาวเทียมสัมปทาน (iPSTAR, ไทยคม 5 และ 6) ที่ใกล้สิ้นสุดอายุบริการ ก.ย. 2564 รวมถึงการยุติข้อพิพาทดาวเทียมที่มีอีก 2 ดวงที่บริการโดยระบบใบอนุญาต คือ ไทยคม 7 และ 8

ทั้งนี้ ด้วยปัญหาหลักของธุรกิจเชื่อว่าอยู่ที่ความต้องการใช้งานของเขา ซึ่ง THCOM เริ่มส่งสัญญาณที่จะใช้แนวทางค่อยๆ ลดบทบาทธุรกิจดาวเทียม และมองหาทางเลือกลงทุนธุรกิจใหม่ๆ เข้ามาทดแทนระยะยาว ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวทางต่อยอดธุรกิจใหม่น่าจะถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญต่อสำหรับ THCOM แต่ด้วยความไม่ชัดเจนในปัจจุบัน จึงยังให้คำแนะนำ Switch

● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต

การแข่งขันบนคอนรายได้เติบโตช้าลง

ภาพรวมธุรกิจอินเทอร์เน็ต แม้เชื่อว่ายังคงคาดหวังการขยายตัวได้จากฐานครัวเรือนใช้บริการต่อเนื่อง เพราะอัตราครัวเรือนไทยเข้าถึงการใช้อินเทอร์เน็ต สิ้นสุด 3Q61 ที่ยังอยู่ราว 42.5% ของครัวเรือนทั้งหมด ต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วที่เฉลี่ยสูงเกิน 50%-60% โอกาสที่ผู้ประกอบการ 4 รายในตลาด (ADVANC, TRUE, JAS และ TOT) จะเติบโตได้จึงน่าจะมียกขบวนแต่การเติบโตรายได้มีแนวโน้มช้าลง จากผลกระทบการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะ JAS ที่ระยะหลังเป็นผู้นำด้านการจัดโปรโมชันรักษาลูกค้าสูงขึ้น เช่น ลดราคาหรือแถมอุปกรณ์เชื่อมต่อสัญญาณฟรี (จากเดิมขายแพคเกจกับบริการ) เพื่อลดข้อเสียเปรียบคู่แข่งใหม่ ADVANC ใน 2 เรื่อง คือ 1.บริการ ADVANC ที่ครบวงจรกว่าเทียบกับ JAS ที่มีบริการอินเทอร์เน็ตอย่างเดียว และ 2. ADVANC เริ่มเข้าตลาดตั้งแต่ปี 2558 ด้วยเทคโนโลยีใหม่ล่าสุด คือ ไฟเบอร์ที่มีคุณสมบัติส่งผ่านความเร็วได้เสถียรและเต็มประสิทธิภาพตลอดเวลา ขณะที่โครงข่าย JAS ยังผสมกันระหว่างสายทองแดงและไฟเบอร์ เนื่องจากเพิ่งเริ่มจะมาลงทุนเทคโนโลยีใหม่ช่วงปี 2560 ขณะที่ระยะถัดไป ADVANC มีแนวโน้มที่จะเร่งขยายฐานลูกค้าทุกธุรกิจ (มือถือ+อินเทอร์เน็ต) โดยใช้กลยุทธ์ขายพ่วงกับบริการอื่น ๆ ที่มีมากขึ้น เช่นเดียวกับที่ TRUE ใช้ในปัจจุบัน จึงอาจจะสร้างแรงกดดันให้ JAS ต้องใช้กลยุทธ์ราคาอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ ยังต้องดำเนินไปพร้อมกับการเร่งเปลี่ยนโครงข่ายไฟเบอร์ครอบคลุมเพิ่ม เพื่อรักษาศักยภาพการแข่งขัน ต้นทุนจึงยังเป็นขาขึ้น ขณะที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ หลังการขายทรัพย์สินเพิ่มให้ JASIF และเช่ากลับที่น่าจะเริ่มในปี 2562 เพื่อระดมทุนมาคืนหนี้ที่วางแผนกู้มาลงทุนก่อน ภาพรวมต้นทุนยังน่าจะเพิ่มเร็วกว่ารายได้ กดดันกำไรปกติเป็นขาลง แนะนำ ขาย

● ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที

ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัว...

ภาพรวมอุตสาหกรรมรับเหมาวางระบบไอซีทีที่ระยะถัดไปยังคงดูไม่น่าดี จากผลกระทบการประมูลงานโครงการภาครัฐฯ ถ้าซ้ำ Backlog ผู้ประกอบการหลักๆ AIT และ SAMTEL ที่สิ้น 3Q61 อยู่ที่ 2.1 และ 7.0 พันล้านบาท ลดลง 7.3% และ 12.3% qoq

ขณะที่งานใหญ่ๆที่คาดหวังต่อยอด Backlog ได้ในปัจจุบัน อาทิ เนตชายขอบ Zone C (อินเทอร์เน็ตในพื้นที่ห่างไกล) จำนวน 15,723 หมู่บ้าน เพิ่มเติมจากเฟสแรกที่เป็นหมู่บ้านขอบชายแดน 3,920 หมู่บ้าน, งานไฟเบอร์ของกรรณไฟฟ้า, ระบบ IT รัฐบาล และงานระบบ IT สนามบิน AOT มีเพียงงานเน็ตชายขอบ เฟสที่ 2 ที่น่าจะมีเซ็นสัญญาจ้างได้ก่อนเข้าสู่ช่วงรอยต่อเลือกตั้งต้นปี 2562 ซึ่งอาจจะส่งผลงานขาดแคลนได้ จากนโยบายที่เปลี่ยนแปลง

งานเน็ตชายขอบถือเป็นงานที่คาดหวังได้ เนื่องจากเปิดประมูลตั้งแต่ ต.ค. 61 และกำลังจะประกาศผลประมูล 8 สัญญา (แบ่งตามพื้นที่) มูลค่าโครงการ 1.9 หมื่นล้านบาท คาดว่าจะได้ผู้ชนะในกลุ่มเดิมกับเฟสที่ 1 อาทิ ADVANC, TRUE, TOT, CAT, ITEL แม้จะไม่ปรากฏชื่อ AIT และ SAMTEL เนื่องจากเงื่อนไขโครงการดังกล่าว ประกอบด้วยงานติดตั้งอุปกรณ์และให้บริการอินเทอร์เน็ต หลังจากนั้น 5 ปี แต่มีโอกาสที่ AIT จะได้ Subcontract งานติดตั้งอุปกรณ์เหมือนงานเฟสที่ 1 AIT ได้รับงานจากกลุ่ม TRUE จึงเชื่อว่า AIT น่าจะมีโอกาสได้งานในเฟสที่ 2 เช่นกัน

อย่างไรก็ตาม ด้วยระดับ Backlog ของ AIT ที่อาจจะเพิ่มขึ้นไปได้ราว 3.0 -3.5 พันล้านบาท ขณะที่ Backlog ของ SAMTEL มีแนวโน้มคงที่ระดับ 7.0 พันล้านบาท ยังต่ำกว่าคาดการณ์รายได้ทั้งปี 2561 ของ AIT และ SAMTEL ที่น่าจะอยู่ราว 4.0 และ 7.0 พันล้านบาท ทิศทางในปี 2562 ทั้งคู่จึงน่าจะทำได้เพียงประคองรายได้และกำไรเท่านั้น ภาพรวมยังขาดความน่าสนใจลงทุน

มากกว่าตลาด...ชอบ ADVANC DTAC

ภายใต้ประมาณการปัจจุบัน คาดกำไรกลุ่มในปี 2561 และ 2562 เติบโตสูง 17.7% (ถ้าไปปกติเติบโต 26.3%) สูงกว่าตลาดที่คาดเติบโตเพียง 3.4% จึงให้ลงทุน "มากกว่าตลาด"

Top Pick เลือก DTAC (FV@B60) จากจุดเด่นธุรกิจกลับมามั่นคง ผลประกอบการปี 2562 พร้อมกลับมาเติบโตโดดเด่นสุด EV/EBITDA ปี 2562 ยังต่ำกว่า 5.0 เท่า เทียบกับกลุ่มเฉลี่ยราว 8.8 เท่า (ADVANC 7.2 เท่า TRUE 10.4 เท่า) นอกจากนี้ ยังขึ้นชอบ ADVANC (FV@B240) ในฐานะผู้นำกลุ่มด้านบริการใหม่ๆ ขณะที่มีการแสวงหาเงินสดแข็งแกร่งและให้เงินปันผลสม่ำเสมอ และราคาผ่านการปรับฐานตอบรับผลประกอบการระยะสั้นงวด 3Q61 นำผิดหวังไปแล้ว





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## เพิ่มบทบาท Digital Lending

- ▶ ต่างประเทศให้น้ำหนัก ธ.พ.ยุโรป และจีน
- ▶ เลือก RBS, Credit Agricole และ ICBC
- ▶ ธ.พ.ไทย ชอบ BBL, KBANK

### ธ.พ.สหรัฐฯ – ซึมซับปัจจัยบวกไปมาก

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 6.4% ยัง underperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 2.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยในงวด 3Q61 ดัชนี S&P 500 ขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2,930.75 จุด หนุนด้วยการเติบโตของเศรษฐกิจ และการรายงานผลประกอบการที่เติบโตต่อเนื่องอย่างแข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ สำหรับงวด 3Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ ที่คาดว่า GDP ขยายตัว 3.0% yoy เพิ่มขึ้นจาก 2.9% yoy ในงวด 2Q61 สูงสุดในรอบ 13 ไตรมาส โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของการบริโภคและการลงทุนรวมภายในประเทศ แม้จะเห็นแรงกดดันจากการส่งออกที่ชะลอลงจากการที่จีนขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ มูลค่า 5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ ขณะที่การนำเข้าสินค้าจากจีนของสหรัฐฯ ยิ่งเพิ่มขึ้น ส่งผลให้สหรัฐฯ ขาดดุลการค้ากับจีนสูงสุดเป็นประวัติการณ์

พัฒนาการด้านเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการว่างงานอยู่ในระดับต่ำที่ 3.9% และค่าจ้างเฉลี่ยต่อชั่วโมง

เพิ่มขึ้น 3.0% สูงสุดในรอบ 38 ไตรมาส ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE Price Index) อยู่ที่ 2% เท่ากับเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งผลให้คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ในช่วง 2.00 – 2.25% ในการประชุมเมื่อวันที่ 25 – 26 ก.ย. 61 และส่งสัญญาณการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เหลือของปี แม้ว่าจะมีมติในการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมล่าสุดเมื่อวันที่ 7 – 8 พ.ย. 61 ที่ผ่านมา

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2562 ประเมินการขยายตัวที่ 2.6% yoy จากการขยายตัวของอุปสงค์ด้านการใช้จ่ายภาคครัวเรือนภายในประเทศ ที่ได้รับแรงหนุนจาก 1) การจ้างงานที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่าระดับการจ้างงานเต็มที่ โดยอัตราการว่างงานในเดือน ก.ย.61 อยู่ที่ 3.6% ต่ำสุดในรอบ 48 ปี 2) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล นอกจากนี้ยังคาดว่าค่าใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐจะขยายตัวจากการดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและกรอบการขาดดุลงบประมาณที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า สำหรับแรงกดดันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจปี 2562 ประกอบด้วย 1) การปรับตัวของวัฏจักรเศรษฐกิจ ที่คาดว่าจะเข้าสู่จุดสูงสุดในช่วงกลางปี 2562 2) ข้อจำกัดการเติบโตของเศรษฐกิจในช่วงที่การจ้างงานอยู่ในระดับสูงกว่าการจ้างงานเต็มที่ 3) ผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าที่คาดว่าจะเริ่มส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตมากขึ้น 4) ผลกระทบจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย เพื่อลดแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง ทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2562 มีแนวโน้มชะลอลงจากคาดการณ์การขยายตัว 2.8% yoy ในปี 2561



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ที่อยู่ภายใต้การรับประกันเงินฝากของ FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) จำนวน 5,477 แห่ง สำหรับงวด 3Q61 มีกำไรสุทธิ 6.2 หมื่นล้านเหรียญ (เทียบเท่า 2.04 ล้านล้านบาท) เพิ่มขึ้นถึง 29.3% yoy หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของรายได้รวม (รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ และรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย) และภาวะภาษีเงินได้ที่ลดลง ทั้งนี้หากตัดผลบวกจากภาวะภาษีเงินได้ที่ลดลงออกไป กำไรก่อนภาษีฯ ในงวด 3Q61 เท่ากับ 54.6 หมื่นล้านเหรียญ (ราว 1.80 ล้านล้านบาท) ยังเติบโต 13.9% yoy พร้อม ROA เฉลี่ยของอุตสาหกรรมปรับตัวขึ้น 29 bp เข้าสู่ระดับ 1.41% สูงที่สุดในการรายงานผลประกอบการรายไตรมาสที่เริ่มรายงานมาตั้งแต่ปี 2529 โดยสัดส่วน ธ.พ.สหรัฐฯ ที่มีผลประกอบการขาดทุนในงวด 3Q61 ลดลงเหลือ 3.5% จาก 4.0% ของ ธ.พ.ทั้งหมดในงวด 3Q60

NIM สำหรับงวด 3Q61 เพิ่มขึ้น 15 bp จากงวด 3Q60 มาที่ 3.38% เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของ yield เฉลี่ยที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ย โดยกว่า 70% ของ ธ.พ. สหรัฐฯ รายงาน NIM ที่เพิ่มขึ้นในงวด 3Q61

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ ยังเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากมูลหนี้ NPL (ค้างชำระเกิน 90 วัน) ที่ลดลงเหลือ 1.02% จาก 1.06% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q61 โดยเป็นการลดลงของ NPL ในกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัย (ลดลง 6.3% yoy) สินเชื่อพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม (ลดลง 6.8% yoy) และสินเชื่อบัตรเครดิต (ลดลง 7.6% yoy) ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในงวด 3Q61 เท่ากับ 1.19 หมื่นล้านเหรียญ (เทียบเท่า 3.92 แสนล้านบาท) โดยกว่า 61% ของ ธ.พ. สหรัฐฯ มีการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น โดยทั้งระบบมีหนี้เสียจากสินเชื่อบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น 813.90 ล้านเหรียญ (เพิ่มขึ้น 2.1% yoy) ขณะที่ NPL จากสินเชื่อที่อยู่อาศัยลดลง 655.80 ล้านเหรียญ (ลดลง 4.9% yoy) ส่งผลให้ coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 122.20% ขึ้นทำระดับสูงสุดตั้งแต่งวด 1Q50 และนับเป็นไตรมาสที่ 6 ติดต่อกันที่ Coverage ratio ของ ธ.พ. อยู่สูงเกิน 100%

ยอดคงค้างสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นงวด 3Q61 เท่ากับ 9.93 ล้านล้านเหรียญ เติบโต 0.8% qoq และ 4.0% yoy นำด้วยสินเชื่อกลุ่มพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม (เพิ่มขึ้น 5.0% yoy) และกลุ่มสินเชื่อรายย่อยรวมสินเชื่อบัตรเครดิต (เพิ่มขึ้น 5.5% yoy) ส่วนเงิน

ฝากคงค้าง ณ สิ้นงวด 3Q61 เท่ากับ 13.57 ล้านล้านเหรียญ เพิ่มขึ้น 0.8% qoq จากทั้งฐานเงินฝากภายในประเทศและเงินฝากจากสาขาต่างประเทศ

จากรายงานของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) พื้นฐานของ ธ.พ. สหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

1. อัตราส่วน ROE และ ROA ที่แข็งแกร่งตลอดหลายปีที่ผ่านมา และยังสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในช่วง 3Q61 โดยมีสาเหตุจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่ผลักดันให้ NIM ของ ธ.พ. สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น
2. การเติบโตของสินเชื่อที่ยังคงแข็งแกร่ง จากสินเชื่อพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนสูงเกิน 40% ต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2556 ขณะที่อัตราส่วนสินเชื่อ NPL ต่อสินเชื่อรวมยังอยู่ในระดับต่ำ
3. ธ.พ. สหรัฐฯ ยังมีอัตราส่วนเงินกองทุนชั้น 1 อยู่ในระดับสูง เนื่องจากกำไรและคุณภาพสินทรัพย์ที่พัฒนาขึ้นอย่างต่อเนื่อง
4. อัตราส่วนสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับก่อนเกิดวิกฤตการเงินโลกในปี 2551

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2561 และแนวโน้มปี 2562 ยังคงมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีแรงหนุนจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย การผ่อนคลายหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแล ธ.พ. ของสหรัฐฯ และสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ที่มีทิศทางที่ดีขึ้น ภายหลังจากการประชุม G-20 เมื่อวันที่ 2 ธ.ค. 61 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามจากรายงานของ Bloomberg Intelligence พบว่า ยังมีปัจจัยที่กดดันอุตสาหกรรม ธ.พ.สหรัฐฯ ในปี 2562 จาก 1) การผ่อนคลายหลักเกณฑ์กำกับดูแล ธ.พ. สหรัฐฯ ที่อาจมีข้อจำกัดมากขึ้น จากผลการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ในปี 2561 และ 2) การคาดการณ์ถึงเส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) ที่ค่อนข้างทรงตัวตลอดช่วงอายุ แสดงให้เห็นถึงแรงกดดันต่อ NIM ที่อาจเกิดขึ้นในปี 2562

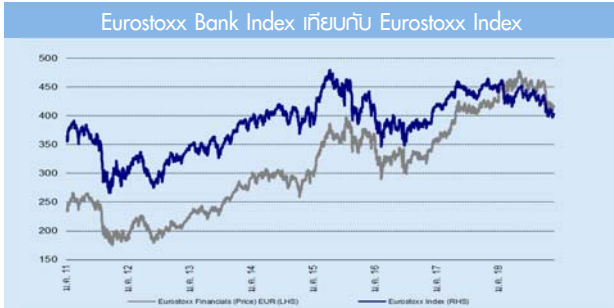
สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ จาก Bloomberg consensus ที่ได้รับ rating ระดับสูง 5 อันดับแรกได้แก่ Citigroup, American International Group, Bank of America, Morgan Stanley และ JP Morgan โดยมี PER ปี 2561 เฉลี่ยราว 11-12 เท่า ขณะที่ PBV ปี 2561 เฉลี่ย 1.2-1.6 เท่า ยกเว้น AIG, Citigroup และ Goldman Sachs ที่ยังมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า

Company	Bloomberg Rating	Current Price (Q)	Target Price (Q)	%Upside	PBV		PER	
					2019F	2019F	2019F	2019F
CITIGROUP INC	4.39	64.90	84.15	28.7%	0.83	0.82	9.79	8.94
AMERICAN INTL	4.37	43.44	56.75	30.6%	0.65	0.61	16.14	8.91
BANK OF AMERICA	4.30	28.04	34.27	22.2%	1.14	1.06	10.92	9.74
MORGAN STANLEY	4.30	44.51	58.12	30.6%	1.08	1.00	9.02	8.80
JPMORGAN CHASE	4.03	110.06	124.43	13.1%	1.96	1.48	11.87	10.96
GOLDMAN SACHS GP	3.93	194.86	271.17	39.2%	0.96	0.89	7.68	7.80
PNC FINANCIAL SE	3.93	103.86	149.22	43.6%	1.41	1.33	12.41	11.59
WELLS FARGO & CO	3.88	54.04	62.13	15.0%	1.44	1.38	12.43	10.84

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## ธ.พ.ยุโรป – แข็งแรงขึ้นแต่ยังไม่หมดปัญหา

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป (Eurostoxx Bank Index) ตั้งแต่วันที่ 2561 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลง 1.54% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่ลดลงถึง 10.9% ในช่วงเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

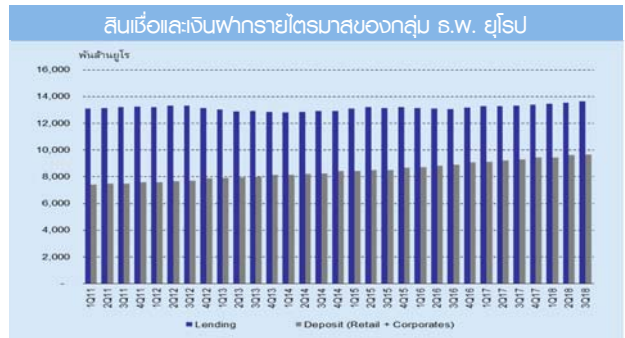
ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรโซนในงวด 3Q61 ข้างอิงข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP ขยายตัว 1.7% yoy ชะลอตัวจาก 2.2% yoy ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 15 ไตรมาส จากการชะลอตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรมและบริการ รวมไปถึงการชะลอตัวของการบริโภคภายในประเทศ สอดคล้องกับการปรับตัวลดลงของความเชื่อมั่นผู้บริโภคและความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ โดยมีสาเหตุจากความไม่แน่นอนของสถานการณ์การเมืองในอิตาลีและการเจรจา Brexit

อย่างไรก็ตาม อัตราการว่างงานยังลดลงอย่างต่อเนื่องสู่ระดับ 8.1% ต่ำสุดในรอบ 9 ปี ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยอยู่ที่ 2.1% เพิ่มขึ้นจาก 1.7% ในงวด 2Q61 เข้าสู่เป้าหมายนโยบายการเงินที่กำหนดไว้ที่ 2% เป็นครั้งแรกในรอบ 23 ไตรมาส ส่งผลให้การประชุมเมื่อวันที่ 25 ต.ค. 61 ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติลดขนาดการเข้าซื้อสินทรัพย์ลงเป็น 1.5 หมื่นล้านยูโรต่อเดือนตั้งแต่เดือน ต.ค.61 จนกระทั่งสิ้นสุดเดือน ธ.ค. 61 ควบคู่ไปกับการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับเดิมต่อไปต่อเนื่องไปจนถึงช่วงกลางปี 2562

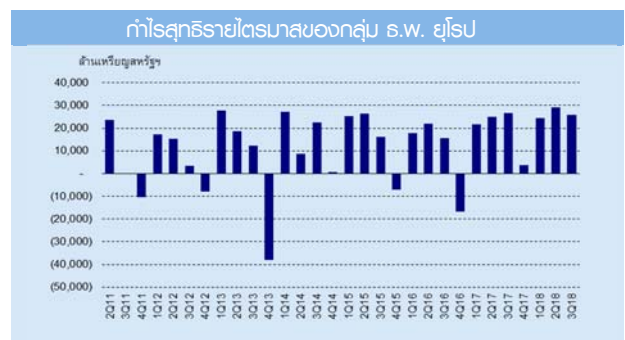
สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจปี 2562 คาดว่าจะขยายตัว 1.9% yoy อ่อนตัวเล็กน้อยจากคาดการณ์ที่ 2.0% yoy ในปี 2561 แรงหนุนหลักๆ ได้แก่ 1) สถานการณ์จ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้น 2) สภาพคล่องในระบบการเงินที่ยังอยู่ระดับสูง และ 3) แนวโน้มการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศตามภาคการผลิตที่ปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้อัตราการว่างงานต่ำสุดในเดือน ก.ย.61 ลดลงสู่ระดับ 8.1% ต่ำสุดในรอบ 9 ปี ขณะที่ค่าจ้างแรงงานปรับตัวเพิ่มขึ้นและอัตราเงินเฟ้ออยู่ระดับสูงกว่าเป้าหมายของนโยบายการเงิน สอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศสมาชิกสำคัญ ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่าศักยภาพของเศรษฐกิจ

ภาพรวมสินเชื่อของกลุ่ม ธ.พ. ในงวด 3Q61 เติบโต 0.7% qoq และ 2.3% yoy โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิในงวด 9M61 เติบโต 1.8% จากสิ้นปี 2560 ขณะที่เงินฝากโดยรวมเติบโต 0.5% qoq และ 4.1% yoy โดยรวมแล้วเงินฝากในงวด 9M61 เติบโต 2.4% จาก

สิ้นปี 2560 ส่วนภาพรวมกำไรสุทธิในงวด 3Q61 เท่ากับ 2.56 หมื่นล้านบาท ลดลง 12% qoq และ 3.5% yoy



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ในช่วงต้นเดือน พ.ย.61 หน่วยงานกำกับดูแลด้านการธนาคารของยุโรป (EBA) ได้เผยแพร่ผลการทดสอบ stress test ของกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ GDP ของกลุ่มสหภาพยุโรปหดตัวลงโดยเฉลี่ย 2.7% ในช่วงปี 2561 ถึง 2563 และกำหนดให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นไปที่ระดับเดียวกับที่เคยเกิดขึ้นในปี 2552 ซึ่งจะทำให้เกิดภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจเป็นวงกว้างในปี 2563

ผลการทดสอบพบว่า ธ.พ. ชื่อดัง 25 แห่งในยุโรปมีผลการทดสอบที่ย่ำแย่ นำโดย Barclays ซึ่งคาดว่าเงินกองทุนประเภท CET1 จะลดลงเหลือเพียง 6.37% ในปี 2563 จากระดับเริ่มทดสอบที่ราว 13% ตามด้วย Deutsche Bank ซึ่งคาดว่า CET1 จะลดลงเหลือเพียง 8.14% เท่านั้น จากระดับก่อนเริ่มทดสอบที่ต่ำกว่า 14% เล็กน้อย ทั้งนี้ ในกรณีเลวร้ายสุด หน่วยงานกำกับดูแลอาจสั่งให้ระงับการจ่ายเงินปันผล รวมไปถึงการเพิ่มเงินกองทุนเพื่อรองรับความเสียหายในอนาคตที่อาจเกิดขึ้น ตรงข้ามกับผลการทดสอบ stress test ของ ธ.พ. อิตาลี ที่ออกมาเป็นที่น่าพอใจ แม้ว่าจะมีความเสี่ยงในเรื่องของการกำหนดงบประมาณของรัฐบาลที่มาจากพรรค The Populist ซึ่งเกิดความขัดแย้งทางด้านนโยบายกับ EU

อย่างไรก็ตาม สำนักงานกำกับดูแลด้านการธนาคารของสหภาพยุโรป (EBA) และ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีความเห็นว่าการทดสอบดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ธ.พ. ของยุโรปมีฐานะเงินกองทุนที่แข็งแกร่งขึ้น มี NPL ที่ลดลง ยิ่งไปกว่านั้นยังสามารถพัฒนาระบบการควบคุมภายในและความเสี่ยงด้านธรรมาภิบาลได้ดี ทำให้มีความทนทานต่อการเกิดวิกฤตการเงินที่แข็งแกร่งกว่าช่วงทศวรรษก่อนหน้า



สำหรับแนวโน้มของธุรกิจ อ.พ. ยุโรป ในงวด 4Q61 อ้างอิงจาก S&P Global Rating ระบุว่า อ.พ. ยุโรปยังคงมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง แม้ว่ากำไรจะยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีของสหภาพยุโรป จะเป็นแรงหนุนให้ อ.พ. ยุโรป ยังคงรักษาความแข็งแกร่งต่อไปได้ โดยมีปัจจัยเสี่ยงที่เฝ้าระวังได้แก่ ความกังวลเรื่องสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ และปัญหาภายในสหภาพยุโรป โดยเฉพาะประเด็นเรื่อง Brexit และปัญหาค่าเงินลีราในตุรกี

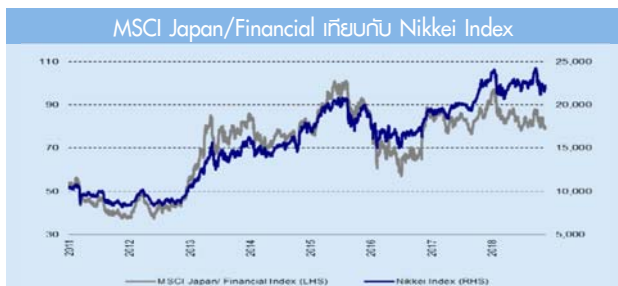
ทั้งนี้ จากข้อมูล Bloomberg consensus อ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating สูงจากนักวิเคราะห์ 5 อันดับแรก ได้แก่ Royal Bank of Scotland, Credit Agricole, Credit Suisse, BNP Paribas, และ Banco Santander โดยมี PBV ปี 2562 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2562 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่ม อ.พ. ยุโรป									
	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER		
					2018F	2019F	2018F	2019F	
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	4.44	221.40	304.39	37.5%	0.65	0.64	8.14	8.95	
CREDIT AGRICOLE (EUR)	4.32	11.05	14.87	34.5%	0.59	0.57	8.07	7.80	
CREDIT SUISSE-REG (CHF)	4.10	11.93	17.10	43.4%	0.71	0.67	11.75	7.56	
BNP PARIBAS (EUR)	4.11	44.78	61.89	38.2%	0.59	0.57	7.40	7.21	
BANCO SANTANDER (EUR)	4.03	4.21	5.21	23.6%	0.71	0.67	8.83	8.04	
ING GROEP NV (EUR)	3.93	10.80	14.28	32.1%	0.83	0.79	8.07	7.94	
BARCLAYS PLC (GBP)	3.85	167.24	215.95	29.1%	0.54	0.52	7.71	7.30	
COMMERZBANK (EUR)	3.66	7.88	10.59	34.4%	0.35	0.34	10.80	9.33	
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	3.53	669.20	754.30	12.7%	0.81	0.79	9.40	8.88	
SOC GENERALE SA (EUR)	3.46	32.83	43.61	33.1%	0.51	0.49	7.09	6.85	
STANDARD CHARTER (GBP)	3.29	615.30	678.34	10.2%	0.45	0.43	9.10	7.40	
BANKIA SA (EUR)	2.93	2.91	3.26	12.2%	0.67	0.65	16.61	10.77	
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.18	8.31	9.13	9.8%	0.28	0.27	24.23	10.78	

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## อ.พ.ญี่ปุ่น – เติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม อ.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลงถึง 12.1% จากสิ้นปี 2560 ยัง underperform มากเมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่ลดลง 2.1% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นในงวด 3Q61 อ้างอิงข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP เติบโต 0.3% yoy ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับการขยายตัว 1.4% yoy ในไตรมาสก่อนหน้า และเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำสุดในรอบ 14 ไตรมาส จากการชะลอตัวของการส่งออกสินค้า ที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน และการลดลงของการส่งออกภาคบริการ อีกทั้งยังเห็นการลงทุนของภาครัฐและเอกชน ที่ลดลงด้วยผลกระทบจากปัญหาภัยธรรมชาติที่เกิดขึ้นรุนแรงสุดในรอบ 25 ปี

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังได้รับแรงหนุนจากการบริโภคภาคเอกชนซึ่งมีส่วนมากกว่าครึ่งของระบบเศรษฐกิจ โดยมีสาเหตุจากการเร่งการบริโภคก่อนปรับขึ้นอัตราภาษีเพื่อการบริโภคที่จะมีผลบังคับใช้ในเดือน ต.ค.62 การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจญี่ปุ่น ส่งผลให้อัตราการว่างงานทรงตัวอยู่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปี ที่ 2.4% ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 1.1% ซึ่งยังต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2% ส่งผลให้การประชุมเมื่อวันที่ 31 ต.ค.61 ที่ผ่านมา BOJ มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและรักษามาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ไว้ที่ระดับเดิม

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2562 คาดว่าจะขยายตัว 0.9% yoy หนุนด้วย 1) การเพิ่มขึ้นของการผลิตและการลงทุนของภาคธุรกิจ ที่เกิดจากการปรับตัวของภาคธุรกิจต่อมาตรการกีดกันทางการค้า 2) การเพิ่มขึ้นของกำลังแรงงานจากต่างประเทศเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนผ่านเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ และ 3) การเร่งตัวขึ้นของอุปสงค์ภายในประเทศ ก่อนที่มาตรการเพิ่มอัตราภาษีการบริโภคจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือน ต.ค.62 อย่างไรก็ตาม แรงขับเคลื่อนจากการส่งออก มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นตลาดส่งออกที่สำคัญอันดับหนึ่ง (19.3%) และอันดับที่สอง (19%) ตามลำดับ กัดดันให้เศรษฐกิจในภาพรวมฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย จากคาดการณ์ที่ 0.8% yoy ในปี 2561

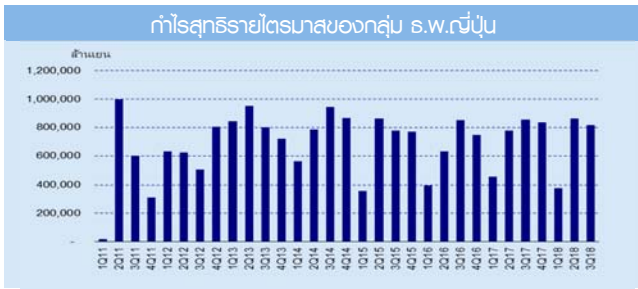
จากความกังวลเรื่องสงครามการค้าที่ญี่ปุ่น อาจตกเป็นเป้าหมายถัดไปในการเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะสินค้าประเภทรถยนต์ที่ญี่ปุ่นเกินดุลการค้าสหรัฐฯ มากถึง 4 หมื่นล้านเหรียญ หรือคิดเป็น 72% ของมูลค่าเกินดุลการค้าของญี่ปุ่นทั้งหมดในปี 2560 โดยในช่วงปลายเดือน ก.ย. 61 ญี่ปุ่นและสหรัฐฯ ได้มีการเจรจาเกี่ยวกับข้อตกลงทางการค้าระดับทวิภาคี ซึ่งจะสร้างความพอใจให้กับทั้งสองประเทศ โดยทางสหรัฐฯ จะไม่เรียกเก็บภาษีนำเข้ารถยนต์จากญี่ปุ่นระหว่างที่มีการเจรจาอยู่ ซึ่งช่วยคลายความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจของญี่ปุ่นไปได้มาก อย่างไรก็ตาม ประเด็นเกี่ยวกับความร่วมมือของทั้ง 2 ฝ่าย ยังคงต้องเฝ้าระวังต่อเนื่องต่อไป

สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม อ.พ.ญี่ปุ่น ในงวด 3Q61 เท่ากับ 8.17 แสนล้านเยน ลดลง 5.1% qoq และ 4.4% yoy สาเหตุจากการที่ อ.พ. บางแห่งตัดขาดทุนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ออกไป

ทั้งนี้ แผนการผลักดันผลการดำเนินงานของ อ.พ. ขนาดใหญ่หลายแห่งในญี่ปุ่นยังเน้นไปที่การลดต้นทุนดำเนินงาน อาทิ MUFG ที่มีแผนปรับลดต้นทุน 1.1 แสนล้านเยน โดยแบ่งเป็นการลดต้นทุนมูลค่า 5 หมื่นล้านเยน ภายในปี 2561 - 2563 และอีก 6 หมื่นล้านเยน ภายในปี 2564 - 2566 ส่วน SMFG มีแผนปรับลดต้นทุนมูลค่า 5 หมื่นล้านเยน ภายในปี 2560 - 2562 โดย ณ สิ้นงวด ก.ย.61 SMFG สามารถลดต้นทุนดำเนินงานไปได้แล้ว 3.3 หมื่นล้านเยน คิดเป็น 66% ของเป้าหมายทั้งหมด นอกจากนี้ อ.พ. ขนาดใหญ่ของญี่ปุ่นยังมีแผนมุ่งเน้นการลงทุนในเทคโนโลยีดิจิทัล และการเติบโต



จากการลงทุนในต่างประเทศ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในประเทศญี่ปุ่นยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำมาก (ultra-low interest rate)



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จาก Bloomberg consensus หุ้น อ.พ.ญี่ปุ่น ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui FG, Chiba Bank, Resona Holdings และ SM Trust Holdings โดยกลุ่ม อ.พ.ญี่ปุ่นมี PBV ปี 2562 เฉลี่ยต่ำกว่า 1 เท่า และมี PER ปี 2562 ต่ำกว่า 10 เท่า

	สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่ม อ.พ. ญี่ปุ่น			PBV		PER	
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L) % Upside	2018F	2019F	2018F	2019F
MITSUBISHI UFJ F	4.85	822.90	869.38 39.8%	0.49	0.47	8.47	8.43
SMFG	4.56	4,160.00	5,662.14 36.1%	0.54	0.52	7.71	7.81
CHIBA BANK LTD	3.55	745.00	846.00 13.8%	0.60	0.58	10.35	9.96
RESONA HOLDINGS	3.50	603.80	718.85 19.1%	0.62	0.59	7.08	6.30
SM TRUST HD	3.59	4,567.00	5,322.00 16.5%	0.64	0.61	10.08	9.57
SHUOKA BANK	3.00	1,032.00	1,072.50 3.9%	0.59	0.57	11.66	11.48
MIZUHO FINANCIAL	3.00	187.60	211.34 12.7%	0.51	0.49	8.42	8.96
SURUGA BANK LTD	2.78	530.00	1,177.14 122.1%	0.51	0.39	(1.24)	5.01
AOZORA BANK LTD	2.75	3,690.00	4,317.50 17.0%	0.96	0.93	10.09	10.22

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## อ.พ.จีน – ประเด็นสงครามการค้ายังปกคลุม

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม อ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันให้ผลตอบแทนลดลง 12.54% แต่ยังสามารถ outperform เมื่อเทียบกับการลดลงของผลตอบแทนของดัชนี SHCOMP ถึง 22.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 3Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒนฯ ขยายตัว 6.5% yoy ชะลอตัวจากที่ขยายตัว 6.7% yoy ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการชะลอตัวของภาคการผลิตอุตสาหกรรม โดยการส่งออกสินค้าของจีนเร่งตัวขึ้น แม้จะเริ่มมีการดำเนินมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ มูลค่า 5 หมื่นล้านเหรียญฯ โดยในเดือน ก.ย.61 การส่งออกของจีนขยายตัว 14.4% สูงสุดในรอบ 7 เดือน ขณะที่การนำเข้าเร่งตัวขึ้นด้วยอัตราสูงสุดในรอบ 6 ไตรมาส นอกจากนี้ การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรชะลอตัวตามมาตรการปรับสมดุลโครงสร้างเศรษฐกิจ และการเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของ อ.พ. เพื่อควบคุมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทาง

การเงิน ด้านเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ พบว่าสัดส่วนหนี้สินภาคธุรกิจยังเพิ่มสูงขึ้นอยู่ที่ 164.1% ต่อ GDP ขณะที่ทุนสำรองระหว่างประเทศปรับตัวลดลงเป็น 3.08 ล้านล้านเหรียญฯ ณ สิ้นเดือน ก.ย.61 ต่ำสุดในรอบ 14 เดือน ประกอบกับการไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอย่างต่อเนื่อง กดดันให้ค่าเงินหยวนในไตรมาสที่ 3 อ่อนค่าลง 6.7% จากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นการอ่อนค่ามากที่สุดในรอบ 10 ปี ส่งผลให้เมื่อ 7 ต.ค.61 ธนาคารกลางจีน (PBOC) ประกาศปรับลดสัดส่วนการกันสำรองของ อ.พ. (Reserve Requirement Ratio: RRR) เหลือ 14.5% ซึ่งเป็นการปรับลดครั้งที่ 3 ภายหลังจากปรับลดในเดือน เม.ย.61 และ มิ.ย.61 และมีผลเมื่อ 15 ต.ค.61 เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินและกระตุ้นธุรกิจขนาดเล็อย่างต่อเนื่อง

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจจีนในปี 2562 คาดว่าจะขยายตัว 6.3% yoy หนุนด้วย 1) การอ่อนค่าของเงินหยวน 2) แรงขับเคลื่อนการขยายตัวของการลงทุนภายใต้การปรับโครงสร้างการผลิต และการดำเนินการริเริ่มโครงการ Belt and Road Initiative 3) ภาคการผลิตและการส่งออกที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวน่าพอใจ 4) การปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือน ต.ค.61 ที่ผ่านมา 5) การลดข้อจำกัดเพื่อกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนผ่านการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน (PPP) 6) การปล่อยสินเชื่อของ อ.พ. เฉพาะกิจและการผ่อนคลายนโยบายการเงิน โดยการลดอัตราการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (RRR) 7) การปรับลดภาษีนำเข้า ช่วยสนับสนุนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ และลดแรงกดดันของผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้า อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ต้องเฝ้าระวังจาก 1) การชะลอตัวของภาคการผลิตและภาคการผลิต ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าอย่างชัดเจนมากขึ้น ตามลำดับ 2) ผลกระทบจากการย้ายฐานการผลิตและเงินทุนในช่วงของการปรับตัวของทิศทางการค้า และสายพานการผลิตระหว่างประเทศ ทำให้การขยายตัวในปี 2562 มีแนวโน้มชะลอตัวลงจากคาดการณ์ 6.6% yoy ในปี 2561

สำหรับยอดปล่อยสินเชื่อใหม่สะสมในงวด 10M61 เท่ากับ 13.8 ล้านล้านหยวน เพิ่มขึ้น 17.1% yoy แม้ทางการจะเพิ่มความเข้มงวดในการควบคุมการเก็งกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์ และการปล่อยสินเชื่อประเภท P2P ก็ตาม ขณะที่ภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม อ.พ. จีนในงวด 3Q61 เท่ากับ 3.09 แสนล้านหยวน ลดลง 9.74% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 7.12% yoy) โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิในงวด 9M61 เท่ากับ 9.82 แสนล้านหยวน เติบโต 6.5% yoy



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มธุรกิจ อ.พ. จีนในงวด 4Q61 และปี 2562 อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg Intelligence พบว่า ยังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่ออุตสาหกรรม อ.พ. ในประเทศจีน โดยคาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) สินทรัพย์ของ อ.พ. จีน ที่ยังเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะ อ.พ. ขนาดเล็กที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐในรูปแบบของเงินกู้ยืมและการลงทุน 2) NIM ของ อ.พ. จีนที่ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากกรณีที่ อ.พ. ปล่อยสินเชื่อที่มีหลักประกันและสินเชื่อบริษัทเอกชน ซึ่งให้ผลตอบแทนสูงเพียงพอที่จะหักล้างกับต้นทุนเงินฝากที่สูงขึ้น โดยคาดในปี 2562 NIM อยู่ที่ระดับราว 2.02 – 2.03% และ 3) ค่าธรรมเนียมในการบริการและค่าธรรมเนียมจากการบริหารจัดการความมั่งคั่งของ อ.พ. จีน ที่น่าจะเห็นจุดต่ำสุดแล้วในงวด 9M61 โดยคาดรายได้ค่าธรรมเนียมดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นในปี 2562 จากผลิตภัณฑ์ในการบริหารจัดการความมั่งคั่งใหม่ ๆ ที่ดึงดูดความสนใจของลูกค้ามากขึ้น

ทั้งนี้ อ.พ. จีน อาจต้องมีค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และความไม่แน่นอนที่เกิดจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ในปี 2562 แม้การตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ผ่านมาจะค่อนข้างเพียงพอแล้ว อย่างไรก็ตาม คาดว่าประสิทธิภาพในการลดต้นทุนของ อ.พ. ที่เกิดขึ้นในงวด 3Q61 จะช่วยหักล้างแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้นได้บางส่วน

จากปัจจัยสนับสนุนและปัจจัยกดดันอุตสาหกรรมข้างต้น Bloomberg Intelligence ยังคงมีมุมมองว่า อ.พ. จีน จะสามารถเติบโตได้ในระดับที่สูงเกิน 10% yoy

ทั้งนี้ หุ้น อ.พ.จีน ที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus ที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูง 5 อันดับแรกได้แก่ Industrial and Commercial Bank, China Construction Bank, Agricultural Bank, Bank of China และ China Merchants Bank โดยกลุ่ม อ.พ.จีน มี PER ปี 2562 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า และ PBV ปี 2562 เฉลี่ยต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น CMB ที่สูงถึง 1.2 เท่า

สรุปค่าเบต้าหุ้นกลุ่ม อ.พ.จีน

	Bloomberg			Current		Target		PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2018F	2019F	2018F	2019F			
IND & COMBKA	4.57	5.33	6.74	26.4%	0.84	0.76	6.34	5.90			
CHINA CONSBAA	4.50	6.63	8.46	27.6%	0.88	0.79	6.41	5.91			
AGRICULTURALA	4.21	3.55	4.30	21.2%	0.77	0.70	5.89	5.51			
BANK OF CHINA	4.19	3.39	4.24	18.0%	0.69	0.63	5.97	5.57			
CHINA MERCHANTS	4.00	28.49	30.94	8.6%	1.40	1.23	8.96	7.94			
CHINA CITICBA	3.36	5.85	5.59	-1.1%	0.69	0.63	6.26	5.81			
BANK OF COMMUNA	3.33	5.82	5.89	1.2%	0.65	0.60	6.04	5.70			
CHINA MINGHANG	3.00	6.06	5.76	-5.0%	0.63	0.57	5.03	4.89			

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## อ.พ. ไทย-โอกาสเติบโตบนปัจจัยท้าทายมากขึ้น

ภาพรวมการเติบโตของ GDP ในงวด 3Q61 ที่ชะลอตัวเหลือเพียง 3.3% yoy จาก 4.6% yoy ในงวด 2Q61 ผลกระทบจากสถานการณ์การส่งออกที่อ่อนตัวลง (ปริมาณส่งออกลดลง แต่ราคาสินค้าส่งออกยังเพิ่มขึ้น) ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า และการปรับตัวของผู้ประกอบการในต่างประเทศ ตามมาตรการกีดกันการค้า สวนทางกับสถานการณ์การบริโภค

และการลงทุนในประเทศ ที่เติบโตสูงขึ้นทั้งในภาคเอกชนและภาครัฐ โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชน (C) ขยายตัวสูงขึ้นจากงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นการเติบโตสูงสุดในรอบ 22 ไตรมาส สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของความเชื่อมั่นของผู้บริโภค การใช้จ่ายสินเชื่อค้างคองทน โดยเฉพาะรถยนต์ที่สะท้อนได้จากยอดจำหน่ายในระยะเวลา 10 เดือนแรกของปี 2561 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 20.9% yoy ขณะที่การลงทุนภาคเอกชน (I) เติบโตสูงสุดในรอบ 15 ไตรมาสเช่นกัน ซึ่งเป็นการลงทุนด้านเครื่องมือ เครื่องจักร และสิ่งก่อสร้างด้านการลงทุนภาครัฐ ขยายตัวต่อเนื่องจากหน่วยงานรัฐวิสาหกิจที่เร่งการลงทุนมากขึ้น

โดยรวมแล้ว จากการเติบโตของ GDP ในงวด 9M61 เท่ากับ 4.3% yoy ขณะที่คาดแนวโน้มการเติบโตของ GDP ในงวด 4Q61 ประเมินไว้ในช่วง 3.5-3.6% yoy นำไปสู่การปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2561 ตามที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินไว้มาที่ 4.0% จากเดิมที่ประเมินไว้ 4.4% yoy พร้อมกับปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2562 เหลือ 3.5% yoy จากเดิมที่ประเมินไว้ 4.4% yoy เช่นกัน ขณะที่สถานการณ์เงินเฟ้อชะลอตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้เดิม โดยเห็นการชะลอตัวของเงินเฟ้อเนื่องจากจุดสูงสุดในเดือน ส.ค.61 ที่ 1.62% มาที่ 1.33% ในเดือน ก.ย.61 และ 1.23% ในเดือน ต.ค.61 ส่งผลให้ภาพรวมเงินเฟ้อในระยะ 10M61 เพิ่มขึ้นเพียง 1.15% และมีโอกาสจะอ่อนตัวลงอีกในช่วงที่เหลือของปี 2561 จุดด้วยราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงรวดเร็ว นำไปสู่การปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อทั้งปี 2561 เหลือ 1.55% ซึ่งยังใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ 1.5% ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับมุมมองจากเดิมที่ประเมินว่า มีความเป็นไปได้น้อยแล้วที่จะเห็นการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย RP 1 วัน ในช่วงปลายปี 2561 โดยเลื่อนไปเป็นปี 2562 แทน พร้อมทั้งปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อปี 2562 เป็น 1.55% แต่ยังคงมุมมองทิศทางอัตราดอกเบี้ยในประเทศเป็นขาขึ้นในปี 2562 ภายใต้คาดการณ์การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้ง ไปที่ระดับ 2.0% สอดคล้องกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่ปรับเพิ่มไปแล้ว แม้จะเริ่มส่งสัญญาณนโยบายการเงินผ่อนคลายน้อยลงก็ตาม

จากสถานการณ์แวดล้อมข้างต้น นำไปสู่การสรุปแนวโน้มปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของธุรกิจหลักของกลุ่ม อ.พ.ในปี 2562 ดังนี้

1. **คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2562 เท่ากับ 6.0% yoy** ต่อเนื่องจากปี 2561 ที่คาดไว้ 4.9% yoy หนุนด้วยความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจโดยรวมในงวด 9M61 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งในกลุ่มสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และ SME ขนาดกลาง ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการรับเหมาก่อสร้างของภาครัฐและเอกชน เพื่อใช้ในการลงทุนสินทรัพย์ถาวร และเป็นเงินทุนหมุนเวียน กลุ่มค้าส่งและขายปลีก และอสังหาริมทรัพย์ สำหรับแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 4Q61 จะยังเป็นไปในทิศทางเร่งตัวขึ้น เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลสินเชื่อ จะเห็นการเติบโตของสินเชื่อทุกกลุ่ม โดยเฉพาะสินเชื่อรายใหญ่ที่จะเห็นการเบิกใช้สินเชื่อมากขึ้นตามที่ขอร้องเงินไว้ และต่อเนื่อง

ไปถึงปี 2562 ให้นำหนักไปที่กลุ่มสินเชื่อรายใหญ่มากขึ้น สอดคล้องกับโครงการลงทุนของภาครัฐ (น้ำหนักราว 6% ของ GDP) โดยเฉพาะในเขตระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของการลงทุนภาคเอกชน (น้ำหนักราว 18% ของ GDP) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นคู่กัน

	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
BAY	28.7%	11.2%	7.0%	8.0%	10.0%	10.0%
BBL	1.7%	4.9%	3.9%	3.2%	5.0%	5.0%
KBANK	5.4%	5.4%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
KTB	3.8%	-6.1%	1.8%	2.0%	4.0%	4.0%
LHFG	15.1%	6.0%	8.9%	7.6%	8.0%	8.0%
SCB	3.2%	5.8%	4.9%	6.0%	6.0%	6.0%
TMB	9.5%	2.2%	8.4%	5.0%	7.0%	7.0%
KKP	-3.5%	-0.7%	8.9%	8.0%	8.0%	8.0%
TCAP	-5.4%	-3.2%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%
TISCO	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Industry	5.7%	2.9%	4.8%	4.9%	6.0%	6.1%
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	6.7%	3.5%	4.6%	4.9%	6.1%	6.1%
ธ.พ.กลาง-เล็ก 5 แห่ง	1.2%	-0.2%	5.5%	5.0%	5.8%	5.8%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

1. ศักยภาพการทำการกำไรจาก NIM ในปี 2562 บวกขึ้น จาก 1) แนวโน้มการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2562 ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุก 25bp ของอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ปรับเพิ่มขึ้น จะทำให้กำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 0.8% จากคาดการณ์ปัจจุบัน (KTB, BBL) กำไรเพิ่มมากกว่ากลุ่มฯ ถึง 4.0% และ 3.0% จากคาดการณ์ปัจจุบันเนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่ของ ธ.พ. ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวกว่า 49% ของสินเชื่อรวม พร้อมทั้งจะปรับเพิ่มขึ้นทันที ช่วยหักล้างผลกระทบจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่า จากการที่มีโครงสร้างเงินฝากและเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในระดับที่ต่ำกว่า และ 2) การเพิ่มขึ้นของ yield เนื่องจากการเร่งตัวของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อยเมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง อีกทั้งยังเห็นการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ารายใหญ่บางราย ที่เคยให้ต่ำกว่าปกติ ทอยกลับสู่ปกติมากขึ้น ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้น แต่ในระดับที่ต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของ yield โดยยังเห็นผลบวกจากการขยายฐานลูกค้าเงินฝากออมทรัพย์ที่มีต้นทุนต่ำได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากช่องทาง digital banking ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ทำให้ลูกค้าต้องเปิดบัญชีเงินฝากออมทรัพย์และเปิดใช้บริการ application ของ ธ.พ. นั้นๆ โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ NIM ในกลุ่ม ธ.พ.ขนาดใหญ่ สอดคล้องกับการมีส่วนแบ่งตลาดด้านบริการ digital banking ที่มากกว่า ธ.พ.กลาง-เล็ก

	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
BAY	4.08%	3.65%	3.65%	3.67%	3.72%	3.74%
BBL	2.21%	2.06%	2.22%	2.20%	2.19%	2.22%
KBANK	3.59%	3.44%	3.37%	3.38%	3.38%	3.45%
KTB	2.94%	3.22%	3.15%	3.08%	3.12%	3.12%
LHFG	2.39%	2.34%	2.23%	2.08%	2.07%	2.08%
SCB	3.14%	3.22%	3.19%	3.33%	3.42%	3.43%
TMB	2.96%	3.10%	3.05%	2.84%	2.87%	2.90%
KKP	4.35%	4.82%	4.60%	4.51%	4.46%	4.46%
TCAP	2.81%	2.97%	3.00%	3.00%	3.01%	3.02%
TISCO	3.40%	3.96%	4.04%	4.19%	4.20%	4.20%
Industry	3.02%	3.07%	3.13%	3.15%	3.18%	3.22%
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	3.08%	3.06%	3.06%	3.09%	3.13%	3.17%
ธ.พ.กลาง-เล็ก 5 แห่ง	3.34%	3.52%	3.52%	3.46%	3.47%	3.49%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

2. แรงกดดันต่อรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในปี 2562 ยังเห็นต่อเนื่อง โดยประเมินว่าจะเติบโต % yoy อย่างไรก็ตาม ในกลุ่มรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอื่นๆ ยังมีผันผวนสูงตามปกติ อาทิ กำไรจากการซื้อขายเงินลงทุน กำไรจากธุรกรรมเพื่อค้าและ Fx รวมถึงรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ ซึ่งในกลุ่มหลังนี้ เห็นผลกระทบอย่างมากในช่วง 2-3 ไตรมาสที่ผ่านมา จากภาพรวมอุตสาหกรรมประกันชีวิตที่เห็นการชะลอตัวลงมาก รวมถึงนโยบายเข้มงวดมากของทางการในการขายผลิตภัณฑ์ประกันภัย ส่งผลกระทบต่อรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิของบริษัทประกันชีวิตที่ ธ.พ. ส่วนใหญ่ถือหุ้นอยู่ด้วย จากการที่ต้องจัดทำงบการเงินรวมเข้ามา

	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
BAY	20.8%	19.9%	19.6%	18.4%	17.6%	16.6%
BBL	22.4%	23.4%	23.1%	24.5%	23.7%	23.5%
KBANK	25.4%	25.4%	26.3%	23.8%	23.0%	21.2%
KTB	18.3%	17.7%	19.5%	19.8%	19.3%	20.1%
LHFG	6.3%	7.3%	10.1%	9.9%	10.2%	10.4%
SCB	19.7%	21.3%	22.3%	20.4%	19.1%	18.8%
TMB	23.4%	22.7%	28.3%	20.1%	29.3%	30.1%
KKP	24.4%	22.2%	24.9%	25.4%	26.8%	27.5%
TCAP	13.7%	14.5%	13.8%	15.0%	15.8%	16.5%
TISCO	30.7%	30.3%	33.2%	29.8%	30.9%	31.7%
Industry	21.3%	21.4%	22.5%	21.2%	21.1%	20.8%
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	21.5%	21.7%	22.5%	21.5%	20.6%	20.0%
ธ.พ.กลาง - เล็ก 5 แห่ง	20.2%	20.0%	22.5%	20.1%	23.5%	24.2%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

3. ค่าใช้จ่ายดำเนินงานปี 2562 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 5.1% yoy แต่ในอัตราที่ชะลอตัวลงจากปี 2561 ที่ประเมินไว้ 7.0% yoy โดยเฉพาะ SCB เนื่องจากค่าใช้จ่ายการลงทุนด้านระบบ IT ในโครงการ SCB Transformation ได้บันทึกไปมากในปี 2561 ซึ่งปี 2562 เหลือภาระการลงทุนไม่มาก มีเพียง KTB ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าภาระการลงทุนด้านระบบ IT ยังอยู่ระดับสูงต่อเนื่องไปอีก แล้วค่อยชะลอตัวลงในปี 2563 ส่วนคาดการณ์ Cost to income ratio ประเมินว่าทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2561 ที่ราว 45.7% เนื่องจากศักยภาพการเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก โดยเฉพาะรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิที่จะเร่งตัวขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2562

Cost to income ratio ปี 2561-63 ของ ธ.พ.10 แห่งศึกษา						
	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
BAY	47.1%	47.1%	48.0%	48.6%	48.0%	47.4%
BBL	44.5%	43.8%	47.7%	43.5%	43.9%	44.1%
KBANK	45.2%	41.6%	42.3%	44.6%	45.0%	44.0%
KTB	43.7%	40.6%	40.1%	45.8%	45.0%	45.4%
LHFG	43.3%	37.3%	41.9%	40.2%	40.0%	39.5%
SCB	35.6%	38.7%	42.3%	44.3%	44.9%	43.9%
TMB	49.2%	47.1%	47.5%	38.2%	47.4%	45.3%
KKP	49.2%	47.2%	52.6%	49.4%	48.3%	47.5%
TCAP	50.2%	51.7%	48.9%	50.0%	48.8%	47.5%
TISCO	15.7%	16.8%	18.4%	18.9%	19.1%	19.3%
Industry	43.5%	42.8%	44.3%	45.1%	45.7%	45.1%
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	42.8%	42.0%	43.7%	45.2%	45.3%	44.9%
ธ.พ.กลาง - เล็ก 5 แห่ง	47.3%	47.1%	47.6%	44.7%	47.4%	46.1%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

4. คุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ธ.พ.ในปี 2562 ยังเป็นทิศทางที่ประคองตัวเทียบกับปี 2561 โดยคาดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561-62 เท่ากับ 3.2% ยังใกล้เคียงกับ ณ สิ้นงวด 9M61 แม้ยังเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL แต่ส่วนใหญ่เกิดจากลูกหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปแล้ว ไหลตกชั้นเป็น NPL โดยเฉพาะกลุ่มลูกหนี้ SME เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังไม่กระจายตัว และการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างธุรกิจ ที่ต่างไปจากเดิม อย่างไรก็ตาม ธ.พ.ยังใช้กลยุทธ์เชิงรุกในการบริหารจัดการหนี้เชิงรุกต่อเนื่อง ด้วยการเร่งขาย/ ตัดหนี้สูญ ออกจากบัญชีรวดเร็วขึ้น เพื่อบรรเทาภาระสำรองหนี้ฯ ที่จะยิ่งเข้มงวด เมื่อบังคับให้มาตรฐานบัญชี IFRS 9 ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.63

ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2562 เป็นไปในทิศทางที่อ่อนตัวลงจากปี 2561 โดยประเมินไว้เท่ากับ 1.61 แสนล้านบาท ลดลง 2.0% yoy โดยการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2562 นำด้วย ธ.พ.กลาง-เล็ก ได้แก่ TMB เนื่องจากได้ดำเนินการไปมากในปี 2561 ผลบวกจากการนำรายได้พิเศษจำนวนมากจากการขายเงินลงทุนใน บลจ. ทหารไทยฯ ไปกันสำรองเพื่อรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ส่งผลให้คาดการณ์ credit cost ปี 2562 ลดลงมาที่ 1.32% จาก 1.43% ในปี 2561 เช่นเดียวกับคาดการณ์ NPL coverage ratio ณ สิ้นปี 2562 เพิ่มขึ้นเป็น 152% จาก 150% ณ สิ้นปี 2561

NPL ไล่ Coverage ratio ณ สิ้น 9M61				
ธนาคาร	UAR	NPL	UAR/NPL	NPL/TL
BAY	63,091	38,927	162.1%	2.12%
BBL	151,515	84,137	180.1%	3.60%
KBANK	113,310	72,659	155.9%	3.30%
KTB	129,542	105,675	122.6%	4.42%
SCB	99,438	69,762	142.5%	2.80%
TMB	32,782	20,950	156.5%	2.69%
KKP	10,779	9,350	115.3%	4.20%
TCAP	24,967	19,967	125.0%	2.52%
TISCO	12,521	6,471	193.5%	2.70%
LHFG	3,831	3,480	110.1%	1.97%
Industry	641,776	431,378	148.8%	3.24%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

### Top picks เลือก BBL, KBANK

ลงทุนด้วยน้ำหนัก เท่ากับตลาด แม้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561 เติบโต 7.1% yoy ใกล้เคียงกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของตลาดฯ ที่ระดับเดียวกัน โดยมี Prospective PBV ปี 2561

เพียง 1.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมาที่ 1.5 เท่า เชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อทิศทางการเติบโตของสินเชื่อ และผลการดำเนินงาน รวมถึงราคาหุ้นให้ขยับขึ้นไปใกล้เคียงมูลค่าพื้นฐานมากขึ้น หุ้น top picks เลือก BBL(FV@B233), KBANK(FV@B251)

BBL (FV@B233): คาดกำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโต 9.4% yoy และ 5.2% yoy ขยับเคลื่อนด้วย

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น
2. โอกาสผลักดัน NIM เพิ่มในช่วงอัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่ทิศทางขาขึ้น เนื่องจากสภาพคล่องส่วนเกินจำนวนมากที่มีอยู่ในปัจจุบันได้นำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำ (Interbank และเงินลงทุนในพันธบัตรและตราสารหนี้)
3. คุณภาพสินทรัพย์พื้นฐานต่ำสุดไปแล้ว รวมถึง coverage ratio ระดับสูง จะช่วยบรรเทาภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ credit cost ที่ทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2561
4. Valuation ถูกทั้ง PBV และ PER กำหนด fair value ปี 2562 เท่ากับ 233 บาท อิง PBV 0.99 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.2% พร้อมปันผลเฉลี่ยกว่า 4% p.a.

KBANK (FV@B251): คาดกำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโต 12.2% yoy และ 4.9% yoy ขยับเคลื่อนด้วย

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น
2. แม้ทิศทางค่าธรรมเนียมฯ เป็นขาสูง แต่แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้บริการ mobile banking เป็นไปในเชิงรุก จะช่วยผลักดันรายได้ทางอื่นๆ แทน
3. แม้ทิศทางค่าธรรมเนียมฯ เป็นขาสูง แต่แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้บริการ mobile banking เป็นไปในเชิงรุก จะช่วยผลักดันรายได้ทางอื่นๆ แทน
4. ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ โดยมี Prospective PBV ปี 2561 เพียง 1.3 เท่า Fair value ปี 2562 เท่ากับ 251 บาท ที่ PBV 1.45 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 10.3%

สรุปค่าแนะนำลงทุนในกลุ่ม ธ.พ.										
ชื่อย่อ	ราคาต่อ (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) 0 2562	Upside (%)	0 2562					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Dv Yield (%)	ROE	
BAY	40.00	1.28	44.40	11%	3.51	11.4	1.15	2.9%	10.4%	
BBL	206.00	0.99	233.00	13%	19.90	10.4	0.87	3.9%	8.7%	
KBANK	190.00	1.44	251.00	32%	16.89	11.3	1.09	2.5%	10.2%	
KTB	Switch	20.50	0.95	22.14	8%	2.23	9.2	0.88	4.1%	9.9%
SCB	Switch	140.50	1.16	148.00	5%	13.43	10.5	1.10	4.6%	11.1%
TMB	Switch	2.26	1.06	2.43	8%	0.19	11.9	0.98	2.7%	8.4%
LHFG	41.43	0.90	1.80	26%	0.15	9.6	0.72	3.3%	7.6%	
KKP	70.25	1.91	95.00	35%	8.46	8.3	1.42	8.5%	17.5%	
TCAP	53.00	1.15	70.00	32%	6.94	7.6	0.87	4.7%	11.5%	
TISCO	81.00	1.90	96.00	19%	9.27	8.7	1.61	6.8%	19.1%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

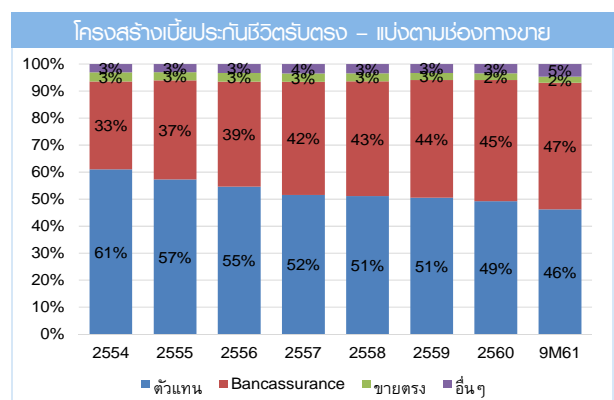
## ▶ กลุ่ม life ยังต้องฝ่าฟัน

- ▶ คาดการณ์เบี้ยฯ 3 ปี 2562 ยังแพ้วตัว
- ▶ แรงกดดันดอกเบี้ยต่อเนื่อง
- ▶ เลือก BKI เป็น top pick

### แรงกดดันกลุ่ม Life ยังต่อเนื่องถึงปี 2562

ภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงในระยะ 10M61 ยังชะลอตัวมาก หรือเพียง 4.6% yoy เท่านั้น ซึ่งยังคงด้อยกว่าคาดการณ์ทั้งปี 2561 ของสมาคมประกันชีวิตที่ 4-6% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันสุขภาพกลุ่ม (11% ของเบี้ยฯ รวม) เท่ากับ 11.2% yoy ขณะที่เบี้ยประกันภัยสามัญ ซึ่งเป็นเบี้ยประกันหลัก (86% ของเบี้ยฯ รวม) เติบโตเพียง 3.9% yoy เท่านั้น โดยมีอัตราความคงอยู่ของกรมธรรม์ (persistence rate) เฉลี่ย 84% แรงกดดันที่เห็นชัดเจนของอุตสาหกรรมเป็นผลจาก 1) หลักเกณฑ์เข้มงวดของทางการในการขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิต (market conduct) โดยเฉพาะผ่านช่องทางธนาคาร (bancassurance) (47% ของเบี้ยฯ รวมใน 9M61) ทำระดับต่ำสุด รายไตรมาสในรอบ 4 ปีที่ผ่านมา 2) ผลจากการที่บริษัทประกันชีวิต ปรับกลยุทธ์การขายผลิตภัณฑ์ เน้นประเภทคุ้มครองระยะยาว (whole life) รวมถึงประกันสุขภาพมากขึ้น เพื่อลดผลกระทบจากการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันภัยในระดับสูง เพิ่มอัตราการทำกำไร อีกทั้งยังช่วยเพิ่มเสถียรภาพให้กับการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในระยะยาว อย่างไรก็ตาม อุปสรรคสำคัญในการผลักดันผลิตภัณฑ์ประเภทนี้ เนื่องจากความนิยมของผู้บริโภค ที่เน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ประเภทออมทรัพย์ที่ให้ความคุ้มครองในระยะสั้นกว่า อีกทั้งยังสามารถใช้สิทธิลดหย่อนภาษีได้เช่นกัน (คุ้มครองตั้งแต่ 10 ปี) และ 3) การปรับใช้ตารางมรณะไทยปี 2560 (แทนตารางมรณะปี 2551 เดิม) ส่งผลให้การกำหนดราคาเบี้ยประกันชีวิตสำหรับผลิตภัณฑ์คุ้มครองระยะยาวลดลง อันเป็นผลจากการที่อายุขัยเฉลี่ยของคนไทยที่เพิ่มขึ้น

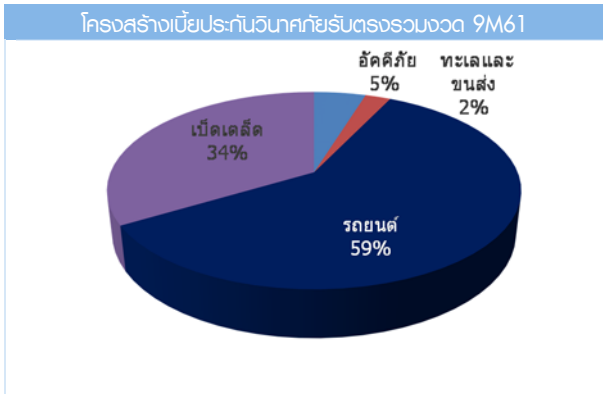
สำหรับแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในปี 2562 อ้างอิงจากคาดการณ์ของสมาคมประกันชีวิตไทย ยังใกล้เคียงอัตราเดิมที่ 4-6% yoy ซึ่งยังเป็นอัตราที่ค่อนข้างชะลอตัว จากปัจจัยกระทบที่ยังเห็นต่อเนื่องจากปี 2561 อีกทั้งแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลง ล้วนสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวมปี 2562 ของทั้งอุตสาหกรรม



### กลุ่มรถยนต์ยังเป็นแรงหนุนหลักของเบี้ย Non-life

ภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงในงวด 1H61 (ยังไม่มีข้อมูลในงวด 3Q61) เท่ากับ 5.7% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในกลุ่มรถยนต์ (59% ของเบี้ยฯ รวม) เท่ากับ 7.0% yoy สอดคล้องกับสถานการณ์ยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศในช่วงเดียวกันที่เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 19.3% yoy (ล่าสุดงวด 10M61 เติบโตถึง 20.9% yoy) ส่วนเบี้ยประกันภัยรับประเภทเบ็ดเตล็ด (33% ของเบี้ยฯ รวม) ยังเพิ่มขึ้นแผ่วตัวเพียง 0.9% yoy เนื่องจากส่วนหนึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ประกันภัยที่เกี่ยวข้อง

กับการประกันภัยประเภททรัพย์สิน (IAR) ซึ่งยังไม่เห็นการลงทุนโครงการขนาดใหญ่โดยเฉพาะโครงการสาธารณูปโภคของภาครัฐเกิดขึ้นชัดเจน ส่วนที่เหลือเป็นการประกันสุขภาพและอุบัติเหตุ ซึ่งเป็นอีกกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เห็นการเติบโตเชิงรุกมากขึ้นจากนี้ โดยใน 1H61 เพิ่มขึ้น 3.5% yoy ยังต่ำกว่าคาดการณ์เฉลี่ยประกันสุขภาพทั้งปี 2561 โดยสมาคมประกันชีวิต ที่ 20% yoy อานิสงส์จากการที่ผู้บริโภคตระหนักเห็นความสำคัญของการดูแลสุขภาพ และวางแผนชีวิตในวัยเกษียณ และการซื้อประกันสุขภาพเพื่อนำไปลดหย่อนภาษีฯ ช่วงปลายปี



ที่มา : คปภ.

ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันวินาศภัยในปี 2562 แม้ยังไม่มีความชัดเจนอย่างเป็นทางการ แต่ประเมินว่ายังต่อเนื่องจากปี 2561 ที่ คปภ. ประเมินว่า จะเติบโตได้ใกล้เคียงกับการเติบโตของ GDP ที่ราว 3.5-4% yoy โดยกลุ่มรถยนต์ยังมีบทบาทขับเคลื่อนการเติบโตของเบี่ยประกันภัยรับตรงต่อเนื่องต่อไป ส่วนเบี่ยกลุ่มเบ็ดเตล็ดมีแนวโน้มจะเห็นการเติบโตที่ชัดเจนขึ้น สอดคล้องกับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ จะยิ่งเร่งตัวขึ้น

ปี	เบี่ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี่ยประกันภัยรับตรงรวม		
	บาทชาย	ธธ	รวม		บาทชาย	ธธ	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	71%	100%
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	72%	100%
2559	211,813	568,260	780,074	4.5%	27%	73%	100%
2560	219,581	601,725	821,306	5.3%	27%	73%	100%
1H61	113,183	312,530	425,713	4.9%	73%	27%	100%
1H60	108,224	297,607	405,831		73%	27%	100%

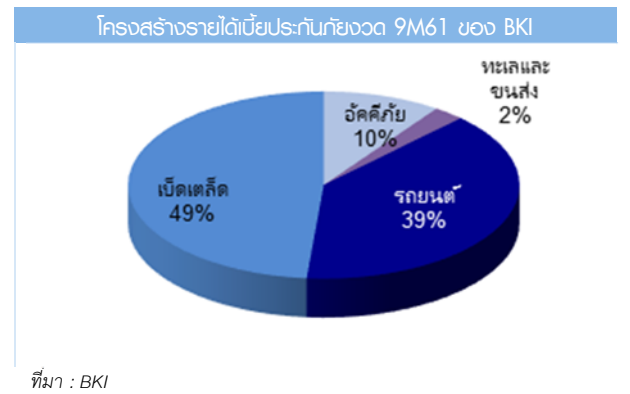
ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q61 ประเมินว่าจะอ่อนตัวลงในทุกบริษัท ประกอบด้วย BKI ซึ่งเป็นปกติของทุกปี ที่จะเห็นเคลมสินไหมเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับ BLA(เบี่ยครบอายุจำนวนมาก เบี่ยปีแรกยังชบเซา), THRE (โอกาสสูงที่จะพลิกเป็นขาดทุนอีกครั้งจากการบันทึกค่าใช้จ่าย one-time) และ THREL (บันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเบี่ยฯ สูงขึ้น)

## Top pick เลือก BKI

ให้น้ำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด เน้นกลยุทธ์ selective play ในหุ้นประกันภัยที่มีความสามารถในการผลักดันผลการดำเนินงานให้เติบโตได้อย่างแข็งแกร่งแม้มีปัจจัยกระทบ อีกทั้งภาพรวมอุตสาหกรรมที่ไม่เป็นใจนัก ฝ่ายวิจัยเลือก BKI (FV@B396) เป็น top pick กลุ่มฯ ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561-62 เท่ากับ 8.5% yoy และ 12.4% yoy จากแผนผลกัณฑ์เบี่ยประกันภัยเป็นเชิงรุกขึ้น โดยจะกลับมาเน้นการเติบโตของเบี่ยประกันภัยรถยนต์มากขึ้น จากที่ติดลบต่อเนื่องในปี 2559-60 โดยมีประเด็นน่าสนใจคือ การเข้าเป็นพันธมิตรกับ Honda เพื่อรับประกันภัยรถยนต์ใหม่เฉพาะรุ่น ได้แก่ Accord และ CRV เป็นต้นระยะเวลา 2 ปี เริ่มตั้งแต่เดือน ก.พ.61 (มีบริษัทประกันภัยอีก 2 รายที่เข้าร่วมรับประกันภัยด้วย แต่ BKI ได้ส่วนแบ่งเบี่ยประกันภัยเกิน 50%)

กำหนด Fair value ปี 2562 ตามวิธี appraised value เท่ากับ 396 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ปี 2562 เพียง 0.9 เท่า (แม้ ROE เฉลี่ยต่ำเพียง 7% แต่หากไม่รวม unrealized gains ในส่วนของผู้ถือหุ้น เทียบเท่า 213 บาท/หุ้น จะสูงเกือบ 19%) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1.8 เท่า และปันผลรวม 14 บาท/ปี



ที่มา : BKI

Company	Bloomberg Rating	Current Price (฿)	Target Price (฿)	% upside	PBV		PER		
					2018F	2019F	2018F	2019F	
<b>THAILAND</b>									
Thai Reinsurance	SWITCH	0.95	1.19	25.7%	0.82	0.80	NM	11.61	
Thaire Life Assurance	SWITCH	6.90	7.40	7.2%	2.50	2.31	13.60	12.70	
Bangkok Life Ass	ซื้อ	30.75	39.10	27.2%	1.27	1.15	10.53	9.70	
Bangkok Insuranc	ซื้อ	339.00	396.00	16.8%	0.97	0.92	14.29	13.48	
<b>Australia</b>									
Obe Insurance		4.21	9.96	118.3%	1.61	1.49	17.23	15.66	
Suncorp Group Lt		3.42	12.87	149.3%	1.26	1.23	12.90	12.41	
Amp Ltd		3.29	2.27	-27.3%	0.96	0.97	7.96	8.97	
Insurance Austr		3.14	6.87	75.9%	2.41	2.42	16.01	15.23	
<b>South Korea</b>									
Samsung Fire & M		4.73	274,500	334,466.66	21.8%	0.99	0.93	11.92	10.63
Db Insurance Co		4.71	69,600	83,714.29	20.3%	1.04	0.96	8.19	7.14
Hyundai Marine		4.67	40,200	49,028.57	22.0%	1.01	0.87	7.84	6.76
Meritz Fire&Meri		3.71	21,500	25,050.00	16.5%	1.24	1.10	9.37	7.93
<b>Hong Kong - China</b>									
Ping An Insura-A		4.93	62.17	85.46	37.5%	2.06	1.79	10.82	8.87
New China Life-H		4.67	32.90	45.65	38.8%	1.50	1.34	11.87	10.27
China Taiping In		4.48	24.40	34.74	42.4%	1.23	1.09	9.37	7.89
China Pacific-H		4.46	26.40	37.48	42.0%	1.61	1.46	13.68	10.85
Picc P&C-H		4.12	7.72	10.07	30.4%	1.17	1.06	8.22	7.23
China Life-H		3.92	16.08	21.84	35.8%	1.35	1.27	14.99	11.36
New China Life-A		3.66	43.14	42.93	-0.5%	1.96	1.75	15.57	12.42
China Life Ins-A		3.63	21.37	21.11	-1.2%	1.82	1.68	18.75	14.45
<b>Japan</b>									
Tokio Marine Hd		4.45	5396.00	6325.56	17.2%	0.99	0.95	12.02	10.88

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ ปัจจัยท้าทายยังไม่หมดไป

- ▶ ไม่หวังแรงส่งเศรษฐกิจ 1H62...ลุ้น 2H62 ต่อไป
- ▶ เพชฌฆาตทางดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2562
- ▶ เลือก SAWAD, JMT เป็น top picks

### แรงส่งเศรษฐกิจยังบวกใน 1H62...รอลุ้น 2H62

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในงวด 1H62 ยังบวกต่อเนื่องด้วยแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่เดินหน้าผลักดันโครงการต่างๆ ออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคระดับกลาง-ล่าง นำด้วย 1) แจกสวัสดิการให้แก่ผู้ลงทะเบียนผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จำนวน 14.5 ล้านคน ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่ 1 ธ.ค.61 – 30 ก.ย.62 ประกอบด้วย การให้วงเงินซื้อสินค้า 500 บาท (ครั้งเดียว) ค่าไฟฟ้า 230 บาท/ครัวเรือน/เดือน ค่าน้ำประปา 100 บาท/ครัวเรือน/เดือน ค่าเดินทางผู้สูงอายุเพื่อพบแพทย์ 1 พันบาท (ครั้งเดียว) 2) มาตรการซื้อช่วยชาติ จำกัดประเภทสินค้าเฉพาะยางรถยนต์ หนังสือ และสินค้าไอที อป สามารถนำไปลดหย่อนภาษีฯ ได้วงเงินไม่เกิน 1.50 หมื่นบาท ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่ 15 ธ.ค.61 – 15 ม.ค.62 และ 3) แจกอั่งเปาคืน VAT 5% สำหรับการซื้อสินค้าไม่เกิน 2 หมื่นบาท ผ่านบัตรเดบิต ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่ 1-15 ก.พ.62

นอกเหนือจากมาตรการข้างต้น สถานการณ์การเมืองไทยยังเข้าสู่จุดเปลี่ยนสำคัญอีกครั้ง เนื่องจากกำหนดการเลือกตั้งที่จัดขึ้นให้มีขึ้นในช่วงเดือน ก.พ.62 คาดหมายว่าจะช่วยกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจได้ต่อเนื่องในช่วง 1Q62 สำหรับแนวโน้ม 2H62 ยังมีความไม่ชัดเจน เนื่องจากต้องรอดูนโยบายบริหารประเทศของรัฐบาลชุดใหม่ ว่ามีความราบรื่นต่อเนื่องจากรัฐบาลชุดปัจจุบันหรือไม่ โดยเฉพาะโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของประเทศที่ได้อำนาจการการลงทุนไว้ล่วงหน้าแล้ว

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกระทบในอนาคตอันใกล้ที่คาดการณ์ความเป็นไปได้สูงที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะขยับขึ้นราว 0.25%

ในเร็วๆ นี้ จากปัจจุบันที่อยู่ในอัตราต่ำมานานต่อเนื่องที่ 1.50% จากการส่งสัญญาณที่ชัดเจนของคณะกรรมการนโยบายทางการเงิน (กนง.) ของ ธปท. ครั้งล่าสุด ที่ให้เหตุผลว่าการดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมากเป็นพิเศษนั้นลดความจำเป็นลง แต่ไม่ได้หมายความว่าอัตราดอกเบี้ยจำเป็นต้องขึ้นต่อเนื่องไปทุกครั้ง ขึ้นกับสถานการณ์เศรษฐกิจในแต่ละช่วง โดยที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้น 2 ครั้ง ไปที่ระดับ 2.00% ในปี 2562

### สินเชื่อกะเป็ยรณนำสินเชื่อกลุ่มฯ เติบโตในปี 2562

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2562 ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 10 บริษัท ประกอบด้วย AEONTS, ASK, IFS, MTL, S11, SAWAD, SINGER, THANI, TK, LIT (ไม่รวม JMT, ASAP, KCAR เนื่องจากไม่ได้ทำธุรกิจให้สินเชื่อ) เติบโตเท่ากับ 21.7% yoy ต่อเนื่องจาก 23.7% yoy ในปี 2561 กลุ่มที่นำการเติบโตอย่างโดดเด่น ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถ (47% ของสินเชื่อรวม) (SAWAD, MTC) เท่ากับ 28.0% yoy ตามด้วยสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล (สัดส่วน 38% ของสินเชื่อรวม) (AEONTS, SINGER) เติบโต 13.9% yoy สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (40% ของสินเชื่อรวม) (ASK, THANI) เท่ากับ 12.1% yoy สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (8% ของสินเชื่อรวม) (TK, S11) เท่ากับ 10.8% yoy และสินเชื่อแพคคอง (3% ของสินเชื่อรวม) (IFS, LIT) เติบโต 10.2% yoy

นอกจากนี้ จากการปลดล็อกความกังวลเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การทำธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถ ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ ธปท. อ้างอิงจากการเปิดเผยของ ธปท. เบื้องต้นมีรายละเอียดหลักๆ คือ

1) ผู้ประกอบการสินเชื่อต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท จะสามารถปล่อยสินเชื่อข้ามจังหวัดได้ 2) กำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยที่ 28% p.a. รวมค่าปรับ ค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่ายต่างๆ ยกเว้นค่าทวงถามหนี้ที่สามารถคิดได้ตามจริง 3) การอนุมัติวงเงินสินเชื่อไม่กำหนดขึ้นอยู่กับมูลค่าหลักประกัน 4) ห้ามคิดค่าธรรมเนียม prepayment fee หากลูกค้านำเงินมาชำระหนี้ก่อนกำหนด ต้องคืนส่วนต่างจากการขายหลักประกันที่ได้เกินมูลค่า 5) กรณีผิดนัดชำระหนี้ ให้คำนวณจากเงินต้นคงเหลือเท่านั้น

ก่อนหน้านี้ ความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับหลักเกณฑ์กำกับดูแล สร้างความกังวลต่อทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับและค่าธรรมเนียมของทั้ง 2 บริษัท ได้แก่ MTC, SAWAD แต่จากการเปิดเผยของ ธปท. ดังกล่าวเบื้องต้นช่วยลดความกังวลไปได้มาก วิเคราะห์ได้ดังนี้ 1) ให้คิดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรวมค่าธรรมเนียมต่างๆ ไม่เกิน 28% p.a. ซึ่งปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อของ SAWAD เฉลี่ยเท่ากับ 22% p.a. เมื่อรวมกับค่าธรรมเนียมที่บันทึกเป็นรายได้อื่นอีก 4% p.a. (ของสินเชื่อรวม) เท่ากับ 26% p.a. ไม่เกินเพดานที่กำหนด เช่นเดียวกับ MTC ที่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อเฉลี่ยเท่ากับ 23% p.a. เมื่อรวมกับค่าธรรมเนียมอีก 1% p.a. (ของสินเชื่อรวม) เท่ากับ 24% p.a. ไม่เกินเพดานที่กำหนด 2) การทำสัญญาเงินให้สินเชื่อกับลูกค้าไม่จำเป็นต้องเป็นรูปแบบ 2 สัญญาอีกต่อไป สำหรับสินเชื่อทะเบียนรถของ MTC และ SAWAD (ทำภายใต้บริษัทแม่ 2014) ช่วยลดต้นทุนดำเนินงานไปได้ระดับหนึ่ง และ 3) ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทั้ง 2 บริษัทไม่น่าจะทำการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อขึ้นไปจนเพดานที่กำหนดเพื่อรักษาฐานลูกค้าไว้ แต่อาจเป็นการปรับเพิ่มในอนาคตเมื่อจำเป็น เช่นในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น สร้างแรงกดดันต่อต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย ดังนั้นผลกระทบต่อประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-62 ของทั้ง 2 บริษัท จึงไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างใดหากหลักเกณฑ์ควบคุมธุรกิจเป็นไปตามที่เปิดเผย

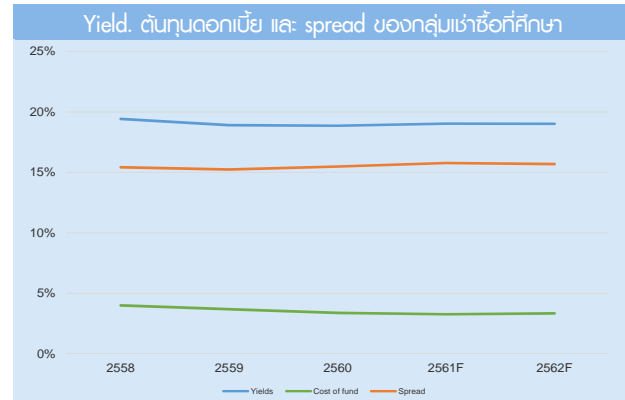
คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อปี 2561-62 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา						
ล้านบาท	2559	2560	2561F	yoy	2562F	yoy
AEONTS	62,982	65,982	76,022	12.1%	84,292	13.3%
ASK	31,671	33,724	36,510	8.3%	39,553	8.3%
IFS	3,542	3,951	4,422	5.4%	5,111	7.3%
MTLS	23,569	37,715	52,708	40.0%	70,483	40.0%
S11	4,384	5,242	6,135	17.0%	7,178	17.0%
SAWAD	20,777	24,212	33,335	39.9%	41,868	25.6%
SINGER	2,074	2,334	3,832	64.2%	4,833	26.1%
THANI	34,169	40,441	47,225	17.9%	54,282	14.9%
TK	8,252	9,588	10,080	4.0%	10,899	7.0%
LIT	1,871	2,225	2,581	16.0%	2,965	14.9%
<b>Industry</b>	<b>193,291</b>	<b>225,415</b>	<b>272,849</b>	<b>23.7%</b>	<b>321,463</b>	<b>21.7%</b>

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## เริ่มเห็นแรงกดดันต่อ spread ต้นทุนเริ่มขยับแล้ว

แนวโน้ม spread ปี 2562 ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 13 บริษัท (ไม่รวม ASAP, JMT และ KCAR) ประเมินว่าจะแผ่วตัวลง

เหลือ 15.68% จาก 15.78% ในปี 2561 จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ขยับขึ้นต่อเนื่องของบริษัทส่วนใหญ่ แม้อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะยังไม่ขยับขึ้นก็ตาม เนื่องจากการที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เตรียมการรับมือกับทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น ด้วยการใช้นิรันดร์ระยะยาวที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่และมีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่แพงขึ้น แม้บางบริษัทจะยังเห็นผลบวกจากการครบกำหนดของหนี้สินที่มีต้นทุนสูงในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงการเพิ่มขึ้นของ yield ตามการขายสินเชื่อใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้น แต่ผลบวกดังกล่าวเริ่มจำกัด และมีแนวโน้มการทรงตัวหรืออ่อนตัวลงในปี 2562



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## สำรวจหนี้ เป็นขาขึ้น คุณภาพสินทรัพย์ยังทรงตัว

แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรวจหนี้ฯ ในปี 2562 ยังเป็นทิศทางขาขึ้น โดยคาดเพิ่มขึ้น 16.0% yoy ต่อเนื่องจากปี 2560 ที่เพิ่มขึ้น 14.7% yoy นำด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรวจหนี้ฯ ของ MTC เท่ากับ 59.6% yoy, THANI เท่ากับ 58.0% yoy, SAWAD เท่ากับ 26.4% yoy และ IFS เท่ากับ 19.0% yoy ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ส่วนหนึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อ (โดยปกติแล้วสินเชื่อจัดชั้นปกติที่ค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน หากใช้เกณฑ์สำรวจหนี้ฯ ตามการจัดชั้นสินเชื่อที่แยกตามอายุหนี้ค้างชำระจะกันสำรวจหนี้ฯ 1% หากใช้หลักเกณฑ์สำรวจหนี้ฯ ตามวิธีรวมกลุ่มฯ จะกันสำรวจหนี้ฯ เท่ากับค่าสถิติที่เก็บรวบรวมได้ในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา) ส่วนที่เหลือ ซึ่งมีน้ำหนักมากขึ้นตั้งแต่ปี 2561 เพื่อรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ที่เลื่อนวันบังคับใช้ไปอีก 1 ปี จากเดิมที่กำหนดไว้ในต้นเดือน ม.ค.62 เป็นต้นเดือน ม.ค.63

ปัจจุบันบริษัทฯ ส่วนใหญ่อยู่ระหว่างรอข้อสรุปตัวเลขอย่างเป็นทางการจากผู้สอบบัญชี ขณะที่มีบางบริษัทฯ อาทิ AEONTS, S11 และ ASK เลือกที่จะไปดำเนินการผ่านกำไรสะสม ณ สิ้นงวด 4Q62 โดย MTC เป็นบริษัทฯ ที่ได้ข้อสรุปสำรวจหนี้ฯ ตาม IFRS 9 อย่างเป็นทางการแล้ว โดยที่สำรวจหนี้ฯ ส่วนเกินที่มีอยู่กว่า 900 ล้านบาทนั้น เพียงพอมากสำหรับหลักเกณฑ์ใหม่ ทำให้แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรวจหนี้ฯ จากนี้ เป็นไปในทิศทางสอดคล้องกับสินเชื่อใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น



ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2561-62 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

ล้านบาท	2559	2560	2561F	yoy	2562F	yoy
AEONTS	5,117	4,679	5,302	13.3%	5,909	11.4%
ASK	380	464	511	10.2%	554	8.3%
IFS	2	5	7	49.8%	9	19.3%
MTC	332	679	1,102	62.2%	1,759	59.6%
S11	256	368	472	28.4%	553	17.0%
SAWAD	158	394	411	4.4%	520	26.4%
SINGER	184	372	400	7.5%	193	-51.7%
THANI	496	523	382	-27.1%	603	58.0%
TK	795	903	1,028	13.9%	1,058	2.9%
LIT	24	58	72	23.6%	78	8.0%
<b>Industry</b>	<b>7,743</b>	<b>8,445</b>	<b>9,688</b>	<b>14.7%</b>	<b>11,235</b>	<b>16.0%</b>

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ คาดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2562 ยังเคลื่อนไหวในรอบ 3-4% ซึ่งเห็นต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2556 แม้คาดมูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังสอดคล้องกับการขยายตัวของธุรกิจ ซึ่งไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล นอกจากนี้ เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ที่เป็นไปในทิศทางสอดคล้องกันด้วย จึงทำให้คาดการณ์สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมของกลุ่มฯ ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงเดิม

### เข้าตุลาคม 4Q61 กลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถ และรถบรรทุกต้นต่อเนื้อ

คาดแนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงานใน 4Q61 ยังเติบโตเชิงรุกต่อเนื่อง โดยกลุ่มผู้ประกอบการที่โดดเด่น ได้แก่ กลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถ MTC, SAWAD (สินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนฉุกเฉิน โดยได้ผลบวกตามการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น) และสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก THANI, ASK (ความต้องการสินเชื่อสอดคล้องกับทิศทางการลงทุนและโลจิสติกส์ที่ยังเติบโต) โดยที่สัดส่วนกำไรสุทธิของทั้ง 4 บริษัทคิดเป็น 81% ของกำไรสุทธิรวมใน 3Q61 ซึ่งมีน้ำหนักในการขับเคลื่อนกำไรสุทธิของกลุ่มฯ อย่างมาก ส่วนบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มฯ ที่ประเมินว่ากำไรยังเติบโตโดดเด่น ได้แก่ AEONTS (งวด 3Q61) (แรงหนุนจากสินเชื่อบุคคลที่รับรู้รายได้เข้ามาเต็มที่ จากการปรับกลยุทธ์เพิ่มวงเงินสินเชื่อลูกค้า แทนที่วงเงินสินเชื่อผ่อนชำระสินค้า) JMT (คาดการณ์ได้จากธุรกิจรับซื้อหนี้เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองลบต่อแนวโน้มธุรกิจ 4Q61 ของ TK จากภาพรวมอุตสาหกรรมที่ยังไม่เป็นใจ ทำให้บริษัทฯ ต้องเน้นนโยบายระมัดระวังมากกว่าเน้นเติบโต เช่นเดียวกับผู้ประกอบการในกลุ่มให้เช่ารถ ได้แก่ ASAP, KCAR ภายใต้การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรงมาก ราคารถมือสองที่ยังไม่ฟื้น เนื่องจากการแข่งขันกับรถยนต์ใหม่ที่ยังออกเคมเปญจูงใจต่อเนื่อง

### ร่าง พ.ร.บ.กำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงินที่ สศค. เสนอ ฟันความเห็นชอบของ คสม. แล้ว

จากมติที่ประชุม ครม. เมื่อวันที่ 10 ต.ค.61 เห็นชอบหลักการของร่าง พ.ร.บ.กำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน พ.ศ.... ตามที่คลังฯ

เสนอ โดยร่าง พ.ร.บ.ดังกล่าว ประกอบด้วย 3 บทบัญญัติ 74 มาตรา โดยมีปลัดคลังเป็นประธาน มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน และสำนักงานคณะกรรมการกำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน ที่มีความเป็นอิสระและคล่องตัว โดยจะให้มีการขึ้นทะเบียน (สินเชื่อเช่าซื้อ ลีสซิ่ง และแฟคตอริง) และให้ใบอนุญาต (สินเชื่อพีจีไฟแนนซ์ และสินเชื่อทะเบียนรถ) แก่ผู้ประกอบการวัตถุประสงค์เพื่อคุ้มครองผู้บริโภคไม่ให้ถูกเอาเปรียบ ด้วยการคิดดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียมสูงกว่าปกติ รวมถึงกำกับดูแลผู้ประกอบการให้มีแนวปฏิบัติเป็นมาตรฐานและเป็นธรรม (Market conduct) ขึ้นตอนจากนี้คือนำเรื่องเข้าที่ประชุม สนช.เพื่อพิจารณา (3 วาระ) ซึ่งกรอบระยะเวลาในขั้นตอนนี้ยังไม่ชัดเจนว่าจะทันกำหนดเลือกตั้งในเดือน ก.พ.62 หรือไม่ ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

### สรุปสาระสำคัญของร่าง พ.ร.บ.กำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน

- กำกับผู้ให้บริการทางการเงิน (เฉพาะผู้ให้บริการที่ไม่อยู่ภายใต้กฎหมายว่าด้วยธุรกิจสถาบันการเงิน)
- แต่งตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน จากหน่วยงานต่างๆ โดยให้คณะกรรมการ กำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการและแนวปฏิบัติในการประกอบธุรกิจของผู้ให้บริการทางการเงิน
- ให้บริการทางการเงินประเภทให้สินเชื่อ (PICO, สินเชื่อมีหลักประกัน, อื่นๆตามกำหนด) ต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี
- ผู้ให้บริการทางการเงินประเภทที่มีลักษณะคล้ายการให้สินเชื่อ (เช่าซื้อ ลีสซิ่ง แฟคตอริงและ อื่นๆ ตามกำหนด) ต้องขึ้นทะเบียน
- รัฐมนตรีประกาศ ตามคำแนะนำของคณะกรรมการที่เสนอ อัตราดอกเบี้ย ค่าปรับ ค่าบริการ ค่าธรรมเนียม หรือค่าใช้จ่ายอื่นของผู้ให้บริการทางการเงิน

จากร่าง พ.ร.บ.ฯ ที่เปิดเผย ซึ่งในส่วนของแนวทางการคิดอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมฯ ยังไม่มีกำหนดไว้ แต่จากเงื่อนไขที่ระบุเพิ่มเติมว่าผู้ให้บริการทางการเงินที่กล่าวถึงในข้างต้น ไม่รวมถึงการให้บริการทางการเงินข้างต้น ที่ดำเนินการโดยสถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยธุรกิจสถาบันการเงิน ธนาคารหรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของสถาบันการเงิน อีกทั้ง คลังฯ อาจประกาศกำหนดให้ผู้ให้บริการทางการเงินซึ่งมีกฎหมายกำกับดูแลเป็นการเฉพาะอยู่แล้ว ไม่อยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัตินี้ก็ได้เพื่อลดความซ้ำซ้อนในการกำกับดูแล ทำให้ฝ่ายวิจัยลดความกังวลในส่วนของความคิดดอกเบี้ยของผู้ประกอบการ ซึ่งมีทางออกค่อนข้างชัดเจน โดยเฉพาะสินเชื่อทะเบียนรถ แต่ให้น้ำหนักความกังวลที่การคิดค่าธรรมเนียม และค่าปรับต่างๆ ในกลุ่มสินเชื่อแฟคตอริง มีสัดส่วนค่าธรรมเนียมและรายได้อื่น เทียบกับรายได้รวมสูงกว่าอุตสาหกรรมที่ 28% ได้แก่ LIT, IFS

เลือก SAWAD, JMT เป็น top pick

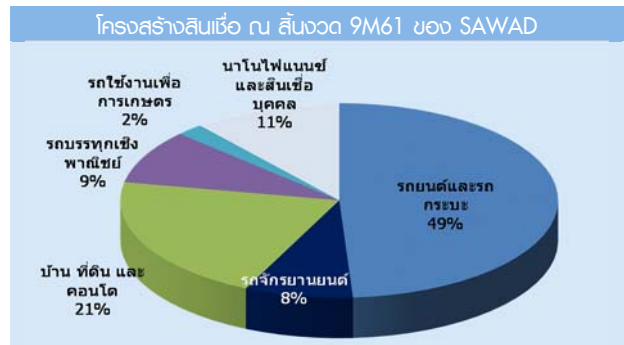
ลงทุนด้วยน้ำหนักเท่าตลาด ยังเน้นกลยุทธ์ selective play เช่นเดิม ทิศทางธุรกิจปี 2562 ของผู้ประกอบการกลุ่มเช่าซื้อ นำด้วยโอกาสธุรกิจภายหลังปลดล็อกความกังวลในกลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถไปแล้ว เหลือเพียง ร่วง พบกับ non-bank ที่รออนุมัติ ซึ่งน้ำหนักเน้นไปที่ market conduct โดยที่ตลาดได้รับรู้ปัจจัยกระทบดังกล่าวไปมากแล้ว อย่างไรก็ตาม ยังเห็นอุปสรรคที่ผู้ประกอบการต้องเผชิญ ได้แก่ ทิศทางดอกเบี้ยที่เข้าสู่ขาขึ้น ซึ่งได้ทยอยเห็นต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นของบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ แล้วตั้งแต่ปี 2561 รวมถึงสมมติฐานต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายทั้งปี 2561-62 ของฝ่ายวิจัยด้วย นอกจากนี้ ยังเป็นประเด็นติดตามเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของ GDP ในปี 2562 ซึ่งเป็นไปในทิศทางชะลอตัวลง จะส่งผลกระทบต่อสินเชื่อของผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ที่อาจเติบโตไม่ได้ตามเป้าหมาย หรือยิ่งกดดันการฟื้นตัวให้ช้ามากขึ้นไปอีก เลือก SAWAD (FV@B55), JMT (FV@B11.70) จากภาพรวมอุตสาหกรรมที่โดดเด่น และ valuation ที่จูงใจกว่าคู่แข่งในกลุ่มฯ

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา										
	กลุ่ม	ราคาต่อ ราคา (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		Upside (%)	EPS (บาท)	PER (บาท) PBV (บาท)	Div Yield (%)	ROE
				U 2562	U 2562					
<b>FINANCE</b>										
AEONTS	ซื้อ	186.00	PBV 2.67x	222.00	19%	15.66	11.9	2.2	2.7%	20.1%
ASAP	ขาย	3.42	PER 20x	2.80	-18%	0.14	24.6	1.6	0.8%	6.3%
ASK	ซื้อ	24.10	PBV 1.74x	26.70	11%	2.42	9.9	1.6	7.0%	16.2%
IFS	ซื้อ	3.12	PER 11x	3.89	25%	0.39	8.0	1.1	6.2%	13.6%
JMT	ซื้อ	11.90	PBV 0x	15.60	31%	0.74	16.0	2.9	4.0%	18.4%
KCAR	Switch	10.90	PER 10x	9.20	-16%	0.92	11.9	1.3	6.3%	11.0%
MTC	ซื้อ	48.25	PBV 7.6x	56.00	16%	2.77	17.4	4.8	0.9%	31.6%
S11	ซื้อ	7.25	PER 15x	8.40	16%	0.84	8.6	1.7	5.8%	20.7%
SAWAD	ซื้อ	48.75	PBV 3.93x	55.00	13%	3.75	13.0	2.3	0.2%	19.7%
THANI	ซื้อ	7.75	PBV 4.4x	11.70	51%	0.59	13.2	2.9	4.6%	23.2%
TK	Switch	9.30	PBV 0.82x	8.40	-10%	0.87	10.7	0.9	4.9%	8.6%
<b>COMMERCE</b>										
SNGER	ขาย	8.40	PBV 1.24x	8.50	1%	0.72	11.7	1.1	4.3%	12.0%
<b>MAI</b>										
LIT	Switch	6.50	PER 11x	7.14	10%	0.71	9.1	1.8	5.3%	21.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SAWAD (FV@B55): แม้ค่ากำไรสุทธิปี 2561 เติบโต 11.4% yoy แต่ EPS ปี 2561 แทบทรงตัว ผลกระทบจากการจ่ายหุ้นปันผลและการเพิ่มทุน PP ครั้งนี้ แต่จะยิ่งเติบโตอย่างมีนัยฯ ขึ้นถึง 22.5% yoy ในปี 2562 จากสินเชื่อทะเบียนรถ (รถยนต์และรถกระบะ) ที่ BFIT ขณะที่แผนการขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจ banking agent เพื่อให้บริการรับ-จ่ายเงินสำหรับธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ BFIT เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้า ซึ่งจะสามารถรับเงินสดไปได้เลยเนื่องจาก BFIT ไม่มีสาขา และไม่สามารถให้เงินสดแก่ลูกค้าได้ทันที จะช่วยลดอุปสรรคในการเติบโตของสินเชื่อได้อย่างมีนัยฯ นอกจากนี้ แผนการเพิ่มทุนด้วยวิธี PP ให้แก่ Cathay Financial Holding Co.,Ltd. (CFH) ซึ่งปัจจุบันถือหุ้นอยู่แล้วในสัดส่วน 5% รวมเป็น 9.8% ซึ่งเห็น synergy ทางธุรกิจจากการใช้ความชำนาญของพันธมิตร CFH สถาบันการเงินขนาดใหญ่ สัญชาติไต้หวัน ที่มีขนาดสินทรัพย์รวมกว่า 10 ล้านล้านบาท เพื่อพัฒนาระบบ IT ให้แข็งแกร่งขึ้นในระยะยาว

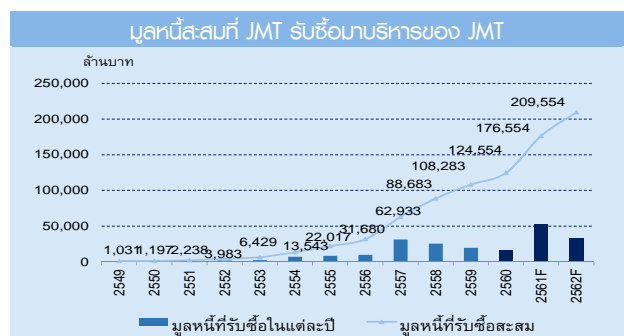
ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard กลุ่มฯ มาก กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 55 บาท ถึง PBV 3.24 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 21.2%



ที่มา : SAWAD

JMT (FV@B15.60): แนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงานใน 4Q61 และปี 2562 ยังเป็นไปในเชิงรุกต่อเนื่อง โดยคาดแนวโน้มปริมาณหนี้จัดเก็บใน 4Q61 ที่เห็นความชัดเจนแล้ว เดินหน้าเข้ามาทั้งกระแสเงินสดจากหนี้ที่ตัดเงินต้นครบ 100% แล้ว สำหรับกองหนี้กว่า 40 กอง คิดเป็นมูลค่าหนี้รวม (face value) กว่า 1.80 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีกระแสเงินสดรับเข้ามาต่อเนื่องจากหนี้ที่ยังตัดเงินต้น (IRR group) อยู่ รวมถึงกระแสเงินสดรับบางส่วนจากหนี้ปัจจุบันที่เพิ่งประมูลซื้อเข้ามาด้วย ซึ่งผลรวมของรายได้ทั้ง 3 ส่วนเพียงพอมากที่จะช่วยหักล้างผลกระทบจากรายได้บางส่วนที่สูญเสียไป เนื่องจากการลดลงอย่างรวดเร็วของเงินลงทุนในลูกหนี้รับซื้อที่ตัดต้นครบ จากการเก็บหนี้ได้เร็วกว่ากำหนด (การบันทึกรายได้ที่เป็น IRR group คำนวณได้จาก IRR คูณด้วย เงินลงทุนยกมาต้นงวด) ซึ่งจะเห็นผลกระทบเต็มที่ใน 4Q61 และปี 2562 แต่ผลจากการปรับกลยุทธ์ด้วยการเพิ่มคน เพิ่มกำลังการจัดเก็บ ดังที่ได้สะท้อนให้เห็นแล้วในผลการดำเนินงาน 3Q61 ทำให้เชื่อว่าแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q61 และปี 2562 ยังเดินหน้าเติบโตได้ภายใต้เป้าหมาย เชิงรุกที่ตั้งไว้ ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561-62 เพิ่มขึ้นถึง 33.6% yoy และ 24.9% yoy

กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 15.60 บาท ที่ PBV 3.7 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 17% ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนความกังวลของธุรกิจไปมาก เห็นโอกาสที่ราคาหุ้นกลับมา outperform กลุ่มฯ อย่างโดดเด่นได้จากนี้



ที่มา : JMT



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ทิวทัศน์ ทิศทางรอด

- ▶ กสทช.เสนอแนวทางช่วยเหลือลดภาระกลุ่มทิวทัศน์
- ▶ 10 เดือนแรกของปี รายได้ทิวทัศน์จากปีก่อน
- ▶ ชอบกลุ่มสื่อออกบ้าน ให้ PLANB เป็น Top Pick

### เปิดเงินโฆษณาเดือน ต.ค. พลิกบวก

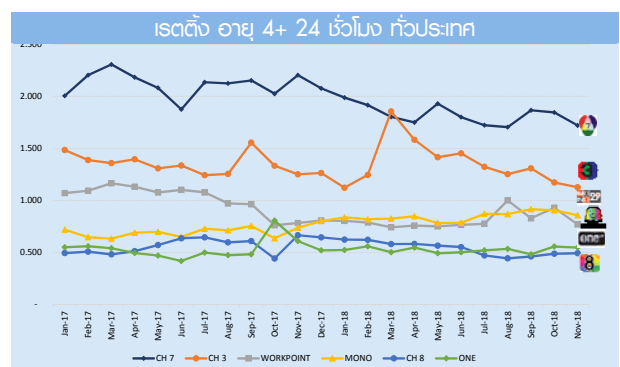
Nielsen รายงานเม็ดเงินโฆษณาเดือนตุลาคม 2561 มีมูลค่า 9,195 ล้านบาท เพิ่มขึ้นสูงถึง 84% YoY และ 6% MoM โดยกลุ่มสื่อทุกรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นทีวี วิทยุ สื่อออกบ้าน สื่อในโรงภาพยนตร์ ยังคงเติบโต ยกเว้นสื่อรูปแบบสิ่งพิมพ์ ได้แก่ หนังสือพิมพ์ และนิตยสาร ยังคงปรับตัวลดลง คาดว่าปัจจัยที่ทำให้เม็ดเงินโฆษณาเดือนตุลาคมเพิ่มขึ้นอย่างมากมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน เนื่องจากมีการถวายนความขาดใจ ส่งผลกระทบต่อรายภาคโดยรวม และสื่อโฆษณาหลายประเภทไม่สามารถใช้งานได้เต็มที่ ซึ่งผลกระทบดังกล่าวไม่มีในปีนี้ และอีกประการคือการเปิดตัวของสินค้าและบริการใหม่ๆ เพื่อเตรียมเข้าสู่เทศกาลจับจ่ายใช้สอยช่วงปลายปี ทำให้แบรนด์ต่างๆ กลับมาใช้งบโฆษณา สรุปภาพรวมเม็ดเงินโฆษณารวม 10 เดือน (ม.ค.-ต.ค.61) มีมูลค่า 8.76 หมื่นล้านบาท พลิกมาเติบโต 4.41% YoY จากปีก่อน 8.39 หมื่นล้านบาท ขณะที่สมาคมสื่อดิจิทัล (DAAT) คาดว่าปีนี้สื่อดิจิทัลจะมีมูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท เติบโต 21% YoY แต่ปี 2562 คาดว่าเม็ดเงินโฆษณารวมจะเติบโตราว 3-4% YoY โดยมีปัจจัยบวกจากการเลือกตั้งช่วงต้นปี

เปิดเงินโฆษณารวม 10 เดือน ปี 2561						
	10M61	SOV%	10M60	SOV%	DIFF	% Change
TV	56,554	64.6%	51,952	62.0%	4,602	8.9%
CABLE/SATELLITE	2,055	2.3%	2,492	3.0%	(437)	-17.5%
RADIO	3,914	4.5%	3,630	4.3%	284	7.8%
NEWSPAPERS	5,034	5.7%	6,398	7.6%	(1,364)	-21.3%
MAGAZINES	1,079	1.2%	1,657	2.0%	(578)	-34.9%
CINEMA	6,047	6.9%	5,630	6.7%	417	7.4%
OUTDOOR	5,699	6.5%	5,212	6.2%	487	9.3%
TRANSIT	4,957	5.7%	4,877	5.8%	80	1.6%
INSTORE	861	1.0%	761	0.9%	100	13.1%
INTERNET	1,354	1.5%	1,247	1.5%	107	8.6%
<b>TOTAL</b>	<b>87,553</b>	<b>100.0%</b>	<b>83,857</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,696</b>	<b>4.41%</b>

ที่มา : Nielsen

### เรตติ้ง พ.ย. กลยุทธ์ PPTV เริ่มเห็นผล

รายงานเรตติ้ง อายุ 4+ 24 hrs Nationwide เดือนพฤศจิกายน ปี 2561 อันดับ 1 และ 2 ยังคงไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อน โดยอันดับ 1 ยังเป็น ช่อง 7HD และอันดับ 2 คือ ช่อง 3HD ขณะที่อันดับ 3 ช่อง MONO กลับขึ้นมาแข่งช่อง Workpoint อีกครั้ง หลังจาก Workpoint จบรายการถ่ายทอดสดการแข่งขันวอลเลย์บอลหญิงชิงแชมป์โลก 2018 อันดับ 5 และ 6 คือ ช่อง ONE และช่อง 8 ตามลำดับ นอกจากนี้ช่องที่มีการพัฒนาเชิงบวก คือ PPTV จากการใช้กลยุทธ์ดึงรายการแม่เหล็กออกจากช่อง 7 และช่อง 3 ทั้ง The Voice, The Face Men, ก๊กกั๊ก และล่าสุด การถ่ายทอดสด Miss Universe 2018 โดยเรตติ้งของช่อง PPTV เพิ่มขึ้นจาก 0.149 ในเดือน ต.ค. เป็น 0.173 ในเดือน พ.ย. ส่วนอันดับขึ้นมาจากอยู่ที่ 11 จาก 13 ในเดือนก่อน เข้าสู่ช่วงเดือนสุดท้ายของปี เดือนธันวาคม คาดว่า เรตติ้งของแต่ละช่องส่วนใหญ่จะลดลงจากเดือน พ.ย. เป็นปกติของทุกปี เนื่องจากเป็นเดือนที่มีวันหยุดยาวช่วงปีใหม่ สำหรับช่องที่คาดว่าจะมีเรตติ้งสูงขึ้น คือ ช่อง ONE จากกลยุทธ์ละครวันในช่วงวันหยุดยาว ซึ่งที่ผ่านมาประสบความสำเร็จทุกครั้ง



ที่มา : Nielsen

## 10M61 รายได้ทีวีหดตัวจากปีก่อน

แม้รายงานเม็ดเงินโฆษณาทีวีจะเป็นบวกจากปีก่อน แต่สถานการณ์จริงไม่ได้เป็นเช่นนั้น เนื่องจากตัวเลขเม็ดเงินที่ทาง Nielsen รายงานนั้น ยังไม่ได้หักส่วนลดหรือการลดแลกแจกแถมสะท้อนได้จากรายได้ของบริษัททีวีดิจิทัลที่จดทะเบียนในตลาดฯ ได้แก่ BEC, WORK, MONO, RS, AMARIN และ MCOT หากพิจารณาเฉพาะรายได้จากการขายโฆษณาทีวีดิจิทัล ช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 พบว่า BEC, WORK, RS และ MCOT ต่างมีรายได้ลดลง 15% 17% 25% และ 34% ตามลำดับ เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน มีเพียง MONO และ AMARIN ที่รายได้เพิ่มขึ้นจากปีก่อน จากเรตติ้งที่สูงขึ้นและฐานอัตราค่าโฆษณาที่ยังต่ำ ส่วนช่องที่เหลือแทบจะประสบปัญหาขาดทุนทั้งสิ้น ผู้ประกอบการทุกรายต่างพยายามลดต้นทุนให้มากที่สุดและมีการปลดพนักงานในหลายองค์กร

## กลศท.เตรียมแนวทางช่วยเหลือทีวีดิจิทัล

ล่าสุด กลศท. เปิดเผยหลังหรือแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นกับผู้รับใบอนุญาตประกอบกิจการทีวีดิจิทัล 20 ช่อง ผู้รับใบอนุญาตโครงข่ายทีวีดิจิทัล (MUX) และผู้ประกอบการโทรคมนาคม โดยที่ประชุมเห็นชอบในการสนับสนุนค่าเช่าโครงข่าย และ ค่าใช้จ่ายตามกฎ Must Carry ตลอดจนอายุใบอนุญาต หรือสิ้นสุดปี 2572 รวมทั้งค่าประมูลใบอนุญาตทีวีดิจิทัลส่วนที่เหลือราว 1.2 หมื่นล้านบาท คาดว่าจะเริ่มสนับสนุนค่าใช้จ่ายดังกล่าว ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป การช่วยเหลือทั้งหมดคิดเป็นเงินรวม 4.3-4.7 หมื่นล้านบาท ส่วนเงินที่จะนำมาช่วยเหลือดังกล่าวจะมาจากการนำคลื่น 700 MHz ที่ทีวีดิจิทัลใช้อยู่ในปัจจุบัน ออกมาประมูล และสลับคลื่น 470 MHz มาให้กับผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลใช้แทนเบื้องต้นคาดว่าจะได้เงินจากการประมูลทั้งสิ้น 5 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลศท.จะต้องกำหนดหลักเกณฑ์และกติกาการเรียกคืนคลื่น 700 MHz คาดว่าเดือน ก.พ.-มี.ค.62 จะมีความชัดเจน และเปิดประมูลได้ในไตรมาสที่ 2-3 ของปี 2562

ฝ่ายวิจัยมองว่าหากการช่วยเหลือเกิดขึ้นจริง ถือเป็น การปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ของอุตสาหกรรมทีวี ส่งผลดีต่อกลุ่มทีวีดิจิทัลทุกราย ทั้งในแง่กระแสเงินสดที่จะไม่ต้องชำระค่าใบอนุญาต และผลประโยชน์ที่คาดว่าจะดีขึ้นจากการขยายเวลาสนับสนุนค่า Must Carry และค่า MUX รวมทั้งค่าตัดจำหน่ายที่ลดลงจากการยกเว้นชำระค่าใบอนุญาตส่วนที่เหลือ โดยช่องที่ได้ประโยชน์สูงสุดจากการช่วยสนับสนุนค่าใช้จ่าย และยกหนี้ใบอนุญาตส่วนที่เหลือ คือ BEC ที่มีใบอนุญาตมากที่สุดถึง 3 ใบ และเป็นช่องที่ไม่ได้ร่วมโครงการยึดเวลาชำระค่าใบอนุญาตตามมาตรการช่วยเหลือในปี 2559 และการพักชำระหนี้ค่าใบอนุญาตในปี 2561 จึงเหลือเงินที่ค้างชำระสูงสุดถึง 2.3 พันล้านบาท

อย่างไรก็ตามมาตรการช่วยเหลือดังกล่าว อาจยังไม่สามารถช่วยเหลืออุตสาหกรรมทีวีดิจิทัลได้อย่างถาวร เนื่องจากภาวะชะงักงันยังคงต้องเผชิญกับ Digital Disruption อย่างหลีกเลี่ยง

ไม่ได้ รวมทั้งการแข่งขันด้าน Content ที่รุนแรงมากขึ้นจากช่องทีวีด้วยตนเอง ในขณะที่เม็ดเงินโฆษณามีจำกัดและกำลังถูกกระจายไปยังสื่อรูปแบบใหม่ๆ มากขึ้น อีกทั้งช่องทีวีดิจิทัลในประเทศไทยในปัจจุบัน 22 ช่อง ถือว่ามีมากเกินไป โดยมีจำนวนช่องสูงกว่าช่องทีวีประเทศเกาหลีและญี่ปุ่นถึง 3-4 เท่า ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มของอุตสาหกรรมทีวีดิจิทัลในอนาคตจะมีการควบรวมกิจการ หรือเห็นการเข้ามาของกลุ่มทุนใหม่มากขึ้น หลังมีการช่วยปลดภาระด้านต้นทุนและค่าใบอนุญาต

## งวด 4Q61 กำไรโตเด่นจากสื่อออกบ้าน

กลุ่มผู้ประกอบการทีวี แม้จะได้านิสงค์จากฐานที่ต่ำในปีก่อนที่ยังอยู่ในช่วงถดถอยความอวล แต่มีปัจจัยกดดันจากเรตติ้งที่อ่อนตัว WORK (SWITCH, FV@39) ด้วยเรตติ้งเฉลี่ยที่ลดลงจากปีก่อนและยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจน อีกทั้งเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์น้อยที่สุดจากมาตรการช่วยเหลือ เนื่องจากไม่ได้ร่วมโครงการยึดเวลาชำระค่าใบอนุญาตในปี 2559 และการพักชำระหนี้ค่าใบอนุญาตในปี 2561 ทำให้เหลือจำนวนเงินที่ต้องจ่ายค่าใบอนุญาตในส่วนที่เหลือน้อยกว่าช่องอื่นที่ร่วมโครงการ แม้ราคาจะมี Upside แต่มองว่ายังไม่ใช่จุดที่น่าลงทุน ส่วน RS (BUY, FV@B17.2) แม้ธุรกิจทีวีจะหดตัวตามอุตสาหกรรม แต่คาดว่ารายได้ธุรกิจพาณิชย์ที่เริ่มฟื้นตัวและการเข้าสู่เทศกาลจับจ่ายใช้สอยจะเป็นปัจจัยหนุนกำไรใน 4Q61

สำหรับกลุ่มสื่อออกบ้าน อย่าง PLANB (BUY, FV@B7.80) VGI (BUY, FV@B9.60) และ MACO (BUY, FV@B2.55) คาดกำไรเติบโต YoY ตามการขยายพื้นที่ให้บริการอย่างต่อเนื่อง และการรับรู้รายได้จากบริษัทที่เข้าไปลงทุน มีปัจจัยบวกจากการเข้าไต่ชั้นของธุรกิจสื่อออกบ้านในช่วงปลายปี

ส่วนหุ้นโรงภาพยนตร์หนึ่งเดียว คือ MAJOR (BUY, FV@B29) คาดรายได้หนังเติบโตโดดเด่น YoY จากหนังไทยและต่างประเทศที่ทำผลงานได้ดี นำโดย หนังไทย นาคี 2 อีกทั้งเริ่มรับรู้รายได้ธุรกิจโฆษณาจากโรง ICON SIAM ในเดือน ธ.ค. 2561

## ชอบ PLANB เติบโตอย่างมั่นคง

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เท่าตลาด” เชื่อว่าภาพของอุตสาหกรรมทีวีดิจิทัลจะปรับตัวดีขึ้น หลังมีมาตรการช่วยเหลือจาก กลศท. ช่วยแบ่งเบาภาระค่าใช้จ่ายและทำให้ผู้ประกอบการสามารถอยู่รอดในธุรกิจได้ต่อไป อย่างไรก็ตามคาดว่าจะเริ่มมีผลในปี 2563 เป็นต้นไป จึงยังคงแนะนำลงทุนกลุ่มสื่อออกบ้านที่กำไรมีเสถียรภาพมากกว่า โดยเลือก PLANB (BUY, FV@B7.80) เป็น Top Pick คาดกำไร 4Q61 มีโอกาสทำ New High จากพื้นที่ให้บริการจอดีจิทัลใหม่ๆอย่าง โครงการ Central World Connect และจอโฆษณาในห้างเปิดใหม่ ICON SIAM รวมถึงเพิ่มจอดิจิทัลทั่วกรุงเทพฯอีกกว่า 50 จอ นอกจากนี้เป็นหุ้นที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีสถานะเป็น Net cash





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ปิโตรเคมีและโรงกลั่น  
น้ำมัน น้อยกว่าตลาด

## ➤ Oversupply เกิดขึ้นต่อเนื่องในปี 2562

- สายอะโรเมติกส์รับแรงกดดันสุดจากทั้ง supply และ demand
- Demand น้ำมันสำเร็จรูปลดกดดันค่าการกลั่น
- เซอ IRPC เพราะปี 2562 กำไรปกติโดดเด่นสุด

### ปี 2562 แรงกดดันเพิ่มขึ้น

ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีซึ่งเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) เช่นเดียวกับน้ำมันที่เห็นการปรับตัวลดลงนับจากเดือน ต.ค. 2561 ถึงปัจจุบัน ซึ่งแปรผันตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก (GDP Growth) โดยอัตราการเติบโตของความต้องการใช้จะอยู่ราว 1-1.5 เท่า ของ GDP Growth ดังนั้นจึงคาดว่าสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่เกิดขึ้นโดยเฉพาะจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคน้ำมันปิโตรเคมีหลักในภูมิภาคเอเชีย อาจส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2562 ถึงแม้ข้อตกลงล่าสุดของสหรัฐฯ และจีน จะเห็นพ้องให้เลื่อนกำหนดระยะเวลาที่สหรัฐฯ จะเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีน (มูลค่า 2 แสนล้านเหรียญฯ) จาก 10% เป็น 25% ออกไป 90 วัน จากกำหนดเดิมในวันที่ 1 ม.ค. 2562 เพื่อให้เวลาทั้ง 2 ฝ่ายได้เจรจาตีข้อพิพาทการค้าระหว่างกันต่อไป แต่อย่างไรก็ตามหากสิ้นสุดระยะเวลาดังกล่าวแล้ว ยังหาข้อตกลงกันไม่ได้ ก็จะมีการเรียกเก็บภาษีเช่นเดิม ดังนั้นจึงยังถือเป็นความเสี่ยงต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยภาพรวม ซึ่งจะนำไปสู่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่จะชะลอตัวลงในระยะถัดไป

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี				
	โรงกลั่น	โพลีเอทิลีน	อะโรเมติกส์	สไตรีน	PET
PTTGC	25%	50%	25%		
IRPC	35%	35%	10%	20%	
TOP	65%		25%		10%
ESSO	65%		35%		
BCP	80%				20%
IVL					100%

ที่มา : ข้อมูลจาก ASPS

ทั้งนี้ จากแนวโน้มทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงดังกล่าวข้างต้นนั้น ผู้ประกอบการปิโตรเคมีที่จะได้ประโยชน์คือผู้ประกอบการขั้นต้นที่ใช้แก๊สพทา หรือคอนเดนเสทซึ่งอิงกับราคาน้ำมันเป็นวัตถุดิบ เพราะจะทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาผลิตภัณฑ์

และต้นทุนวัตถุดิบ (spread) ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงสั้น ระหว่างที่ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังปรับตัวลดลงตามไม่ทัน

- 1) IRPC - ใช้แก๊สพทาเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้ง 100% โดยผลิตภัณฑ์ขั้นปลายที่ได้ประมาณ 35% เป็นสายโพลีเอทิลีน commodity grade เช่น PP, HDPE, LDPE ส่วนอีก 20% จะเป็นผลิตภัณฑ์ขั้นปลายชนิดพิเศษ พลาสติก PS, SM, ABS เป็นต้น
- 2) SCC - ใช้แก๊สพทาเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้ง 100% โดยผลิตภัณฑ์ขั้นปลายที่ได้ทั้ง 100% เป็นสายโพลีเอทิลีน commodity grade เช่น PP, HDPE, LDPE
- 3) TOP และ ESSO - ใช้คอนเดนเสทเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้ง 100% ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ได้คือสายอะโรเมติกส์ ขั้นต้น พาราไซลีน เบนซีน ซึ่งเอาไปต่อยอดเป็นขั้นปลาย

ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี	วัตถุดิบหลัก		สัดส่วนการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี			
	แก๊สพทา	คอนเดนเสท	โพลีเอทิลีน	อะโรเมติกส์	สไตรีน	อื่นๆ
IRPC	-	100%	Propylene Ethylene	Benzene Toluene Styrene 10%	PP, PE (HDPE, LDPE) 35%	20% Specialty (PS, SM, ABS)
PTTGC	85-90%	10-15%	Propylene Ethylene	Px, Benzene 25%	MEG	HDPE, LDPE, LDFE 50%
SCC	-	100%	Propylene Ethylene	Px, Benzene 25%	MEG	PP, HDPE, LDPE, LDFE
TOP	-	100%	Px, Benzene 25%			10%
ESSO	-	100%	Px, Benzene 35%			65%
IVL						PET, Polyester

ที่มา : ข้อมูลจาก ASPS

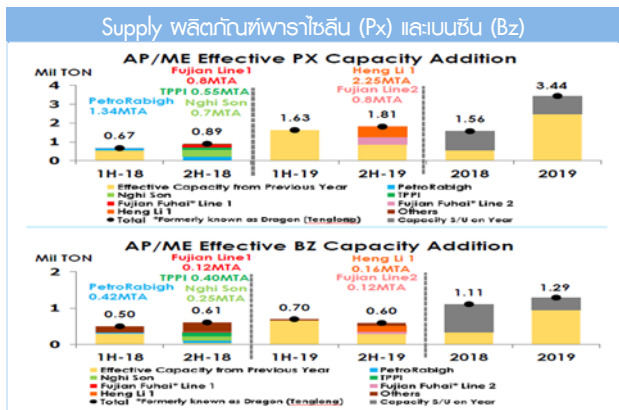
ขณะที่ PTTGC ซึ่งมีกำลังการผลิตสายโพลีเอทิลีน 50% และสายอะโรเมติกส์ 25% ส่วนที่เหลือเป็นโรงกลั่น 25% นั้น วัตถุดิบที่ใช้จะเป็นก๊าซที่ได้จากโรงแยกก๊าซเป็นหลักสัดส่วนราว 85-90% ส่วนที่เหลือราว 10-15% จะใช้แก๊สพทาเป็นวัตถุดิบ จึงได้รับประโยชน์น้อยกว่าในช่วงน้ำมันขาลง เพราะการปรับตัวของต้นทุนก๊าซของ PTTGC จะเป็นการใช้สูตรราคา net back pricing ซึ่งอิงกับราคา

ผลิตภัณฑ์ ดังนั้นต้องรอราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวลดลงก่อนราคา  
ก๊าซที่ PTTGC ซื้อจาก PTT ถึงปรับตัวลดลงตาม ส่วนของ IVL นั้น  
ถือเป็นผู้ผลิตชั้นปลายสายผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์  
ซึ่งต้นทุนวัตถุดิบหลักของ IVL คือพาราไซลีน (PX) ซึ่งอิงกับ  
demand และ supply ของตลาดพาราไซลีนเป็นหลัก ดังนั้นอาจจะ  
ไม่ได้รับผลประโยชน์ทันทีในช่วงน้ำมันขาดลง แต่อาจจะได้รับ  
ประโยชน์จากราคาวัตถุดิบพาราไซลีนที่คาดว่าจะเห็นการอ่อนตัวลง  
จาก supply ใหม่ที่ทยอยผลิตในปี 2562

อย่างไรก็ตามในส่วนของการปรับตัวของราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี  
นั้นนอกจากจะเป็นลักษณะ cost push คือปรับตัวตามราคาน้ำมัน  
แล้ว ยังต้องขึ้นอยู่กับ demand และ supply ของผลิตภัณฑ์นั้นๆ และ  
หากพิจารณาสถานการณ์ Demand และ Supply ที่แท้จริงของ  
อุตสาหกรรมปิโตรเคมีในปัจจุบัน พบว่าอยู่ในภาวะ oversupply  
เหมือนเช่นในอดีต สะท้อนได้จากการเดินเครื่องผลิตของโรงงานแต่  
ละแห่งเฉลี่ยอยู่ราว 90% (utilization rate) นอกจากนี้ในปี 2562  
คาดว่าจะมี supply ใหม่เกิดขึ้นในทุกสายการผลิตทั้งโพลีเอทิลีน, PET  
และอะโรเมติกส์ แต่นำหนักการขึ้นของ supply ใหม่ยังอยู่ที่สายอะ  
โรเมติกส์มากที่สุด จึงยังเป็นแรงกดดัน spread ผลิตภัณฑ์ปิโตร  
เคมีโดยภาพรวม

## มุมมองมองลบต่อ Spread Px ในปี 2562 จาก supply ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด

กลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มฯ ได้แก่พาราไซลีน (Px)  
และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) ซึ่งในระยะสั้นพบว่า spread  
ของพาราไซลีน (Px-Naptha) ยังอยู่ในระดับสูง เพราะโรงงานอะโร  
เมติกส์ใหม่ที่จะขึ้นตามแผนในช่วง 2H61 ทั้ง Petro Rabigh ของ  
ซาอุดีอาระเบีย กำลังการผลิต Px 1.3 ล้านตันต่อปี และโรงงาน  
Nghì Son ในเวียดนาม กำลังการผลิต Px 7 แสนตันต่อปี ยังไม่  
สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ เนื่องจากยังมีปัญหาทางเทคนิคระบบ  
ประกอบกับโรงงาน Fujian ในไต้หวันที่เกิดเพลิงไหม้ไปในช่วงต้นปี  
2560 นี้ กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี ยังไม่กลับมาผลิต ดังนั้น  
ตราบดีที่โรงงานต่างๆดังกล่าวข้างต้น ยังไม่สามารถเดินเครื่องได้  
เต็มที่ ประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบอิงกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก  
ได้ปรับตัวลดลงแรง จึงทำให้ spread (Px-Naptha) จะยังคงอยู่ใน  
ระดับสูงต่อจนถึงช่วงสิ้นปี 2561 แต่สำหรับในปี 2562 นั้น คาด  
โรงงานทั้ง 3 แห่งดังกล่าวข้างต้น จะสามารถกลับมาเดินเครื่อง  
ผลิตได้เต็มกำลัง รวมถึงจะมี supply จากโรงงานใหม่เกิดขึ้นได้แก่  
HengLi1 กำลังการผลิต Px 2.2 ล้านตันต่อปี และ Fujian  
สายการผลิตที่ 2 อีก 8 แสนตันต่อปี ที่จะเข้ามาในช่วง 2H62



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตาม การปรับตัวลดลงของราคา และ spread  
ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ อาจจะไม่รุนแรงนักเพราะยังได้รับแรงหนุน  
จากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ชั้นกลาง และชั้นปลาย ได้แก่ PTA,  
Polyester และ SM ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ความต้องการใช้  
ผลิตภัณฑ์ชั้นต้น Px และ Bz ซึ่งเป็นวัตถุดิบยังอยู่ในระดับสูง  
รวมถึงในช่วงระหว่างปี อาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุง  
ของโรงงานต่างๆทั้ง planned และ unplanned ของโรงงานอะโรเม  
ติกส์จึงอาจทำให้ supply หดหายลงไปบ้างตามสถานการณ์ต่างๆ  
ที่เกิดขึ้น เช่นเดียวกับ spread ของเบนซีน (Bz-Naptha) ภาพปี  
2562 จะสอดคล้องกับสถานการณ์ของพาราไซลีนที่ยังถูกกดดันจาก  
supply ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด

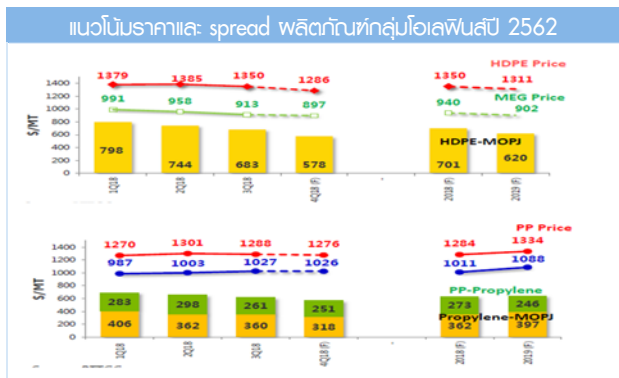
Year	Px TW Spot	BZ Spot Korea	PX FECP-Cond	BZ-Cond Spot KR
2013	1499	1301	557	380
2014	1222	1211	400	375
2015	844	685	383	238
2016	794	640	395	261
2017	854	823	380	357
1Q-18	963	891	381	318
2Q-18	984	842	355	212
3Q-18	1180	856	501	214
Oct	1291	819	550	135
Nov	1099	676	738	115
Dec	1004	641	595	118
Last week avg.	1005	644	796	142
Today	1004	641	595	118

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

## ผลกระทบจากสงครามการค้า ทำให้ความ ต้องการใช้กลุ่มโพลีเอทิลีนหดตัว

กลุ่มโพลีเอทิลีน ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มโพลีเอทิลีนแบ่งเป็น 2 สาย  
ได้แก่ ชั้นต้นสายเอทิลีน ซึ่งจะผลิตผลิตภัณฑ์ชั้นปลายกลุ่มโพลีเอ  
ทิลีน (PE) และชั้นต้นสายโพรพิลีน ซึ่งจะผลิตผลิตภัณฑ์ชั้นปลาย  
กลุ่มโพลีโพรพิลีน (PP) ทั้งนี้ในระยะสั้นคาดว่า spread ผลิตภัณฑ์  
กลุ่มโพลีเอทิลีนจะได้รับผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทา ซึ่งอิงกับ  
ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลง ในขณะที่ราคา  
ผลิตภัณฑ์ยังปรับตัวลดลงตามไม่ทัน จึงทำให้ spread ผลิตภัณฑ์  
ทั้งสายการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น

แต่อย่างไรก็ตาม ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนในช่วง  
2H61 ที่ผ่านมา เริ่มรับผลกระทบเชิงลบจากสงครามการค้า  
สะท้อนในราคาผลิตภัณฑ์โดยภาพรวม ที่ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับ  
ช่วง 1H61 แต่เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาปรับตัวลดลงใน  
อัตราที่มากกว่า จึงทำให้ spread ผลิตภัณฑ์ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้  
เชื่อว่าในปี 2562 spread ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนจะปรับตัว  
ลดลงจากปี 2561 ตามราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงจากความต้องการ  
ใช้ที่ชะลอตัวโดยเฉพาะจากจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคหลัก นอกจากนี้ด้าน  
supply เองก็ยังมี supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้นในปี 2562 และรับรู้  
supply ที่เกิดขึ้นในปี 2561 เต็มที่ทั้งปี โดยเฉพาะกลุ่ม PE ซึ่งได้แก่  
ผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติกชนิด HDPE, LDPE, LLDPE ที่มีโรงงานเอ  
ทิลีนแครกเกอร์จำนวนกว่า 4 แห่งในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิต  
รวมกว่า 4.5 ล้านตันต่อปี ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ อาทิ Chevron  
กำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี, Exxon กำลังการผลิต 1.5 ล้านตัน  
ต่อปี, IVL กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี และ Formosa กำลังการผลิต  
1.1 ล้านตันต่อปี



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

แต่อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยหนุนจากจีนที่ออกมาตรการห้ามนำเข้าขยะรีไซเคิล ทำให้ต้องใช้เม็ดพลาสติกใหม่จำนวนเพิ่มขึ้นถึงราว 2 ล้านตันต่อปี ซึ่งมาตรการนี้ยังไม่มีกำหนดระยะเวลาสิ้นสุด จึงยังทำให้ความต้องการใช้ยังคงมีอยู่ ส่งผลต่อเนื่องให้ราคาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มโพลีเอทิลีนลดลงไม่รุนแรงมากนัก

Year	HDPE SEA	PP SE Asia	HDPE-MOPJ	LLDPE-MOPJ	LDPE-MOPJ	MEG ACP-0.65Ethy
2013	1488	1517	566	566	613	323
2014	1544	1556	682	681	710	206
2015	1237	1155	747	743	758	230
2016	1132	1046	734	771	784	109
2017	1168	1155	672	682	781	305
1Q-18	1379	1270	798	660	694	333
2Q-18	1384	1301	744	573	612	353
3Q-18	1350	1288	683	503	532	309
Oct	1304	1294	617	468	477	483
Nov	1218	1144	686	572	570	518
Dec	1130	1144	617	537	527	529
Last week avg.	1130	1144	649	569	559	529
Today	1130	1144	617	537	527	529

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

## เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและมาตรการการลดใช้พลาสติกกดดันต่อกลุ่ม PET

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ โดยภาพรวมในปี 2562 คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ทางฝั่ง west (ยุโรปและสหรัฐฯ) จะยังทรงตัวได้ในระดับสูง ขณะที่ทางฝั่ง east (เอเชีย) อาจจะเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2561 ถูกกดดันจากความต้องการใช้ที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก จากผลกระทบของสงครามการค้า แต่อย่างไรก็ตามในส่วน margin ของ IVL นั้นอาจกระทบไม่มากนัก เพราะปัจจุบันสัดส่วนกำลังการผลิตของ IVL ถึง 70% อยู่ในฝั่ง west ซึ่งมี margin สูงกว่าฝั่งเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อบาร์เรล

Industry Spreads (\$/t)	Asia PET	Asia PTA	West PET	West PTA	US BOEG
Dec-17	122	118	230	231	645
Jan-18	143	122	226	238	675
Feb-18	159	126	235	241	721
Mar-18	193	127	267	241	717
Apr-18	248	142	266	244	755
May-18	337	142	331	242	730
Jun-18	326	186	386	242	713
Jul-18	232	172	377	244	691
Aug-18	157	192	356	246	690
Sep-18	111	189	265	255	656
Oct-18	116	137	282	255	664
Nov-18Est.	82	163	284	248	640

ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

## ความต้องการใช้น้ำมันชะลอตัว กดดันค่าการกลั่น แต่อาจดีขึ้นใน 1Q62

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น ในแต่ละปีค่าการกลั่นจะเป็นไปตามฤดูกาล โดยในฤดูหนาวความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อเป็นเชื้อเพลิงจะค่อนข้างสูง ซึ่งจะตกอยู่ในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อถึงไตรมาส 1 ของทุกปี และจะเริ่มอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 แต่การอ่อนตัวลงจะยังไม่มากนักเพราะเป็นช่วงที่มีโรงกลั่นหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุง (shutdown) ค่อนข้างมากหลังจากเดินเครื่องเต็มที่ในช่วงฤดูหนาว แต่จะเห็นการปรับตัวลดลงของค่าการกลั่นมากขึ้นในไตรมาส 3 ซึ่งถือเป็นช่วง Low season ภายใต้สมมติฐานไม่เกิดพายุเฮอริเคนในบริเวณอ่าวเม็กซิโก ที่รุนแรงถึงขั้นทำให้โรงกลั่นต้องหยุดผลิตไปเป็นการชั่วคราว แต่ค่าการกลั่นจะดีดตัวขึ้นอีกครั้งตามฤดูกาล ในช่วงปลายไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งในแต่ละปีก็จะเป็น seasonal ใกล้เคียงแบบนี้ทุกปี ภายใต้สมมติฐานสถานการณ์ปกติ แต่อย่างไรก็ตามในปี 2561 นี้ ค่าการกลั่นยิ่งตลาดสิงคโปร์ปัจจุบันซึ่งอยู่ในเดือนธ.ค. แล้ว ยังอยู่ในระดับต่ำมาราว 4 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้ต้นทุนวัตถุดิบน้ำมันดิบจะปรับตัวลดลง จึงสะท้อนให้เห็นว่าราคาน้ำมันสำเร็จรูปปรับตัวลดลงค่อนข้างมีนัยยะด้วย ซึ่งปัจจัยกดดันหลักมาจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่ชะลอตัว จึงทำให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปปรับตัวลดลง

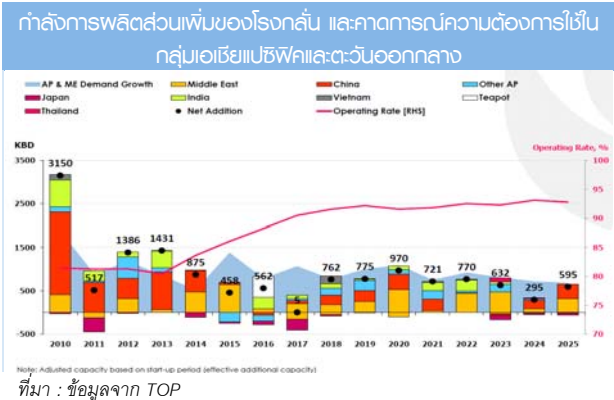
Year	Dubai (\$/bbl)	Jet-Dubai	GO 0.05-Dubai	Fuel Oil-Dubai	Gasoline-Dubai
2013	105.52	17.47	17.86	-8.06	13.66
2014	96.61	15.88	16.06	-8.3	14.31
2015	50.91	13.88	13.66	-5.02	18.28
2016	41.27	11.56	10.78	-4.97	14.85
2017	53.18	12.14	12.53	-2.36	14.87
1Q-18	63.88	16.11	14.76	-4.96	13.73
2Q-18	72.09	15.25	14.61	-4.46	12.12
3Q-18	74.28	14.48	14.39	-2.58	11.55
Oct	79.39	15.74	16.54	-0.76	8.33
Nov	65.56	17.38	16.13	4.27	3.08
Dec	61.16	14.91	13.03	2.90	2.55
Last week avg.	59.15	16.30	14.04	3.61	1.94
Today	61.16	14.91	13.03	2.90	2.55

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

ซึ่งหากดูจากตารางข้างต้นพบว่า spread ของน้ำมันสำเร็จรูปกลุ่มก๊าซโซลีน หรือพวกเบนซิน ปรับตัวลดลงแรงมากเหลือเพียง 2-4 เหรียญฯในปัจจุบัน จากช่วงต้นปีอยู่ที่ 13 เหรียญฯ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทำให้ความต้องการใช้น้ำมันโดยรวมปรับตัวลดลง แต่สำหรับ spread กลุ่ม middle distillate พวกเจ็ท และดีเซล นั้นถือเป็นข้อยกเว้น เพราะพบว่า spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q61 เนื่องจากรับอานิสงค์การเข้าสู่ช่วงฤดูการท่องเที่ยวที่ทยอยปลายปี และฤดูหนาว ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันทั้ง 2 ชนิดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนในงวด 1Q62 นั้นโดยปกติแล้วความต้องการใช้จะเพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาล แต่ในปี 2562 อาจจะได้รับผลกระทบตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว สำหรับแนวโน้มค่าการกลั่นในปี 2562 นั้น เบื้องต้นกำหนดสมมติฐานให้ทรงตัวเท่ากับในปี 2561 ที่ 6 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้จะมี new supply เกิดขึ้น แต่คดียังได้รับปัจจัยหนุนจากการบังคับใช้กฎหมายใหม่ขององค์การเดินเรือระหว่างประเทศ (IMO: International maritime organization) ที่จะออกมาบังคับตั้งแต่วันที่ 2563 เป็นต้นไป ให้เชื้อเพลิงที่ใช้ในเรือเดินสมุทรต้องมีสาร



กำมะถัน (sulfur) ต่ำกว่า 0.5% จากปัจจุบันที่ใช้ได้ถึง 3.5% ซึ่งการบังคับใช้กฎหมายกำมะถันต่ำของ IMO ถือเป็นมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจโรงกลั่น เพราะผู้ประกอบการเดินเรือ จะต้องหันไปใช้น้ำมันสำเร็จรูปกำมะถันต่ำเพื่อทดแทนน้ำมันเตาซึ่งกำมะถันสูง ทำให้คาดว่าจะมีความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปดีเซล ทดแทนน้ำมันเตากันมากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเห็นความต้องการใช้น้ำมันดีเซลปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H62 ช่วยหนุนค่าการกลั่นโดยภาพรวมให้ทรงตัวได้



## แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 4Q61 เพียงทรงตัว QoQ กดดันหลักจากรูจิกโรงกลั่น

จากภาพรวมทิศทางราคา และ spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเลียมและปิโตรเคมี ดังกล่าวข้างต้น คาดจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในปี 2562 คาดจะปรับตัวลดลงจากปี 2561 รับผิดชอบต่อเหตุการณ์ shutdown ครั้งใหญ่ของ TOP และ PTTGC ซึ่งกดดันปริมาณขายโดยรวมหดตัว ขณะที่กำหนดให้ราคา และ spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเลียม YoY แต่สำหรับแนวโน้มกำไรระยะสั้นงวด 4Q61 คาดจะทรงตัวจาก 3Q61 ถึงแม้ spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเคมีทั้งสายโพลีเอทิลีน และอะโรมาติกส์จะปรับตัวขึ้นรับอานิสงส์จากต้นทุนวัตถุดิบแพนทาและคอนเดนเสทที่ปรับตัวลดลง แต่คาดว่าจะถูกหักล้างจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่ผลิตก๊าซโซลีน หรือเบนซิน ในสัดส่วนที่มาก อาทิ SPRC และ ESSO ก็จะได้รับผลกระทบต่อกำไรมากกว่ากลุ่มที่ผลิตน้ำมันดีเซลในสัดส่วนที่สูงกว่า เพราะราคาน้ำมันสำเร็จรูปกลุ่มก๊าซโซลีนลดลงมีนัยยะตามเศรษฐกิจที่ชะลอตัว แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯงวด 4Q61 นั้น คาดจะปรับตัวลดลงมีนัยยะจากงวด 3Q61 เพราะจะบันทึกเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันด้วยมูลค่าที่สูงมาก เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปิด ณ สิ้นงวด 3Q61 อยู่ที่ 75-77 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่ราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบันเฉลี่ยอยู่ราว 60-65 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงถึง 10-15 เหรียญต่อบาร์เรล โดยมีรายละเอียดดังนี้ เริ่มจาก IRPC คาดแนวโน้มกำไรปกติงวด 4Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 3Q61 หนุนหลักจากการกลับมาเดินเครื่องโรงกลั่นได้เต็มที่หลังจากงวดก่อนหน้าหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงกว่า 1 เดือน ใน 2 ยุติหลัก ส่งผลให้คาดอัตราเดินเครื่องโรงกลั่นจะเพิ่มมาอยู่ราว 2.10-2.13 แสนบาร์เรลต่อวัน จาก 2.03 แสนบาร์เรลต่อวัน ในงวดก่อนหน้า หนุน Market GIM น่าจะปรับตัวขึ้นมาอยู่เหนือ 14 เหรียญต่อบาร์เรล และคาดกำไรปกติน่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 2.4-2.5 พันล้านบาท

เช่นเดียวกับ TOP คาดกำไรปกติ 4Q61 มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 3Q61 หนุนหลักจากค่าการกลั่น (GRM) ที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูการฤดูหนาวปลายปีทำให้ความต้องการใช้น้ำมันกลุ่ม Middle distillate สูงขึ้น ขณะที่ spread อะโรมาติกส์ยังทรงตัวสูง เนื่องจากทั้งโรงงาน Petro Rabigh และ Nghi son ยังไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ ขณะที่ PTTGC แนวโน้มกำไรปกติงวด 4Q61 จะปรับตัวลดลงจากงวด 3Q61 กดดันหลักจากทิศทาง spread โดยเฉพาะกลุ่มโพลีเอทิลีนที่เริ่มเห็นการปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า เพราะเข้าสู่ช่วง low season อีกทั้งเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียที่เติบโตในภาวะชะลอตัวในปัจจุบัน ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วง 9M61

รวมถึง BCP คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q61 จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวด 3Q61 มาอยู่ราว 700 ล้านบาท กดดันหลักจากรูจิกโรงไฟฟ้าที่กำไรปกติ 4Q61 จะลดลงทำระดับต่ำสุดของปีรายไตรมาส เพราะเป็นช่วง low season ที่สุดของความเข้มแสงของโรงไฟฟ้าโซลาร์ นอกจากนี้โดยปกติค่าใช้จ่ายในการขายบริหารในช่วงไตรมาส 4 ของทุกปีจะสูงกว่าไตรมาสอื่น

เช่นเดียวกับ IVL แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q61 จะปรับตัวลดลงจากงวด 3Q61 ที่น่าจะทำระดับสูงสุดของปีไปแล้ว กดดันหลักจาก spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเลียมที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะ spread ฝั่งเอเชีย ขณะที่ปริมาณขายน่าจะทรงตัวในระดับสูงได้ใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา ถึงแม้จะเป็นช่วง low season ของปี แต่คาดว่าจะได้ในส่วนของโครงการ EGYPT PET ที่จะรับรู้เต็มที่ทั้งไตรมาสมาช่วยหนุนไว้ โดยคาด EBITDA ต่อต้นในงวด 4Q61 จะลดลงมาอยู่ราว 130-135 เหรียญต่อต้น จากคาดการณ์ 150 เหรียญต่อต้น ในงวด 3Q61 นอกจากนี้ในส่วนของกำไรสุทธิมีโอกาสที่จะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสินค้าคงเหลือตามราคาตลาดที่ลดลง เช่นเดียวกับขาดทุนสต็อกน้ำมัน

## ให้นักวิเคราะห์ลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด”

ฝ่ายวิจัยคาดว่าหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่นยังมีความเสี่ยงสูงจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลก จึงให้คำแนะนำลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด” แต่ยังคงชอบ IRPC (FV@7.5B) มากสุดในกลุ่มฯ เนื่องจากยังมี upside สูง และปันผลในระดับที่ดี รวมถึงยังเห็นการเติบโตของกำไรปกติในปี 2562 ขณะที่ PTTGC และ TOP คาดกำไรปกติจะลดลงจากแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงใหญ่

สรุปประมาณการราคาแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น							
Company	REC.IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PSV 2561F	PSV 2562F	PER 2561F
<b>USA</b>							
HALLIBURTON CO	4.56	48.6	55.9	14.9%	4.2	4.4	-
SCHLUMBERGER LTD	4.52	80.1	93.2	16.4%	2.7	2.7	69.2
CHEVRON CORP	4.24	108.1	116.3	7.5%	1.4	1.4	80.4
CONOCOPHILLIPS	3.98	43.6	54.0	23.7%	1.6	1.6	121.8
BARRICK GOLD CRP	3.90	15.4	22.6	47.1%	2.3	2.0	22.5
BP PLC-ADR	3.71	33.5	37.3	11.3%	1.2	1.2	30.6
EXXON MOBIL CORP	3.07	85.2	90.1	5.7%	2.1	2.0	39.7
FREEPORT-MCMORAN	3.00	13.8	11.1	-19.8%	3.7	2.8	50.2
<b>UK</b>							
ROYAL DUTCH-SH-A	4.00	1,993.0	2,305.2	15.7%	1.1	1.1	25.2
GLENCORE PLC	3.50	267.7	267.3	-0.1%	1.1	1.1	33.5
<b>China</b>							
SINOPEC CORP-H	4.27	5.3	6.4	22.5%	0.8	0.8	15.2
PETROCHINA-H	3.83	5.1	6.2	21.3%	0.7	0.7	101.5
CNOOC	3.65	9.7	10.9	13.0%	1.0	1.0	-
<b>Brazil</b>							
PETROBRAS SA-ADR	3.00	9.6	11.2	17.1%	0.8	0.9	97.5
<b>THAILAND</b>							
PTT PJ	Switch	49.3	56.0	13.7%	1.5	1.4	10.2
PTT EXPL & PROD	Switch	132.0	148.0	12.1%	1.3	1.2	13.1
PTT Global Chemical	BUY	78.5	94.0	19.7%	1.2	1.1	9.2
THAI OIL PCL	Switch	76.0	88.0	15.8%	1.2	1.2	8.1
IRPC PCL	BUY	6.1	7.5	23.0%	1.3	1.1	10.3
BANGCHAK PETROLE	BUY	33.8	39.0	15.6%	1.0	1.0	10.0
INDOCOMA VENTURE	Switch	54.0	64.0	18.5%	2.3	2.0	11.4
AVERAGE					1.3	1.3	11.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน  
น้ำมัน ก๊าซตลาด

## ▶ หลายนโยบายผ่อนคลาย

- ▶ โอเปกกำลังการผลิตต่อและพักรบสงครามการกำหนดราคาน้ำมัน
- ▶ เข้าสู่ช่วงฤดูกาลใช้ถ่านหินหนุราคาก่อนสูงต่อ
- ▶ BANPU เด่นที่กำไรเติบโต และราคาหุ้น laggard

### กลุ่มโอเปก และนอกกลุ่มฯ นำโดยรัสเซียจะยังคงควบคุมการผลิตต่อไปปี 2562

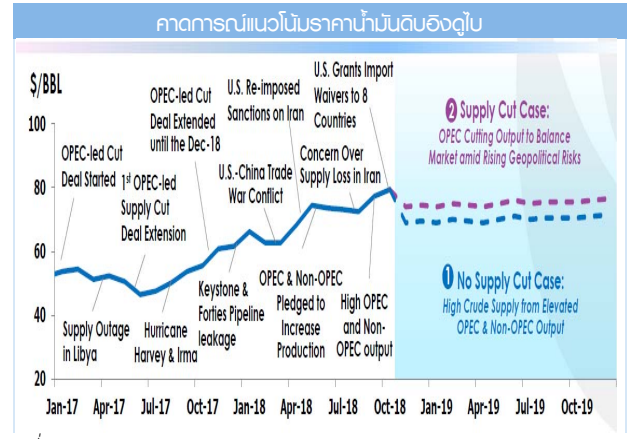
หลากหลายปัจจัยที่กดดันราคาน้ำมันดิบให้มีการปรับตัวลดลงแรงและรวดเร็วในช่วง 2 เดือน ที่ผ่านมาราว 30% มาอยู่ที่ 60 เหรียญต่อบาร์เรล จากระดับสูงสุดที่ 83.9 เหรียญต่อบาร์เรล สำหรับน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (3 ต.ค.61) เป็นผลมาจากทั้งความต้องการใช้เริ่มปรับตัวลดลงรับผลกระทบจากสงครามการค้า และข้อจำกัดด้าน supply ที่ผ่อนคลายลง หลังสหรัฐฯได้ผ่อนผันให้ 8 ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันจากอิหร่าน ได้แก่ จีน อินเดีย กรีซ อิตาลี ได้หวัน ญี่ปุ่น ตุรกี และเกาหลีใต้ สามารถนำเข้าน้ำมันจากอิหร่านได้ภายในช่วง 180 วันแรกหลังการคว่ำบาตร จึงทำให้ supply จากเดิมที่คาดว่าจะหายไปจากอิหร่าน กลับมาสู่ภาวะปกติ

แต่อย่างไรก็ตามหลังจากผู้นำสหรัฐฯและจีน ได้ยุติข้อพิพาททางการค้าชั่วคราว โดยสหรัฐฯยอมเลื่อนกำหนดเวลาเรียกเก็บภาษีจาก 10% เป็น 25% สำหรับสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านเหรียญ ออกไปอีก 90 วัน จากกำหนดเดิมในวันที่ 1 ม.ค. 2562 โดยมีข้อตกลงว่าจีนยินยอมที่จะนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นซึ่งถือว่า ช่วยลดแรงกดดันต่อผลกระทบทางเศรษฐกิจลงได้ในช่วงสั้น แต่ภาพระยะยาวยังเชื่อว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2562 จะเติบโตในอัตราที่ชะลอลงหากเทียบกับปี 2561

นอกจากนี้ที่ประชุมกลุ่มโอเปกล่าสุดเมื่อวันที่ 7 ธ.ค. 2562 ยังได้ข้อสรุปที่จะขยายข้อตกลงระหว่างกลุ่มโอเปก และประเทศนอกกลุ่มโอเปก หรือที่เรียกว่าโอเปกพลัส ในการปรับลดกำลังการผลิตลงรวม 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน (แบ่งเป็นกลุ่มโอเปก 8 แสนบาร์เรลต่อวัน และนอกกลุ่มโอเปก 4 แสนบาร์เรลต่อวัน) ต่อไปในปี 2562 ซึ่งถือเป็นการแทรกแซง supply ให้ลดลงกว่าที่ควรจะเป็นจริง เช่นที่เกิดขึ้นในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา เพื่อพยุงราคาน้ำมันดิบไม่ให้

ปรับตัวลดลงไปมากนัก ซึ่งปัจจัยผ่อนคลายนดังกล่าวหนุนให้มีเก็งกำไรในตลาดน้ำมัน (Hedge Fund) ระยะสั้น และทำให้ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนมาอยู่ที่ 60.6 เหรียญต่อบาร์เรล สำหรับอิงดูไบ และ 61.7 และ 52.9 เหรียญต่อบาร์เรล สำหรับเบรนท์ และในเม็กซิโก ตามลำดับ

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดการณ์การปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมัน ก็ยังอยู่ในกรอบจำกัด เพราะให้น้ำหนักไปที่ความต้องการใช้น้ำมันที่แท้จริง (real demand) ที่จะปรับตัวลดลงตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลง อีกทั้งยังคงมีความเสี่ยงสำหรับในช่วง 2Q62 หากประเด็นสงครามการค้ากลับมาอีกครั้ง หากจีนไม่ทำตามสัญญา นอกจากนี้ในส่วนของ supply เอง ยังคงมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มใหม่ๆ จากสหรัฐอเมริกาที่เดินหน้าผลิตน้ำมันดิบที่ระดับสูงสุดใหม่เหนือ 11 ล้านบาร์เรล ดังนั้นจึงยังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยในปี 2562 ไว้ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล และตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป อยู่ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับในปี 2561 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : TOP

## รัฐบาลประมูลแหล่งบงกช และเอราวัณ 8.ค.

### 61...PTTEP มีโอกาสสูงที่จะชนะประมูล

สำหรับประเด็นสำคัญที่มีผลต่อธุรกิจปิโตรเลียมนับจากนี้ คือการประมูลสัมปทาน 2 แหล่ง ได้แก่ 1) แหล่งเอราวัณ (แปลง G1/61) ซึ่งปัจจุบันถือหุ้นโดย CHEVRON, MITSUI OIL Exploration และ PTTEP สัดส่วน 71.25%, 23.75% และ 5% ตามลำดับ และ 2) แหล่งบงกช (แปลง G2/61) ซึ่งปัจจุบันถือหุ้นโดย PTTEP 66.67% และ TOTAL 33.33% ที่จะหมดอายุสัมปทานลงในปี 2565-66 ทั้งนี้เมื่อวันที่ 25 ก.ย. 2561 กรมเชื้อเพลิงได้เปิดเผยผู้ที่ยื่นข้อเสนอในฐานะผู้ดำเนินการดังนี้

\*แหล่งเอราวัณ มี 2 รายได้แก่ 1) PTTEP (60%) ร่วมกับ MG2 กลุ่มมูบาตาดา (40%) และ 2) Chevron (74%) ร่วมกับ Mitsui (26%)

\*แหล่งบงกช มี 2 ราย เช่นกัน ได้แก่ 1) PTTEP (100%) และ 2) Chevron (74%) ร่วมกับ Mitsui (26%)

โดยกรมเชื้อเพลิงจะใช้ระยะเวลา 2 เดือน ในการพิจารณาเปรียบเทียบข้อเสนอเพื่อเลือกผู้ชนะการประมูล โดยจะแล้วเสร็จภายในเดือน 8.ค. 2561 เพื่อเสนอให้คณะรัฐมนตรีพิจารณาและเจรจาสัญญาแบ่งปันผลผลิตในขั้นสุดท้ายกับผู้ชนะการประมูล ซึ่งกำหนดเป้าหมายจะลงนามสัญญา กับผู้ที่ชนะการประมูลในระบบสัญญาแบ่งปันผลผลิตสำหรับทั้ง 2 แปลง ในเดือน ก.พ. 2562

ทั้งนี้จากศักยภาพความพร้อมต่างๆ ทั้งด้านความเชี่ยวชาญในการผลิตและสำรวจปิโตรเลียม รวมถึงฐานะการเงิน เชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ผู้ดำเนินการเดิมทั้ง 2 แหล่ง จะชนะการประมูลในแหล่งเดิม ทั้งนี้ปัจจุบัน PTTEP ถือหุ้นในแหล่งบงกชสัดส่วน 66.67% ดังนั้นในเบื้องต้นคาดว่าจะเพิ่มมูลค่าหุ้นให้กับ PTTEP ราว 20-25 บาทต่อหุ้น จากสมมติฐานชนะประมูลในแหล่งบงกช สัดส่วน 66.67%

### เข้าช่วงฤดูกาล หนุบราคาถ่านหิน

ราคากำหนดขึ้นอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุดอยู่ที่ 99.6 เหรียญต่อตัน ปรับตัวลดลงต่อเนื่องหลังจากขึ้นไปทำระดับสูงสุดที่ 123.8 เหรียญต่อตัน ในช่วงปลายเดือน ก.ค. 2561 ซึ่งเป็นการปรับตัวลงตามฤดูกาลช่วง low season ในไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วงฤดูแล้งของผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก เช่นอินโดนีเซีย ทำให้ supply จะออกสู่ตลาดมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อเนื่องถึงไตรมาส 1 ของทุกปี จะเป็นการกลับเข้าสู่ช่วงฤดูกาลอีกครั้งที่ฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก และเข้าสู่ฤดูฝนของประเทศผู้ผลิตถ่านหินหลักเช่นอินโดนีเซีย ซึ่งจะส่งผลให้ demand ปรับตัวเพิ่มขึ้น สะท้อนได้จากตัวเลขนำเข้าถ่านหินของอินเดียและจีนในช่วงต้นเดือน 8.ค. ที่เริ่มเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น และในขณะเดียวกัน supply ก็ปรับตัวลดลง จึงคาดว่าราคากำหนดขึ้นจะกลับมาปรับตัวขึ้นอีกครั้ง ซึ่งเป็นบวกต่อผู้ประกอบการถ่านหิน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าภาวะสมดุลของราคากำหนดขึ้นอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2562 น่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 90-100 เหรียญต่อตัน ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในปี 2561 ที่ 108 เหรียญต่อตัน (YTD)

และหากพิจารณาภาพระยะยาว ราคากำหนดขึ้นยังคงได้รับปัจจัยหนุนหลักจากการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้า เนื่องจากถ่านหินมีต้นทุนต่ำเมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะ

จีน ที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าของจีนสัดส่วนกว่า 70% ของเชื้อเพลิงรวม

## ปริมาณขายน้ำมัน และถ่านหิน ช่วยพยุงกำไรกลุ่มฯใน 4Q61 และปี 2562

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในปี 2562 จะเพียงทรงตัวจากปี 2561 เนื่องจากกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงราว 5 เหรียญต่อบาร์เรล จากปี 2561 ขณะที่ราคากำหนดขึ้นทรงตัวจากปี 2561 เช่นเดียวกับปริมาณขายที่กำหนดสมมติฐานภายใต้หลักความระมัดระวังเพียงทรงตัวจากปี 2561 ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นงวด 4Q61 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 3Q61 หนุนโดยกลุ่มน้ำมัน เริ่มจาก PTTEP คาดกำไรปกติ 4Q61 เพิ่มขึ้นจาก 3Q61 จากปริมาณขายที่จะเพิ่มขึ้นถึง 11.2% qoq มาอยู่ที่ 3.39 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามช่วงฤดูกาล และโครงการต่างๆกลับมาผลิตเต็มทีหลังจากหยุดซ่อมบำรุงไป นอกจากนี้คาดว่าจะได้รับผลบวกจากต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลง อีกทั้งค่าราคาขายก๊าซฯจะเพิ่มขึ้น แต่แนวโน้มกำไรสุทธินั้น ยังขึ้นอยู่กับผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นหลัก โดยทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่าขึ้น PTTEP จะได้รับผลประโยชน์ทางภาษีราว 90-100 ล้านบาท และเช่นเดียวกับ PTT แนวโน้มกำไรปกติ 4Q61 คาดปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 3Q61 หนุนหลักจาก PTTEP และธุรกิจโรงแยกก๊าซฯของ PTT แต่จะถูกกดดันจากกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี ส่วนธุรกิจถ่านหินนั้นคาดว่าจะปรับลดลงทั้งกลุ่มฯ แต่มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าซึ่งเป็นบริษัทย่อยเป็นหลัก เริ่มจาก BANPU คาดกำไรปกติ 4Q61 จะปรับตัวลดลงจาก 3Q61 กดดันหลักจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงหลายยูนิต ขณะที่ธุรกิจถ่านหินนั้นราคาขายเฉลี่ยถ่านหินอาจปรับตัวลดลงเล็กน้อยตามราคาตลาด แต่ปริมาณขายรวมยังทรงตัวได้ ส่วนแนวโน้มกำไรสุทธินั้นยังต้องขึ้นอยู่กับกำไร/ขาดทุนจาก Fx และกำไร/ขาดทุนจาก hedging ถ่านหินและอัตราแลกเปลี่ยน ส่วน LANNA นั้น คาดทิศทางการกำไร 4Q61 มีโอกาสปรับตัวลดลงจากงวด 3Q61 จากผลกระทบของราคาขายถ่านหิน spot ที่ปรับตัวลดลงเช่นกัน ขณะที่ปริมาณขายยังทรงตัวได้

### เลือก BANPU เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” โดยคาดว่าจะมี EPS Growth ที่ใกล้เคียงกับตลาด โดยเลือก BANPU (FV@23B) เป็น top pick เนื่องจาก laggard สุดในกลุ่มฯ

สรุปค่าแนะนำกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน								
Company	REC.IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย (%)	Upside (%)	PBV		PER	
					2561F	2562F	2561F	2562F
<b>JAPAN</b>								
INPEX CORP	4.40	1187.0	1566.0	31.9%	0.6	0.6	26.1	11.9
JXHD	4.56	677.3	990.0	46.2%	0.8	0.7	5.3	6.4
<b>CHINA</b>								
PETROCHINA CO-A	3.05	7.6	8.0	4.8%	1.1	1.1	21.6	18.9
<b>HONG KONG</b>								
SINOPEC CORP-H	4.82	6.5	8.6	32.9%	0.9	0.9	8.8	8.7
CNOOC	4.73	12.7	16.4	29.7%	1.2	1.1	8.8	7.8
CHINA SHENHUAH	4.33	18.0	22.8	26.5%	1.0	0.9	7.0	7.2
<b>INDONESIA</b>								
ADARO ENERGY TBK	4.64	1295.0	2394.8	84.9%	0.8	0.7	6.4	5.9
INDO TAMBANGRAYA	4.96	20025.0	32809.5	63.8%	1.6	1.5	5.8	5.7
<b>THAILAND</b>								
PTT PCL	Switch	49.3	56.0	13.7%	1.5	1.4	10.2	10.5
PTT EXPL & PROD	Switch	132.0	148.0	12.1%	1.3	1.2	13.1	14.9
BANPU PUB CO LTD	BUY	16.9	23.0	36.1%	0.9	0.8	11.7	7.7
LANNA RESOURCES	Switch	12.6	13.5	7.1%	1.1	1.0	9.1	9.2
<b>AVERAGE</b>					<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>9.8</b>	<b>9.1</b>

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า  
น้ำหนั ก๊าซตลาด

## ➤ รอบ PDP ใหม่ ขับเคลื่อนกำไรกลุ่มระยะยาว

- คาด PDP ใหม่ เน้นรายภาค มีโอกาสที่ IPP กลับมาคึกคัก
- การลงทุนต่างประเทศยังจำเป็นต่อการสร้างกำไรให้แข็งแกร่ง
- เลือก EGCO เป็น top pick...หวัง upside จากโครงการใหม่ได้ไม่ยาก

### คาด PDP ใหม่จะหนุนกลุ่มโรงไฟฟ้ากลับมาคึกคักอีกครั้ง

สำหรับแผน PDP ฉบับใหม่คาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงต้นเดือน ธ.ค. 2561 หลังจากนั้นจะทำการรับฟังความคิดเห็นในแต่ละภาค รวมถึงทำ public hearing ครั้งใหญ่ และจะนำเข้ากพท. เพื่ออนุมัติในช่วงต้น ม.ค. 2562 แผน PDP ฉบับใหม่จะมีความแตกต่างจากอดีตเพราะเป็นการศึกษาแผนรับซื้อไฟฟ้าเป็นรายภาค กล่าวคือ การก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่จะอิงกับความต้องการ และปริมาณ supply ไฟฟ้าที่มีในรายภาค ซึ่งทำให้มีโอกาสที่จะเกิดการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ เพื่อรองรับความต้องการใช้ในภาคที่ปริมาณผลิตไม่เพียงพอได้ เช่น ภาคใต้ของประเทศไทย ดังนั้นหากจะเกิดโครงการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าไอพีพีรอบใหม่ (IPP: Independent Power Producer) ก็น่าจะเกิดเป็นเพียงบางพื้นที่ที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูง รวมถึงยังต้องเป็นพื้นที่ที่มีความพร้อมที่จะก่อสร้าง และคาดว่าจะไม่มีปัญหาผลกระทบใดๆตามมา อาทิ หากมีแผนที่จะก่อสร้างโรงไฟฟ้าในภาคใต้ EGCO ถือเป็น

ผู้ประกอบการที่มีศักยภาพพร้อม สำหรับการขยายที่โรงไฟฟ้าชนอม จ.นครศรีธรรมราช แต่ทั้งนี้ยังต้องดูแลแหล่งเชื้อเพลิงประกอบด้วย เพราะหากเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไม่พอ ก็จำเป็นต้องใช้ก๊าซ LNG เป็นเชื้อเพลิง

หรือหากเป็นพื้นที่ในภาคกลางเพื่อรองรับการขยายตัวของนิคมอุตสาหกรรม ทั้ง EGCO และ BANPU ก็มีความพร้อมสำหรับโรงไฟฟ้าส่วนขยายในพื้นที่ BLCP (ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด และใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง) และล่าสุดได้ผ่านการทำ EHIA เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

อย่างไรก็ตามเบื้องต้นเชื่อว่าภาครัฐจะเน้นการลงทุนโรงไฟฟ้า SPP (Small Power Producer) มากกว่า IPP เพราะกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้า SPP จะอยู่ระหว่างช่วง 100-250 เมกะวัตต์ และมี

สัญญาการซื้อขายไฟฟ้า (PPA) อยู่ระหว่าง 10-90 เมกะวัตต์ ส่วนกำลังผลิตที่เหลือสามารถขายไฟฟ้าให้กับลูกค้านิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากโรงไฟฟ้า SPP มีทำเลที่ตั้งอยู่ในบริเวณนิคมอุตสาหกรรม และสามารถเชื่อมสายส่งโดยตรงกับลูกค้าบริเวณใกล้เคียง ซึ่งถือว่าเหมาะสมภายใต้ปริมาณสำรองไฟฟ้า (reserve margin) ในปัจจุบันที่สูงขึ้นมาอยู่ในระดับ 30% จากปกติที่ประมาณ 15% นอกจากนี้คาดในแผน PDP ฉบับใหม่ ภาครัฐจะให้ความสำคัญในการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนมากขึ้นเป็น 30% จากแผนเดิมที่กำหนดไว้ 20% เพื่อเป็นการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีเป้าหมายที่จะลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ ซึ่งเป็นเชื้อเพลิงหลักของประเทศ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 62% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด

### หาโอกาสลงทุนในต่างประเทศ ต่อยอดกำไร

ถึงแม้แผน PDP ฉบับใหม่จะเริ่มมีความชัดเจน แต่ถือเป็นแผนระยะยาว 20 ปี ช้างหน้า ซึ่งเบื้องต้นหากจะมีการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่เข้าระบบจริงน่าจะเกิดขึ้นในปี 2568 ซึ่งใช้ระยะเวลาที่จะสร้างรายได้และกำไรให้กับบริษัท ดังนั้นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศเกือบทุกราย พยายามที่จะหาโอกาสขยายการลงทุนไปในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อต่อยอดการเติบโตของกำไรในระยะยาว ซึ่งการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศปัจจุบัน มีทั้งในรูปแบบการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (M&A) และรูปแบบการเข้าไปลงทุนใหม่ (Greenfield)

อย่างไรก็ตามบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุด พิจารณาจากโครงการลงทุนที่มีอยู่ ได้แก่ EGCO รองลงมา RATCH , GPSC, BGRIM และ CKP (GLOW ยังไม่มีโครงการลงทุนในต่างประเทศใหม่)

\* EGCO ได้เข้าลงทุนธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศเกาหลีใต้บริษัท Paju Energy Service Co., Ltd. สัดส่วน 49% ด้วยมูลค่าราว 2.6



หมื่นล้านบาท โดยโรงไฟฟ้าดังกล่าวเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง กำลังการผลิตรวม 1.8 พันเมกะวัตต์ ทั้งนี้ปัจจุบัน EGCO มีสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศราว 26% ของกำลังการผลิตรวมปัจจุบันที่ 4.3 พันเมกะวัตต์ (ยังไม่รวม Paju)

\* ตามมาด้วย RATCH ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 16% ของกำลังการผลิตที่ 5.9 พันเมกะวัตต์ โดยมีแผนที่จะทยอยประกาศได้ 1-2 โครงการ ทันในปี 2561 นี้ ซึ่งผู้บริหารยังไม่ระบุว่าเป็นโครงการประเภทใดแต่ที่เจาะจกออมีทั้งโครงการใหม่ยังไม่ก่อสร้าง (green field), โครงการที่ก่อสร้างแล้ว (brown field), พลังงานทดแทนรวมถึงสาธารณูปโภคต่างๆทั้งในอินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, เวียดนาม และลาว เป็นต้น

\* ส่วน BPP นั้น ปัจจุบันมีกำลังการผลิตในมือรวม 2.9 พันเมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 75% ทั้งนี้ภาพระยะยาวมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 4.3 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2568 โดยยังให้น้ำหนักการลงทุนไปยังต่างประเทศที่มีศักยภาพสูง โดยเฉพาะเวียดนาม ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาลงทุนโรงไฟฟ้าถ่านหิน กำลังการผลิต 1 พันเมกะวัตต์ หลังจากที่ได้โครงการลมที่เวียดนาม 80 เมกะวัตต์ แล้ว

\* เช่นเดียวกับ BGRIM ซึ่งปัจจุบันถือเป็นผู้ผลิตไฟฟ้า SPP รายใหญ่ของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตรวม 2.1 พันเมกะวัตต์ โดยมีโครงการในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วน 26% แต่มีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไปในต่างประเทศ โดยเฉพาะในประเทศเพื่อนบ้านอย่าง CLMV ที่ BGRIM มีทั้งความเชี่ยวชาญและพันธมิตรให้การสนับสนุน โดยล่าสุดอยู่ระหว่างการศึกษาคงโครงการพลังลมในทะเลที่เวียดนามขนาด 100-150 เมกะวัตต์ ส่วน GPSC ที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 1.9 พันเมกะวัตต์ โดยมีกำลังการผลิตในต่างประเทศคิดเป็น 19% ของกำลังการผลิตทั้งหมด โดยมีแผนเติบโตไปกับกลุ่ม PTT ซึ่งกำลังศึกษา 2-3 โครงการโรงไฟฟ้าจำนวนมากกว่า 100 MW คาดจะได้ข้อสรุปเร็วขึ้น

\* และ CKP ที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 466.9 เมกะวัตต์ โดยสัดส่วนกว่า 55% ของกำลังการผลิตรวมในปัจจุบัน เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำจืด 2 ในประเทศลาว ส่วนที่เหลือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าโคเจนและโซลาร์ในประเทศไทย นอกจากนี้ CKP ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี กำลังการผลิต 1.28 พันเมกะวัตต์ (CKP ถือ 30%)

## คาดการณ์กลุ่มฯ 4Q61 อ่อนตัวตามฤดูกาล แต่ถึงปี 2562 ยังเห็นการเติบโต YoY

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคาจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ (RATCH, EGCO, GLOW, CKP, GPSC, BGRIM และ BPP) ในปี 2562 คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติยังเห็นการเติบโตจากปี 2561 หนุนหลักจากโรงไฟฟ้ากลุ่ม SPP (BGRIM, BPP และ GPSC) ที่จะทยอยรับรัฐกำไรจากโครงการใหม่ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผนเข้ามา ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้า IPP (RATCH, EGCO, GLOW และ CKP) คาดเพียงทรงตัวจากปี 2561 อย่างไรก็ตามสำหรับทิศทางกำไรปกติในระยะสั้นงวด 4Q61 นั้นคาดว่าจะปรับตัวลดลงตามฤดูกาลและการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าของแต่ละบริษัท รายละเอียดยังนี้ แบ่งเป็น

**1. กลุ่มโรงไฟฟ้า IPP** ได้แก่ RATCH คาดกำไรปกติ 4Q61 จะลดลงจาก 3Q61 เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ในฤดูหนาว ทำให้ค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า RATCH มีโอกาสปรับตัวลดลง รวมถึงผ่านพ้นช่วงฤดูกลางของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำจืด 2 ไปแล้วในงวด 3Q61 อีกทั้งมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงค่อนข้างมากกว่าทุกไตรมาส (โรงไฟฟ้า RG1 ที่หยุด 25 วัน เพื่อทำ major overhaul, โรงไฟฟ้า RG2 และ RPCL หยุดซ่อมบำรุงย่อยราว 14-24 วัน และโรงไฟฟ้าหงสาหยุดเดินเครื่องจำนวน 2 ยูนิตที่เหลือ ราว 1 เดือน) ส่วน EGCO แนวโน้มกำไรปกติงวด 4Q61 จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 3Q61 ตามผลของฤดูกาล แต่ในส่วนของกำไรสุทธินั้นยังต้องขึ้นอยู่กับผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นหลัก เช่นเดียวกับ GLOW ที่คาดการณ์กำไรปกติ 4Q61 ลดลงจาก 3Q61 เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ค่า weight factor ของโรงไฟฟ้า IPP มีแนวโน้มลดลง และมีแผนหยุดซ่อมบำรุงเป็นเวลา 21 วัน ของโรงไฟฟ้า CFB1 และ GLOW SPP3 รวมถึง CKP ที่คาดการณ์การผลิตไฟฟ้า 4Q61 จะอยู่ที่ระดับราว 580 กิกะวัตต์ชั่วโมง ลดลงจาก 1.14 พันกิกะวัตต์ชั่วโมง ทำให้แนวโน้มกำไรลดลง

**2. กลุ่มโรงไฟฟ้า SPP** เริ่มจาก BGIRM คาดกำไรปกติ 4Q61 จะลดลงเล็กน้อยจาก 3Q61 มาอยู่ที่ราว 400 ล้านบาท กุดตันจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าบางแห่งของ BGIRM รวมถึงต้นทุนค่าก๊าซฯ ที่ยังคงอยู่ในระดับสูงและ SG&A ที่จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน ถึงแม้ว่าจะรับรู้รายได้โรงไฟฟ้า ABPR 5 (73.8 MW) ที่ COD วันที่ 1 ต.ค. เต็มไตรมาสก็ตาม ขณะที่ GPSC นั้นคาดการณ์กำไรปกติ 4Q61 จะลดลงจาก 3Q61 กุดตันจากการหยุดเดินเครื่องซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา (33 วัน), CUP1 (11 วัน), CUP3 (11 วัน) และ IRPC-CP (5 วัน) นอกจากนี้คาดว่าจะยังถูกกุดตันจากต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น (ราคาก๊าซมี lag time จากราคาน้ำมันดิบราว 6 เดือน) เช่นเดียวกับ BPP ที่คาดการณ์กำไรปกติ 4Q61 ลดลงจาก 3Q61 เพราะโรงไฟฟ้า BSCP และ Hongsa มีแผนซ่อมบำรุง 10 สัปดาห์ และ 2 สัปดาห์ อีกทั้งโรงไฟฟ้าในจีน (CHP) มีแผนซ่อม 3-20 วัน

## เลือก EGCO เป็น top pick...คาดหวัง upside ได้ไม่ยาก พร้อมปันผล

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก EGCO (FV@B260 – ยังไม่รวมโรงไฟฟ้า Paju ที่คาดว่าจะเพิ่มได้อีก ราว 12-15 บาทต่อหุ้น) เป็นตัวเลือกที่เหมาะสมของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ชัดเจน และคาดหวัง upside ใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศได้ รวมถึงยังให้ปันผลในระดับที่ดี Dividend Yield เฉลี่ยราว 3% ต่อปี

สรุปประมาณการ และค่าแนะนำกลุ่มโรงไฟฟ้า									
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2561F	PBV 2562F	PER 2561F	PER 2562F	
<b>CHINA</b>									
CHINA YANGTZE-A	4.62	14.3	18.8	31.8%	2.2	2.1	14.2	14.2	
HUANENG POWER-H	4.10	4.7	5.8	20.2%	0.7	0.7	17.5	10.8	
DATANG INTL PCH	4.00	1.8	2.3	26.3%	0.6	0.5	9.6	7.5	
<b>HONGKONG</b>									
CHINA POWER RATE	3.91	1.8	2.2	21.9%	0.5	0.5	10.9	7.1	
CHINA RES POWER	4.78	14.7	17.5	19.1%	0.9	0.9	10.4	8.4	
CLP HOLDINGS	3.08	89.0	89.8	1.0%	1.9	1.8	15.5	17.4	
<b>KOREA</b>									
KOREA ELEC POWER	4.31	27600.0	34088.9	23.5%	0.3	0.2	-	19.0	
<b>JAPAN</b>									
ELECTRIC POWER D	3.89	2897.0	3526.7	21.7%	0.6	0.6	9.8	9.9	
CHUBU ELEC POWER	3.25	1744.5	1744.0	0.0%	0.7	0.7	16.9	11.0	
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1462.0	1424.0	-2.6%	0.9	0.9	45.0	22.6	
<b>MALAYSIA</b>									
TENAGA NASIONAL	4.20	14.8	16.9	14.4%	1.4	1.3	11.7	11.8	
PETRONAS GAS BHD	2.86	18.8	17.7	-6.2%	2.9	2.7	19.5	19.5	
<b>INDIA</b>									
POWER GRID CORP	4.50	179.8	231.5	28.8%	1.5	1.4	9.7	8.9	
NTPC LTD	4.73	146.0	190.6	30.5%	1.1	1.0	10.0	8.7	
RELIANCE POWER	3.50	31.2	33.0	5.9%	0.4	0.4	8.2	7.8	
NHPC LTD	3.78	26.1	29.5	13.2%	0.9	0.9	10.0	8.8	
<b>PHILIPPINES</b>									
FIRST GEN CORP	4.56	17.2	22.2	28.7%	0.6	0.6	6.7	6.0	
ABOTIZ POWER	4.12	32.8	42.7	30.4%	1.9	1.7	10.4	9.1	
<b>THAILAND</b>									
BUY	49.75	60.00	20.0%	1.0	1.0	12.8	11.1		
RATCHABURI ELEC	BUY	240.00	260.00	8.3%	1.4	1.3	5.3	12.6	
ELEC GENERATING	BUY	55.25	67.00	21.3%	2.0	1.8	22.7	19.2	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	3.22	4.10	27.3%	2.2	2.0	21.2	12.9	
GLOBAL	BUY	5.05	5.40	6.9%	2.2	2.1	69.0	62.4	
CHUKKAL	BUY	87.00	93.00	6.9%	2.5	2.4	16.5	17.8	
GLOW ENERGY PCL	BUY	23.50	25.50	8.5%	1.7	1.6	17.1	13.1	
IRPC POWER	BUY	27.00	34.00	25.9%	2.5	2.2	31.0	23.2	
GLOBAL POWER	BUY	27.00	34.00	25.9%	2.5	2.2	31.0	23.2	
<b>AVERAGE</b>					1.3	1.2	12.6	12.0	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## จำเป็นต้องลงทุนต่างประเทศเพิ่มเพื่อการเติบโต

- มองโอกาสลงทุนต่างประเทศ...หวังต่อยอดการเติบโตระยะยาว
- Energy Storage ความหวังใหม่ของกลุ่มฯ
- ชอบ TPIPP มากสุด...PER ต่ำกว่ากลุ่มฯ ทำไรท์ทำ new high ต่อในปี 2562

### การเปิดประมูลใหม่มีน้อยลงและ IRR ที่ต่ำ... ความน่าสนใจในประศลดลง

สถานการณ์ผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยในปัจจุบัน เรียกได้ว่ายังอยู่ในภาวะ oversupply เนื่องจากอุปทานปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตเข้าสู่ระบบปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ความต้องการใช้ไฟฟ้ากลับเพิ่มขึ้นได้น้อยกว่า เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศที่เติบโตในอัตราชะลอตัว ส่งผลให้ปริมาณสำรองไฟฟ้า (Reserve Margin) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันอยู่ในระดับที่สูงกว่า 30% เทียบกับระดับปกติที่ 15% และหากพิจารณาเฉพาะกำลังการผลิตไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทน ล่าสุดพบว่ากำลังการผลิตสูงถึง 8.8 พันเมกะวัตต์ ที่ได้เซ็นสัญญา PPA แล้ว หรือคิดเป็น 44.6% ของกำลังการผลิตตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทน และพลังงานทางเลือก (AEDP 2015) พ.ศ. 2558-2579 ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ดังนั้นจึงเหลือกำลังการผลิตอีกเพียงแค่ 1.1 หมื่นเมกะวัตต์ เท่านั้นกับช่วงระยะเวลา 19 ปีของแผนที่เหลืออยู่

นอกจากนี้ในส่วนของราคารับซื้อไฟฟ้า (Tariff) พลังงานทดแทนพบว่า มีแนวโน้มลดลงมาโดยตลอด เริ่มจากปี 2553-2556 เคยได้มากถึง 11 บาท/หน่วย ด้วยรูปแบบการรับซื้อที่ให้ Adder เป็นเวลา 10 ปี แต่เมื่อมาถึงปี 2557-2558 รูปแบบการรับซื้อได้เปลี่ยนเป็น FiT (Feed-in-Tariff) ซึ่งราคารับซื้อได้ลดลงมาอยู่ที่ 5.66 บาท/หน่วย หลังจากนั้นในปี 2559 ได้ลดลงเหลือ 4.12 บาท/หน่วย และล่าสุดกับปี 2560 ที่เหลือเพียงแค่ 2-2.4 บาท/หน่วย ตามอัตรา

แข่งขันที่สูงขึ้นมาก ขณะที่ต้นทุนในการก่อสร้างปรับตัวลงในอัตราที่ช้ากว่า ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ลดลงเหลือแค่ประมาณ 10% หรือต่ำกว่า เทียบกับในอดีตที่การลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเคยได้รับ IRR สูงถึง 15%-20%

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าผู้ประกอบการที่มีแผนจะเข้าลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน จะมีจำนวนลดลงเมื่อเทียบกับในอดีต โดยผู้ที่ยังสนใจลงทุน จะต้องเป็นผู้ที่มีความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุนให้อยู่ในระดับที่ดีและมีประสิทธิภาพ

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก ฉบับปี 2015				
ประเภทของพลังงาน	กำลังการผลิตตาม	กำลังการผลิต	กำลังการผลิต	กำลังการผลิต
	เป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	ได้ผลิตแล้ว พ.ศ. 2558-2561	สัญญา PPA	คงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	6,000	2,803	137	3,061
พลังงานชีวมวล	5,570	3,055	357	2,158
พลังงานลม	3,002	915	663	1,424
พลังงานน้ำ > 10 MW	2,906	23	0	2,883
ก๊าซชีวภาพ	1,280	362	48	869
พลังงานขยะ (ชุมชน-อุตสาหกรรม)	550	318	80	152
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	376	19	0	357
พลังงานรูปแบบใหม่	0	0	0	0
รวม	19,684	7,495	1,285	10,904

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (ข้อมูล ณ วันที่ 12 ธ.ค. 2561)

### คาด PDP ฉบับใหม่ เพิ่มสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทน

ปัจจุบันแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ฉบับใหม่ (PDP) คาดจะแล้วเสร็จในเดือน ธ.ค. 2561 โดยต่อจากนั้นจะเป็นการทำ public hearing ก่อนที่จะนำเสนอต่อ กพข. และอนุมัติเดือน ม.ค. 2562 ต่อไป จึงถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อเนื่องจากแผนดังกล่าวมีแผน AEDP เป็นส่วนประกอบ ซึ่งถือเป็น

ตัวกำหนดทิศทางการอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนในประเทศ ทั้งใน ส่วนของประเภทพลังงาน สัดส่วนกำลังการผลิต และราคาซื้อขาย ไฟฟ้า เบื้องต้นคาดว่าสัดส่วนไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนมีโอกาสที่จะถูกเพิ่มมาอยู่ในระดับ 30% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าในระยะยาว จาก 20% ในปัจจุบัน แต่ทั้งนี้การรับซื้อจะเน้นไปที่ต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ต่ำและไม่เป็นภาระกับผู้ซื้อไฟ ทั้งในส่วนไฟฟ้าที่ผลิตจากเชื้อเพลิงฟอสซิลและพลังงานทดแทน ทำให้ฝ่ายวิจัยมองว่าไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานทดแทนมีโอกาสถูกลดบทบาทลง ถึงแม้ว่าต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนปัจจุบัน จะลดลงจนใกล้เคียงขั้นได้กับเชื้อเพลิงฟอสซิล แต่ยังคงมีต้นทุนที่สูงกว่า นอกจากนี้ยังคงมีปัจจัยลบเรื่องความไม่เสถียรและความไม่ยืดหยุ่นในการผลิตไฟฟ้า ขณะที่ผู้ใช้ไฟฟ้าต้องการไฟที่สม่ำเสมอ ซึ่งหากต้องการผลิตไฟฟ้าให้เสถียรและส่งเสริมพลังงานทดแทน ให้มีบทบาทในการผลิตไฟมากขึ้น จะต้องนำระบบกักเก็บพลังงาน (Energy Storage) เข้ามาช่วย ซึ่งคาดว่าจะถูกบรรจุอยู่ในแผน PDP ฉบับใหม่ด้วย

นอกจากนี้คาดว่าจะมีประเด็นเรื่องตลาดกลางซื้อขายไฟฟ้า (SPP Power Pool) ที่อาจถูกระงับในแผน PDP ใหม่ ซึ่งภาครัฐกำลังอยู่ระหว่างศึกษา โดยแนวทางเบื้องต้นคือ ผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีกำลังการผลิตเหลือสามารถแข่งขันกันขายไฟในตลาดกลางได้ระหว่างผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนด้วยตนเอง ทำให้ผู้ที่ได้ประโยชน์คือผู้ใช้ไฟซึ่งจะได้รับราคาซื้อไฟที่ต่ำกว่าจากการแข่งขันกันเองของผู้ประกอบการเอกชน และสุดท้ายกับโครงการโซลาร์บนหลังคา (Solar Rooftop) ซึ่งปัจจุบันมีผู้ผลิตไฟฟ้าจากโซลาร์บนหลังคาใช้เอง เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่ที่ผลิตไฟฟ้าขายกันเอง (Private PPA) ยังคงมีน้อยมาก โดยภาครัฐได้เผยว่ากำลังอยู่ระหว่างศึกษาเช่นกัน ทั้งในรูปแบบของการรับซื้อจากเอกชน และ Private PPA ทั้งนี้พบว่าบริษัทในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ BCPG และ GUNKUL ถือได้ว่าเป็นบริษัทจดทะเบียนใน ตลท. รายแรกๆ ในไทยที่มีแผนลงทุนโซลาร์บนหลังคา และขายให้เอกชนโดยตรง เริ่มด้วย BCPG ที่ได้มีการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วสำหรับโครงการ T77 กำลังการผลิต 0.6 เมกะวัตต์ ร่วมกับ SIRI เป็นโครงการนำร่อง อีกทั้งยังมีโครงการโซลาร์กับมหาวิทยาลัยเชียงใหม่มากกว่า 10 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2563 ส่วน GUNKUL ได้ลงนามร่วมมือกับ CPF ติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคาให้กับโรงงานกำลังการผลิตรวม 40 เมกะวัตต์ อีกทั้งยังอยู่ระหว่างเจรจาโครงการใหม่ๆ กับเจ้าของโรงงานอุตสาหกรรมรายอื่นๆ ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนเร็วๆ นี้

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าถึงแม้ผู้ประกอบการหลายรายจะเริ่มลงทุนโครงการโซลาร์บนหลังคาลักษณะ Private PPA แต่การเติบโตคาดว่าจะไม่มากเท่าในอดีตที่เป็นแบบติดตั้งบนพื้นดิน เนื่องจากข้อจำกัดในเรื่องของพื้นที่บนหลังคา ทำให้กำลังการผลิตติดตั้งน้อยกว่า

โครงการโซลาร์ที่ติดตั้งบนพื้นดินค่อนข้างมีน้อย อาทิเช่น 1 โครงการโซลาร์บนหลังคาส่วนใหญ่จะมีกำลังการผลิตติดตั้งต่ำกว่า 10 เมกะวัตต์ ขณะที่โครงการโซลาร์บนพื้นดินส่วนใหญ่จะมีกำลังการผลิตติดตั้งราว 10-50 เมกะวัตต์ นอกจากนี้หากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนต้องการขายเข้าสายส่งของภาครัฐ ปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายออกมารองรับ แต่เป็นเพียงแนวทางที่ภาครัฐกำลังศึกษาอยู่เท่านั้น

## มองโอกาสลงทุนต่างประเทศ...หวังต่อยอด การเติบโตระยะยาว

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ บวกกับยังต้องรอแผน PDP ฉบับใหม่ปีหน้า ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในไทยเริ่มลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ทั้งในรูปแบบของการลงทุนโครงการใหม่ (Greenfield) และที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว (Brownfield) ซึ่งประเทศที่ได้รับความสนใจ ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น, มาเลเซีย, อินโดนีเซีย, ใต้หวัน, เกาหลีใต้ และกลุ่ม CLMV ถึงแม้ว่าช่วงที่ผ่านมาการแข่งขันจะเริ่มสูงขึ้น จนความน่าสนใจอาจเริ่มทยอยลดลง เหมือนกับในไทย เช่น ในปี 2555 ประเทศญี่ปุ่นมีราคาซื้อขายไฟฟ้าแบบ FIT จากโครงการโซลาร์อยู่ที่ 40 เยน/หน่วย แต่ล่าสุดกลับทยอยลดลงเหลือเพียง 25 เยน/หน่วย หรือในประเทศเวียดนามที่ราคาซื้อขายไฟฟ้าโครงการโซลาร์รอบล่าสุดอยู่ที่ 9.35 cent/หน่วย (ราว 3 บาท/หน่วย) ซึ่งหลังจากปี 2562 คาดจะปรับตัวลดลงเช่นกัน แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนในต่างประเทศยังมีความน่าสนใจมากกว่าในไทย เพราะประเทศดังกล่าวข้างต้นอยู่ในช่วงที่ต้องการเพิ่มสัดส่วนไฟฟ้า ที่มาจากพลังงานทดแทนในระยะยาวตามเป้าหมาย บวกกับหลายประเทศยังมีโอกาสเติบโตสูงทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงตามด้วย โดยเฉพาะประเทศเวียดนาม ซึ่งในช่วงนี้ผู้ประกอบการเกือบทุกรายให้ความสนใจมาก เนื่องจากตามแผนพัฒนาพลังงานแห่งชาติฉบับที่ 7 ฉบับปรับปรุง (PDP VII ปี 2559-2563) ล่าสุด เวียดนามตั้งเป้าว่าปี 2573 จะรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าโซลาร์สูงถึง 1.2 หมื่นเมกะวัตต์ (ปัจจุบันมีเพียง 4 MW) และโรงไฟฟ้าพลังลม 6 พันเมกะวัตต์ (ปัจจุบันมีเพียง 200 MW) นอกจากนี้ ยังมีประเทศฟิลิปปินส์ที่ตั้งเป้าสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทนสูงถึง 40% ภายในปี 2563 เป็นต้น ดังนั้นจะเห็นว่ามีโอกาสและจำนวนโครงการ จึงมีอีกมากด้วยผลตอบแทนในระดับที่ใกล้เคียงกับไทย

สำหรับหุ้นในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาหลายบริษัทได้มีการลงทุนในต่างประเทศอย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนหน้านี้ และยังคงแสวงหาโอกาสใหม่ๆ เพิ่มเติม เริ่มจาก BCPG ที่มีสัญญา PPA พลังงานทดแทน (โซลาร์/ลม/ความร้อนใต้พิภพ) ในต่างประเทศสูงถึง 362.7 เมกะวัตต์ ขณะที่ GUNKUL มีสัญญาขายไฟฟ้าจากโซลาร์ที่ มาเลเซียจำนวน 30 เมกะวัตต์ และญี่ปุ่น 211 เมกะวัตต์ นอกจากนี้

ยังมี EA และ PSTC ที่อยู่ระหว่างศึกษาลงทุนโครงการโซลาร์ในเวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปในอนาคตอันใกล้เช่นกัน

## Energy Storage ความหวังใหม่ของกลุ่มฯ

สำหรับแบตเตอรี่ในฐานะที่เป็น Energy Storage และเป็นเทรนด์ของโลกอนาคต ปัจจุบันได้มีการประยุกต์ใช้อย่างแพร่หลายในอุตสาหกรรมต่างๆ โดยเฉพาะกับอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนที่ผู้ประกอบการหลายราย ต่างเริ่มเห็นถึงประโยชน์และความสำคัญในการนำมาใช้เพื่อเพิ่มความเสถียร และความยืดหยุ่นในการผลิตและกักเก็บไฟฟ้า จากเดิมที่โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน อาทิ โซลาร์ผลิตไฟฟ้าได้เพียง 4.5 ชม./วัน ส่วนโรงไฟฟ้ากังหันลมผลิตไฟฟ้าได้ 6-7 ชม./วัน โดยที่ตั้งขึ้นอยู่กับสภาพอากาศทั้งความเร็วลมและความเข้มแสงที่ไม่สม่ำเสมอ และคาดการณ์ได้ยากในแต่ละช่วงเวลา จึงถือเป็นข้อจำกัดที่สำคัญต่อเป้าหมายการเพิ่มสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทน แต่ทั้งนี้หากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนมีการนำแบตเตอรี่ เข้ามาใช้ควบคู่กันเพื่อกักเก็บไฟฟ้าส่วนที่เกินความต้องการใช้ตอนที่ผลิตไฟได้เต็มที่ และนำออกมาใช้ในช่วงที่ผลิตไฟไม่ได้ จะส่งผลให้โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนแบบดังกล่าวนี้สามารถผลิตไฟฟ้ารองรับความต้องการใช้ได้ถึง 24 ชม.

อย่างไรก็ตาม การนำแบตเตอรี่มาใช้จะทำให้มีต้นทุนที่แพงขึ้นในการก่อสร้าง โดยเฉพาะการลงทุนติดตั้งอุปกรณ์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากเดิมราว 4-5 เท่า (แตกต่างกันตามประเภทพลังงาน) เช่น โรงไฟฟ้าโซลาร์ 10 MW หากต้องการใช้แบตเตอรี่ควบคู่ไปด้วยกัน จะต้องติดตั้งแผงโซลาร์เพิ่มเป็น 50 MW ถึงจะสามารถผลิตไฟฟ้ารองรับได้ตลอด 24 ชม. นอกจากนี้ยังมีในส่วนของต้นทุนค่าแบตเตอรี่ โดยเฉพาะประเภทที่นิยมกันมากคือลิเทียม ไอออน (Lithium-ion) ราคาขายยังสูงถึง 350 เหรียญฯ/กิโลวัตต์ชั่วโมง เนื่องจากความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในทุกอุตสาหกรรมโดยเฉพาะยานยนต์ไฟฟ้า ถึงแม้ว่าในอดีตปี 2553 ราคาขายจะเคยสูงถึง 1 พันเหรียญฯ/กิโลวัตต์ชั่วโมง ก่อนที่จะมีแนวโน้มปรับตัวลงมาตลอด เนื่องจากผู้ประกอบการเหมืองแร่ที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้ supply แร่ลิเทียมซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบหลักในการสร้างแบตเตอรี่ชนิดดังกล่าว เริ่มมีมากกว่าความต้องการใช้ (Oversupply) ซึ่งจากข้อมูล ณ สิ้นปี 2560 ปริมาณแร่ที่ขุดแล้วในปัจจุบันมีประมาณ 2.6 แสนตัน ส่วนความต้องการใช้มีเพียง 2.3 แสนตัน นอกจากนี้ยังมีปริมาณแร่สำรองที่ยังไม่ได้ขุดอีกถึง 15.6 ล้านตัน ซึ่งจากการศึกษาของบริษัทวิจัยชั้นนำหลายราย ต่างสรุปผลคาดการณ์ไปในทางเดียวกันว่าทิศทางราคาแบตเตอรี่ Lithium-ion จากนี้ไปถึงอนาคตปี 2573 มีโอกาสปรับตัวลงอีกมาอยู่ที่ราว 100 เหรียญฯ/กิโลวัตต์ชั่วโมง จึงทำให้โอกาสในการประยุกต์ใช้แบตเตอรี่กับอุตสาหกรรมต่างๆ น่าจะเปิดกว้างขึ้น

สำหรับในประเทศไทย ภาครัฐได้ให้ความสนใจมากขึ้น โดยปัจจุบันเทคโนโลยีการกักเก็บพลังงานหรือ Energy Storage ได้ถูกบรรจุอยู่ในนโยบาย ENERGY 4.0 และด้วยราคาแบตเตอรี่ที่ทยอยลดลง จึงทำให้ผู้ประกอบการใน ตลท. หลายรายที่ฝ่ายวิจัยศึกษาเริ่มลงทุนในธุรกิจดังกล่าว โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนในอนาคต

เริ่มด้วย EA ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเอกชนรายใหญ่ และเป็นผู้ริเริ่มธุรกิจแบตเตอรี่รายแรกๆ ในไทย ปัจจุบันอยู่ระหว่างการลงทุนธุรกิจดังกล่าว ด้วยการนำความรู้และนวัตกรรมที่ได้จากบริษัทย่อย Amita Technologies (EA ถือหุ้น 70%) ซึ่งเป็นบริษัทผลิตแบตเตอรี่ในไต้หวัน มาใช้สร้างลงทุนโรงงานแบตเตอรี่ขนาด 50 GWh แบ่งออกเป็น 2 เฟส ได้แก่

**เฟส 1** สร้างโรงงานผลิตขนาด 1 GWh (งบลงทุน 4 พันล้านบาท) เพื่อขายและใช้กับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้งในและต่างประเทศ ปัจจุบันมีลูกค้ารอแล้วราว 50% ของกำลังการผลิต โดยคาดว่าจะสามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในงวด 3Q62

ส่วน **เฟส 2** อีก 49 GWh จะเน้นขายให้ลูกค้ากลุ่มยานยนต์ไฟฟ้าและพลังงานทดแทน (งบลงทุนอยู่ที่ราว 1 แสนล้านบาท) ปัจจุบันอยู่ระหว่างหาพันธมิตรและเจรจาราว 5-6 ราย ทั้งนี้จะต้องรอประเมินผลการลงทุนเฟสที่ 1 ก่อน จึงจะเดินหน้าเฟสที่ 2 ต่อไป

ต่อกับ GPSC ซึ่งเป็น flagship ด้านโรงไฟฟ้าของกลุ่ม PTT ได้มีการลงทุนธุรกิจ Energy Storage เช่นกัน ซึ่งล่าสุดได้เดินหน้าตามแผนด้วยโครงการนำร่อง (Pilot Project) กำลังการผลิต 100 เมกะวัตต์ชั่วคราว โดยใช้ Know-how จากบริษัท 24M Technologies (GPSC ถือหุ้น 18%) ที่ทำธุรกิจ R&D แบตเตอรี่ลิเทียม-ไอออน มาใช้ทำธุรกิจ ทั้งนี้คาดว่าจะสามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2562 แต่ในเบื้องต้นจะเป็นการขายให้กับบริษัทในกลุ่ม PTT ก่อน ซึ่งหากมีผลตอบรับที่ดี จะขยับไปสู่เป้าหมายระยะยาวขนาด 2 GWh ซึ่งจะเน้นไปที่ลูกค้ากลุ่มพลังงานทดแทนและเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นหลัก

ส่วน BCP ปัจจุบันถือหุ้นบริษัท Lithium Americas อยู่ 15.9% ซึ่งบริษัทดังกล่าวลงทุนสัดส่วน 62.5% ในบริษัท MINERA EXAR ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจเหมืองแร่ลิเทียมขนาดใหญ่ในอาร์เจนตินา โดยลิเทียมถือเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ผลิตแบตเตอรี่ลิเทียมไอออน (Lithium-ion) ทั้งนี้ภายในงวด 4Q61 คาดจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์โครงการเฟสที่ 1 กำลังการผลิต 2.5 หมื่นตัน/ปี ก่อน และสามารถขยายกำลังการผลิตได้ถึง 5 หมื่นตัน/ปี ในระยะถัดไป

## กำไรกลุ่มฯ 4Q61 คาดโตเล็กน้อย QoQ ส่วนกำไรทั้งปี 62 ยังโตสูงถึง 31.8%YoY

ฝ่ายวิจัยคาดทิศทางกำไรปี 2562 ของกลุ่มพลังงานทดแทนที่อยู่ในการศึกษา (GUNKUL, EA, TPIPP, BCPG, PSTC และ DEMCO) จะเติบโตกว่า 31.8%yoy โดยได้รับปัจจัยบวกหลักๆ มา

จากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าใหม่ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ตามแผนของ EA, TPIPP, GUNKUL, BCPG และ PSTC ทั้งโซลาร์, ลม, ขยะ และก๊าซชีวภาพ และหากพิจารณาภาพระยะสั้นคาดว่าไตรมาส 4Q61 จะเติบโตเล็กน้อยจากงวด 3Q61 เนื่องจากยังอยู่ในช่วงที่โรงไฟฟ้าพลังลมได้รับผลบวกจากความเร็วลมตามฤดูกาล (ลมมี high season ช่วงไตรมาสที่ 4 และ 1) ถึงแม้ว่าโรงไฟฟ้าโซลาร์โดยรวมจะผลิตไฟฟ้าได้ค่อนข้างทรงตัว หรือลดลงเล็กน้อยในบางโครงการตามแต่ละพื้นที่ตั้ง (โซลาร์มี high season ช่วงไตรมาสที่ 1 และ 2) อีกทั้งยังได้รับแรงหนุนจากการผลิตเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าใหม่ๆ ของบางบริษัทในช่วงปลายปี โดยมีรายละเอียดดังนี้

เริ่มจากหุ้นที่มีน้ำหนักต่อกำไรทั้งปี 2562 มากสุด คือ EA (BUY : FV@5.10B) คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 47.1%yoy มาอยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้โรงไฟฟ้ามหุมนาน 260 MW เต็มที่ทั้งปีครั้งแรก ส่วนระยะสั้นคาดว่าไตรมาส 4Q61 จะทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี จากการทยอย COD โรงไฟฟ้ามหุมนานดังกล่าว อีกทั้งหนุนจากช่วง high season ของลมที่จะแรงขึ้นในเดือน ธ.ค. ตามสถิติ และโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ผลิตไฟฟ้าได้สูงขึ้น เพราะฝนไม่ตก

รองลงมาคือ TPIPP (BUY : FV@7.35B) ที่คาดว่ากำไรปกติปี 2562 เติบโต 40%yoy มาอยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้โรงไฟฟ้า TG4+TG6 (90 MW) กับ TG7 (70 MW) เต็มที่ทั้งปี รวมถึงโรงไฟฟ้า TG8 (150 MW) ซึ่งคาดว่าจะ COD ได้ตามแผน ส่วนระยะสั้นคาดว่าไตรมาส 4Q61 จะสูงขึ้นทำสถิติใหม่จาก 3Q61 หนุนจาก 1) ต้นทุนขายที่ลดลง เพราะไม่มีซ่อม boiler เหมือนในงวดก่อน 2) Utilization rate ที่สูงขึ้น หลังจากเพิ่มประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าทุกโรง และ 3) รับรู้โรง TG7 (70 MW) เต็มไตรมาสครั้งแรก

ต่อมาคือ BCPG (SWITCH : FV@19.10B) คาดกำไรปกติปี 2562 เพิ่มขึ้น 16%yoy มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้โรงไฟฟ้าที่ผลิตเชิงพาณิชย์ปี 2561 เต็มปี รวมถึงรับรู้โรงไฟฟ้าโซลาร์ญี่ปุ่นใหม่ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์รวม 75 เมกะวัตต์ ส่วนกำไรปกติงวด 4Q61 คาดลดลงจาก 3Q61 กอดันจากช่วง low season ของความเข้มแสงทั้งโซลาร์ในไทยและญี่ปุ่นตามสถิติ แม้จะได้แรงหนุนจากการรับรู้โรงไฟฟ้าโซลาร์ 8.9 MW เต็มไตรมาส

ส่วน GUNKUL (BUY : FV@4.10B) คาดกำไรปกติปี 2562 ทรงตัวที่ 1.8 พันล้านบาท เพราะคาดว่าความเร็วลมปีหน้าจะอยู่ในระดับปกติ แต่ทั้งนี้จะถูกชดเชยด้วยการรับรู้โรงไฟฟ้าที่ผลิตเชิงพาณิชย์ปี 2561 เต็มปี รวมถึงการทยอยผลิตเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าโซลาร์ Kimitsu 33.5 MW กับ Kenyir 30 MW ในปี 2562 ส่วนกำไรระยะสั้นงวด 4Q61 คาดลดลงจาก 3Q61 กอดันจากความเร็วลมที่ลดลง หลังได้รับลมมรสุมเต็มที่ในงวดก่อน ประกอบกับโรงไฟฟ้าโซลาร์ยัง

อยู่ในช่วง low season ของความเข้มแสง ถึงแม้จะได้แรงหนุนจากการรับรู้โรงไฟฟ้าโซลาร์ Sendai 31.8 MW ที่ผลิตเชิงพาณิชย์ พ.ย. และ DEMCO (SWITCH : FV@5.10B) คาดกำไรปกติปี 2562 ลดลง 20.9%yoy มาอยู่ที่ 211.4 ล้านบาท เพราะคาดมูลค่างานที่จะรับรู้รายได้ในปี 2562 ลดลง ต้องรอลุ้นประมูลโครงการใหม่ๆ จากภาครัฐ ส่วนกำไรปกติงวด 4Q61 คาดลดลงจาก 3Q61 เพราะส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้ามหุมนานทยอยลดลงจาก 3Q61 หลังหมดมรสุม อีกทั้งธุรกิจ EPC (วิศวกรรมไฟฟ้า, โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน) และ Trading คาดจะรับรู้รายได้ backlog ลดลงต่อจากงวดก่อนหน้า

เปรียบเทียบกำไรปกติกลุ่มพลังงานทดแทน (ปี 2561-62)						
Company	Norm Profit					
	2559	%yoy	2560	%yoy	2561F	%yoy
GUNKUL	514	▼ -25%	630	▲ 23%	1,852	▲194.1%
EA	3,354	▲ 25%	3,756	▲ 12%	4,414	▲ 17.5%
BCPG	1,401	▼ -35%	1,408	▲ 0.5%	1,649	▲ 17.1%
PSTC	(37)	▼ n.m.	41	▲ n.m.	105	▲157.3%
DEMCO	335	▼ -7%	162	▼ -51%	267	▲64.4%
TPIPP	1,799	▲ 265%	2,390	▲ 33%	3,810	▲ 59.4%
					2562F	%yoy
					1,849	▲ 0%
					6,492	▲ 47%
					1,912	▲ 16%
					149	▲ 41%
					211	▼ -21%
					5,333	▲ 40%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำลังการผลิตที่ COD แล้ว และ ยังไม่ COD (Equity MW)			
	กำลังการผลิตที่รับสัญญา PPA (Equity MW)		% MW ที่ยังไม่ COD กับที่ COD แล้ว
	COD แล้ว	ยังไม่ COD	
GUNKUL	315.6	248.5	79%
EA	404	260	64%
BCPG	325.5	155.1	48%
TPIPP	290	150	52%
PSTC	29.7	5.6	19%
งานที่รอรับรายได้ (ล้านบาท)			
DEMCO	สัญญา 7 เดือนปี 2561	รอรับ 2H61-2562	124%
	2,531	3,132	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## ชอบ TPIPP มากสุด...PER ต่ำกว่ากลุ่มฯ กำไรใหม่ high ต่อในปี 2562

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “น้อยกว่าตลาด” เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรง ทำให้ IRR ที่เคยได้รับสูงลดลงและไม่แน่นอนใจเท่าในอดีต ประกอบกับค่า PER ที่สูงราว 25 เท่า ซึ่งสูงกว่าหุ้นที่ทำธุรกิจเดียวกันในภูมิภาค ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนหุ้นในกลุ่มฯ จึงแนะนำ TPIPP (FV@7.35B) ที่คาดว่ากำไรจะทำ new high ต่อในปี 2562 ส่งผลให้ PER ลดเหลือเพียง 9.5 เท่า ในปี 2562 จากการรับรู้กำไรโรงไฟฟ้าในมือ รวมถึงอัตรากำไรที่จะเริ่มดีขึ้นจากการเพิ่มประสิทธิภาพโรงไฟฟ้า นอกจากนี้ราคาหุ้นมี upside และให้ Div. Yield สม่ำเสมอทุกไตรมาสราว 6% p.a.

สรุปประมาณการ และค่าแนะนำกลุ่มพลังงานทดแทน								
	Rec.	12-Dec-18			2562F			
		Close	Fair Value	Upside	EPS	PER	PBV	Div. Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
GUNKUL	buy	3.20	4.10	28%	0.25	13.2	2.0	2.66
EA	buy	47.75	51.50	8%	1.74	27.6	7.4	0.44
BCPG	switch	17.30	19.10	10%	0.96	18.3	2.1	2.19
TPIPP	buy	6.05	7.35	21%	0.63	9.5	1.8	6.30
PSTC	sell	0.63	0.78	24%	0.02	30.4	0.8	1.65
DEMCO	switch	3.46	5.10	48%	0.29	12.3	0.7	3.25

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

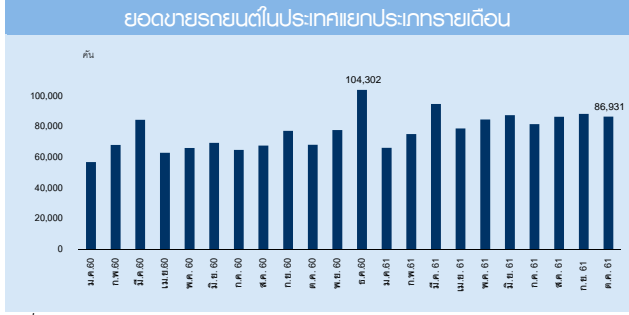
## อุปสรรคยังมี แต่ยังไปได้

- ความหวังอยู่ที่ตลาดรถยนต์ในประเทศ
- เป้าผลิตรถยนต์ปี 2562 ที่ 2.2 ล้านคัน
- SAT และ STANLY เป็น Top picks

### ความหวังอยู่ที่ตลาดรถยนต์ในประเทศ

ตลาดรถยนต์ในประเทศ ยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักต่อภาคอุตสาหกรรมฯ โดยยอดขายรถยนต์เดือน ต.ค. 2561 จำนวน 8.7 หมื่นคัน เติบโต 27% yoy นับเป็นการเพิ่ม YoY ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 22 หนูนยอดขายรถยนต์โดยรวม 10M61 อยู่ที่ 8.3 แสนคัน (สัดส่วน 83% ของเป้าทั้งปี) ขยายตัว 21% yoy แบ่งเป็นรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 39% ของยอดขายรถยนต์ในประเทศ) และรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ (สัดส่วน 61%) เพิ่มขึ้น 18% yoy และ 23% yoy ตามลำดับ ปัจจัยสนับสนุนจากการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ อาทิ Ford Ranger Raptor เมื่อเดือน ก.พ. 61 และ Ford Everest (Minorchange) ในเดือน ก.ค. 61 ตามด้วย Mitsubishi Xpander ช่วงเดือน ส.ค. 61 รวมถึงอันโสดจากการครบกำหนด 5 ปี โครงการรถยนต์คันแรกตั้งแต่ปลายปี 2559 และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ขณะที่ 2 เดือนที่เหลือของปี ประเมินยอดขายรถยนต์รวมประมาณ 1.7 แสนคัน อยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ย 10 เดือน (8.3 หมื่นคัน/เดือน) แรงส่งจากงาน Motor Expo ที่จัดขึ้นในวันที่ 29 พ.ย. – 10 ธ.ค. ซึ่งผู้จัดงานคาดมียอดขายรถยนต์ในงาน 4.5 หมื่นคัน สูงขึ้น 12.5% yoy จากการทำตลาดอย่างเข้มข้นของค่ายรถยนต์ โดยจุดเด่นของงานครั้งนี้ คือ รถยนต์พลังงานไฟฟ้า อย่าง Nissan Leaf จะเปิดจองอย่างเป็นทางการภายในงานครั้งนี้ ที่ราคา 1.99 ล้านบาท องค์กรประกอบรวมผลิตภัณฑ์ยอดขายรถยนต์ปี 2561 น่าจะทำได้ตามเป้าหมายวิจัยที่ 1 ล้านคัน (+ 15% yoy)

สำหรับปี 2562 คาดเติบโตต่อเนื่อง 5.5% yoy อยู่ที่ 1.05 ล้านคัน ถูกผลักดันด้วยการเติบโตของภาคเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งการบริโภคภาคครัวเรือน การลงทุนภาครัฐ-เอกชน อีกทั้งการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้น 1H62 ย่อมกระตุ้นบรรยากาศการซื้อขายรถยนต์ในประเทศ ดังที่เคยปรากฏให้เห็นช่วงการเลือกตั้ง ก.ค. 54 พบว่ายอดขายรถยนต์ในประเทศช่วงก่อนการเลือกตั้งโดยรวมเป็นบวก



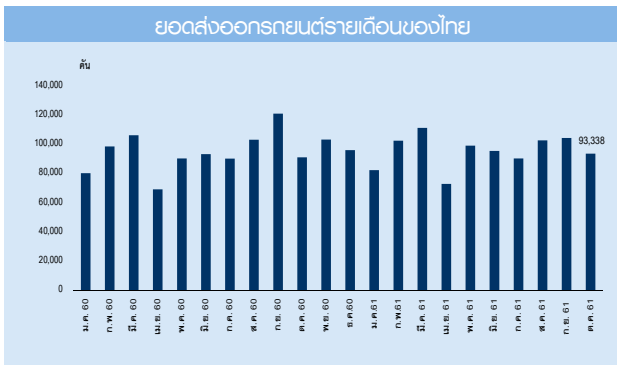
ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

### ตลาดส่งออกยังไม่สดใส

ตลาดส่งออกคงเผชิญกับความท้าทายที่เพิ่มขึ้น จากปัจจัยเสี่ยงภายนอก โดยมียอดส่งออกรถยนต์เดือน ต.ค. อยู่ที่ 9.3 หมื่นคัน เติบโต 3% yoy ทำให้ยอดส่งออกสะสม 10M61 เพิ่ม 1% yoy เท่ากับ 9.5 แสนคัน หลักๆ มาจากตลาดเอเชียเนี่ย (ออสเตรเลียและนิวซีแลนด์เป็นหลัก, สัดส่วน 32% ของยอดส่งออกรถยนต์) ตามด้วยตลาดเอเชีย (สัดส่วน 27%) และตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 9%) รวมกันเพิ่มขึ้น 4% yoy ชดเชยตลาดยุโรป (สัดส่วน 11%) และอเมริกาเหนือ (สัดส่วน 8% ประกอบด้วย แคนาดา, สหรัฐอเมริกา และเม็กซิโก) หดตัว 13% yoy และ 11% yoy

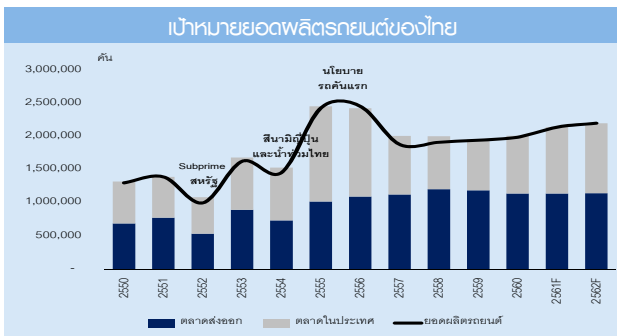
ตามลำดับ แต่แนวโน้ม พ.ย. – ธ.ค. 61 คาดการณ์ทรงตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อน หนุนด้วยตลาดเอเชียเนี่ยและเอเชีย ซดเซยได้กับตลาดอเมริกาเหนือ ที่เผชิญความเสี่ยงจากการกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ ที่มีแผนเรียกเก็บภาษีนำเข้ารถยนต์จากทั่วโลก ซึ่งยังเป็นเรื่องที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป โดยรวมประเมินยอดส่งออกรถยนต์ปี 2561 ใกล้เคียงปีก่อนอยู่ที่ 1.14 ล้านคัน

ส่วนปี 2562 คาดการณ์ยอดส่งออกรถยนต์ทรงตัวราว 1.15 ล้านคัน แม้ตลาดเอเชียเนี่ยและเอเชีย มีแนวโน้มเติบโต แต่ตลาดอเมริกาเหนือ เผชิญความเสี่ยงตามข้างต้น นอกจากนี้ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบของฝ่ายวิจัยที่ลดลงจาก 70 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในปี 2561 เหลือ 65 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในปี 2562 ตามการค้าโลกที่ชะลอตัว ถือเป็นแรงกดดันต่อยอดส่งออกรถยนต์ไปยังตลาดตะวันออกกลาง เนื่องจากกำลังซื้อในประเทศกลุ่มดังกล่าว อิงกับราคาน้ำมันเป็นหลัก



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

## เป้าหมายผลิตรถยนต์ปี 2562 ที่ 2.2 ล้านคัน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของยอดขายรถยนต์ในประเทศ และยอดส่งออกรถยนต์ หนุนยอดผลิตรถยนต์เดือน ต.ค. เพิ่มขึ้น 21% yoy ที่ 1.97 แสนคัน สูงสุดในรอบ 63 เดือน ทำให้ยอดผลิตรถยนต์ 10M61 เท่ากับ 1.8 ล้านคัน ขยายตัว 10% yoy ขณะที่เดือน พ.ย. – ธ.ค. ประเมินยอดผลิตรถยนต์เฉลี่ย 1.7 แสนคัน/เดือน ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10M61 เมื่อรวมกับยอดผลิตรถยนต์ ต.ค. ส่งให้ยอดผลิตรถยนต์ 4Q61 เติบโต 5% yoy อยู่ที่ประมาณ 5.4 แสนคัน ภาพรวมปี 2561 คาดสูงขึ้น 8% yoy เท่ากับ 2.14 ล้านคัน

สำหรับปี 2562 ประเมินเติบโต 3% yoy อยู่ที่ 2.2 ล้านคัน แรงหนุนจากตลาดรถยนต์ในประเทศเป็นหลัก หักล้างความเสี่ยงจากตลาดส่งออก ตามที่ได้กล่าวข้างต้น

## แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2562 เติบโต 7%

แม้แนวโน้มยอดผลิตรถยนต์ 4Q61 จะเติบโต YoY และหนุนให้ยอดขายกลุ่มฯ ขยายตัวไปในทิศทางเดียวกัน แต่กำไรปกติกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัย Coverage ช่วง 4Q61 มีโอกาสทรงตัวจากงวดปีก่อน หลักๆ มาจาก AH คาดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนใน บ. ร่วม SGAH (AH ถือ 49.99%) หลังเผชิญต้นทุนการผลิตและการเงินที่สูงขึ้น รวมถึงความเสี่ยงจากการปรับปรุงรายการทางบัญชี ตรงข้ามกับช่วงปีก่อนที่รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรจำนวน 71 ล้านบาท ตามมาด้วย PCSGH ได้รับผลกระทบจากการเข้าลงทุนโรงงานผลิตชิ้นส่วนฯ ในเยอรมันและอังกฤษ ที่มีประสิทธิภาพการทำกำไรต่ำและสุดท้าย IRC เผชิญกับปัญหาต้นทุนวัตถุดิบที่อิงกับราคาน้ำมันสูงกว่าปีก่อน

อย่างไรก็ตามยังมีบริษัท ที่กำไรปกติมีแนวโน้มเด่นกว่ากลุ่มฯ ได้แก่ SAT และ STANLY โดยเฉพาะ SAT มีปัจจัยหนุนจากคำสั่งซื้อใหม่ให้กับผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์จากสหรัฐฯ ตั้งแต่ 4Q61 มูลค่างานราว 70 ล้านบาท ขณะที่ STANLY คาดกำไรปกติ 3Q61/62 (ต.ค. – ธ.ค. 61) เติบโต YoY แรงหนุนจากยอดขายที่มีแนวโน้มเพิ่มตามยอดผลิตรถยนต์

ภาพรวมกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2561 ประเมินสูงขึ้น 6% yoy เท่ากับ 4,886 ล้านบาท และคาดเติบโตต่อเนื่อง 7% yoy อยู่ที่ 5,242 ล้านบาท ในปี 2562 จากยอดขายมีแนวโน้มเติบโต 6% yoy แรงหนุนจากการขยายตัวของภาคการผลิตรถยนต์ โดยกำไรหลักของกลุ่มฯ มาจาก STANLY คาดไว้ 1,750 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% yoy ตามด้วย SAT ประเมินกำไรปกติ 1,010 ล้านบาท เติบโต 10% yoy โดยยอดขายเพิ่ม 6.7% yoy ขับเคลื่อนด้วยออเดอร์ใหม่จากผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์สหรัฐฯ เต็มปีประมาณ 400 ล้านบาท ด้าน Gross Margin มีแนวโน้มสูงขึ้นจาก 18.1% ปีก่อนเป็น 18.5% จากการบริหารต้นทุนผลิต และอานิสงค์จากการประหยัดจากขนาด

## SAT และ STANLY เป็น Top Picks กลุ่มฯ

คงน้ำหนักลงทุน “เท่ากับตลาด” แม้คาดการณ์กำไรกลุ่มฯ ปี 2562 เติบโตมากกว่า EPS Growth ตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ฝ่ายวิจัยประเมินระดับ 3.4% yoy แต่ตลาดส่งออกรถยนต์ยังมีความเสี่ยงจึงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาด เลือกหุ้นที่กำไรปี 2562 ขยายตัวเด่นกว่ากลุ่มฯ อย่าง SAT(FV@B29) จุดเด่นที่ Div Yield สูง 6% และ STANLY (FV@B299) Upside 29% และ Div Yield 3%

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ เข้าสู่ช่วงเวลาเคลียร์สต็อก

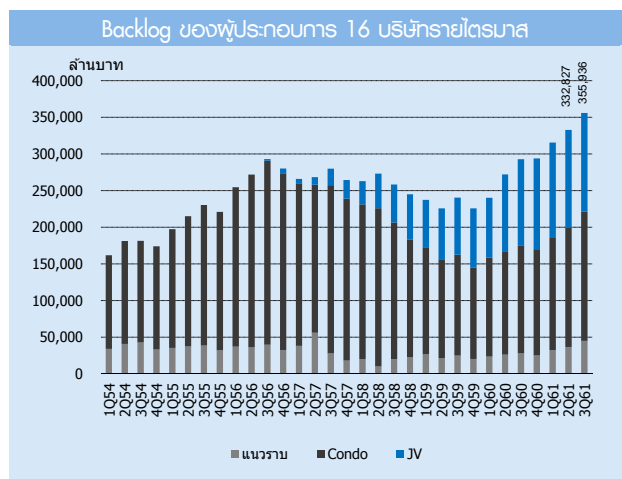
- ▶ Backlog 3.56 แสนล้านบาท รอโอนฯ 7.17 หมื่นล้านบาทใน 4Q61
- ▶ LTV ใหม่ เพิ่มความเสี่ยงธุรกิจ แต่ช่วยเร่งโอนฯ 4Q61-1Q62
- ▶ เน้นหุ้นปันผลสูง 7-8% คือ LH และ PSH

### Backlog 3.56 แสนล้านบาท...จุดสูงสุดใหม่

งวด 9M61 บริษัทจดทะเบียน 16 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษา มียอด Presale (รวม JV) ทั้งสิ้น 2.86 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% yoy และคิดเป็นสัดส่วน 81% ของเป้าหมายฝ่ายวิจัยปีนี้ที่ 3.54 แสนล้านบาท (+10% yoy) โดยหากพิจารณา Presale รายไตรมาส พบว่างวด 3Q61 ทำจุดสูงสุดของปี แต่ระดับ 1.1 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% yoy และ 18% qoq จากการเปิดโครงการใหม่ทั้งแนวราบและคอนโด มากถึง 82 โครงการ มูลค่า 1.34 แสนล้านบาท (เป็นคอนโด 24 โครงการ มูลค่ารวม 7.43 หมื่นล้านบาท) เทียบกับ 2Q61 จำนวน 47 โครงการ มูลค่ารวม 6.3 หมื่นล้านบาท ด้านสถานะผลประกอบการ 3Q61 มีการบันทึกรายได้ขายฯ และกำไรปกติอยู่ที่ 5.88 หมื่นล้านบาท และ 1.01 หมื่นล้านบาท เติบโต 2% yoy และ 8% yoy ตามลำดับ ภาพรวม 9M61 กำไรปกติรวม 2.82 หมื่นล้านบาท (+17% yoy) คิดเป็น 68% ของประมาณการกำไรปีนี้ ขณะที่โครงสร้างการเงินโดยรวมไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยยะ โดยมี Net Gearing เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 1.07 เท่าจากระดับ 1 เท่า ณ สิ้น 2Q61

ด้วยสถานะยอด Presale 3Q61 ที่สูงกว่าการบันทึกรายได้ฯ ทำให้การส่งมอบสินค้า 16 บริษัทมี Backlog ณ สิ้น 3Q61 เดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 3.56 แสนล้านบาท (จาก 3.32 แสนล้านบาทใน 2Q61) ประกอบด้วย 1) Backlog ภายใต้โครงการพัฒนาเอง รวม 2.21 แสนล้านบาท แยกเป็นแนวราบ 4.5 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 1.76 แสนล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้ตามแผนงาน

ก่อสร้างและส่งมอบของผู้ประกอบการแต่ละรายคาดว่าจะมีโครงการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนฯในงวด 4Q61 คิดเป็นมูลค่า Backlog ประมาณ 7.17 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 3.73 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 3.44 หมื่นล้านบาท) และ 2) Backlog ภายใต้โครงการ JV รวม 1.35 แสนล้านบาท มีกำหนดรับรู้รายได้ 4Q61 จำนวน 1.8 หมื่นล้านบาท



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### LTV ใหม่ จะช่วยเร่งโอนฯ 4Q61-1Q62

แม้มาตรการ LTV ฉบับสุดท้ายที่ ธปท. ประกาศเมื่อวันที่ 9 พ.ย. 2561 ผ่อนคลายเกณฑ์คุณสมบัติที่อยู่อาศัยจากเดิม โดยเฉพาะประเด็นยกเว้นสำหรับสัญญาจะซื้อจะขายที่ทำก่อนวันที่ 15 ต.ค. 2561 (ไม่กระทบต่อโครงการที่ขายไปแล้ว และ คุณภาพของ Backlog รวม 3.56 แสนล้านบาท) รวมถึงเลื่อนบังคับใช้เกณฑ์

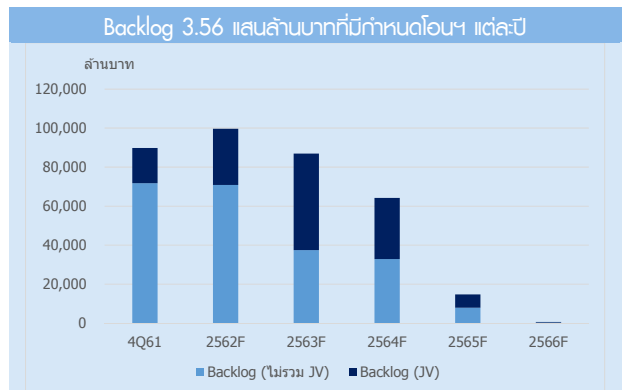
ใหม่ออกไปเป็น 1 เม.ย. 2562 (เดิม 1 ม.ค. 2662) แต่การที่ข้อบังคับใหม่ มุ่งเน้นไปยังกลุ่มผู้ซื้อบ้านที่มีสัญญากู้เงินมากกว่า 1 สัญญา (หรือซื้อบ้านหลังที่ 2 ขึ้นไป) และสำหรับที่อยู่อาศัยราคาเกิน 10 ล้านบาทขึ้นไป ย่อมมีผลต่อความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยชะลอตัวลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดคอนโด เนื่องจากมีกลุ่มผู้ซื้อเพื่อการลงทุน/เก็งกำไร คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20-30% ซึ่งต้องมีการผ่อนดาวน์สูงขึ้น ตามเกณฑ์ LTV ใหม่ที่กำหนดวงเงินดาวน์ 20% (เกณฑ์เดิม คอนโดฯ วงดาวน์ 10% และแนวราบ 5%) ทั้งนี้ผลที่ตามมา คาดทำให้ผู้ประกอบการชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่ โดยเริ่มเห็นการเลื่อนเปิดโครงการใหม่ออกไปจากเดิมใน 4Q61 เป็นปี 2562 ขณะที่แผนธุรกิจปี 2562 จะเห็นความชัดเจนมากขึ้นในต้นปีหน้า เนื่องจากอยู่ระหว่างการจัดทำแผนและกำหนดแนวทางหรือมาตรการรับมือผลกระทบจากมาตรการ LTV ใหม่ ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีผู้ประกอบการรายใดให้ความชัดเจนเรื่องดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ภาครัฐมีแผนเปิดโครงการใหม่บ้างจากนี้ น่าจะลดความร้อนแรงลง และเพิ่มความระมัดระวังมากขึ้นโดยกลยุทธ์ที่ให้ความสำคัญตอนนี้ คือการระบายสต็อกสินค้าคงเหลือที่พร้อมโอน ให้ได้มากที่สุดก่อนมาตรการ LTV ใหม่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ใน 1 เม.ย. 2562 ซึ่งจากการรวมข้อมูล ณ สิ้น 3Q61 มีปริมาณสต็อกที่อยู่อาศัยในโครงการระหว่างพัฒนาของผู้ประกอบการ 12 รายใหญ่ สูงถึง 5.3 แสนล้านบาท แบ่งเป็นสต็อกในโครงการแนวราบ 3 แสนล้านบาท และคอนโดฯ 2.3 แสนล้านบาท (เป็นคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 7 หมื่นล้านบาท)

มาตรการ LTV ใหม่ของ ธ.ก.				
ประเภทที่อยู่อาศัย	LTV 95%	LTV 90%	LTV 80%	LTV 70%
บ้านแนวราบ หลังแรก (บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ บ้านแฝด)	■	■	■	■
คอนโดมิเนียม หลังแรก	■	■	■	■
บ้าน/คอนโดฯ หลังแรก (เกิน 10 ล้านบาท)	■	■	■	■
บ้าน/คอนโดฯ หลังที่ 2	■	■	■	■
บ้าน/คอนโดฯ หลังที่ 3 เป็นต้นไป	■	■	■	■

ที่มา : BOT

ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว ทำให้ผู้ประกอบการต้องจัดกิจกรรมการตลาดเชิงรุก เพื่อเร่งขายและโอนฯ บ้านให้แล้วเสร็จก่อนจะเริ่มใช้มาตรการใหม่ ย่อมหนุนต่อผลประกอบการกลุ่มฯ 4Q61 ทำจุดสูงสุดของปี และต่อเนื่องใน 1Q62 ให้เติบโตมากขึ้น (ปกติเป็นจุดต่ำสุดของปี) โดยฝ่ายวิจัยคาดงวด 4Q61 กลุ่มฯ จะมียอดบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ 7.6 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันมี Backlog (ไม่รวม JV) รองรับแล้ว 7.17 หมื่นล้านบาท และคาดการณ์กำไรปกติกลุ่มฯ สูงกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้ทั้งปี 2561 มีกำไรปกติเท่ากับ 4.17 หมื่นล้านบาท เติบโต 15.7% yoy ส่วนใหญ่มาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรโครงการ JV มากถึง 3.1 พันล้านบาท (เทียบกับส่วนแบ่งขาดทุน 74 ล้านบาทปีก่อน) ขณะที่ปี 2562

คาดการณ์บันทึกรายได้ขายฯ 2.56 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% yoy โดย Backlog (ไม่รวม JV) รองรับยอดโอนฯ ปีหน้า คิดเป็นสัดส่วน 28% หรือประมาณ 7.08 หมื่นล้านบาท ซึ่งถือว่าไม่สูงนัก จึงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม โดยการบันทึกรายได้จากการขายส่วนที่เหลือต้องมาจากการขายสต็อกบ้านที่สร้างเสร็จ และ เปิดขายโครงการแนวราบใหม่ ด้าน Norm Profit Margin ปี 2562 คาดอยู่ที่ 16% ใกล้เคียงปี 2561 ด้วยองค์ประกอบดังกล่าวประเมินกำไรปกติ 4.44 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 6.4% yoy (ภายใต้คาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการร่วมทุน JV สุทธิรวม 2.4 พันล้านบาท)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## เลือก LH & PSH...ปันผลสูง 7-8%

จากปัจจัยแวดล้อมเชิงลบที่มีผลกระทบต่อกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย ทั้งเรื่องมาตรการ LTV ใหม่, ภาษีที่ดินใหม่ (เริ่มใช้ ม.ค. 2563) และทิศทางดอกเบี้ยไทยที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยกลยุทธ์การลงทุนเน้น Selective Buy หุ้นที่ให้เงินปันผลสูง 7-8% ได้แก่ LH และ PSH

**LH (FV@B14.00):** มีจุดเด่นด้วยพอร์ตธุรกิจกระจายตัวมากสุดในกลุ่มฯ ทั้งอสังหาฯ เพื่อขายและเพื่อเช่า รวมถึงธุรกิจอื่นผ่านการลงทุนในบริษัทร่วมฯ เช่น QH, HMPRO และ LHFG ทำให้รับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามาต่อเนื่องปีละกว่า 3 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนกว่า 30% ของกำไรปกติ อีกทั้งเงินปันผลสูงเกือบ 8% ต่อปี

**PSH (FV@B28.20):** สถานะปัจจุบันมี Backlog รวม 3.57 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนพร้อมโอนฯ 4Q61 อยู่ที่ 1.17 หมื่นล้านบาท, สต็อกบ้านสร้างเสร็จ 1.3 หมื่นล้านบาท และฐานรายได้หลักมาจากกลุ่มทาวน์เฮ้าส์ราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท สัดส่วน 50% เจาะกลุ่มลูกค้า Real Demand บ้านหลังแรก ขณะที่พอร์ตคอนโดฯ (สัดส่วนรายได้ 20%) แม้สัดส่วน 20-30% เป็นกลุ่มสัญญาที่ 2 แต่มีแผนปรับพอร์ตสู่คอนโดฯ แบบ High Rise เพื่อขยายเวลาผ่อนดาวน์ให้ยาวขึ้น ทำให้คาดการณ์ LTV ใหม่ น่าจะกระทบจำกัด ขณะที่เงินปันผลอยู่ในระดับสูงกว่า 7% ต่อปี





ASIA PLUS SECURITIES AG

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## 📌 สดใสตามภาวะลงทุนในประเทศ

- 🕒 การลงทุนกว่า 7 แสนล้านบาท หนุนที่ตึ่นนิคมฯภาคตะวันออก
- 🕒 9M61 ยอดขอรับ BOI ใน EEC พุ่งกว่า 2.3 แสนล้านบาท
- 🕒 กำไร 4Q61 เป็นจุดสูงสุดของปี เชน AMATA และ WHA

### เดินหน้าลงทุนใน EEC กว่า 7 แสนล้านบาท

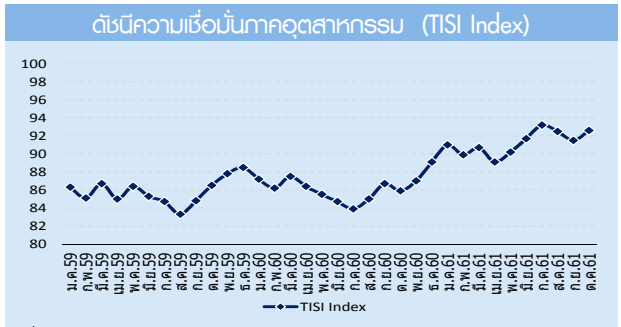
ช่วงเดือน พ.ค.-ธ.ค. 2561 รัฐบาลเดินหน้าขายของประมุข (TOR) โครงสร้างพื้นฐานของ EEC เพิ่มอีก 4 โครงการ รวมมูลค่าทั้งสิ้น 4.7 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) เมืองการบินตะวันออก สนามบินอู่ตะเภา, 2) ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา, 3) ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3, และ 4) ท่าเรือมาตาพุดเฟส 3 ขณะที่โครงการรถไฟความเร็วสูงมูลค่า 2.37 แสนล้านบาท ซึ่งได้เปิดของประมุขไปแล้ว และคาดว่าจะเซ็นสัญญาได้ราว ก.พ.2562 รวมมูลค่าการลงทุนใน 5 โครงการ สูงกว่า 7 แสนล้านบาท

มูลค่าลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหลัก 5 โครงการใน EEC		
5 EEC Project List	TOR	มูลค่าลงทุน(ล้านบาท)
เมืองการบินตะวันออกสนามบินอู่ตะเภา	16-29 พ.ย. 61	290,000
ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา (MRO)	ธ.ค. 61	10,588
ท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3	5-19 พ.ย. 61	114,047
ท่าเรือมาตาพุดระยะที่ 3	9-21 พ.ย. 61	55,400
รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	มี.ย. 61	236,700
		<b>706,735</b>

ที่มา : EECO

การลงทุนเพื่อยกระดับโครงสร้างพื้นฐาน ช่วยผลักดันให้พื้นที่ EEC กลายเป็นศูนย์รวมการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย มีความโดดเด่น และเป็นที่น่าสนใจมากขึ้น สะท้อนผ่านดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม (Thailand Industrial Sentiment Index) ที่สามารถยืนเหนือระดับ 90 จุด ต่อเนื่อง 6 เดือนติดต่อกัน ล่าสุดเดือนตุลาคมเพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 92.6 จุด จากช่วงปีก่อนที่ 85.9 จุด ซึ่งภาวะดังกล่าวจะตามมาด้วยการลงทุนของภาคอุตสาหกรรม

ต่างๆ อันจะส่งผลบวกต่อยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม และ อัตราการเช่าโรงงาน/คลังสินค้า



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

### FDI จวด 9M61 เติบโต 45% YoY

นอกจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าวแล้ว อีกมุมหนึ่งซึ่งเสริมศักยภาพของ EEC คือการวางระบบให้ EEC เป็น Smart City ประกอบด้วย 8 แผนงาน ใช้งบลงทุน 1.79 หมื่นล้านบาท ในช่วง 4 ปี (2562-2565) ประกอบด้วย

- 1) การพัฒนาท่าอรัยสายเคเบิลใยแก้วนำแสง 4,383 ล้านบาท
- 2) โครงการ ASEAN Digital Hub 5,000 ล้านบาท
- 3) การพัฒนา Big Data & Data Center 2,046 ล้านบาท
- 4) การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน IOT (ยังไม่ได้ประเมินเงินลงทุน)
- 5) การสร้างศูนย์ซ่อม 5G มูลค่า 310 ล้านบาท
- 6) การพัฒนาเขตส่งเสริมนวัตกรรมดิจิทัล 1,809 ล้านบาท
- 7) การพัฒนาไอโอทีสำหรับ Smart City 815 ล้านบาท
- 8) การพัฒนาศูนย์กระจายพัสดุอัตโนมัติ 3,550 ล้านบาท

ทั้งการลงทุนในพื้นที่ EEC ที่ทำให้ประเทศไทยกลับมาเป็นพื้นที่เป้าหมายในการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ รวมถึงวัฏจักรการลงทุนรอบใหม่ เชื่อว่าจะทำให้เห็นการไหลเข้ามาของเม็ดเงินลงทุนทางตรง (FDI) เข้ามาสู่ประเทศไทยต่อเนื่อง โดย 9M61 ทำได้สูงถึง 3 แสนล้านบาท ขยายตัว 45% YoY สูงสุดในรอบ 2 ปี

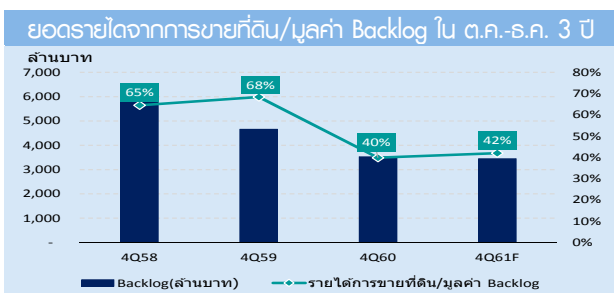
## ยอดขอรับ BOI พื้นที่ EEC โต 121% YoY

มูลค่าขอรับส่งเสริมลงทุน (BOI) ของไทย 9M61 ทำได้สูง 3.77 แสนล้านบาท โดยหากพิจารณารายจังหวัด พบว่า จ. ชลบุรี ดึงดูดการลงทุนมากที่สุด สะท้อนจากมูลค่าขอรับ BOI ในพื้นที่ที่เพิ่มกว่า 519 % YoY ที่ 1.87 แสนล้านบาท ขณะที่พื้นที่ จ. ระยอง ทำได้ 3.1 หมื่นล้านบาท และฉะเชิงเทรา 1.1 หมื่นล้านบาท โดยรวมพื้นที่ EEC จึงมียอดขอรับ BOI สูงกว่า 2.3 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย 121% YoY ขณะที่ยอดขอรับ BOI 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย ทำได้ 2.9 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 69% YoY โดยเฉพาะอุตสาหกรรม New S-Curve นำด้วยอุตสาหกรรมอากาศยาน ขยายตัวมากอันดับหนึ่ง 653% YoY ตามมาด้วยอุตสาหกรรมปิโตรเคมีเป็นอันดับสอง 544% และอุตสาหกรรมดิจิทัลขยายตัว 398% YoY ยอดขอรับ BOI ที่มากขึ้น เป็นสัญญาณบ่งชี้ถึงแนวโน้มของ FDI ที่จะตามมาในอนาคต ซึ่งดีต่อมูลค่าที่ดินใน EEC โดย AMATA และ WHA ครอบครอง Land bank อยู่ในพื้นที่ EEC รายละ 1 หมื่นไร่

## ภาคกำไร 4Q61 จะขึ้นทำ New High!!!

คาดการณ์กำไร 4Q61 ของกลุ่มเป็นจุดสูงสุดของปี ขยับเคลื่อนด้วย 3 องค์ประกอบ คือ

- 1) ธุรกิจนิคมฯ คาดบันทึกกำไรได้ระดับสูง เนื่องจากเป็นช่วงของการเร่งโอนฯ ที่ดิน โดยจากสถิติย้อนหลัง 3 ปี (4Q58, 4Q59, และ 4Q60) พบว่าอัตราส่วนยอดบันทึกกำไรได้จากการขายที่ดินต่อมูลค่า Backlog สูงถึง 65%, 68%, และ 40% ตามลำดับ สำหรับปี 4Q61 คาดจะเห็นการโอนที่ดิน 42% จาก Backlog ที่มีประมาณ 3.5 พันล้านบาท
- 2) รายการบันทึกกำไรจากการขายทรัพย์สินเข้า REIT ใน 4Q61 ของทั้ง WHA และ TICON ซึ่งจะโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินค่าขนาด 2.44 แสนตรม. และ
- 3) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม จากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่มีกำลังการผลิตรวม 3,812 MW เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 525 MW



ที่มา : รายงานบริษัท, ASPs

รายละเอียด ของหุ้นกลุ่มนิคมฯ ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย 4Q61 พอสรุปได้ดังนี้

**AMATA (ชื่อ:FV@B35.70)** Backlog ณ สิ้นงวด 3Q61 กว่า 1,960 ล้านบาท (ในไทย 1,860 ล้านบาท และเวียดนาม 100 ล้านบาท) คาด 40% จะโอนรับรู้รายได้เข้ามาใน 4Q61 ประกอบกับธุรกิจโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า มีพื้นที่สร้างเสร็จเพิ่ม 2 พันตรม. ทำให้พื้นที่เช่าเพิ่มเป็น 1.83 แสน ตรม. ผลักดัน Recurring Income ขยายตัว ประกอบกับโรงไฟฟ้า ABPR 5 ซึ่งล่าสุดเปิด COD วันที่ 1 ตุลาคม ปี 2561 ขนาด 32 Equity MW สนับสนุนให้กำลังการผลิตโดยรวมของ AMATA เพิ่มขึ้นเป็น 262 Equity MW ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนที่กล่าวมา เชื่อว่ากำไร 4Q61 ของ AMATA จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้

**WHA (ชื่อ: FV@B4.89)** บริษัทมีกำหนดโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินค่าขนาด 1.71 แสนตรม. ให้กอง WHART และ HREIT ใน 4Q61 มูลค่าทรัพย์สินกว่า 4.9 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 59% ของรายได้หลักทั้งปี ประกอบกับธุรกิจนิคมฯ ปัจจุบันมี Backlog รวบรวม 1.5 พันล้านบาทคาดโอนรับรู้รายได้ 50% หรือประมาณ 700 ล้านบาท ใน 4Q61 ขณะที่ธุรกิจบริการโรงงานโกดังและส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า คาดสร้าง Recurring Income ขยายตัวต่อ ตามฐานลูกค้าที่โรงงานอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น โดยภาพรวมฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไร 4Q61 ของ WHA น่าจะทำได้ใกล้เคียงกำไรทั้ง 9M61 ที่ 1.4 พันล้านบาท โดยน้ำหนักส่วนใหญ่ของกำไร 65% จะมาจากการขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT ประมาณ 950 ล้านบาท

**TICON (ชื่อ:FV@B19.70)** การขายทรัพย์สิน โรงงาน/คลังสินค้า เฟส 2 มูลค่า 1.9 พันล้านบาท มีกำหนดโอนกรรมสิทธิ์ใน 4Q61 หลังจากเฟสแรก มูลค่า 1.69 พันล้านบาท ถูกโอนฯ ไปก่อนหน้านี้เมื่อเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา การขายทรัพย์สินในเฟส 2 จะเป็นปัจจัยผลักดันกำไรของ TICON ให้เติบโตก้าวกระโดด (คาดบันทึกกำไรอย่างน้อย 300 ล้านบาท) ส่วนรายได้ธุรกิจหลักจากค่าเช่าโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้า คาดว่าน่าจะรักษา Occupancy rate ให้ยืนเหนือ 60% ได้ต่อเนื่อง หนุน Recurring Income เติบโต นอกจากนี้การเปิดตัว Co-Working Space ซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ บนตึก Capital Tower และ AIA Tower Sathorn ช่วยเสริมฐานธุรกิจระยะยาว

## AMATA และ WHA ให้ปี Top Picks

แรงขับเคลื่อนที่เกิดจากพัฒนาการที่เป็นรูปธรรมของการพัฒนาพื้นที่ EEC ทั้งในส่วนของแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหลักขนาดใหญ่ 5 โครงการ รวมถึง Smart City ประกอบกับความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่กลับมา สะท้อนผ่านทั้ง FDI และยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน เป็นดัชนีชี้วัดที่ให้เห็นถึงความต้องการที่ดินเพื่อการลงทุนในอนาคต รวมถึงทิศทางของราคาที่ดินที่เพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยตัวเลือกการลงทุน ยังชอบผู้ประกอบการนิคมฯรายใหญ่ ทั้ง AMATA (FV@B 35.70) และ WHA (FV@B 4.89)

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง  
น้ำหนั ก่อสร้าง

## ▶ ปีทองแห่งการลงทุน

- ▶ โค้งสุดท้ายก่อนเลือกตั้ง เร่งสปิดประมูลงานกว่า 1 ล้านล้านบาท
- ▶ พนตกทั่วฟ้า รับประโยชน์ถ้วนหน้าทั้งรายใหญ่-เล็ก
- ▶ อยู่ในความสนใจของตลาดอีกครั้ง เลือก STEC และ STPI เป็นหุ้นเด่น

### โค้งสุดท้ายก่อนเลือกตั้ง เร่งสปิดประมูลงาน

โครงการลงทุนภาครัฐภายใต้แผนปฏิบัติการเร่งด่วนด้านคมนาคม ปี 2561 มีความล่าช้าอย่างมาก โดยในช่วง 11 เดือนแรก โครงการที่เข้าสู่กระบวนการเปิดประมูล มีเพียงรถไฟทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง และรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่ารวมกัน 3 แสนล้านบาท คิดเป็น 15.1% ของกรอบวงเงินลงทุนทั้งหมด 2.02 ล้านล้านบาท โครงการที่เหลือยังคงประสบปัญหาเดิมๆ ไม่ว่าจะเป็นขั้นตอนการปฏิบัติงานของหน่วยงานที่ล่าช้า กฎระเบียบใหม่ที่ออกมาได้แก่ พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้าง และ พ.ร.บ. วินัยการเงินการคลังของรัฐ รวมไปถึงการจัดหาแหล่งเงินเพื่อใช้ในการดำเนินโครงการ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าในช่วงโค้งสุดท้ายก่อนการเลือกตั้งที่น่าจะเกิดขึ้นในวันที่ 24 ก.พ. 2562 รัฐบาลจะเร่งรัดงานประมูลส่วนที่เหลือออกมาให้มากที่สุด เพื่อไม่ให้เกิดสัญญาภาคในช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาลใหม่ โดยเฉพาะโครงการที่เกี่ยวกับ EEC ซึ่งเป็นหัวใจหลักที่จะสร้างความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติ

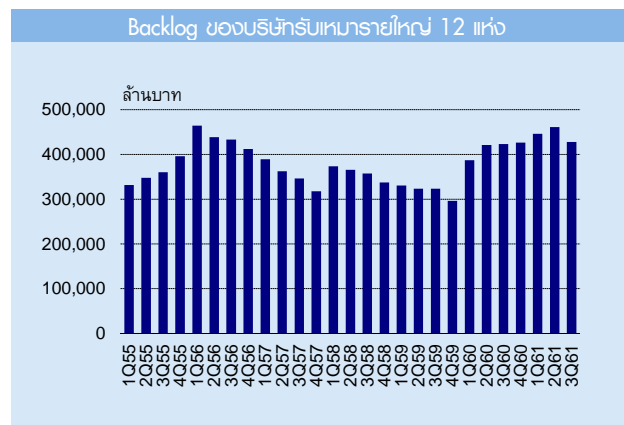
#### โครงการลงทุนภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลก่อนเลือกตั้ง

โครงการ	ล้านบาท
ศูนย์การแพทย์ขอนแก่น	4,346
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	30,437
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน	113,350
งาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช, บางใหญ่-กาญจนบุรี	13,000
รถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคล ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	131,004
EEC Track	
- รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	236,700
- พัฒนาสนามบินอุทธรณ์	290,000
- ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอุทธรณ์	10,588
- พัฒนาท่าเรือมาบตาพุดเฟส 3	55,400
- ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3	114,047
<b>รวม</b>	<b>998,872</b>

ที่มา : ASPS

### Backlog ลดลง แต่ยังพอรองรับรายได้ 2 ปี

Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 12 แห่ง สิ้น 3Q61 มีรวมกัน 4.28 แสนล้านบาท ลดลง 3.3 หมื่นล้านบาท จากสิ้นงวด 2Q61 เนื่องจากงานประมูลขนาดใหญ่ที่ขาดช่วงไป ขณะที่การรับรู้รายได้ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่ยังอยู่ในระดับปกติ โดยระดับ Backlog ดังกล่าวเพียงพอรองรับรายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า



ที่มา : ASPS

ตัวเลข Backlog ของกลุ่มรับเหมาฯ ยังมีแนวโน้มปรับตัวลงต่อเนื่องใน 4Q61 เพราะคาดว่าจะมีงานประมูลขนาดใหญ่ที่จะทราบผลภายในปีนี้ มีเพียงศูนย์การแพทย์ขอนแก่น มูลค่า 4,346 ล้านบาท รวมไปถึงการเข้าไปรับเหมาช่วงงานต่อของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางอย่าง NWR จากบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่ทำงานก่อสร้างรถไฟฟ้า ส่วนบริษัทรับเหมางานก่อสร้างตึกสูงอย่าง SYNTEC แม้จะมีการรับงานใหม่เข้ามาต่อเนื่อง แต่ก็ยังเป็นโครงการที่มีขนาดไม่ใหญ่มากนัก อย่างไรก็ตามกำหนดการเปิดประมูลงานที่

เกี่ยวเนื่องกับ EEC ทั้งรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา และโครงการพัฒนาท่าเรือมาตาพุดเฟส 3 และท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 ที่ได้เปิดขายของประกวดราคาแล้ว และน่าจะทราบผลผู้ชนะการประมูลภายใน 1Q62 จะทำให้ตัวเลข Backlog ของกลุ่มรับเหมาฯ โดยเฉพาะบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ปรับตัวขึ้นได้อีกครั้งในงวด 1Q62 เป็นต้นไป

## บริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ เด่นเรื่องกระแส

บริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่อย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ ถือเป็นกลุ่มแรกๆที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดประมูลโครงการภาครัฐ เพราะมีศักยภาพที่จะเข้าร่วมประมูลในฐานะผู้รับเหมาหลัก รวมไปถึงการเข้าร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) ซึ่งรูปแบบการลงทุนดังกล่าวจะเริ่มเห็นมากขึ้นเรื่อยๆจากนี้ไป โดยโครงการสำคัญที่สุดที่เกิดขึ้นในช่วง 3 เดือนข้างหน้า ได้แก่โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่าเงินลงทุนรวม 2.37 แสนล้านบาท เป็นการแข่งขันระหว่าง 2 กลุ่ม คือ กลุ่มกิจการร่วมค้า บริษัทเจริญโภคภัณฑ์ โฮลดิ้งส์ และพันธมิตร ที่มี CP เป็นแกนนำและมี CK และ ITD ร่วมถือหุ้นด้วยรายละเอียด 5% และกิจการร่วมค้า BSR ที่มี BTS เป็นแกนนำ และมี STEC เข้าร่วมถือหุ้น 20% ขณะที่ UNIQ ตัดสินใจที่จะไม่เข้าร่วมประมูลโครงการนี้ เพื่อสงวนทรัพยากรไว้สำหรับโครงการประมูลอื่นๆที่น่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า

## รับเหมาขนาดกลาง น่าสนใจในเชิง Valuation

บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางอย่าง NWR และ SYNTEC แม้ไม่ได้มีจุดเด่นในเรื่องกระแสเหมือนกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ แต่ก็มีความน่าสนใจในเชิง Valuation เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี โดยปัจจุบัน NWR ซื้อขายที่ PBV ต่ำเพียง 0.52 เท่า ขณะที่ SYNTEC มี PBV อยู่ที่ 0.88 เท่า เหตุผลหลักที่กดดันราคาหุ้นเกิดจากความไม่มั่นใจต่อทิศทางธุรกิจในอนาคต โดยเฉพาะ SYNTEC ที่มีฐานลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงจากการออกมาตรการควบคุมสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้ราคาหุ้น SYNTEC ปรับตัวลงในทิศทางเดียวกับหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ ส่วน NWR ในอดีตมีผลประกอบการค่อนข้างผันผวน เกิดจากการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างที่สูงกว่าที่เคยประเมินไว้ และการตั้งสำรองหนี้สูญบ่อยครั้ง แต่จากนี้ไปเชื่อว่า NWR จะกลับมาทำกำไรได้สม่ำเสมอมากขึ้น ภายหลังการปรับโครงสร้างองค์กรภายในและมีการนำ Software มาใช้ในการควบคุมต้นทุน รวมไปถึงการกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจจำหน่ายคอนกรีตสำเร็จรูป และร้านอาหาร ที่ส่วนใหญ่เริ่มมีแนวโน้มการดำเนินงานดีขึ้นตามลำดับ

## บริษัทสายอื่น เนื้อหอมกลุ่ม

การเกิดขึ้นของโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐในขนาดค่อนข้างใกล้ ทั้งรถไฟความเร็วสูง รถไฟฟ้า รถไฟทางคู่ ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม3 และอาคารขนาดใหญ่อย่างสวนขยายศูนย์ราชการพื้นที่โซนซี และอาคารผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิหลังที่ 2 ซึ่งต้องใช้เสาเข็มเจาะขนาดใหญ่จำนวนมาก จะเป็นแหล่งงานสำคัญป้อนให้กับผู้ประกอบการเสาเข็มเจาะอย่าง SEAFCO และ PYLON ต่อเนื่องไปอีกหลายปี โดยปี 2562 ไฮไลต์สำคัญอยู่ที่โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ระยะทาง 220 กม. ที่คาดว่าจะต้องใช้จำนวนเครื่องทำเสาเข็มรวมกว่า 50 ชุด ถือเป็นโครงการที่ใช้ชุดทำเสาเข็มมากที่สุดเท่าที่ประเทศไทยเคยมีมา ขณะที่การลงทุนโครงการมิกซ์ยูสขนาดใหญ่จากภาคเอกชนยังมีออกมาต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการเบงค็อก มอลล์ ซึ่งมีพื้นที่โครงการกว่า 100 ไร่ จะเป็นอีกโครงการสำคัญที่ช่วยดูดซับกำลังการผลิตส่วนเกินของผู้ประกอบการเสาเข็มรายอื่นๆไปได้ และทำให้การแข่งขันด้านราคาในปีหน้ามีน้อยลง

## รับเหมางานด้านวิศวกรรม มีลุ้น Turnaround

ปี 2562 เชื่อว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมอย่าง TTCL,STPI และ BJCHI จะพลิกฟื้นจากขาดทุนเป็นกำไรได้อีกครั้ง หลังจากที่ TTCL และ BJCHI รับงานใหม่เข้ามามากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 2H61 ตามทิศทางการลงทุนในธุรกิจด้านพลังงานและปิโตรเคมีทั้งในและต่างประเทศที่มีมากขึ้น ส่วน STPI แม้ตั้งแต่นั้นปียังไม่มีการแจ้งรับงานใหม่ แต่ก็มียาน High Potential หลายโครงการที่ STPI มีโอกาสชนะประมูล โดยเฉพาะโครงการ Clean Fuel Project ของไทยออยล์ที่ต้องใช้ Steel Structure จำนวนมาก นอกจากนี้ STPI ยังมีแผน Diversify ไปสู่ธุรกิจใหม่ที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอ ได้แก่ ธุรกิจให้เช่า Warehouse และธุรกิจโรงไฟฟ้าขยะ ซึ่งจะสร้างรายได้เข้ามาเพิ่มขึ้นในปี 2562

## เท่ากับตลาด STEC, STPI เป็น Top Picks

การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐที่จะมีมากขึ้นจากนี้ไป จะทำให้หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างกลับมาได้รับความสนใจอีกครั้ง ฝ่ายวิจัยให้น่าให้นักลงทุนกลุ่มรับเหมาฯ “เท่ากับตลาด” และเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและมีทิศทางกำไรเติบโตชัดเจนอย่าง STEC รวมถึงหุ้นที่ Undervalue และมี Story การ Turnaround อย่าง STPI เป็นหุ้นเด่น โดย STEC(FV@B25.00) ถือเป็นตัวแทนหุ้นรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ ที่มีแนวโน้มการเติบโตเด่นชัดที่สุด จาก Backlog คงเหลือ 1.1 แสนล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ในช่วง 4 ปีข้างหน้าด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยปีละ 20% ส่วน STPI (FV@B7.29) คาดหวังการ Turnaround เป็นกำไรในปีหน้า พร้อมลุ้นผลประกอบการใหญ่และคดีฟ้องร้องในออสเตรียที่มีโอกาสรับรู้กำไรพิเศษเกือบ 1.2 พันล้านบาท ใน 1Q62



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

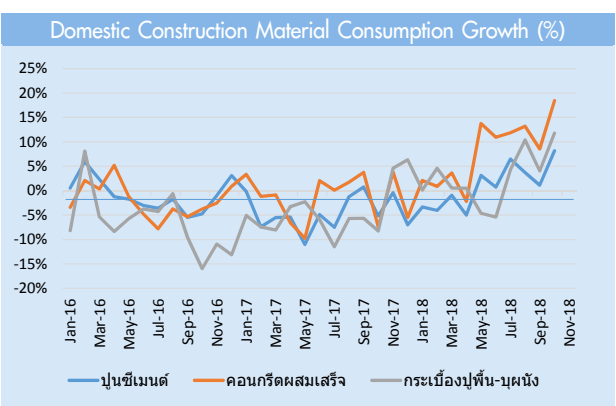
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง  
น้ำหนั ก่อตลาด

## สัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง

- การเติบโตเริ่มส่งต่อจากปูนซีเมนต์ไปสู่สินค้าวัสดุก่อสร้างอื่น
- แร่ถกดันด้านต้นทุนลดลง แต่บางสินค้ายังมีปัจจัยลบอื่นรบกวน
- ชอบ DCC เรื่องการปรับแผนธุรกิจรองรับการแข่งขัน

### การใช้วัสดุก่อสร้างส่งสัญญาณบวกต่อเนื่อง

ปริมาณการใช้วัสดุก่อสร้างในประเทศขยายตัวขึ้นต่อเนื่อง เริ่มจากการใช้ปูนซีเมนต์ที่ขยายตัวติดต่อกันตั้งแต่เดือน พ.ค.-ต.ค. 61 เฉลี่ย 4%YoY สอดคล้องกับปริมาณการใช้คอนกรีตผสมเสร็จที่เติบโตในทิศทางเดียวกัน ส่วนปริมาณการใช้กระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ซึ่งเป็นวัสดุตกแต่ง โดยปกติจะมี Lag time จากการใช้ปูนซีเมนต์ที่เป็นวัสดุก่อสร้างพื้นฐานประมาณ 3-6 เดือน ซึ่งเห็นการขยายตัวเป็นบวกต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ก.ค. 61 จากนั้นไปเชื่อว่าโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่ได้เข้าสู่ช่วงของการก่อสร้างเต็มที่ ทั้งโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู สีเหลือง รถไฟฟ้าทางคู่ ถนนมอเตอร์เวย์ จะช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุนจากภาคเอกชนตามมา โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ตามแนวรถไฟฟ้า และโครงการพาณิชย์ประเภทมิกซ์ยูส และจะมีความต่อเนื่องอีกในปีหน้าจากโครงการภาครัฐขนาดใหญ่อื่นๆที่จะทยอยเปิดประมูล ถือเป็นปัจจัยหนุนให้เกิดความต้องการวัสดุก่อสร้างมากขึ้นในระยะยาว



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

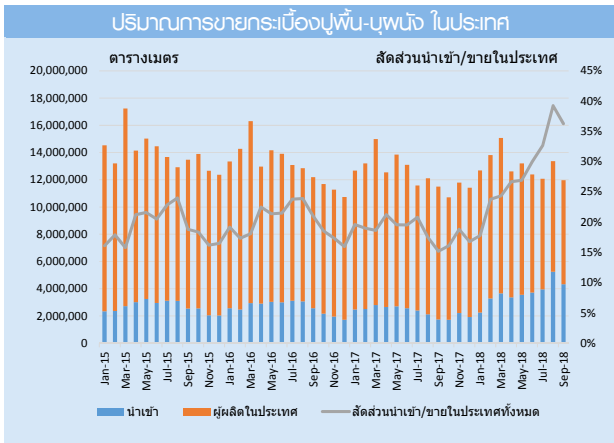
### แร่ถกดันเรื่องต้นทุนพลังงานมีน้อยลง

การปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องของราคาน้ำมันดิบตลาดโลกเกือบ 30% นับตั้งแต่เดือน ต.ค. 61 ทำให้ราคาพลังงานประเภทอื่นๆ มีทิศทางปรับตัวลงตาม ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างที่มีต้นทุนพลังงานเป็นต้นทุนหลักในการผลิต โดยการผลิตปูนซีเมนต์จะมีต้นทุนถ่านหินและค่าไฟฟ้ารวมกันประมาณ 65% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด ขณะที่การผลิตกระเบื้องเซรามิค จะใช้พลังงานจากก๊าซธรรมชาติ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ราคาก๊าซธรรมชาติจะมี Lag time จากราคาน้ำมันประมาณ 3-6 เดือน ดังนั้นผลบวกที่จะเกิดขึ้นต่ออุตสาหกรรมกระเบื้องน่าจะเริ่มเห็นผลตั้งแต่ 1Q62 เป็นต้นไป โดยราคาน้ำมันที่ลดลงยังช่วยลดต้นทุนค่าขนส่งให้กับผู้ประกอบการที่ส่วนใหญ่ใช้รถเทรลเลอร์และรถบรรทุกในการขนส่งสินค้า

### ธุรกิจกระเบื้อง เจ็ททิคหนักจากกระเบื้องนำเข้า

อุตสาหกรรมกระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ เติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงระหว่างเดือน ก.ค.-ก.ย. 61 เฉลี่ย 7.6%YoY สะท้อนภาพกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ส่วนใหญ่เป็นเกษตรกรในต่างจังหวัดที่ดีขึ้นตามราคาพืชผลเกษตร อย่างไรก็ตามสิ่งที่น่ากังวลคือตัวเลขการนำเข้ากระเบื้องของไทยที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากระดับ 2 ล้านตรม./เดือน ในปี 2560 เพิ่มเป็น 4-5 ล้านตรม./เดือน ในปัจจุบันทำให้กระเบื้องนำเข้าคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 36% ของปริมาณการขายกระเบื้องทั้งหมดในประเทศ บ่งชี้ให้เห็นถึงสภาพการแข่งขันในตลาดที่ยังคงรุนแรง ทั้งจากผู้ประกอบการในประเทศและสินค้านำเข้า สำหรับผู้นำตลาดอย่าง DCC มีการปรับกลยุทธ์การแข่งขันใหม่ด้วยการพัฒนาสาขาเดิมขึ้นเป็นศูนย์รวมวัสดุก่อสร้าง และ

เปิดพื้นที่เช่าให้กับผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ นอกจากจะสร้างรายได้ค่าเช่าให้กับ DCC แล้ว ยังถือเป็นการตอบใจผู้บริโภคที่เป็นคนเมืองและกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง ที่ต้องการแหล่งจำหน่ายสินค้าวัสดุก่อสร้างครบวงจร ภายใต้แผนการขยายศูนย์รวมวัสดุก่อสร้าง 7 แห่งในปี 2562 และเพิ่มเป็น 23 แห่งภายในปี 2565 จะ เป็น Key Driver สำคัญที่จะสร้างการเติบโตให้กับ DCC นอกเหนือจากการเปิดสาขาและขยายกำลังการผลิตตามปกติ



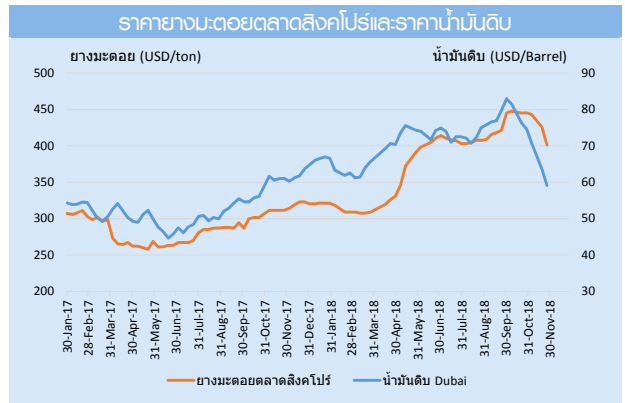
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

## ธุรกิจไม้บอร์ด SKN ทำได้ดีกว่า VNG

หลายปัจจัยลบรุมเร้า ทั้ง Demand ที่ชะลอตัว โดยเฉพาะผู้ซื้อจากภูมิภาคตะวันออกกลางที่ได้รับผลกระทบจากการที่อิหร่านถูกสหรัฐ Sanction กดดันค่าเงินในภูมิภาคอ่อนค่าลง ส่งผลให้คำสั่งซื้อสินค้า MDF จากภูมิภาคตะวันออกกลาง ที่โดยปกติคิดเป็นสัดส่วน 70% ของการส่งออก MDF ทั้งหมดของไทย ลดลงเหลือเพียง 62% ขณะที่การแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้น จากการขยายกำลังการผลิตของผู้ผลิตในประเทศและเวียดนาม ยิ่งกดดันราคาขายทั้งแผ่น MDF และ Particle Board นอกจากนี้ธุรกิจไม้บอร์ดยังถูกซ้ำเติมด้วยต้นทุนเศษไม้ยางพาราที่สูงขึ้น หลังโรงเลื่อยหลายแห่งต้องหยุดกิจการ เนื่องจากมีคำสั่งซื้อไม้แปรรูปจากจีนและเวียดนามลดลง ทำให้มี Supply เศษไม้ออกสู่ตลาดน้อยลง โดยเฉพาะโรงเลื่อยในพื้นที่ภาคใต้ซึ่งส่งผลกระทบต่อ VNG มากที่สุด เพราะมีฐานการผลิตหลักอยู่ที่จังหวัดสุราษฎร์ธานี โดย VNG ต้องแย่งชิงวัตถุดิบแข่งกับโรงไฟฟ้าชีวมวล ที่มีการเปิดดำเนินการหลายแห่งในพื้นที่ภาคใต้ ขณะที่ SKN ที่มีฐานการผลิตหลักอยู่ที่จังหวัดระยอง จะได้รับผลกระทบน้อยกว่า เนื่องจากโรงเลื่อยในภาคตะวันออกมีการแปรรูปไม้บางส่วนส่งให้กับผู้ประกอบการเฟอร์นิเจอร์ในประเทศ อีกทั้งยังมีการเจาะตลาดใหม่ๆ นอกภูมิภาคตะวันออกกลาง ภายใต้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น 1 เท่าตัวใน 3Q61 ช่วยให้ SKN ยังสามารถทำกำไรเติบโตได้ดีในปี 2562 ท่ามกลางภาวะอุตสาหกรรมที่ไม่สดใส

## ธุรกิจยางมะตอย พ้าหลังพายุสไล

ภาพรวมธุรกิจดูดีขึ้น หลังผ่านเรื่องร้ายๆ มาตั้งแต่ต้นปี ทั้งปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในอาเซียนและเหตุเพลิงไหม้ถังเก็บน้ำมันดิบที่มาเลเซีย ทำให้การผลิตและจำหน่ายยางมะตอยในช่วง 9 เดือนแรกของ TASCOCO ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แต่จากนี้ไปเชื่อว่าทิศทางผลประกอบการจะเริ่มฟื้นตัว จากการจัดหา Crude ป้อนเข้าโรงกลั่นได้สม่ำเสมอทุกเดือนหลังการเลือกตั้งในอาเซียนที่ไม่ได้มีการเปลี่ยนรัฐบาลไปจากเดิม ขณะที่ปี 2562 TASCOCO จะได้รับเงินชดเชยจากบริษัทประกันภัยกรณีเหตุเพลิงไหม้ไม่ต่ำกว่า 345 ล้านบาท ซึ่งเป็นตัวเลขที่ TASCOCO ได้ตั้งสำรองความเสียหายไปแล้วในงบ 3Q61 และในระยะสั้น TASCOCO ยังได้ผลบวกจากราคาน้ำมันดิบซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่ลดลงเร็วกว่าราคายางมะตอย ส่วนระยะยาวมีปัจจัยหนุนจาก Supply ยางมะตอยที่มีโอกาสลดลงจากการ Upgrade โรงกลั่นขนาดใหญ่ในเอเชียให้ได้ตามมาตรฐานสิ่งแวดล้อมของ IMO2020 ส่งผลให้กำไรปี 2562 จะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งอีกครั้ง ส่วนปัจจัยเสี่ยงการลงทุนที่สำคัญคือ การพึ่งพิงแหล่งวัตถุดิบหลักจากเวียดนามเพียงประเทศเดียว ซึ่งปัจจุบัน TASCOCO อยู่ระหว่างหาแหล่งวัตถุดิบใหม่ๆ เพื่อกระจายความเสี่ยง แต่ยังคงติดปัญหาเรื่องถังเก็บน้ำมันดิบที่อยู่ระหว่างการซ่อมแซมจากเหตุเพลิงไหม้ซึ่งคาดว่าจะเก็บน้ำมันทั้งหมดจะพร้อมใช้งานอีกครั้งใน 3Q63



ที่มา : ไทยออยล์

## บ้านนักทำตลาด เลือก DCC เป็น Top Pick

ผลบวกที่จะเกิดขึ้นต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตามแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ ประกอบกับการลงทุนจากภาคเอกชนที่กลับมาช่วยหนุนความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยเลือก DCC (FV@B 2.90) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากการปรับโมเดลธุรกิจใหม่ มุ่งสู่การเป็นศูนย์รวมวัสดุก่อสร้างที่จะช่วยเพิ่มรายได้ ทั้งในรูปแบบของรายได้ค่าเช่าและการเพิ่ม Traffic ของลูกค้าเข้าร้านมากขึ้น หนุนให้ DCC กลับมาทำกำไรเติบโตอีกครั้งในปี 2562 พร้อมคาดหวัง Dividend Yield มากกว่า 5% ต่อปี



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## ADVANC หุ้นมั่นคงของกลุ่ม ICT

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

ราคาปัจจุบัน	172.5 บาท
Fair Value	240.0 บาท
มูลค่าตลาด	513,345 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับรางวัล

- ▶ ผู้นำทั้งจำนวนผู้ใช้บริการ และความพร้อมสู่ 5G
- ▶ ฐานกำไรและกระแสเงินสดดำเนินงานมั่นคงมาก
- ▶ หุ้นผ่านการปรับฐาน เหมาะซื้อรับปันผลราว 4% ต่อปี

ภาพรวมธุรกิจบริการมือถือมีทิศทางที่ดีขึ้น ตามสัญญาณบวกของการบริโภคภาคครัวเรือนที่คึกคัก อานิสงค์จากการที่ภาครัฐใช้มาตรการกระตุ้น ขณะที่ระดับการแข่งขันมีแนวโน้มลดลง หลังสมดุลคลื่นความถี่ภายใต้การบริหารของผู้ประกอบการมีมากขึ้น เปิดโอกาสทุกรายหาประโยชน์จากปริมาณความต้องการใช้งานอินเทอร์เน็ตบนมือถือที่ยังเติบโตก้าวกระโดดได้เต็มที่ ขณะที่ระยะยาวคู่แข่งคลายโดยเฉพาะหลังจากที่ กสทช. นำเสนอแนวคิดจะกำหนดนโยบายบริหารจัดการคลื่นใหม่ เพื่อลดภาระผู้ประกอบการ

สถานะทางธุรกิจ ADVANC ปัจจุบันกลับมาแข็งแกร่ง และขึ้นเป็นผู้นำอุตสาหกรรม จากการลงทุนต่อเนื่องทั้งโครงข่าย 4G ในช่วงที่ผ่านมา รวมทั้งการประมูลคลื่น 1800 MHz มาเพิ่ม 10 MHz (นับทั้งขา Downlink และ Uplink ที่ 5 MHz\*2) ช่วยให้กลับมามีจุดเด่นที่ครอบคลุมคลื่นมากที่สุด 120 MHz หนุนประสิทธิภาพบริการ 4G ขึ้นมาดีสุด นับจาก 4Q61 ประกอบกับการลงทุนต่อเนื่อง โดยเฉพาะบริการดิจิทัลต่างๆ อาทิ วีดีโอ, กระเป๋าเงินออนไลน์ และ Internet of

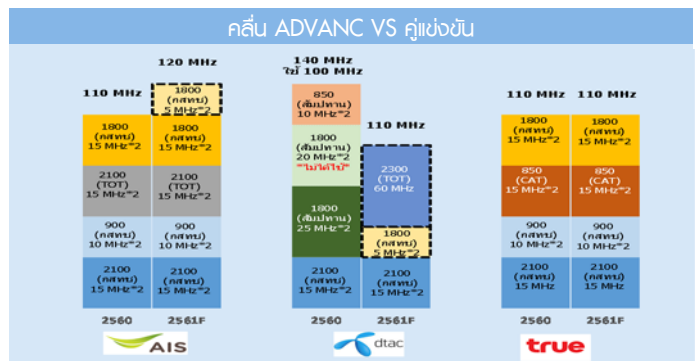
Things (IoT) บริการสำคัญที่นำจะช่วยต่อยอด 5G ซึ่งผลักดันให้อุตสาหกรรมต่างๆ เข้าสู่ยุค 4.0 โดย ADVANC ถือเป็นรายแรกของประเทศที่เริ่มทดสอบนวัตกรรม 5G คาดเป็นจุดสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งระยะสั้น และเชื่อว่าต่อยอดเป็นแหล่งรายได้ใหม่ได้ในระยะยาวชัดเจนเหนือรายอื่น สร้างจุดเด่นความมั่นคงสูง

แม้คาดกำไร 4Q61 ทรงตัวจาก 3Q61 จากผลการปรับต้นทุนคลื่นใหม่ 1800 MHz แต่ชดเชยรายได้ค่าบริการที่คาดกลับมาเพิ่มเร็วขึ้นกว่า 3Q61 ส่วนภาพรวมกำไรปี 2561-62 แม้มีโอกาสจะต่ำกว่าที่คาดว่ากำไรปีนี้จะอยู่ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท เนื่องจากการเติบโตรายได้ 9M61 ต่ำกว่าคาด แต่เชื่อว่ายังรักษารูปร่างกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่ต่ำกว่าปีละ 3.0 และ 6.0 หมื่นล้านบาท เพียงพอสำหรับต่อยอดบริการใหม่สม่ำเสมอ และจะเป็นรายแรกที่สร้างการเติบโตจากโอกาสในระยะยาวได้

ราคาปัจจุบันนำลงทุนหลังผ่านการปรับฐานไปมาก จากจุดเด่นความมั่นคงที่สูงสุด หนุนจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอราว 4% ต่อปีมูลค่าพื้นฐานปี 2562 อิง DCF (WACC 9.1%, growth 3%) ที่ 240 บาท ยังมี Upside เปิดกว้าง

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย	157,723	164,950	172,015
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	30,075	32,335	35,173
EPS (บาท)	10.12	10.88	11.83
PER (เท่า)	19.4	18.1	16.6
DPS (บาท)	7.08	7.61	8.28
Div Yield(%)	3.6	3.9	4.2
BVS (บาท)	16.96	20.49	24.35
PBV (เท่า)	11.6	9.6	8.1
EVEBITDA (เท่า)	8.5	8.0	7.2
ROE (%)	59.6%	53.1%	48.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	157,723	164,950	172,015	178,364	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(92,259)	(95,799)	(99,143)	(102,121)	กำไรสุทธิ	30,078	32,335	35,173	36,681
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>65,464</b>	<b>69,151</b>	<b>72,872</b>	<b>76,243</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13,563	(130)	(135)	(138)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(25,079)	(26,772)	(27,857)	(28,806)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	30,151	31,727	35,294	38,235
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>40,385</b>	<b>42,378</b>	<b>45,016</b>	<b>47,437</b>	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,264)	1,275	1,074	1,017
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	613	494	572	450	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>65,529</b>	<b>65,207</b>	<b>71,406</b>	<b>75,795</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,302)	(4,033)	(3,311)	(3,796)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	36,129	38,839	42,277	44,091	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(79)	(82)	(84)
ภาษีเงินได้	(6,053)	(6,499)	(7,102)	(7,407)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(51,233)	(31,365)	(36,139)	(90,829)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	30,076	32,337	35,171	36,681	อื่นๆ	124	(4)	(5)	(5)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	(2)	2	0	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(51,109)</b>	<b>(31,448)</b>	<b>(36,226)</b>	<b>(90,918)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>30,075</b>	<b>32,335</b>	<b>35,173</b>	<b>36,681</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
<b>กำไรปกติ</b>	<b>29,642</b>	<b>32,335</b>	<b>35,173</b>	<b>36,681</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,361	(3,076)	(11,153)	37,171
EPS	10.12	10.88	11.83	12.34	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,055)	-	-	-
Norm EPS	9.97	10.88	11.83	12.34	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น				
					ลด จ่ายปันผล	(23,190)	(21,852)	(23,707)	(25,149)
ยอดขาย (YoY%)	4%	5%	4%	4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(14,990)	(24,927)	(34,860)	12,022
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-8%	6%	5%	5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(571)	8,831	321	(3,101)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-3%	5%	6%	5%	<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>10,650</b>	<b>19,482</b>	<b>19,803</b>	<b>16,702</b>
กำไรสุทธิ (YoY%)	-2%	8%	9%	4%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	41,206	40,933	42,228	42,110	เงินสดและรายการเทียบเท่า	10,650	19,482	19,803	16,702
ต้นทุนขาย	24,552	23,718	25,299	26,023	ลูกหนี้การค้า	17,071	17,853	18,618	19,305
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>16,654</b>	<b>17,215</b>	<b>16,929</b>	<b>16,087</b>	สินค้าคงเหลือ	3,951	3,753	3,753	3,753
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,339	6,336	6,197	6,656	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,169	3,264	3,362	3,463
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,339)	(1,346)	(1,292)	(1,290)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	132,579	133,888	132,256	127,682
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ใบอนุญาตใช้คลื่นฯ	107,524	111,998	103,337	94,675
กำไรก่อนหักภาษี	9,213	9,706	9,624	8,147	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>284,067</b>	<b>299,636</b>	<b>290,807</b>	<b>275,550</b>
ภาษีเงินได้	(1,221)	(1,512)	(1,658)	(1,599)	เจ้าหนี้การค้า	32,141	33,614	35,053	36,347
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,895	14,312	14,742	15,184
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	41	21	(129)	106	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	9,576	17,653	31,329	20,355
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,701</b>	<b>8,037</b>	<b>8,005</b>	<b>6,800</b>	ใบอนุญาตคลื่นฯค้างจ่ายระยะยาว	59,961	65,830	6,255	0
รายการพิเศษ	21	(129)	106	(126)	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	100,102	88,949	64,120	112,265
<b>กำไรปกติ</b>	<b>7,680</b>	<b>8,166</b>	<b>7,899</b>	<b>6,926</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>233,641</b>	<b>238,720</b>	<b>218,420</b>	<b>191,624</b>
					ทุนเรียกชำระแล้ว	2,973	2,973	2,973	2,973
การเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	0%	5%	8%	9%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,372	22,372	22,372	22,372
การเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY%)	3%	9%	2%	-2%	กำไรสะสม	24,675	35,158	46,624	58,156
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	25%	5%	9%	11%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>50,427</b>	<b>60,916</b>	<b>72,387</b>	<b>83,925</b>
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	36%	11%	10%	-7%	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>284,067</b>	<b>299,636</b>	<b>290,807</b>	<b>275,550</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.5	0.6	0.3	0.6	ฐานลูกค้า - postpaid (ล้านราย)	7.4	8.1	8.9	9.6
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.3	0.3	0.2	0.4	- prepaid (ล้านราย)	32.7	32.9	33.2	33.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	10.1	9.4	9.4	9.4	ARPU				
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.3	6.6	6.5	6.3	Postpaid	586	583	581	579
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.8	2.9	2.9	2.9	Prepaid	182	180	175	170
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	4.6	3.9	3.0	2.3	Blended ARPU	264	268	273	278
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	3.4	2.7	2.0	1.4					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.7%	11.1%	11.9%	13.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	64.6%	58.1%	52.8%	46.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs





# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

# BJC

## เบอร์ลี่ ยุคเกอร์

ราคาปัจจุบัน	53.50	บาท
Fair Value	61.00	บาท
มูลค่าตลาด	214,139	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator: ประเภทจตณรมณ

## พร้อมศึกษาค้นตามการบริโภคในประเทศ

- ▶ ภาพรวมธุรกิจศึกษาค้นตามการบริโภคในประเทศ
- ▶ พร้อมฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q61
- ▶ ระยะยาวยังเติบโตผ่านการต่อยอดธุรกิจใหม่ๆ

ธุรกิจหลัก (ค้าปลีก+บรรจุภัณฑ์+สินค้าอุปโภคบริโภค) ของ BJC ที่อิงความต้องการจากภาคการบริโภคในประเทศ คาดจะได้ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคที่รัฐ ประกาศออกต่อเนื่อง บวกกับเม็ดเงินที่คาดว่าจะสะพัดมากขึ้นเมื่อเข้าใกล้ช่วงการเลือกตั้ง สภาพแวดล้อมดังกล่าวน่าจะช่วยหักล้างผลกระทบจากการแข่งขันที่สูง ในธุรกิจหลักค้าปลีก (71% ของรายได้) ลงไปได้บ้าง ประกอบกับนโยบายให้ความสำคัญต่อการพัฒนาประสิทธิภาพการทำกำไร อาทิ การรวมศูนย์กระจายสินค้าของห้างค้าปลีกทุกรูปแบบ จากเดิมที่แยกกัน รวมถึงการติดตั้งโซลาร์ รูฟ เพื่อลดค่าใช้จ่ายพลังงานของสาขา น่าจะช่วยให้เห็นธุรกิจค้าปลีกกลับมาเติบโตอีกครั้ง

ส่วนธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (13% ของรายได้) ผลประกอบการระยะสั้นที่แยกลงไป จากผลกระทบการปิดไลน์การผลิตขวดแก้วที่มาเลเซีย เนื่องจากไฟไหม้ จนนำมาสู่ต้นทุนค่าขนส่งสินค้าจากประเทศไทยเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามขณะนี้ได้กลับมาผลิตตามปกติ น่าจะลดต้นทุนขนส่งที่ผิดปกติดังกล่าวลง ขณะที่การเติบโตอีกส่วนจะมาจาก การเปิดโรงงานใหม่ SB5 กำลังผลิตยังดำเนินไปตามแผน (เปิดช่วง

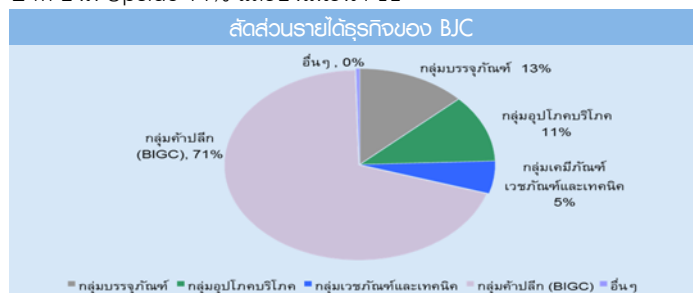
เดือนก.ย. 2561) และจะรับรายได้เต็มไตรมาสตั้งแต่ช่วง 4Q61 โดยสรุป คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของ BJC จะกลับมาเติบโต yoy ตั้งแต่ 4Q61 แม้กำไรสุทธิอาจจะยังทรงตัว (เนื่องจากจะไม่มีประโยชน์ทางภาษีจากการปรับโครงสร้างภายใน เหมือนงวด 3Q61) คาดกำไรปี 2561 เติบโต 22.9% และเพิ่มอีก 13.7% ในปี 2562

ระยะยาว ทุกธุรกิจมีช่องทางสร้างการเติบโตหลากหลาย โดยค้าปลีกและบรรจุภัณฑ์มีโอกาสขยายตัวใน CLMV ผ่านเครือข่ายของผู้ถือหุ้นใหญ่ THBEV ขณะที่ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคและเครื่องมือแพทย์ (สัดส่วน 16% ของรายได้) BJC ขยายฐานธุรกิจด้วยการเข้าซื้อกิจการ White Group (WG) ซึ่งเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายสินค้าเคมีภัณฑ์ (จาก OSP) เท่ากับจะเข้ามาช่วยเพิ่มความหลากหลายของสินค้าในธุรกิจเคมีภัณฑ์ที่มีอยู่แล้ว ทำให้ BJC มีอำนาจต่อรองกับคู่ค้ามากขึ้น และยังมีประโยชน์ต่อธุรกิจผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคจากพื้นที่ของ WG ที่สามารถรองรับการขยายกำลังการผลิตกระดาษชำระในอนาคต จากข้อดีโรงงาน WG ที่ติดกับโรงงานปัจจุบันซึ่งใช้เต็มพื้นที่แล้ว โดยจะเป็นการสร้างรายได้จากธุรกิจรองให้เพิ่มมากขึ้น หนุนการเติบโตของ BJC ให้มั่นคงขึ้น

เป็นหุ้นที่อิงการเติบโตจากเศรษฐกิจในประเทศและ CLMV ให้มูลค่าพื้นฐานปี 2562 อิง DCF (WACC 8.5%, Long term growth 2.5%) ที่ 61 บาท ยังมี Upside 14% และยังมีแนะนำ ชื่อ

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2560	2561F	2562F	2563F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย (ล้านบาท)	149,158	156,021	162,373	170,462
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,211	6,404	7,279	8,435
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,109	6,404	7,279	8,435
Norm EPS Fully dilute (บาท)	1.28	1.60	1.82	2.11
PER (เท่า)	41.8	33.4	29.4	25.3
Dividend Yield (%)	1.1	1.8	2.1	2.4
PBV (เท่า)	1.9	1.8	1.8	1.7
ROE (%)	4.7	5.6	6.1	6.9
EVEBITDA	33.7	28.0	25.3	23.1

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	149,158	156,021	162,373	170,462	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	120,706	126,283	130,932	137,030	กำไรสุทธิ	5,211	6,404	7,279	8,435
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>28,452</b>	<b>29,739</b>	<b>31,441</b>	<b>33,431</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	30,686	32,297	34,039	35,919	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,389	9,033	10,146	11,547
ดอกเบี้ยจ่าย	4,528	4,306	4,333	4,097	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	4,503	(5,025)	(6,655)	(6,471)
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	15,046	15,826	17,273	18,570	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(841)	3,979	2,594	4,108
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,301	9,062	10,343	11,986	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>17,380</b>	<b>15,318</b>	<b>15,418</b>	<b>18,840</b>
ภาษีเงินได้	2,260	1,731	2,010	2,329	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร/ขาดทุนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(764)	(927)	(1,054)	(1,221)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรปกติ	5,109	6,404	7,279	8,435	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,492)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx					เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,354)	(15,099)	(15,093)	(19,437)
รายการพิเศษอื่น ๆ	88	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(14,846)</b>	<b>(15,099)</b>	<b>(15,093)</b>	<b>(19,437)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>5,211</b>	<b>6,404</b>	<b>7,279</b>	<b>8,435</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,927	4,598	8,392	13,392
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	19.0%	4.6%	4.1%	5.0%	อื่นๆ	(278)	1,301	1,054	1,221
การเติบโตของกำไรสุทธิ	57.6%	22.9%	13.7%	15.9%	ลด จ่ายปันผล	(2,116)	(2,597)	(4,063)	(4,591)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	19.1%	19.4%	19.6%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>2,534</b>	<b>3,301</b>	<b>5,383</b>	<b>10,022</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.5%	4.1%	4.5%	4.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>5,069</b>	<b>3,520</b>	<b>5,708</b>	<b>9,425</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	39,307	37,069	39,024	38,823	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,368	2,831	2,825	5,748
ต้นทุนขาย	(31,505)	(30,055)	(31,707)	(31,414)	ลูกหนี้การค้า	13,831	13,090	13,518	13,928
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>7,802</b>	<b>7,014</b>	<b>7,317</b>	<b>7,409</b>	สินค้าคงเหลือ	19,132	19,897	20,693	21,520
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(8,169)	(7,597)	(8,030)	(8,096)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,212	1,359	1,425	1,493
<b>EBIT</b>	<b>3,807</b>	<b>3,417</b>	<b>3,136</b>	<b>3,197</b>	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	98,111	113,210	128,304	147,740
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,174)	(1,146)	(1,170)	(1,193)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>315,059</b>	<b>328,793</b>	<b>345,170</b>	<b>368,835</b>
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-					
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	4,168	4,001	3,918	3,917	เจ้าหนี้การค้า	31,388	29,488	32,818	37,399
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,609	2,213	2,046	1,993	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,633	7,266	7,391	7,781
ภาษีเงินได้	(558)	(584)	(456)	(195)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	17,227	16,200	16,614	16,510
กำไรปกติ	2,051	1,629	1,590	1,798	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	139,728	145,353	153,332	166,828
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(23)	(58)	80	(11)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>203,886</b>	<b>212,628</b>	<b>224,905</b>	<b>243,710</b>
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(188)	(184)	(195)	(115)					
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	3,996	3,996	3,996	3,996
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,863</b>	<b>1,445</b>	<b>1,396</b>	<b>1,683</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,353	85,353	85,353	85,353
					กำไรสะสม	17,238	21,045	24,261	28,105
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>111,173</b>	<b>116,281</b>	<b>120,551</b>	<b>125,616</b>
ยอดขาย (YoY)	7.3%	3.9%	5.2%	4.7%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	25.4%	6.2%	7.9%	1.9%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>315,059</b>	<b>328,793</b>	<b>345,170</b>	<b>368,835</b>
กำไรสุทธิ (YoY)	79.6%	49.8%	40.1%	21.4%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.70	0.68	0.69	อัตราการเติบโตของยอดขายรวม	19.0%	4.6%	4.1%	5.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.31	11.59	12.20	12.42	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	19.1%	19.4%	19.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.19	6.47	6.45	6.49	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	20.6%	20.7%	21.0%	21.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.90	4.15	4.20	3.90	SSSG (%)	-5.6%	1.3%	1.8%	2.0%
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.83	1.83	1.87	1.94	<b>ธุรกิจบรรจุก่อน</b>				
Gearing ratio	1.41	1.39	1.41	1.46	ปริมาณผลิตรธุรกิจก่อน (ล้านตัน)	1.43	1.58	1.59	1.59
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.7%	2.0%	2.2%	2.4%	รายได้จากธุรกิจบรรจุก่อน (ล้านบาท)	19,447	20,737	21,392	21,894
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.0%	5.9%	6.5%	7.3%	คิดเป็น % ของรายได้รวม	13.0%	13.3%	13.2%	12.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### CPALL

### ซีพี ออลล์

### เดินหน้าสู่การเป็นผู้นำให้บริการความสะดวก

ราคาปัจจุบัน	70.75	บาท
Fair Value	80.00	บาท
มูลค่าตลาด	635,554	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- ▶ สาขาที่มีกว่า 1 หมื่นแห่ง สร้างโอกาสในการขยายธุรกิจ
- ▶ ธุรกิจต่างประเทศกำลังจะผ่านจากจุดขาดทุน เป็น กำไร
- ▶ ศักยภาพในการเติบโตยังดี แนะนำ สะสมหุ้นลงทุนระยะยาว

ธุรกิจร้านสะดวกซื้อและร้านค้าส่ง ได้รับอานิสงค์จากการบริโภคในประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดี จากการกระตุ้นการบริโภคในประเทศของรัฐฯ จากทั้งมาตรการซื้อช่วยชาติปลายปีนี้ และซื้อบัตรประชาชนต้นปี 2562 ทิศทางดังกล่าว คาดจะหนุนผู้นำกลุ่ม CPALL ให้ได้ประโยชน์ชัดเจน จากจุดเด่นสาขา (กว่า 1 หมื่นสาขา) ครอบคลุมทั่วประเทศ นอกจากนี้ ยังคาดหวังการเติบโตจากจุดแข็งในเรื่องการพัฒนาสินค้าและบริการที่เหมาะสมกับพฤติกรรมคนรุ่นใหม่ โดยเฉพาะสินค้าและเครื่องดื่มพร้อมทาน ซึ่งคาดว่าจะหนุนการเติบโตขยายสาขาเดิม (SSSG) และอัตรากำไร ตามสัดส่วนสินค้าอาหาร (มาร์จินสูง) ที่เพิ่มขึ้น

ขณะที่ CPALL ยังเน้นการรักษาความเป็นผู้นำธุรกิจต่อเนื่อง ทั้งการเปิดสาขาเชิงรุกปีละ 700 สาขา ฉีกหนีคู่แข่งชั้น (Tesco, Big C) ที่เปิดราวปีละ 100 สาขาชัดเจน ควบคู่ไปกับดำเนินกลยุทธ์ขยับสู่การเป็นผู้ให้บริการความสะดวก โดยเริ่มเปิดตัวบริการต่างๆ เชิงรุกมากขึ้น เช่น รับส่งสินค้า (สปีดีดี) , ทดลองเป็นจุดบริการรับคืน VAT สำหรับสาขาในพื้นที่นักท่องเที่ยวสูง เช่น สยาม, เขาวราช, สีลม

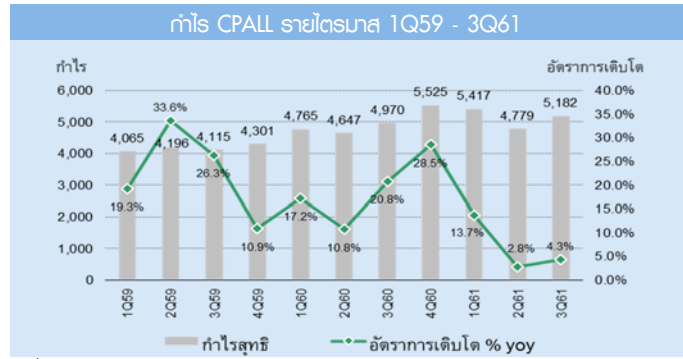
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	19,908	21,203	23,305	26,220
กำไรปกติ (ล้านบาท)	19,908	21,203	23,305	26,220
Norm EPS (บาท)	2.22	2.36	2.59	2.92
PER (เท่า)	31.9	30.0	27.3	24.2
DPS (บาท)	1.19	1.27	1.40	1.57
Dividend Yield (%)	1.7	1.8	2.0	2.2
PBV (เท่า)	11.5	9.5	8.1	6.9
EVEBITDA	23.2	22.4	21.3	22.7
ROE (%)	39.6	34.7	32.1	30.7

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

รวมถึง เริ่มให้บริการจุดรับส่งสินค้าส่งซ่อมแซม คาดต่อยอดค่าบริการชุดเซย์เคาน์เตอร์เซอร์วิส ที่น่าจะมีค่าธรรมเนียมลดลง และเสริมสร้างธุรกิจร้านสะดวกซื้อรักษาความเป็นผู้นำระยะยาว

สำหรับธุรกิจค้าส่งที่ดำเนินงานภายใต้ MAKRO (สัดส่วนราว 25-30% ของรายได้) เชื่อว่าจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคครัวเรือนในประเทศเช่นกัน แต่ในระยะสั้นจะถูกหักล้างด้วยผลขาดทุนจากการขยายเข้าไปเปิดสาขาสาขาใหม่ในต่างประเทศ ซึ่งถือเป็นการสร้างฐานธุรกิจใหม่เพื่อสร้างการเติบโตในระยะยาวทดแทนฐานธุรกิจในประเทศเริ่มเติบโตช้า โดยคาดว่าผลขาดทุนดังกล่าวจะค่อยๆ ลดลงและพลิกกลับมาเป็นการสร้างกำไรในที่สุด ทั้งนี้การเปิดสาขาในต่างประเทศเริ่มจากกัมพูชา ใน 4Q60 และ อินเดีย ช่วง 3Q61 และ 4Q61 อย่างละ 1 และ 2 สาขา จะเริ่มสร้างรายได้ต่อเนื่อง ภาพรวมคาดว่ากำไร CPALL กลับมาฟื้นตัว ต่อเนื่องใน 4Q61 เมื่อเทียบกับช่วง 4Q60 หนุนทั้งปี 2561 ยังเติบโต 6.5% ขณะที่คาดกำไรจะเพิ่มได้อีก 10% ในปี 2562

ราคาหุ้นปัจจุบันน่าสนใจ หลังผ่านการปรับฐานตอบรับผลกระทบจากการเปิดสาขาในต่างประเทศของ MAKRO มูลค่าพื้นฐานปี 2562 ถึง DCF (WACC 8.2%, Long term growth 2%) ที่ 80 บาท



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางงบการเงิน – CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการขายและบริการ	471,069	519,542	564,064	613,506	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	366,002	406,581	443,069	486,812	กำไรสุทธิ	20,019	21,203	23,305	26,220
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>105,067</b>	<b>112,960</b>	<b>120,995</b>	<b>126,694</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	91,902	103,052	112,807	123,891	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,744	10,400	11,162	11,980
ดอกเบี้ยจ่าย	7,993	7,046	6,846	6,858	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	18,334	23,406	25,609	28,012	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	17,395	19,768	16,804	15,586
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	23,507	25,332	27,776	31,440	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>46,158</b>	<b>51,370</b>	<b>51,270</b>	<b>53,786</b>
ภาษีเงินได้	3,487	3,852	4,341	5,074	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(111)	(119)	(130)	(147)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(9)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>19,908</b>	<b>21,203</b>	<b>23,305</b>	<b>26,220</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(20,373)	(22,245)	(23,886)	(25,637)
<b>EPS (บาท)</b>	<b>2.22</b>	<b>2.36</b>	<b>2.59</b>	<b>2.92</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(20,382)</b>	<b>(22,245)</b>	<b>(23,886)</b>	<b>(25,637)</b>
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขายและบริการ	8.4%	10.3%	8.6%	8.8%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(24,534)	(13,655)	11,234	(10,701)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	19.4%	6.5%	9.9%	12.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.3%	21.7%	21.5%	20.7%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.2%	4.1%	4.1%	4.3%	ลด จ่ายปันผล	(9,573)	(11,724)	(12,421)	(13,554)
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(30,120)</b>	<b>(36,750)</b>	<b>(8,034)</b>	<b>(31,112)</b>
					<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(4,344)</b>	<b>(7,625)</b>	<b>19,351</b>	<b>(2,964)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการขายและบริการ	123,365	123,652	124,915	125,482	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,879	18,910	38,275	35,911
ต้นทุนขายและบริการ	(95,493)	(96,214)	(97,509)	(97,474)	ลูกหนี้การค้า	1,601	1,279	1,848	1,553
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>27,872</b>	<b>27,438</b>	<b>27,406</b>	<b>28,008</b>	สินค้าคงเหลือ	27,376	30,473	30,140	36,457
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(24,254)	(23,404)	(24,604)	(24,998)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,717	8,767	8,821	8,878
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,939)	(1,789)	(1,833)	(1,835)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	106,394	114,193	122,564	131,549
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>360,299</b>	<b>365,139</b>	<b>397,669</b>	<b>415,204</b>
รายได้อื่น	4,669	4,394	4,791	5,012	เจ้าหนี้การค้า	74,742	84,897	91,496	102,312
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,348	6,639	5,761	6,188	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	37,365	29,611	32,857	34,328
ภาษีเงินได้	(817)	(1,181)	(928)	(998)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	19,073	11,092	12,827	11,931
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(14)	(34)	(50)	(66)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	140,878	130,878	140,377	130,572
รายการพิเศษอื่น ๆ	8	(7)	(4)	58	หนี้สินรวม	280,070	273,552	294,068	297,789
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>5,525</b>	<b>5,417</b>	<b>4,779</b>	<b>5,182</b>	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,896	5,015	5,146	5,292
กำไรจากการดำเนินงาน	5,525	5,417	4,779	5,182	ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	11.0%	9.1%	7.6%	6.1%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
การเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้น (YoY)	0.72%	0.22%	-0.28%	-0.09%	กำไรสะสม	46,628	57,108	68,991	82,657
การเติบโตของอัตรากำไรสุทธิ (YoY)	0.61%	0.18%	-0.18%	-0.07%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>80,229</b>	<b>91,587</b>	<b>103,601</b>	<b>117,414</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>360,299</b>	<b>365,139</b>	<b>397,669</b>	<b>415,204</b>
อัตราส่วนทางงบการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.5	0.6	0.6	จำนวนสาขา 7-11	10,268	10,968	11,668	12,368
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.3	0.4	0.3	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	2%	4%	4%	4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	358.6	358.6	358.6	358.6	การเติบโตโดยยอดขาย	9%	12%	10%	10%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.5	14.1	14.6	14.6	MAKRO				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.2	5.1	5.0	5.0	การเติบโตโดยยอดขาย	8%	5%	8%	8%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.5	3.0	2.8	2.5	จำนวนสาขาทั้งหมด	123	131	149	143
Gearing ratio	2.0	1.6	1.5	1.2					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	39.6%	34.7%	32.1%	0.0%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	5.5%	5.8%	5.9%	6.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS





# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## DTAC

โททีล แอ็คเซส คอมมูนิเคชั่น

ราคาปัจจุบัน	45.5 บาท
Fair Value	60.0 บาท
มูลค่าตลาด	109,511 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับมรธอ

## Turnaround นับจากนี้

- ⦿ ศักยภาพการแข่งขันกลับมาเทียบเคียงคู่แข่ง
- ⦿ ต้นทุนลดลงหนุน Turnaround ในปี 2562
- ⦿ คาดกลับมาให้ Dividend Yield 4%

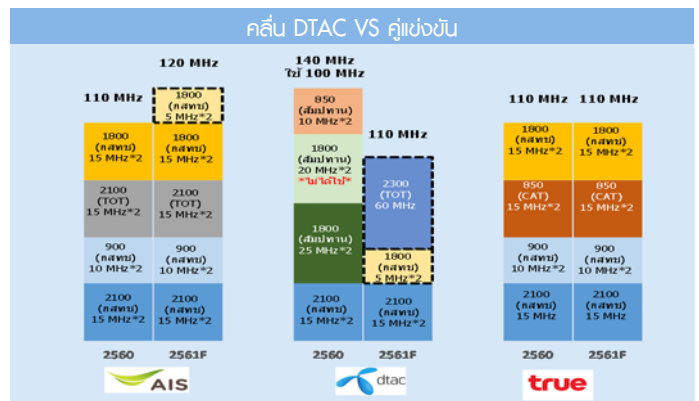
เชื่อว่าธุรกิจ DTAC ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว หลังจากชนะประมูลคลื่น 900 และ 1800 MHz ในการประมูลล่าสุด คลื่นละ 10 MHz (นับทั้งขา Downlink และ Uplink ที่ 5 MHz\*2) ประกอบกับการได้คลื่น 2300 MHz ขนาด 60 MHz เข้ามาในช่วงก่อนหน้า และคลื่น 2100 MHz ที่มีอยู่แล้ว 30 MHz ช่วยให้คลื่นพร้อมบริการ 110 MHz ใกล้เคียงคลื่นที่มีในยุคให้บริการด้วยคลื่นสัมปทาน ปิดจุดอ่อนที่ช่วงก่อนหน้าที่มีโครงสร้างคลื่นด้อยกว่าคู่แข่ง โดยเฉพาะอายุให้บริการคลื่นส่วนใหญ่สั้น เพราะใกล้สิ้นสุดสัมปทาน ช่วยให้เกิดความสมดุลคลื่นในอุตสาหกรรมมากขึ้น คาดช่วยบรรเทาการแข่งขันให้ลดลง และเปิดโอกาสทุกรายหาประโยชน์จากปริมาณความต้องการใช้งานอินเทอร์เน็ตบนมือถือ ที่ยังเติบโตก้าวกระโดด นอกจากนี้ อุตสาหกรรมระยะยาวดูผ่อนคลาย โดยเฉพาะหลังจากที่ กสทช. มีแนวคิดจะกำหนดนโยบายบริหารจัดการคลื่นใหม่ ลดภาระผู้ประกอบการคุณภาพบริการ DTAC ดีขึ้นต่อเนื่อง หลังปัจจุบันมีสถานะ

ฐานบนคลื่น 2300 MHz ที่จะให้บริการ 4G ใหม่กว่า 1 หมื่นสถานีฐาน สูงกว่าเดิมที่ให้บริการบนคลื่นสัมปทาน 1800 MHz ที่มีอยู่ 7 พันสถานีฐาน จึงน่าจะคาดหวังการฟื้นตัวของรายได้ค่าบริการเป็นลำดับ นอกจากนี้ ต้นทุนในยุคให้บริการด้วยใบอนุญาตที่จะลดลงจากเดิมอย่างมีนัยยะ หลังสิ้นสุดการให้บริการบนคลื่นสัมปทาน (ตั้งแต่ ก.ย. 61) ซึ่งมีต้นทุนค่าตัดจ่ายสิทธิการใช้โครงข่ายสัมปทานที่ต้องโอนให้ CAT และส่วนแบ่งรายได้ที่จ่ายแพง 30% รวมไตรมาสละ 5.2 พันล้านบาท ขณะที่ต้นทุนเข้ามาแทนคือ ค่าเช่าใช้อุปกรณ์สัมปทาน+คลื่นใหม่+ต้นทุนโครงข่ายคลื่นใหม่ 2300 MHz ประเมินต้นทุนใหม่ราวไตรมาสละ 2.0-3.0 พันล้านบาท ลดลงอย่างน้อยไตรมาสละ 2.2 พันล้านบาท ตั้งแต่ 4Q61 คาดว่าจะช่วยให้กำไร DTAC กลับมา Turnaround ในปี 2562 เติบโต 210% มาอยู่ที่ 6.3 พันล้านบาท และต่อยอดด้วย 5G ระยะยาวซึ่ง DTAC จะเริ่มทดสอบต้นปี 2562

ราคาหุ้นซื้อขาย EV/EBITDA'62 ต่ำ 5 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มที่เฉลี่ย 8.8 เท่า ขณะที่ยังขาดจ่ายเงินปันผลปี 2562 ที่ 4.0% ประเมิน Fair Value ปี 2562 ด้วยวิธี DCF (WACC 9.8%, growth 1.5%) ให้ราคาเหมาะสม 60 บาท

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
รายได้ขายและบริการ	78,276	77,108	79,319
กำไรสุทธิ	2,115	2,038	6,327
กำไรปกติ	1,995	2,433	6,327
Norm EPS (บาท)	0.84	1.03	2.67
PER (x)	54.00	44.29	17.03
DPS (บาท)	0.24	1.31	1.87
Dividend yield (%)	0.5%	2.9%	4.1%
PBV (x)	3.69	3.81	3.40
ROE (%)	7.2%	7.2%	20.0%
EVEBITDA	4.3	4.8	5.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – DTAC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ขายและบริการ	78,276	77,108	79,319	82,488	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขายและบริการ	(59,700)	(58,399)	(53,832)	(57,050)	กำไรสุทธิ	1,995	2,433	6,327	6,353
<b>กำไรขั้นต้น</b>	18,576	18,709	25,487	25,439	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	29,290	23,635	17,294	19,488
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(15,131)	(14,942)	(15,860)	(15,925)	การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(509)	(2,986)	(14)	(162)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	3,445	3,767	9,627	9,514	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน	(3,630)	(314)	984	1,355
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	109	218	225	231	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(155)	55	56	58
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	337	(197)	204	143	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	27,330	22,427	24,648	27,092
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,556)	(1,536)	(2,434)	(2,234)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรก่อนหักภาษี	2,335	2,252	7,622	7,654	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	19	(9)	(10)	(10)
ภาษีเงินได้	(219)	(220)	(1,294)	(1,301)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(19,005)	(32,759)	(58,319)	(15,263)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	6	-	-	อื่นๆ	37	6,256	34,044	(3,128)
<b>กำไรสุทธิ</b>	2,115	2,038	6,327	6,353	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	(19,575)	(26,513)	(24,285)	(18,400)
รายการพิเศษอื่น ๆ	120	(395)	0	0	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	1,995	2,433	6,327	6,353	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(11,500)	-	(2,875)	2,125
					เพิ่ม/ลด หนี้สินระยะยาว	11,500	(8,500)	4,000	(4,000)
ยอดขาย (YoY%)	-5%	-1%	3%	4%	จ่ายปันผล	(0)	(2,960)	(2,928)	(4,438)
ต้นทุนขาย (YoY%)	-2%	-2%	-8%	6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(0)	(11,460)	(1,803)	(6,313)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-15%	1%	36%	0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	7,754	(15,545)	(1,439)	2,378
กำไรสุทธิ (YoY%)	1%	-4%	211%	0%	<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>26,048</b>	<b>10,502</b>	<b>9,063</b>	<b>11,441</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,560	2561F	2562F	2563F
รายได้ขายและบริการ	20,274	19,060	18,759	17,963	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	26,048	10,502	9,063	11,441
ต้นทุนขายและบริการ	(15,636)	(14,246)	(14,764)	(14,086)	ลูกหนี้การค้า	8,590	8,457	8,736	9,133
<b>กำไรขั้นต้น</b>	4,639	4,815	3,995	3,877	สินค้าคงเหลือ	1,954	1,916	1,979	2,072
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(3,995)	(3,644)	(3,590)	(3,642)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,541	2,617	2,695	2,776
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	644	1,171	405	235	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	45,570	55,202	62,171	61,954
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	63	51	82	60	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	12,235	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	90	716	161	(814)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>114,501</b>	<b>110,999</b>	<b>150,602</b>	<b>148,928</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(371)	(355)	(378)	(380)	เจ้าหนี้การค้า	29,985	29,538	30,384	31,599
ภาษีเงินได้	180	(216)	(9)	38	ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	2,000	7,875	11,875	1,750
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว	47,000	32,625	29,750	38,000
<b>กำไรสุทธิ</b>	542	1,315	179	(921)	หนี้สินรวม	85,266	82,747	118,956	115,367
รายการพิเศษอื่น ๆ	(30)	472	55	(922)	ทุนเรียกชำระแล้ว	4,736	4,736	4,736	4,736
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>572</b>	<b>843</b>	<b>124</b>	<b>1</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,928	8,116	8,116	8,116
					กำไรสะสม	(1,726)	(2,231)	1,169	3,084
ยอดขาย (YoY%)	-6%	-3%	-4%	-4%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>29,235</b>	<b>28,246</b>	<b>31,646</b>	<b>33,561</b>
กำไรขั้นต้น (YoY%)	0%	8%	-18%	-16%	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>114,501</b>	<b>110,993</b>	<b>150,602</b>	<b>148,928</b>
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	52%	108%	-69%	-75%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
กำไรสุทธิ (YoY%)	1707%	473%	-76%	-253%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					ฐานลูกค้า (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	- ระบบรายเดือน	5.64	6.09	6.64	7.04
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.08	0.63	0.50	0.64	- ระบบเติมเงิน	17.02	14.92	14.82	14.72
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.11	9.12	9.08	9.03	ARPU (บาท/เลขหมาย/เดือน)				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.99	1.98	1.77	1.81	- ระบบรายเดือน	541	541	541	540
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	2.92	2.93	3.76	3.44	- ระบบเติมเงิน	145	141	142	142
Net Gearing (x)	0.79	1.06	1.03	0.84					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2%	2%	4%	4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7%	7%	20%	19%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## HANA ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์

ราคาปัจจุบัน	35.00	บาท
Fair Value	46.00	บาท
มูลค่าตลาด	28,171	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

## หุ้นปลอดภัย พร้อมปันผลสูง

- ฐานลูกค้าและโรงงานกระจายความเสี่ยงได้ดี
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ได้เปรียบในยามเศรษฐกิจผันผวน
- Valuation น่าสนใจ พร้อม Yields กว่า 5%

ความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โลกยังเติบโตต่อเนื่องตามความก้าวหน้าของเทคโนโลยีใหม่ๆ ได้แก่ เทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง 5G เทคโนโลยีรถยนต์ไฟฟ้าและรถยนต์ไร้คนขับ ทำให้ HANA อยู่ระหว่างการเตรียมพื้นที่และขยายกำลังการผลิตของโรงงานลำพูน - 2 และโรงงานอยุธยาเพิ่มเติม จะเริ่มเดินเครื่องได้ในงวด 1Q62 สามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้ 9% จากปัจจุบัน

หากประเด็นสงครามการค้ายังยืดเยื้อ จะกระทบต่อเศรษฐกิจโลกให้ชะลอตัวลง และทำให้ลูกค้าต่างประเทศชะลอคำสั่งซื้อลงได้ ขณะเดียวกัน HANA ก็ได้ผลบวกบางส่วนจากความกังวลสงครามการค้า โดยลูกค้าที่ปัจจุบันผลิตสินค้าที่โรงงานในจีน ให้ความสนใจทยอยย้ายฐานการผลิตออกนอกจีนมากขึ้น โดยล่าสุด HANA ได้ลูกค้าใหม่เข้ามา 1 ราย ผลิตสินค้าประเภทรีโมท คอนโทรล คาดจะเริ่ม

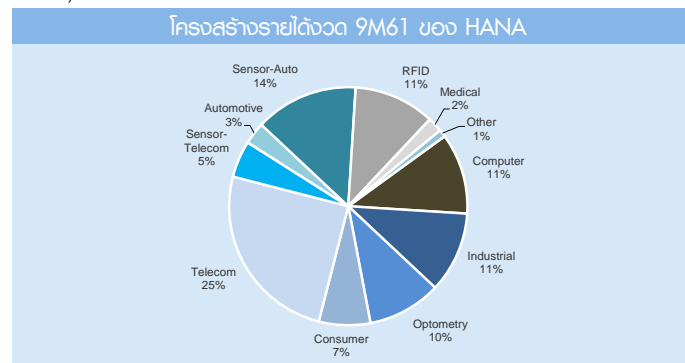
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,888	2,291	2,136
EPS (บาท)	3.59	2.85	2.65
EPS growth (%yoy)	37.2%	-20.7%	-6.8%
Norm EPS growth (%)	15.4%	-3.8%	-5.8%
PER (เท่า)	9.8	12.3	13.2
Dividend Yield (%)	5.7%	5.7%	5.7%
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.3
ROE (%)	14.2%	10.9%	9.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ผลิตในงวด 1Q62 ที่โรงงานของ HANA ที่ประเทศกัมพูชา ทั้งนี้ คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 จะอ่อนตัวลง 3.8% yoy และ 5.8% yoy ภายใต้สมมติฐาน gross margin ปี 2562 แบบระมัดระวังที่ 13.0% ลดลงจากระดับ 13.9% ในปี 2561 หักล้างผลบวกจากคำสั่งซื้อในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และสมาร์ทโฟนเติบโตต่อเนื่องไปได้ทั้งหมด

สำหรับฐานะการเงินของ HANA อยู่ระดับที่แข็งแกร่งมาก สามารถรองรับในยามที่เศรษฐกิจโลกผันผวนได้ เนื่องจากไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเลย ขณะที่เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นถึง 8.9 พันล้านบาท ทำให้ HANA มีความพร้อมในการลงทุนเครื่องจักรใหม่มากขึ้น เพื่อทดแทนคนงานที่จะมีค่าแรงสูงขึ้นและมีแนวโน้มขาดแคลนในอนาคต

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2562 เท่ากับ 46 บาท อิงวิธี DCF (WACC 9.07%) ทั้งนี้ ราคาหุ้นปรับฐานสะท้อนความกังวลสงครามการค้าไปมากแล้ว จนมีค่า PER ต่ำเพียง 13 เท่า และให้ div yields สูงกว่า 5-6% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)



ที่มา : HANA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – HANA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	
รายได้จากการขายและบริการ	21,551	22,914	23,975	25,927	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขายและบริการ	(18,336)	(19,721)	(20,860)	(22,507)	กำไรสุทธิ	3,020	2,291	2,136	2,319	
กำไรขั้นต้น	3,214	3,193	3,115	3,419	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด					
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(1,220)	(1,306)	(1,367)	(1,478)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,083	1,266	1,298	1,331	
รายได้อื่น	502	500	500	500	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(517)	581	(226)	(395)	
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,995	1,887	1,749	1,941	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,014	4,137	3,208	3,255	
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,489	2,387	2,249	2,441	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(943)	(1,300)	(1,300)	(1,300)	
ภาษีเงินได้	(132)	(119)	(112)	(122)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(99)	78	(2)	(4)	
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,357	2,268	2,136	2,319	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน	(2,183)	(1,222)	(1,302)	(1,304)	
กำไร/ขาดทุนจาก FX	531	23	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน					
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-	
กำไรสุทธิ	2,888	2,291	2,136	2,319	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-	
EPS	3.59	2.85	2.65	2.88	ลด จ่ายปันผล	(1,610)	(1,610)	(1,610)	(1,610)	
การเติบโตของรายได้รวม (%)	5.0%	6.3%	4.6%	8.1%	อื่นๆ	-	(8)	6	11	
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	15.4%	-3.8%	-5.8%	8.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนสุทธิ	(1,610)	(1,617)	(1,604)	(1,599)	
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	37.2%	-20.7%	-6.8%	8.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(779)	1,298	302	352	
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.9%	13.9%	13.0%	13.2%						
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	13.4%	10.0%	8.9%	8.9%						
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)					
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	
รายได้จากการขายและบริการ	5,332	5,195	5,450	6,018	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,740	11,037	11,340	11,692	
ต้นทุนขายและบริการ	(4,561)	(4,635)	(4,711)	(4,932)	ลูกหนี้การค้า	3,904	3,525	3,689	3,989	
กำไรขั้นต้น	771	560	739	1,086	สินค้าคงเหลือ	4,083	3,944	4,172	4,501	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(335)	(305)	(318)	(330)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	167	217	227	246	
รายได้อื่น	146	141	129	106	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	6,138	6,173	6,174	6,144	
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	436	255	421	756	สินทรัพย์รวม	24,403	25,190	25,898	26,871	
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	580	394	548	861	เงินกู้ระยะสั้น	-	-	-	-	
ภาษีเงินได้	(68)	(29)	(42)	(27)	เจ้าหนี้การค้า	2,921	3,034	3,209	3,463	
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	512	365	506	833	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	138	130	137	148	
กำไร/ขาดทุนจาก FX	114	188	(236)	71	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-	
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-	
กำไรสุทธิ	625	553	270	905	หนี้สินรวม	3,713	3,819	4,000	4,264	
EPS	0.78	0.69	0.34	1.12	ทุนที่ชำระแล้ว	805	805	805	805	
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,723	1,723	1,723	1,723	
การเติบโตของยอดขาย (%) QoQ	-7.3%	-2.6%	4.9%	10.4%	กำไรสะสม	17,948	18,629	19,156	19,865	
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) QoQ	-18.8%	-11.5%	-51.2%	235.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,690	21,371	21,898	22,607	
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.5%	10.8%	13.6%	18.0%						
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	11.7%	10.7%	5.0%	15.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	24,403	25,190	25,898	26,871	
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกรทำประมาณการ					
	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.28	5.36	5.29	5.19	อัตราการเติบโตของยอดขาย	5.0%	6.3%	4.6%	8.1%	
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (เท่า)	4.03	4.17	4.09	3.98	Gross margin	14.9%	13.9%	13.0%	13.2%	
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.72	6.50	6.50	6.50	SG&A/ยอดขายรวม	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.74	5.00	5.00	5.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ)	33.93	33.00	33.00	33.00	
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.42	6.50	6.50	6.50	อัตราการใช้จ่ายทางการผลิต โรงงานสาขา	80.00%	85.00%	85.00%	85.00%	
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-	อัตราการใช้จ่ายทางการผลิต โรงงานอยุธยา	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.0%	9.2%	8.4%	8.8%	อัตราการใช้จ่ายทางการผลิต โรงงานเจียชิ่ง	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.2%	10.9%	9.9%	10.4%						

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS





# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### KBANK

#### ธนาคาร กสิกรไทย

ราคาปัจจุบัน	190.00 บาท
Fair Value	251.00 บาท
มูลค่าตลาด	454,719 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับมรริบสอง

### พลาักต้นสินเชื่อกดแทนค่าธรรมเนียม

- เป็นพลาักต้นสินเชื่อกดแทนค่าธรรมเนียมที่หายไป
- NPL เพิ่มบ้าง แต่ยังอุ่นใจด้วยสำรองที่ลดลง
- หุ้นปรับฐานแรงไป เลือกเป็น top pick กลุ่มฯ

กลยุทธ์ธุรกิจปี 2562 เน้นผลักต้นการเติบโตของสินเชื่อกดแทนรายได้อื่นๆที่มีขีดดอกเบี้ย โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมฯ ที่หดตัวไปมาก ทั้งนี้ KBANK ตั้งเป้าสินเชื่อกดแทนปี 2562 เติบโต 5-7% yoy ใกล้เคียงกับปี 2561 นำด้วยสินเชื่อกดแทน (25% ของสินเชื่อกดแทน) เพิ่มขึ้น 9-12% yoy ซึ่งลักษณะสินเชื่อกดแทนการเปลี่ยนแปลงจากเดิมโดยใช้เทคโนโลยี machine learning และ AI ในการนำเสนอสินเชื่อกดแทนให้ตรงกับลูกค้า รวมถึงการเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ๆ ที่มีศักยภาพภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (ล่าสุดได้เข้าเป็นพันธมิตรกับ LINE Financial Group เพื่อปล่อยสินเชื่อกดแทนและนาโนไฟแนนซ์ ซึ่งจะเริ่มดำเนินการได้ในช่วงกลางปี 2562) ส่วนสินเชื่อกดแทนใหญ่เติบโต 3-5% yoy บนฐานที่เพิ่มขึ้นมากในปี 2561 เน้นโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ โรงไฟฟ้า และธุรกิจในเมืองขนาดใหญ่ ขณะที่สินเชื่อกดแทน SME ยังระมัดระวัง สะท้อนได้จากเป้าหมายการเติบโตที่ต่ำเพียง 2-4% yoy จากโครงสร้างธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไม่ทันกับยุคสมัย ต้องเน้นความร่วมมือกับภาครัฐเพื่อเยียวยาผู้ประกอบการ ขณะที่กลุ่มรายได้อื่นๆที่มีขีดดอกเบี้ย เป็นประเด็นที่ธนาคารฯ ให้ความสำคัญมาก นอกจากรายได้อื่นๆค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรม on-line ที่หายไปแล้ว พบว่ารายได้อื่นๆจากธุรกรรม bancassurance จะลดลง (จากหลักเกณฑ์ market

conduct ที่เข้มงวดของทางการ) รวมถึงรายได้สุทธิจากธุรกิจประกันชีวิตของบ.ย่อย (MTL) ที่หดตัวลง

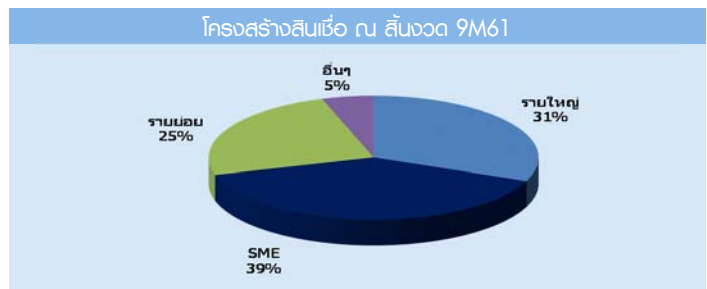
ด้านคุณภาพสินทรัพย์แม้ว่าจะเห็นพัฒนาการที่อ่อนแอบ้างในปี 2562 จากเป้าหมาย NPL ที่เร่งตัวขึ้นในรอบ 3.3-3.7% ของสินเชื่อกดแทน (รอบปี 2561 เท่ากับ 3.3-3.4%) จากนโยบายของธนาคารฯ ที่ไม่เน้นการตัดหนี้สูญ/ขายหนี้ เช่นเดียวกับในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา แต่จะเน้นการบริหารจัดการเองมากขึ้นเนื่องจากให้ recovery rate ที่ดีกว่า ส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2562 ที่คาดว่าจะลดลงตามสมมติฐาน credit cost ที่กำหนดไว้ไม่เกิน 165bp ลดลงจากปี 2561 ที่กำหนดให้ไม่เกิน 185bp ซึ่งยังเป็นระดับที่เพียงพอรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ที่มีแนวโน้มจะบังคับใช้ใน ปี 2562

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงาน 4Q61 ประเมินว่าจะอ่อนตัวลง แม้ธุรกิจหลักเติบโตสูงขึ้นในช่วงฤดูกลาง อีกทั้งรายได้อื่นๆที่เห็นสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่ก็คาดหมายค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เร่งตัวขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบปีในช่วง 4Q61 เช่นกัน

แนะนำชื่อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 251 บาท อิง PBV 1.45 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.3% ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานไปมากเกินมูลค่าพื้นฐาน มองเป็นโอกาสสะสมที่ดี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2560	2561F	2562F
สินสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ	34,338	38,539	40,411
EPS (บาท)	14.35	16.10	16.89
EPS growth (%yoy)	-14.5%	12.2%	4.9%
PER (เท่า)	13.2	11.8	11.3
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.1
Dividend yield	2.1%	2.4%	2.5%
ROE	10.2%	10.6%	10.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : KBANK

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KBANK

งบกำไรขาดทุน	2560	2561F	2562F	2563F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้ดอกเบี้ยรับ	119,337	124,251	132,565	144,809
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(25,176)	(26,186)	(28,228)	(30,487)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>94,161</b>	<b>98,065</b>	<b>104,337</b>	<b>114,322</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	41,306	37,265	36,400	35,600
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	21,389	21,040	17,823	17,646
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(66,372)	(69,769)	(71,399)	(73,800)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(41,810)	(35,353)	(33,423)	(35,428)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	48,674	51,249	53,739	58,340
หัก ภาษีเงินได้	(9,028)	(10,250)	(10,748)	(11,668)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(5,308)	(2,460)	(2,579)	(2,800)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>34,338</b>	<b>38,539</b>	<b>40,411</b>	<b>43,872</b>
EPS (บาท)	14.35	16.10	16.89	18.33
กำไรจากการดำเนินงาน	72,500	70,892	71,034	76,500
Norm EPS (บาท)	30.29	29.62	29.68	31.96

งบดุล	2560	2561F	2562F	2563F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	67,825	46,567	33,389	41,042
เงินลงทุน-สุทธิ	536,406	568,540	613,955	663,004
<b>สินเชื่อบริษัท</b>	<b>1,802,783</b>	<b>1,910,950</b>	<b>2,025,607</b>	<b>2,147,143</b>
บาท ดอกเบี้ยค้างรับ	3,391	3,784	4,011	4,251
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(103,434)	(138,787)	(172,209)	(207,637)
สินเชื่อบริษัท	1,702,740	1,775,947	1,857,408	1,943,757
สินทรัพย์อื่น	593,870	664,692	745,446	809,412
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,900,841</b>	<b>3,055,745</b>	<b>3,250,199</b>	<b>3,457,216</b>
เงินฝาก	1,878,672	1,972,606	2,090,962	2,216,420
เงินกู้ยืม	139,864	146,177	152,806	159,769
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,513,018</b>	<b>2,636,832</b>	<b>2,786,562</b>	<b>2,944,965</b>
ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
สำรองอื่น	43,426	43,426	43,426	43,426
กำไรสะสม	281,267	308,438	348,849	392,721
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>348,625</b>	<b>375,796</b>	<b>416,208</b>	<b>460,079</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,900,841</b>	<b>3,055,745</b>	<b>3,250,199</b>	<b>3,457,216</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้ดอกเบี้ยรับ	30,283	29,897	30,754	31,291
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(6,263)	(6,201)	(6,388)	(6,286)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>24,020</b>	<b>23,696</b>	<b>24,367</b>	<b>25,004</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	10,364	10,559	9,220	9,352
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	4,412	4,553	7,017	3,698
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(18,959)	(15,989)	(16,675)	(16,204)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,646)	(7,818)	(7,995)	(8,211)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	8,191	15,000	15,934	13,640
หัก ภาษีเงินได้	(1,275)	(2,842)	(3,083)	(2,660)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,208)	(1,393)	(1,933)	(1,236)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>5,707</b>	<b>10,766</b>	<b>10,917</b>	<b>9,744</b>
EPS (บาท)	2.38	4.50	4.56	4.07
กำไรจากการดำเนินงาน	16,821	18,192	17,531	17,216
Norm EPS (บาท)	7.03	7.60	7.33	7.19
Tier 1	15.7%	15.4%	15.6%	16.5%
Tier 2	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%
CAR	18.0%	17.7%	18.1%	19.0%

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	67,825	73,711	63,734	59,421
เงินลงทุน-สุทธิ	536,406	523,155	609,189	660,000
<b>สินเชื่อบริษัท</b>	<b>1,802,783</b>	<b>1,839,892</b>	<b>1,838,402</b>	<b>1,848,848</b>
บาท ดอกเบี้ยค้างรับ	3,391	3,311	3,286	3,359
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(103,434)	(94,364)	(108,730)	(113,310)
สินเชื่อบริษัท	1,702,740	1,748,840	1,732,958	1,738,897
สินทรัพย์อื่น	593,870	648,779	619,315	595,486
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,900,841</b>	<b>2,994,485</b>	<b>3,025,197</b>	<b>3,053,804</b>
เงินฝาก	1,878,672	1,938,171	1,902,535	1,921,446
เงินกู้ยืม	139,864	132,919	201,594	189,999
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,513,018</b>	<b>2,522,324</b>	<b>2,624,010</b>	<b>2,640,480</b>
ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
สำรองอื่น	43,426	48,586	41,276	41,961
กำไรสะสม	281,267	288,117	296,038	304,642
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>348,625</b>	<b>360,635</b>	<b>361,247</b>	<b>370,536</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,900,841</b>	<b>2,994,485</b>	<b>3,025,197</b>	<b>3,053,804</b>

อัตราส่วนทางการเงิน	2560	2561F	2562F	2563F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
Yield	4.27%	4.28%	4.30%	4.37%
Funding cost	1.24%	1.27%	1.29%	1.32%
Spread	3.03%	3.02%	3.00%	3.05%
NIM	3.37%	3.38%	3.38%	3.45%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	96.0%	96.9%	96.9%	96.9%
Cost to income ratio	42.3%	44.6%	45.0%	44.0%
ROAA	1.20%	1.29%	1.28%	1.31%
ROAE	10.24%	10.64%	10.20%	10.01%

สมมติฐานโปรแกรม	2560	2561F	2562F	2563F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	4.7%	5.0%	6.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของค่าธรรมเนียมฯ	6.1%	-9.8%	-2.3%	-2.2%
อัตราภาษีเงินได้	18.5%	20.0%	20.0%	20.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.30%	3.30%	3.40%	3.30%
LLR/NPL	148.5%	150.0%	152.0%	154.0%
Tier1	15.7%	16.2%	16.4%	16.5%
CAR	18.0%	18.3%	18.5%	18.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## PLANB

## เติบโตเหนืออุตสาหกรรม

### แพลตฟอร์ม บี บีเดีย

ราคาปัจจุบัน	6.25	บาท
Fair Value	7.80	บาท
มูลค่าตลาด	20,060	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนาครบ

- 🔗 ผู้นำสื่อออนไลน์ที่มีความหลากหลายและครอบคลุม
- 🔗 Engagement Marketing สร้างความแตกต่าง
- 🔗 ไตรมาส 4 เข้าสู่ไอซีซี

จากข้อมูลของ Nielsen เม็ดเงินสื่อโฆษณาออกที่อยู่อาศัย 10 เดือนแรกของปี 2561 เติบโต 6% YoY สูงกว่าภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาที่เติบโต 4% YoY ตามการขยายตัวของระบบขนส่งมวลชน และไลฟ์สไตล์ของคนรุ่นใหม่ที่ใช้เวลาอยู่นอกบ้านมากขึ้น ขณะที่ PLANB สามารถเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งโดยมีรายได้เพิ่มขึ้นถึง 30 % เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน จากความหลากหลายและครอบคลุมของสื่อโฆษณา รวมถึงการขยายธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วม (Engagement Marketing)

PLANB สร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง ด้วยกลยุทธ์การทำ Engagement Marketing โดยการใช้ Content ที่ผู้คนให้ความสนใจทั้งด้านกีฬาฟุตบอลที่ร่วมมือกับสมาคมฟุตบอลฯ ด้านดนตรีจากวง BNK48 และด้าน E-Sport ควบคู่กับสื่อโฆษณาที่ PLANB มีอยู่ ทำให้มีประสิทธิภาพและเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายได้มากขึ้น ส่งผลให้มีอัตราการใช้สื่อสูง และมีรายได้เพิ่มเติมจากการขาย Sponsorship คาดว่าในอนาคตจะมี Content ใหม่ ๆ เข้ามาเพิ่มเติมมากขึ้น ช่วย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560A	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	470	718	816
EPS (บาท)	0.13	0.20	0.23
PER (X)	44.9	29.4	25.9
DPS (บาท)	0.08	0.12	0.14
Dividend yield (%)	1.3	2.0	2.3
BVS (บาท)	1.0	1.1	1.2
PBV (เท่า)	6.0	5.3	4.9
EV/EBITDA (เท่า)	19.7	14.5	12.7
ROE (%)	14.0	19.2	19.6

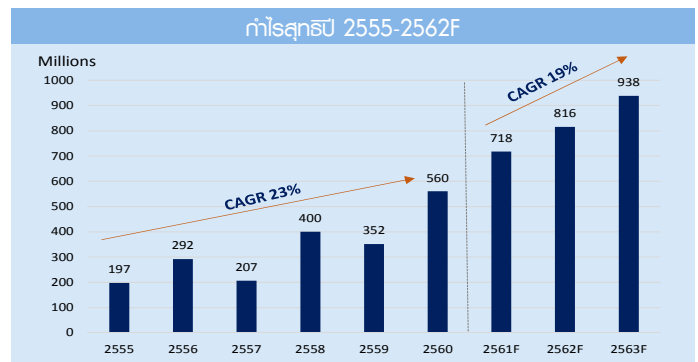
ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ตอบโจทย์เจ้าของสินค้า และรักษาอัตราการเติบโตในระดับที่สูงกว่าอุตสาหกรรมได้ต่อไป

คาดแนวโน้มกำไร 4Q61 ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ทั้ง YoY และ QoQ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากอัตราการใช้สื่อที่จะเพิ่มขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นในไตรมาส 4 และการขยายพื้นที่ให้บริการสื่อโฆษณา ได้แก่ สื่อโฆษณาใน ICON SIAM และเพิ่มจุดดิจิทัลในกรุงเทพฯ อีกราว 50 จุด นอกจากนี้ PLANB จะร่วมกับสมาคมฟุตบอลแห่งประเทศไทย และ KONAMI จัดการแข่งขันเกม Pro Evolution Soccer 2019 อย่างเป็นทางการในชื่อ Thai E-League Pro เป็นแหล่งรายได้ช่องทางใหม่

นอกจากการขยายพื้นที่ให้บริการสื่อของ PLANB เองแล้ว ในอนาคตอันใกล้จะเติบโตจากสื่อโฆษณาระบบรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายของ BEM มีแผนจะเปิดให้บริการในปี 62-63 โดยปัจจุบัน PLANB ถือหุ้น BMN อยู่ 19.48% ซึ่ง BMN เป็นบริษัทลูกของ BEM ได้สิทธิบริหารพื้นที่เชิงพาณิชย์ภายในสถานีรถไฟฟ้า

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม ปี 2562 เท่ากับ 7.80 บาท จึง DCF โดยมีปัจจัยบวกจากเม็ดเงินสะพัดจากการเลือกตั้งในช่วงต้นปีหน้า



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการขายและบริการ	2,980	3,577	3,870	4,191
ต้นทุนขายและบริการ	1,967	2,207	2,353	2,504
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,013</b>	<b>1,370</b>	<b>1,517</b>	<b>1,687</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	479	523	559	589
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>534</b>	<b>847</b>	<b>958</b>	<b>1,098</b>
รายได้อื่นๆ	27	32	35	39
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	10	15	20	26
ดอกเบี้ยจ่าย	2	-	-	-
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>568</b>	<b>894</b>	<b>1,013</b>	<b>1,163</b>
ภาษีจ่าย	93	161	182	209
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	14	15	15	15
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>461</b>	<b>718</b>	<b>816</b>	<b>938</b>
EPS	0.13	0.20	0.23	0.27
กำไรปกติ	461	718	816	938
Norm EPS	0.13	0.20	0.23	0.27
อัตรากำไรขั้นต้น	34.0%	38.3%	39.2%	40.2%
อัตรากำไรสุทธิ	15.5%	20.1%	21.1%	22.4%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	31.0%	55.9%	13.6%	15.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61
รายได้จากการขายและบริการ	774	797	873	1,194
ต้นทุนขาย	537	526	561	773
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>237</b>	<b>271</b>	<b>312</b>	<b>421</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	142	109	124	134
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>95</b>	<b>162</b>	<b>188</b>	<b>287</b>
รายได้อื่นๆ	11	7	4	7
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	5.3	1.4	1.8	2.7
ดอกเบี้ยจ่าย	0.5	0.4	0.3	0.5
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>111</b>	<b>170</b>	<b>194</b>	<b>296</b>
ภาษีจ่าย	20	29	32	56
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	2	9	62
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>88</b>	<b>139</b>	<b>153</b>	<b>178</b>
กำไรปกติ	88	139	153	178
Norm EPS	0.03	0.04	0.04	0.05
รายได้ (QoQ%)	-1.7%	2.9%	9.6%	36.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-19.0%	14.0%	15.3%	34.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-47.6%	69.2%	16.3%	52.6%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.9	4.3	5.1	5.9
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	2.8	3.4	4.2	5.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.4	2.2	2.1	2.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.0	7.5	6.9	6.9
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.01	0.00	0.00	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.7%	15.9%	15.9%	16.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.8%	18.8%	18.6%	18.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	461	718	816	938
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	444	504	539	571
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(256)	(26)	(31)	(35)
อื่นๆ	19	83	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>667</b>	<b>1,279</b>	<b>1,324</b>	<b>1,474</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(425)	(500)	(450)	(450)
อื่นๆ	(106)	139	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(531)</b>	<b>(361)</b>	<b>(450)</b>	<b>(450)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(11)	(12)	(11)	-
จ่ายปันผล	(123)	(159)	(251)	(285)
อื่นๆ	84	(12)	(11)	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(38)</b>	<b>(171)</b>	<b>(262)</b>	<b>(285)</b>

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด</b>				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	442	1,188	1,800	2,539
ลูกหนี้การค้า	908	1,073	1,161	1,257
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	1,566	1,432	1,405	1,351
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	256	242	180	113
อื่นๆ	1,003	912	899	886
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>4,174</b>	<b>4,847</b>	<b>5,444</b>	<b>6,146</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
เจ้าหนี้การค้า	411	537	580	629
<b>เงินกู้ยืมระยะสั้น</b>				
เงินกู้ยืมระยะสั้น	11	11	-	-
<b>เงินกู้ยืมระยะยาว</b>				
เงินกู้ยืมระยะยาว	14	3	3	3
อื่นๆ	126	125	125	125
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>562</b>	<b>676</b>	<b>709</b>	<b>757</b>
<b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>				
ทุนเรียกชำระแล้ว	353	353	353	353
<b>ส่วนเกิน (ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น</b>				
ส่วนเกิน (ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	2,293	2,293	2,293	2,293
<b>กำไรสะสม</b>				
กำไรสะสม	870	1,429	1,994	2,647
อื่นๆ	96	96	96	96
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,612	4,171	4,736	5,389
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,174</b>	<b>4,847</b>	<b>5,444</b>	<b>6,146</b>

สมมติฐานสำคัญในงบประมาณ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
<b>Media Capacity</b>				
รายได้จากสื่อ Transit	455	550	578	607
รายได้จากสื่อออกบ้าน - ป้ายนิ่ง	819	924	966	1,011
รายได้จากสื่อออกบ้าน - ป้าย Digital	1,285	1,597	1,757	1,933
รายได้จากสื่อในห้าง	116	135	148	163
รายได้จากสื่อในสนามบิน	133	156	180	207



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### SCC

### ปูนซิเมนต์ไทย

ราคาปัจจุบัน	440 บาท
Fair Value	515 บาท
มูลค่าตลาด	528,000 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

## ก้าวไปข้างหน้าอย่างมั่นคง

- เดินหน้าขยายธุรกิจอย่างระมัดระวัง
- แรงกดดันจากการขายหุ้นของต่างชาติจะลดลง
- มีจุดเด่นเรื่อง Valuation และ Dividend Yield ที่จูงใจ

ปัญหาสงครามการค้าที่อาจส่งผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจโลก ทำให้ SCC เพิ่มความระมัดระวังในการลงทุน โดยมีกรอบทบทวนโครงการลงทุนอย่างละเอียดเพื่อใช้เงินลงทุนน้อยลง แต่สำหรับโครงการลงทุนที่ได้ประกาศไปแล้ว ทั้ง Long Son Petrochemical Complex ในเวียดนาม มูลค่า 1.75 แสนล้านบาท และโครงการ MOC Expansion มูลค่า 1.6 หมื่นล้านบาท ยังคงเดินหน้าต่อเพราะเป็นโครงการสำคัญที่มีส่วนสร้างการเติบโตในระยะยาว จากนั้นจะเห็นการลงทุนในธุรกิจอื่นๆ มากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจ Packaging ในอาเซียน และการรุกตลาด Retail สินค้าที่เกี่ยวกับบ้าน พร้อมมองหาโอกาสทางธุรกิจเพิ่มเติมที่อาจเปิดกว้างขึ้นจากประเด็นสงครามการค้าสหรัฐ-จีน ที่ทำให้ SCC สามารถเข้าไปเจาะตลาดส่งออกสินค้าวัสดุก่อสร้างในอเมริกาได้มากขึ้น

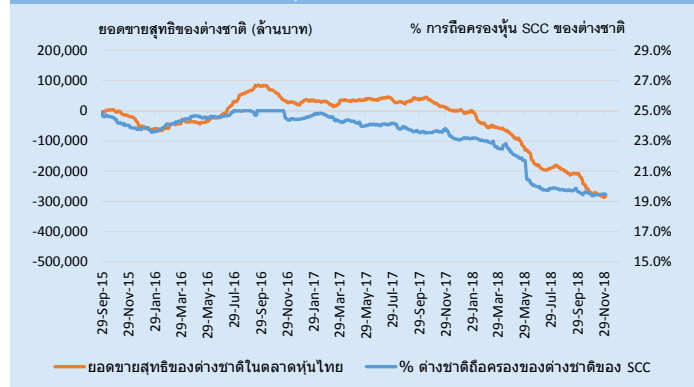
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ	55,041	47,860	47,896
Norm Profit	55,041	47,860	47,896
Norm EPS ( บาท)	45.87	39.88	39.91
DPS (บาท/หุ้น)	19.00	17.00	17.00
Norm PER (เท่า)	9.59	11.03	11.02
Dividend Yield (%)	4.32	3.86	3.86
BVS(บาท)	218	240	263
PBV(เท่า)	2.02	1.83	1.67
EV/EBITDA (X)	7.46	7.50	7.18
ROE (%)	21.08	16.59	15.15

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ คาดว่าแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติน่าจะลดลง หลังสัดส่วนการถือครองหุ้น SCC ลดลงจากเพดานสูงสุด 25% ลงมาเหลือเพียง 19.48% สอดคล้องกับยอดขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทย ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แต่ด้วยพื้นฐานเศรษฐกิจของไทยที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศเกิดใหม่อื่นๆ ประกอบกับการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้นในปีหน้า จะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน จึงมีโอกาสที่จะเห็นเม็ดเงินลงทุนต่างชาติไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยรวมถึงหุ้น SCC ได้อีกครั้ง ซึ่งจะเป็ปัจจัยหนุนทำให้ SCC มีโอกาสซื้อขายบนค่า PER ที่สูงขึ้น

ราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายบน PER ต่ำเพียง 11 เท่า และให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.86% ถือเป็นหุ้นพื้นฐานดีที่น่าสนใจลงทุน ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อประเมิน Fair Value ด้วยวิธี DCF ให้ราคาเหมาะสม 515 บาท เทียบเท่า PER 12.9 เท่า

### สัดส่วนการถือครองหุ้น SCC ของต่างชาติลดลงต่อเนื่อง



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	450,921	481,782	500,984	518,299	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	349,307	378,945	394,121	408,380	กำไรก่อนภาษี	67,760	59,163	57,661	57,712
กำไรขั้นต้น	101,614	102,837	106,863	109,919	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-11,253	-608	2,000	2,795
ค่าใช้จ่ายในการขาย	52,576	56,557	58,567	60,965	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	23,282	24,784	26,784	28,784
ดอกเบี้ยจ่าย	7,112	7,180	7,618	7,618	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-85	0	0	0
รายได้อื่น	13,316	12,274	11,365	11,552	อื่นๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	67,760	59,163	57,661	57,712	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-13,344	6,986	-3,261	-3,352
ภาษีเงินได้	5,694	7,517	8,773	9,029	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	60,692	82,807	74,411	76,910
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	12,718	11,302	9,765	9,696	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	18,212	15,305	14,391	13,853	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	8,436	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9,904	22,992	21,434	21,244
กำไรสุทธิ	55,041	47,860	47,896	48,016	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-25,708	-45,000	-60,000	-60,000
กำไรจากการดำเนินงาน	55,041	47,860	47,896	48,016	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-5,122	-22,008	-38,566	-38,756
Norm EPS	45.9	39.9	39.9	40.0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,219	0	0	-10,000
การเติบโตของยอดขาย	6.5%	6.8%	4.0%	3.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-1.9%	-13.0%	0.1%	0.3%	ลด จ่ายปันผล	-22,799	-20,400	-20,400	-20,400
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.5%	21.3%	21.3%	21.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-38,700	-27,580	-28,018	-38,018
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	9.9%	9.6%	9.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	16,869	33,219	7,826	135
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	113,400	118,250	120,447	122,518	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	56,908	82,444	83,222	75,961
ต้นทุนขาย	89,686	92,530	94,934	98,197	ลูกหนี้การค้า	55,407	54,346	56,358	58,284
กำไรขั้นต้น	23,715	25,720	25,512	24,321	สินค้าคงเหลือ	57,650	57,814	60,118	62,196
ค่าใช้จ่ายในการขาย	12,519	12,875	13,439	15,515	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,502	1,646	1,707	1,765
ดอกเบี้ยจ่าย	1,766	1,696	1,720	1,748	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	248,847	269,063	302,280	333,496
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	573,412	620,823	660,683	690,123
รายได้อื่น	3,043	2,392	2,525	2,905	เจ้าหนี้การค้า	46,056	54,346	56,358	58,284
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	12,474	13,541	12,877	9,962	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,660	6,018	6,605	6,807
ภาษีเงินได้	1,285	2,038	1,839	2,192	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	64,489	64,489	64,489	64,489
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2,629	-2,831	-2,840	-2,250	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	141,216	141,216	141,216	131,216
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	271,587	280,235	282,834	274,962
กำไรสุทธิ	12,567	12,406	12,401	9,473	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	12,567	12,406	12,401	9,473	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	10.47	10.34	10.33	7.89	กำไรสะสม	270,132	297,592	325,088	352,704
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	261,098	288,558	316,054	343,670
ยอดขาย (QoQ)	0.9%	4.3%	1.9%	1.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	40,727	52,030	61,794	71,490
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-6.1%	8.5%	-0.8%	-4.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	573,412	620,823	660,683	690,123
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	6.2%	-1.3%	0.0%	-23.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	1.58	1.58	1.53	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม ( ล้านตัน )	16.7	17.6	19.0	20.1
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.97	1.10	1.10	1.04	ราคาขายปูนในประเทศ ( บาท/ตัน )	1,675	1,725	1,775	1,800
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.14	8.87	8.89	8.89	Total Polyolefin sale ( ล้าน )	1,871,500	1,865,140	1,865,140	1,865,140
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.82	8.33	8.33	8.33	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย ( บาท/ตัน )	102,887	103,323	104,122	104,961
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.79	8.87	8.89	8.89	Industrial Paper Sale Volume ( ล้าน )	2,507,000	2,567,786	2,670,497	2,750,612
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.04	0.97	0.89	0.80	กระดาษพิมพ์เขียน Volume ( ล้าน )	447,000	493,165	503,028	513,089
Net Gearing	0.57	0.43	0.39	0.35					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.6%	7.7%	7.2%	7.0%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.1%	16.6%	15.2%	14.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### STEC อีโคโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง

ราคาปัจจุบัน	23.40 บาท
Fair Value	29.25 บาท
มูลค่าตลาด	35,687 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: n.a.

### ภาพการเติบโตชัดเจน

- กำไรเติบโตต่อเนื่อง ตามยอดรับรัฐรายได้ที่เพิ่มขึ้น
- ฐานะการเงินแกร่ง พร้อมรับทุกโอกาสทางธุรกิจ
- Upside น่าสนใจ และมีกระแสเงินสด

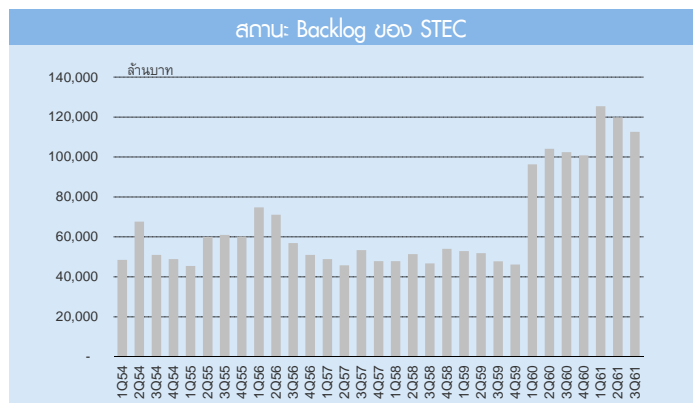
สถานะ Backlog ปัจจุบันที่มีสูงถึง 1.13 แสนล้านบาท รองรับรายได้ในช่วง 4 ปีข้างหน้า ทำให้ STEC เป็นบริษัทก่อสร้างที่มีความมั่นคงด้านรายได้มากที่สุด ในบรรดาบริษัทรับเหมารายใหญ่ โดยการเร่งตัวของรายได้จะชัดเจนมากขึ้นเรื่อยๆ ภายหลังจากการบูรณะเครื่องจักรสำหรับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู เต็มที่ตั้งแต่ 3Q61 รวมไปถึงการเริ่มต้นรับรู้รายได้จากก่อสร้างโรงไฟฟ้า 2 แห่งของกัลฟ์ คือ โรงไฟฟ้าจะนะ และโรงไฟฟ้าศรีราชา จะทำให้ STEC มีกำไรเติบโตขึ้นทุกไตรมาส โดยเฉพาะในไตรมาส 4 ของทุกปีที่จะมีกำไรพิเศษจากการตีราคาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ที่ดินผืนสำคัญได้แก่ ที่ดินย่านบางนา 28 ไร่ ใกล้แนวรถไฟฟ้าสายสีเหลือง ซึ่งหลายปีที่ผ่านมา STEC จะมีกำไรจากรายการดังกล่าวประมาณ 200-400 ล้านบาท/ปี

ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งถือเป็นจุดเด่นสำคัญ โดยสถานะ Net Cash ที่มีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวรวมกว่า 2.4 พันล้านบาท และยังมีอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนที่พร้อมแปรสภาพเป็นเงินสดเมื่อจำเป็นอีก 4.3 พันล้านบาท ขณะที่การซื้อเครื่องจักรเข้ามากว่า 1 พันล้านบาทในปี 2559-60 ทำให้ปัจจุบัน STEC มีสัดส่วนการใช้เครื่องจักรของตนเองสูงถึง 70% จากอดีตที่จะใช้เครื่องจักรของตนเองเพียง 50% จึงมีช่องว่างสำหรับการเช่าเครื่องจักรจากภายนอกเพิ่มเติม เพื่อลดการลงทุนขนาดใหญ่ในอนาคต แม้ว่า STEC จะได้รับงาน Mega Project เข้ามาอีกก็ตาม

จุดต่ำสุดของธุรกิจที่ผ่านพ้นไปแล้ว และกำลังก้าวเข้าสู่ช่วงของการเติบโตรอบใหม่รองรับด้วย Backlog ที่เป็นจุด New High และโครงการประมูลขนาดใหญ่ทั้งภาครัฐและเอกชนที่กำลังเกิดขึ้น จึงยังคงแนะนำ ชื่อ ประเมิน Fair Value ถึง Historical PER ที่ 28 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 29.25 บาท พร้อมคาดหวังการกลับมาจ่ายเงินปันผลอีกครั้งในปีนี้อีก 1.71%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย	20,075	25,849	30,662
กำไรสุทธิ	(611)	1,318	1,753
Norm Profit	(1,390)	1,158	1,593
EPS (บาท)	-0.40	0.86	1.15
DPS (บาท)	0.00	0.40	0.40
PER (เท่า)	N/A	27.07	20.36
Dividend Yield (%)	0.00%	1.71%	1.71%
BVS (บาท)	6.04	6.91	7.65
PBV (เท่า)	3.87	3.39	3.06
EVEBITDA (X)	-116.44	16.95	12.25
ROE (%)	-6.1%	13.0%	15.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	20,075	25,849	30,662	36,905	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	21,546	24,104	28,209	33,842	กำไรสุทธิ	-611	1,318	1,753	2,174
กำไรขั้นต้น	-1,471	1,745	2,453	3,063	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	297	-120	-160	-160
ค่าใช้จ่ายในการขาย	419	543	583	664	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	481	548	614	681
ดอกเบี้ยจ่าย	23	25	21	22	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	6,463	-2,081	-137	-1,352
รายได้อื่น	142	140	161	160	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,864	-320	2,085	1,358
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-1,771	1,317	2,010	2,537	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	-194	184	442	547	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-3,247	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-7	-15	-15	-15	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	974	200	200	200	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-486	-980	-980	-980
กำไรสุทธิ	-611	1,318	1,753	2,174	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-3,733	-980	-980	-980
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,390	1,158	1,593	2,014	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	(0.91)	0.76	1.04	1.32	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-58	0	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	11.8%	28.8%	18.6%	20.4%	เพิ่ม/ลด วรรรแบรท์	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	38%	26%	ลด จ่ายปันผล	-336	0	-610	-610
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-7.3%	6.8%	8.0%	8.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-393	0	-610	-610
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-6.9%	4.5%	5.2%	5.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,738	-1,300	495	-232
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	6,008	5,307	5,677	7,232	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,695	5,414	5,970	5,800
ต้นทุนขาย	8,634	4,898	5,242	6,665	ลูกหนี้การค้า	11,131	11,374	14,105	16,976
กำไรขั้นต้น	-2,627	409	435	567	สินค้าคงเหลือ	1,470	3,877	4,599	5,536
ค่าใช้จ่ายในการขาย	33	109	115	116	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,100	4,136	4,906	5,905
ดอกเบี้ยจ่าย	7	9	6	6	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,427	3,860	4,225	4,524
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	33,160	35,991	41,085	45,972
รายได้อื่น	28	16	63	29	เจ้าหนี้การค้า	4,886	6,204	7,359	8,857
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-1,665	363	378	474	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,756	12,216	14,034	14,594
ภาษีเงินได้	-348	70	71	91	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	816	816	816	816
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-3	-2	-2	-2	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	408	408	408	408
รายการพิเศษอื่น ๆ	974	56	0	0	หนี้สินรวม	23,705	25,203	29,139	32,446
กำไรสุทธิ	-1,320	292	305	382	ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
กำไรจากการดำเนินงาน	-2,099	236	305	382	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
Norm EPS	(0.87)	0.19	0.20	0.25	กำไรสะสม	5,583	6,901	8,044	9,608
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,216	10,534	11,677	13,241
ยอดขาย (QoQ)	29.5%	-11.7%	7.0%	27.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	239	254	269	284
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	6.6%	30.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,160	35,991	41,085	45,972
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	29.5%	25.0%	ส่วนต้นทุนในการดำเนินงาน				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	1.02	1.04	1.08	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	80,000	30,000	40,000	40,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.84	0.85	0.87	0.90	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	106,133	110,283	119,621	122,716
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.80	2.27	2.17	2.17	Gross margin	-7.3%	6.8%	8.0%	8.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.66	6.67	6.67	6.67	SG&A/Sale	2.1%	2.1%	1.9%	1.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.11	4.17	4.17	4.17	Effective tax rate	24.3%	12.1%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.57	2.39	2.50	2.45					
Net Gearing	(0.58)	(0.39)	(0.40)	(0.34)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-4.2%	3.2%	3.9%	4.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-15.1%	11.0%	13.6%	15.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### WHA ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

### ช่วงเวลาที่ดีที่สุดของธุรกิจ

ราคาปัจจุบัน	4.24	บาท
Fair Value	4.89	บาท
มูลค่าตลาด	60,727	ล้านบาท

- แร่งส่งจากทุกธุรกิจ พร้อมดันกำไรโดดเด่นใน 4Q61
- เตรียมนิคมฯใหม่ 2.2 พันไร่ ดึงดูดนักลงทุนเป้าหมาย
- คาดปี 2562 กำไรขึ้นทำ All Time High 3.6 พันล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

ทุกธุรกิจของ WHA พร้อมหนุนกำไร 4Q61 ขึ้นเป็นจุดสูงสุดของปี นำด้วยแผนการขายทรัพย์สินเข้า REIT ซึ่งจะโอนกรรมสิทธิ์อาคาร/คลังสินค้า 1.71 แสนตรม. ในเดือน ธ.ค. 2561 มูลค่าทรัพย์สินกว่า 4.9 พันล้านบาท คาด WHA รับรู้กำไรจากการขายทรัพย์สินราว 950 ล้านบาท ตามด้วยธุรกิจนิคมฯซึ่งเข้าสู่ช่วงการเร่งโอน คาดรับรู้รายได้ 50% จาก Backlog ที่มีอยู่ 1.5 พันล้านบาท และรับรู้ Recurring Income คาดขยายตัวเพิ่มขึ้น จากบริการสาธารณูปโภคน้ำและไฟฟ้า โดยรวมเชื่อว่า WHA จะสามารถทำกำไรก้าวกระโดดใน 4Q61 ซึ่งน่าจะใกล้เคียงกับกำไรทั้ง 9 เดือนของปีนี้ที่ทำได้ 1.4 พันล้านบาท

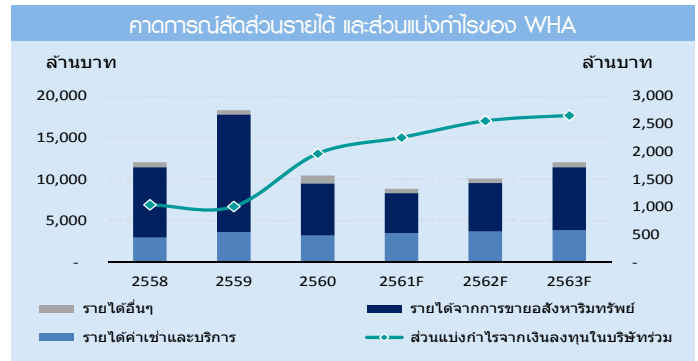
ความคืบหน้าจากการพัฒนาพื้นที่ EEC ที่เป็นรูปธรรม ทั้งในส่วนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหลัก 5 โครงการ รวมมูลค่าลงทุนสูงกว่า 7 แสนล้านบาท ประกอบกับยอดขอรับ BOI ในพื้นที่ EEC 9M61 สูงกว่า 2.3 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 121% YoY เป็นสัญญาณบ่งชี้แนวโน้ม FDI ที่จะตามมาในอนาคต กระตุ้นความต้องการที่ดินเพื่อการลงทุนเพิ่มขึ้น

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2560	2561F	2562F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
Norm Profit (ลบ)	3,266	2,775	3,602
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,266	2,775	3,602
EPS (บาท)	0.23	0.19	0.25
PER (เท่า)	18.6	21.9	16.9
DPS (บาท)	0.09	0.08	0.10
Dividend Yield (%)	2.2%	1.8%	2.4%
BVS (บาท)	1.76	1.87	2.04
EV/EBITDA (เท่า)	14.9	16.2	13.2
ROE (%)	14.0%	10.7%	12.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โดย WHA จะได้รับอานิสงค์บวกมากที่สุด เนื่องจากมี Land bank ในพื้นที่กว่า 1 หมื่นไร่ ซึ่งเป็นที่ดินพร้อมขาย (Land Available for Sale) จำนวน 3.5 พันไร่ และจะเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต เพราะนิคมฯ WHA ESIE 3 จ. ชลบุรี เนื้อที่ 2.2 พันไร่ พัฒนาใกล้สำเร็จ โดย WHA เตรียมเปิดขายนิคมดังกล่าวใน 4Q61 ส่งเสริมให้บริษัทมีจำนวนนิคมฯภายใต้ดำเนินการทั้งสิ้น 9 แห่งและหนุนพื้นที่พร้อมขายเพิ่มเป็น 5.7 พันไร่ มากสุดในภาคตะวันออก (เทียบกับ AMATA ซึ่งมีอยู่ 2.8 พันไร่) ซึ่งนิคมฯใหม่นี้ได้ถูกรวมเข้าเป็น เขตส่งเสริมพิเศษ เรียบร้อยแล้ว คาดจะได้รับการตอบรับดีเพราะช่วยจูงใจนักลงทุนที่ต้องการขอรับ BOI เพื่อยกเว้นภาษีสูงสุด 15 ปี ประกอบกับบริษัทได้ Upgrade โครงสร้างพื้นฐานนิคมฯให้ทันสมัยโดยวางระบบ Fiber Optic และระบบท่อขนส่งก๊าซ NDG รองรับความต้องการของลูกค้าเป้าหมาย เช่น กลุ่มโรโบติกส์, ดิจิทัล, และปิโตรเคมี

สำหรับปี 2562 คาด WHA ขายที่ดินได้ 1 พันไร่ เพิ่มขึ้นจากปี 61 จำนวน 200 ไร่ บวกกับกำไรโรงไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น จากการ COD โรงไฟฟ้า GNLL2 กำลังผลิต 120 MW WHA เข้ามาในต้นปีหน้า ซึ่งจะหนุน Gross Margin โดยรวมจาก 46% เป็น 48% และจะกลับมาทำกำไร All Time High ด้วยสถิติใหม่ 3.6 พันล้านบาท



ที่มา : งบการเงิน, ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางงบการเงิน - WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้รวม	10,446	8,847	10,081	12,064	กำไรสุทธิ	3,266	2,775	3,602	4,005
ต้นทุนขาย	5,002	4,499	4,945	6,165	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	516	603	697	737
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,445</b>	<b>4,348</b>	<b>5,136</b>	<b>5,899</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(1,979)	(1,072)	(1,062)	(1,295)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,702	1,416	1,396	1,380	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	1,617	1,345	1,309	1,284	อื่นๆ	254	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,963	2,254	2,554	2,654	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(296)	(1,271)	(1,315)	(1,319)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,089	3,840	4,985	5,889	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,761</b>	<b>1,035</b>	<b>1,922</b>	<b>2,127</b>
ภาษีเงินได้	254	576	748	883	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,448	(431)	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(569)	(490)	(636)	(1,001)	เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(1,219)	(400)	(400)	(400)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	1,915	(2,266)	(1,683)	(995)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,266</b>	<b>2,775</b>	<b>3,602</b>	<b>4,005</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>2,144</b>	<b>(3,097)</b>	<b>(2,083)</b>	<b>(1,395)</b>
EPS	0.23	0.19	0.25	0.28	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,320)	1,009	(500)	(400)
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>3,266</b>	<b>2,775</b>	<b>3,602</b>	<b>4,005</b>	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13	-	-	-
Norm EPS	0.23	0.19	0.25	0.28	เพิ่ม/ลด หนี้สิน	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-43.0%	-15.3%	14.0%	19.7%	เพิ่ม/ลด หนี้สิน	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	12.7%	-15.1%	29.8%	11.2%	ลด จ่ายปันผล	(2,954)	(1,307)	(1,110)	(1,441)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.4%	45.9%	48.2%	46.2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ</b>	<b>(4,597)</b>	<b>1,375</b>	<b>1,452</b>	<b>1,854</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	31.3%	31.4%	35.7%	33.2%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(716)</b>	<b>(687)</b>	<b>1,292</b>	<b>2,586</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,730	2,648	1,597	978	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,920	1,233	2,524	5,111
ต้นทุนขาย	2,542	1,528	860	493	ลูกหนี้การค้า	531	442	504	603
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,188</b>	<b>1,119</b>	<b>737</b>	<b>485</b>	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	16,916	17,227	17,313	17,452
ค่าใช้จ่ายในการขาย	597	315	383	348	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	54,252	56,314	57,700	58,358
ดอกเบี้ยจ่าย	339	313	338	293	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>73,619</b>	<b>75,216</b>	<b>78,041</b>	<b>81,524</b>
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	449	672	244	567	เจ้าหนี้การค้า	2,590	1,327	1,512	1,810
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,010	1,290	443	624	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,843	4,643	4,643	4,643
ภาษีเงินได้	173	116	31	40	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	29,556	30,764	30,264	29,864
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(129)	(394)	(109)	(221)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>45,086</b>	<b>44,725</b>	<b>44,422</b>	<b>44,340</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ยังชำระแล้ว	1,432	1,432	1,432	1,432
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,707</b>	<b>780</b>	<b>303</b>	<b>363</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,391	12,391	12,391	12,391
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,707</b>	<b>780</b>	<b>303</b>	<b>363</b>	กำไรสะสม	7,021	8,489	10,981	13,545
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	278.4%	-44.0%	-39.7%	-38.8%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>25,244</b>	<b>26,712</b>	<b>29,204</b>	<b>31,768</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.3%	42.3%	46.2%	49.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,290	3,779	4,415	5,416
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	238%	-54%	-61%	20%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>73,619</b>	<b>75,216</b>	<b>78,041</b>	<b>81,524</b>
อัตราส่วนทางงบการเงิน					สมมติฐานในโมเดลประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.4	2.9	3.1	3.3	รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	3,223	3,508	3,688	3,857
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.5	18.2	21.3	21.8	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	6,290	4,809	5,863	7,597
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A	Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	46.9%	42.9%	47.1%	44.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.1	4.5	7.1	7.3	SG&A / Sales	16.3%	16.0%	16.0%	16.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.6	1.5	1.3	1.2	Effective Tax Rate	6.2%	15.0%	15.0%	15.0%
Gearing Ratio	1.2	1.2	1.0	0.9					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	3.7%	4.7%	5.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.0%	10.7%	12.9%	13.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# Global Investment STRATEGY

## Microsoft Corp (MSFT US)

- 1Q19 กำไร 8.8 พันล้านเหรียญฯ โต 34%
- ประสบความสำเร็จในการทำ DNA STORAGE
- Intelligent Cloud เติบโตโดดเด่น

ราคาปัจจุบัน	107.59	USD
ราคาเป้าหมาย Consensus	125.69	USD
upside	16.82	%
มูลค่าตลาด	863,706	พันล้าน USD

ณ วันที่ 3 ธันวาคม 2561

Microsoft (MSFT US) เป็นผู้พัฒนา ผลิตภัณฑ์ และจำหน่ายซอฟต์แวร์ สำหรับใช้ในธุรกิจและการใช้งานทั่วไป และ Microsoft ยังพัฒนา Video game consoles และ digital music entertainment devices ด้วย ในขณะนี้ Microsoft ยังทำธุรกิจ Cloud โดยมี Hybrid cloud ซึ่งเป็นการผสมระหว่าง ธุรกิจ Cloud แบบดั้งเดิม กับ Public-cloud infrastructure ซึ่งคาดว่าจะเป็นตัว Drive ยอดขายของ Microsoft ในปี 2019

โดย Microsoft มีงานวิจัยร่วมกันระหว่าง Microsoft และ University of Washington ได้ประสบความสำเร็จในการสังเคราะห์สาย DNA สำหรับใช้บรรจุข้อมูลโดยเฉพาะได้ที่มีความจุ 200MB แล้ว ซึ่งถือเป็นความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี Data storage ที่ยิ่งใหญ่มากในการนำ DNA มาใช้บรรจุข้อมูลจริง

ผลประกอบการไตรมาส 1 ปี 2019 (งวดปีบัญชีสิ้นสุด 30 มิ.ย.) Microsoft มีรายได้ 29.1 พันล้านเหรียญฯเพิ่ม 19% YoY และมีกำไร 8.8 พันล้านเหรียญฯ เพิ่ม 34% YoY โดยธุรกิจที่มีการเติบโตสูงสุดได้แก่ Intelligent Cloud ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ 30% ของรายได้เติบโต 24% YoY ขับเคลื่อนโดย Microsoft Azure ซึ่งโตถึง 76% เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน

ตัวเลขอื่นๆ ที่น่าสนใจดังต่อไปนี้

- กลุ่มธุรกิจ Productivity and Business Processes เติบโต 19% โดยมี LinkedIn ที่เติบโตถึง 33% และ Microsoft Dynamics ที่เติบโตถึง 20% ส่วนปริมาณผู้ใช้งาน Office 365 นั้นก็มีถึง 32.5 ล้านรายแล้ว

- กลุ่มธุรกิจ Intelligent Cloud เติบโต 24% โดยผลิตภัณฑ์กลุ่ม Server และ Cloud Services เติบโต 28% ส่วน Microsoft Azure นั้นเติบโตถึง 76%

- กลุ่มธุรกิจ More Personal Computing เติบโต 15% โดยกำไรของโฆษณาในบริการค้นหาข้อมูลนั้นเติบโต 17% Surface โต 14% และฝั่ง Gaming โต 44%

### ปัจจัยเสี่ยง:

- 1) การปรับฐานของตลาดหุ้นสหรัฐฯ รวมถึงหุ้น Technology สะท้อนถึงเศรษฐกิจสหรัฐฯที่เริ่มชะลอตัวลง
- 2) ถึงแม้ว่าในอุตสาหกรรม Cloud service ยังมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่การแข่งขันยังรุนแรง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากผู้ประกอบการระดับโลก อย่างเช่น Google, Amazon

### Summary of Financial and Ratios

In Millions of USD	12/16	12/7	12/18F	12/19F
Net income	2,371	3,033	7,889	283,559
EPS, Adj.	8.89	10.11	16.39	25.05
PER (X)	152.7	256.6	90.6	59.3
Dividend Yield (%)	0	0	0	0

### Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share	FY 2016	FY 2017	FY 2018	Last 12M	FY 2019 Est	FY 2020 Est
12 Months Ending	06/30/2016	06/30/2017	06/30/2018	09/30/2018	06/30/2019	06/30/2020
Revenue	91,154.00	96,571.00	110,360.00	114,906.00	124,168.20	137,311.20
Operating Income or Losses	26,078.00	29,025.00	35,058.00	37,305.00	40,922.10	46,662.60
Pre-Tax Income	25,639.00	29,901.00	36,474.00	38,711.00	41,300.90	46,696.90
B/Est Net Income	21,214.90	23,729.10	29,243.70	31,650.80	34,347.00	38,652.30

ที่มา: Bloomberg

### Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
12 Months Ending	06/30/2014	06/30/2015	06/30/2016	06/30/2017	06/30/2018
Total Assets	174472	202897	250312	258848	257619
Short Term Borrowings	4985	12904	9072	0	0
Other Short Term Liabilities	29870	27456	30274	36250	34657
Long Term Borrowings	27808	40557	76073	72242	69733
Other Long Term Liabilities	16934	26148	25411	39832	39990
Total Liabilities	94389	119807	162601	176130	171652
Total Equity	80083	83090	87711	82718	85967
Total Liabilities and Equity	174472	202897	250312	258848	257619
Other Current Assets	5461	6061	5103	6751	7311
Net Fixed Asset Turnover	6.7464	5.51	4.5888	4.1493	3.649373541

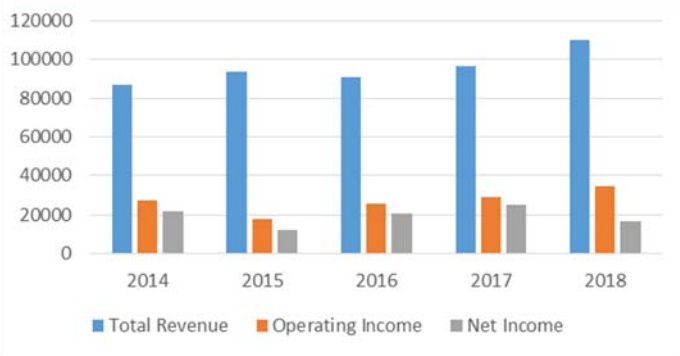
ที่มา: Bloomberg

### Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	Last 12M
12 Months Ending	06/30/2015	06/30/2016	06/30/2017	06/30/2018	09/30/2018
Cash From Operations	29668	33325	39507	43884	45101
Cash from Investing Activities	-23001	-23950	-46781	-6061	-2110
Cash from Financing Activities	-9741	-8460	8427	-33540	-34738
Net Changes in Cash	-3074	915	1153	4283	8253

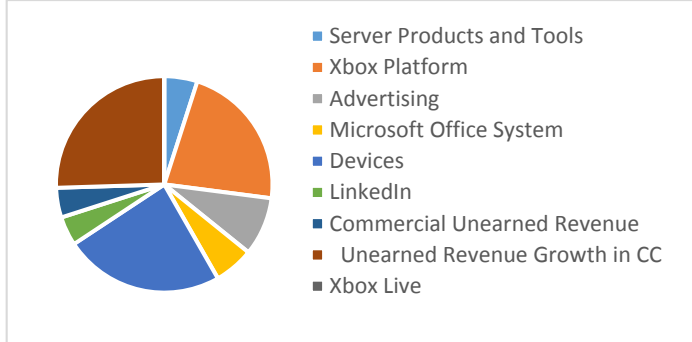
ที่มา: Bloomberg

### Revenue and Profit Trend edit



ที่มา: Bloomberg

### Revenue Distribution edit



ที่มา: Bloomberg

### Global Peers Valuation

Ticker	Name	Mkt Cap (USD)	Last Px	P/E	ROE	Dvd 12M Yld
None (11 securities)						
Average	Average	95279.41627	116.5118	48.81006763	10.49097039	1.472835413
MSFT US Equity	MICROSOFT CORP	825989.1081	106.87	27.55710363	34.30317628	1.57141516
RHT US Equity	RED HAT INC	30520.72134	172.88	77.08627656	31.00360281	-
VMW US Equity	VMWARE INC-CLASS A	60545.75853	148.13	17.92056216	35.75941577	-
NOW US Equity	SERVICENOW INC	30905.941	172.37	-	-7.210577588	-
PANW US Equity	PALO ALTO NETWORKS INC	16726.72109	177.35	-	-11.34499271	-
SPLK US Equity	SPLUNK INC	14128.86112	96.36	-	-33.42108254	-
SYMC US Equity	SYMANTEC CORP	13945.00721	21.83	30.67221744	9.578105983	1.374255666
FTNT US Equity	FORTINET INC	12563.09892	73.74	77.3974126	18.66022695	-
AKAM US Equity	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	11250.78508	69.08	38.02151718	9.65580891	-
VRSN US Equity	VERISIGN INC	18532.19433	153.3	36.46221892	-	-
VEEV US Equity	VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A	12965.3822	89.72	85.36323256	17.92602001	-

ที่มา: Bloomberg



# Global Investment STRATEGY



## 📌 Tencent (700 HK)

- 🕒 ผู้นำด้าน Online Advertising
- 🕒 ธุรกิจ Video โตทั้ง Subscriber และ โฆษณา
- 🕒 ธุรกิจ payment และ cloud ยังโตเด่น

ราคาปัจจุบัน	324.80	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	385.91	HKD
upside	18.8	%
มูลค่าตลาด	3,092.2	พันล้าน HKD

ณ วันที่ 3 ธันวาคม 2561

เป็นบริษัทด้านเทคโนโลยีที่ใหญ่ที่สุดของประเทศจีน และติด 1 ใน 10 บริษัทที่ใหญ่ที่สุดในโลก โครงสร้างการทำกำไรหลักอยู่ในธุรกิจเกมส์ Online Game และธุรกิจด้าน Social media ซึ่งเป็นเจ้าของ social network ยอดนิยมของจีนถึง 3 platform คือ QQ messenger, QZone และ Wechat นอกจากนี้ ยังมีบริการออนไลน์ครอบคลุมหลายด้าน เช่น บริการชำระเงินออนไลน์ Tenpay, เว็บไซต์สินค้า paipai.com, เว็บไซต์หาข้อมูล soso.com และยังมีการลงทุนในบริษัทเกมส์ในต่างประเทศ และยังมี การขยายการลงทุนในบริษัท startup อีกด้วย ทำให้บริษัทมีรายได้หลายทาง โดยเฉพาะเกมส์ออนไลน์ซึ่งได้รับความนิยมอย่างมาก แม้แต่ในประเทศไทย ก็ยังมีบริการของ Tencent ได้แก่ Wechat, Sanook.com, และ JOOX

ภาพรวมการดำเนินงานไตรมาส 3 ปี 2018 Tencent มีรายได้ 80.6 พันล้านหยวน เพิ่ม 24% YoY และมีกำไร 23.3 พันล้านหยวน เพิ่ม 30% YoY โครงสร้างรายได้ 23% มาจากกลุ่มธุรกิจ Social Media ,32% มาจาก Online Game, 20% มาจาก Online Advertising ส่วนอีก 25% มาจากธุรกิจอื่นๆ ซึ่งโดยภาพรวมของโครงสร้างรายได้มีการเปลี่ยนแปลงโดยสัดส่วนรายได้จาก Online Game ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง จากที่สูงกว่า 55% ในปี 2015 ขณะที่สัดส่วน Online Advertising และ ธุรกิจอื่นสูงขึ้น

ในไตรมาส 3 ปี 2018 ธุรกิจ Online advertising มีรายได้เติบโต 47% YoY เป็น 16.2 พันล้านหยวน นับเป็นการเติบโตที่โดดเด่น และสูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งอุตสาหกรรม

อย่างไรก็ตามในส่วนธุรกิจ Online games ได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุม (จำกัดการใช้จ่าย) ของรัฐบาลในส่วนการใช้

งานผ่าน PC แต่ก็ได้รับการชดเชยจากการใช้บริการผ่าน Smart Phone ทำให้รายได้ลดลงเพียง 4%

ธุรกิจ Tencent Video ณ สิ้นไตรมาส 3 มีจำนวน subscriptions 82 ล้านราย เพิ่มขึ้น 8 ล้านราย จากไตรมาส 2 ทั้งนี้เป็นผลสำเร็จมาจากการปรับ Content โดยเพิ่ม ละคร premium และการ์ตูนที่ลงโปรแกรมในระหว่างไตรมาส ส่วนรายได้ค่าโฆษณาเติบโต 34% YoY เทียบกับคู่แข่งอย่าง iQIYI ซึ่งมีรายได้ลดลง 4% ในไตรมาสเดียวกัน ส่วนแนวโน้มไตรมาส 4 คาดจำนวน subscriptions จะเพิ่มเป็น 90 ล้านราย เนื่องจากมีซีรี่ส์ดัง ได้แก่ Roast season 3

ธุรกิจ Cloud และ Payment ช่วยเพิ่มจำนวนรายได้จากช่องทางอื่นของ Tencent 69% YoY และ 16% QoQ เป็น 20.4 พันล้านหยวน โดย

### ความเสี่ยง

- 1) การเติบโตของรายได้จากธุรกิจเกมส์ชะลอลง
- 2) การแข่งขันในธุรกิจโฆษณาและบริการ payment

### Summary of Financial and Ratios

In Millions of HKD	12/16	12/7	12/18F	12/19F
except Per Share				
Net income	48,037	82,559	86,562	106,612
EPS, Adj.	5.66	7.99	9.34	11.21
PER (X)	38.7	44.5	34.4	28.7
Dividend Yield (%)	0.3	0.2	0.3	0.4

### Profit and Loss Statement

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	Last 12M 09/30/2018	FY 2018 Est 12/31/2018	FY 2019 Est 12/31/2019
Revenue	151,938.0	237,760.0	294,190.0	314,088.9	408,487.8
Gross Profit	84,499.0	116,925.0	138,463.0	145,470.3	183,366.1
Operating Income (Loss)	50,120.0	72,421.0	81,270.0	101,686.4	117,474.3
Pretax Income (Loss), Adjusted	48,825.0	75,987.0	84,337.0	102,490.5	117,587.6
Pretax Income (Loss), GAAP	51,640.0	88,215.0	103,279.0	102,490.5	117,587.6
Income (Loss) from Cont Ops	41,447.0	72,471.0	87,580.0	82,094.8	92,089.4
Net Income, GAAP	41,095.0	71,510.0	85,287.0	82,094.8	92,089.4

ที่มา: Bloomberg

### Statement of Financial Position

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017
Total Assets	107,235.0	171,166.0	306,818.0	395,899.0	554,672.0
Short Term Borrowing	2,284.0	1,961.0	10,715.0	12,139.0	15,600.0
Other Short Term Liabilities	15,886.0	25,102.0	75,230.0	31,203.0	42,132.0
Long Term Borrowing	12,464.0	31,024.0	50,014.0	93,753.0	111,457.0
Other Long Term Liabilities	3,041.0	7,983.0	10,298.0	14,702.0	14,382.0
Total Liabilities	48,772.0	89,042.0	184,718.0	209,652.0	277,579.0
Total Equity	58,463.0	82,124.0	122,100.0	186,247.0	277,093.0
Total Liabilities and Equity	107,235.0	171,166.0	306,818.0	395,899.0	554,672.0

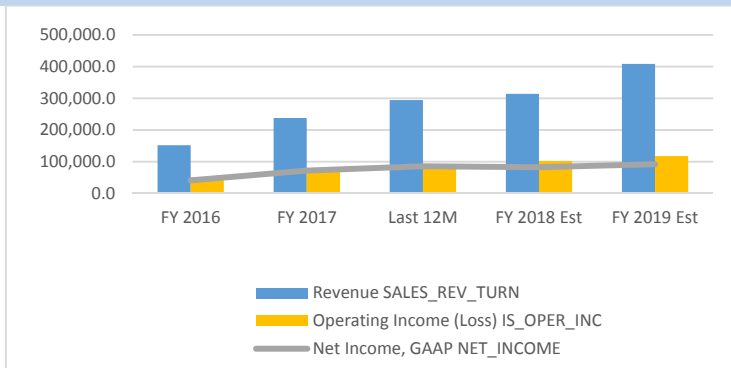
ที่มา: Bloomberg

### Statement of Cash Flow

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2014 12/31/20 14	FY 2015 12/31/20 15	FY 2016 12/31/20 16	FY 2017 12/31/ 2017	Last 12M 09/30/ 2018
Cash from Operating Activities	34,469.0	48,220.0	67,955.0	111.6	107.3
Cash from Investing Activities	-	-66,394.0	-73,360.0	78.0	54.0
Cash from Financing Activities	30,249.0	-	-	-	-
Net Changes in Cash	22,485.0	725.0	28,464.0	101.9	125.0
				30.0	65.0
				26.59	33.90
				8.0	8.0
				33.79	18.05
				5.0	1.0

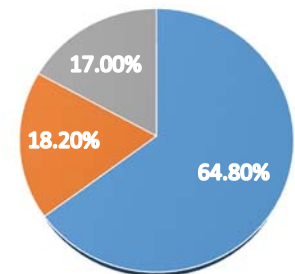
ที่มา: Bloomberg

### Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

### Revenue Distribution



- Internet Value-added Services
- Other
- Online Advertising

ที่มา: Bloomberg

### Global Peers Valuation

Ticker	Name	Mkt Cap (HKD)	Last Px	P/E	ROE	Dvd 12M Yld
700 HK	TENCENT HOLDINGS LTD	3090267.179	324.6	31.64	25.89	0.27
MOMO US	MOMO INC-SPON ADR	50131.01838	245.1539	15.51	38.16	N/A
BABA US	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	3260732.218	1257.909	52.51	19.76	N/A
NTES US	NETEASE INC-ADR	233195.7333	1775.665	35.69	12.97	0.74
002558 CH	GIANT NETWORK GROUP CO LTD-A	45017.12885	22.23668	31.92	14.16	1.02
BIDU US	BAIDU INC - SPON ADR	513196.4407	1472.331	24.24	14.02	N/A
JD US	JD.COM INC-ADR	278426.0316	166.0165	N/A	-1.67	N/A

ที่มา: Bloomberg

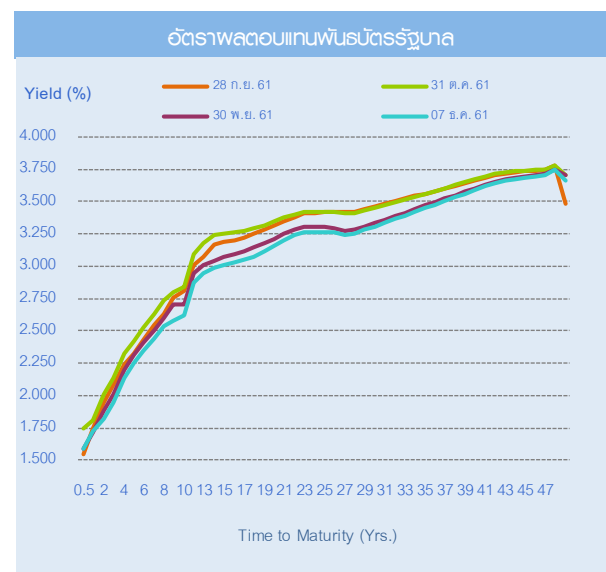
# Bond STRATEGY

## ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงกึ่งเส้นค่อนข้างมาก
- ▶ แนะนำกลยุทธ์ปรับ Duration ขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป

**เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงอย่างมากตั้งแต่อายุ 1 ปีขึ้นไป** (ราคาตราสารหนี้เพิ่มขึ้น) ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้น 3Q61 (28 ก.ย. 61) เทียบกับวันที่ 7 ธ.ค. 61 พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทุกช่วงอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก ระหว่าง -10 ถึง -19 bps. โดยอายุ 10 ปีปรับตัวลดลงมากที่สุด ในขณะที่พันธบัตรช่วงอายุต่ำกว่า 1 ปี ผลตอบแทนปรับตัวขึ้น ระหว่าง 3-13 bps. แต่หากเปรียบเทียบกับช่วงต้นปี 2561 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั้งเส้นก็ยังถือว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยประมาณ 20-25 bps. ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2561 นี้ บรรยายภาศการลงทุนโดยรวมยังมีความผันผวนที่สูง ซึ่งให้เห็นถึงความเสี่ยงจากสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ และการเมืองโลก สร้างความกังวลของนักลงทุนที่มีต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก รวมถึงจากการปรับตัวลดลงอย่างมากของราคาน้ำมันดิบโลก จึงส่งผลให้กระแสเงินทุนไหลกลับเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ อายุ 10 ปีปรับตัวลงมาอย่างมาก อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 3% จึงส่งผลให้ตลาดตราสารหนี้ไทยอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้เกือบทุกช่วงอายุปรับลงในลักษณะเดียวกัน ซึ่งหนุนให้ fund flow ไหลเข้าโดยมูลค่าหนี้คงค้างของ Non-resident investor ในตลาดตราสารหนี้ไทยค่อยๆ เพิ่มขึ้นนับตั้งแต่ต้นเดือน ส.ค.61 ที่ระดับ 839,168 ล้านบาท สูงระดับ 987,369 ล้านบาทในช่วงต้นเดือน ธ.ค.61

นอกจากนี้ช่วงต้นเดือน ธ.ค.61 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ เกิดภาวะ Inverted Yield Curve คืออัตราผลตอบแทนของพันธบัตรที่มีอายุยาว (US2Yrs.Bond = 2.7272 as of Dec.10,2018) ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรที่มีอายุสั้นกว่า (US5Yrs.Bond = 2.7058 as of Dec.10,2018) ซึ่งทำให้ตลาดฯ มองว่าอัตราดอกเบี้ยมีโอกาสปรับตัวลดลงหลังจากนี้ สะท้อนเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงชะลอตัวในอนาคต (Recession)



ที่มา : ThaiBMA

TTM (Yrs)	28 ก.ย. 61	07 ธ.ค. 61	Change (bps.)	TTM (Yrs)	28 ก.ย. 61	07 ธ.ค. 61	Change (bps.)
0.08	1.19	1.28	9.38	24.00	3.41	3.26	(14.88)
0.25	1.31	1.44	13.07	25.00	3.42	3.27	(15.25)
0.50	1.55	1.58	3.33	26.00	3.42	3.26	(16.12)
1	1.74	1.73	(1.48)	27.00	3.42	3.25	(17.24)
2	1.95	1.82	(13.19)	28.00	3.42	3.25	(17.03)
3	2.08	1.94	(13.74)	29.00	3.44	3.28	(16.23)
4	2.24	2.13	(10.76)	30.00	3.46	3.31	(15.42)
5	2.32	2.25	(7.35)	31.00	3.48	3.34	(14.62)
6	2.43	2.35	(8.18)	32.00	3.50	3.36	(13.81)
7	2.54	2.44	(9.76)	33.00	3.52	3.39	(13.01)
8	2.63	2.53	(10.12)	34.00	3.54	3.42	(12.20)
9	2.76	2.58	(17.98)	35.00	3.56	3.45	(11.40)
10	2.81	2.62	(18.67)	36.00	3.58	3.48	(10.60)
11	2.96	2.80	(15.43)	37.00	3.60	3.50	(9.79)
12	3.01	2.87	(13.41)	38.00	3.62	3.53	(8.99)
13	3.07	2.94	(12.96)	39.00	3.64	3.56	(8.18)
14	3.16	2.99	(17.19)	40.00	3.66	3.59	(7.38)
15	3.18	3.01	(17.31)	41.00	3.68	3.62	(6.57)
16	3.20	3.03	(17.43)	42.00	3.70	3.65	(5.77)
17	3.23	3.05	(17.55)	43.00	3.72	3.67	(5.39)
18	3.25	3.08	(17.19)	44.00	3.73	3.68	(4.95)
19	3.28	3.11	(16.83)	45.00	3.73	3.69	(4.51)
20	3.32	3.15	(16.19)	46.00	3.74	3.70	(4.07)
21	3.35	3.20	(15.25)	47.00	3.75	3.71	(3.64)
22	3.38	3.24	(14.30)	48.00	3.78	3.74	(3.06)
23	3.41	3.26	(14.50)				

ที่มา : ThaiBMA

## แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ม.ค. – มี.ค. 62

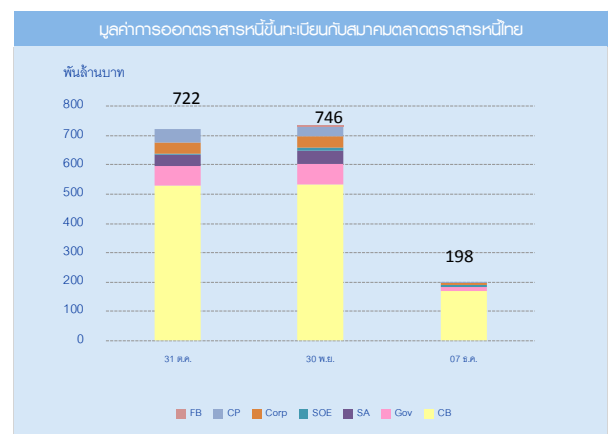
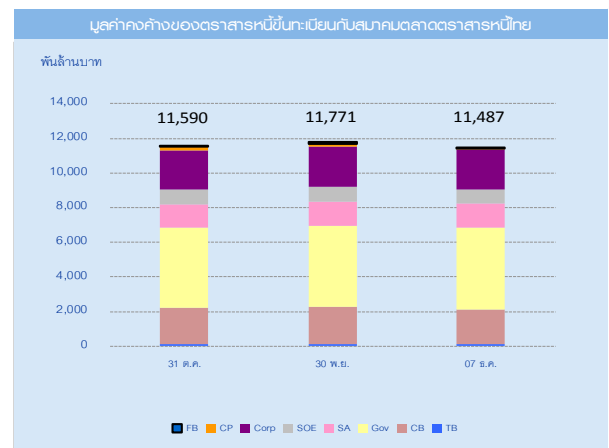
มุมมองใน 1Q62 คาดการณ์ผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทยมีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากปัจจัยกดดันจากต่างประเทศ โดยเฉพาะสถานการณ์การเกิด Inverted Yield Curve ของอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐฯ ซึ่งทำให้ Fund Flow ที่อาจจะมีการไหลกลับมาเข้ามาสู่สินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ตลาดตราสารหนี้มากขึ้น นอกจากนี้ผลกระทบจากราคาน้ำมันโลกที่ปรับตัวลดลง และอัตราเงินเฟ้อของไทยที่อยู่ในระดับต่ำ จึงคาดว่า ธปท. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำหรือชะลอการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อรักษาระดับการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศ

บริษัท	Features				หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	(%)		
บริษัท เจซีเค อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	290.00	0.75	6.50		Dec-18
บริษัท เซาร์ สเตล อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	1,350.00	0.75	6.00		Dec-18

ข้อมูลการออกตราสารหนี้ในไตรมาส 1 ปี 62 อยู่ระหว่างการยื่นไฟล์ลิงก์กับ ก.ล.ด.

## กลยุทธ์เดือน ม.ค. – มี.ค. 62

จากแนวโน้มอัตราผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทย คาดการณ์ว่ายังคงผันผวนอย่างมากจากปัจจัยทิศทางของอัตราดอกเบี้ยทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ รวมถึงความกังวลของนักลงทุนที่มีต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกและโอกาสที่เศรษฐกิจอาจเกิดการชะลอตัวในอนาคต ทำให้ตลาดตราสารหนี้ยังเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยที่ตลาดจะหันกลับมาพิจารณาในช่วงนี้ กลยุทธ์การลงทุนตราสารหนี้จึงแนะนำค่อยๆ ปรับเพิ่ม Duration ให้ยาวขึ้น โดยอาจเลือกตราสารหนี้ที่มีอายุยาวขึ้น มีอันดับ Credit rating A- ขึ้นไป และให้ผลตอบแทนสูงกว่าดอกเบี้ยหน้าตัว (Discount Bond) และหาโอกาสซื้อ-ขายทำกำไรเมื่อราคาตราสารหนี้ปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต



ที่มา : ThaiBMA

หมายเหตุ:

- TB - ตัวเงินคลัง (Treasury bill)
- CB - พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยระยะสั้น (Central Bank Bill)
- GOV - พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)
- SA - พันธบัตรองค์การภาครัฐ (State agency Bond)
- SOE - พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State-Owned-Enterprise)
- CORP - ตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะยาว (Long Term Corporate)
- CP - ตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะสั้น (Commercial Paper)
- FB - ตราสารหนี้ต่างประเทศ (Foreign Bond)



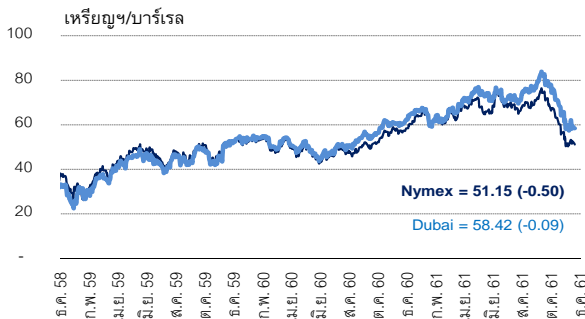


*ASIA PLUS SECURITIES*

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

### 1 ราคาน้ำมันดิบ

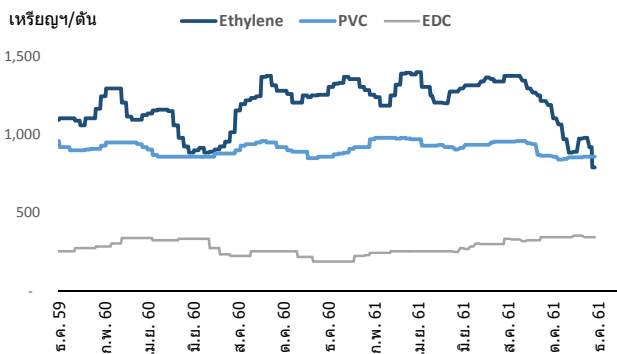
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 1Q62 คาดปรับตัวเพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ราว 65 เหรียญต่อบาร์เรล รับผลบวกจากมติที่ประชุมกลุ่มโอเปกที่ยังคงมาตรการปรับลดการผลิตลงต่อไปในปี 2562 รวมถึงการผ่อนคลายจากสงครามการค้าที่ต่อระยะเวลาเจรจาไปอีก 90 วันนับจาก 1 ม.ค. 62



ที่มา : Bisnews

### 3 ราคากลุ่ม PVC

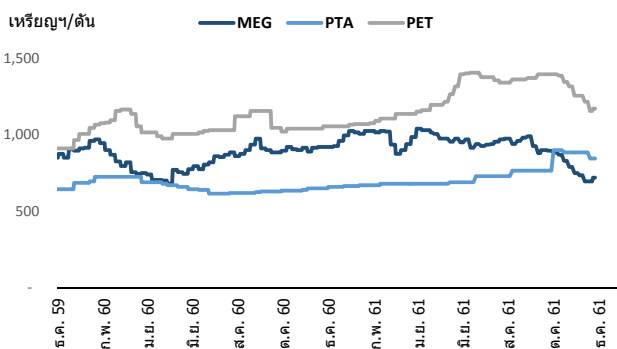
ราคา PVC งวด 4Q61 ลดลง 9.2%qoq ขณะที่ราคา EDC เพิ่มขึ้น 9.9%qoq ส่วนราคา Caustic Soda ลดลงถึง 27.7%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์กลุ่ม PVC ในงวด 1Q62 ยังทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงกับงวด 4Q61



ที่มา : Datastream

### 5 ราคา PTA, PET และ MEG

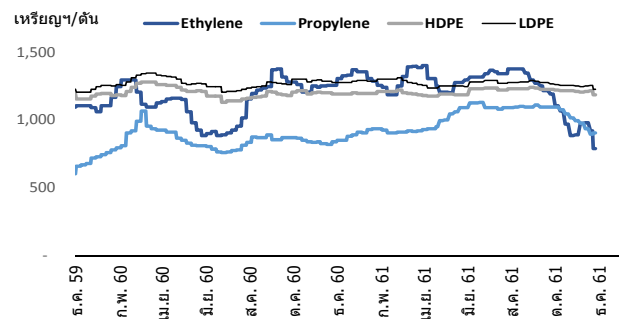
ราคา PET, MEG เฉลี่ยงวด 4Q61 อยู่ที่ 1,328 และ 817 เหรียญต่อดัน ปรับตัวลดลง 2.8%qoq และ 13.9%qoq ตามลำดับ ส่วนราคา PTA ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.5%qoq มาอยู่ที่ 862 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้คาดงวด 1Q62 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 4Q61



ที่มา : Datastream

### 2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

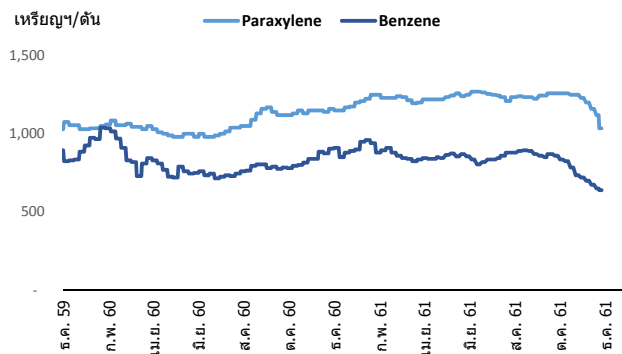
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 4Q61 อยู่ที่ 1,031 และ 1,036 เหรียญต่อดัน ลดลง 22.7%qoq และ 5.5%qoq เช่นเดียวกับราคาชั้นปลาย HDPE และ PP ที่ลดลง 1.2%qoq และ 0.3%qoq ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์ใน 1Q62 จะทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่องจากผลกระทบเศรษฐกิจที่ชะลอตัว



ที่มา : Datastream

### 4 ราคพาราไซลีน และเบนซีน

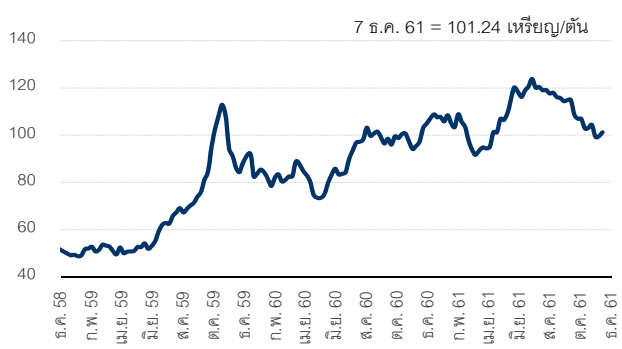
ราคาพาราไซลีนเฉลี่ยงวด 4Q61 อยู่ที่ 1,199 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 5.4%qoq ขณะที่ราคาเบนซีนลดลง 9.8%qoq มาอยู่ที่ 778 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้คาดว่า spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์งวด 1Q62 จะเริ่มเห็นการปรับตัวลดลงกดดันจาก Supply ใหม่ที่ทยอยเดินเครื่องได้เต็มที่



ที่มา : Datastream

### 6 ราคาก๊าซหุงต้ม

ราคาก๊าซหุงต้ม (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 4Q61 เท่ากับ 105.2 เหรียญต่อดัน ลดลง 11.1%QoQ ทั้งนี้คาดว่าราคาก๊าซหุงต้มงวด 1Q62 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นรับอานิสงส์จากช่วงฤดูหนาว และเริ่มเข้าสู่ฤดูฝนในประเทศผู้ผลิตก๊าซหุงต้มรายใหญ่ เช่น อินโดนีเซีย

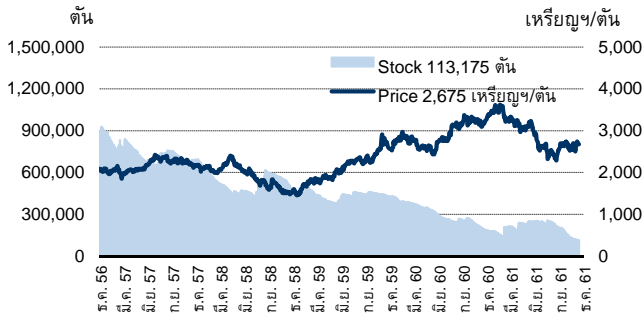


ที่มา : BANPU

# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 7 ราคาสังกะสี

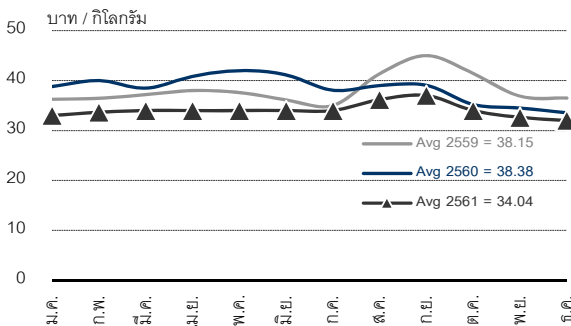
ทิศทางราคาสังกะสีโลกในปี 2562 จะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากความกังวลสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน กดดันให้แนวโน้มความต้องการใช้สังกะสีลดลง



ที่มา : lme.co.uk

## 9 ราคาไก่เป็น

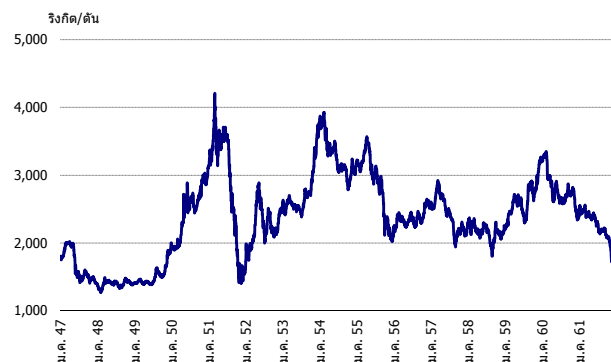
คาดการณ์ราคาไก่เป็นในปี 2562 จะทยอยขึ้นตัวเล็กน้อยมาที่ 34 บาท/กก. จากการที่ผู้เลี้ยงไก่รายย่อยและรายกลางที่มีปัญหาด้านสภาพคล่องลดการเลี้ยงไก่ลง หลังจากที่เขาขาดทุนมากกว่า 1 ปีแล้ว



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 11 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

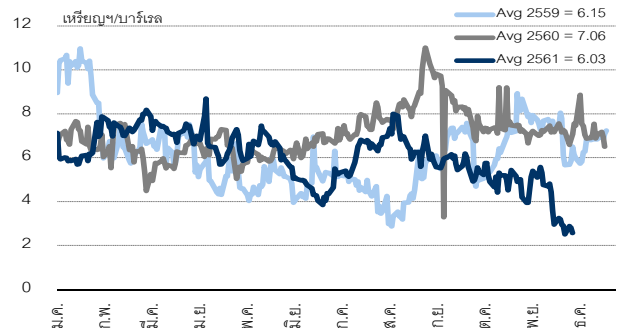
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในปี 2562 จะทรงตัวต่ำต่อเนื่อง เพราะยังเผชิญปัญหาน้ำมันปาล์มดิบล้นตลาดอีกราว 3.7 แสนตัน ในปี 2561/62 แม้จะลดลงจากระดับ 2.0 ล้านตันในปี 2560/61 แต่ก็ทำให้สต็อกน้ำมันปาล์มดิบโลกเพิ่มสูงขึ้น



ที่มา : Bisnews

## 8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

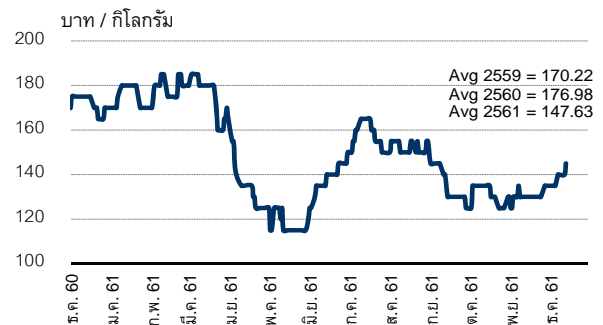
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 4Q61 เท่ากับ 4.94 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 19.6% qoq ทั้งนี้ค่าการกลั่นงวด 1Q62 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลที่เข้าสู่ช่วงฤดูหนาว



ที่มา : Bisnews

## 10 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

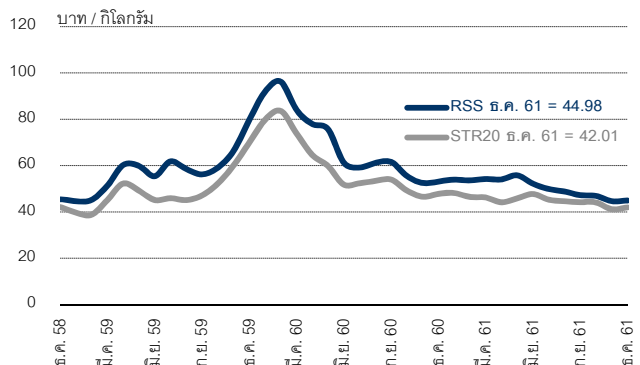
คาดการณ์ราคากุ้งขาวในปี 2562 จะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบันที่ 140-150 บาท/กก. เนื่องจากยังเผชิญการแข่งขันสูงจากคู่แข่งจากอินเดียและเวียดนาม ซึ่งมีการขยายการผลิตเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : องค์การสะพานปลา

## 12 ราคายางแผ่นรมควัน

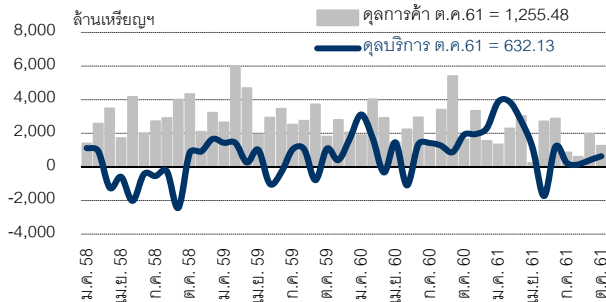
แนวโน้มราคายางแท่งและยางแผ่นของไทยจะทรงตัวต่ำต่อเนื่องในปี 2562 เนื่องจากยังเผชิญปัญหายางโลกล้นตลาดอีกอย่างน้อย 4-5 ปีข้างหน้า เนื่องจากผลผลิตยางใหม่ๆ ที่ได้ปลูกไว้เมื่อปี 2554 ไร่อายุที่ราคายางอยู่ในระดับสูง เริ่มทยอยกรีตได้แล้ว



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

## 1 ดุลการค้าและดุลบริการ

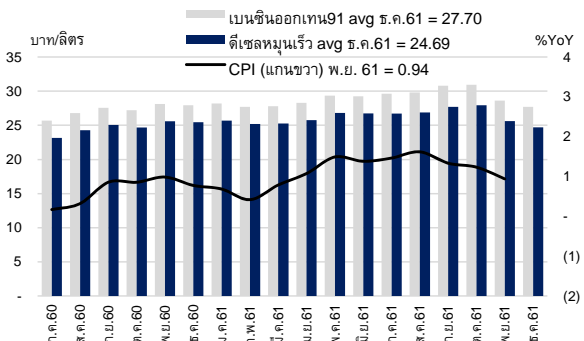
เดือน ต.ค. 2561 ไทยเกินดุลการค้า 1,255.48 ล้านดอลลาร์ฯ ลดลงจากเดือน ก.ย. 2561 ที่เกินดุล 1,962.73 ล้านดอลลาร์ฯ เนื่องจากการส่งออกไปสหรัฐฯ-จีนยังชะลอ ส่วนดุลบริการเกินดุล 632.13 ล้านดอลลาร์ฯ เพิ่มเล็กน้อยจาก 406.5 พันล้านเหรียญฯ เดือน ก.ย. เพราะความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่จากเหตุเรือล่มที่ภูเก็ต



ที่มา : ธปท.

## 3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

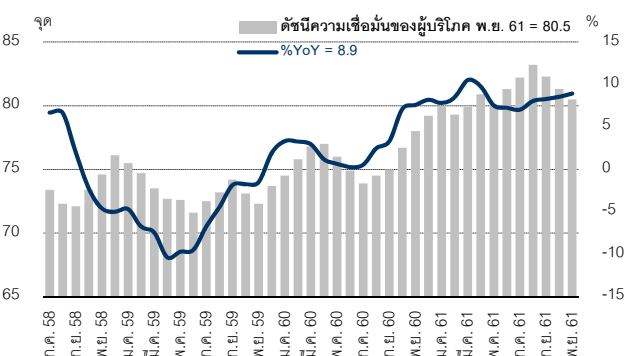
เดือน ธ.ค. 2561 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็ว ลดลงอยู่ที่ระดับ 27.70 และ 24.69 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ลดลงค่อนข้างมาก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ย. ขยายตัว 0.94%yoy



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

## 5 ดัชนีความเชื่อมั่น

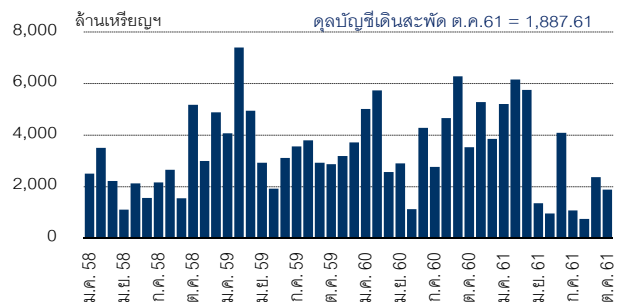
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ย. อยู่ที่ระดับ 80.5 จุด ชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 เนื่องจากประชาชนกังวลต่อเศรษฐกิจไทย ที่อาจชะลอตัวจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีน สะท้อนจาก GDP Growth ของไทยงวด 3Q61 ขยายตัว 3.3%yoy ต่ำกว่าที่ตลาดคาด



ที่มา : หอการค้าไทย

## 2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

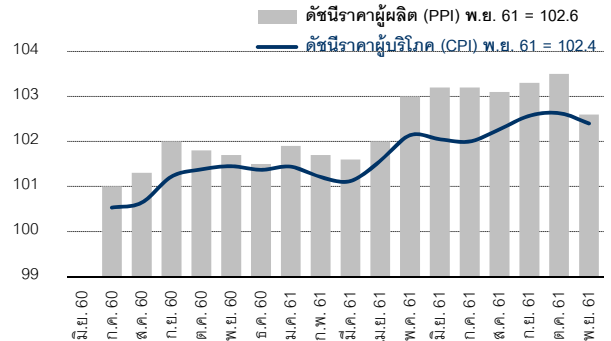
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ต.ค. 2561 เกินดุล 1,887.61 ล้านดอลลาร์ฯ ลดลงจาก 2,369.23 ล้านดอลลาร์ฯ ในเดือน ก.ย. เนื่องจากดุลการค้าเกินดุลลดลง, ดุลบริการเกินดุลเพิ่มขึ้น, ดุลรายได้ปฐมภูมิ (ค่าจ้าง เงินเดือน ผลตอบแทน) ขาดดุลเพิ่มขึ้น และดุลรายได้ทุติยภูมิ (เงินโอน เงินบริจาค) เกินดุลลดลง



ที่มา : ธปท.

## 4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

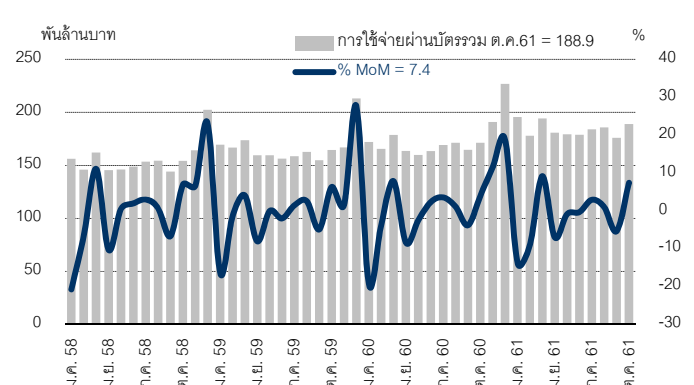
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ย. 2561 อยู่ที่ระดับ 102.16 และ 102.6 จุด ตามลำดับ โดยได้รับแรงกดดันสำคัญจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลง



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

## 6 การใช้บริการบัตรเครดิต

ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ต.ค. 2561 มีจำนวน 188.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.4%mom เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคฟื้นตัว และได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นต่างๆของภาครัฐ

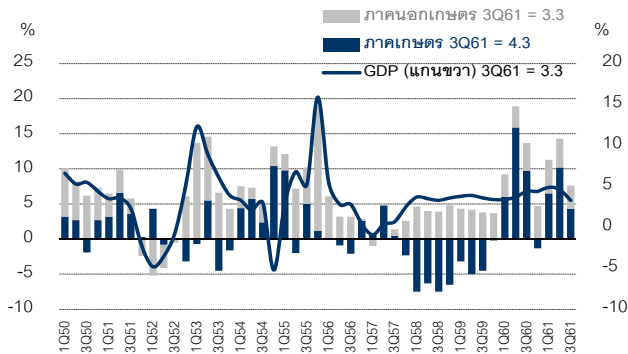


ที่มา : ธปท.



### 7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

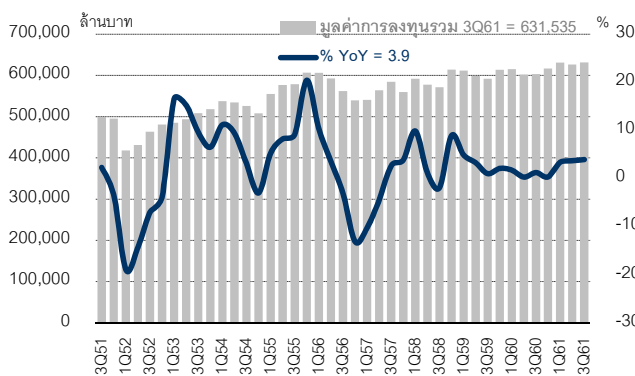
งวด 3Q61 GDP ขยายตัว 3.3%yoy (ตามวิธี CVM) โดยนอกภาคเกษตร ขยายตัว 3.3%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 4.3%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 9 การลงทุนรวม

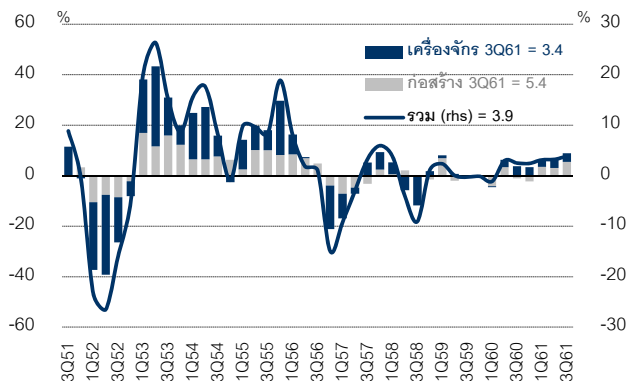
มูลค่าการลงทุนรวมงวด 3Q61 มีจำนวน 6.32 แสนล้านบาท ขยายตัว 3.6%yoy แบ่งเป็นการลงทุนเอกชนขยายตัว 3.9%yoy และการลงทุนรัฐ ขยายตัว 4.2%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 11 การลงทุนของภาคเอกชน

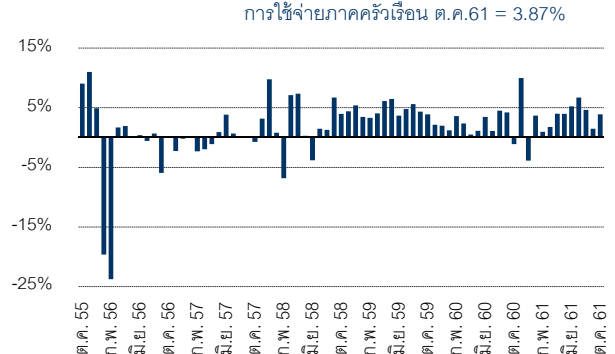
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 3Q61 ขยายตัว 3.9%yoy โดยการลงทุน ในเครื่องจักรขยายตัว 3.4% และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 5.4%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

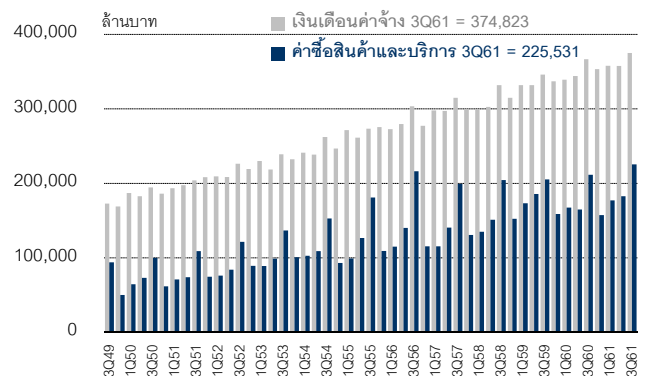
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน ต.ค. 2561 ขยายตัว 3.87%yoy ตาม การบริโภคเอกชนที่ขยายตัว ซึ่งได้รับแรงหนุนจากมาตรการของภาครัฐ โดยเฉพาะบัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย



ที่มา : ธปท.

### 10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

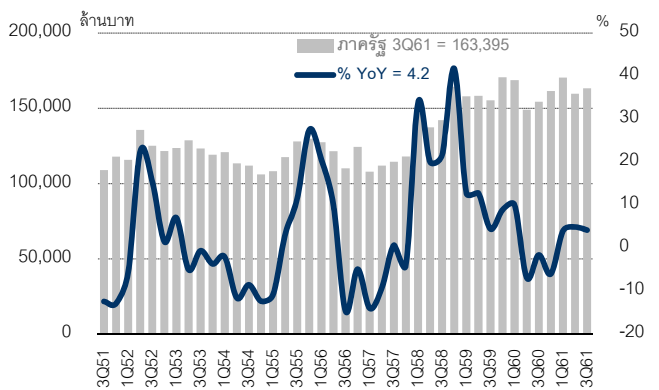
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 3Q61 มีจำนวน 3.75 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.2%yoy ขณะที่รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการคิดเป็น 2.25 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.6%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 12 การลงทุนของภาครัฐบาล

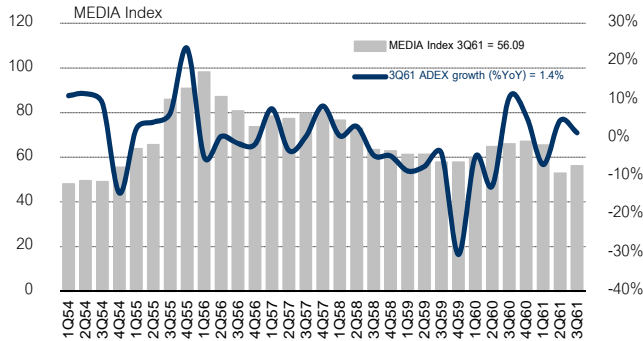
การลงทุนภาครัฐงวด 2Q61 อยู่ที่ระดับ 1.63 แสนล้านบาท ขยายตัว 4.2%yoy เป็นผลมาจากการลงทุนก่อสร้างของการเคหะแห่งชาติ และการประปาส่วนภูมิภาค



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

**13** **งบโฆษณา**

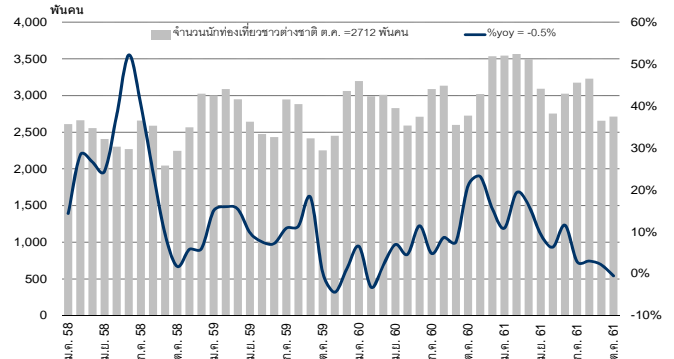
เม็ดเงินโฆษณา 10M61 เพิ่มขึ้น 4.4%YoY หลักๆ มาจากการเพิ่มขึ้นของสื่อทีวี, สื่อออนไลน์ และสื่อในโรงพยาบาล ส่วนสื่อรูปแบบสิ่งพิมพ์ ได้แก่ หนังสือพิมพ์และนิตยสาร ยังคงหดตัวต่อเนื่อง



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

**14** **สถิตินักท่องเที่ยว**

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 10M61 มีจำนวน 31.25 ล้านคน เติบโต 8.3%YoY ทั้งปี 2561 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 37.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6%YoY



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

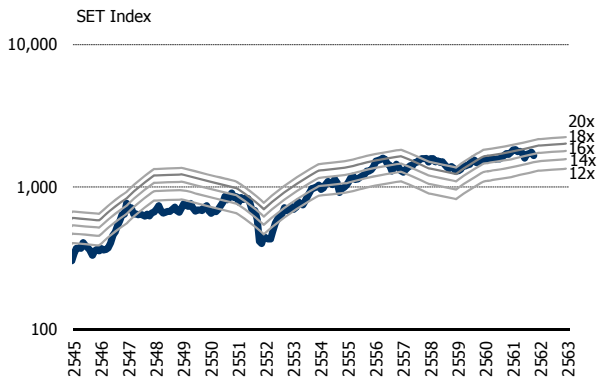
**15** **ตารางเหตุการณ์ในเดือน ม.ค. – มิ.ย. 2562**

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
22-23 มกราคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 1 ของปี
24 มกราคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 1 ของปี
29-30 มกราคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ครั้งที่ 1 ของปี
6 กุมภาพันธ์ 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 1 ของปี
7 กุมภาพันธ์ 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 1 ของปี
18 กุมภาพันธ์ 2562	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 4/2561
7 มีนาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 2 ของปี
14-15 มีนาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 2 ของปี
19-20 มีนาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ครั้งที่ 2 ของปี
20 มีนาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 2 ของปี
21 มีนาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 2 ของปี
10 เมษายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 3 ของปี
24-25 เมษายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 3 ของปี
30 เมษายน-1 พฤษภาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ครั้งที่ 3 ของปี
2 พฤษภาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 3 ของปี
8 พฤษภาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 3 ของปี
20 พฤษภาคม 2562	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 1/2562
6 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 4 ของปี
18-19 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ครั้งที่ 4 ของปี
19-20 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 4 ของปี
19 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 4 ของปี
20 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 4 ของปี

ECONOMIC INDEX

## 1 SET Index PER Band

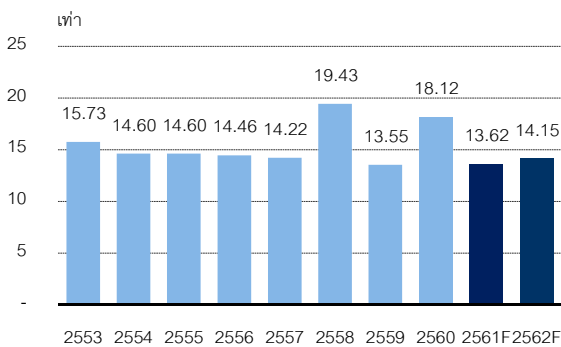
SET Index ลงมาซื้อขายบนกรอบ PER 15-16 เท่า ซึ่งถือว่าค่อนข้างแคบ แต่หากมี Fund flow ไหลเข้ามาเพิ่ม ก็อาจทำให้เห็นการปรับฐาน PER ขึ้นได้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

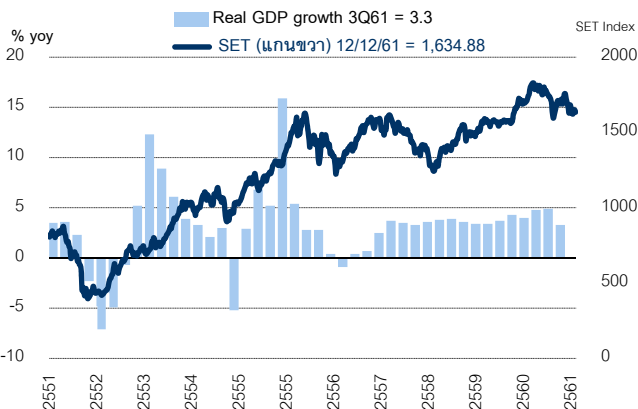
พิจารณาจากข้อมูลย้อนหลังในอดีต พบว่าที่ระดับ PER 14 เท่า เป็นฐานราคาที่สำคัญของหุ้นใน Coverage ขณะที่จุดสูงสุดเคยขึ้นไปบริเวณ 20 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 5 GDP เทียบ SET Index

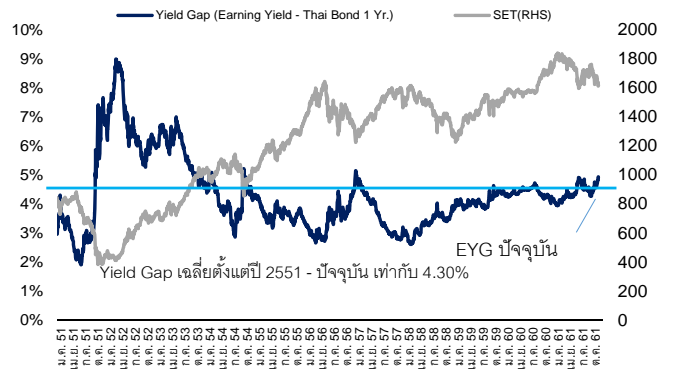
ผลกระทบจากสงครามการค้าที่เข้ามาอาจกดดันให้ GDP เติบโตในอัตราช้าลง น่าจะทำให้ SET Index มีข้อจำกัดในการปรับขึ้น



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

## 2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

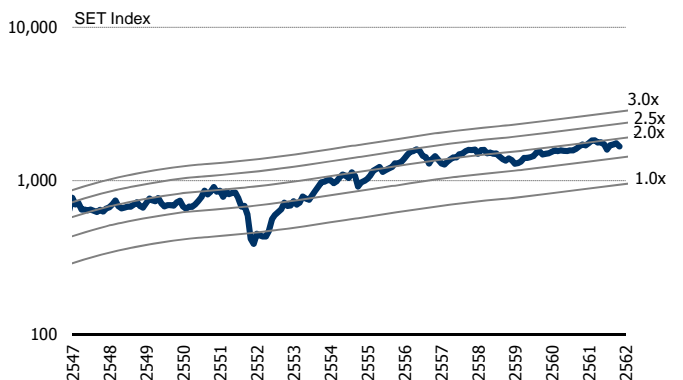
Yield Gap ทรงตัวอยู่บนค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งอาจเป็นเพราะการคาดการณ์ว่ากำหนดการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของไทย อาจเลื่อนออกไปเป็นปี 2562



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 4 PBV Band ของตลาด

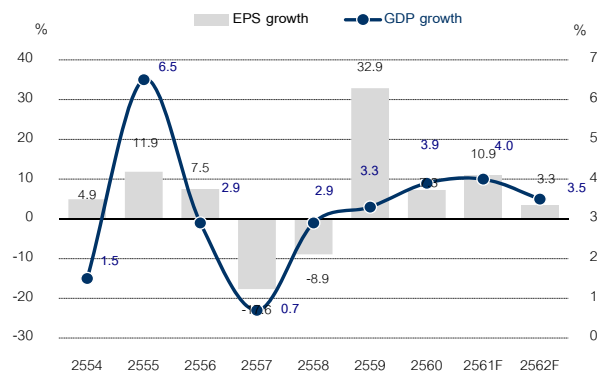
ตลาดหุ้นไทยซื้อขายบนค่า PBV ต่ำกว่า 2 เท่า มาเป็นระยะเวลานาน ซึ่งหากเทียบเคียงกับการเคลื่อนไหวในอดีตเชื่อว่า Downside มีเหลืออยู่ไม่มาก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 6 EPS Growth & GDP Growth

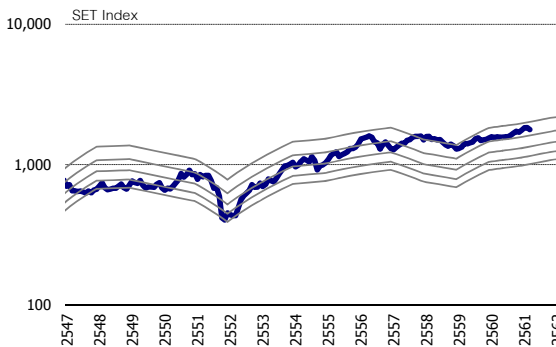
งวด 9M61 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 8.1 แสนล้านบาท เป็นไปตามคาด แต่สำหรับ GDP Growth ปี 2561 ที่คาดไว้ 4.4% ต้องปรับลดลงเหลือ 4%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### 7 SET Index Dividend Yield

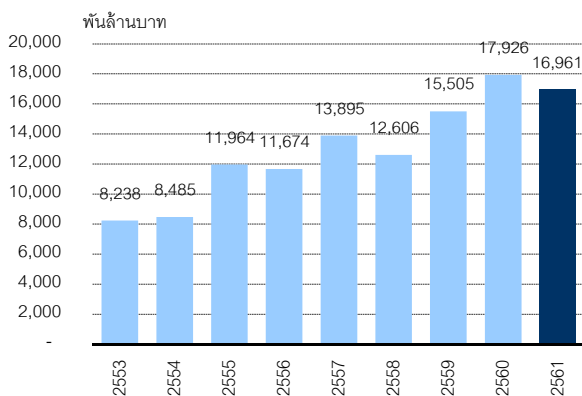
พบว่า การซื้อหุ้นปันผลก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD รว 2 เดือน และขายในวัน XD จะให้ผลตอบแทนสูงสุด ดังนั้น 1Q62 จึงเป็นโอกาสที่ดีสำหรับทยอยซื้อ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### 9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

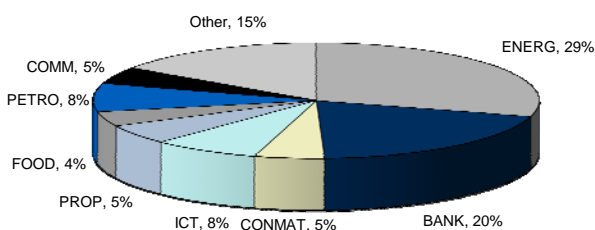
จากสิ้นปี 2560 จนถึงปัจจุบัน Market Cap ปรับลดลงราว 1 แสนล้านบาท ส่วนทางผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่เติบโตต่อเนื่อง



ที่มา : ดลท.

### 11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม งวด 9M61

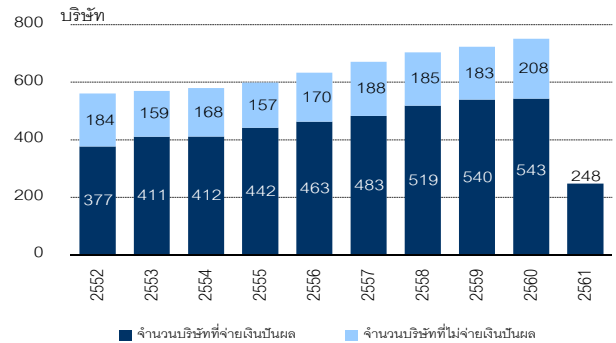
งวด 9M61 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 8.1 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.53% YoY โดยกลุ่มพลังงานมีสัดส่วนกำไรมากถึง 29% ของกำไรรวม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### 8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

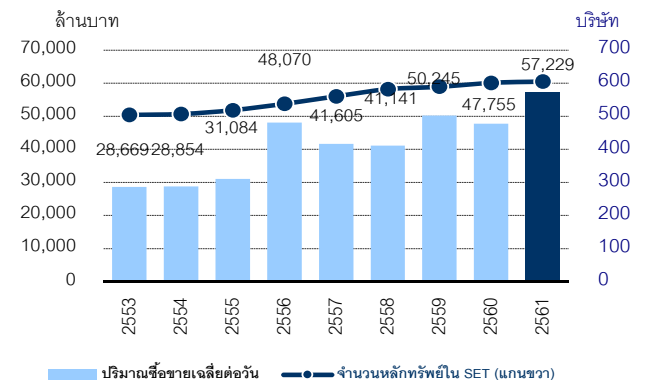
ประเมินว่าน่าจะมีไม่น้อยกว่า 300 บริษัทที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง ซึ่งหุ้นเหล่านี้ถือเป็นที่น่าสนใจสำหรับการเข้าซื้อเพื่อหวัง Dividend Yield



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### 10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

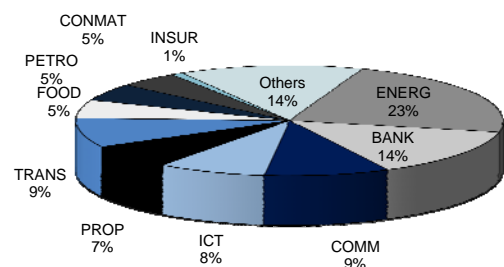
บนระดับ Market Cap ที่ 17 ล้านล้านบาท มูลค่าการซื้อขายที่มากพอสำหรับที่จะทำให้ SET Index มีเสถียรภาพไม่ควรต่ำกว่า 5 หมื่นล้านบาทต่อวันทำการ



ที่มา : ดลท.

### 12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 12 ธ.ค. 2561

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงาน และกลุ่มธนาคาร ต่ำกว่าสัดส่วนของกำไรสุทธิ สะท้อนให้เห็นว่าค่าเฉลี่ย PER ของทั้ง 2 กลุ่มยังต่ำกว่าของตลาดรวม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



# สถิติหลักทรัพย์

13	Top 10 gainers (บาท : หุ้น)		
	29 ธ.ค.60	12 ธ.ค. 61	% เปลี่ยนแปลง
OCEAN	0.74	4.32	484%
UREKA	0.66	2.12	221%
EMC	0.09	0.26	189%
TITLE	3.25	7.75	138%
PIMO	1.91	4.48	135%
XO	5.05	11.80	134%
LRH	23.50	51.75	120%
TRITN	0.20	0.41	105%
GLAND	1.87	3.72	99%
NPPG	0.73	1.32	81%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14	Top 10 losers (บาท : หุ้น)		
	29 ธ.ค.60	12 ธ.ค. 61	% เปลี่ยนแปลง
DCORP	3.98	0.72	-82%
MALEE	38.25	8.05	-79%
TSF	0.09	0.02	-78%
ACAP	14.10	3.88	-72%
DDD	88.50	25.50	-71%
DIGI	0.73	0.22	-70%
JMART	18.00	5.45	-70%
JUTHA	2.40	0.75	-69%
FN	5.30	1.72	-68%
WORK	84.25	27.75	-67%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15	Top 10 gainers (Sector)		
	29 ธ.ค.60	12 ธ.ค. 61	% เปลี่ยนแปลง
PERSON	256.43	550.44	115%
MINE	10.14	18.69	84%
PROF	160.64	232.90	45%
IMM	48.54	68.09	40%
STEEL	31.64	43.69	38%
MEDIA	49.94	67.11	34%
HOME	30.42	38.28	26%
CONS	92.57	116.47	26%
FOOD	11,255.47	13,926.43	24%
TOURISM	655.58	802.27	22%

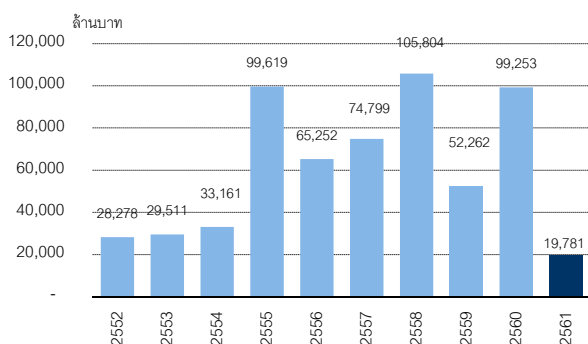
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16	Top 10 losers (Sector)		
	29 ธ.ค.60	12 ธ.ค. 61	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	2,925.66	2,574.01	-12%
HEALTH	5,900.98	5,335.20	-10%
FIN	3,630.65	3,358.22	-8%
PF&REIT	202.66	189.22	-7%
ENERG	24,550.59	24,555.41	0%
FASHION	734.92	735.43	0%
TRANS	366.17	384.59	5%
PETRO	1,361.79	1,432.70	5%
BANK	532.89	573.19	8%
AGRI	202.85	218.31	8%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## 17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

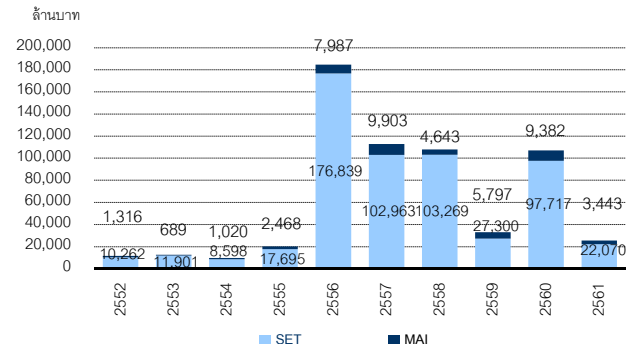
ภายใต้ภาวะที่ราคาหุ้นผันผวน และ Upside จำกัดทำให้การระดมทุนผ่าน XR ลดลงโดย 9M61 เหลือเพียง 1.97 พันล้านบาทต่ำสุดในรอบเกือบ 10 ปี



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

## 18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การเสนอขายหุ้น IPO ช่วงที่ผ่านมาของปี 2561 ถือว่าอยู่ในภาวะที่ซบเซา โดยหุ้นที่เข้ามาจดทะเบียนใหม่ ส่วนใหญ่มี Market Cap ขนาดกลาง - เล็ก



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – ธันวาคม 2561									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 12 ธ.ค. 61 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 12 ธ.ค. 61 (ล้านบาท)
<b>2561</b>			<b>3,365</b>		<b>26,865</b>				<b>118,264</b>
<b>SET</b>			<b>1,998</b>		<b>22,070</b>				<b>99,708</b>
21 มี.ค. 61	<b>CMAN</b>	Petrochemical	240.0	3.84	922	3,686	2.76	-28.1	2,650
12 ก.ค. 61	<b>TEAMG</b>	Professional	180.0	2.42	436	1,646	2.20	-9.1	1,496
17 ต.ค. 61	<b>OSP</b>	Food	603.8	25.00	15,094	75,094	25.25	1.0	75,845
18 ต.ค. 61	<b>BGC</b>	Package	194.4	10.20	1,983	7,083	10.50	2.9	7,292
30 ต.ค. 61	<b>PR9</b>	Health	180.0	11.60	2,088	9,048	12.10	4.3	9,438
7 พ.ย. 61	<b>NER</b>	Agri	600.0	2.58	1,548	3,973	1.94	-24.8	2,988
<b>MAI</b>			<b>1,367</b>		<b>4,795</b>				<b>18,557</b>
27 ก.พ. 61	<b>ABM</b>	MAI - Resources	75.0	1.80	135	540	0.97	-46.1	291
22 มี.ค. 61	<b>CHAYO</b>	MAI - Financial	140.0	2.88	403	1,613	3.86	34.0	2,162
20 มี.ย. 61	<b>DOD</b>	MAI - Consumer	110.0	9.30	1,023	3,813	13.80	48.4	5,658
7 ส.ค. 61	<b>MVP</b>	MAI - Services	70.0	1.90	133	380	1.81	-4.7	362
5 ก.ย. 61	<b>TPLAS</b>	MAI - Industrials	70.0	1.48	104	400	1.49	0.7	402
1 ต.ค. 61	<b>KWM</b>	MAI - Industrials	120.0	1.30	156	546	0.95	-26.9	399
19 ต.ค. 61	<b>SONIC</b>	MAI - Services	150.0	1.95	293	1,073	1.37	-29.7	754
24 ต.ค. 61	<b>TIGER</b>	MAI - Property	122.3	3.65	446	1,679	4.08	11.8	1,877
19 พ.ย. 61	<b>CMC</b>	MAI - Property	250.0	3.00	750	3,000	1.99	-33.7	1,990
29 พ.ย. 61	<b>SISB</b>	MAI - Services	260.0	5.20	1,352	4,888	4.96	-4.6	4,662

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

## สถิติหลักทรัพย์

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560
Agribusiness	809	1,190	1,290	987	972	2,055	1,584
Automotive	1,206	1,728	1,663	1,409	1,549	5,192	5,780
Banking	47,486	41,474	52,533	53,542	55,121	200,168	186,657
Commerce	11,901	13,127	12,922	12,373	13,496	40,617	49,542
Construction Materials	13,877	14,452	14,652	14,706	11,522	72,394	64,561
Construction Services	612	508	915	1,348	2,361	8,698	2,327
Energy & Utilities	51,326	81,537	99,731	63,764	74,803	211,230	287,681
Electronic Components	3,123	2,269	1,899	2,673	3,682	13,732	11,336
Fashion	1,237	1,640	1,130	1,936	1,199	6,003	6,018
Finance & Securities	2,503	5,281	5,844	5,638	5,953	17,586	17,844
Food & Beverage	14,736	7,515	10,296	11,359	11,564	45,663	50,102
Health Care Services	6,127	5,221	6,232	4,849	6,763	18,940	22,229
Home & Office Products	363	251	96	99	129	2,041	808
Information & Communication Technology	14,370	14,877	19,811	29,445	13,527	78,085	63,946
Industrial Materials & Machinery	393	317	269	231	110	1,312	1,561
Insurance	1,375	2,992	3,063	2,865	2,837	11,837	10,283
Media & Publishing	-1,122	-1,371	1,055	1,480	1,054	119	-929
Mining	134	340	122	-79	-63	265	1,018
Paper & Printing Materials	98	61	167	188	224	191	315
Personal Products & Pharmaceuticals	241	470	363	240	364	1,236	1,004
Petrochemicals & Chemicals	15,521	21,640	19,958	19,813	24,560	48,596	69,102
Property Fund	4,071	2,942	6,390	6,111	4,844	14,329	15,491
Packaging	905	753	867	1,117	1,126	4,762	3,636
Professional Services	108	65	98	117	256	328	376
Property Development	17,938	19,699	10,706	17,748	15,853	53,610	69,365
Steel	948	285	1,587	234	745	1,818	6,988
Tourism & Leisure	486	2,274	2,114	738	561	3,621	4,681
Transportation & Logistics	4,656	13,463	16,321	5,235	1,254	27,405	32,809
<b>SET</b>	<b>215,431</b>	<b>255,001</b>	<b>292,094</b>	<b>260,168</b>	<b>256,368</b>	<b>891,833</b>	<b>986,115</b>
<b>MAI</b>	<b>850</b>	<b>277</b>	<b>1,752</b>	<b>1,577</b>	<b>1,717</b>	<b>5,620</b>	<b>3,431</b>

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
<b>1) AGRO &amp; FODD INDUSTRY</b>								
<b>Agribusiness</b>								
CHOTI	4.480	-8.660	2.250	4.750	16.000	1.000	-	10.000
EE	0.009	0.015	-0.009	0.010	-	-	-	1.000
GFPT	0.250	0.120	0.170	0.350	0.300	0.300	-	1.000
LEE	0.060	0.020	0.020	0.030	0.240	0.190	-	1.000
NER	na.	na.	0.050	0.130	-	-	-	0.500
PPPM	-0.190	-0.040	-0.002	-0.100	-	-	-	1.000
STA	0.440	0.540	0.390	0.330	0.400	-	0.250	1.000
TRUBB	0.070	0.130	0.000	-0.060	-	0.040	-	1.000
TWPC	0.170	0.060	0.050	0.010	0.300	0.320	-	1.000
UPOIC	-0.030	0.100	0.050	-0.130	0.150	0.100	-	1.000
UVAN	0.250	0.160	0.120	-0.010	0.400	0.500	0.170	0.500
VPO	-0.030	0.010	0.001	-0.050	-	-	-	1.000
<b>Food &amp; Beverage</b>								
APURE	0.021	0.007	0.045	0.036	0.080	0.050	-	0.700
ASIAN	-0.090	0.050	0.170	0.270	0.210	0.31 & Stock 2:1	-	1.000
BR	0.190	0.090	0.010	0.040	0.200	0.400	-	5.000
BRR	-0.066	0.199	0.155	-0.112	0.0222 & Stock 5:1	0.450	-	1.000
CBG	0.210	0.180	0.210	0.260	1.000	0.850	0.200	1.000
CFRESH	0.070	-0.220	0.220	0.060	0.280	-	-	1.000
CM	0.020	0.060	0.100	0.070	0.350	0.340	-	1.000
CPF	0.250	0.330	0.700	0.580	0.950	0.750	0.350	1.000
CPI	0.122	0.016	0.046	-0.162	0.030	0.040	-	1.000
F&D	-1.490	-1.220	-0.420	1.250	-	-	-	10.000
HTC	0.280	0.440	0.320	0.230	0.650	1.000	0.380	1.000
ICHI	0.070	0.030	-0.020	0.020	0.250	0.150	-	1.000
KBS	-0.650	0.640	0.120	-0.220	0.100	-	-	1.000
KSL	0.000	0.156	-0.022	0.000	0.100	0.050	-	0.500
KTIS	-0.130	0.020	-0.060	0.000	0.100	0.150	-	1.000
LST	0.080	0.100	0.150	0.090	0.100	0.180	-	1.000
M	0.600	0.690	0.720	0.730	2.100	2.300	1.200	1.000
MALEE	0.100	0.030	-0.050	-0.450	0.950	0.550	-	0.500
MINT	0.357	0.372	0.261	0.221	0.350	0.400	-	1.000
OISHI	1.590	1.310	1.570	0.000	2.500	3.400	1.990	2.000
OSP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
PB	0.810	0.710	0.750	0.830	1.650	1.500	0.750	1.000
PM	0.110	0.170	0.100	0.190	0.900	0.800	0.200	1.000
PRG	-0.130	0.010	0.240	0.310	0.560	0.580	0.300	1.000
SAPPE	0.260	0.390	0.390	0.220	0.540	0.690	-	1.000
SAUCE	0.270	0.280	0.310	0.280	1.040	1.000	-	1.000
SFP	2.430	6.600	1.130	0.000	15.500	10.000	-	10.000
SNP	0.370	0.160	0.120	0.300	0.800	0.870	0.050	1.000
SORKON	1.030	1.570	2.060	1.410	2.750	2.200	-	10.000
SSC	-0.330	-0.370	-0.280	-2.020	-	-	-	1.000
SSF	-0.230	-0.130	-0.040	-0.070	0.300	0.373	-	1.000
SST	-0.010	0.000	0.030	0.070	0.0111 & Stock 10:1	-	-	1.000
TC	-0.010	-0.210	0.220	0.270	0.100	0.050	-	1.000
TFG	0.020	-0.020	0.040	0.100	-	0.100	0.070	1.000
TFMAMA	2.210	2.090	2.570	2.700	-	1.630	1.910	1.000
TIPCO	0.070	0.100	-0.150	0.060	0.390	0.750	-	1.000
TKN	0.100	0.110	0.110	0.090	0.490	0.340	0.170	0.250
TU	0.290	0.180	0.000	0.270	0.630	0.660	0.250	0.250
TVO	0.630	0.690	0.720	0.570	2.750	1.430	1.100	1.000
<b>2) CONSUMER PRODUCTS</b>								
<b>Fashion</b>								
AFC	0.070	-0.150	0.100	0.120	-	-	-	10.000
BTNC	0.400	0.430	0.190	0.310	0.750	0.500	-	10.000
CPH	-1.300	-1.020	0.200	1.060	-	-	-	10.000
CPL	-0.370	-0.009	0.007	0.031	-	0.00556 & Stock 20:1	-	1.000
DIGI	-0.034	-0.025	-0.104	-0.039	-	-	-	0.500
ICC	1.070	0.960	1.240	0.270	1.150	1.100	-	1.000



# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
LTX	3.480	2.210	2.340	2.370	2.500	2.500	1.500	10.000
NC	0.490	0.370	0.220	0.260	0.220	0.300	-	10.000
PAF	-0.055	-0.021	-0.004	-0.015	0.022	-	-	0.510
PDJ	-0.084	-0.209	0.644	-0.106	-	-	-	1.000
PG	0.210	-0.160	0.010	-0.140	-	0.230	-	1.000
SABINA	0.150	0.230	0.280	0.320	0.240	0.820	0.500	1.000
SAWANG	-0.370	-0.260	-0.260	-0.200	-	-	-	10.000
SUC	0.550	1.150	1.270	1.300	2.000	2.000	-	10.000
TNL	0.270	0.400	0.410	0.300	0.850	0.700	0.350	1.000
TPCORP	0.200	0.200	0.160	0.120	1.700	0.700	-	1.000
TR	1.600	1.990	3.420	2.120	0.700	1.050	1.150	1.000
TTI	-0.380	-0.840	-0.490	-0.960	0.500	0.500	-	10.000
TTL	0.040	0.030	0.137	0.020	2.000	2.000	10.000	10.000
TTM	1.170	1.910	2.680	3.830	2.000	2.000	1.000	10.000
UPF	0.800	0.340	0.290	0.910	7.100	4.000	-	10.000
UT	0.130	-0.030	0.160	0.340	-	-	-	10.000
WACOAL	0.470	0.630	0.870	0.800	1.300	1.500	-	1.000
<b>Home &amp; Office</b>								
ACC	-0.027	0.099	-0.008	-0.007	-	-	-	0.250
AJA	-0.016	0.003	0.002	-0.006	-	-	-	0.100
DTCI	0.700	0.710	0.600	0.420	0.700	0.600	-	10.000
FANCY	-0.050	-0.100	-0.040	-0.070	-	-	-	1.000
KYE	9.740	-2.660	1.470	1.180	30.360	16.350	-	10.000
L&E	0.050	0.041	0.050	0.070	0.150	0.120	-	1.000
MODERN	0.110	0.025	0.048	0.070	0.250	0.300	0.100	1.000
OGC	1.510	0.400	-0.380	1.270	2.220	1.550	-	10.000
ROCK	-0.120	-0.310	-0.600	0.340	0.250	-	-	10.000
SIAM	0.004	0.008	0.030	0.050	0.010	0.010	-	1.000
TSR	0.044	0.049	0.052	0.042	0.110	0.140	0.080	1.000
<b>Personal</b>								
APCO	0.014	0.040	0.030	0.040	0.043	0.036	-	0.500
DDD	0.390	0.350	0.200	-0.002	-	0.210	-	1.000
JCT	1.360	1.420	1.880	1.740	4.000	4.100	-	10.000
OCC	0.260	2.340	0.210	0.240	0.700	0.650	-	1.000
S & J	0.800	0.221	0.385	0.744	1.200	1.200	-	1.000
STHAI	0.006	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TNR	0.020	0.050	0.110	0.590	0.050	0.320	-	1.000
TOG	0.130	0.040	0.059	0.030	0.420	0.350	0.060	1.000
<b>3) FINANCIALS</b>								
<b>Banking</b>								
BAY	0.780	0.840	0.850	0.840	0.850	0.850	0.400	10.000
BBL	4.450	4.720	4.820	4.730	6.500	6.500	2.000	10.000
CIMBT	-0.010	0.010	0.010	0.010	-	-	-	0.500
KBANK	2.390	4.500	4.560	4.070	4.000	4.000	0.500	10.000
KKP	1.550	1.790	1.830	1.830	6.000	5.000	2.000	10.000
KTB	0.350	0.490	0.550	0.560	0.860	0.610	-	5.150
LHFG	0.030	0.036	0.038	0.037	0.052	0.058	0.035	1.000
SCB	2.700	3.340	3.270	3.090	5.500	5.500	1.500	10.000
TCAP	1.660	1.630	1.760	1.600	2.000	2.200	1.000	10.000
TISCO	1.900	2.210	2.140	2.270	3.500	5.000	-	10.000
TMB	0.052	0.052	0.046	0.128	0.060	0.060	-	0.950
<b>Finance &amp; Securities</b>								
AEC	-0.030	-0.010	-0.030	-0.010	-	-	-	1.000
AEONTS	3.000	3.720	3.710	3.450	3.450	3.450	4.600	1.000
AMANA	0.036	0.048	0.040	0.041	-	0.000794 & Stock 140:1	-	1.000
ASAP	0.080	0.050	0.050	0.030	0.040	0.0056 & Stock 10:1	-	0.500
ASK	0.540	0.510	0.550	0.630	1.400	1.480	-	5.000
ASP	0.091	0.110	0.050	0.030	0.299	0.300	0.100	1.000
BFIT	0.340	0.510	0.410	0.500	0.03 & Stock 20:1	0.03 & Stock 20:1	-	5.000
CGH	0.017	0.004	-0.009	0.000	0.028	0.035	-	1.000
CNS	0.040	0.030	0.020	0.020	0.180	0.210	-	1.000
ECL	0.026	0.036	0.032	0.035	0.050	0.040	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
FNS	0.150	0.150	-0.060	-0.020	0.100	0.150	-	5.000
FSS	0.120	0.070	-0.010	-0.060	0.130	0.060	-	1.600
GBX	-0.008	0.017	0.003	-0.006	0.030	-	-	1.000
GL	0.221	0.069	0.080	0.067	0.274	-	-	0.500
IFS	0.070	0.080	0.080	0.100	0.10 & Stock 20:1	0.152	-	1.000
JMT	0.130	0.150	0.150	0.160	0.330	0.365	0.100	0.500
KCAR	0.330	0.300	0.210	0.230	1.020	1.060	0.400	1.000
KGI	0.170	0.130	0.110	0.140	0.380	0.320	-	1.000
KTC	3.650	4.690	5.060	0.540	0.400	0.530	-	1.000
MBKET	0.280	0.260	0.200	0.100	1.700	1.100	0.400	5.000
MFC	0.490	0.380	0.280	0.350	1.550	1.400	-	1.000
ML	0.020	0.030	0.030	0.020	0.01 & Stock 10:1	0.050	-	0.500
MTC	0.350	0.390	0.430	0.460	0.100	0.180	-	1.000
PE	-0.030	0.019	0.016	0.006	-	-	-	0.500
PL	0.090	0.090	0.090	0.090	0.190	0.190	-	1.000
S11	0.170	0.180	0.160	0.190	0.340	0.320	0.120	1.000
SAWAD	0.660	0.520	0.530	0.670	0.005 & Stock 25:1	0.007 & Stock 18:1	-	1.000
THANI	0.140	0.150	0.130	0.140	0.210	0.03 & Stock 4:1	-	1.000
TK	0.224	0.224	0.200	0.180	0.450	0.520	-	1.000
TNITY	0.221	0.120	0.054	0.065	0.650	0.450	0.120	5.000
UOBKH	0.110	0.130	0.150	0.050	0.100	0.090	-	1.000
ZMICO	0.005	-0.032	-0.035	0.000	0.100	0.050	-	0.500
<b>Insurance</b>								
AYUD	0.280	0.620	0.620	0.670	2.000	0.750	0.750	1.000
BKI	4.300	6.190	6.040	6.940	14.000	14.000	9.000	10.000
BLA	1.020	1.030	0.710	0.058	0.750	0.540	0.320	1.000
BUI	0.210	0.440	0.070	-0.130	-	0.500	-	10.000
CHARAN	0.020	0.120	0.570	-0.110	1.500	1.000	-	10.000
INSURE	1.770	-0.820	-0.280	-0.960	-	-	-	10.000
MTI	1.410	1.870	2.660	1.530	4.300	4.300	-	10.000
NKI	-0.220	0.740	1.490	0.830	1.000	1.5 & Stock 33:1	-	10.000
NSI	1.070	2.680	1.200	1.990	3.900	5.000	2.250	10.000
SMK	0.910	1.050	1.050	1.050	1.798	2.030	-	1.000
THRE	0.020	-0.110	-0.031	0.030	0.250	0.100	-	1.000
THREL	0.120	0.110	0.160	0.120	0.400	0.500	0.200	1.000
TIC	0.880	0.630	-0.340	-1.340	0.700	1.000	-	10.000
TIP	0.770	1.570	0.750	0.550	2.750	2.75 & Stock 1:1	0.400	1.000
TSI	-0.021	-0.022	-0.001	-0.024	-	-	-	1.000
TVI	-0.010	0.170	-0.030	0.340	0.050	0.070	-	1.000
<b>4) INDUSTRIALS</b>								
<b>Automotive</b>								
AH	1.190	1.250	0.960	0.950	0.660	0.660	0.700	1.000
APCS	0.027	0.060	0.100	0.120	-	-	-	1.000
BAT-3K	-0.640	-7.420	-1.120	1.380	3.000	-	-	10.000
CWT	-0.030	0.050	-0.020	0.050	0.033	0.033	-	1.000
EASON	0.044	0.035	0.027	0.013	0.050	0.100	-	1.000
GYT	13.540	2.060	1.500	-3.620	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.040	0.070	0.090	0.080	0.100	0.060	-	1.000
IHL	0.160	0.080	0.100	0.180	0.168519&Stock6:1	0.500	0.200	1.000
INGRS	0.019	0.006	0.001	0.000	-	0.026	0.026	1.000
IRC	0.520	0.530	0.390	0.000	1.027	0.848	-	1.000
PCSGH	0.100	0.130	0.130	0.060	0.240	0.330	0.100	1.000
SAT	0.660	0.550	0.430	0.570	0.600	0.900	0.350	1.000
SPG	0.280	0.300	0.280	0.190	0.800	0.800	-	1.000
STANLY	5.560	7.250	4.990	6.590	5.000	7.000	-	5.000
TKT	-0.076	-0.100	-0.077	-0.036	-	-	-	1.000
TNPC	-0.130	0.060	-0.010	0.040	0.030	0.030	-	1.000
TRU	0.080	0.060	0.090	0.100	0.090	0.140	-	1.000
TSC	0.160	0.290	0.260	0.000	0.500	0.950	-	1.000
YNP	0.000	-0.060	-0.060	0.000	-	-	-	1.000
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>								
ALLA	0.040	0.002	0.030	0.040	0.020	0.070	-	0.500
ASEFA	0.110	0.100	0.090	0.160	0.320	0.320	-	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
<b>CPT</b>	0.080	0.001	0.020	0.001	-	0.140	-	0.500
<b>CRANE</b>	-0.008	-0.060	-0.035	-0.049	-	-	-	1.000
<b>CTW</b>	0.120	0.170	0.270	0.160	0.350	0.350	-	5.000
<b>FMT</b>	0.570	0.850	0.460	0.890	2.000	1.500	-	10.000
<b>HTECH</b>	0.090	0.140	0.150	0.170	0.175	0.210	0.120	1.000
<b>KKC</b>	-0.084	-0.080	-0.105	-0.180	0.100	0.050	-	1.000
<b>PK</b>	0.110	0.010	0.090	-0.060	0.080	0.120	-	1.000
<b>SNC</b>	0.410	0.607	0.375	0.263	0.900	0.900	0.500	1.000
<b>TCJ</b>	-0.100	0.010	-0.010	0.110	-	0.025 & Stock 50:1	-	10.000
<b>VARO</b>	0.040	0.260	-0.220	0.370	0.120	0.200	-	5.000
<b>Paper &amp; Printing Materials</b>								
<b>UTP</b>	0.160	0.260	0.290	0.340	0.150	0.250	-	1.000
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>								
<b>BCT</b>	1.840	1.220	3.920	1.220	0.800	1.000	-	1.000
<b>CMAN</b>	na.	0.050	0.060	0.020	-	-	0.050	1.000
<b>GC</b>	0.140	0.120	0.100	0.110	0.420	0.400	0.180	1.000
<b>GGC</b>	0.259	0.060	-1.810	0.180	-	0.350	-	10.000
<b>GIFT</b>	0.070	0.080	0.060	0.060	0.135	0.206	-	1.000
<b>IVL</b>	1.920	1.040	1.450	1.750	0.660	1.000	1.050	1.000
<b>NFC</b>	0.121	0.024	0.016	0.012	-	-	-	0.750
<b>PATO</b>	0.260	0.210	0.340	0.270	0.920	1.230	-	1.000
<b>PMTA</b>	0.570	0.060	0.260	0.010	1.170	1.000	-	10.000
<b>PTTGC</b>	2.130	2.750	2.400	2.840	2.850	4.250	1.750	10.000
<b>SUTHA</b>	0.050	0.070	0.080	0.050	0.130	0.250	0.150	1.000
<b>TCCC</b>	0.250	0.280	1.160	0.690	3.200	2.000	-	3.000
<b>TPA</b>	0.640	-0.160	0.030	-0.110	0.500	0.800	-	1.000
<b>UP</b>	-0.130	0.980	-0.800	-0.580	1.340	1.210	-	10.000
<b>VNT</b>	0.630	0.800	0.430	0.530	0.450	0.900	-	6.000
<b>WG</b>	1.830	1.820	1.960	1.980	5.000	4.500	-	10.000
<b>YCI</b>	0.170	-0.130	-0.800	-0.590	-	-	-	10.000
<b>Packaging</b>								
<b>AJ</b>	0.310	0.020	-0.025	-0.007	0.200	0.660	-	1.000
<b>ALUCON</b>	3.850	3.020	4.170	4.700	15.000	11.000	-	10.000
<b>BGC</b>	na.	na.	0.180	0.170	-	-	0.060	5.000
<b>CSC</b>	0.630	1.270	1.300	0.770	2.500	1.500	-	10.000
<b>NEP</b>	0.000	-0.003	-0.004	-0.006	-	-	-	1.000
<b>NPPG</b>	-0.189	-0.037	-0.028	-0.023	-	-	-	1.000
<b>PTL</b>	0.410	0.440	0.600	0.615	-	0.540	0.680	1.000
<b>SITHAI</b>	0.010	0.003	0.020	-0.002	0.100	0.050	-	1.000
<b>SLP</b>	0.001	0.010	0.006	0.013	0.060	0.040	0.015	0.250
<b>SMPC</b>	0.280	0.220	0.310	0.320	0.640	0.600	0.300	1.000
<b>SPACK</b>	-0.027	-0.006	-0.014	0.016	0.019	0.028	-	1.000
<b>TCOAT</b>	0.120	1.020	1.340	0.590	0.800	0.650	-	10.000
<b>TFI</b>	-0.057	-0.006	-0.012	-0.014	-	-	-	1.000
<b>THIP</b>	1.130	0.920	0.920	0.800	1.418	1.250	-	1.000
<b>TMD</b>	0.490	0.570	0.500	0.590	1.200	1.200	-	1.000
<b>TOPP</b>	3.640	4.570	3.920	3.700	5.150	5.830	-	10.000
<b>TPBI</b>	0.110	0.000	0.040	-0.120	0.600	0.400	-	1.000
<b>TPP</b>	0.164	0.021	0.046	0.272	0.300	0.340	-	10.000
<b>Steel</b>								
<b>AMC</b>	0.110	0.140	-0.050	-0.030	0.200	0.120	-	1.000
<b>BSBM</b>	0.023	0.009	0.008	0.010	0.140	0.110	-	1.000
<b>CEN</b>	-0.170	0.061	0.020	0.080	-	-	-	1.000
<b>CITY</b>	0.000	0.005	0.039	0.000	0.080	0.070	0.040	1.000
<b>CSP</b>	0.030	0.020	0.020	-0.002	0.100	-	-	1.000
<b>GJS</b>	0.011	0.026	-0.032	-0.022	-	-	-	6.900
<b>GSTEL</b>	-0.160	0.000	0.000	0.000	-	-	-	5.000
<b>INOX</b>	0.014	0.025	0.033	0.013	0.050	0.027	-	1.000
<b>LHK</b>	0.140	0.130	0.110	0.100	0.280	0.400	0.440	1.000
<b>MAX</b>	-0.000	0.000	0.000	-0.000	-	-	-	1.000
<b>MCS</b>	0.720	0.390	0.150	0.110	1.360	0.600	-	1.000
<b>MILL</b>	-0.020	0.010	-0.005	0.140	-	0.0033 & Stock 15:1	-	0.400
<b>PAP</b>	0.090	0.130	0.010	0.022	0.990	0.390	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
PERM	0.160	0.150	-0.003	0.040	0.150	0.080	-	1.000
RICH	-0.019	-0.030	-0.010	0.000	-	-	-	1.000
SAM	-0.010	-0.010	-0.020	-0.040	-	-	-	1.000
SMIT	0.138	0.140	0.140	0.130	0.300	0.360	0.140	1.000
SSI	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
SSSC	0.060	0.090	0.080	0.060	0.220	0.165	-	1.000
TGPRO	-0.000	0.000	0.001	0.001	-	-	-	0.500
THE	0.043	0.160	0.008	-0.091	0.250	0.100	-	0.500
TIW	1.000	0.710	4.330	2.020	1.000	-	-	10.000
TMT	0.330	0.330	0.280	0.180	1.500	1.200	-	1.000
TSTH	0.030	0.000	0.010	0.010	-	-	-	1.000
TWP	0.100	0.050	-0.010	0.120	0.060	0.142	-	1.000
TYCN	0.190	0.003	0.060	0.020	-	-	-	10.000
<b>5) PROPERTY &amp; CONSTRUCTION</b>								
<b>Construction Materials</b>								
CCP	0.000	0.003	-0.006	-0.017	0.022	-	-	0.250
COTTO	na.	0.005	na.	-0.020	-	-	-	1.000
DCC	0.032	0.043	0.038	0.035	0.163	0.128	0.089	0.100
DCON	0.010	0.010	0.010	0.010	0.008	0.045	-	0.100
DRT	0.080	0.150	0.120	0.080	0.300	0.360	0.180	1.000
EPG	0.065	0.083	0.109	0.094	0.100	0.250	0.230	1.000
GEL	-0.009	-0.007	-0.004	-0.010	-	-	-	0.850
PPP	0.110	0.030	-0.010	0.050	0.360	0.240	-	1.000
Q-CON	-0.010	0.040	0.010	-0.020	-	0.030	-	1.000
RCI	-0.045	0.003	0.051	0.049	-	-	-	1.000
SCC	10.470	10.340	10.330	7.890	19.000	19.000	8.500	1.000
SCCC	1.320	2.800	3.430	2.980	15.000	10.000	4.000	10.000
SCP	0.170	0.250	0.290	0.310	0.350	0.400	-	1.000
SKN	0.090	0.060	0.040	0.080	-	0.108	-	1.000
TASCO	0.360	0.190	0.080	0.004	0.900	1.200	-	1.000
TCMC	0.163	-0.020	0.080	0.030	0.120	0.040	-	1.100
TOA	0.223	0.270	0.220	0.200	-	0.140	0.210	1.000
TPIPL	-0.018	-0.002	-0.008	0.009	0.020	0.020	-	1.000
UMI	-0.043	-0.020	-0.043	0.007	0.085	-	-	1.000
VNG	0.080	-0.110	0.010	-0.030	0.500	0.450	0.100	1.000
WIIK	0.030	0.020	0.022	0.003	0.200	0.110	-	1.000
<b>Construction Services</b>								
BJCHI	-0.120	-0.060	0.000	-0.040	0.250	-	-	0.250
CK	0.130	0.180	0.320	0.760	0.500	0.500	0.200	1.000
CNT	0.010	-0.059	-0.050	-0.060	0.100	0.100	-	1.000
EMC	-0.001	-0.001	0.001	0.008	-	-	-	1.000
ITD	0.032	0.010	0.006	0.023	0.010	-	-	1.000
NWR	-0.053	0.016	-0.002	0.121	-	-	-	1.000
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	0.970	0.040	0.060	0.040	-	0.052	-	1.000
PREB	0.308	0.467	0.337	0.272	1.000	1.800	-	1.000
PYLON	0.035	0.095	0.040	0.070	0.225	0.100	0.120	0.500
SEAFCO	0.100	0.090	0.140	0.160	0.130	0.125 & Stock 10:1	0.160	0.500
SQ	0.010	-0.030	-0.050	-0.180	0.050	0.122	-	1.000
SRICHA	0.060	0.007	-0.230	-0.080	0.400	0.200	-	1.000
STEC	-0.870	0.190	0.200	0.250	0.220	-	-	1.000
STPI	-0.110	-0.130	-0.030	-0.130	0.390	-	-	0.250
SYNTEC	0.150	0.090	0.140	0.080	0.150	0.170	0.040	1.000
TPOLY	0.070	0.065	0.080	0.090	0.012	0.050	-	1.000
TRC	0.007	0.002	-0.007	0.007	0.004 & Stock 7:1	0.002 & Stock 20:1	-	0.125
TTCL	-0.110	-0.110	-0.050	0.080	0.420	-	-	1.000
UNIQ	0.227	0.159	0.174	0.171	0.330	0.330	-	1.000
<b>Property</b>								
A	0.010	0.050	0.020	0.020	0.050	0.040	-	1.000
AMATA	0.300	0.387	0.180	0.280	0.450	0.530	0.230	1.000
AMATAV	0.190	0.142	0.150	0.040	0.250	0.030	-	0.500
ANAN	0.210	0.030	0.160	0.278	0.125	0.128	0.115	0.100
AP	0.432	0.257	0.376	0.291	0.300	0.350	-	1.000



# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
APEX	-0.018	-0.011	-0.023	-0.017	-	-	-	0.500
AQ	0.002	0.000	0.000	-0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.016	0.024	0.009	0.009	0.080	0.090	-	1.000
BROCK	-0.001	0.001	0.002	0.006	-	-	-	1.000
CGD	0.013	0.003	-0.030	-0.006	-	-	-	1.000
CI	0.131	-0.031	-0.070	-0.040	0.06 & Stock 8:1	0.030	-	1.000
CPN	0.520	0.630	0.650	0.650	0.830	1.400	-	0.500
ESTAR	0.010	0.003	-0.001	0.006	0.040	0.055	-	1.000
EVER	-0.020	-0.015	-0.019	-0.007	-	-	-	1.000
GLAND	0.108	0.012	0.004	0.020	0.100	0.100	-	1.000
GOLD	0.270	0.200	0.220	0.000	0.230	0.250	0.460	4.750
GREEN	-0.041	0.013	-0.010	-0.007	-	-	-	1.000
J	0.030	0.001	-0.030	-0.050	-	-	-	1.000
JCK	-0.063	-0.056	-0.061	0.014	-	-	-	1.000
KC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
KWG	-0.070	0.240	-0.160	-0.060	-	-	-	10.000
LALIN	0.210	0.200	0.240	0.190	0.1385&Stock8.25:1	0.300	0.165	1.000
LH	0.170	0.210	0.290	0.190	0.650	0.750	0.400	1.000
LPN	0.200	0.200	0.170	0.200	0.900	0.500	0.200	1.000
MBK	0.400	0.370	0.800	0.700	0.660	0.700	0.370	1.000
MJD	0.228	0.030	0.330	0.090	-	-	-	1.000
MK	0.150	0.040	0.130	0.001	0.250	0.220	-	1.000
NCH	0.001	0.005	0.016	0.009	-	-	-	1.000
NNCL	0.040	0.052	0.040	0.030	0.037	0.080	-	1.000
NOBLE	0.480	0.170	0.020	0.400	0.220	0.170	-	3.000
NUSA	0.111	-0.019	-0.016	0.005	-	-	-	1.000
NVD	0.039	0.027	0.033	0.066	-	0.060	0.110	1.000
ORI	0.630	0.301	0.626	0.365	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	0.600	0.04 & Stock 2:1	0.500
PACE	-0.587	-0.459	0.019	-0.094	-	-	-	1.000
PF	0.016	0.022	0.016	0.019	0.040	0.050	-	1.000
PLAT	0.080	0.070	0.070	0.070	0.180	0.200	-	1.000
POLAR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.050	-0.020	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
PRIN	0.060	0.030	0.050	0.050	0.120	0.120	0.040	1.000
PRINC	-0.035	0.007	-0.020	-0.004	-	-	-	1.000
PSH	0.800	0.390	0.710	0.730	0.600	2.090	0.550	1.000
QH	0.080	0.080	0.080	0.120	0.150	0.200	0.080	1.000
RICHY	0.049	0.040	0.200	0.150	0.0063 & Stock 24:1	0.0087 & Stock 14:1	-	1.000
RML	-0.010	-0.020	0.010	-0.020	0.070	0.031	-	1.000
ROJNA	0.220	0.075	-0.030	0.170	-	0.500	0.200	1.000
S	0.099	0.037	0.060	0.046	-	-	-	1.000
SAMCO	0.082	-0.019	-0.033	0.151	0.01111 & Stock 11.25:1	0.050	-	1.000
SC	0.133	0.062	0.107	0.094	0.190	0.120	-	1.000
SENA	0.363	0.136	0.173	0.139	0.20459&Stock16:1	0.07789 & Stock 6:1	0.110	1.000
SF	0.580	0.150	0.130	0.190	0.200	0.250	-	1.000
SIRI	0.057	0.017	0.026	0.024	0.120	0.120	0.040	1.070
SPALI	1.000	0.480	0.640	0.600	1.050	-	0.400	1.000
TICON	0.130	0.140	0.030	na.	0.080	0.100	0.270	1.000
U	0.000	-0.001	-0.001	-0.001	-	-	-	100.000
UV	0.179	0.120	0.120	0.120	0.200	0.220	-	1.000
WHA	0.119	0.054	0.021	0.025	0.154	0.140	-	0.100
WIN	-0.005	-0.001	0.017	0.002	-	-	-	1.000
<b>Property Fund</b>								
AIMIRT	na.	0.206	0.201	1.267	-	-	0.569	10.000
AMATAR	0.169	0.200	0.202	0.193	0.665	0.745	0.570	9.830
BKKCP	0.210	0.215	0.265	0.213	0.640	0.705	0.600	10.000
CPNCG	0.269	0.139	0.273	0.278	0.927	0.972	0.738	10.300
CPNREIT	na.	0.376	0.567	0.404	-	-	1.201	13.115
CPTGF	0.206	0.242	0.224	0.223	0.795	0.777	0.619	10.084
CRYSTAL	0.140	0.232	0.266	-0.090	0.782	0.724	0.409	10.564

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
CTARAF	na.	na.	0.000	0.019	0.734	0.331	0.300	9.514
ERWPF	0.094	-0.401	0.095	0.135	0.234	-	-	9.630
FUTUREPF	0.297	0.323	0.343	0.388	1.330	1.402	1.045	10.000
GOLDPF	na.	na.	0.000	0.098	0.301	0.200	0.195	9.625
GVREIT	0.220	0.228	0.244	0.610	0.489	0.754	0.413	9.875
HPF	0.161	0.102	0.095	0.090	0.501	0.375	0.270	9.850
HREIT	0.078	0.140	0.430	0.159	-	0.265	-	9.071
IMPACT	0.231	0.146	0.218	0.252	0.730	0.750	0.600	10.600
KPNPF	na.	na.	0.000	0.094	0.435	0.455	0.310	10.000
LHHOTEL	0.305	0.341	0.309	0.390	0.753	0.968	0.820	10.000
LHPF	0.123	0.139	0.138	0.139	0.530	0.525	0.398	10.000
LHSC	0.205	0.271	0.281	0.359	0.853	0.883	0.571	10.200
LUXF	0.083	0.184	0.490	0.093	0.485	0.560	0.430	10.000
M-II	na.	na.	na.	0.115	0.628	0.505	0.415	8.920
MIPF	0.277	0.277	0.222	0.320	1.160	1.100	0.550	10.000
MIT	-0.178	0.093	0.107	0.119	-	-	-	9.250
MJLF	0.040	0.316	0.191	0.182	1.010	0.895	0.655	10.000
MNIT	na.	na.	na.	0.022	0.100	0.065	0.020	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	0.053	0.300	0.260	0.180	9.500
MNRF	na.	na.	na.	0.009	-	-	0.040	9.477
MONTRI	na.	na.	na.	-0.008	0.190	0.295	0.145	9.550
M-PAT	na.	na.	na.	0.200	0.711	0.707	0.531	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	-0.541	0.720	0.690	0.400	10.000
POPF	0.164	0.239	0.502	0.183	1.050	1.012	0.718	10.000
PPF	0.259	0.167	0.171	0.182	0.795	0.742	0.520	10.000
QHHR	0.114	1.364	0.119	0.172	0.601	0.601	0.450	10.000
QHOP	na.	na.	na.	0.174	0.220	0.140	-	8.840
QHPF	0.370	0.258	0.252	0.256	0.815	0.853	0.574	9.866
SBPF	na.	na.	na.	-0.010	-	-	-	10.000
SHREIT	na.	0.024	0.093	0.117	-	-	0.452	9.909
SIRIP	0.257	0.269	0.166	0.256	0.580	0.586	0.455	10.000
SPF	0.089	0.965	0.314	-0.152	1.470	1.500	1.070	9.693
SRIPANWA	0.025	0.208	0.127	0.617	0.025	0.759	0.375	11.100
SSPF	na.	na.	na.	0.134	0.370	0.450	0.456	10.000
SSTPF	0.160	0.150	0.150	0.070	0.220	0.473	0.280	9.790
SSTRT	na.	0.132	0.144	0.135	-	0.014	0.263	7.430
TIF1	0.133	0.176	0.137	0.168	0.594	0.602	0.420	9.690
TLGF	0.238	0.417	0.256	0.296	0.863	0.857	0.680	10.195
TLHPF	0.215	0.203	0.202	0.202	0.826	0.737	0.365	10.000
TNPF	na.	na.	0.000	0.090	-	-	0.500	9.900
TPRIME	-0.290	0.260	0.419	0.377	0.076	0.372	0.369	9.535
TREIT	0.002	0.162	0.155	0.000	0.670	0.540	0.477	9.536
TTLPF	na.	na.	0.000	0.333	1.789	1.623	1.102	9.900
TU-PF	na.	na.	0.000	-0.026	-	-	-	9.923
URBNPF	0.118	-0.033	0.123	0.148	0.468	0.309	0.220	7.128
WHABT	0.144	0.322	0.138	0.146	0.407	0.554	0.398	9.666
WHART	-0.119	0.163	0.241	0.170	0.539	0.610	0.569	9.185
<b>6) RESOURCES</b>								
Energy & Utilities								
ABPIF	-0.160	0.270	0.075	0.101	0.909	0.870	0.207	6.094
AI	0.030	0.030	0.030	0.030	0.090	0.100	-	0.250
AKR	0.012	-0.005	-0.006	0.005	0.025	0.030	-	0.800
BAFS	0.250	0.510	0.380	0.480	1.500	1.250	0.230	1.000
BANPU	0.423	-0.245	0.769	0.484	0.500	0.650	0.350	1.000
BCP	1.010	0.830	0.730	1.350	1.800	2.150	0.850	1.000
BCPG	0.290	0.180	0.210	0.570	0.690	0.610	0.320	5.000
BGRIM	0.160	0.280	0.080	0.300	-	0.300	0.150	2.000
BPP	0.143	0.154	0.618	0.308	0.250	0.600	0.300	10.000
BRRGIF	0.164	0.148	0.193	0.148	-	0.290	0.340	10.300
CKP	0.002	0.000	0.009	0.054	0.060	0.023	-	1.000
DEMCO	-0.120	0.110	0.070	0.090	-	-	-	1.000
EA	0.240	0.520	0.260	0.340	0.150	0.200	-	0.100
EARTH	0.000	0.000	0.000	0.000	0.150	-	-	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
EASTW	0.130	0.180	0.170	0.180	0.470	0.470	0.200	1.000
EGCO	3.440	38.310	-4.490	7.500	6.500	7.000	6.000	10.000
ESSO	0.860	0.280	0.830	0.320	-	1.000	0.200	4.934
GLOW	1.320	1.790	1.230	1.450	5.750	5.747	1.608	10.000
GPSC	0.480	0.620	0.700	0.600	1.150	1.250	0.450	10.000
GULF	0.280	0.800	-0.210	0.560	-	0.400	-	5.000
GUNKUL	0.030	-0.020	0.020	0.100	0.04 & Stock 6:1	0.045	-	0.250
IFEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
IRPC	0.230	0.130	0.200	0.130	0.230	0.290	0.100	1.000
LANNA	0.340	0.490	0.420	0.280	0.640	0.870	0.450	1.000
MDX	0.184	0.140	0.310	0.117	-	-	-	10.000
PTG	0.150	0.160	0.110	0.000	0.300	0.170	-	1.000
PTT	12.290	1.380	1.050	1.050	1.600	2.000	0.800	1.000
PTTEP	2.280	3.240	0.830	2.500	3.250	4.250	1.750	1.000
RATCH	0.470	0.560	1.470	1.160	2.350	2.400	1.150	10.000
RPC	0.000	-0.012	-0.021	0.019	-	-	-	1.000
SCG	0.050	0.050	0.060	0.070	0.140	0.150	-	1.000
SCI	-0.034	-0.030	0.030	-0.010	0.050	0.050	-	1.000
SCN	0.040	0.050	0.030	0.030	0.140	0.100	-	0.500
SGP	0.485	0.055	0.420	0.400	0.018	0.750	0.250	0.500
SKE	0.023	0.019	0.014	0.015	-	-	-	0.500
SOLAR	0.090	-0.160	-0.160	-0.220	-	-	-	1.000
SPCG	0.780	0.740	0.680	0.550	1.100	1.150	0.550	1.000
SPRC	0.590	0.590	0.540	0.290	1.182	1.143	0.593	6.920
SUPER	0.004	0.015	0.013	0.004	-	-	-	0.100
SUSCO	0.100	0.080	0.080	0.050	0.110	0.110	0.050	1.000
TAE	-0.120	0.060	0.060	0.070	0.150	0.150	0.100	1.000
TCC	-0.021	0.003	0.006	-0.002	-	-	-	0.500
TOP	3.390	2.750	2.350	2.230	4.500	5.250	1.500	10.000
TPIPP	0.070	0.090	0.115	0.120	-	0.300	0.300	1.000
TTW	0.170	0.170	0.170	0.200	0.600	0.600	0.300	1.000
WHAUP	0.110	0.190	0.080	0.160	-	0.203	-	1.000
WP	-0.009	0.149	0.161	0.172	-	-	-	1.000
<b>Mining</b>								
PDI	1.190	0.430	-0.440	-0.280	1.000	1.500	-	10.000
THL	0.003	0.001	0.001	-0.000	-	-	-	1.000
<b>7) SERVICES</b>								
<b>Commerce</b>								
BEAUTY	0.140	0.090	0.090	0.110	0.218	0.408	0.162	0.100
BIG	0.070	0.060	0.030	0.030	0.140	0.130	-	0.100
BJC	0.470	0.360	0.350	0.420	0.500	0.570	0.180	1.000
COL	0.440	0.750	0.260	0.280	0.275	0.400	-	0.500
COM7	0.180	0.150	0.180	0.200	0.250	0.350	-	0.250
CPALL	0.590	0.580	0.500	0.550	1.000	1.100	-	1.000
CSS	0.043	0.030	0.038	0.032	0.160	0.180	0.060	0.500
FN	0.030	0.020	0.000	0.002	0.060	0.035	-	0.500
FTE	0.056	0.030	0.070	0.050	-	0.196	0.090	0.500
GLOBAL	0.091	0.147	0.144	0.111	0.165555554 & Stock 20:1	0.18462 & Stock 24:1	-	1.000
HMPRO	0.110	0.090	0.100	0.100	0.270	0.310	0.150	1.000
IT	0.048	0.065	0.089	0.046	0.040	0.180	-	1.000
KAMART	0.083	0.081	0.047	0.206	0.28 & Stock 3:1	0.280	0.210	0.600
LOXLEY	-0.040	0.010	0.020	0.010	0.070	0.070	-	1.000
MAKRO	0.390	0.340	0.230	0.280	0.850	0.960	0.400	0.500
MC	0.240	0.290	na.	0.120	0.900	0.750	0.400	0.500
MEGA	0.440	0.300	0.330	0.290	0.470	0.700	0.310	0.500
MIDA	0.006	0.015	0.006	0.007	-	-	-	0.500
ROBINS	0.740	0.690	0.630	0.600	1.250	1.250	-	3.550
RSP	0.080	0.080	0.040	0.030	-	0.150	0.100	1.000
SINGER	0.000	-0.680	0.160	0.160	0.250	-	-	1.000
SPC	1.150	1.060	1.520	1.160	1.300	1.500	0.500	1.000
SPI	0.290	0.030	1.360	1.500	0.450	0.650	0.200	1.000
<b>Health Care Services</b>								

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
AHC	0.280	0.340	0.200	0.220	0.630	0.440	-	1.000
BCH	0.110	0.090	0.100	0.140	0.170	0.200	0.110	1.000
BDMS	0.130	0.190	0.130	0.180	0.290	0.360	0.130	0.100
BH	1.260	1.480	1.330	1.550	2.500	2.700	1.100	1.000
CHG	0.011	0.018	0.016	0.014	0.036	0.036	0.020	0.100
CMR	0.030	0.030	0.020	0.020	0.046	0.047	-	0.100
EKH	0.040	0.040	0.040	0.080	0.100	0.120	-	0.500
KDH	-0.020	0.090	0.090	0.630	-	-	-	10.000
LPH	0.090	0.100	0.020	0.070	0.200	0.200	0.100	0.500
M-CHAI	3.850	2.510	0.180	4.200	4.400	4.100	-	10.000
NEW	1.210	0.530	0.600	0.580	0.500	0.700	-	10.000
NTV	0.640	0.670	0.550	0.770	1.190	1.330	-	1.000
PR9	na.	na.	0.080	0.150	-	-	-	1.000
RAM	20.030	29.350	27.560	53.760	16.000	16.000	8.000	10.000
RJH	0.190	0.220	0.150	0.250	0.400	0.550	0.300	1.000
RPH	0.030	0.030	0.030	0.020	0.048	0.105	0.055	1.000
SKR	0.340	0.300	0.020	0.050	0.042	0.050	-	0.500
SVH	3.970	5.040	4.100	5.180	11.000	12.500	6.000	10.000
THG	0.200	0.190	0.080	0.110	-	0.400	-	1.000
VIBHA	0.017	0.015	0.015	0.017	0.035	0.036	-	0.100
VIH	0.050	0.080	0.070	0.120	0.110	0.120	-	1.000
WPH	0.017	0.043	0.009	0.019	-	0.018	-	0.500
<b>Media &amp; Publishing</b>								
AMARIN	0.160	-0.020	-0.010	0.100	-	-	-	1.000
AQUA	0.058	0.026	0.014	0.016	0.010	0.010	-	0.500
AS	0.040	-0.010	-0.010	-0.030	-	-	-	1.000
BEC	-0.170	-0.060	-0.010	0.040	0.600	0.100	-	1.000
EPCO	0.042	0.180	0.010	0.030	0.12 & Stock 25:1	0.11 & Stock 20:1	0.050	1.000
FE	5.800	0.280	3.140	1.000	7.000	10.000	-	10.000
GPI	-0.040	0.200	0.150	-0.060	-	-	0.150	0.500
GRAMMY	0.460	-0.046	0.060	0.020	-	-	-	1.000
MACO	0.026	0.015	0.018	0.018	0.029	0.036	0.018	0.100
MAJOR	0.080	0.320	0.600	0.230	1.200	1.250	0.650	1.000
MATCH	-0.040	-0.010	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
MATI	0.510	-0.140	-0.060	0.200	-	0.150	-	1.000
MCOT	-3.140	-0.180	-0.290	-0.090	-	-	-	5.000
MONO	-0.026	0.006	0.004	-0.020	0.030	0.060	-	0.100
MPIC	-0.080	-0.003	-0.030	0.010	-	-	-	1.000
NMG	0.525	-0.031	0.000	0.000	-	-	-	0.530
PLANB	0.025	0.039	0.043	0.050	0.035	0.045	-	0.100
POST	-0.380	-0.120	-0.060	-0.120	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.090	0.040	0.420	0.360	0.10 & Stock 10:1	0.800	-	1.000
RS	0.114	0.105	0.178	0.110	-	-	0.250	1.000
SE-ED	-0.050	-0.009	0.130	-0.080	0.010	-	-	1.000
SMM	-0.106	-0.035	-0.139	-0.147	-	-	-	1.000
SPORT	0.040	-0.120	-0.100	-0.050	-	-	-	1.000
TBSP	0.180	-0.020	0.090	-0.040	2.275	0.700	-	1.000
TH	0.005	0.003	0.020	0.007	-	-	-	1.000
TKS	0.230	0.310	0.650	0.170	0.650	0.670	0.180	1.000
TRITN	0.001	0.003	0.004	0.006	-	-	-	0.100
VGI	0.030	0.040	0.036	0.031	0.060	0.061	0.054	0.100
WAVE	-0.170	-0.130	-0.140	-0.090	-	-	-	1.000
WORK	-0.068	0.377	0.262	0.321	0.270	1.388	-	1.000
<b>Professional Services</b>								
BWG	0.018	0.020	0.020	0.021	0.043	0.029	-	0.250
GENCO	-0.003	-0.002	-0.006	0.120	-	0.010	-	1.000
PRO	-0.000	0.000	0.005	0.004	-	-	-	0.700
TEAMG	0.000	0.044	0.070	0.050	-	-	0.075	0.500
<b>Tourism &amp; Leisure</b>								
ASIA	0.393	1.320	-0.050	-0.030	0.085	0.185	0.100	1.000
CENTEL	0.330	0.650	0.280	0.330	0.550	0.600	-	1.000
CSR	1.150	0.950	0.530	0.600	1.800	2.020	-	10.000
DTC	0.343	0.270	0.001	-0.072	0.100	0.158	-	1.000



# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
ERW	0.064	0.114	0.012	0.017	0.060	0.090	-	1.000
GRAND	0.246	0.017	0.067	0.001	-	0.004445 & Stock 25:1	-	1.000
LRH	0.750	0.710	-0.290	-0.350	0.380	0.380	-	10.000
MANRIN	0.010	0.490	0.070	0.260	-	-	-	10.000
OHTL	8.530	10.950	-2.050	-0.180	11.000	15.000	8.000	10.000
ROH	0.500	0.550	0.180	0.260	0.900	1.175	-	10.000
SHANG	1.500	1.980	1.270	1.240	2.000	2.250	-	10.000
<b>Transportation &amp; Logistics</b>								
AAV	0.098	0.207	-0.063	-0.074	0.150	0.150	0.335	0.100
AOT	0.440	0.510	0.450	0.000	6.830	0.860	-	1.000
ASIMAR	0.100	0.042	0.014	-0.010	0.120	0.200	-	1.000
BA	0.450	0.340	-0.040	0.020	0.750	0.300	-	1.000
BEM	0.050	0.050	0.060	0.200	0.110	0.130	0.060	1.000
B	-0.012	-0.024	-0.028	-0.010	-	-	-	0.680
BTS	0.075	0.208	0.033	0.057	0.505	0.340	0.185	4.000
BTSGIF	0.169	0.199	0.197	0.209	0.732	0.805	0.605	10.611
III	0.169	0.043	0.060	0.072	-	0.110	-	0.500
JUTHA	-0.772	-0.282	0.029	-0.102	-	-	-	3.000
JWD	0.460	0.040	0.048	0.069	0.080	0.250	-	0.500
KWC	3.670	3.490	3.990	3.960	7.000	18.000	-	10.000
NOK	0.250	-0.010	-0.365	-0.490	-	-	-	1.000
NYT	0.080	0.080	0.070	0.100	0.300	0.300	-	0.500
PRM	0.030	0.060	0.080	0.090	-	0.100	-	1.000
PSL	0.070	0.070	0.060	0.070	-	-	-	1.000
RCL	0.470	-0.230	-0.050	-0.110	-	0.100	-	1.000
THAI	0.810	1.240	-1.420	-1.700	-	-	-	10.000
TSTE	0.040	0.150	0.150	0.120	0.060	0.070	0.060	0.500
TTA	0.130	0.004	0.050	0.080	0.050	0.075	-	1.000
WICE	0.020	0.030	0.050	0.050	0.080	0.120	-	0.500
<b>8) TECHNOLOGY</b>								
<b>Electronic Components</b>								
CCET	0.010	-0.050	0.030	0.060	0.100	0.100	0.060	1.000
DELTA	1.060	0.850	1.110	1.350	3.000	2.200	-	1.000
EIC	-0.099	-0.000	0.002	0.000	-	-	-	1.000
HANA	0.780	0.690	0.340	1.120	2.000	2.000	1.000	1.000
KCE	0.510	0.440	0.480	0.480	1.050	1.100	0.550	0.500
METCO	1.630	-0.780	3.580	2.870	14.000	8.000	-	10.000
SMT	-0.413	0.007	0.010	0.030	-	-	-	1.000
SPPT	0.100	-0.044	-0.030	-0.076	-	-	-	1.000
SVI	0.050	0.030	0.120	0.120	0.080	0.083	-	1.000
TEAM	0.001	-0.035	-0.033	0.010	-	-	-	1.000
<b>Information &amp; Communication</b>								
7UP	0.007	0.000	-0.004	-0.007	-	-	-	1.000
ADVANC	2.590	2.700	2.690	2.290	10.080	7.080	3.780	1.000
AIT	0.340	0.330	0.350	0.300	2.000	2.050	0.400	5.000
ALT	-0.010	-0.040	-0.090	-0.070	0.100	0.040	-	0.500
BLISS	0.010	0.003	0.003	0.018	-	-	-	0.500
DIF	0.269	0.469	0.217	0.264	0.956	0.975	0.756	10.000
DTAC	0.230	0.560	0.080	-0.390	0.420	0.240	1.010	2.000
FORTH	0.050	0.120	0.180	0.140	0.340	0.420	0.250	0.500
HUMAN	0.080	0.040	0.050	0.040	-	0.030	0.040	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	-0.290	0.110	0.120	0.140	0.200	0.05556 & Stock 2:1	-	1.000
INET	0.150	0.110	0.090	0.030	0.079	0.126	-	1.000
INTUCH	0.550	1.140	1.030	0.840	4.600	4.130	1.540	1.000
JAS	0.140	0.100	0.470	0.050	0.550	0.550	0.300	0.500
JASIF	0.234	0.239	0.265	0.193	0.900	0.910	0.670	9.852
JMART	0.130	-0.260	0.060	0.004	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	0.500	-	1.000
JTS	-0.001	0.007	0.002	0.009	0.100	-	-	1.000
MFEC	0.080	0.060	-0.020	0.050	0.350	0.250	-	1.000
MSC	0.140	0.180	0.220	0.250	0.350	0.430	-	1.000
PT	0.323	0.155	0.070	0.129	1.0 & Stock 1:1	0.500	0.150	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
<b>SAMART</b>	-0.720	0.010	-0.180	-0.070	0.190	0.100	-	1.000
<b>SAMTEL</b>	0.060	0.100	0.110	0.150	0.200	0.330	0.150	1.000
<b>SDC</b>	-0.249	-0.033	-0.030	-0.030	-	-	-	0.100
<b>SIS</b>	0.240	0.250	0.300	0.360	0.400	0.450	-	1.000
<b>SVOA</b>	0.066	0.034	0.040	0.046	0.014	0.046	-	1.000
<b>SYMC</b>	-0.430	0.030	0.050	0.040	-	-	-	1.000
<b>SYNEX</b>	0.210	0.270	0.210	0.210	0.360	0.530	0.200	1.000
<b>THCOM</b>	-2.910	1.700	0.230	0.090	0.700	1.360	-	5.000
<b>TRUE</b>	0.160	-0.010	0.300	0.010	-	0.031	-	4.000
<b>TWZ</b>	-0.002	0.003	0.004	0.002	0.008	0.001	-	0.100
<b>MAI</b>								
<b>AGRO</b>								
<b>ABICO</b>	0.050	0.087	0.090	-0.055	0.075	0.075	-	1.000
<b>AU</b>	0.040	0.040	0.040	0.050	0.0075 & Stock 8:1	0.150	-	0.100
<b>FC</b>	-0.088	-0.070	-0.063	-0.044	-	-	-	1.000
<b>JCKH</b>	-0.210	-0.070	0.003	-0.050	-	-	-	0.250
<b>KASET</b>	0.017	0.020	0.030	0.007	-	-	-	1.000
<b>MM</b>	-0.010	-0.010	-0.000	0.010	-	0.045	-	1.000
<b>SUN</b>	0.000	0.010	0.050	0.070	-	0.150	0.050	0.500
<b>TACC</b>	0.050	0.030	0.040	0.040	0.140	0.180	0.040	0.250
<b>TMILL</b>	0.040	0.080	0.080	0.100	0.150	0.180	0.150	1.000
<b>XO</b>	0.030	0.130	0.120	0.190	0.080	0.080	0.120	0.500
<b>CONSUMP</b>								
<b>BGT</b>	0.040	0.010	-0.010	-0.040	0.012	0.009	-	0.500
<b>BIZ</b>	0.012	0.037	0.011	0.107	0.100	0.080	-	0.500
<b>DOD</b>	0.000	0.370	0.350	0.180	-	-	-	0.500
<b>ECF</b>	0.042	0.011	0.004	0.009	0.054	0.060	-	0.250
<b>HPT</b>	0.016	0.003	0.003	0.007	0.010	0.032	-	0.250
<b>JUBILE</b>	0.360	0.270	0.280	0.290	0.550	0.640	0.330	1.000
<b>NPK</b>	0.610	1.270	0.930	1.020	0.240	0.250	-	10.000
<b>OCEAN</b>	-0.013	-0.004	-0.039	-0.020	0.015	-	-	0.250
<b>TM</b>	0.063	0.030	0.033	0.060	0.005555557 & Stock 10:1	0.081	-	0.500
<b>FINANCIAL</b>								
<b>ACAP</b>	0.100	0.140	0.130	0.020	-	0.250	-	0.500
<b>AF</b>	0.018	0.016	-0.004	0.011	0.063	0.035	-	5.000
<b>AIRA</b>	-0.009	-0.005	-0.006	-0.004	0.010	0.007	-	0.250
<b>ASN</b>	0.041	0.020	0.040	0.040	0.142	0.104	-	0.500
<b>BROOK</b>	0.002	0.009	-0.006	0.020	0.070	0.040	0.020	0.125
<b>CHAYO</b>	na.	0.032	0.043	0.046	-	0.050	0.060	0.500
<b>GCAP</b>	0.020	0.070	0.070	0.040	0.150	0.130	0.100	0.500
<b>LIT</b>	0.160	0.170	0.170	0.140	0.0112 & Stock 10:1	0.320	-	1.000
<b>SGF</b>	-0.001	0.004	0.008	0.014	-	-	-	0.500
<b>INDUS</b>								
<b>2S</b>	0.170	0.170	0.070	0.030	0.18 & Stock 3:1	0.16 & Stock 8:1	0.070	1.000
<b>ADB</b>	0.040	0.014	0.013	0.012	-	0.020	-	0.500
<b>BM</b>	0.030	-0.008	0.030	0.080	0.180	0.120	-	0.500
<b>CHO</b>	0.018	0.028	0.013	0.028	-	-	-	0.250
<b>CHOW</b>	0.189	-0.120	0.200	0.080	-	-	-	1.000
<b>CIG</b>	-0.022	0.000	-0.006	0.004	-	-	-	0.500
<b>COLOR</b>	0.011	0.009	0.018	0.014	0.035	0.035	-	1.000
<b>CPR</b>	0.130	0.120	0.120	0.130	0.140	0.150	-	1.000
<b>FPI</b>	0.040	0.020	0.020	0.030	0.160	0.100	0.040	0.250
<b>GTB</b>	0.010	-0.004	-0.026	0.010	0.032	0.033	-	0.250
<b>KCM</b>	-0.001	0.011	0.004	-0.004	0.008	-	-	0.250
<b>KWM</b>	0.000	na.	0.031	0.023	-	-	-	0.500
<b>LVT</b>	0.000	-0.004	0.000	0.000	-	-	-	1.000
<b>MBAX</b>	0.060	0.020	0.120	0.210	0.320	0.320	0.120	1.000
<b>MGT</b>	0.030	0.030	0.030	0.030	0.030	0.100	0.040	0.500
<b>NDR</b>	-0.006	-0.080	0.030	0.001	0.097	0.0028 & Stock 40:1	-	1.000
<b>PDG</b>	0.090	0.080	0.040	0.040	0.250	0.220	0.080	0.500
<b>PIMO</b>	0.002	0.007	0.010	0.007	0.032	0.020	-	0.250
<b>PJW</b>	0.010	0.010	0.010	-0.060	0.130	-	-	0.500

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
PPM	0.032	0.034	0.008	0.030	0.035	0.035	-	1.000
RWI	0.024	-0.014	0.013	0.044	-	0.106	-	0.500
SALEE	-0.009	0.011	0.009	0.009	0.035	0.015	-	0.250
SANKO	0.006	0.040	0.003	0.001	-	-	-	0.500
SELIC	0.020	0.002	0.015	0.000	0.053	0.027	-	0.500
SWC	0.220	0.410	0.310	0.330	0.450	0.750	2.000	1.000
TMC	-0.040	-0.020	-0.060	-0.050	-	-	-	1.000
TMI	-0.010	-0.010	-0.015	-0.005	0.006	-	-	0.250
TMW	2.450	2.090	2.160	2.750	1.320	2.550	-	5.000
TPAC	0.080	0.080	0.060	0.030	0.210	0.130	-	1.000
TPLAS	0.000	0.000	0.000	0.024	-	-	-	0.500
UAC	0.020	0.140	0.020	0.060	0.050	0.120	0.100	0.500
UBIS	0.070	0.120	0.150	0.140	-	-	-	1.000
UEC	-0.005	-0.057	0.010	-0.002	0.070	0.040	-	0.250
UKEM	-0.012	0.023	0.005	0.003	0.045	0.055 & Stock 2:1	-	0.250
UREKA	0.000	0.006	0.020	-0.000	-	-	-	0.250
YUASA	0.220	0.350	0.240	0.220	0.190	0.240	-	1.000
ZIGA	0.010	0.040	0.010	0.020	-	0.130	-	0.500
<b>PROPCON</b>								
ARROW	0.180	0.150	0.110	0.180	0.600	0.550	0.150	1.000
BKD	-0.010	0.080	0.040	0.030	0.070	0.270	-	0.500
BSM	na.	0.008	0.008	0.004	-	0.010	-	0.100
BTW	0.027	-0.020	0.020	0.000	0.340	-	-	0.500
CHEWA	0.177	0.070	0.090	0.070	0.030	0.008547&Stock13:1	0.050	1.000
CMC	na.	na.	na.	0.084	-	-	0.070	1.000
CRD	0.030	0.020	0.020	0.020	-	0.042	-	0.500
DIMET	-0.020	-0.010	-0.094	-0.020	-	-	-	0.500
FLOYD	na.	0.054	0.030	0.004	-	0.060	-	0.500
FOCUS	-0.100	-0.070	-0.030	-0.070	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.060	-0.020	-0.040	-0.100	-	-	-	1.000
JSP	-0.017	0.011	-0.002	0.019	0.010	-	-	0.500
K	0.310	0.010	-0.060	-0.040	0.095555 & Stock 10:1	0.00505 & Stock 11:1	-	0.500
META	-0.170	0.023	0.019	-0.010	-	-	-	1.000
PPS	0.003	0.011	0.007	0.007	0.00556 & Stock 5:1	0.040	0.010	0.250
SMART	-0.027	-0.018	-0.023	-0.004	-	-	-	1.000
STAR	0.280	-0.020	-0.040	-0.066	-	-	-	0.700
T	-0.008	-0.001	-0.017	-0.003	-	-	-	1.000
TAPAC	0.170	-0.060	0.070	0.000	0.0412&Stock 2.7:1	0.200	-	1.000
THANA	0.007	-0.004	0.011	-0.031	-	-	-	1.000
TIGER	na.	na.	0.040	0.080	-	-	-	0.500
TITLE	na.	0.030	0.020	0.020	-	0.005555&Stock10:1	-	0.500
<b>RESOURC</b>								
ABM	na.	-0.009	-0.006	-0.029	-	-	-	0.500
AGE	0.016	0.018	0.026	0.007	0.070	0.0028 & Stock 10:1	-	0.250
AIE	-0.009	-0.001	-0.001	-0.004	-	-	-	1.000
PSTC	0.001	0.004	0.005	0.001	-	-	-	0.100
QTC	-0.560	-0.120	-0.040	0.010	0.030	-	-	1.000
SEOIL	-0.094	-0.030	0.010	-0.008	0.050	-	-	1.000
SR	0.077	-0.001	0.025	-0.005	0.120	0.045	-	0.500
SSP	0.070	0.116	0.166	0.130	-	0.205	-	1.000
TAKUNI	0.019	0.004	0.006	0.010	0.031	0.035	-	0.500
TPCH	0.190	0.200	0.230	0.230	0.030	0.056	-	1.000
TRT	0.290	0.010	-0.020	-0.110	0.130	-	-	1.000
TSE	0.050	0.060	0.060	0.070	0.110	0.00556&Stock 20:1	-	1.000
UMS	-0.050	-0.030	-0.020	-0.020	-	-	-	0.500
UWC	-0.014	-0.002	-0.002	-0.005	-	-	-	0.100
<b>SERVICE</b>								
ADAM	-0.020	-0.023	-0.018	-0.022	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.020	0.030	0.050	0.070	0.070	-	0.500
AMA	0.280	0.010	0.050	0.040	0.250	0.2 & Stock 5:1	-	0.500
ARIP	0.003	0.000	0.001	0.001	-	-	-	0.250

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	2559	2560	2561	
ATP30	0.021	0.020	0.018	0.020	0.01348 & Stock 8:1	0.030	-	0.250
AUCT	0.050	0.080	0.050	0.090	0.220	0.200	0.100	0.250
BOL	0.020	0.020	0.038	0.046	0.070	0.080	-	0.100
CHUO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	5.000
CMO	0.150	-0.010	0.010	-0.100	0.145	0.180	-	1.000
D	0.060	0.060	0.050	0.050	-	0.220	0.090	0.500
DCORP	-0.194	-0.047	-0.289	-0.129	-	-	-	1.000
DNA	-0.014	0.004	0.003	-0.002	-	-	-	0.050
EFORL	-0.067	0.007	-0.003	0.000	-	-	-	0.075
ETE	0.050	0.040	0.014	-0.190	0.030	0.030	-	0.500
FSMART	0.150	0.180	0.190	0.190	0.420	0.550	0.300	0.500
FVC	0.027	-0.012	-0.009	-0.013	0.022	0.00256&Stock 22:1	-	0.500
HARN	0.060	0.050	0.060	0.060	0.090	0.140	-	0.500
JKN	0.010	0.130	0.130	0.080	-	-	-	0.500
KIAT	0.000	0.010	0.010	0.011	0.040	0.030	0.010	0.100
KOOL	-0.090	-0.070	-0.113	-0.020	0.075	-	-	0.250
LDC	-0.030	-0.020	-0.010	-0.010	-	-	-	0.250
MOONG	0.163	0.190	0.210	0.211	0.180	0.180	-	1.000
MPG	-0.018	-0.018	-0.018	-0.016	-	-	-	1.000
MVP	na.	na.	0.150	-0.310	-	-	-	0.500
NBC	-0.370	-0.076	-0.050	-0.010	-	-	-	1.000
NCL	-0.027	-0.010	0.006	0.010	-	-	-	0.250
NEWS	-0.006	-0.002	-0.001	-0.000	-	-	-	1.000
NINE	0.020	-0.330	-0.162	-0.280	-	-	-	1.000
OTO	0.030	0.030	0.030	0.020	0.230	0.150	0.040	1.000
PHOL	-0.160	0.040	0.080	0.030	0.100	-	-	1.000
PICO	0.067	0.059	0.055	0.000	0.150	0.125	-	1.000
PLANET	-0.020	0.020	-0.030	0.030	-	-	-	1.000
PORT	0.060	0.080	0.060	0.080	-	0.050	-	0.500
QLT	0.010	0.020	0.010	-0.040	0.250	0.350	-	1.000
RP	na.	0.050	0.060	0.010	0.300	0.0139 & Stock 8:1	-	1.000
SE	0.040	0.010	0.011	0.030	0.080	0.060	-	0.500
SISB	na.	na.	na.	0.040	-	-	-	0.500
SONIC	na.	na.	0.030	0.030	-	-	0.045	0.500
SPA	0.080	0.100	0.080	0.090	0.100	0.120	-	0.250
THMUI	-0.020	0.010	0.050	0.020	-	0.025	0.020	0.500
TNDT	0.087	-0.149	0.034	-0.016	0.120	-	-	1.000
TNH	0.450	0.480	0.490	0.000	0.650	0.600	0.600	1.000
TNP	0.030	0.020	0.020	0.020	0.030	0.030	0.015	0.250
TSF	-0.011	-0.023	-0.015	-0.017	-	-	-	0.100
TVD	0.004	0.022	-0.011	0.052	0.070	-	0.050	0.500
TVT	-0.006	0.004	0.004	0.014	0.045	-	-	0.250
WINNER	0.080	0.050	0.060	0.070	0.230	0.230	0.090	0.250
<b>TECH</b>								
COMAN	0.100	0.025	0.050	-0.030	0.051	0.063	-	0.500
ICN	0.050	0.060	0.040	0.040	-	0.090	0.050	0.500
IRCP	0.042	-0.010	-0.056	-0.027	-	-	-	1.000
ITEL	0.030	0.030	0.030	0.030	-	0.043	-	1.000
NETBAY	0.160	0.170	0.180	0.190	0.223	0.476	-	1.000
SIMAT	-0.032	0.005	0.010	0.003	-	-	-	1.000
SKY	0.050	0.088	0.100	0.059	-	-	-	0.500
SPVI	0.036	0.020	0.020	0.020	0.012	0.040	-	0.500
UPA	-0.009	-0.007	-0.004	-0.004	-	-	-	0.500
VCOM	0.040	0.010	0.040	0.040	-	0.065	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



# สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	ธ.ค. 60	ม.ค. 61	ก.พ. 61	มี.ค. 61	เม.ย. 61	พ.ค. 61	มิ.ย. 61	ก.ค. 61	ส.ค. 61	ก.ย. 61	ต.ค. 61	พ.ย. 61	รวม
PTT	4,248.56	6,197.44	1,740.09	(6,554.65)	581,725.4	(9,464.28)	(7,620.16)	1,350.94	(2,049.76)	(1,767.37)	(9,675.84)	(3,458.53)	<b>554,671.85</b>
IVL	2,158.63	(1,044.47)	7,323.22	2,743.72	(475.95)	3,830.94	893.87	1,105.11	7,481.57	635.82	(2,221.67)	(859.60)	<b>21,571.20</b>
BDMS	758.38	2,554.18	1,377.50	1,218.17	(0.33)	2,999.74	2,283.04	229.34	2,316.85	2,359.96	431.16	1,339.50	<b>17,867.51</b>
GULF	7,001.29	(425.82)	(48.11)	799.15	558.67	(5.68)	507.39	491.23	(306.95)	284.53	(268.87)	1,862.06	<b>10,448.90</b>
BTS	(407.24)	(423.10)	(274.60)	1,740.37	2,784.43	1,990.86	513.37	(160.63)	(549.02)	229.96	(31.22)	897.95	<b>6,311.13</b>
SAWAD	3,014.88	(779.19)	681.05	2,512.91	(698.67)	(181.04)	411.07	(39.74)	1,503.60	(845.77)	(213.34)	818.63	<b>6,184.39</b>
TRUE	152.84	104.01	666.13	3,964.04	(1,329.32)	(962.54)	(392.12)	319.55	1,379.11	282.92	627.07	946.00	<b>5,757.71</b>
VGI	1,567.35	(268.14)	29.76	59.86	(96.42)	5,235.93	(4,569.33)	(74.29)	4,657.79	(1,424.06)	(43.10)	(27.47)	<b>5,047.88</b>
DTAC	(293.14)	(172.92)	901.57	163.80	600.30	702.73	839.72	471.94	1,690.20	427.49	(225.68)	(201.13)	<b>4,904.88</b>
KCE	432.50	(316.45)	(346.77)	(218.89)	200.42	6,188.09	(620.97)	252.99	216.32	(408.28)	(185.97)	(870.36)	<b>4,322.65</b>
CPF	(703.62)	(2,469.71)	(1,364.84)	3,783.25	1,860.12	1,408.66	(667.99)	436.24	1,709.63	(776.68)	(949.28)	1,623.94	<b>3,889.73</b>
CIMBT	0.52	0.74	(4.74)	0.05	2.02	(11.26)	5.82	0.74	1.62	0.62	3,891.79	1.43	<b>3,889.35</b>
BCH	(32.23)	(129.62)	37.02	34.28	992.03	350.31	(154.93)	208.14	606.01	1,130.39	782.50	(88.71)	<b>3,735.18</b>
PTTEP	1,427.80	4,353.34	1,475.15	(853.65)	1,819.27	5,335.02	909.05	(245.56)	(514.86)	1,524.87	(7,981.99)	(3,830.46)	<b>3,417.98</b>
SPALI	245.36	1,286.51	(318.19)	242.39	989.08	811.63	208.08	508.41	(198.98)	(477.52)	(44.51)	84.69	<b>3,336.96</b>
KTC	(343.56)	(201.82)	(1,302.23)	(287.47)	1,105.98	(376.57)	(384.76)	3,680.60	526.63	443.18	82.43	325.85	<b>3,268.27</b>
SGP	(69.91)	212.76	246.89	(36.36)	293.77	2,780.04	(426.24)	(55.26)	362.34	(34.16)	(14.40)	(165.68)	<b>3,093.80</b>
EA	225.09	1,028.10	(91.05)	(678.17)	224.36	(241.56)	162.32	288.49	629.40	910.85	(163.97)	583.87	<b>2,877.72</b>
TU	329.67	1,262.80	300.49	220.93	(175.26)	(180.46)	(675.25)	23.82	439.72	(214.62)	373.35	1,140.63	<b>2,845.83</b>
MTC	359.70	(2.66)	48.80	217.05	(548.33)	(575.29)	(782.70)	98.50	507.80	448.71	2,032.44	976.46	<b>2,780.46</b>
EASTW	(143.25)	(29.94)	(646.13)	3,702.39	(121.29)	(101.04)	(31.96)	(8.89)	23.27	(8.17)	5.58	(6.85)	<b>2,633.73</b>
HMPRO	(308.03)	1,482.02	387.77	(325.65)	(247.42)	(129.07)	(85.26)	651.74	845.12	761.93	(1,389.43)	988.31	<b>2,632.03</b>
KTB	35.43	2,749.90	261.71	(638.01)	(1,974.01)	(2,010.55)	(1,023.98)	2,275.51	2,607.48	(704.01)	(1,383.44)	2,208.42	<b>2,404.46</b>
TFMAMA	1,927.56	398.16	(0.31)	(1.41)	(2.11)	0.92	1.60	0.48	0.00	0.01	1.49	(0.04)	<b>2,326.34</b>
OSP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,393.29	815.47	<b>2,208.77</b>
DDD	2,263.87	(123.13)	80.42	(144.86)	(82.29)	51.33	(43.70)	62.38	(15.83)	65.45	(212.15)	(28.25)	<b>1,873.24</b>
STA	(0.89)	253.50	14.01	54.62	112.09	8.23	(81.46)	58.22	81.44	393.25	611.63	310.09	<b>1,814.75</b>
ESSO	251.10	932.33	(184.80)	(99.11)	600.98	(24.89)	(378.69)	173.02	476.44	178.90	11.34	(150.39)	<b>1,786.23</b>
SABINA	-	-	0.00	0.03	0.01	0.25	0.60	(0.09)	0.04	1,552.30	191.92	(45.91)	<b>1,699.15</b>
JAS	50.40	1,141.61	(311.69)	301.39	144.28	283.29	(104.71)	193.20	140.73	(225.74)	83.44	(15.07)	<b>1,681.12</b>
GLOBAL	60.42	312.70	151.57	53.32	42.78	80.22	(235.07)	(19.99)	583.34	188.53	(164.23)	458.50	<b>1,512.09</b>
TOA	(104.05)	204.16	520.85	1,334.13	509.38	310.38	116.26	(532.61)	(704.16)	(45.33)	(326.54)	133.68	<b>1,416.16</b>
NFC	-	-	-	-	-	-	4.37	(0.56)	1,000.45	(0.22)	99.87	(0.19)	<b>1,103.73</b>
COM7	145.24	(114.85)	341.50	12.04	13.89	(198.94)	35.90	(56.96)	89.80	159.12	643.33	(9.45)	<b>1,060.62</b>
CKP	(24.21)	126.65	(64.52)	(44.62)	85.16	76.77	(73.83)	21.81	34.21	860.52	24.74	19.24	<b>1,041.92</b>
MBK	(52.91)	126.28	43.73	83.64	(20.95)	(11.91)	87.04	85.99	207.36	425.88	(35.80)	44.14	<b>982.50</b>
SPCG	(101.88)	(14.63)	1,168.53	9.81	(38.97)	(13.71)	(14.10)	11.36	20.65	(57.85)	(25.31)	33.03	<b>976.92</b>
ORI	7.48	160.00	33.99	169.20	(2.80)	197.77	89.84	199.30	43.43	(310.34)	533.73	(150.01)	<b>971.59</b>
MAKRO	(19.61)	12.63	(27.58)	2,578.34	(1,119.41)	(229.35)	(125.95)	(87.56)	(6.44)	(13.13)	(8.21)	(1.00)	<b>952.71</b>
COL	(21.76)	(20.09)	(18.70)	(4.61)	619.21	6.27	1.38	(68.30)	25.87	264.13	41.54	23.85	<b>848.78</b>
SPI	8.73	21.62	9.46	10.04	6.15	8.21	225.42	14.78	139.60	223.52	63.29	1.41	<b>732.22</b>
PACE	(55.32)	4.36	422.73	(8.76)	(51.06)	65.51	(5.00)	(0.32)	44.96	295.56	2.63	3.59	<b>718.88</b>
SYMC	681.90	(0.08)	(0.61)	-	-	0.00	0.19	-	0.00	(0.33)	(0.28)	0.00	<b>680.81</b>
TASCO	145.56	395.72	(367.25)	(80.55)	377.75	64.06	(36.55)	95.42	(87.63)	(52.49)	(8.41)	220.60	<b>666.23</b>
THANI	(32.35)	(22.83)	39.08	71.72	47.82	37.79	(82.81)	(24.85)	(23.35)	448.74	202.54	(7.32)	<b>654.18</b>
NPPG	(0.19)	(0.30)	16.95	23.66	10.35	11.35	533.06	(13.10)	(2.58)	15.48	22.01	3.23	<b>619.91</b>
SKR	(21.77)	(2.39)	0.49	(1.48)	638.02	(29.65)	4.60	0.97	1.41	0.81	(0.42)	0.47	<b>591.05</b>
FSS	(0.76)	1.89	5.49	(0.02)	(0.55)	0.14	0.74	(0.11)	569.51	0.26	(0.07)	0.66	<b>577.18</b>
RSP	9.59	7.74	201.94	351.54	(22.24)	11.19	10.47	(5.73)	(35.95)	(3.33)	30.06	(2.74)	<b>552.55</b>
PR9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	387.82	160.59	<b>548.40</b>

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก													
(ล้านบาท)	ธ.ค. 60	ม.ค. 61	ก.พ. 61	มี.ค. 61	เม.ย. 61	พ.ค. 61	มิ.ย. 61	ก.ค. 61	ส.ค. 61	ก.ย. 61	ต.ค. 61	พ.ย. 61	รวม
U	20.04	(1.23)	11.87	24.45	(0.12)	(15.48)	0.87	(0.52)	(7.88)	4.73	(4.36)	(76,363.22)	(76,330.86)
AOT	1,109.95	(10,172.95)	(4,286.18)	(5,153.77)	4,719.60	(4,958.77)	(5,478.18)	(2,703.63)	1,581.31	462.19	(6,050.73)	6,206.52	(24,724.63)
CPALL	1,148.57	401.53	(2,679.39)	(2,716.05)	(4,603.68)	(7,438.94)	(2,716.42)	2,993.50	(5,234.55)	(7,151.84)	1,334.85	2,662.95	(23,999.45)
SCC	(4,079.72)	(574.08)	(1,940.45)	(1,033.28)	(1,496.78)	1,347.71	(10,378.22)	(2,752.07)	(488.97)	321.71	(2,939.19)	1,572.94	(22,440.40)
ADVANC	263.78	(1,723.15)	1,458.99	721.90	(1,802.77)	(2,214.45)	(346.26)	510.68	(3,810.18)	4,386.15	(949.16)	(6,975.50)	(10,479.97)
GLOW	(216.96)	(193.95)	(302.12)	(729.91)	96.03	(3,918.79)	(1,862.11)	(1,331.07)	38.62	(960.30)	(946.12)	372.83	(9,953.84)
PTTGC	788.62	492.84	709.57	1,508.89	(605.74)	(429.70)	(3,204.32)	(2,237.82)	(2,923.68)	(2,520.64)	(3,016.44)	1,713.21	(9,725.21)
KBANK	618.65	(1,500.03)	80.16	123.54	(184.77)	(2,941.00)	(976.78)	2,371.50	20.12	(338.24)	(3,962.36)	(3,027.68)	(9,716.89)
LH	(192.90)	(60.13)	(4,092.10)	(295.36)	1,026.69	72.17	484.28	710.46	(2,061.92)	(709.81)	(2,185.86)	(935.10)	(8,239.59)
TOP	(13.96)	596.57	(1,156.86)	(99.70)	(237.37)	(919.50)	(1,893.17)	(950.90)	(462.41)	(1,044.40)	708.68	(792.50)	(6,265.51)
SCB	(3,437.99)	4,015.89	(1,526.27)	(4,447.85)	(3,281.72)	(361.64)	(1,728.94)	387.76	4,064.65	2,040.57	(536.21)	(1,278.90)	(6,090.67)
SPRC	97.37	(1,386.11)	(690.49)	(788.57)	(353.19)	231.54	(717.50)	(204.18)	(105.59)	(506.02)	(442.09)	(1,098.50)	(5,963.34)
SIRI	(193.50)	(348.35)	(621.46)	(1,110.15)	(371.55)	(296.14)	(659.81)	(727.88)	(251.96)	6.64	(216.91)	(537.59)	(5,328.66)
TISCO	(248.57)	(683.23)	(301.90)	331.51	192.08	(675.44)	297.32	(1,854.09)	221.61	(458.62)	(1,563.88)	(300.62)	(5,043.83)
RATCH	401.97	339.77	(576.57)	(768.03)	(468.47)	(562.90)	(820.17)	(736.40)	(258.89)	(296.23)	(715.81)	(192.49)	(4,654.21)
BJC	45.03	(239.10)	(971.34)	(151.09)	(393.08)	(1,104.89)	279.27	(986.17)	154.55	753.29	(1,119.81)	(560.23)	(4,293.58)
BEC	(874.75)	(589.55)	(294.66)	(764.22)	(452.67)	(112.91)	(168.04)	106.59	(223.37)	(276.65)	(176.81)	(259.69)	(4,086.73)
STEC	(616.36)	(634.03)	(936.20)	215.61	(113.89)	480.97	(100.31)	(251.49)	168.09	(601.57)	(990.47)	(616.55)	(3,996.19)
LPN	(411.47)	(771.17)	(331.95)	(27.68)	(116.21)	(350.20)	10.10	(148.75)	(625.77)	(296.90)	(279.11)	(124.67)	(3,473.78)
MINT	283.17	2,035.98	(127.85)	(1,237.33)	144.79	(1,365.01)	(291.18)	(1,350.84)	(692.59)	1,035.39	(485.01)	(1,169.54)	(3,220.03)
AEONTS	(90.84)	(598.31)	(1,201.36)	(258.69)	(138.77)	(278.15)	(59.37)	(237.03)	13.11	(127.01)	272.91	(232.82)	(2,936.33)
INTUCH	291.35	100.93	695.01	(168.57)	241.25	(359.60)	(293.62)	353.55	(1,386.50)	(747.91)	(201.33)	(1,155.32)	(2,630.77)
WORK	(732.03)	(471.98)	(563.61)	(764.53)	(71.93)	(227.55)	348.38	310.29	(208.16)	111.41	(117.17)	(85.32)	(2,472.19)
AMATA	(579.76)	(344.54)	(225.31)	(777.04)	(240.44)	369.59	81.25	(317.39)	(448.54)	332.33	186.61	(178.66)	(2,141.89)
EGCO	(73.56)	(378.58)	(702.22)	(1,009.86)	(655.88)	(313.30)	(527.55)	(49.97)	(576.02)	1,350.18	(31.18)	902.31	(2,065.63)
BANPU	1,122.72	1,448.75	357.58	(2,863.75)	(385.57)	(702.00)	705.11	952.97	(1,025.88)	(1,649.72)	(191.32)	187.08	(2,044.03)
HANA	(561.46)	(158.66)	(4.64)	(431.94)	(239.98)	(11.77)	(159.37)	168.89	61.00	(128.23)	(305.45)	(228.45)	(2,000.04)
SCCC	(345.61)	(202.64)	45.96	77.12	(142.19)	(355.00)	(169.20)	(78.49)	(186.51)	(170.30)	(387.38)	(33.81)	(1,948.06)
BPP	(519.57)	(633.65)	(268.95)	(24.21)	(137.43)	(144.28)	(162.44)	(4.38)	43.56	12.06	(116.25)	47.28	(1,908.27)
UNIQ	(415.21)	(750.59)	(310.50)	(237.89)	44.23	149.34	(87.67)	(72.91)	(20.51)	55.46	96.24	(270.50)	(1,820.50)
TCAP	(260.96)	620.41	(162.27)	(733.15)	(566.51)	(506.78)	(560.39)	(172.81)	531.73	(42.90)	(228.67)	474.85	(1,607.46)
BCP	102.32	(372.48)	60.46	(14.56)	(159.91)	(76.39)	(156.69)	(213.33)	14.68	(287.43)	(333.52)	(114.19)	(1,551.03)
CBG	(862.75)	(89.44)	(261.01)	(114.01)	(275.46)	73.42	12.59	25.06	(40.54)	39.47	(135.10)	178.23	(1,449.53)
M	(231.70)	(129.91)	(82.27)	(249.86)	(246.41)	(71.31)	(71.96)	(210.80)	(148.98)	(59.14)	53.67	5.51	(1,443.16)
TICON	(135.96)	226.65	(54.08)	71.12	67.22	(1,505.42)	4.38	(2.17)	(1.15)	1.08	(1.69)	(1.98)	(1,332.00)
KKP	2,072.00	1,103.26	(345.46)	(417.85)	(1,368.70)	(1,308.92)	(323.87)	(114.27)	(77.14)	265.34	(562.89)	(223.02)	(1,301.51)
BH	(899.80)	798.12	(581.21)	(466.00)	706.49	(665.12)	1,962.35	(727.26)	(781.55)	(367.24)	(1,066.36)	848.29	(1,239.29)
BGRIM	(590.80)	(493.85)	(447.21)	(125.14)	(45.37)	(287.78)	57.35	2.38	551.79	212.08	72.80	(28.33)	(1,122.08)
WHA	261.97	(26.88)	(473.29)	493.66	293.97	115.73	(586.74)	(171.07)	(278.67)	271.14	(799.94)	(189.87)	(1,089.99)
PTG	(35.55)	(21.87)	43.34	(80.72)	46.02	71.48	(93.41)	51.97	(731.38)	13.47	(76.73)	(241.64)	(1,055.03)
CENTEL	356.59	(33.64)	(607.08)	119.65	394.90	(598.24)	(75.95)	(68.50)	(607.90)	(477.80)	272.04	433.67	(892.27)
MAJOR	(761.87)	(309.00)	(182.74)	517.77	147.75	167.99	(43.17)	(33.30)	(253.41)	(10.34)	(67.40)	11.43	(816.29)
BEAUTY	(728.18)	159.23	243.38	4,406.22	1,047.45	(407.33)	(1,976.93)	(1,561.71)	(291.44)	(1,483.80)	(322.23)	127.29	(788.04)
TTCL	(72.79)	11.21	(1,153.45)	(19.39)	(26.13)	24.59	(2.77)	(2.61)	474.72	7.93	(6.18)	(9.78)	(774.64)
GLAND	(2.49)	0.81	(3.28)	6.33	12.20	3.25	19.52	57.32	51.91	180.09	12.30	(1,086.81)	(748.84)
BA	74.18	(51.35)	77.93	9.86	29.35	(84.63)	(76.49)	(118.17)	(228.96)	(129.80)	(118.47)	(84.33)	(700.89)
SYNTEC	(39.68)	(35.85)	(55.06)	(62.80)	(104.00)	(47.11)	(82.28)	(35.64)	(82.92)	(81.72)	(12.38)	(48.09)	(687.52)
BCPG	(143.85)	(257.96)	(490.45)	87.69	77.55	(1.00)	79.81	43.72	7.13	154.67	(162.47)	(79.90)	(685.05)
ANAN	(107.16)	(139.67)	(340.83)	(212.15)	(15.20)	138.79	88.41	(61.18)	72.19	42.59	(125.81)	(11.36)	(671.38)
IRPC	1,414.02	731.12	440.37	(108.84)	72.50	(1,340.93)	(750.78)	(459.94)	1,162.60	338.24	(938.03)	(1,177.70)	(617.38)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 12/12/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
<b>Agribusiness</b>				<b>50.01</b>	<b>1,555</b>	<b>718</b>	<b>3,385</b>	<b>2,640</b>					<b>69.6</b>	<b>14.8</b>				
<b>GFPT</b>	BUY	13.60	17.00	17.05	1,644	1,662	1,083	1,408	1.31	1.33	0.86	1.12	10.3	15.7	9.7	10.3	2.21	1.84
<b>STA</b>	Switch	16.70	16.00	25.65	(758)	(1,437)	2,052	832	-0.59	-0.94	1.34	0.54	NM	12.5	14.9	15.9	-	2.40
<b>TWPC</b>	BUY	8.30	9.20	7.31	669	493	250	400	0.76	0.56	0.28	0.45	14.8	29.2	6.1	5.9	3.86	1.71
<b>Food &amp; Beverages</b>				<b>698.05</b>	<b>41,969</b>	<b>40,097</b>	<b>38,082</b>	<b>40,319</b>					<b>15.5</b>	<b>18.2</b>				
<b>BR</b>	Switch	4.06	4.50	3.71	213	554	174	243	0.23	0.61	0.19	0.27	6.7	21.3	5.3	5.4	9.85	2.82
<b>CPF</b>	BUY	25.00	32.00	215.28	14,703	15,259	16,758	16,502	1.99	1.85	2.03	2.00	13.5	12.3	22.3	23.7	3.00	3.20
<b>ICHI</b>	Switch	3.54	4.00	4.60	368	315	(22)	3	0.28	0.24	-0.02	0.00	14.6	NM	4.7	4.5	4.24	-
<b>KSL</b>	BUY	3.22	3.90	14.20	1,426	1,970	922	718	0.32	0.45	0.21	0.16	7.2	15.4	4.1	4.3	1.55	2.09
<b>M</b>	BUY	74.25	84.00	68.38	2,100	2,425	2,643	2,818	2.30	2.63	2.87	3.06	28.2	25.9	15.0	15.1	3.10	3.48
<b>MINT</b>	BUY	35.25	48.00	162.82	6,590	5,415	5,947	6,796	1.49	1.17	1.29	1.47	30.1	27.4	14.5	24.9	1.13	1.15
<b>OISHI</b>	BUY	85.25	101.00	15.98	887	1,452	1,015	1,033	4.73	7.74	5.41	5.51	11.0	15.7	29.8	31.9	3.99	3.28
<b>OSP</b>	BUY	25.25	31.00	75.84	2,812	2,834	2,808	3,153	12.17	12.27	0.93	1.05	2.1	27.0	14.4	5.8	-	1.11
<b>SAPPE</b>	Switch	16.80	24.00	5.11	410	401	351	370	1.36	1.32	1.15	1.21	12.7	14.5	7.4	8.1	3.14	2.75
<b>TFG</b>	BUY	3.32	5.50	16.98	1,447	1,516	971	1,439	0.28	0.30	0.17	0.26	11.2	19.2	1.4	1.5	3.01	2.08
<b>TKN</b>	Switch	9.85	11.00	13.59	782	608	580	683	0.57	0.44	0.42	0.50	22.3	23.4	1.6	1.7	3.45	3.28
<b>TU</b>	BUY	17.40	22.00	83.03	5,254	6,021	3,961	4,997	1.10	1.26	0.83	1.05	13.8	21.0	9.3	9.6	3.79	2.99
<b>TVO</b>	Switch	27.50	25.00	22.24	2,755	1,327	1,972	1,565	3.41	1.64	2.44	1.93	16.8	11.3	10.1	10.5	5.20	7.36
<b>Home &amp; Office</b>				<b>1.78</b>	<b>(53)</b>	<b>13</b>	<b>102</b>	<b>186</b>					<b>NM</b>	<b>17.1</b>				
<b>AJA</b>	SELL	0.42	-	1.78	355	(410)	(27)	(33)	0.08	-0.10	-0.01	-0.01	NM	NM	0.3	0.3	-	-
<b>Banking</b>				<b>2,221.87</b>	<b>200,798</b>	<b>186,266</b>	<b>204,848</b>	<b>215,195</b>					<b>11.9</b>	<b>10.8</b>				
<b>BAY</b>	BUY	40.00	44.40	294.23	21,404	23,209	24,051	25,815	2.91	3.16	3.27	3.51	12.7	12.2	30.6	32.6	2.38	2.63
<b>BBL</b>	BUY	206.00	233.00	393.22	31,815	33,009	36,102	37,983	16.67	17.29	18.91	19.90	11.9	10.9	210.5	222.7	3.40	3.64
<b>KBANK</b>	BUY	190.00	251.00	454.72	40,174	34,338	38,539	40,411	16.79	14.35	16.10	16.89	13.2	11.8	145.7	157.0	2.11	2.37
<b>KKP</b>	BUY	70.25	94.70	59.48	5,547	5,737	6,492	7,160	6.55	6.78	7.67	8.46	10.4	9.2	49.1	50.7	8.54	8.54
<b>KTB</b>	Switch	20.50	22.14	286.62	32,305	22,440	30,102	31,206	2.31	1.61	2.15	2.23	12.8	9.5	20.6	21.9	3.12	3.99
<b>LHFG</b>	BUY	1.43	1.80	30.29	2,696	2,604	3,088	3,153	0.20	0.12	0.15	0.15	11.6	9.8	1.8	1.9	2.75	3.26
<b>SCB</b>	Switch	140.50	147.80	477.59	47,612	43,152	42,034	45,667	14.01	12.69	12.37	13.43	11.1	11.4	73.0	84.1	3.91	4.09
<b>TCAP</b>	BUY	53.00	69.90	61.75	6,013	7,001	7,874	8,089	4.71	5.80	6.76	6.94	9.1	7.8	51.4	56.0	4.15	4.53
<b>TISCO</b>	BUY	81.00	95.80	64.85	5,006	6,090	6,813	7,426	6.25	7.61	8.51	9.27	10.6	9.5	43.4	46.7	6.17	6.48
<b>TMB</b>	Switch	2.26	2.43	99.11	8,226	8,687	9,754	8,285	0.19	0.20	0.22	0.19	11.3	10.1	2.0	2.2	2.82	3.17
<b>Finance &amp; Securities</b>				<b>263.04</b>	<b>12,686</b>	<b>11,911</b>	<b>14,215</b>	<b>16,884</b>					<b>21.3</b>	<b>18.7</b>				
<b>AEONTS</b>	BUY	186.00	221.76	46.50	2,403	2,966	3,513	3,915	9.61	11.87	14.05	15.66	15.7	13.2	62.9	72.5	2.07	2.42
<b>ASAP</b>	SELL	3.42	2.80	2.48	70	151	115	101	0.16	0.23	0.16	0.14	15.0	21.6	4.3	4.2	1.46	0.92
<b>ASK</b>	BUY	24.10	26.69	8.48	707	745	790	853	2.01	2.12	2.25	2.42	11.4	10.7	13.7	14.5	6.14	6.51
<b>IFS</b>	BUY	3.12	3.89	1.54	137	151	177	192	0.28	0.31	0.36	0.39	10.2	8.7	2.6	2.8	4.87	5.70
<b>JMT</b>	BUY	11.90	15.60	10.57	290	396	529	661	0.39	0.52	0.59	0.74	22.8	20.0	3.1	3.9	2.77	3.16
<b>KCAR</b>	Switch	10.90	9.19	2.73	331	340	257	230	1.32	1.36	1.03	0.92	8.0	10.6	8.1	8.3	9.72	7.06
<b>MTC</b>	BUY	48.25	55.62	102.29	1,464	2,501	3,398	4,561	0.69	1.18	1.60	2.15	40.9	30.1	4.2	5.6	0.37	0.51
<b>S11</b>	BUY	7.25	8.42	4.44	421	395	440	516	0.69	0.64	0.72	0.84	11.2	10.1	3.4	3.8	4.41	4.91
<b>SAWAD</b>	BUY	48.75	55.00	55.95	2,005	2,667	2,971	3,640	1.92	2.45	2.47	3.02	19.9	19.8	10.3	14.0	0.13	0.15
<b>THANI</b>	BUY	7.75	11.70	23.41	881	1,126	1,621	1,779	0.36	0.47	0.54	0.59	16.6	14.4	2.3	2.4	3.61	4.16
<b>TK</b>	Switch	9.30	8.40	4.65	430	472	403	435	0.86	0.94	0.81	0.87	9.8	11.5	9.6	9.9	5.59	4.51
<b>Insurance</b>				<b>91.71</b>	<b>8,135</b>	<b>6,363</b>	<b>7,539</b>	<b>8,762</b>					<b>15.1</b>	<b>12.7</b>				
<b>BKI</b>	BUY	339.00	396.00	36.09	2,426	2,403	2,526	2,678	22.78	22.57	23.73	25.15	15.0	14.3	330.1	348.3	4.13	4.13
<b>BLA</b>	BUY	30.25	39.10	51.65	5,110	3,635	4,987	5,413	3.00	2.13	2.92	3.17	14.2	10.4	22.7	24.1	1.79	2.45
<b>THRE</b>	Switch	0.94	1.19	3.96	278	(111)	(279)	345	0.07	-0.03	-0.07	0.08	NM	NM	1.2	1.2	10.64	-
<b>THREL</b>	Switch	6.90	7.40	4.14	322	436	305	326	0.54	0.73	0.51	0.54	9.5	13.6	2.6	2.8	7.25	4.78
<b>Automotive</b>				<b>51.92</b>	<b>3,672</b>	<b>5,080</b>	<b>5,160</b>	<b>5,562</b>					<b>10.2</b>	<b>10.1</b>				
<b>AH</b>	Switch	20.50	32.00	6.61	543	1,158	1,259	1,342	1.68	3.59	3.90	4.16	5.7	5.3	21.6	24.1	5.85	6.66
<b>IHL</b>	SELL	8.00	6.30	4.43	191	289	284	312	0.39	0.57	0.51	0.52	14.1	15.6	2.9	3.0	6.25	4.50
<b>INGRS</b>	SELL	0.57	0.75	0.82	164	98	91	104	0.14	0.08	0.06	0.07	7.4	9.1	1.2	1.2	23.16	4.56
<b>IRC</b>	Switch	21.20	20.00	4.24	514	424	359	358	2.57	2.12	1.79	1.79	10.0	11.8	17.1	18.0	4.00	4.00

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 12/12/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
<b>PCSGH</b>	SELL	7.00	5.40	10.68	382	641	608	685	0.25	0.42	0.40	0.45	16.9	17.6	3.3	3.4	4.71	4.27
<b>SAT</b>	BUY	17.50	29.00	7.44	608	811	920	1,010	1.43	1.91	2.16	2.38	9.2	8.1	15.1	16.4	5.14	5.84
<b>STANLY</b>	BUY	231.00	299.00	17.70	1,271	1,659	1,641	1,750	16.58	21.65	21.41	22.84	10.7	10.8	189.6	203.6	3.03	3.03
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>				<b>4.12</b>	<b>612</b>	<b>401</b>	<b>467</b>	<b>494</b>					<b>10.3</b>	<b>8.8</b>				
<b>SNC</b>	BUY	14.30	17.00	4.12	402	401	467	494	1.40	1.39	1.62	1.72	10.3	8.8	9.2	10.2	6.29	6.98
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>				<b>672.16</b>	<b>42,903</b>	<b>60,702</b>	<b>62,045</b>	<b>64,755</b>					<b>10.7</b>	<b>10.5</b>				
<b>GGC</b>	Switch	10.30	12.50	10.54	937	521	(1,234)	1,207	1.27	0.51	-1.21	1.18	20.2	NM	10.8	9.6	1.48	0.1
<b>IVL</b>	Switch	55.00	64.00	308.80	16,197	20,883	24,888	26,042	3.36	3.98	4.74	4.96	13.8	11.6	22.7	23.4	1.82	1.82
<b>PTTGC</b>	BUY	78.25	94.00	352.82	25,602	39,298	38,391	37,507	5.68	8.72	8.51	8.32	9.0	9.2	62.2	65.2	5.43	5.76
<b>Steel</b>				<b>19.48</b>	<b>2,820</b>	<b>1,970</b>	<b>1,462</b>	<b>1,683</b>					<b>9.9</b>	<b>13.3</b>				
<b>BSBM</b>	BUY	0.94	1.23	1.06	268	133	164	180	0.24	0.12	0.14	0.16	8.0	6.5	1.7	1.8	7.49	9.25
<b>MCS</b>	Switch	7.00	7.00	3.50	1,229	499	251	319	2.46	1.00	0.50	0.64	7.0	14.0	5.1	5.9	8.57	4.38
<b>SMIT</b>	Switch	6.25	6.44	3.31	197	242	244	259	0.37	0.46	0.46	0.49	13.7	13.6	4.2	4.3	5.12	5.15
<b>TMT</b>	Switch	13.10	14.80	5.70	912	641	423	539	2.09	1.47	0.97	1.24	8.9	13.5	6.5	6.3	9.16	5.63
<b>TSTH</b>	BUY	0.70	0.54	5.90	214	455	381	386	0.03	0.05	0.05	0.05	13.0	15.5	1.1	1.1	-	-
<b>Construction Materials</b>				<b>712.04</b>	<b>68,645</b>	<b>61,891</b>	<b>54,813</b>	<b>58,090</b>					<b>11.5</b>	<b>13.0</b>				
<b>DCC</b>	BUY	2.16	2.90	14.10	1,422	1,117	987	1,184	0.22	0.17	0.15	0.16	12.6	14.3	0.5	0.6	5.94	5.25
<b>DRT</b>	BUY	5.45	6.42	5.17	392	412	430	459	0.37	0.39	0.45	0.48	13.9	12.0	1.9	2.1	6.06	7.71
<b>EPG</b>	BUY	7.45	8.20	20.86	1,381	991	1,137	1,310	0.49	0.35	0.41	0.47	21.1	18.4	3.6	3.8	3.36	3.05
<b>SCC</b>	BUY	440.00	515.00	528.00	56,084	55,041	47,860	47,896	46.74	45.87	39.88	39.91	9.6	11.0	217.6	240.5	4.32	3.86
<b>SCCC</b>	BUY	228.00	269.00	67.94	3,887	1,818	3,461	3,819	16.90	6.10	11.61	12.82	37.4	19.6	120.6	125.9	5.00	3.51
<b>SKN</b>	BUY	4.00	6.00	3.20	263	226	216	342	0.44	0.28	0.27	0.43	14.2	14.8	2.8	3.0	2.82	4.28
<b>TASCO</b>	BUY	15.60	18.00	24.55	3,110	2,537	961	2,176	2.00	1.62	0.61	1.38	9.6	25.4	8.2	7.6	7.69	2.88
<b>TPIPL</b>	BUY	2.00	2.81	40.38	515	(1,260)	111	790	0.03	-0.06	0.01	0.04	NM	364.9	2.2	2.2	1.00	1.00
<b>VNG</b>	SELL	5.00	4.80	7.84	1,591	1,009	(349)	114	1.02	0.64	-0.22	0.07	7.8	NM	5.5	4.8	9.00	2.00
<b>Construction Services</b>				<b>135.97</b>	<b>8,331</b>	<b>1,013</b>	<b>5,400</b>	<b>7,617</b>					<b>229.7</b>	<b>-</b>				
<b>BJCHI</b>	Switch	2.10	2.54	3.36	112	(524)	(111)	154	0.07	-0.33	-0.07	0.10	NM	NM	2.5	2.4	-	-
<b>CK</b>	BUY	25.25	34.50	42.77	2,002	1,810	2,401	1,937	1.18	1.07	1.42	1.14	23.6	17.8	13.9	14.8	1.98	1.98
<b>ITD</b>	BUY	2.56	3.15	13.52	(109)	413	259	605	-0.02	0.08	0.05	0.11	32.8	52.2	2.5	2.6	-	0.78
<b>NWR</b>	BUY	0.79	1.13	2.04	52	(203)	369	117	0.02	-0.08	0.14	0.05	NM	5.5	1.3	1.5	-	-
<b>PYLON</b>	BUY	7.30	8.50	1.10	172	101	237	266	0.23	0.14	0.32	0.35	54.1	23.1	1.0	1.0	1.37	3.97
<b>SEAFCO</b>	BUY	9.65	12.40	6.49	156	211	345	379	0.26	0.34	0.51	0.56	28.0	18.8	1.9	2.1	1.30	2.36
<b>SQ</b>	BUY	2.38	3.20	2.70	323	360	(264)	257	0.29	0.32	-0.23	0.22	7.5	NM	2.3	1.9	5.36	0.06
<b>STEC</b>	BUY	23.40	29.25	35.69	1,381	(611)	1,318	1,753	0.91	-0.40	0.86	1.15	NM	27.1	6.0	6.9	-	1.71
<b>STPI</b>	BUY	4.26	7.29	6.92	1,366	(2,496)	(596)	339	0.84	-1.54	-0.37	0.21	NM	NM	4.6	4.3	-	-
<b>SYNTEC</b>	BUY	2.94	4.70	4.70	870	1,008	673	626	0.54	0.63	0.42	0.39	4.7	7.0	3.1	3.4	5.78	5.10
<b>TTCL</b>	Switch	7.60	10.30	4.68	400	53	(6)	336	0.71	0.09	-0.01	0.54	81.0	NM	7.3	7.3	-	-
<b>UNIQ</b>	BUY	11.10	17.20	12.00	883	890	775	847	0.82	0.82	0.72	0.78	13.5	15.5	6.7	7.2	2.97	2.26
<b>Property Development</b>				<b>810.47</b>	<b>50,750</b>	<b>58,346</b>	<b>59,885</b>	<b>62,780</b>					<b>13.3</b>	<b>13.5</b>				
<b>AMATA</b>	BUY	22.90	35.70	24.43	1,198	1,409	1,432	1,595	1.12	1.32	1.34	1.49	17.3	17.1	11.8	12.8	1.44	2.34
<b>ANAN</b>	BUY	3.90	6.70	13.00	1,501	1,328	2,856	2,231	0.45	0.40	0.86	0.67	9.8	4.6	3.7	3.8	3.27	6.59
<b>AP</b>	BUY	6.55	12.00	20.61	2,703	3,157	3,618	3,775	0.86	1.00	1.15	1.20	6.5	5.7	6.9	7.7	5.34	6.15
<b>CPN</b>	BUY	76.75	92.00	344.45	9,244	13,568	10,883	11,514	2.06	3.02	2.42	2.57	25.4	31.7	13.8	14.8	1.82	1.26
<b>LH</b>	BUY	10.10	14.00	120.69	8,618	10,463	11,042	10,545	0.73	0.88	0.92	0.88	11.5	10.9	4.2	4.8	7.43	7.91
<b>LPN</b>	BUY	7.35	11.50	10.85	2,176	1,062	1,560	1,696	1.47	0.72	1.06	1.15	10.2	7.0	8.4	8.9	6.80	8.20
<b>ORI</b>	BUY	7.95	12.60	19.47	638	2,021	3,536	3,614	0.58	1.24	1.79	1.26	6.4	4.4	3.1	3.1	7.55	8.51
<b>PSH</b>	BUY	18.70	28.20	40.93	5,940	5,456	5,865	6,172	2.72	2.50	2.68	2.82	7.5	7.0	17.3	18.7	6.90	7.17
<b>QH</b>	BUY	2.94	4.48	31.50	3,085	3,462	4,233	4,368	0.29	0.32	0.40	0.41	9.1	7.4	2.3	2.5	6.80	7.39
<b>RML</b>	BUY	1.28	1.50	4.58	851	193	42	233	0.24	0.05	0.01	0.06	23.7	115.1	1.4	1.5	2.45	-
<b>SC</b>	BUY	3.20	4.90	13.37	1,968	1,259	1,886	2,048	0.47	0.30	0.45	0.49	10.6	7.1	3.6	3.9	3.75	5.64
<b>SENA</b>	BUY	3.58	4.46	5.09	763	742	838	829	0.67	0.61	0.59	0.58	5.9	6.1	3.9	3.8	6.83	6.75
<b>SF</b>	BUY	7.75	9.70	13.77	964	1,841	1,095	1,180	0.54	1.04	0.62	0.66	7.5	12.6	5.8	6.2	3.23	2.39
<b>SIRI</b>	BUY	1.33	1.54	19.77	3,380	2,825	2,104	2,283	0.24	0.19	0.14	0.15	6.9	9.4	2.1	2.1	9.02	7.52



# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 12/12/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
<b>SPALI</b>	BUY	18.60	29.00	39.86	4,887	5,812	5,465	6,214	2.85	3.39	2.55	2.90	5.5	7.3	16.1	15.2	-	5.07
<b>TICON</b>	BUY	14.90	19.70	27.33	275	480	657	882	0.25	0.26	0.36	0.48	56.9	41.6	13.6	13.8	0.67	1.81
<b>WHA</b>	BUY	4.24	4.89	60.78	2,898	3,266	2,775	3,602	0.20	0.23	0.19	0.25	18.6	21.9	1.8	1.9	2.15	1.83
<b>Energy &amp; Utilities</b>				<b>3,279.54</b>	<b>187,995</b>	<b>252,408</b>	<b>285,619</b>	<b>265,908</b>					<b>13.0</b>	<b>11.5</b>				
<b>BANPU</b>	BUY	17.10	23.00	88.27	1,677	7,900	7,434	11,263	0.32	1.53	1.44	2.18	11.2	11.9	16.5	18.8	3.80	3.80
<b>BCP</b>	BUY	33.75	39.00	46.47	4,773	5,778	4,680	5,064	3.46	4.19	3.39	3.66	8.1	10.0	33.2	32.4	6.37	6.52
<b>BCPG</b>	Switch	17.30	19.10	34.55	1,541	2,016	1,919	1,912	0.77	1.01	0.96	0.96	17.1	18.0	7.2	7.8	2.34	2.22
<b>BGRIM</b>	BUY	25.75	34.00	67.13	1,380	2,127	2,273	3,033	0.73	0.82	0.87	1.16	31.6	29.5	9.9	10.9	0.77	1.57
<b>BPP</b>	BUY	23.90	28.50	72.92	4,138	4,155	4,252	5,548	1.34	1.34	1.37	1.79	17.8	17.4	12.9	13.7	2.26	2.81
<b>CKP</b>	Switch	5.20	5.40	38.32	55	159	585	646	0.01	0.02	0.07	0.08	241.4	71.0	2.4	2.3	0.43	1.15
<b>DEMCO</b>	Switch	3.46	4.00	2.53	(161)	66	167	211	-0.22	0.09	0.23	0.29	38.5	15.1	4.2	4.7	1.04	2.64
<b>EA</b>	BUY	47.75	51.50	172.38	3,252	3,817	4,415	6,494	0.87	1.02	1.18	1.74	46.7	40.3	4.0	5.0	0.26	0.30
<b>EASTW</b>	BUY	11.00	13.50	18.30	1,309	1,221	1,117	1,164	0.79	0.73	0.67	0.70	15.0	16.4	6.3	6.5	4.27	4.15
<b>EGCO</b>	BUY	243.00	260.00	127.93	8,321	11,818	24,034	10,056	15.70	22.30	45.35	18.97	10.9	5.4	163.8	172.5	2.78	3.91
<b>GLOW</b>	BUY	85.00	93.00	124.34	8,953	9,076	7,697	7,148	6.12	6.20	5.26	4.89	13.7	16.2	34.1	35.5	6.79	5.57
<b>GPSC</b>	BUY	56.50	67.00	84.65	2,700	(421)	3,646	4,300	1.80	-0.28	2.43	2.87	NM	23.2	26.9	28.1	2.12	2.21
<b>GUNKUL</b>	BUY	3.20	4.10	23.74	537	636	1,127	1,849	0.08	0.09	0.15	0.25	37.3	21.1	1.3	1.5	0.93	2.73
<b>IRPC</b>	BUY	5.90	7.50	120.56	9,721	11,354	11,809	11,100	0.49	0.57	0.59	0.56	10.3	9.9	4.3	4.9	4.92	5.08
<b>LANNA</b>	Switch	12.30	13.50	6.46	271	729	725	717	0.52	1.39	1.38	1.37	8.9	8.9	11.2	11.7	7.07	7.07
<b>PTT</b>	Switch	49.00	56.00	1,399.59	94,609	135,180	138,377	133,632	3.31	4.73	4.84	4.68	10.4	10.1	28.7	32.2	4.08	4.08
<b>PTTEP</b>	Switch	134.00	148.00	531.98	12,860	20,579	39,877	35,150	3.24	5.18	10.04	8.85	25.8	13.3	94.8	100.2	3.17	3.36
<b>RATCH</b>	BUY	49.75	60.00	72.14	6,166	6,107	5,639	6,516	4.25	4.21	3.89	4.49	11.8	12.8	43.6	48.0	4.82	4.92
<b>TOP</b>	Switch	72.25	88.00	147.39	21,222	24,856	19,060	11,825	10.40	12.18	9.34	5.80	5.9	7.7	59.9	63.1	7.27	6.92
<b>TPIPP</b>	BUY	6.05	7.35	50.82	1,824	2,592	3,975	5,333	0.31	0.31	0.47	0.63	19.6	12.8	2.9	3.0	7.43	5.08
<b>TTW</b>	BUY	12.30	14.40	49.08	2,476	2,663	2,809	2,945	0.62	0.67	0.70	0.74	18.4	17.5	3.0	3.0	4.88	5.55
<b>Commerce</b>				<b>1,335.32</b>	<b>34,249</b>	<b>40,753</b>	<b>44,714</b>	<b>49,650</b>					<b>32.8</b>	<b>29.9</b>				
<b>BEAUTY</b>	BUY	8.80	11.00	26.45	656	1,229	1,507	1,619	0.22	0.41	0.50	0.54	21.5	17.5	0.6	0.7	4.64	4.85
<b>BJC</b>	BUY	53.50	61.00	214.14	3,307	5,211	6,404	7,279	0.83	1.30	1.60	1.82	41.0	33.4	27.8	29.1	1.07	1.81
<b>COM7</b>	Switch	19.60	21.00	23.52	407	609	887	1,047	0.34	0.51	0.74	0.87	38.6	26.5	1.9	2.3	1.79	2.63
<b>CPALL</b>	BUY	70.75	80.00	635.55	16,677	19,908	21,203	23,305	1.86	2.22	2.36	2.59	31.9	30.0	6.2	7.4	1.69	1.80
<b>HMPRO</b>	BUY	14.90	16.80	195.95	4,125	4,886	5,741	6,746	0.31	0.37	0.44	0.51	40.1	34.1	1.4	1.5	2.08	2.44
<b>MAKRO</b>	Switch	33.50	35.00	160.80	5,413	6,178	5,779	5,934	1.13	1.29	1.20	1.24	26.0	27.8	3.8	4.0	2.87	2.68
<b>ROBINS</b>	BUY	69.00	74.00	76.64	2,815	2,742	3,245	3,526	2.53	2.47	2.92	3.17	28.0	23.6	15.8	17.3	1.81	2.14
<b>SINGER</b>	SELL	8.40	8.60	2.27	120	(10)	(52)	193	0.44	-0.04	-0.19	0.72	NM	NM	7.0	6.9	-	-
<b>Health Care Services</b>				<b>636.29</b>	<b>13,900</b>	<b>16,329</b>	<b>16,637</b>	<b>18,198</b>					<b>37.8</b>	<b>38.0</b>				
<b>BCH</b>	BUY	19.00	21.00	47.38	753	917	1,065	1,194	0.30	0.37	0.43	0.48	51.7	44.5	2.4	2.7	1.05	1.24
<b>BDMS</b>	BUY	25.75	30.00	403.39	8,386	10,216	10,173	11,121	0.54	0.66	0.65	0.71	39.0	39.5	4.3	4.8	1.40	1.27
<b>BH</b>	BUY	195.00	215.00	142.36	3,626	3,944	4,179	4,462	4.98	5.41	5.73	6.12	36.0	34.0	22.9	25.8	1.38	1.47
<b>CHG</b>	BUY	2.08	2.60	22.88	564	565	656	697	0.05	0.05	0.06	0.06	40.5	34.9	0.3	0.3	1.73	2.01
<b>LPH</b>	Switch	5.95	6.40	4.46	156	194	172	148	0.21	0.26	0.23	0.20	23.0	26.0	2.1	1.9	3.36	2.53
<b>PR9</b>	Switch	12.10	13.00	9.51	260	262	146	294	0.43	0.44	0.23	0.38	27.7	52.1	3.5	6.1	6.94	1.37
<b>RJH</b>	BUY	21.00	32.00	6.30	155	231	246	281	0.62	0.77	0.82	0.94	27.2	25.6	5.6	4.4	2.62	2.74
<b>Media &amp; Publishing</b>				<b>156.69</b>	<b>3,170</b>	<b>4,019</b>	<b>4,270</b>	<b>5,347</b>					<b>36.0</b>	<b>37.9</b>				
<b>BEC</b>	Switch	5.50	6.00	11.00	1,218	61	22	240	0.61	0.03	0.01	0.12	180.3	491.8	3.2	3.1	4.55	0.18
<b>MACO</b>	BUY	1.59	2.55	6.56	102	221	246	354	0.03	0.06	0.06	0.09	24.8	26.7	0.4	0.7	2.26	2.25
<b>MAJOR</b>	BUY	22.60	29.00	20.22	1,188	1,193	1,098	1,175	1.33	1.33	1.23	1.31	16.9	18.4	7.3	7.2	5.53	4.86
<b>PLANB</b>	BUY	6.25	7.80	22.06	352	461	718	816	0.10	0.13	0.20	0.23	47.9	30.7	1.0	1.2	0.72	1.14
<b>RS</b>	BUY	16.40	17.20	16.57	(102)	333	527	644	-0.10	0.33	0.49	0.57	49.8	33.4	1.4	2.3	-	2.09
<b>VGI</b>	BUY	7.95	9.60	68.03	826	846	1,235	1,608	0.12	0.12	0.14	0.18	67.7	58.1	0.6	2.0	1.13	1.29
<b>WORK</b>	Switch	27.75	39.00	12.25	199	904	423	510	0.48	2.06	0.95	1.13	13.5	29.2	10.1	10.2	5.00	2.40
<b>Tourism</b>				<b>74.05</b>	<b>2,216</b>	<b>2,497</b>	<b>2,762</b>	<b>2,965</b>					<b>26.8</b>	<b>26.8</b>				
<b>CENEL</b>	BUY	42.50	52.00	57.38	1,850	1,991	2,211	2,327	1.37	1.48	1.64	1.72	28.8	25.9	8.5	9.6	1.41	1.54
<b>ERW</b>	BUY	6.65	9.00	16.68	367	506	551	638	0.15	0.20	0.22	0.25	32.9	30.3	2.1	2.2	1.35	1.49

## Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 12/12/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
<b>Transportation</b>				<b>1,023.49</b>	<b>25,295</b>	<b>22,262</b>	<b>25,988</b>	<b>27,867</b>					<b>46.0</b>	<b>39.4</b>				
<b>AAV</b>	Switch	4.38	4.40	21.24	1,869	1,477	647	932	0.39	0.30	0.13	0.19	14.4	32.8	4.5	4.5	3.42	4.57
<b>AOT</b>	Switch	64.50	67.00	921.43	19,318	20,684	25,171	26,149	1.35	1.45	1.76	1.83	44.5	36.6	9.2	10.1	1.33	1.63
<b>BA</b>	BUY	12.30	16.68	25.83	1,769	788	148	356	0.84	0.38	0.07	0.17	32.8	174.7	13.5	13.2	2.44	0.26
<b>JWD</b>	BUY	7.05	9.90	7.19	(9)	612	229	240	-0.01	0.60	0.22	0.24	11.7	31.4	3.0	3.0	3.55	1.59
<b>PRM</b>	Switch	6.35	8.60	15.88	788	718	844	962	0.39	0.29	0.34	0.38	22.1	18.8	2.5	2.7	7.87	3.19
<b>THAI</b>	Switch	13.40	13.21	29.25	15	(2,106)	(1,151)	(887)	0.01	-0.96	-0.53	-0.41	NM	NM	14.6	13.6	-	-
<b>WICE</b>	BUY	4.10	5.30	2.67	77	90	100	116	0.12	0.14	0.15	0.18	29.8	26.7	1.2	1.3	2.93	2.62
<b>Electronic Components</b>				<b>161.57</b>	<b>13,304</b>	<b>10,855</b>	<b>10,293</b>	<b>10,792</b>					<b>14.9</b>	<b>15.7</b>				
<b>DELTA</b>	SELL	70.00	72.00	87.32	5,516	4,931	5,125	5,459	4.42	3.95	4.11	4.38	17.7	17.0	26.0	27.6	3.14	3.57
<b>HANA</b>	BUY	35.00	46.00	28.17	2,105	2,888	2,291	2,136	2.62	3.59	2.85	2.65	9.8	12.3	25.7	26.6	5.71	5.71
<b>KCE</b>	SELL	29.75	33.00	34.89	3,039	2,545	2,053	2,266	2.59	2.17	1.75	1.93	13.7	17.0	19.2	10.3	3.70	3.70
<b>SVI</b>	BUY	4.94	7.00	11.19	1,603	491	824	931	0.71	0.22	0.36	0.41	22.8	13.6	3.2	3.4	1.68	3.00
<b>Information &amp; Communication</b>				<b>832.97</b>	<b>52,579</b>	<b>45,630</b>	<b>64,959</b>	<b>76,351</b>					<b>15.7</b>	<b>15.9</b>				
<b>ADVANC</b>	BUY	172.50	240.00	512.86	30,667	30,075	32,335	35,173	10.31	10.12	10.88	11.83	17.1	15.9	17.0	20.5	4.10	4.41
<b>DTAC</b>	BUY	45.50	60.00	107.74	2,085	2,115	2,038	6,327	0.88	0.89	0.86	2.67	50.9	52.9	12.3	11.9	0.53	2.88
<b>INTUCH</b>	BUY	48.75	80.50	156.31	16,397	10,673	13,158	14,029	5.11	3.33	4.10	4.38	14.6	11.9	11.6	13.4	5.56	5.89
<b>JAS</b>	SELL	5.00	5.40	39.92	3,000	2,694	5,427	14,500	0.51	0.40	0.66	1.58	12.4	7.6	1.5	2.4	10.89	2.17
<b>JMART</b>	Switch	5.45	6.85	4.00	438	490	(93)	245	0.70	0.67	-0.13	0.33	8.2	NM	6.4	6.2	9.17	-
<b>THCOM</b>	Switch	7.40	9.20	8.11	1,612	(2,650)	2,196	310	1.47	-2.42	1.34	0.28	NM	5.5	13.5	14.1	-	19.74
<b>TRUE</b>	BUY	5.90	7.50	4.02	(2,814)	2,233	9,899	5,767	-0.08	0.07	0.30	0.17	88.2	19.9	4.0	4.3	0.53	-
<b>MAI</b>				<b>22.58</b>	<b>1,889</b>	<b>1,110</b>	<b>1,370</b>	<b>1,658</b>					<b>22.3</b>	<b>19.1</b>				
<b>AU</b>	Switch	6.80	6.10	5.54	99	129	134	154	0.14	0.16	0.16	0.19	43.0	41.4	1.1	1.2	2.21	1.93
<b>AUCT</b>	BUY	5.85	8.75	3.22	126	137	167	195	0.23	0.25	0.30	0.36	23.5	19.3	0.8	0.9	3.41	4.15
<b>D</b>	BUY	9.80	12.50	1.96	43	46	47	69	0.32	0.25	0.24	0.34	40.0	41.5	2.2	2.1	2.24	2.17
<b>FSMART</b>	Switch	6.55	11.36	5.24	420	543	611	681	0.53	0.68	0.76	0.85	9.6	8.6	1.7	2.0	8.40	7.02
<b>LIT</b>	Switch	6.50	7.14	1.30	101	145	160	180	0.50	0.66	0.68	0.71	9.8	9.6	4.6	3.3	4.92	5.04
<b>PSTC</b>	SELL	0.63	0.78	0.28	(39)	43	105	149	-0.01	0.01	0.01	0.02	103.3	42.3	0.8	0.8	0.48	1.18
<b>SISB</b>	BUY	4.96	7.30	4.66	0	18	90	157	0.00	0.04	0.13	0.17	138.4	38.6	0.4	2.3	-	-
<b>SONIC</b>	BUY	1.37	3.25	0.38	0	48	56	72	0.00	0.12	0.10	0.13	11.4	13.6	1.4	1.6	-	3.69

หมายเหตุ :

AEONTS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.พ.

STANLY งดบัญชีสิ้นสุดเดือน มี.ค.

AOT, IRC งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย.

KSL งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ต.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

# ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ % การเปลี่ยนแปลง	2018							
	ม.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	76.3	60.9	69.8	69.1	66.9	66.3	66.1	67.8
<b>เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน</b>								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	0.6	1.1	0.8	0.9	1.2	0.4	-2.1	2.1
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	0.1	3.3	2.2	2.0	3.1	1.9	3.0	5.4
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	5.3	11.2	9.5	10.7	11.5	14.5	6.1	10.8
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	5.9	7.3	6.2	6.0	6.2	5.0	2.9	4.7
<b>เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน</b>								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	0.2	12.1	4.4	5.3	13.8	19.7	-11.5	7.5
- การนำเข้าสินค้าทุน	-6.8	10.3	1.6	8.8	-2.5	2.2	-1.7	2.4
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-0.5	-1.5	3.6	-0.9	8.6	6.2	-0.6	12.6
ดุลเงินสตรีมูล (พันล้านบาท)	65.7	-20.6	16.5	84.9	-27.2	-35.0	57.2	-247.9
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.8	1.1	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.2
- อาหารและเครื่องดื่ม	0.2	0.7	0.7	-0.0	0.0	0.8	0.4	0.3
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	1.1	1.3	1.9	2.2	2.3	2.1	1.9	1.8
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน(ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>การค้าปลีก</b>								
สินค้าออก	22,057	18,948	22,311	21,755	20,301	22,380	20,705	21,685
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.7	14.2	13.1	10.0	8.3	5.8	-5.5	8.4
สินค้าเข้า	19,042	18,714	19,616	18,880	19,444	21,776	18,743	20,429
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.5	25.8	12.7	12.9	12.4	24.2	14.3	13.3
<b>ดุลการค้า</b>	<b>3,015</b>	<b>234</b>	<b>2,695</b>	<b>2,875</b>	<b>858</b>	<b>604</b>	<b>1,963</b>	<b>1,255</b>
ดุลบัญชีเดินสะพัด	5,751	1,364	958	4,084	1,086	753	2,369	1,888
ดุลบัญชีการเงิน	-2,406	-148	65	-6,995	-705	-1,207	183	-1,942
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	276	-1,201	-467	-442	-705	824	205	-143
- ภาครัฐบาล	-343	451	296	87	232	493	206	866
ดุลการชำระเงิน	2,971	888	54	-5,285	-905	189	1,042	-899
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	215.6	215.2	212.6	206.8	205.5	204.5	204.5	201.8
<b>ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)</b>								
ฐานเงิน	1,920	1,877	1,796	1,802	1,993	1,830	1,805	1,792
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.7	6.3	4.2	5.7	13.0	4.0	1.7	2.2
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	2,013	2,003	2,010	1,970	1,987	1,943	1,960	1,978
(% การเปลี่ยนแปลง)	7.6	5.3	7.7	5.3	8.0	4.8	3.7	4.6
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	19,542	19,569	19,563	19,571	19,516	19,458	19,519	19,738
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.2	5.4	5.3	5.1	5.0	4.6	4.8	5.3
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	19,160	19,235	19,237	19,217	19,211	19,168	19,173	19,434
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.0	5.6	5.4	5.0	5.1	4.8	5.0	5.0
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	17,591	17,698	17,799	17,925	17,957	18,007	18,105	18,187
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.7	5.0	5.1	5.4	5.9	6.0	6.0	6.3
<b>อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)</b>								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปีตราวัน)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28
<b>อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)</b>	<b>31.19</b>	<b>31.55</b>	<b>32.00</b>	<b>33.12</b>	<b>33.26</b>	<b>32.73</b>	<b>32.34</b>	<b>33.14</b>

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

# สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



**ภรณ์ ทองเย็น, CISA**  
Head of Research Department  
Economist & Strategist  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004146  
✉ porraanee@asiaplus.co.th

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



**ทีเด็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132  
✉ therdsak@asiaplus.co.th  
ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน  
วิเคราะห์การเมือง  
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



**นวลพรรณ น้อยรัชบุกร**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
✉ nuanporn@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์  
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์  
วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT  
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์



**สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015  
✉ suwat@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ



**ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372  
✉ pasakorn.w@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**กำพล อัครอรินทร์ชัย**  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

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



**อุษณีย์ สิวรัตน์**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928  
✉ usanee@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เข้าซื้อ



**นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
✉ nalinrat@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี



**เอนกพงศ์ พุทธากิบาล**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609  
✉ anakepong@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์



**เวทิต ตั้งจินตกุล**  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน สาธารณูปโภค-น้ำ  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**ศรียสินทร์ โขติงพงศ์**  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเข้าซื้อ  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและเชิงปริมาณ ทีมที่ 3** วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรม รับเหมาก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม เหล็ก ขนส่ง-ทางบก ขนส่ง-เดินเรือ การแพทย์ บันเทิง ธาราสารอนุพันธ์ และวิเคราะห์เชิงปริมาณ



**ประสิทธิ์ รัตนกิจจมล, CISA, CFA**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917  
✉ [prasit@asiaplus.co.th](mailto:prasit@asiaplus.co.th)  
วิเคราะห์ธาราสารอนุพันธ์  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรมฯ  
รับเหมาก่อสร้าง



**นูดล นุตอดเจิน**  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มการแพทย์  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**เชิงกน ทักสินรณนัท**  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์**  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

**วิเคราะห์เชิงปริมาณ**



**พชชัย กัทรวิชัย**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 052647  
✉ [pobchai@asiaplus.co.th](mailto:pobchai@asiaplus.co.th)  
กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ  
กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs  
สนับสนุนข้อมูลการลงทุน



**กราดร เตียรณปราโมทย์**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365  
✉ [paradorn@asiaplus.co.th](mailto:paradorn@asiaplus.co.th)  
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



**เจิดจรัส แก้วเกื้อ**  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



**โยธิน กุงนิล**  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)



**กวัต กัทรภาพงศ์**  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

## วิเคราะห์เทคนิค



**ชาญชัย พันธนาทิจ**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045  
✉ chanchai@asiaplus.co.th  
นักวิเคราะห์เทคนิค



**จรรยธรณ์ จีจิจิรานนท์**  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)

## วิเคราะห์เศรษฐกิจ



**ชุตกุต ชาติเชิดศักดิ์**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636  
✉ takit@asiaplus.co.th  
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์)



**วรรณพฤษณ์ โคมลวิทยากร**  
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)

## ทีมงานสนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

### แปลบทวิเคราะห์

### งานธุรการ

### พัฒนาและดูแลระบบ



ศศิษา โส่ยชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรหม



รัตนา เตระอุดมเดช



บุษยามาส สองเมือง



ชนาภานต์ หัตถการณย์



แสงเดือน ดิตตโส



ธีรชัย ศิริมรากุล

## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

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

## Contact Us

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

## สำนักงานใหญ่

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

### สำนักงานสาขา พลัสพลาซ่า

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

### สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

### สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

### สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

### สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

### สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

### สำนักงานสาขา ลำปาง

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

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

### สำนักงานสาขา พัทลุง

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

### สำนักงานสาขา เอ็มโพรียม

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

### สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

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

### สำนักงานสาขา สยาม

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

### สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



\*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

🌐 www.asiaplus.co.th

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด  
Asia Plus Securities Company Limited



# EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก



ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก  
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ  
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

 **ASIA PLUS**  
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง