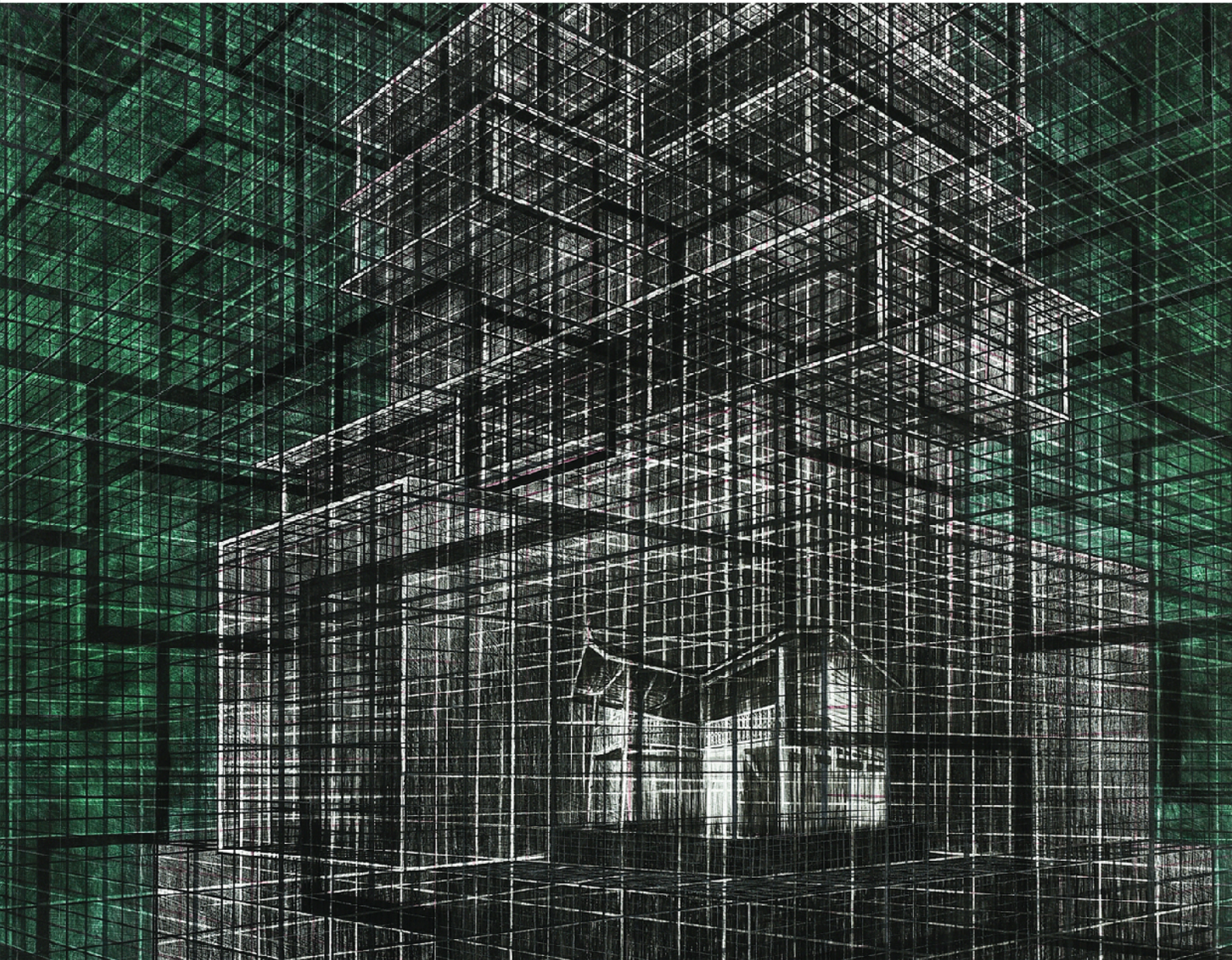


# INVEST+

2<sup>nd</sup> Quarter 2019



กาลเวลาในสถาปัตยกรรม 1 โดยคุณวุฒิมหิดตอฮา ทะยู่ใช้:  
รางวัลชมเชย โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 8



VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง



# Content

2<sup>nd</sup> Quarter, 2019

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2562	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2562	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 กำปูลิก - กำส่ง	36
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	38
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	42
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	44
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	48
กลุ่ม ประกันภัย	56
กลุ่ม เหมืองแร่	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
BBL	86
BCH	88
BGRIM	90
BJC	92
JMT	94
M	96
PTT	98
STEC	100
STPI	102
การลงทุนต่างประเทศ	104
กลยุทธ์ตราสารหนี้	108
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	111
เศรษฐกิจมหภาค	113
สถิติหลักทรัพย์	116
Earnings Guide	136
ดัชนีเศรษฐกิจ	140

## หุ้นเด่น

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตลาดนับจากนี้ ขึ้นกับเสถียรภาพรัฐบาลใหม่ ซึ่งจะมีน้ำหนักมากกว่าสงครามการค้าโลกที่ผ่อนคลายลง ทำให้ดัชนีมี upside จำกัด หากอิงดัชนีเป้าหมายปี 2562 ที่ปรับปรุงทำไรใหม่จะอยู่ที่ 1,705 จุด กลยุทธ์เน้นรายหุ้นที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว BBL, BCH, BJC, JMT, M, PTT, STEC, STPI

## ตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวพันธพวณ แนะนำ เสริมพอร์ตลงทุนด้วยหุ้นกู้อายุ 2-5 ปี

## การลงทุนต่างประเทศ

Amazon มีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่โดดเด่น ขับเคลื่อนโดย Amazon Web Service และ ธุรกิจโฆษณา ราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 23% ส่วน Xiaomi ซึ่งผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์สื่อสาร ยังเห็นโอกาสทางการตลาดอีกมากในประเทศจีน เฉพาะอย่างยิ่งหลังการประกาศนโยบายให้ประชาชนเข้าถึง Smart Phone ได้ง่ายขึ้น ราคาหุ้นมี Upside 18%

# กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2562

# STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,634	จุด
Target ปี 2562	1,705	จุด
มูลค่าตลาด	16,700	ล้านบาท

## ขึ้นได้จำกัด

- เน้นหุ้นเด่น: กำไรเด่น 1Q62/ฟื้นพว่น้อย/อิงเศรษฐกิจในประเทศ
- ชอบ BBL, BCH, BGRIM, BJC, JMT, M, PTT, STEC, STPI

### กลยุทธ์การลงทุน

หลังผ่านพ้นการเลือกตั้ง 24 มี.ค. 2562 เชื่อตลาดน่าจะให้ความสนใจต่อการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ กับเสถียรภาพการบริหารงาน ซึ่งน่าจะมีส่วนหนุนให้ดัชนีหุ้นไทยมากกว่าประเด็นสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ หลัง 2 ประเทศมีท่าทีผ่อนคลายนับจากปลายปี 2561

แต่อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากสงครามการค้าต่อเศรษฐกิจโลก และความสามารภในการทำกำไรตลาดหุ้นทำให้นักวิเคราะห์หุ้นทั่วโลก มีการปรับลดกำไรตลาดปี 2562 นับจากปลายปี 2561 ประเด็นนี้สะท้อนในราคาหุ้นปัจจุบัน แต่เป็นที่สังเกตว่าตลาดหุ้นไทยนับจากปี 2561-ปัจจุบัน underperform ตลาดหุ้นเพื่อนบ้านทุกแห่งเป็นเพราะต่างชาติยังขายสุทธิอยู่เพียงแห่งเดียวในภูมิภาค และกดดันให้ค่า P/E ปี 2562 ต่ำสุดในภูมิภาค

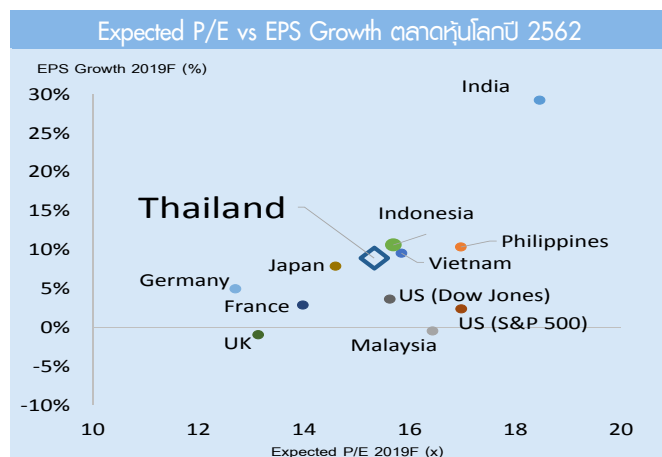
หากอิง EPS ปี 2562 หลังปรับปรุงที่ 106.58 บาท (เติบโตจากปี 2561 9%) และ P/E 16 เท่า ดัชนีเป้าหมายอยู่ที่ 1,705 จุด มี upside รว 4.4% แต่หากมีแรงซื้อต่างชาติกลับมา หลังจากขายหนักในช่วงที่ผ่านมา น่าจะดัน P/E ตลาดหุ้นไทยขึ้นไปยืนเหนือ 16.5-17 จุด ได้เหมือนในอดีต

กลยุทธ์การลงทุนยังให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้น 50% และเน้นไปที่รายหุ้น ซึ่งมีคุณสมบัติข้อใดข้อหนึ่งดังนี้ คือ

- แนวโน้มกำไรเด่นในงวด 1Q62 ขึ้นตัวปี 2562: PTT, STPI
- เติบโตตามการลงทุนและบริโภคในประเทศ: BBL, BJC, BGRIM, JMT, M, STEC
- ฟื้นพว่น้อยกว่าตลาด: BCH

PER (เท่า)	มี.ค. 62E	เม.ย. 62E	พ.ค. 62E	มิ.ย. 62E	ก.ย. 62E	ธ.ค. 62E
14.0x	1,400	1,410	1,420	1,431	1,461	1,492
14.5x	1,450	1,460	1,471	1,482	1,514	1,545
15.0x	1,500	1,511	1,522	1,533	1,566	1,599
15.5x	1,550	1,561	1,573	1,584	1,618	1,652
16.0x	1,600	1,612	1,623	1,635	1,670	1,705
16.5x	1,650	1,662	1,674	1,686	1,722	1,759
17.0x	1,700	1,712	1,725	1,737	1,774	1,812

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2562 OUTLOOK

## ▶ ตลาดหุ้นไทยกว้างตัวแคบ

- ▶ โลกพออนคลาย ทั้งสงครามการค้าและการขึ้นดอกเบี้ย
- ▶ เสถียรภาพรัฐบาลหลังเลือกตั้ง กระบอบบรรยากาศการลงทุน
- ▶ กำไรตลาดหุ้นไทยเติบโต 8% จากหุ้นในประเทศเป็นหลัก
- ▶ หวัง Fund Flow หนุน P/E ตลาดขึ้นแตะ 16.5 -17 เท่า

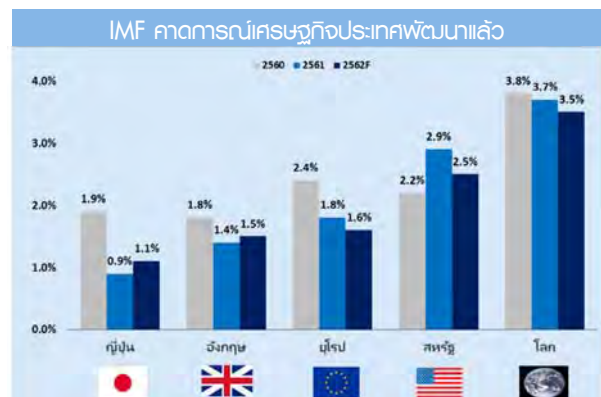
การเติบโตของเศรษฐกิจโลกปี 2562 มีแนวโน้มชะลอลงจากปี 2561 จากผลกระทบสงครามการค้าที่ยังมีอยู่ แม้จะผ่อนคลายลงแล้ว จากการที่สหรัฐกับจีนหันมาเจรจาประนีประนอมกัน ตั้งแต่ปลายปี 2561 และปัญหาการเมืองในกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป ทำให้ต้นปี IMF มีการปรับลด GDP Growth โลกปี 2562-2563 เหลือ 3.5% และ 3.6% ตามลำดับ จากเดิมคาด 3.7% เท่ากันทั้ง 2 ปี ดังนี้

**ประเทศพัฒนาแล้ว:** หลักๆ ปรับลดยุโรปคือ ปี 2562 ปรับลด GDP Growth ลงเหลือ 1.6% จากเดิม 1.9% แต่ยังคงปี 2563 ที่ 1.7% จากความไม่แน่นอนทางการเมืองของประเทศในกลุ่มในอังกฤษ, อิตาลี และสเปน ส่วนสหรัฐยังคงที่ 2.5% และ 1.8% ในปี 2562-2563 ตามลำดับ ยกเว้นญี่ปุ่นปรับเพิ่มเล็กน้อยเป็น 1.1% และ 0.5% ในปี 2562-2563 จากเดิม 0.9% และ 0.3% ตามลำดับ

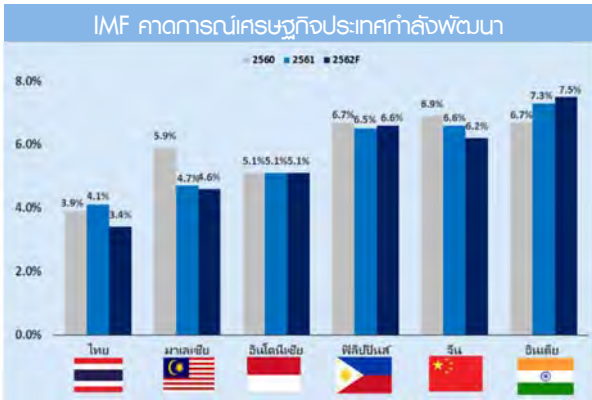
**ประเทศกำลังพัฒนา:** ปรับลดในกลุ่มอาเซียน-5 (อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, มาเลเซีย, เวียดนาม และไทย) ลงเล็กน้อยคือ ปี 2562

เหลือ 5.1% จากเดิม 5.2% แต่ปี 2563 ยังคงที่ 5.2% ทั้งนี้ยังคง GDP Growth ของอินเดียปี 2562-2563 ที่ 7.5% และ 7.7% ส่วนจีนยังคงที่ 6.2% เท่ากันทั้ง 2 ปี

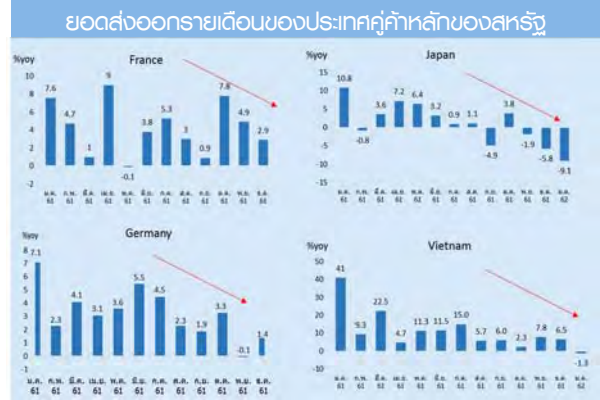
รวมถึงปรับลดอัตราการขยายตัวของปริมาณการค้าโลก (World Trade Volume) ในปี 2563 ลงเหลือ 4% จากเดิม 4.1% แต่คงปี 2562 ที่ 4% สะท้อนถึงการค้าโลกที่ชะลอตัว



ที่มา: IMF ม.ค. 2562



ที่มา: IMF ม.ค. 2562, ASPS (เฉพาะไทย)

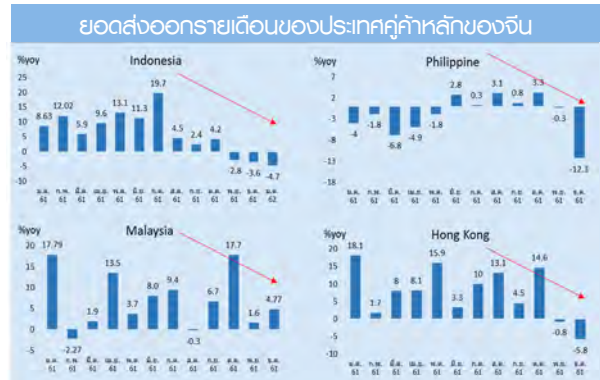


ที่มา: Bloomberg

## สงครามการค้าโลกฟุ้งกระจาย

แม้สหรัฐกับจีนเจรจาพักสงบสงครามการค้านับจากปลายปี 2561 แต่สหรัฐยังเก็บภาษีนำเข้ารวม 3 รอบ คือ 2 รอบแรกวงเงินรวม 5 หมื่นล้านเหรียญ อัตราภาษี 25% และรอบที่ 3 วงเงิน 2 แสนล้านเหรียญ อัตราภาษี 10% โดยสหรัฐเสนออีกระยะเวลาการขึ้นภาษีนำเข้ารอบที่ 3 จาก 10% เป็น 25% ออกไปโดยไม่มีกำหนด แต่เรียกร้องให้จีนนำเข้าสินค้าเพิ่มเติม 6 ประเด็น อาทิ หุดยถ่าย เทคโนโลยีและการจราจรทางไซเบอร์, เปิดตลาดภาคบริการให้แก่สหรัฐ, การครอบครองทรัพย์สินทางปัญญาในจีน, การแทรกแซงค่าเงินหยวน, เพิ่มการนำเข้าการเกษตรจากสหรัฐ และผ่อนปรนการกีดกันการค้าที่ไม่เกี่ยวข้องกับภาษี

ขณะที่จีนได้ทยอยปฏิบัติตามที่สหรัฐเรียกร้องอย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากจีนกลับมานำเข้าสินค้าจากสหรัฐตามปกติ หลังจากชะลอการนำเข้าในช่วงก่อนหน้านั้น คือ รัฐวิสาหกิจจีนกลับมานำเข้าถั่วเหลืองจากราว 1.5 – 2 ล้านตัน, ก๊าซธรรมชาติจากราว 6 ล้านตัน, ลดภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนจากสหรัฐเหลือ 15% จาก 40% เชื่อว่าสหรัฐจะบีบให้จีนนำเข้าสินค้าจากสหรัฐเพิ่มขึ้น เพื่อลดยอดขาดดุลการค้าของสหรัฐต่อจีน โดยเสนออีกระยะเวลาการขึ้นภาษีนำเข้ารอบ 3 อย่างไม่มีกำหนด จนกว่าสหรัฐจะได้รับความพอใจ จนนำไปสู่การเซ็นสัญญาฉบับบันทึกความเข้าใจ (MOU) สถานการณ์นี้น่าจะทำให้โลกฟุ้งกระจาย แต่ต้องติดตามผลการเจรจาระหว่าง 2 ประเทศอีกครั้ง ช่วงปลายเดือน เม.ย. นี้ อย่างไรก็ตาม สงครามการค้าจะยังคงมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกอยู่ สะท้อนจากยอดส่งออกของประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐ และจีนเริ่มชะลอตัวต่อเนื่อง (ดังภาพ)



ที่มา: Bloomberg

## สหรัฐขึ้นภาษี Safe Guard ยานยนต์ทั่วโลก

แม้ว่าสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนจะมีทิศทางที่ดีขึ้น แต่สหรัฐกลับยังเดินหน้ากีดกันการค้าต่อทุกประเทศทั่วโลก หลังจากขึ้นภาษีนำเข้า (Safe Guard) รวม 5 สินค้า ตั้งแต่ปี 2561 ได้แก่ เครื่องซักผ้า, แผงโซลาร์เซลล์, น้ำมันไบโอดีเซล, เหล็ก และอลูมิเนียม เป็นต้น ล่าสุดคือ ภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนจากทั่วโลกราว 25% จากเดิมที่เคยเก็บ 2-4% (คาดจะประกาศเดือน พ.ค. 2562)

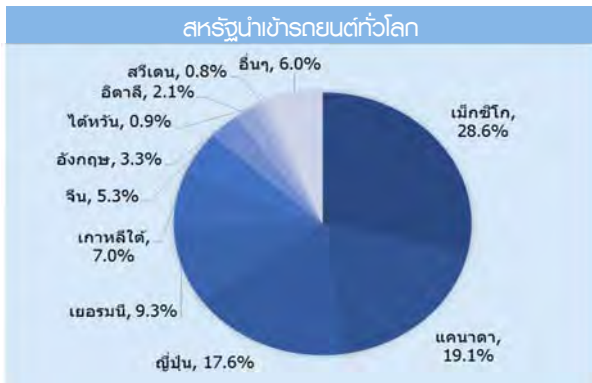
สินค้า	อัตราภาษี	ผลกระทบ
เครื่องซักผ้า	25%	สหรัฐนำเข้า: 1,710 ล้านดอลลาร์ (0.08% ของการนำเข้ารวม) มูลค่าที่ลดลงเฉลี่ยต่อปีของสหรัฐประมาณ 518.2 ล้านดอลลาร์ หรือคิดเป็น 0.21% ของยอดส่งออกทั้งหมด
แผงโซลาร์เซลล์	25%	สหรัฐนำเข้า: 1.33 พันล้านเหรียญ (0.9% ของการนำเข้ารวม) มูลค่าที่ลดลงเฉลี่ยต่อปีของสหรัฐประมาณ 411.1 ล้านดอลลาร์ หรือคิดเป็น 0.2% ของยอดส่งออกทั้งหมด และปริมาณลดลงเป็นสิบๆ 4
เหล็ก	25%	สหรัฐนำเข้า: 1.96 พันล้านเหรียญ (0.9% ของการนำเข้ารวม) มูลค่าที่ลดลงเฉลี่ยต่อปีของสหรัฐประมาณ 152.9 ล้านดอลลาร์ และคิดเป็น 0.06% ของยอดส่งออกทั้งหมด
อลูมิเนียม	10%	สหรัฐนำเข้า: 1.63 พันล้านเหรียญ (0.7% ของการนำเข้ารวม) มูลค่าที่ลดลงเฉลี่ยต่อปีของสหรัฐประมาณ 225.1 ล้านดอลลาร์ หรือคิดเป็น 0.1% ของยอดส่งออกทั้งหมด ซึ่งไม่มีผลกับอุตสาหกรรมสหรัฐ
ยานยนต์	25%	สหรัฐนำเข้า: 1.82 พันล้านเหรียญ (0.7% ของการนำเข้ารวม) มูลค่าที่ลดลงเฉลี่ยต่อปีของสหรัฐประมาณ 1.04 พันล้านเหรียญ คิดเป็น 0.44% ของยอดส่งออกทั้งหมด

หมายเหตุ: \* มีผลแล้ว \* อยู่ระหว่างพิจารณา  
ที่มา: ASPS รวบรวม



# OUTLOOK

เนื่องจากยานยนต์และชิ้นส่วน เป็นสินค้าที่สหรัฐนำเข้าอันดับหนึ่ง ซึ่งมีมูลค่าราว 2.95 แสนล้านเหรียญ หรือคิดเป็น 12% ของยอดนำเข้าทั้งหมดของสหรัฐ โดยประเทศคู่ค้าสำคัญที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากภาษี คือ เม็กซิโก, แคนาดา, ยุโรป และญี่ปุ่น ตามลำดับ เนื่องจากสหรัฐมีสัดส่วนนำเข้ายานยนต์จากประเทศเหล่านี้สูง (ดังภาพ)



ที่มา: www.trademap.org

อย่างไรก็ตาม เม็กซิโกและแคนาดาน่าจะได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากมีการทำข้อตกลงการค้าใหม่กับสหรัฐภายใต้ United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) ทดแทนสนธิสัญญา NAFTA เดิม

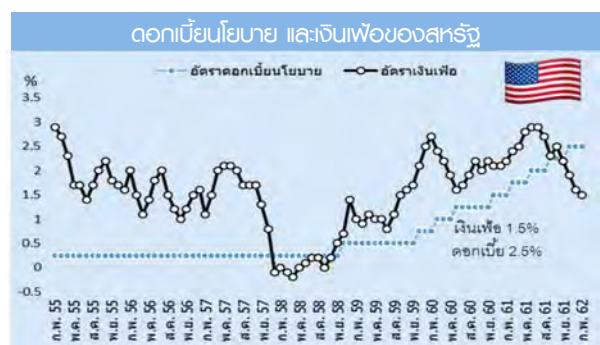
โดยสหรัฐจะยอมยกเว้นภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วน อัตรา 25% จากแคนาดาและเม็กซิโก แต่ทั้ง 2 ประเทศจะต้องเปิดตลาดสินค้านำเข้าจากสหรัฐ กล่าวคือ แคนาดาจะต้องเปิดตลาดนมให้สหรัฐ โดยให้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มไปที่ 3.5% ขณะที่เม็กซิโกต้องลดภาษีนำเข้าสินค้าเกษตร เช่น เนื้อหมูให้เหลือ 0% รวมไปถึงการกำหนดเงื่อนไขนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนใหม่ โดยให้เพิ่มสัดส่วนการใช้ชิ้นส่วน ที่ผลิตในอเมริกาเหนือเป็น 75% จากเดิม 62.5% พร้อมกับบังคับใช้เหล็ก และอลูมิเนียมจากในทวีปอเมริกาเหนือสัดส่วน 70%

ทำให้คาดว่า ประเทศที่จะได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษียานยนต์นำเข้าจะเป็นยุโรป และญี่ปุ่น เป็นหลัก

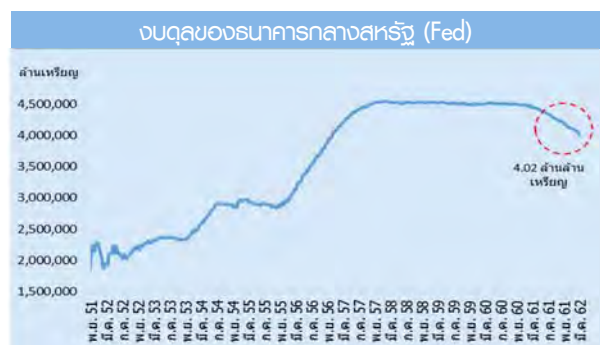
ขณะที่ไทยคาดกระทบทางอ้อม เพราะผู้ส่งออกชิ้นส่วนยานยนต์ของไทยไปเม็กซิโกอาจเผชิญราคาขายที่สูงขึ้น หากถูกเก็บภาษี Safe Guard ปัจจุบันยอดส่งออกไทยไปตลาดอเมริกาเหนือ มีราว 8% ของยอดส่งออกรถยนต์ ส่งผลให้ผู้ผลิตต้องปรับตัว โดยหาตลาดใหม่ๆเพิ่ม เช่น ตลาดเอเชียและตะวันออกกลาง

## นโยบายการเงินโลกกลับมาผ่อนคลาย

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจากสงครามการค้า และอัตราเงินเฟ้อที่ทรงตัวต่ำ ทำให้อาณาการกลางหลายแห่งทั่วโลกเริ่มกลับมาทบทวนการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มขึ้น คือ **สหรัฐ** หลังจากเศรษฐกิจผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในช่วงกลางปี 2561 และเผชิญกับสงครามการค้ากดดันให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะชะลอตัวชัดเจนในช่วง 2H61 เห็นได้จากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่อง อาทิ ดัชนี PMI ภาคการผลิตและระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี 5 เดือน, ยอดขายบ้านใหม่ และบ้านมือสอง ต่ำสุดในรอบ 1 ปี 3 เดือน และต่ำสุดในรอบ 4 ปี ตามลำดับ, ยอดค้าปลีกที่อยู่ใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 9 ปี เป็นต้น และอัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด เดือน ก.พ. 2562 อยู่ที่ 1.5%yoy และระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี 7 เดือน ชะลอจากจุดสูงสุดในปี 2561 ที่ 2.9% ในเดือน มิ.ย. 2561 กดดันให้อาณาการกลางสหรัฐ (Fed) ส่งสัญญาณชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างชัดเจนขึ้น หลังจากขึ้นดอกเบี้ยฯ นับตั้งแต่ ธ.ค. 2558 จนถึงปัจจุบันรวม 9 ครั้ง ราว 2.25% ทำให้คาดว่าในช่วงที่เหลือปีนี้ Fed จะไม่ขึ้นดอกเบี้ยฯ จากเดิมคาดจะขึ้น 2 ครั้ง และ Fed ได้ส่งสัญญาณชะลอการลดงบดุล (Balance Sheet) ตั้งแต่ เดือน ก.ย. หลังจากได้เริ่มลดงบดุลไปตั้งแต่ ต.ค. 2560 ด้วยการขายพันธบัตรสหรัฐและตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยค้ำประกัน (Mortgage-Backed Securities) จากจุดสูงสุดที่ 4.5 ล้านล้านเหรียญ จนปัจจุบันเหลือ 4.02 ล้านล้านเหรียญ หรือลดลงไปราว 10.8%



ที่มา: Bloomberg



ที่มา: Bloomberg

เช่นเดียวกับ ยุโรป เผชิญปัญหาเศรษฐกิจชะลอตัวต่อเนื่องมาตั้งแต่ ธ.ค. 2555 เห็นได้จากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัว อาทิ อัตราการว่างงานยังทรงตัวสูงที่ 7.8%, PMI ภาคการผลิตชะลอตัวต่ำสุดในรอบ 3 ปี 1 เดือน และอัตราเงินเฟ้อเดือน ก.พ. 2562 ชะลอเหลือ 1.5% อยู่ใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 9 เดือน และปัญหาทางการเมืองของประเทศสมาชิกในกลุ่มยุโรป เช่น อังกฤษ, ฝรั่งเศส และอิตาลี เป็นต้น ทำให้คาดว่าธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0% (ตั้งแต่ มี.ค. 2559) ตลอดปี 2562 นี้ และล่าสุด ECB ได้ประกาศมาตรการการกระตุ้นทางการเงินเพิ่มเติม คือ Target Longer-Term Refinancing Operation III (TLTRO-III) ซึ่งเป็นมาตรการปล่อยเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำอายุ 2 ปีแก่ธนาคารพาณิชย์ต่างๆในยุโรป มีกำหนดระยะเวลาตั้งแต่ ก.ย. 2562 – มี.ค. 2564 โดยอัตราดอกเบี้ยของ TLTRO-III จะอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



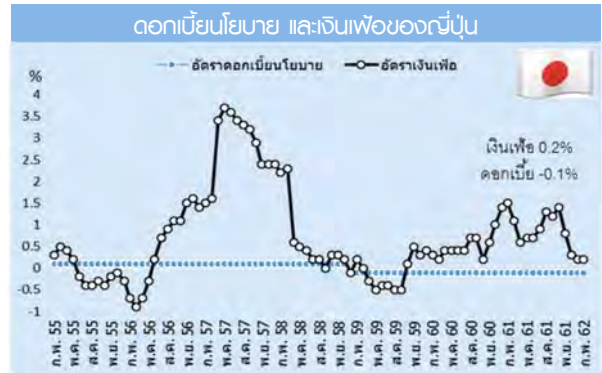
ที่มา: Bloomberg

**อังกฤษ** แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่องจากปัญหากระบวนการถอนตัวออกจากยุโรป (Brexit) ยังคงล่าช้า โดยมีการเลื่อนวัน Brexit ออกไปราวช่วงกลางปี หรือสิ้นปี 2562 จากเดิมกำหนดไว้ที่ 29 มี.ค. 2562 กัดดันต่อความเชื่อมั่นภาคธุรกิจและการลงทุนสะท้อนได้จาก PMI ภาคการผลิต ล่าสุด ชะลอลงใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี 2 เดือน และอัตราเงินเฟ้อล่าสุดเดือน ม.ค. 2562 ชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 1.9% ใกล้ระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 2 ปี ทำให้เชื่อว่าธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) น่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.75% ไปอีกช่วงระยะเวลาหนึ่งหลังจากที่ปี 2560 และ 2561 อังกฤษได้ขึ้นดอกเบี้ย รวม 2 ครั้ง 0.5% ล่าสุดอยู่ที่ 0.75%



ที่มา: Bloomberg

**ญี่ปุ่น** เศรษฐกิจยังฟื้นตัวล่าช้า เห็นได้จาก GDP Growth ปี 2561 ขยายตัว 0.8% ชะลอจาก 1.9% ในปี 2560 จากปัญหาสังคมผู้สูงอายุ และในเดือน ต.ค. 2562 จะมีการปรับเพิ่มอัตราภาษี (Sale Tax) เป็น 10% จากปัจจุบัน 8% กัดดันต่อการบริโภคครัวเรือนให้ฟื้นตัวล่าช้า เห็นได้จากเงินเฟ้อยังทรงตัวต่ำ ล่าสุด ก.พ. ขยายตัว 0.2%yoy ชะลอตัวลงจากจุดสูงสุดในปีก่อนที่ 1.4% เมื่อเดือน ต.ค. 2561 และแตะต่ำสุดในรอบ 1 ปี 3 เดือน ทำให้คาดว่าญี่ปุ่นจะยังยืนอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1% และคงวงเงิน QE 80 ล้านล้านเยนต่อไป

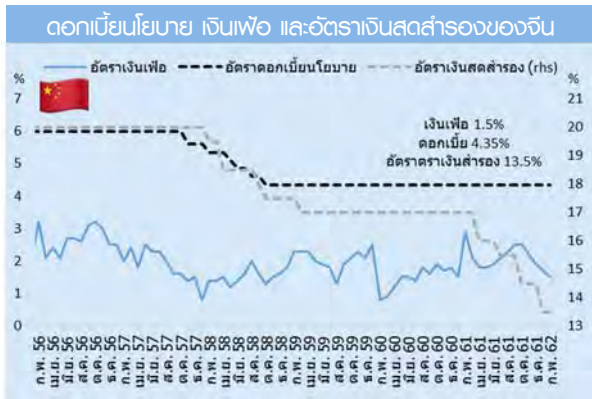


ที่มา: Bloomberg

**จีน** พบว่า GDP Growth ปี 2561 ขยายตัว 6.6% แต่ระดับต่ำสุดในรอบ 28 ปี และรัฐบาลปรับลดเป้าหมาย GDP Growth ปี 2562 ลงเหลือ 6.0-6.5% ต่ำกว่าเดิมที่คาด 6.5% แสดงถึงมุมมองที่เชื่อว่าเศรษฐกิจจีนเข้าสู่ภาวะชะลอตัว เหตุผลสำคัญมาจากผลกระทบของสงครามการค้า ส่งผลให้จีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งนโยบายการเงิน และนโยบายการคลัง ได้แก่

- นโยบายการเงิน: ลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (Required Reserve Ratio: RRR) ไป 2 ครั้งรวม 1% เมื่อเดือน ม.ค. 2562 เหลือ 13.5% และในช่วงที่เหลือของปีนี้ส่งสัญญาณลด RRR อีก
- นโยบายการคลัง: ลดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) สำหรับสินค้าทั่วไปเหลือ 13% เดิม 16% และหมวดการขนส่ง, ก่อสร้าง และการสื่อสารลดเหลือ 9% จากเดิม 10% มีผลวันที่ 1 เม.ย. 2562 เป็นต้นไป, ปรับเพิ่มกรอบวงเงินขาดดุลงบประมาณเป็น 2.8% ต่อ GDP เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่กำหนดไว้ 2.6% ต่อ GDP

# OUTLOOK



จีนปรับลดอัตราภาษี		
	ใหม่	เดิม
<b>ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT)</b>		
สินค้าทั่วไป	13%	16%
สินค้าจำเป็น	-	10%
การซ่อมแซม และบำรุงรักษา	-	16%
การขนส่ง, การไปรษณีย์, การสื่อสารขั้นพื้นฐาน, การก่อสร้าง	9%	10%
การบริการทางการเงิน, การสื่อสารและบริการอื่นๆ	-	6%
<b>ภาษีนิติบุคคล</b>	ลดลงเหลือ 23%	25%
<b>ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา</b>	-	7 ขั้น ได้แก่ 3%, 10%, 20%, 25%, 30%, 35% และ 45%

ที่มา: PwC, ASPs

**อินเดีย** เศรษฐกิจจะชะลอตัว สังเกตได้จาก GDP Growth ของอินเดียยวด 4Q61 ขยายตัว 6.6%yoy ต่ำกว่า 7%, 8% และ 7.7% ในงวด 3Q61, 2Q61 และ 1Q61 ตามลำดับ ส่งผลให้ตลอดทั้งปี GDP Growth ขยายตัว 7.3%

และในช่วง 11 เม.ย. - 19 พ.ค. 2562 จะเข้าสู่ช่วงเลือกตั้งของอินเดีย ทำให้รัฐบาลอินเดียออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชะลอตัว คือ มาตรการลดภาษีในภาคอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ การลดภาษีบ้านสำหรับผู้มีรายได้น้อย (Affordable house) เหลือ 1% จากเดิมที่เก็บ 8% และลดภาษีบ้านใหม่ที่ยังอยู่ระหว่างก่อสร้างเหลือ 5% จากเดิมที่ 12% โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. เป็นต้นไป ทั้งนี้ โพลสำรวจพบว่า พรรคของนายกรัฐมนตรีปัจจุบัน นายนเรนทรา โมดี จะครองเสียงข้างมาก และได้เป็นรัฐบาลต่อ ซึ่งจะสานต่อนโยบายเศรษฐกิจต่างๆ ต่อไป

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวชะลอ คือ เดือน ม.ค. ขยายตัว 2.05% แต่ระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี 8 เดือน ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ที่ 4% ทำให้ต้นเดือน ก.พ. 2562 RBI ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 6.5% เป็น 6.25% นับเป็นการลดดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 1 ปี 6 เดือน และมีโอกาสลดดอกเบี้ยลงอีกในช่วง 2H62

**ฟิลิปปินส์** พบว่า GDP Growth ปี 2561 ขยายตัว 6.2% แต่ระดับต่ำสุดในรอบ 28 ปี และชะลอจาก 6.7% ในปี 2560 หลังจากเผชิญผลกระทบจากสงครามการค้า เห็นได้จากยอดส่งออกที่หดตัว 4 เดือนติดต่อกัน คือ หดตัว 1.7% เดือน ม.ค. 2562 จาก ที่หดตัว 12.7% เดือน ธ.ค. 2561

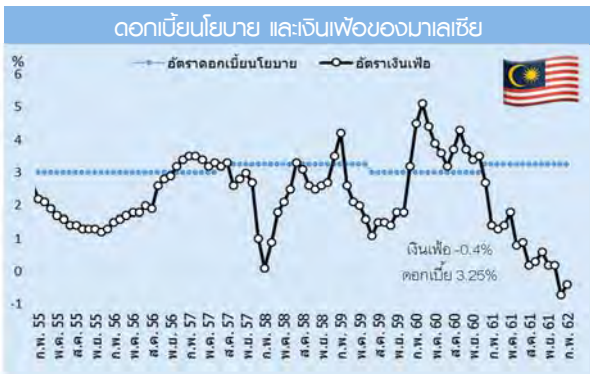
และ 13 พ.ค. 2562 ฟิลิปปินส์จะมีการเลือกตั้งกลางเทอม (Midterm Election) ซึ่งเป็นการเลือกสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร และสมาชิกวุฒิสภา ทั้งนี้คาดการณ์กันว่า ในการเลือกตั้งครั้งนี้ พรรคของประธานาธิบดีคนปัจจุบัน นายโรดริโก ดูเตร์เต จะยังคงเสียงข้างมากไว้ได้ และเชื่อว่ารัฐบาลใหม่ของฟิลิปปินส์ ดำเนินนโยบายต่างๆ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่วงเงินราว 1.83 พันล้านเหรียญ

ขณะที่เงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลง ล่าสุด เดือน ก.พ. 2562 ขยายตัว 3.8% ชะลอจาก 6.7% ในระหว่างเดือน ก.ย. - ต.ค. 2561 ใกล้เคียงเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางฟิลิปปินส์ (BSP) ที่ 3±1% จึงคาดว่า BSP คงดอกเบี้ยในปีนี้ หลังจากปี 2561 ได้ขึ้นดอกเบี้ยฯ ไป 5 ครั้ง รวม 1.75%





**มาเลเซีย** GDP Growth ปี 2561 ขยายตัว 4.7% และระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี และชะลอจาก 5.9% ในปี 2560 ทั้งนี้เป็นผลจากราคาปาล์มตกต่ำ (ผู้ผลิตปาล์มรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก) คือ ปรับลดราว 20% ในปี 2561 ล่าสุดอยู่ที่ 1,858 ริงกิต/ตัน และแนวโน้มยังไม่ฟื้นตัว กดดันต่อเงินเฟ้อของมาเลเซียล่าสุดเดือน ก.พ. 2562 หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 คือ -0.4% ชะลอจากจุดสูงสุดในปีก่อนที่ 2.7% ในเดือน ม.ค. 2561 คาดว่าธนาคารกลางมาเลเซียน่าจะขึ้น/ลดดอกเบี้ยในปีนี้อย่างน้อยปี 2561 ที่ มาเลเซียเป็นประเทศแรกในกลุ่ม TIP ที่ขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 3.25% เมื่อเดือน ม.ค. 2561

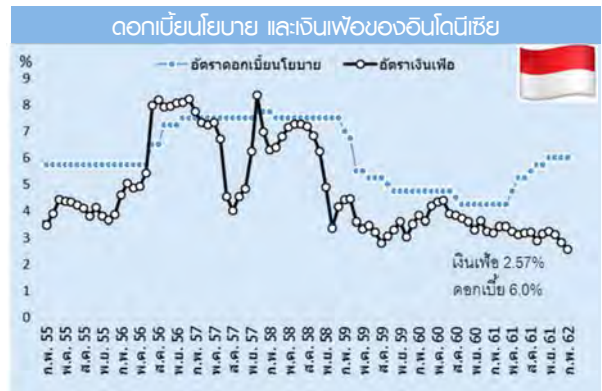


**อินโดนีเซีย** เศรษฐกิจขยายตัว 5.2%yoy ในปี 2561 แม้เพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่ขยายตัว 5.1% เล็กน้อย แต่พบว่าการค้าระหว่างประเทศของอินโดนีเซียชะลอตัวลงในช่วง 4Q61 กล่าวคือยอดส่งออกเริ่มหดตัวต่อเนื่อง ตั้งแต่เดือน พ.ย. 2561 (หดตัวครั้งแรกในรอบ 1 ปี 4 เดือน) จนถึงล่าสุดเดือน ม.ค. 2562 นับเป็นการหดตัวต่อเนื่อง 3 เดือน ซึ่งบางส่วนมาจากผลกระทบของสงครามการค้า และราคาพลังงานที่ลดลง (อินโดนีเซียส่งออกพลังงาน เช่น น้ำมันและก๊าซ ถึง 90% ของการส่งออกรวม) ส่งผลให้การส่งออกสินค้าในกลุ่มน้ำมันและก๊าซ หดตัวในเดือน พ.ย. 2561 – ม.ค. 2562 ขณะที่การนำเข้าหดตัวครั้งแรกในเดือน ม.ค. 2562 นับเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 1 ปี 6 เดือน

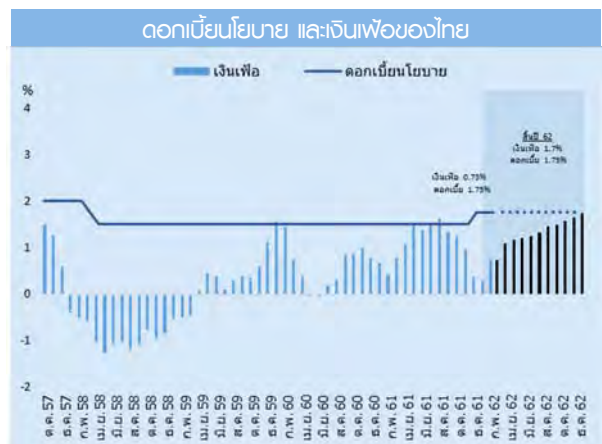
และอินโดนีเซียจะมีการเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 17 เม.ย. 2562 คาดว่า อินโดนีเซียจะดำเนินนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงก่อนการเลือกตั้งและช่วยให้ GDP Growth ขยายตัวได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้

ขณะที่เงินเฟ้อ พบว่าเดือน ก.พ. ขยายตัว 2.57% ชะลอจากจุดสูงสุดในปีก่อนที่ 3.41% ในเดือน เม.ย. 2561 แต่ยังคงอยู่ในกรอบเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) ที่ 3.5±1% ทำให้คาดว่าอินโดนีเซียน่าจะขึ้นดอกเบี้ยในช่วงปีนี้

หลังจากปี 2561 ได้ขึ้นดอกเบี้ยไปถึง 6 ครั้ง รวม 1.75% เป็น 6.0% (นับเป็นประเทศที่ขึ้นดอกเบี้ยมากสุดในเอเชีย)



**ไทย** เงินเฟ้อที่ต่ำ ล่าสุดเดือน ก.พ. 2562 ขยายตัว 0.73% ASPS คาดเงินเฟ้อปลายปี 2562 อยู่ราว 1.74% ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบ 65 เหรียญต่อบาร์เรล และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ และสภาพคล่องในระบบยังสูง ล่าสุด ม.ค. 2562 อยู่ที่ 4.22 แสนล้านบาท จึงคาดว่าปีนี้ กนง. มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยยากขึ้น หรือไม่ขึ้น หลังจากได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว 1 ครั้ง 0.25% เป็น 1.75% เมื่อปลายปี 2561



### เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะชะลอตัว

เศรษฐกิจไทยปี 2562 เชื่อว่าปัจจัยขับเคลื่อนหลักจะมาจากในประเทศ หลักๆมาจากการบริโภคภาคครัวเรือนตามการกระตุ้นของภาครัฐ, การลงทุนของทั้งภาครัฐ และเอกชนเป็นสำคัญ และสถานการณ์การเมืองไทย ที่ประเมินว่าจะมีรัฐบาลที่ผ่านการเลือกตั้งภายใต้ระบอบประชาธิปไตยน่าจะเป็นไบเบิกทาง และได้รับการยอมรับจากต่างประเทศ เชื่อว่าจะดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ





โครงการลงทุนภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลภายในปี 2562		
โครงการ	จำนวน	สถานะปัจจุบัน
ศูนย์การแพทย์ขอนแก่น	4,346	E-Bidding 31 มี.ค. 62 คาดประกาศผลส่งสงกรานต์
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	30,437	ขายของประกวดราคาแล้ว กำหนดยื่นซอง 23 เม.ย. 62
งาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช, บางใหญ่-กาญจนบุรี	13,000	เปิดขายซอง 24 ก.พ - 27 มี.ค. 62
รถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคล ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี	109,342	ผ่านความเห็นชอบบอร์ด PPP แล้ว จะเสนอ ครม. อนุมัติในเดือน มี.ค. คาดเปิดขายซองใน 2Q62
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีแดงอ่อนตลิ่งชัน-ศาลายา	23,418	ครม. อนุมัติแล้ว คาดจะเปิดขายซองเดือน มี.ค.-เม.ย. 62
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน	113,350	มี 14 สัญญา ลงนามแล้ว 2 สัญญา เปิดขายซองอีก 2 สัญญา มูลค่า 24,211 ล้านบาท วันที่ 26 ก.พ -10 เม.ย. 62 ที่เหลืออีก 10 สัญญา คาดจะขายซองใหม่ภายใน 2Q62
รถไฟทางคู่เฟส 2 และอีก 2 เส้นทางใหม่	398,374	ครม. อนุมัติแล้ว 1 เส้นทาง ที่เหลืออีก 8 เส้นทางจะนำเสนอ ครม. ทั้งหมดภายในเดือน มี.ค. คาดจะเปิดขายซองใน 2Q62
<b>EEC Track</b>		
- รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	236,700	อยู่ระหว่างเจรจาและเฝ้าติดตามสัมฤทธิ์
- พัฒนาสนามบินภูเก็ต	290,000	ขายซอง 16-29 พ.ย. 61 ยื่นซอง 21 มี.ค. 62
- ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานภูเก็ต	10,588	
- พัฒนาท่าเรือมาบตาพุดเฟส 3	55,400	ขายซอง 9-21 พ.ย. 61 ยื่นซอง 15 ก.พ. 62
- ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3	114,047	ขายซอง 5-19 พ.ย. 61 ยื่นซอง 29 มี.ค. 62
<b>รวม</b>	<b>1,399,002</b>	

ที่มา: ASPS รวบรวม

**การลงทุนภาคเอกชน** คาดว่าจะได้อานิสงส์ของสถานการณ์การเมืองไทยที่ราบรื่น รวมถึงรัฐบาลที่มาจากการเลือกตั้งซึ่งน่าจะได้รับการยอมรับจากต่างประเทศ และสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศได้เป็นอย่างดี โดยไทยมีความพร้อมด้านกฎหมาย คือ พ.ร.บ. เขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษ (EEC) 3 จังหวัด ได้แก่ ฉะเชิงเทรา, ชลบุรี และระยอง ซึ่งให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี และมิใช่ทางภาษี เช่น เพิ่มระยะเวลาการเช่าที่ดิน เป็นสูงสุด 99 ปี (จากเดิม 50 ปี)

**ภาคต่างประเทศ** การส่งออกไทย (หน่วยดอลลาร์) เดือน ม.ค. 2562 หดตัวเป็นเดือนที่ 3 รว 5.6%yoy จากผลกระทบสงครามการค้า เห็นได้จากตลาดส่งออกหลักๆ ชะลอตัว คือ จีน หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 รว 17% จากหดตัว 7% เดือน ธ.ค. และตลาดอื่นๆ ชะลอตัวเช่นกันคือ ฮองกง หดตัว 15% (นับเป็นการหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5) ออสเตรเลียหดตัว 5.3% (หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3) ยกเว้นสหรัฐยังเพิ่ม 8% เพราะสินค้าไทยสามารถทดแทนสินค้านำเข้าจากจีนบางส่วน อาทิ รถยนต์และส่วนประกอบ, เหล็ก, เครื่องนุ่งห่ม, อัญมณี, เคมีภัณฑ์, เม็ดพลาสติก เป็นต้น

โดยรวมเศรษฐกิจปี 2562 ภาคต่างประเทศคาดว่าจะทรงตัวจากปี 2561 ปัจจัยขับเคลื่อนหลักจะมาจากในประเทศ โดยเฉพาะการบริโภคครัวเรือน และการลงทุนภาครัฐและเอกชน ทำให้ ASPS คาด GDP Growth ปี 2562 คาดเติบโต 3.4% จากเดิม 3.5% และชะลอจากปี 2561 ที่ขยายตัว 4.1% (ดังตาราง)

สมมติฐานประกอบ GDP Growth				
	2559	2560	2561	2562F
<b>GDP (CVM)</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.4%</b>
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	3.2%	4.6%	3.9%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	0.9%	4.1%	3.4%
ภาคเอกชน	0.5%	1.7%	5.3%	3.5%
ภาครัฐ	9.5%	-1.2%	3.1%	3.8%
การบริโภคภาครัฐ(G)	2.2%	0.5%	2%	2.4%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	0.5%	10.0%	6.7%	0.5%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	12.9%	3.0%
ส่วนต่าง (X-M)	4.1%	-4.7%	-6.2%	-2.5%
การส่งออกX (บาท)	0.1%	5.6%	0.8%	-1.9%
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	6.3%	0.1%
ส่วนต่าง (X-M)	5%	-3%	-5.6%	-2.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33	32
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	45	55	65	65
อัตราเงินเฟ้อสิ้นปี	0.20%	0.67%	1.07%	1.7%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.75%	1.75%

ที่มา: ASPS

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2562			
ปี 2562F			
		ไทย (ม.ค.62)	จีน (ธ.ค. 61)
FP&C	สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	4.0%	N.A.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	ธนาคารแห่งประเทศไทย	4.0%	4.2%
สภาพัฒน์ (สศช.)	สภาพัฒน์ (สศช.)	4.0%	4.0%
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	3.8%	4.1%
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	4.2%	N.A.
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	3.8%	4.0%
ศูนย์วิจัยสิริกิติ์ (KResearch)	ศูนย์วิจัยสิริกิติ์ (KResearch)	4.0%	N.A.
IMF	IMF	3.9%	3.9%
World Bank	World Bank	3.9%	3.9%
ASPS	ASPS	3.4%	3.5%

ที่มา : ASPS รวบรวม, สิ้นสุด มี.ค. 2562

## การเมือง ขึ้นกับเสถียรภาพรัฐบาลใหม่

ความสนใจหลักของการเมืองหลังการเลือกตั้ง จะอยู่ที่การจัดตั้งรัฐบาล ซึ่งหากพิจารณาผลการเลือกตั้งเบื้องต้นที่ออกมา ร่วมกับท่าทีของแต่ละพรรคการเมือง พบว่ามี 3 กลุ่มหลัก คือ

- กลุ่มที่มีพรรคเพื่อไทย เป็นแกนนำ ได้แก่ อนาคตใหม่เพื่อชาติ เสรีรวมไทย และ เพื่อนไทย คิดเป็นสัดส่วนราว 48% ของ ส.ส.รวม
- กลุ่มที่พรรคพลังประชารัฐ เป็นแกนนำ ได้แก่ รวมพลังประชาชาติไทย และ ประชาธิปไตย คิดเป็น 36%
- กลุ่มที่รอดัดสันใจว่าจะเข้าร่วมกับพรรคการเมืองใด เช่น ภูมิใจไทย ชาติไทยพัฒนา เศรษฐกิจใหม่ ชาติพัฒนา พลังท้องถิ่นไทย เป็นต้น คิดเป็น 16%

ทั้งนี้การเกิดขึ้นของรัฐบาลใหม่ที่สามารถทำงานได้ จำเป็นต้องมีคะแนนเสียงสนับสนุนจากสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร (ส.ส.) ไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของ (251 เสียง) ซึ่งก็หมายความว่าต้องเป็นรัฐบาลร่วมหลายพรรคการเมือง โดยประเมินว่าจำนวนพรรคร่วมรัฐบาลน่าจะไม่น้อยกว่า 5 พรรคการเมือง ซึ่งตามหลักการแล้วจำนวนพรรคร่วมรัฐบาลยังมีจำนวนมากเท่าใด การกำหนดแนวทางในการบริหารจัดการ รวมถึงการแบ่งขอบเขตงานที่จะรับผิดชอบ ก็ยังมีความยากลำบากมาก และอาจทำให้รัฐบาลขาดเสถียรภาพ

สำหรับกรอบเวลา และกระบวนการที่จะดำเนินไปจนได้รัฐบาลใหม่ที่มาจากการเลือกตั้งคาดว่า กกต. จะรับรองผลการเลือกตั้งได้ไม่น้อยกว่า 95% ของจำนวน ส.ส. ทั้งสิ้น 500 คน ซึ่งคาดว่าจะดำเนินการให้แล้วเสร็จก่อน 9 พ.ค. 2562 เพื่อขจัดความเสี่ยงในการตีความเรื่อง การต้องจัดการเลือกตั้งให้แล้วเสร็จภายใน 150 วัน หลัง พ.ร.ป. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. ฯ มีผลบังคับใช้ หลังจากนั้นจะให้มีการจัดประชุมรัฐสภาครั้งแรกภายใน 15 วัน หรือภายใน 24 พ.ค. 2562 เมื่อเปิดประชุมแล้ว ก็จะเริ่มกระบวนการในการเลือก ประธานสภาผู้แทนราษฎร, ประธานวุฒิสภา และการโหวตเลือกนายกรัฐมนตรี

ทั้งนี้การโหวตเลือกนายกรัฐมนตรี จะเกิดขึ้นในที่ประชุมรัฐสภาซึ่งประกอบด้วย ส.ส. 500 คน และ ส.ว. 250 คน เบื้องต้นคนที่จะได้รับโหวตจะเป็นบุคคลตามรายชื่อในแต่ละพรรคการเมืองยื่นให้กับ กกต. ในช่วงเปิดสมัครผู้รับสมัครเลือกตั้ง ส.ส. คาดว่ารายชื่อหลักที่จะถูกเสนอขึ้นมาโหวตก่อน น่าจะเป็นบุคคลที่พรรคแกนนำจัดตั้งรัฐบาลเสนอขึ้นมา ซึ่งในที่นี้อาจเป็น พล.อ. ประยุทธ์ จันทร์โอชา หรือ คุณหญิงสุดารัตน์ เกยุราพันธุ์ หรือ คุณชัชชาติ สิทธิพันธุ์ หรือ คุณชัยเกษม นิติสิริ เป็นต้น โดยผู้ที่จะได้เป็นนายกรัฐมนตรีต้องมีคะแนนสนับสนุน 376 เสียงขึ้นไป เมื่อได้นายกรัฐมนตรีแล้ว กว่าที่รัฐบาลใหม่จะเริ่มทำงานได้ยังต้องผ่านขั้นตอนของการแต่งตั้งคณะรัฐมนตรี ถวายสัตย์ปฏิญาณ และแถลงนโยบาย ซึ่งประเมินว่าน่าจะเริ่มทำงานได้น่าจะเป็นช่วงเดือน มิ.ย. หรือ ก.ค. 2562 และเมื่อรัฐบาลเริ่มทำหน้าที่ คสช. จึงจะสิ้นสภาพลง ทั้งนี้ในช่วงก่อนสิ้นสภาพ คสช. ยังมีอำนาจเต็มทุกประการ

...แต่อย่างไรก็ตาม...กรณีที่มีการเลือกนายกฯ ในรอบแรกไม่ผ่าน โอกาสจะเกิดขึ้นในรอบ 2 โดยการเสนอชื่อนายกฯ คนนอก จะต้องได้รับคะแนนเสียงสนับสนุน 2 ใน 3 หรือ 501 เสียง ซึ่งเงื่อนไขนี้ทำให้การเลือกนายกรัฐมนตรีมีความยากขึ้นไปอีก

## งวด 2Q61 แรงแยต่างชาติเริ่มมีจำกัด

ปี 2562 นี้ ต่างชาติเริ่มกลับมาซื้อสุทธิหุ้นในภูมิภาค ด้วยมูลค่าสูงถึง 9.4 พันล้านเหรียญ (ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 21 มี.ค. 2562) หลังจากปี 2561 ขายสุทธิทั้งภูมิภาคหนัก 3.15 หมื่นล้านบาท) ซึ่งเป็นการซื้อสุทธิเกือบทุกประเทศ ยกเว้นตลาดหุ้นไทยแห่งเดียวที่ขายสุทธิ 204 ล้านเหรียญ (6.6 พันล้านบาท) เพราะกังวลประเด็นการเมือง ก่อนเข้าสู่การเลือกตั้ง 24 มี.ค. 2562 อย่างไรก็ตาม แรงขายในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2562 ลดลงมาก เมื่อเทียบกับปี 2561 ทั้งปีที่ถูกขายสุทธิสูงถึง 2.87 แสนล้านบาท และเชื่อว่ามีโอกาสที่ Fund Flow จะไหลกลับมาเข้าตลาดหุ้นไทยอีกครั้ง เหมือนตลาดหุ้นอื่นๆในภูมิภาค

ยอดซื้อ-ขายของต่างชาติในภูมิภาค						
วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5736	-796	11343
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
ปี 2562 (ytd)	747	526	4201	4371	-422	9423
ม.ค. 62	964	356	3658	1946	214	7138
ก.พ. 62	-237	178	615	2599	-106	3050
มี.ค. 62	20	-9	-73	-173	-530	-765

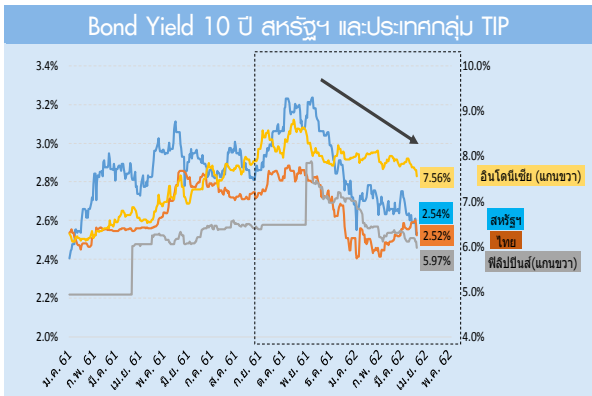
หน่วย : ล้านเหรียญ

ที่มา: Bloomberg

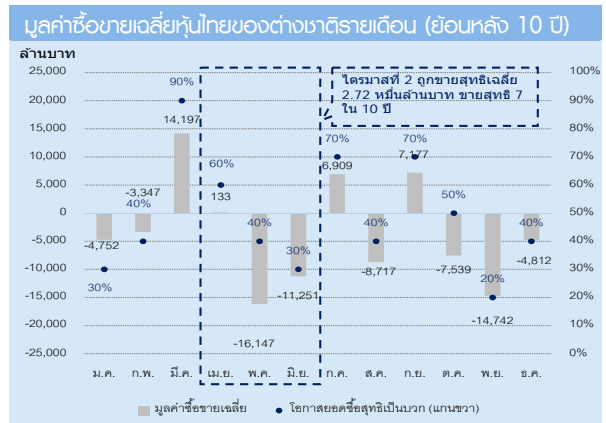
เหตุผลสำคัญที่จะหนุนให้ Flow ไหลกลับคือ Bond Yield 10 ปี สหรัฐฯ ลดลงต่อเนื่องจาก 3.24% ณ 11 พ.ย. 2561 จนล่าสุดเหลือเพียง 2.54% ณ 21 มี.ค. 2562 (ลดลง 70 bps.) เพราะกังวลต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯชะลอตัว จากผลกระทบสงครามการค้าฯ ซึ่งทำให้ Fed อาจชะลอการขึ้นดอกเบี้ยฯ ในช่วงที่เหลือของปีนี้ จะยิ่งกดดันให้ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปี สหรัฐฯ และไทยลดลงมาก จากที่เคยมีช่องว่าง ถึง 44 bps. (ณ 11 พ.ย. 2561) จนพลิกกลับมาติดลบ 5 bps. (ณ 20 มี.ค. 2562)

และที่สำคัญทุกครั้งในส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปี สหรัฐฯ และไทย ลดลงต่ำกว่า 10 bps. ช่วยหนุนให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยฟื้นตัวทุกครั้ง โดยในช่วง 9 เดือนที่ผ่านมาเกิดขึ้น 2 ครั้ง คือ 8 ก.ค. 2561 ส่วนต่าง Bond Yield 10 ปี เหลือ 3 bps. หลังจากนั้นราว 3 สัปดาห์ SET Index เพิ่มขึ้นกว่า 6.6% และครั้งที่สอง วันที่ 26 ส.ค. 2561 ส่วนต่าง Bond Yield 10 ปี เหลือ 6 bps. หลังจากนั้นราว 1 เดือน SET Index เพิ่มขึ้นกว่า 3.3% และล่าสุด Bond Yield 10 ปี สหรัฐฯ ลดลงต่ำกว่าไทย 5 bps. (ณ 20 มี.ค. 2562) เชื่อว่าน่าจะหนุนให้ Fund Flow ไหลกลับรวมถึงผลักดันให้ SET ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป (ดังภาพถัดไป)

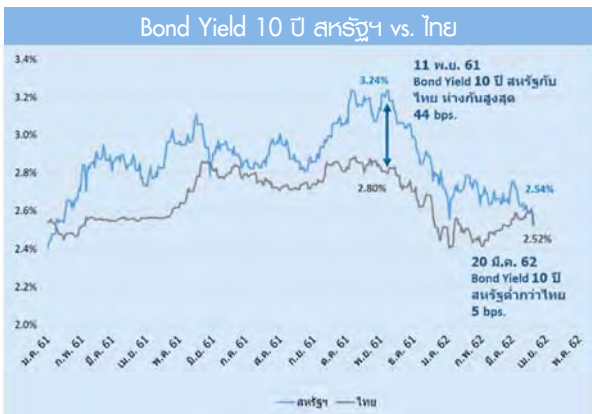




ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

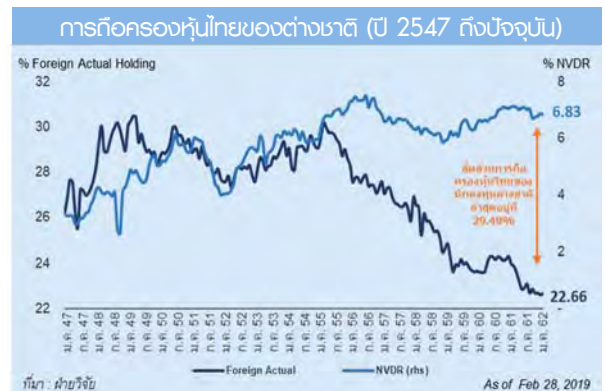


ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS



ที่มา: Bloomberg, SET, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

แต่หากพิจารณา การถือครองหุ้นไทยโดยตรงของต่างชาติที่ต่ำเพียง 22.66% (เทียบค่าเฉลี่ยปี 2547 ที่ 27.3%) บวกกับถือครองผ่าน NVDR 6.83% รวมทั้งสิ้นยังถือหุ้นไทย 29.49% (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2547 ที่ 33.04%) ผนวกกับความคืบหน้าทางการเมืองที่ชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ เป็นแรงส่งสำคัญที่น่าจะหนุนให้ Fund Flow ไหลกลับมา เช่นเดียวกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน และหนุนให้ SET Index เดินหน้าต่อ



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

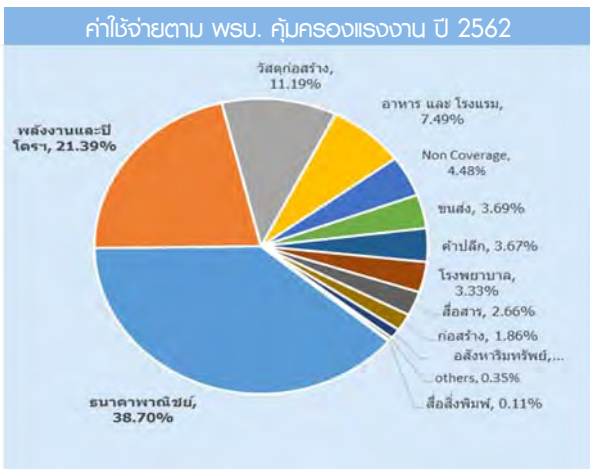
แต่อย่างไรก็ตาม ช่วงไตรมาส 2 ของปีนี้ คาดว่าต่างชาติอาจกลับเข้าไทยน้อยเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้านบางแห่ง เช่น จีน หลัง MSCI เตรียมเพิ่มน้ำหนักหุ้นจีน China A Share ในดัชนี MSCI Emerging Market อีก 15% เป็น 20% ในปีนี้ (ทยอยปรับ 3 ช่วงๆ ละ 5% ใน พ.ค., ส.ค. และ พ.ย. ปีนี้) ซึ่งสอดคล้องกับสถิติในอดีตย้อนหลัง 10 ปี พบว่าต่างชาติมักขายหุ้นไทยในไตรมาส 2 ของปี โดยเฉพาะเดือน พ.ค. ต่างชาติขายสุทธิเฉลี่ยหุ้นไทยสูงสุด กว่า 1.61 หมื่นล้านบาท และเป็นการขายสุทธิ 7 ใน 10 ปี

## ปรับลดกำไรปี 2562 ลง 5%

งวด 4Q61 ที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนรายงานกำไรสุทธิรวม 1.55 แสนล้านบาท ซึ่งถือเป็นฐานกำไรสุทธิที่ต่ำกว่า ที่ ASPS คาดว่าจะมีกำไรสุทธิรวม 2.5 แสนล้านบาท แรงกดดันหลักมาจากรายการด้อยค่าสินค้าคงเหลือ (Stock Loss) ที่เกิดขึ้นกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ รวมถึงรายการค่าใช้จ่ายพิเศษต่างๆ ส่งผลทำให้กำไรสุทธิรวมทั้งปี 2561 อยู่ที่ระดับ 9.72 แสนล้านบาท ลดลง 1.27% YoY คิดเป็น EPS ที่ 97.85 บาทต่อหุ้น

แนวโน้มกำไรปี 2562 ASPS ได้ปรับลดลง 5% จากประมาณการเดิม 1.11 ล้านล้านบาท เหลือ 1.06 ล้านล้านบาท โดยการปรับปรุง 3 ส่วนหลักคือ

- การปรับสมมติฐานเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน จากเดิมกำหนด 33 บาท/USD มาเป็น 32 บาท/USD
- ค่าใช้จ่ายคุ้มครองแรงงานตาม พ.ร.บ. แรงงานฉบับแก้ไข ซึ่งให้เพิ่มเงินชดเชยแก่พนักงานที่อายุงานเกิน 20 ปี กรณีเกษียณ หรือเลิกจ้าง จากเดิม 300 วัน เป็น 400 วัน ซึ่งทำให้บริษัทจดทะเบียนต้องบันทึกค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มขึ้น 2.76 หมื่นล้านบาท



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

- การปรับประมาณการรายบริษัท สะท้อน ปัจจัยเฉพาะบริษัทดังนี้

**กลุ่มพลังงาน – ปิโตรเคมี :** กลุ่มปิโตรเคมีถูกปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 9.35% ผ่านการปรับลด Spread ของผลิตภัณฑ์ลงเฉลี่ย 100 เหรียญ/ตัน ทั้งในผลิตภัณฑ์สาย Aromatic และ Olefins ขณะที่ค่าการกลั่นถูกปรับลดลงเฉลี่ย 1 เหรียญ/บาร์เรล ส่งผลต่อเนื่องไปยังกลุ่มพลังงานที่มีการถือหุ้นของหลายบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมีให้ฐานกำไรลดลง นอกจากนี้ได้มีการปรับลดสมมติฐานราคาขายถ่านหินของ BANPU ลง 5 เหรียญ (จาก 85 เป็น 80 เหรียญ/ตัน) แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะมีการบันทึกกำไร Stock Gain เข้ามาเสริม ทำให้ภาพรวมของกลุ่มพลังงานถูกปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 6.1%

**กลุ่มธนาคารพาณิชย์ :** ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 5.66% เกิดจากการปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานให้สูงขึ้น ทั้ง ค่าใช้จ่ายด้านพนักงานดังกล่าวข้างต้น และ IT ที่สูงขึ้น ซึ่งคาดว่าจะมีความต่อเนื่องในปี 2562 ส่วนสมมติฐานหลักอื่นๆ มีการปรับเปลี่ยนเล็กน้อย เช่นปรับ Loan Growth จาก 6% เป็น 5.69% และ ปรับ NIM จาก 3.18% เป็น 3.14%

**กลุ่ม ICT :** ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงจากเดิม 5.3% เกิดจากองค์ประกอบหลัก 2 ส่วน คือ ค่าใช้จ่ายพนักงานดังกล่าวข้างต้น และการปรับวิธีบันทึกกำไรได้ของ TRUE ทำให้ฐานรายได้ลดลงในปี 2562 แม้ได้เริ่มปรับในงวด 4Q61

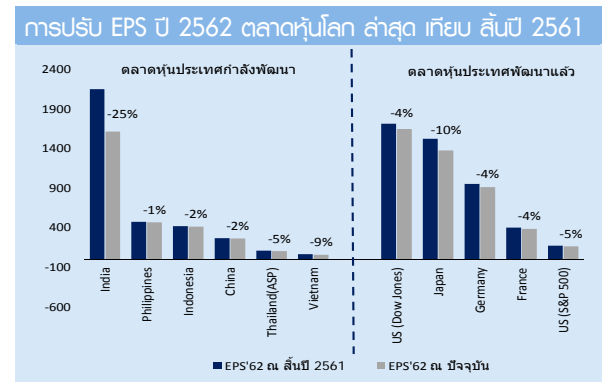
สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่มีการปรับลดประมาณการกำไรลง เฉลี่ยปรับลดลงราว 5-6% ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการปรับลดคาดการณ์รายได้ อย่างเช่น กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, กลุ่มค้าปลีก รวมถึงกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ แต่ขณะเดียวกันมีการปรับเพิ่มกำไรสุทธิของกลุ่มการแพทย์ เนื่องจาก BDMS มีการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนใน RAM ประมาณ 5.4 พันล้านบาท

ประเมินกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนหลังการปรับลดประมาณการปี 2562 จะอยู่ที่ 1.06 ล้านล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ 106.58 บาท เติบโต 8.9% YoY แม้เป็นการเติบโตที่สูงกว่าเดิม แต่เป็นการเติบโตจากฐานกำไรที่ต่ำกว่าปกติในงวดปี 2561 ทั้งนี้หากคงระดับ PER เป้าหมายของตลาดหุ้นไทยที่ 16 เท่า จะให้ค่า SET Index เป้าหมายที่ 1705 จุด เปิด Upside จากปัจจุบันราว 4.4% ซึ่งถือว่าค่อนข้างต่ำ

### EPS Growth ตลาดหุ้นไทยใกล้เพื่อนบ้าน

แม้สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนผ่อนคลายลง แต่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก และกำไรบริษัทจดทะเบียนชัดเจนมากขึ้นในปี 2562 ซึ่งไม่เพียงแต่ตลาดหุ้นไทยที่ถูกปรับลดประมาณการกำไรปี 2562 ลง (ดังกล่าวข้างต้น) ยังพบว่า ตลาดหุ้นโลก นักวิเคราะห์หลายประเทศ ได้ปรับลดกำไรลงเช่นกัน คือ

ตลาดหุ้นประเทศกำลังพัฒนา พบว่าตลาดหุ้นอินเดีย ถูกปรับลด EPS ลงมากที่สุดถึง 25% และจีนลดลง 2% (มีการปรับลดลงหนักก่อนหน้านี้นี้ แต่มีการปรับขึ้นหลังสงครามการค้าผ่อนคลายลง), ขณะที่กลุ่ม TIP ทั้งอินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ลดลง 2% และ 1% ตามลำดับ ในส่วนของตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว ปรับลดลงเช่นเดียวกันเฉลี่ย 5% (ดังภาพ)



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

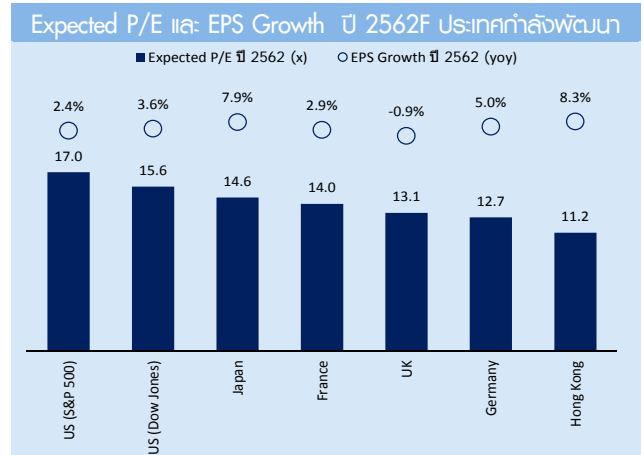


# OUTLOOK

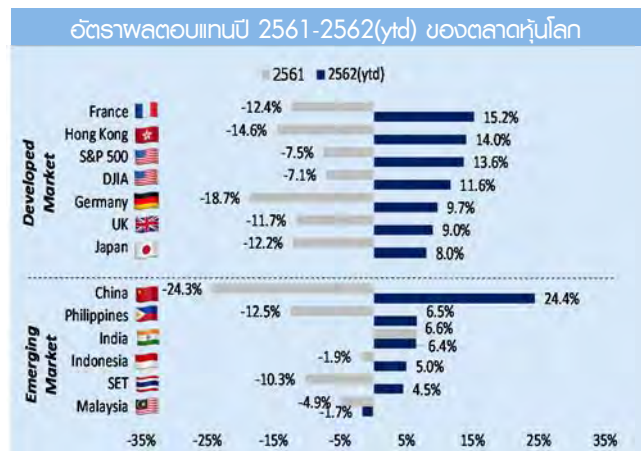
ภายหลังการปรับประมาณฯ ปี 2562 พบว่าไทยมี EPS Growth ที่ 8.9%yoy ซึ่งใกล้เคียงกับประเทศภูมิภาค (เฉลี่ย 9-11%) โดยประเทศที่มี EPS Growth โดดเด่นมีประเทศเดียวคือ อินเดียที่สูงถึง 29% อย่างไรก็ตาม ถือว่าตลาดหุ้นเพื่อนบ้านรวมถึงไทย เติบโตสูงกว่าตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วทั้งสิ้น (คือ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ พบว่า Dow Jones เติบโตราว 3.7% S&P500 2.6% และ ฝรั่งเศส 3.6% เป็นต้น)

และหากพิจารณาในเชิง Valuation ที่ตลาดหุ้นไทยพบว่า มี Expect P/E ปี 2562 ที่ 15.4 เท่า ถือเป็นระดับไม่แพง เมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค (อาทิ อินเดีย 18.2 เท่า, มาเลเซีย 16.6 เท่า, ฟิลิปปินส์ 16.5 เท่า และเวียดนาม 16.3 เท่า)

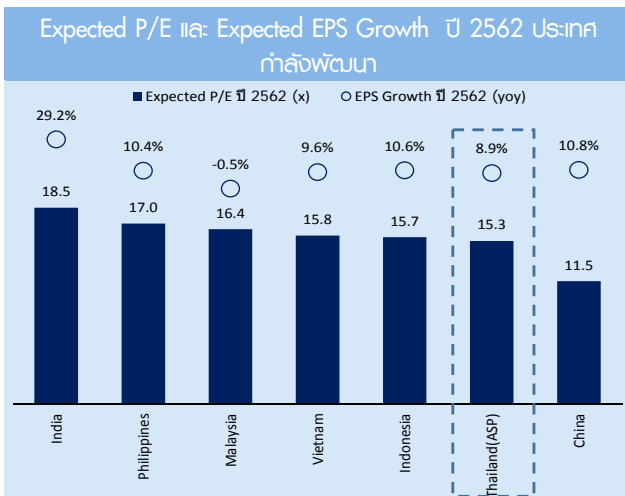
แต่หากประเมินผลตอบแทนตลาดหุ้นไทยในปีนี้ รวมถึงปี 2561 ถือว่าตลาดหุ้นไทย Underperform ตลาดหุ้นโลก กล่าวคือ ตลอดช่วงกว่า 1 ปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้นมีการปรับฐาน ถือว่าได้ซบเซาขาดการคาดการณ์ผลกระทบต่อกำไรบริษัท จากสงครามการค้า ไปพอสมควร และเริ่มฟื้นตัวในปลายปี 2561 และต่อเนื่องในปี 2562 ทำให้บางตลาดให้ผลตอบแทนรวมเป็นบวก เริ่มจากตลาดหุ้นอินเดียที่ปรับขึ้นแรง 12.0% ตลาดหุ้นอินโดนีเซียปรับขึ้น 2.9% ยกเว้น ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนที่ติดลบ 6.5% (ถือเป็นตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุดลำดับสองรองจากตลาดหุ้นฟิลิปปินส์) ซึ่งสาเหตุหนึ่งมาจากทิศทาง Fund Flow ไหลออกจากความกังวลต่อสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ แต่อย่างไรก็ตาม ความชัดเจนทางการเมืองภายหลังการเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในวันที่ 24 มี.ค. 2562 น่าจะเป็นแรงดึงดูดให้ Fund Flow ไหลกลับเข้ามาตลาดหุ้นบ้านเราอีกครั้ง แม้อาจจะเป็นเพียงช่วงๆ ก็ตาม



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

OUTLOOK



## การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical View)

- ดัชนี Dow Jones ของสหรัฐฯ อยู่ในโหมดขาขึ้นช่วงปลาย
- ราคาน้ำมันดิบ Dubai ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว คาดแกว่งขึ้นไปที 70.00 เหรียญฯ
- SET Index ยัง Laggard แต่ คาดว่า 2Q61 พ้นกลับไปที่ 1700 จุด

ตลาดหุ้นหลักของโลก เช่น ดัชนี Dow Jones อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น แต่จากสัญญาณ Bearish Divergence ที่เกิดขึ้น เป็นการเตือนของการอยู่ในโหมดขาขึ้นช่วงปลาย ส่วนราคาน้ำมันดิบ Dubai คาดว่าจะทำจุดต่ำสุดที่ 48.80 เหรียญฯไปแล้ว และ 2Q62 คาดว่าจะเห็นการแกว่งขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 70 เหรียญฯ ซึ่งจะเป็ Sentiment บวกหนุนต่อหุ้นกลุ่มพลังงาน บ้านเราที่ยังไม่สะท้อนประเด็นบวกนี้ สำหรับ SET Index ยังเคลื่อไหว Laggard ตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่คาดว่า 2Q62 มี Downside จำกัดและแกว่งขึ้นได้ตามกรอบ 1580 – 1700 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิค บนหุ้นพื้นฐานเด่น 2Q61:

- หุ้นแนวโน้มขาขึ้นรอบใหม่ : STPI JMT
- หุ้นรอสะสมที่แนวรับ : BCH BGRIM STEC BJC
- หุ้นรอเลือกทาง : BBL PTT

### SET50 Index Futures:

คาดว่า SET50 Index อยู่ในช่วงปลายของพักดัวโดยมี Downside Risk จำกัด กลยุทธ์ขาเดียวแนะนำให้รอ Long S50M19 ในช่วง 1050 – 1060 จุด มีเป้าทำกำไรที่ 1120 จุด หรือสลับมาเปิดสถานะ Short หากดัชนีเข้าใกล้แนวต้านที่ 1120 จุด มีเป้าทำกำไร 1100 จุด

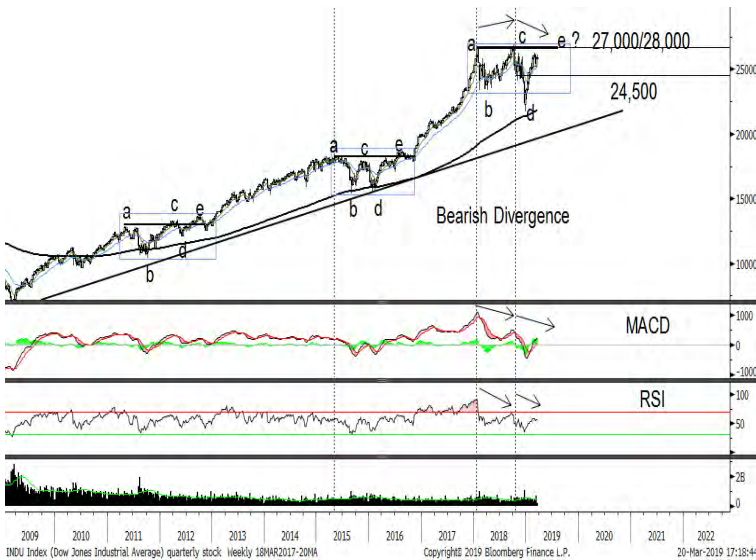
กลยุทธ์ Spread Trading คาดว่า Spread ระหว่าง S50U19-S50M19 ณ วันที่ 27 มิ.ย. 2562 เท่ากับ -3.82 จุด ซึ่งนำมากำหนดกลยุทธ์โดย เปิด Short Spread S50M19U19 เมื่อผลต่างระหว่าง S50U19-S50M19 มีค่าสูงกว่า -1.82 จุด หรือสลับมา Long Spread S50M19U19 เมื่อ Spread มีค่าต่ำกว่า -5.82 จุด

### SET50 Option:

แนะนำให้เปิด Long Call Option Series M19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1025 ถึง 1050 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1050 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1120 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน



## วิเคราะห์ทางเทคนิค



### DOW JONES

ภาพเทคนิครายสัปดาห์ ดัชนี Dow Jones แกว่งผันผวนอย่างมาก โดยในช่วงปลายปีที่แล้วแกว่งลงไปอยู่ที่ 21712 จุด ก่อนช่วง 1Q62 จะค่อยๆฟื้นกลับ ประเมินการเคลื่อนไหวข้างต้นยังมีลักษณะเคลื่อนไหวในรูปแบบซ้ำๆ ตามจังหวะ a-b-c-d-e (ดังรูป) โดยในช่วง 1Q62 ได้จบการเคลื่อนไหวของจังหวะ d และปัจจุบันอยู่ในโหมดการฟื้นตัวตามจังหวะ e ดังรูป โดยมีแนวต้าน High เดิมที่บริเวณ 27,000 จุด และมีโอกาสผ่านได้โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 28,000 จุด ทั้งนี้เนื่องจาก MACD และ RSI ที่ส่งสัญญาณ Bearish Divergence จึงมีความเสี่ยงการขึ้นครั้งนี้จะเป็นขาขึ้นช่วงปลายแล้ว โดยมีแนวรับของ 2Q62 ที่ 24,500 จุด

#### สรุปคาดการณ์ 2Q62

ดัชนี Dow Jones เคลื่อนไหวรูปแบบซ้ำๆ a-b-c-d-e (ดังรูป) โดยไตรมาสนี้คาดว่าจะอยู่ในโหมดขาขึ้นช่วงปลายตามจังหวะ e โดยมีแนวต้าน 27,000/28,000 จุด ขณะที่แนวรับอยู่ที่ 24,500 จุด



### Dubai Crude Oil

ภาพเทคนิครายสัปดาห์ ราคาน้ำมันดิบอยู่ในโหมดฟื้นกลับ หลังจากลงไปทำจุดต่ำสุดที่บริเวณ 48.80 เหรียญฯ โดยประเมินการฟื้นกลับในช่วงที่ผ่านมา อยู่ในจังหวะ Technical Rebound หลังจาก RSI ลงมาเข้าเขต Oversold และจากสัญญาณลบที่ไม่ได้มีเข้ามาเพิ่มเติมทั้งในส่วน RSI ที่ยังมีทิศทางแกว่งขึ้น ส่วนราคากลับมาขึ้นเหนือเส้น EMA 200 สัปดาห์ จึงคาดว่าจะยังเห็นการปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบได้ต่อไป โดยมีแนวต้านที่ 70 เหรียญฯ ซึ่งเกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ขณะที่แนวรับขยับขึ้นมา 63 เหรียญฯ

#### สรุปคาดการณ์ 2Q62

คาดการณ์ราคาน้ำมันดิบอยู่ในช่วง Technical Rebound โดยมีกรอบการที่ 63-70 เหรียญฯ



# วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



## ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 1Q62 ประเมิน SET Index กำลังอยู่ในช่วงปลายขาลงโดยจะมี Downside จำกัดที่ 1585 จุด และมีโอกาสเห็นการฟื้นตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 1675 จุดคาดว่าจะสามารถผ่านขึ้นไปเพื่อกลับไปปิด Gap เดิมที่เคยเปิดไว้ที่ 1740 จุด

ผลที่ออกมาพบว่า SET Index เคลื่อนไหวได้อ่อนแอกว่าที่คาดหมายไว้ กล่าวคือ ดัชนีปรับลงในช่วงปลายปี 2561 ทำจุดต่ำสุดที่ 1546.62 จุด ก่อนที่ในช่วง ม.ค.-ก.พ. 2562 จะฟื้นกลับขึ้นมาทดสอบแนวต้านที่ 1675 จุด (ทำจุดสูงสุดที่ 1675.54 จุด) แต่ยังไม่สามารถผ่านขึ้นไปได้และเมื่อเข้าสู่เดือน มี.ค.ดัชนีก็ฐานลงมาโดยตลอดจนต่ำสุดปิดที่ 1634.00 จุด

สำหรับ 2Q62 ประเมินโดยใช้ภาพรายสัปดาห์ของ SET Index ที่ปัจจุบันยังไม่มีความผันผวนที่ชัดเจน แต่จากสัญญาณ Bullish Divergence ที่เกิดขึ้นกับ RSI (กล่าวคือ SET Index เคยทำจุดต่ำสุดจาก 1595 ลงมาที่ 1546 จุด เมื่อช่วงครึ่งปีหลังของปี 2561 แต่ RSI กลับยกตัวขึ้นจากระดับ 26.7 สู่วระดับ 33.8 ในช่วงเวลาเดียวกัน ตามตำแหน่ง 4 และ 6 ดังรูป) ซึ่งความไม่สอดคล้องกันข้างต้นปกติแล้วจะถือเป็นสัญญาณของช่วงปลายแนวโน้มขาลง ซึ่งคล้ายกับช่วงครึ่งปีหลังของปี 2556 และ 2558 ภายใต้สมมติฐานที่ SET Index ยังคงแกว่งซ้ำเดิมจึงคาดในช่วง 2Q62 จะมี Downside จำกัดที่ 1580 จุดและมีโอกาสฟื้นกลับไปทดสอบแนวต้านกรอบบนของ Downtrend Channel ที่ 1700 จุด เป็นอย่างน้อย

## สรุปการคาดการณ์

**ระดับดัชนี ณ 20 มี.ค. 2562 อยู่ที่ 1634.00 จุด**

**SET ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : อยู่ในช่วงแกว่งพักตัวแต่คาดว่า Downside จำกัดที่ 1580 จุด

**SET ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากนั้นคาดว่าดัชนีจะค่อยๆขยับกรอบขึ้นโดยมีแนวต้านโซนแรกที่ EMA 200 วันที่ 1660 จุด และเชื่อว่าสุดท้ายจะสามารถผ่านได้เพื่อไปทดสอบแนวต้านด้านถัดไปที่ 1700 จุด

**SET ระยะยาว** (จากนี้จนจบไตรมาส 2 ของปี 2562) : ประเมินการทดสอบแนวต้าน 1700 จุด จะเป็นแนวต้านด้านสำคัญของ 2Q62 เนื่องจากเป็นแนวต้านที่เกิดจาก Downtrend ที่กัก SET Index ในรอบกว่า 1 ปี ทำให้การทดสอบไม่น่าผ่านได้ในครั้งแรกและมีโอกาสเห็นการปรับฐานตามมา



**BBL :**

ภาพรายสัปดาห์แนวโน้มหลักยังเป็นการแกว่ง Sideway Up แต่ช่วงตั้งแต่ปี 2561 ที่ผ่านมามีการเคลื่อนไหวของ BBL อยู่ในโหมดพักตัว ในรูปแบบ Ascending Triangle โดยกรอบการพักอยู่ในช่วง 198 - 217 บาท สัญญาณบวักจะเกิดขึ้นจากนี้หากราคาผ่านแนวต้านกรอบบนที่ 217 บาทขึ้นไป ซึ่งจะมีแนวต้านถัดไปที่ 237 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 198 บาทหรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 237 บาท



**BCH :**

กำลังพักตัว โดยมีจุดแนวรับสำคัญของรอบที่ EMA 200 สัปดาห์ที่บริเวณโซน 14.60 บาท (ซึ่งปัจจุบันราคายังยืนเหนือได้) จึงให้น้ำหนักภาพระยะกลาง-ยาวยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น นอกจากนี้ MACD ที่ปรับตัวลงมาโซนต่ำเช่นเดียวกับสองครั้งที่ผ่านมาในอดีต (ตามแนว 1-2) มักตามมาด้วยจังหวะการสร้างฐานของราคา โดยมี Downside ที่จำกัดและอาจเห็นการดีดตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 18.30 และ 21.10 บาท ตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่ 15.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 18.30 และ 21.10 บาท ตามลำดับ



**BJC :**

ถึงแม้ว่าราคากำลังเคลื่อนที่ตามกรอบ Sideways Down แต่อย่างไรก็ตาม การปรับลงจนเข้ามาใกล้กรอบล่างของ Downtrend Channel ในโซน 46.00-48.00 บาท อีกทั้งบริเวณดังกล่าวยังเป็นจุดศูนย์รวมของแนวรับต่างๆ เช่น EMA 200 สัปดาห์และแนวรับ Fibonacci Retracement ระดับ 50% จึงคาดว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ราคาจะยืนได้บริเวณนี้และเกิดจังหวะ Technical Rebound ขึ้นได้ โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 51.50 และ 57.00 บาท

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่ 46.00-48.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 57.00 บาท



**BGRIM :**

ภาพการเคลื่อนไหวรายสัปดาห์อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นชัดเจน ขณะที่ MACD และ RSI ไม่ได้เกิดสัญญาณ Bearish Divergence และ Overbought เกิดขึ้นทำให้เชื่อว่าราคาจะยังมีอยู่ในแนวโน้มที่ปรับขึ้นต่อได้ แต่ด้วยพฤติกรรมของการเคลื่อนไหวที่จะขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไปทำให้สามารถเข้ารับยามอ่อนตัวได้ โดยประเมินแนวรับอยู่ที่โซนกรอบล่างของ Uptrend Channel และ EMA 50 สัปดาห์ที่ 27.50 บาท ส่วนแนวต้านอยู่ที่ 30.75 และ 33.00 บาท ตามลำดับ

**กลยุทธ์การลงทุน**

แนะนำรอรับที่ 27.50 บาทหรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 30.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 33.00 บาท

# OUTLOOK



## JMT :

ล่าสุดกำลังเคลื่อนที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นหลังจากผ่านแนวต้าน High เดิมที่ 12.70 บาท ขึ้นมาได้ พร้อมสัญญาณ Golden Cross จาก EMA 10 ตัดเส้น EMA 25 สัปดาห์ขึ้นมา ส่วน RSI เกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่าน Downtrend Line สะท้อนความแกร่งของราคาที่สูงกว่าช่วงก่อนหน้า ทั้งนี้ตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมาราคาเพิ่มขึ้นมากกว่า 20% จึงแนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่แล้วรับ 12.70-13.00 บาท โดยมีแนวต้านที่ 14.50 และ 16.60 บาท ตามลำดับ

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 12.70-13.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 16.60 บาท



## STPI :

ภาพรวมของ STPI กำลังอยู่ในช่วงของปลายของแนวโน้มขาลง หลังเกิดสัญญาณ Bullish Divergence กับ MACD และ RSI โดยจุดที่น่าสนใจในช่วงที่ผ่านมาคือความเป็นไปได้ที่จะเกิดสัญญาณของ Breakaway Gap ผ่านแนวต้าน 4.78 บาท (ดังรูป) ซึ่ง Gap ดังกล่าวมักจะมี Volume สนับสนุนที่สูงกว่าปกติ และมักบ่งชี้ถึงการเปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาขึ้นรอบใหม่ ดังนั้นจึงแนะนำหาจังหวะเข้าสะสมยามที่ราคาอ่อนตัวเพื่อคาดหวังการกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 6.35 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 4.84-5.15 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.35 บาท



## PTT :

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ PTT กำลังอยู่ในจังหวะพักตัวในรูปแบบของ Symmetrical Triangle (การพักตัวในรูปแบบที่กรอบบนถูกกด High ส่วนกรอบล่างถูกยก Low) ซึ่ง Pattern ดังกล่าวนั้นมักเป็นจังหวะของการ “รอเลือกทาง” เนื่องจากราคามีทิศทางการแกว่งอยู่ในกรอบแคบๆ จึงควรรอสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านแนวต้านกรอบบนที่ 50.00 บาท เสียก่อน โดยมีแนวต้านถัดไปที่บริเวณ 55.50 บาท

### กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 50.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 55.50 บาท



## STEC :

การเคลื่อนที่ของ STEC เป็นการแกว่งตามกรอบ Sideways ระหว่าง 17.50 – 28.00 บาท โดยปัจจุบันราคาอยู่ในรอบการฟื้นขึ้นจากกรอบล่างเพื่อกลับสู่กรอบบน โดยอัตราเร่งของการขึ้นคาดว่า จะเป็นไปตามกรอบ Uptrend Channel (ดังรูป) ซึ่งปัจจุบันมีแนวรับที่กรอบล่างในช่วง 21.70-22.00 บาท เพื่อหวังการตีกลับขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 23.60 25.50 และ 28.00 บาท ตามลำดับ

### กลยุทธ์การลงทุน

หากราคาอ่อนตัวลงมา แนะนำรับ 21.70-22.00 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 23.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.00 บาท



## SET50 Index Futures



### SET50 Index

Invest+ ฉบับ 1Q62 คาดการณ์ว่า SET50 Index อยู่ในช่วงปลายขาลง โดยพื้นที่การลงถูกจำกัดที่ 1065 จุด และมีโอกาสเห็นการฟื้นตัวขึ้นไป ทดสอบแนวต้านที่ 1120 จุด และเชื่อว่าสุดท้ายจะผ่านขึ้นไปได้เพื่อกลับไปปิด Gap เดิมที่เคยเปิดไว้ที่ 1148 จุด เป็นอย่างน้อย

ผลที่ออกมาพบว่า SET50 Index เคลื่อนไหวได้อ่อนแอกว่าคาดกล่าวคือ ดัชนีปรับลงในช่วงปลายปี 2561 ทำจุดต่ำสุดที่ 1031.45 จุด ก่อนที่ในช่วง ม.ค.-ก.พ. 2562 จะฟื้นกลับขึ้นมาทดสอบแนวต้านที่ 1120 จุด (ทำจุดสูงสุดที่ 1117.58 จุด) แต่ยังไม่สามารถผ่านขึ้นไปได้และเมื่อเข้าสู่เดือน มี.ค. ดัชนีพักฐานลงมาโดยตลอดจนล่าสุดปิดที่ 1087.41 จุด

สำหรับ 2Q62 ประเมินโดยใช้ภาพรายสัปดาห์ของ SET50 Index ที่ปัจจุบันยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน แต่จากสัญญาณ Bullish Divergence ที่เกิดขึ้นกับ RSI (กล่าวคือ SET50 Index เคยทำจุดต่ำสุดจาก 1043 ลงมาที่ 1031 จุด เมื่อช่วงครึ่งปีหลังของปี 2561 แต่ RSI กลับยกตัวขึ้นจากระดับ 29.7 สูกระดับ 36.7 ในช่วงเวลาเดียวกัน ตามตำแหน่ง 4 และ 6 ดังรูป) ซึ่งความไม่สอดคล้องกันข้างต้นปกติแล้วจะถือเป็นสัญญาณของช่วงปลายแนวโน้มขาลง ซึ่งคล้ายกับช่วงครึ่งปีหลังของปี 2556 และ 2558 ภายใต้สมมติฐานที่ SET Index ยังคงแกว่งซ้ำเดิมจึงคาดในช่วง 2Q62 จะมี Downside จำกัดที่ 1050 จุด และมีโอกาสฟื้นกลับไปทดสอบแนวต้านกรอบบนของ Downtrend Channel ที่ 1120 จุด เป็นอย่างน้อย

### สรุปการคาดการณ์

**SET50 ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : อยู่ในช่วงแกว่งพักตัวแต่คาดว่า Downside จำกัดที่ 1150 จุด

**SET50 ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากนั้นคาดว่าดัชนีจะค่อยๆขยับกรอบขึ้นโดยมีแนวต้านโซนแรกที่ EMA 200 วันที่ 1100 จุด และเชื่อว่าสุดท้ายจะสามารถผ่านไปได้เพื่อไปทดสอบแนวต้านด้านถัดไปที่ 1120 จุด

**SET50 ระยะยาว** (จากนี้จนถึงไตรมาส 2 ของปี 2562) : ประเมินการทดสอบแนวต้าน 1120 จุด จะเป็นแนวต้านด้านสำคัญของ 2Q62 เนื่องจากเป็นแนวต้านที่เกิดจาก Downtrend ที่กัก SET50 Index ในรอบกว่า 1 ปี ทำให้การทดสอบไม่น่าผ่านได้ในครั้งแรกและมีโอกาสเห็นการปรับฐานตามมา

# วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

กราฟทางเทคนิค : S50M19



## SET50 ที่ระดับค่า PER ต่างๆ

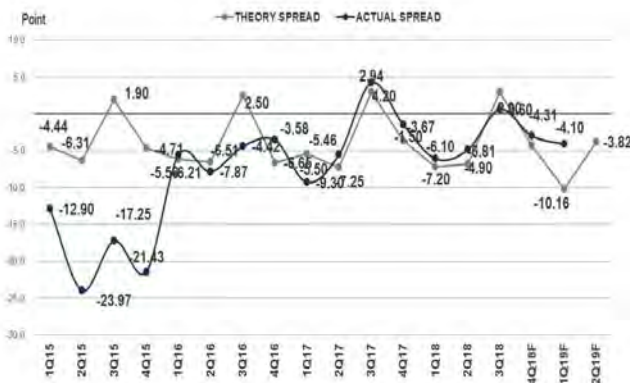
(บาท)	ม.ค.62E	มี.ค.62E	มี.ย.62E	ก.ค.62E	ส.ค.62E	ก.ย.62E	ธ.ค.62E
PER 12	815	820	827	829	832	834	842
PER 13	883	888	896	899	901	904	912
PER 14	951	956	965	968	971	973	982
PER 15	1,019	1,025	1,034	1,037	1,040	1,043	1,052
PER 16	1,086	1,093	1,103	1,106	1,109	1,112	1,122
PER 17	1,154	1,161	1,172	1,175	1,179	1,182	1,192
PER 18	1,222	1,230	1,241	1,244	1,248	1,252	1,263
PER 19	1,290	1,298	1,309	1,313	1,317	1,321	1,333

## คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

เป้าหมาย Spread ซีรียกอล - ซีรียกอล						
	S50J19	S50K19	S50M19	S50N19	S50Q19	S50U19
ณ 29 ม.ย.62						
ณ 30 พ.ค.62						
ณ 27 มิ.ย.62						
ณ 30 ก.ค.62						
ณ 29 ส.ค.62						
ณ 27 ก.ย.62						
S50J19						
S50K19	-0.82					
S50M19	0.79	1.61				
S50N19	2.00	2.82	1.21			
S50Q19	-2.05	-1.23	-2.84	-4.07		
S50U19	-3.03	-2.21	-3.82	-5.06	-0.99	

\*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง มิ.ย. - ก.ย. 62 เท่ากับ 1.75%

## ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



## Market Outlook

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ที่คาดว่าจะผ่านจุดเลวร้ายที่สุดไปแล้ว อีกทั้งการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลายประเทศ (เช่น FED, ECB และ BOJ) ที่มีแนวโน้มใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย เพื่อเยียวยาภาวะเศรษฐกิจที่มีทิศทางชะลอตัว เช่นเดียวกับ กนง. ที่คาดว่าจะคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 1.75% อย่างน้อยจนถึงช่วง 1H62 ทั้งนี้ภายใต้สถานการณ์ที่เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ และจำเป็นต้องกระตุ้นภาคเศรษฐกิจในประเทศชดเชยการส่งออกที่มีแนวโน้มหดตัว คาดว่าจะทำให้เม็ดเงินมีโอกาสไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นมากขึ้น ส่วนปัจจัยด้านการเมืองให้น้ำหนักไปที่รัฐบาลภายหลังการเลือกตั้ง หากรัฐบาลใหม่จากการเลือกตั้งมีเสถียรภาพในการบริหารประเทศเพียงพอ ก็จะช่วยหนุนให้ Fund Flow ไหลกลับดีขึ้น หลังจากนักลงทุนต่างชาติลดน้ำหนักในตลาดหุ้นไทย จนทำให้สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยโดยตรงของต่างชาติอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ (รวมส่วนที่ปิดโอนฯ และ NVDR 29.49% ต่ำกว่าระดับค่าเฉลี่ยตั้งแต่ปี 47 ที่ 33.04%) ในช่วง 2Q62 คาด SET50 Index มี Downside Risk ที่จำกัดและมีโอกาสแกว่งขึ้นตามกรอบ 1050 - 1120 จุด คิดเป็นระดับ PER ณ สิ้นปีในช่วง 15.0-16.0 เท่า

## กลยุทธ์ SET50 Index Futures

**Direction Trading:** เน้น Bias Long โดยรอเปิดสถานะ S50M19 ในช่วง 1050 - 1060 จุด เพื่อคาดหวังทำกำไรของรอบที่ 1120 จุด หรือสลับมาเปิดสถานะ Short หากดัชนีเข้าใกล้แนวต้านที่ 1120 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1100 จุด

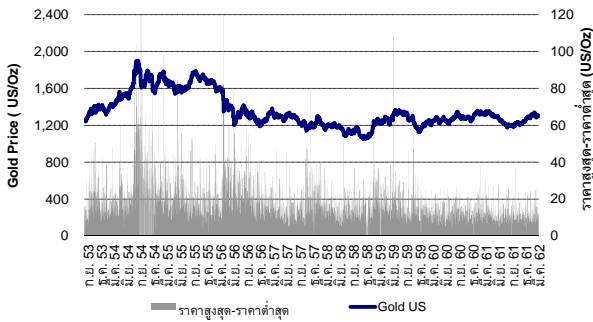
**Spread Trading:** คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50U19 ลบด้วย S50M19 ณ วันที่ 27 มิ.ย. 2562 จะเท่ากับ -3.82 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M19U19 มีค่าสูงกว่า -1.82 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -3.82 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M19U19 มีค่าต่ำกว่า -5.82 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวังรวมต้นทุน = -3.82 - 2 จุด)

## กลยุทธ์ SET50 Index Option

**Direction Trading:** ภายใต้ช่วง 2Q62 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1050-1120 จุด คิดเป็นระดับ PER 15.0-16.0 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series M19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1025 ถึง 1050 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1050 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1120 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

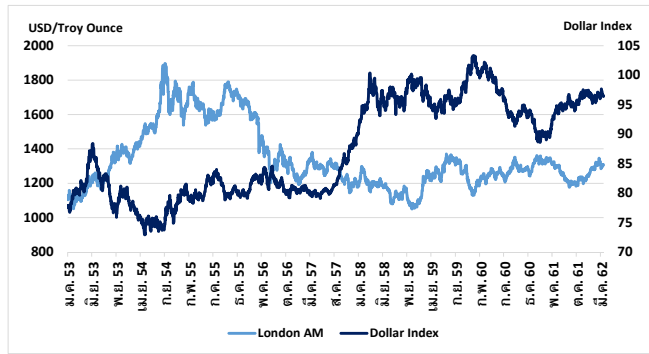
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(หน่วย/ออนซ์)	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
ราคาต่ำสุด	1,152	1,219	1,213	1,242	1,303	1,248	1,174	1,188	1,276
ราคาสูงสุด	1,257	1,294	1,349	1,305	1,358	1,353	1,258	1,282	1,341
Max-Min	105	75	136	63	56	105	84	94	65
ราคาเฉลี่ย	1,219	1,259	1,279	1,277	1,330	1,307	1,213	1,230	1,303
S.D	25.7	18.6	36.8	14.1	12.2	25.4	21.3	20.9	15.8
% return	8.4%	-0.6%	3.1%	1.8%	1.7%	-5.4%	-4.8%	7.9%	2.1%

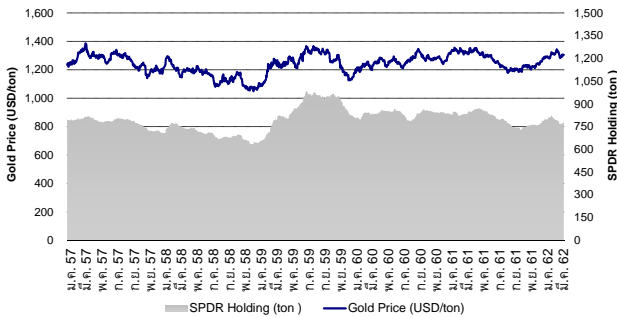
หมายเหตุ ข้อมูล 1Q62 ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. - 20 มี.ค. 2562

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	31.00	31.25	31.50	31.75	32.00
1,220	17,977	18,122	18,267	18,412	18,557
1,240	18,272	18,419	18,566	18,714	18,861
1,260	18,566	18,716	18,866	19,016	19,165
1,280	18,861	19,013	19,165	19,317	19,469
1,300	19,156	19,310	19,465	19,619	19,774
1,320	19,450	19,607	19,764	19,921	20,078
1,340	19,745	19,904	20,064	20,223	20,382
1,360	20,040	20,201	20,363	20,525	20,686
1,380	20,335	20,499	20,663	20,827	20,991

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

ภายใต้ความผันผวน เล่น Trading สร้างกำไรดีสุด

เริ่มต้นปี 2562 การเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลาดโลกผันผวนในกรอบ 1,278-1,341 เหรียญฯ โดยเดือน ม.ค. - กลาง ก.พ. ราคาปรับขึ้นต่อเนื่องไปแตะจุดสูงสุดที่ 1,341 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ จากความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางการเมืองในสหรัฐที่นำไปสู่การ Government Shutdown, การแยกตัวของอังกฤษออกจากยุโรป (Brexit) และสงครามการค้าสหรัฐและจีน ทำให้เกิดแรงเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย แต่อย่างไรก็ตามหลายปัญหาเริ่มคลี่คลาย โดยเฉพาะข้อพิพาทการค้าสหรัฐ-จีนที่อยู่ระหว่างการเจรจา รอบใหม่ ทำให้ราคาทองคำที่ก่อนหน้านี้ดีดตัวขึ้น กลับมาปรับตัวลดลงในเดือน มี.ค. โดยต่ำสุด (20 มี.ค. 2562) ยืนบริเวณ 1,305 เหรียญฯ

ราคาทองคำช่วง 2Q62 ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในช่วง 1,280-1,340 เหรียญฯ โดยประเด็นต้องติดตามและมีผลต่อราคาทองคำ คงเป็นเรื่องการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐและจีน ซึ่งยังไม่ชัดเจนแต่มีแนวโน้มผ่อนคลายขึ้น รวมถึงสถานการณ์ Brexit ที่มีความไม่แน่นอนสูง อย่างไรก็ตามการกลับมาดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายของธนาคารกลางสหรัฐ สะท้อนผ่านการคงอัตราดอกเบี้ยหลังปรับขึ้นมาแล้ว 9 ครั้ง ขณะที่ธนาคารกลางหลายประเทศก็เริ่มดำเนินการในทิศทางเดียวกัน สภาพแวดล้อมดังกล่าวอาจทำให้ความต้องการทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยลดลง แต่ในอีกทางหนึ่งก็จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับทิศทางค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยหากแข็งค่าขึ้นก็อาจกดดันให้ราคาทองคำปรับตัวลงได้ แต่ไม่น่าจะหลุดบริเวณ 1,280 เหรียญฯ

Trading ในกรอบ 1,280-1,340 เหรียญฯ

ประเมินรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาทองคำยังมีลักษณะผันผวนได้ง่าย อีกทั้งในการลงทุน Gold Future ต้องรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future คงเน้น Trading เป็นรอบ ๆ อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,280-1,340 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยที่โอกาสทำกำไรในสถานะ Long จะมีมากกว่ากรณีระดับราคาทองคำเข้าใกล้บริเวณ 1,280 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,230 บาท จึงอัตราแลกเปลี่ยน 31.5 บาท/USD) และโอกาสทำกำไรในขา Short จะมีมากกว่าหากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,340 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,140 บาท) โดยเลือกมีสถานะใน GFM19 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน มิถุนายน 2562 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุนตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวนภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 31.5 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะทำให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 150 บาท





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

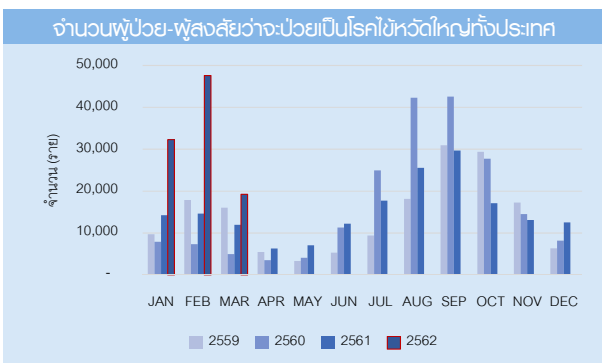
กลุ่ม การแพทย์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ ปัจจัยกดดันจะเริ่มเบาลงต่อจากนี้

- 🕒 แรงแกดดันราคาหุ้นจากประเด็นควบคุมราคาฯ จะเริ่มเบาลงแล้ว
- 🕒 กำไรสุทธิทำ All time high จากรายการพิเศษ
- 🕒 BCH และ RJH จะโดดเด่นสุดในครึ่งปีแรก

### ใช้หัวใจใหญ่ระบาดหนักเฉพาะบางพื้นที่

จากข้อมูลของกรมควบคุมโรค กระทรวงสาธารณสุข พบว่าช่วง 2M62 มีจำนวนผู้ป่วย-ผู้สงสัยว่าจะป่วยเป็นโรคไข้หวัดใหญ่เพิ่มขึ้นกว่า 170% YoY สูงกว่าที่เคยระบาดในปี 2560 แต่พิจารณารายละเอียดลงไปรายจังหวัดพบว่าจริงๆ แล้วมีการระบาดเจาะจงเป็นพื้นที่ๆ ไป โดยเฉพาะในจังหวัดเชียงใหม่ กรุงเทพฯ ระยอง ลำพูน พะเยา และนครราชสีมา ซึ่งส่วนใหญ่ไม่ได้เป็นฐานรายได้หลักของ รพ. ที่ศึกษาทั้ง 7 แห่ง ยกเว้นที่กรุงเทพฯ จึงมองว่าในงวด 1Q62 นี้ อาจไม่ได้มีผลบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญเหมือนใน 1Q61 ที่มีไวรัสโรตาระบาดหนัก อย่างไรก็ตาม พบว่าการระบาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และอาจขยายพื้นที่เป็นวงกว้างขึ้นในช่วงปลาย 1Q62 ถึงงวด 2Q62 ขณะที่ประเด็นฝุ่น PM2.5 ไม่ได้ทำให้มีผู้ป่วยเพิ่มมากในระยะสั้น แต่จะสังเกตว่ามีผู้ป่วยเด็ก ซึ่งอ่อนไหวต่อฝุ่นมากกว่าผู้ใหญ่เพิ่มมากขึ้น



ที่มา : กรมควบคุมโรค กระทรวงสาธารณสุข (อัปเดตล่าสุด ณ 18 มีนาคม 62)

### ผู้ป่วยตะวันออกกลางกลับมาชัดเจนแล้ว

ผู้ป่วยตะวันออกกลางกลุ่มเดิมที่เคยหายไปในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะชาวสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) มีแนวโน้มย้ายฐานกลับมารักษาในประเทศไทยอีกครั้ง เห็นได้จากรายได้ผู้ป่วย UAE ในงวด 4Q61 ของ BDMS ที่เพิ่มขึ้น 48% YoY ขณะที่ผู้ป่วยต่างชาติกลุ่มใหม่ที่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญอย่างคูเวตและจีน ที่เข้ามาผ่าตัดรักษาโรคซับซ้อนต่างๆ โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับเบาหวาน และใช้บริการศุนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) ก็ยังมีแนวโน้มการเติบโตได้สูงอีกอย่างน้อย 1-2 ปี ส่งผลบวกทั้งอุตสาหกรรมไม่ใช่เพียงแต่ รพ. ขนาดใหญ่อย่าง BDMS และ BH แต่ รพ.ขนาดรองลงมาอย่าง BCH ก็เติบโตจากผู้ป่วยชาวคูเวต หลังช่วง 2Q61 มีการเปิดศุนย์รักษาแผลเบาหวาน และทำให้ผลการดำเนินงานพลิกจากขาดทุนเป็นกำไรได้เป็นครั้งแรก และ CHG ก็มีการเปิดศุนย์บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ พร้อมทำการตลาดเชิงรุกจนมีสัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นมาเป็นราว 4% ในงวด 4Q61 จากก่อนหน้าที่ไม่ถึง 1% ของรายได้รวม

สำหรับกลยุทธ์ในปี 2562 ทั้ง BCH และ CHG ก็จะหันมารุกตลาดตะวันออกกลางอย่างเต็มตัว ทั้งการติดต่อผ่าน Agency และการสานความสัมพันธ์กับสถานทูตของประเทศต่างๆ เพื่อไม่ให้พลาดโอกาสการเติบโตจากการย้ายฐานกลับมารักษาที่ไทยในรอบนี้

## ให้นักนักประเมินคุณภาพฯ น้อยลง

หลังจากมีประเด็นการนำยา เวชภัณฑ์ และคำรักษาพยาบาลเข้ามาเป็นสินค้าและบริการควบคุม และได้ผ่านการเห็นชอบจาก ครม. ไปแล้วเมื่อวันที่ 22 มกราคม 2562 ทำให้ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นกลุ่ม รพ. ถูกกดดันและปรับตัวลงมามาก ปัจจุบัน อนุกรรมการพิจารณา กำหนดมาตรการ อยู่ระหว่างกระบวนการศึกษาโครงสร้างต้นทุนของ รพ. แต่ระดับที่แตกต่างกัน เพื่อนำมากำหนดมาตรการ โดยมุมมองของฝ่ายวิจัยคาดว่า มาตรการที่ออกมาจะไม่ได้กำหนดให้ลด Margin ลงทันที แต่จะมีข้อกำหนดที่จะจำกัดให้โรงพยาบาลไม่สามารถเพิ่ม Margin จากการปรับราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ จนบานปลายได้ ทำให้ รพ. เอกชน ต้องปรับตัวไปเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไร จากวิธีการอื่นๆ แทน เช่น การรักษาโรคซับซ้อน การทำตลาดต่างชาติ เป็นต้น ซึ่งน่าจะเป็นแนวทางที่สมเหตุสมผล และยอมรับกันได้ทุกฝ่าย

## ปี 2562 มีกำไรพิเศษ มากกว่า คชจ. พิเศษ

ในปี 2562 กำไรสุทธิของกลุ่ม รพ. ที่ศึกษาจะเติบโต 49% YoY 23,226 ล้านบาท เกิดจากกำไรจากการขายหุ้น RAM ในงวด 1Q62 ของ BDMS ที่สูงถึง 6 พันล้านบาท และกำไรจากการขายที่ดินของ RJH 78 ล้านบาท ถือว่ามากกว่าค่าใช้จ่ายพิเศษตาม พรบ. คุ้มครองแรงงานใหม่ ที่จะบันทึกในช่วง 1H62 รวม 826 ล้านบาท คิดเป็นผลกระทบ 4.6% ของกำไรจากการดำเนินงาน โดย PR9 ได้รับผลกระทบมากที่สุด จากการมีพนักงานที่ทำงานมานาน และสังเกตว่ามีการใช้สมมติฐานที่อนุรักษนิยมมากกว่า รพ. อื่นๆ ส่วน BCH และ CHG กระทบน้อยสุด อาจเกิดจากการขยาย รพ. มากในช่วงหลังนี้ ทำให้มีสัดส่วนพนักงานอายุงานน้อยมากขึ้น

ผลกระทบจาก พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงาน ฉบับใหม่						
หน่วย : ล้านบาท	กำไรปกติ 2562F	หัก คชจ. ตาม พ.ร.บ. ใหม่	กำไรหลังหัก	%กระทบกำไรปกติ	รายการพิเศษอื่นๆ	กำไรสุทธิ 2562F
BDMS	10,815	(592)	10,223	-5.5%	6,096	16,319
BH	4,462	(139)	4,323	-3.1%	-	4,323
BCH	1,230	(29)	1,201	-2.4%	-	1,201
CHG	670	(16)	654	-2.4%	-	654
LPH	126	(11)	115	-9.0%	-	115
RJH	281	(10)	271	-3.7%	78	349
PR9	294	(28)	266	-9.5%	-	266
รวมทั้ง Coverage	17,878	(826)	17,052	-4.6%	6,174	23,226

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2562 คาดเติบโต 8.9% YoY ถือเป็นเติบโตตามปกติ โดยในงวด 1Q62 คาดว่ากำไรของ BCH จะเติบโตโดดเด่นสุดอย่างน้อย 20% YoY จากทุกกลุ่มผู้ป่วย โดยกลุ่มประกันสังคมจะเติบโตตามจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มราว 9-10% YoY สูงกว่า รพ. รับประกันสังคม

อื่นๆ ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยเงินสดจะเติบโตสูงจาก World Medical Hospital (WMC) ที่ยังมีกำไรต่อเนื่องราว 30-50 ล้านบาท/ไตรมาส หลังขยายศูนย์รักษาแผลเบาหวานที่แท้ และมีผู้ป่วยตะวันออกกลางเข้ามาอย่างต่อเนื่องจากช่วง 2H61 เมื่อเปรียบเทียบกับงวด 1Q61 ที่ WMC ยังขาดทุนถึง 30 ล้านบาท ทำให้กำไรโดยรวมของกลุ่มเพิ่มขึ้นสูงมาก ขณะที่ รพ. อื่นๆ ผลการดำเนินงานปกติอาจเติบโตได้ไม่มาก เนื่องจากมีฐานกำไรที่สูงในงวด 1Q61 ที่มีไวรัสโรตาระบาด และยังไม่เห็นปัจจัยบวกด้านอื่นๆ สนับสนุนเหมือนกับ BCH

ขณะที่ในงวด 2Q62 มีประเด็นที่น่าสนใจสำหรับ รพ. ที่รับประกันสังคม หลังจากงวด 2Q61 มีการปรับปรุงรายการรายได้ ส่วนโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (Adj.RW>2) ที่ได้รับเงินจริงต่ำกว่าที่เคยประมาณการรายได้ไว้ เนื่องจากงบประมาณในส่วนนี้ไม่เพียงพอ ทำให้ประกันสังคมปรับลดอัตราการจ่ายลง และ รพ. ต้องตั้งสำรองฯ ในงวด 2Q61 โดย RJH เป็น รพ. ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดคิดเป็นประมาณ 20% ของกำไรสำหรับงวด 2Q61 รองลงมา BCH ประมาณ 17% ดังนั้น หากในรอบนี้ประกันสังคมสามารถจ่ายได้ตามอัตราปกติ จะทำให้กำไรสุทธิงวด 2Q62 ของ RJH และ BCH มีโอกาสเติบโตได้มากที่สุดในกลุ่ม รพ. ที่รับประกันสังคม

## ชอบ BCH และ RJH ที่จะโดดเด่นเหนือกลุ่มฯ

ให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” โดยราคาหุ้นได้สะท้อนประเด็นเกี่ยวกับการควบคุมราคาฯ ไปแล้ว ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของกลุ่มฯ ยังคงเป็นไปตามภาวะอุตสาหกรรมที่สดใส อีกทั้งยังเห็นสัญญาณบวกเพิ่มจากผู้ป่วยชาวต่างชาติที่กลับมา โดยฝ่ายวิจัยเลือก BCH และ RJH เป็น Top Picks เนื่องจากยังมี Upside ที่ยังสูงกว่า 24% และ 46% ตามลำดับ บวกกับช่วง 1H62 จะมีผลการดำเนินงานที่เติบโตโดดเด่นมากกว่า รพ. อื่นๆ ขณะที่ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนปัจจัยบวกมากนัก จึงมองว่าเป็นจังหวะที่เหมาะสมในการเข้าลงทุน

สรุปคำแนะนำของหุ้นที่ศึกษาในกลุ่มการแพทย์								
		21-Mar-19			2562F			
	Rec.	Close (B)	FV'62 (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BDMS	Buy	24.10	30.00	24.5%	1.04	23.14	4.43	1.46%
BH	Buy	177.50	215.00	21.1%	5.93	29.92	6.19	1.58%
BCH	Buy	16.90	21.00	24.3%	0.48	35.09	5.81	1.63%
CHG	Buy	1.94	2.40	23.7%	0.06	32.65	5.43	2.26%
LPH	Switch	5.35	5.80	8.4%	0.16	34.28	2.46	2.63%
RJH	Buy	22.00	32.00	45.5%	1.16	18.91	4.51	3.09%
PR9	Buy	11.30	13.00	15.0%	0.34	33.35	2.20	1.64%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (ราคาปิด ณ 21 มีนาคม 2562)



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## ▶ พันตัวทั้งสัตว์บกและสัตว์น้ำ

- หมูไม่กลัวอหิวาต์ ไก่เน้นตลาดส่งออก
- สัตว์น้ำพันตัวทั้งกุ้งและกุ้ง
- CPF เด่น...ธุรกิจหลักพันตัวชัดเจน

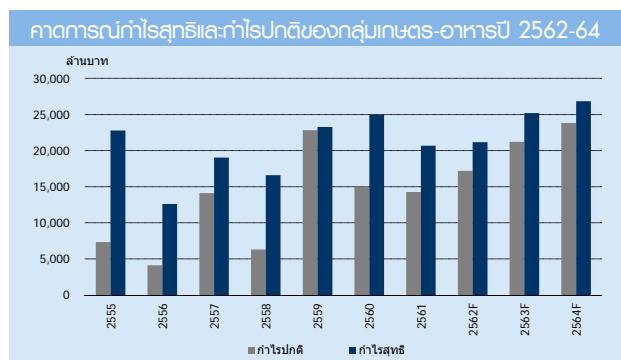
### ธุรกิจสุกร กุ้งและส่งออกไก่ หนุนผลการดำเนินงานปี 2562 พันตัว

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF, TU, GFPT, BR และ TFG) จะฟื้นตัวเพียง 2.4% yoy เพราะได้รวมค่าใช้จ่ายพิเศษจากการตั้งสำรองเงินชดเชยพนักงานที่มีอายุงานเกิน 20 ปี เมื่อเกษียณอายุ เพิ่มเป็น 400 วัน จาก 300 วันของกลุ่มฯ (ซึ่งเป็นกฎหมายใหม่) เท่ากับ 2.1 พันล้านบาท ไว้ในประมาณการแล้ว ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายทางบัญชี ไม่กระทบเงินสด

ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะฟื้นตัวถึง 20.5% yoy จาก**ธุรกิจสัตว์บก** ที่ปัญหาสุกรล้มตลาตในประเทศไทยและเวียดนามได้คลี่คลายลงแล้ว หนุนธุรกิจสุกรของ CPF และ TFG ฟื้นตัวชัดเจน นอกจากนี้ ธุรกิจส่งออกไก่ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่น และตลาดส่งออกชิ้นส่วนไก่สุจิน ซึ่งเป็นตลาดใหม่และมีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต สำหรับ**ธุรกิจสัตว์น้ำ**ก็ฟื้นตัวเช่นกัน นำโดยธุรกิจกุ้งของ TU ที่ได้ประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบปรับลดลง และอยู่ในระดับต่ำและไม่ผันผวนต่อเนื่องตั้งแต่ช่วง 4Q61 ถึงปัจจุบัน ซึ่งจะส่งผลบวกต่อธุรกิจกุ้งที่เป็นแบรนด์ให้ประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้น ขณะที่**ธุรกิจกุ้ง**จะทยอยฟื้นตัวในปี 2562 จากแนวโน้มผลผลิตกุ้งของไทยเพิ่มขึ้น 7% yoy สู่ระดับ 3 แสนตัน และการปรับกลยุทธ์มาเน้นผลผลิตกุ้งมูลค่าเพิ่มมากขึ้น หักล้างผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นในปี 2562 ไปได้ทั้งหมด โดยฝ่ายวิจัยได้

กำหนดสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ไว้ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น 1.0% จากค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ขณะที่สมมติฐานค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยปี 2562 อยู่ที่ 37 บาท/ยูโร แข็งค่าขึ้น 3.0% จากค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยปี 2561

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q62 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะฟื้นตัวชัดเจนจากงวด 4Q61 จาก 1) ทิศทางราคาไก่และสุกรที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในงวด 1Q62 จากปัญหาไก่และสุกรล้มตลาตคลี่คลายลงบ้างแล้ว และ 2) แนวโน้มการบริโภคเนื้อสัตว์กลับสู่ภาวะปกติอีกครั้ง หลังผ่านช่วงเทศกาลกินเจไปแล้ว หักล้างผลกระทบจากทิศทางค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และยุโรปได้ทั้งหมด และประเมินว่าแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q62 จะเติบโตต่อเนื่อง จากการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกไก่ กุ้งและหมูส่งต่างประเทศ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



## ดัชนีอาหารโลกทยอยฟื้นตัวในปี 2562

ดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือนก.พ. 62 อยู่ที่ 167.5 จุด เพิ่มขึ้น 1.7% mom (แต่ปรับลดลง 2.3% yoy) ถือเป็นปรับเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน และทำจุดสูงสุดในรอบ 6 เดือน โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

**ดัชนีผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม**เฉลี่ยเดือนก.พ. 62 เท่ากับ 192.4 จุด ปรับเพิ่มขึ้นถึง 5.7% mom และ 0.7% yoy ทำระดับสูงสุดในรอบ 6 เดือน ผลบวกจากราคานมผงและชีสปรับสูงขึ้น ตามความต้องการนำเข้าที่เพิ่มขึ้นจากหลายประเทศ หักล้างผลกระทบจากราคาชีสที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาลไปได้ทั้งหมด

**ดัชนีราคาน้ำมันพืช**เฉลี่ยเดือนก.พ. 62 เท่ากับ 133.5 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 1.8% mom (แต่ปรับลดลงถึง 15.5% yoy) เป็นการปรับเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน และทำระดับสูงสุดในรอบ 5 เดือน มีปัจจัยสนับสนุนจากราคาน้ำมันปาล์มดิบ น้ำมันถั่วเหลืองและน้ำมันดอกทานตะวันปรับเพิ่มขึ้น จากผลผลิตน้ำมันพืชดังกล่าวออกสู่ตลาดลดลงตามฤดูกาล

**ดัชนีราคาน้ำตาล**เฉลี่ยเดือนก.พ. 62 เท่ากับ 184.1 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 1.2% mom (แต่ปรับลดลง 4.3% yoy) ปรับเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน และทำจุดสูงสุดในรอบ 11 เดือน มีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มปริมาณน้ำตาลโลกจะกลับสู่ภาวะสมดุลในปี 2561/62 โดยคาดผลผลิตน้ำตาลของอินเดีย ไทยและบราซิลจะปรับลดลง จากสภาพอากาศที่แย่งจากปีก่อน และราคาน้ำมันดิบโลกที่ฟื้นตัว ทำให้ผู้ประกอบการอ้อยของบราซิลหันไปผลิตเอทานอลในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น และผลิตน้ำตาลในสัดส่วนที่ลดลง

**ดัชนีราคาเนื้อสัตว์**เฉลี่ยเดือนก.พ. 62 เท่ากับ 163.6 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 0.7% mom (แต่ปรับลดลง 3.9% yoy) มีปัจจัยสนับสนุนจากราคาเนื้อวัวและเนื้อสุกรปรับเพิ่มขึ้น จากความต้องการนำเข้าเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ หักล้างราคาไก่ที่อ่อนตัวลงไปได้ทั้งหมด

**ดัชนีราคาธัญพืช**เฉลี่ยเดือนก.พ. 62 เท่ากับ 169.0 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 0.2% mom และ 4.8% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากราคาข้าวโพดปรับเพิ่มขึ้น จากความต้องการใช้ข้าวโพดในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เพิ่มขึ้น

โดยรวมแล้ว ฝ่าวิจัยประเมินว่าแนวโน้มดัชนีราคาอาหารของ FAO จะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2562 จากแนวโน้มราคาไก่ในภูมิภาคเอเชียทยอยฟื้นตัว หลังจากที่เคยเผชิญผลขาดทุนมากกว่า 1 ปี ทำให้ผู้เลี้ยงไก่รายย่อยและรายกลางที่มีปัญหาด้านสภาพคล่อง ทยอยลดการเลี้ยงไก่ลงบ้าง ขณะที่แนวโน้มราคาสุกรยังดีต่อเนื่อง หลังจากปัญหาสุกรล้มตลาได้คลี่คลายไปแล้ว นอกจากนี้ ยังประเมินว่าแนวโน้มราคาน้ำตาลจะทยอยฟื้นตัว

เช่นกัน จากปริมาณน้ำตาลโลกจะกลับสู่ภาวะสมดุลในปี 2561/62 และจะกลับเข้าสู่ภาวะขาดดุลราว 4 ล้านตันในปี 2562/63



ที่มา : FAO

## ปัญหามูลตลาดคลี่คลายลงแล้ว

**อุตสาหกรรมสุกรในไทย (CPF และ TFG):** จะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2562 สะท้อนได้จากราคาสุกรในไทยที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 70 บาท/กก. ทำระดับสูงสุดในรอบ 30 เดือน สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ราว 58 บาท/กก. แล้ว สะท้อนให้เห็นว่าปัญหาสุกรล้มตลาได้คลี่คลายลงแล้ว จากการที่เกษตรกรรายย่อยและรายกลางที่มีปัญหาด้านสภาพคล่อง ลดการเลี้ยงสุกรลงบ้างแล้ว หลังจากที่มีประสบปัญหาขาดทุนหนักนานกว่า 1 ปี เพราะราคาสุกรเคยตกต่ำไปที่ 39 บาท/กก. ในช่วงเดือนม.ค. 61 ทั้งนี้ ราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 69.55 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้นถึง 24.1% จากราคาสุกรเฉลี่ยปี 2561 และสูงกว่าสมมติฐานราคาสุกรเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่าวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 56 บาท/กก. มาก และคาดว่าราคาสุกรจะยืนสูงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2562 เพราะประเมินว่าเกษตรกรรายย่อยและรายกลางที่ลดการเลี้ยงสุกรไปแล้ว จะยังไม่กลับมาเลี้ยงสุกรในปี 2562 เพราะเพิ่งขาดทุนหนักไปในปีก่อน อีกทั้ง ผู้ประกอบการพ่อแม่พันธุ์สุกรยังต้องใช้เวลาในการผลิตลูกสุกรใหม่ๆ ราว 1 ปี อีกด้วย หนุนธุรกิจสุกรฟื้นตัวชัดเจนในปี 2562

**อุตสาหกรรมสุกรในเวียดนาม (CPF และ TFG):** แนวโน้มธุรกิจสุกรในเวียดนามจะฟื้นตัว จากปัญหาสุกรล้มตลาคลี่คลายลงแล้วในปี 2562 เช่นกัน โดยราคาสุกรในเวียดนามล่าสุดอยู่ที่ 4.6 หมื่นดอง/กก. (เทียบเท่า 65 บาท/กก.) แม้จะปรับลดลงจากจุดสูงสุดที่ 5.2 หมื่นดอง/กก. (72 บาท/กก.) ในเดือนก.ย. 61 แต่ที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในช่วงเดือนพ.ค. 60 ที่ 2.1 หมื่นดอง/กก. (29 บาท/กก.) มาก เพราะผู้เลี้ยงสุกรรายย่อยได้ลดการเลี้ยงสุกรลงแล้ว และประเมินว่าเกษตรกรรายย่อยจะไม่กลับมาเลี้ยงสุกรอีกในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า เนื่องจากเพิ่งขาดทุนหนักไปกว่า 1 ปี ทำให้

ต้องระมัดระวังการเลี้ยงสุกรมากขึ้น ทั้งนี้ CPF ประเมินว่าราคาสุกรเฉลี่ยปี 2562 จะอยู่ที่ราว 4.5 หมื่นตอง/กก. (63 บาท/กก.) ใกล้เคียงปัจจุบัน แต่ก็เพิ่มขึ้น 4% จากราคาสุกรเฉลี่ยปี 2561 ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงสุกรที่ 3.5 หมื่นตอง/กก. (49 บาท/กก.) แต่ก็ไม่สูงเกินไปจนจูงใจให้เกษตรกรรายย่อยกลับมาเลี้ยงสุกรเพิ่มขึ้นอีกครั้ง นอกจากนี้ CPF จะได้ประโยชน์จากการขยายการเลี้ยงสุกรในเวียดนามเพิ่มขึ้น 17% yoy มาที่ 7 ล้านตัวปี ในปี 2562 อีกด้วย

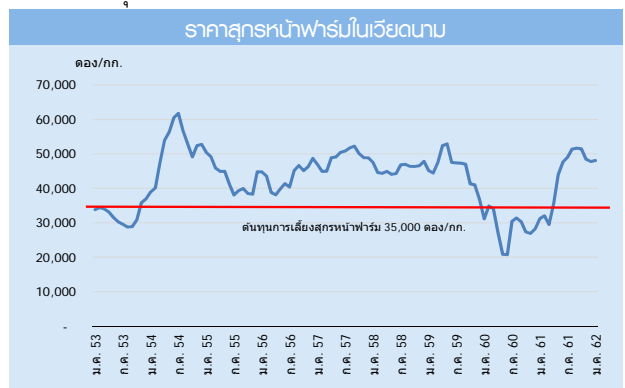
สำหรับความเสี่ยงเกี่ยวกับโรคระบาดอหิวาต์แอฟริกาในสุกรในจีนและเวียดนาม ซึ่งเป็นโรคที่ไม่มีวัคซีนรักษา ต้องทำลายสุกรทิ้งเท่านั้น แต่โรคดังกล่าวไม่ติดต่อกัน ส่าสุดโรคดังกล่าวได้ระบาดไปเกือบทั่วพื้นที่เลี้ยงสุกรของประเทศจีนแล้ว โดยรัฐบาลจีนยังคงควบคุมโรคดังกล่าวไม่ได้ และได้ทำลายสุกรไปแล้วกว่า 1 ล้านตัว (แต่คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.2% ของการเลี้ยงสุกรในจีนเท่านั้น) โดยรัฐบาลจีนได้สั่งห้ามเคลื่อนย้ายสุกรในมณฑลที่มีการแพร่ระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรข้ามมณฑล เพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของโรค ทำให้มณฑลที่มีการเลี้ยงสุกรเยอะเกิดปัญหาสุกรล้มตลาค ทำให้ราคาสุกรในมณฑลนั้นปรับลดลงมากกว่า 20% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ในทางกลับกันก็เกิดปัญหาสุกรขาดตลาดในมณฑลที่มีการเลี้ยงสุกรน้อย ทำให้ราคาสุกรปรับสูงขึ้นมาก ซึ่งผลกระทบจากการห้ามเคลื่อนย้ายสุกร ส่งผลกระทบต่อผู้เลี้ยงสุกรและผู้บริโภคมากกว่าการระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกา โดยราคาสุกรที่ตกต่ำในบางมณฑลจะทำให้เกษตรกรบางส่วนมีแนวโน้มที่จะลดการเลี้ยงสุกรลงในปี 2562 หลังจากที่ประสบปัญหาขาดทุนหนัก ทำให้มีโอกาสที่สุกรในประเทศจีนจะขาดตลาดในปี 2562 ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนด้วยเช่นกัน เนื่องจากอุตสาหกรรมการเกษตรยังเป็นอุตสาหกรรมหลักของประเทศ หรือราว 18% ของจำนวนแรงงานของจีน ครอบคลุมครัวเรือนกว่า 250 ล้านคน

นอกจากนี้ ส่าสุดโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรได้ระบาดไปหลายเมืองทางภาคเหนือของประเทศเวียดนามแล้ว ซึ่งเป็นเขตติดต่อกับทางภาคใต้ของประเทศจีน โดยยังไม่ระบาดเข้ามาในประเทศไทย โดยล่าสุดรัฐบาลเวียดนามได้ทำลายสุกรไปแล้วราว 2.5 หมื่นตัว (คิดเป็นเพียง 0.05% ของปริมาณการเลี้ยงสุกรในเวียดนาม) โดยทั้งหมดเป็นสุกรของผู้เลี้ยงรายย่อย ที่เลี้ยงในฟาร์มเปิด (หลังบ้าน) ทำให้การควบคุมโรคระบาดทำได้ยาก โดยยังไม่ได้กระทบต่อฟาร์มของ CPF ทั้งนี้ ปัจจุบันรัฐบาลเวียดนามก็ได้เพิ่มมาตรการควบคุมและป้องกันโรคระบาดมากขึ้น เพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของโรคไปพื้นที่อื่นของประเทศ เพราะอุตสาหกรรมสุกรเป็นอุตสาหกรรมเกษตรหลักของประเทศเวียดนามเช่นกัน

ทั้งนี้ CPF ก็ได้เพิ่มมาตรการในการรับมือกับโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร ดังนี้

- 1) เพิ่มการป้องกันโรคอย่างเข้มงวดมากขึ้น ในฟาร์มเลี้ยงสัตว์ของ CPF ทั้งหมด โดยเฉพาะฟาร์มสุกรของไทยและเวียดนาม ถือเป็นข้อได้เปรียบของ CPF ที่เลี้ยงสัตว์ในฟาร์มปิด ซึ่งควบคุมโรคได้ดีกว่าฟาร์มเปิดมาก
- 2) ผู้ประกอบการรายใหญ่ในไทย อาทิ CPF ,TFG และเบทาโกร เป็นต้น ได้ร่วมลงเงินเพื่อช่วยรัฐบาลไทยในการป้องกันและควบคุมโรคระบาดบริเวณชายแดนมากขึ้น และได้ยื่นหนังสือต่อรัฐบาลให้เตรียมรับมือช่วยเหลือเกษตรกร หากโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรระบาดสู่ประเทศไทย

โดยปัจจุบัน CPF ได้รับผลกระทบจำกัดมาก เพราะไม่มีฟาร์มเลี้ยงสุกรในจีน ขณะที่ปริมาณจำหน่ายอาหารสุกรในจีนได้รับผลกระทบจำกัดมาก เพราะปริมาณสุกรที่เสียหายในจีนคิดเป็นเพียง 0.2% ของปริมาณการเลี้ยงสุกรในจีนเท่านั้น อย่างไรก็ตามหากโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรระบาดในเวียดนามมากขึ้น และระบาดสู่ประเทศไทย ก็จะทำให้ราคาสุกรในประเทศดังกล่าวสูงขึ้น ถือเป็นโอกาสของผู้เลี้ยงสุกรที่ไม่ได้รับผลกระทบจากโรคระบาดได้ ซึ่งฟาร์มสุกรของ CPF ในไทยและเวียดนามยังไม่ได้รับผลกระทบ และได้เปรียบผู้ประกอบการรายย่อยและรายกลางมาก เพราะเลี้ยงสุกรในระบบปิด และได้เพิ่มการป้องกันโรคอย่างเข้มงวดมากขึ้นแล้ว แต่หากฟาร์มของ CPF ไม่สามารถควบคุมโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรได้ ถือเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการในอนาคต



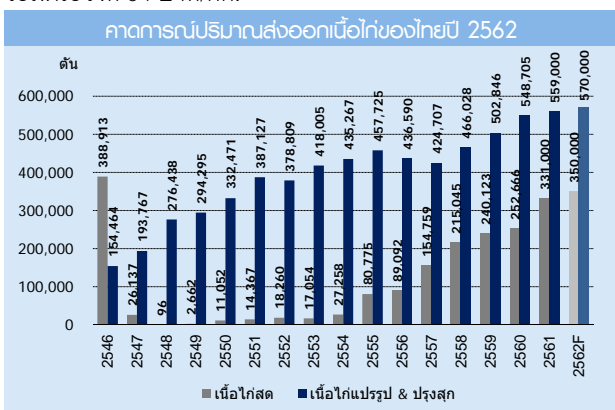
ที่มา : CPF

## ตลาดส่งออกไก่ยังดี...ราคาไก่ในประเทศทยอยฟื้นตัว

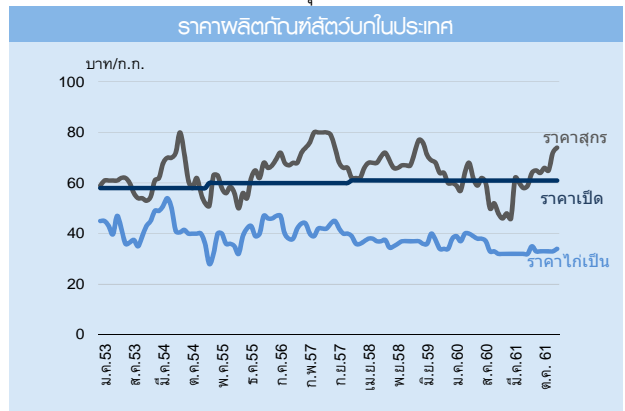
**อุตสาหกรรมไก่ (CPF, GFPT และ TFG):** จะทยอยฟื้นตัวในปี 2562 จากตลาดส่งออกไก่ที่ยังเติบโตต่อเนื่องอีกราว 3% yoy สู่ระดับ 9.2 แสนตัน ในปี 2562 โดยเฉพาะปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ประเทศญี่ปุ่น และการส่งออกชิ้นส่วนไก่สู่ประเทศจีน ที่เป็นตลาดส่งออกใหม่ เพราะจีนเพิ่งเริ่มอนุญาตให้นำเข้าไก่สดแช่

แข็งและขึ้นส่วนไถ่จากไทยตั้งแต่เดือน มี.ค.61 ถือเป็นช่องทางระบายชิ้นส่วนไถ่สู่ต่างประเทศที่ตีมาจากของไทย และมีศักยภาพการเติบโตสูงมากในอนาคต โดยประเทศจีนมีความต้องการนำเข้าแท่งไถ่และปีกไถ่จากไทยมาก โดยราคาส่งออกชิ้นส่วนไถ่ไปจีนสามารถขายได้ในราคาสูงกว่าในประเทศถึง 30-40% อาทิ ราคาส่งออกแท่งไถ่ไปจีนเฉลี่ยอยู่ที่ราว 90 บาท/กก. สูงกว่าขายในประเทศถึง 30% อย่างไรก็ตาม สินค้าที่ส่งออกไถ่จีนได้จะต้องเป็นสินค้าที่มีคุณภาพดีเท่านั้น เช่น แท่งไถ่จะต้องสวยและไม่มียอยร้าว ขณะที่สินค้าที่ไม่ได้คุณภาพ ก็ต้องจำหน่ายในประเทศเท่านั้น

โดยรวมแล้ว ตลาดส่งออกไถ่ที่ยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2562 ทำให้ผู้ประกอบการไถ่ไทยมีการก่อสร้างโรงงานไถ่แปรรูปสูงมากขึ้น อาทิ TFG ก็เพิ่งเปิดโรงงานไถ่แปรรูปสูง (กำลังการผลิต 3 หมื่นตัน/ปี) ไปในงวด 3Q61 และ McKey (บ.ร่วมของ GFPT ถือหุ้น 49%) ก็ได้เปิดโรงงานไถ่แปรรูปสูง (กำลังการผลิต 2.5 หมื่นตัน/ปี) ไปในงวด 1Q61 เป็นต้น ทำให้ผู้ประกอบการต้องขยายกำลังการผลิตไถ่ตามไปด้วย รองรับการขายฐานลูกค้าใหม่ๆ ในต่างประเทศ ทำให้ผลผลิตไถ่ของไทยล่าสุดยังออกสู่ตลาดสูงถึง 36 ล้านตัว/สัปดาห์ ทรงตัวสูงจากช่วงปลายปี 2561 ถือเป็นภาวะที่ล้นตลาดเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ตลาดส่งออกไถ่ที่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะการส่งออกชิ้นส่วนไถ่ไปจีน ช่วยหนุนให้ราคาไถ่เป็นทยอยฟื้นตัวจนล่าสุดอยู่ที่ 34 บาท/กก. (จากระดับ 32 บาท/กก. ในงวด 4Q61) แต่ก็ถือว่ายังอยู่ระดับต่ำใกล้เคียงต้นทุนการผลิตไถ่ที่ 33 บาท/กก. ซึ่งก็ส่งผลบวกให้ราคาคงเหลือที่พออยู่ได้ ไถ่ในไทยให้ดีขึ้นด้วย โดยราคาโครงไถ่ล่าสุดอยู่ที่ 10-11 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้นจากระดับ 8-9 บาท/กก. ในงวด 2H61 แต่จะปรับสูงขึ้นจากปัจจุบันได้ยาก เพราะปริมาณไถ่ที่ยังล้นตลาดอยู่ในปัจจุบัน และโครงไถ่ต้องขายในประเทศเท่านั้น ไม่สามารถส่งออกสู่ต่างประเทศได้ ทั้งนี้ GFPT ประเมินว่าแนวโน้มราคาไถ่เป็นในช่วงที่เหลือของปี 2562 จะอยู่ที่ราว 34-36 บาท/กก. ขณะที่ราคาไถ่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 34.28 บาท/กก. ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาไถ่เป็นเฉลี่ยปี 2562-63 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 34 บาท/กก.



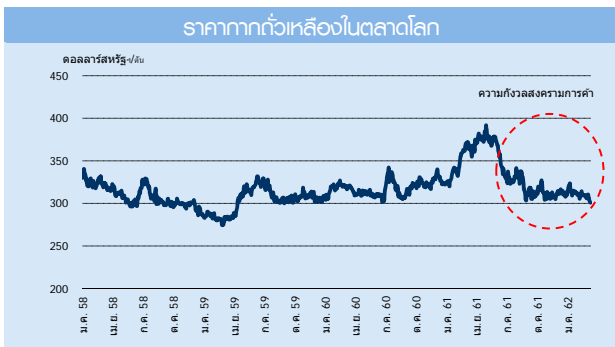
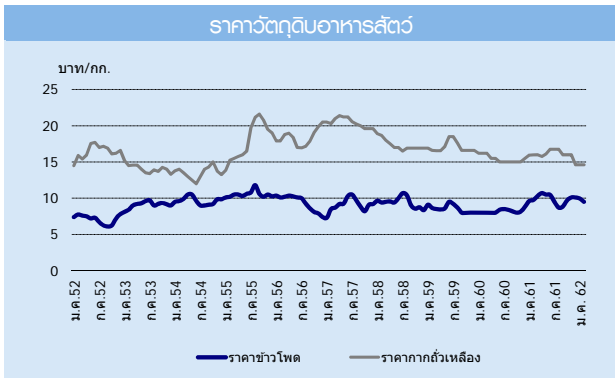
**อุตสาหกรรมเบ็ด (BR และ CPF):** แนวโน้มอุตสาหกรรมเบ็ดจะยังทรงตัวต่ำใกล้เคียงปี 2561 แม้คาดการณ์เปิดในประเทศจะทยอยฟื้นตัวตามทิศทางราคาไถ่และสุกร แต่ BR ปรับปรุงเครื่องจักรบางส่วนในโรงงานล่าช้ากว่าคาด ทำให้ยังส่งออกเบ็ดได้ไม่เต็มที่ในงวด 1H62 โดยคาดจะปรับปรุงเครื่องจักรแล้วเสร็จในงวด 2H62 (เดิม 1Q62) แล้วจึงจะเริ่มทยอยส่งออกเบ็ดสู่ต่างประเทศได้มากขึ้น นอกจากนี้ ยังประเมินว่าผู้ประกอบการเบ็ดในโปแลนด์และฮังการี ได้มีการขยายการผลิตเบ็ดมากขึ้นในปี 2561 อาจนำไปสู่การแข่งขันด้านราคาขายเบ็ดจะรุนแรงมากขึ้นในปี 2562



**อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ (CPF, GFPT, TFG และ BR):** แนวโน้มธุรกิจอาหารสัตว์ปี 2562 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2561 โดยคาดการณ์ว่าวัตถุดิบข้าวโพด (วัตถุดิบหลักราว 50% ในการผลิตอาหารสัตว์บด ส่วนใหญ่ซื้อในประเทศ) จะทรงตัวสูงที่ราว 9.50-10 บาท/กก. ในปี 2562 โดยราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยเดือนก.พ. 62 ล่าสุดอยู่ที่ 9.50 บาท/กก. ลดลง 4.5% mom และราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 เท่ากับ 9.73 บาท/กก. ปรับลดลง 1.3% จากราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยปี 2561 ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท

ขณะที่ราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยเดือนก.พ. 62 อยู่ที่ 14.60 บาท/กก. ทรงตัวต่ำจากเดือนก่อน และราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 14.60 บาท/กก. ปรับลดลง 9.1% จากราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2561 ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 18 บาท/กก. ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มราคากากถั่วเหลืองปี 2562 จะอ่อนตัวลงราว 10% yoy มาที่ราว 14-15 บาท/กก. ใกล้เคียงปัจจุบัน จากความกังวลสงครามการค้า กดดันความต้องการใช้ถั่วเหลืองจากจีนลดลง และคาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตถั่วเหลืองโลกในปี 2561/62 จะอยู่ที่ 8.6 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากระดับ 1.7 ล้านตันในปี 2560/61 สาเหตุหลักมาจากแนวโน้มผลผลิตถั่วเหลืองจากอาร์เจนตินาจะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นถึง 45.5% yoy ในปี 2561/62 จากปัญหาภัยแล้งคลี่คลายดีขึ้น



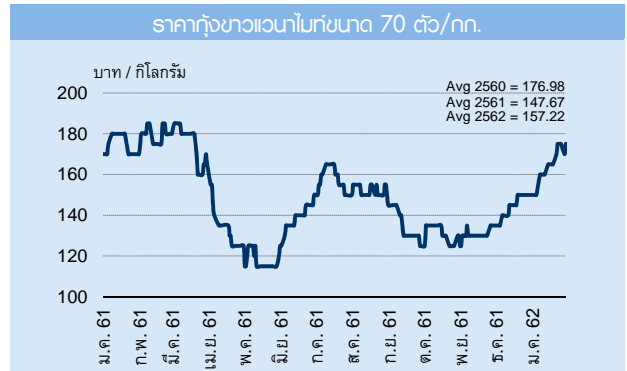


## ต้นทุนขุนายังต่ำ บวกต่อกำไรในปี 2562 ขณะที่กุ้งทยอยฟื้นตัว

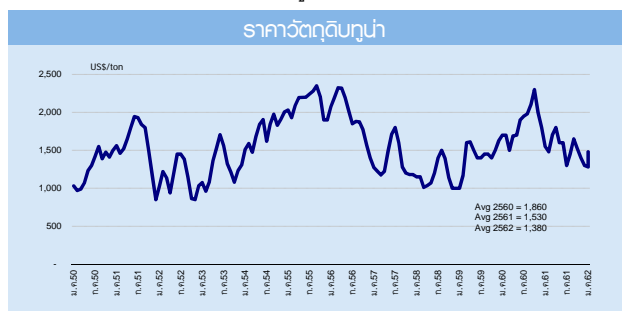
**อุตสาหกรรมกุ้ง (CPF และ TU):** แนวโน้มธุรกิจกุ้งในปี 2562 จะทยอยฟื้นตัวจากปี 2561 จากแนวโน้มผลผลิตกุ้งไทยปี 2562 จะเพิ่มขึ้น 7% yoy สู่ระดับ 3 แสนตัน นอกจากนี้ ผู้ประกอบการรายใหญ่ ทั้ง CPF และ TU ต่างก็ปรับกลยุทธ์เพื่อลดการแข่งขันจากคู่แข่งจากประเทศเพื่อนบ้านลง และความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน โดย CPF จะเน้นผลผลิตกุ้งขนาดใหญ่และกุ้งมีชีวิตมากขึ้น ซึ่ง CPF สามารถทำให้อายุขัยได้ 20 ชั่วโมง โดยไม่ต้องใช้น้ำเค็ม และเป็นสินค้า high end จำหน่ายให้ลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูง โดยเฉพาะร้านอาหารระดับ high end ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ถือเป็นทางเลือกการแข่งขันจากคู่แข่งประเทศเพื่อนบ้านทั้งอินเดียและเวียดนามได้ดี เพราะผู้ส่งออกกุ้งจากอินเดียและเวียดนามเน้นผลผลิตกุ้งไซส์เล็ก ขนาด 70-80 ตัว/กก. ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) ทำให้กุ้งในแต่ละประเทศไม่มีความแตกต่างกันมากนัก ทั้งนี้ ราคาวัตถุดิบกุ้ง (ขนาด 70 ตัว/กก.) เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 157 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 6.5% จากราคาวัตถุดิบกุ้งเฉลี่ยปี 2561 ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบกุ้งเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 170 บาท/กก. เล็กน้อย

ขณะที่ TU ก็หันมาเน้นจำหน่ายกุ้งในประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะในซูเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำของไทย เพื่อลดความเสี่ยงเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงจากประเทศจากอินเดียและเวียดนาม และอัตรา

แลกเปลี่ยนที่ผันผวนข้างต้น ขณะที่สินค้ากุ้งเพื่อส่งออก ก็จะไม่เน้นมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อลดการแข่งขันเช่นกัน โดยจะเน้นผลผลิตกุ้งพร้อมทานมากขึ้น อาทิ กุ้งซูชิ (ส่งออกไปยังญี่ปุ่น) และกุ้งค็อกเทล (ส่งออกไปยังยุโรปและสหรัฐฯ) เป็นต้น



**อุตสาหกรรมหมู่น้ำ (TU):** แนวโน้มธุรกิจหมู่น้ำจะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2562 จากต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับต่ำและไม่ผันผวนในงวด 2H61 หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้น โดยราคาวัตถุดิบหมู่น้ำล่าสุดเดือนก.พ. 62 อยู่ที่ 1.48 พันดอลลาร์สหรัฐฯ แม้เพิ่มขึ้นถึง 15.6% mom (แต่ยังทรงตัวจากเดือนก.พ. 61) แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำ หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจแบรนดหมู่น้ำฟื้นตัวในงวด 1H62 ทั้งนี้ แม้ว่าปัจจุบัน TU จะอยู่ระหว่างเจรจาซื้อขายหมู่น้ำกระป๋องที่เป็นแบรนดในยุโรปและสหรัฐฯ กับลูกค้าที่เป็นซูเปอร์มาร์เก็ต (ปกติจะเจรจากันปีละครั้งในฝรั่งเศส หรือ 2 ครั้งในอังกฤษและสหรัฐฯ) ซึ่งมีแนวโน้มที่ TU จะปรับลดราคาขายหมู่น้ำกระป๋องลงบ้าง ตามทิศทางราคาวัตถุดิบหมู่น้ำโลกที่ปรับลดลงจากช่วงปลายปี 2560 แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่า TU จะปรับลดราคาขายหมู่น้ำกระป๋องลงไม่มาก เพราะยังคงกลยุทธ์ในการให้ความสำคัญกับการทำกำไรมากกว่าการเพิ่มปริมาณขาย โดยราคาวัตถุดิบหมู่น้ำเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 1.38 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลง 9.8% จากราคาวัตถุดิบหมู่น้ำเฉลี่ยปี 2561 ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบหมู่น้ำเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 1.75 พันดอลลาร์สหรัฐฯ /ตัน ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มราคาวัตถุดิบหมู่น้ำในช่วงที่เหลือของปี 2562 จะทยอยเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในช่วงเดือนก.ค.-ต.ค. 62 เนื่องจากเป็นช่วงห้ามใช้อุปกรณ์แพล่อปลา ทำให้เรือประมงจับหมู่น้ำได้ลดลงชั่วคราว



**อุตสาหกรรมแชลมอน (TU):** แนวโน้มธุรกิจแชลมอนของ TU ในปี 2562 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบแชลมอนเฉลี่ยปี 2562 จะทรงตัวจากปีก่อน โดยราคาวัตถุดิบแชลมอนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 61.2 โครนอร์เวจ/กก. เพิ่มขึ้น 0.8% จากราคาวัตถุดิบแชลมอนเฉลี่ยปี 2561 ทำให้การบริหารจัดการวัตถุดิบทำได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ยังได้ทำการการปรับกลยุทธ์ในการทำสัญญาขายล่วงหน้าให้สั้นลง และคาดว่าจะได้ผลบวกจากการปิดโรงงานแปรรูปแชลมอนที่สก๊อตแลนด์ (ESCO) ในงวด 4Q61 หลังจากที่เผชิญขาดทุนราว 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ/ปี (160 ล้านบาท) หนุนธุรกิจแชลมอนของ TU จะกลับสู่ภาวะคุ้มทุนได้ในปี 2562

## EU ปลดใบเหลืองให้ไทย หลังแก้ปัญหาประมงตามหลักสากลแล้ว

สหภาพยุโรปประกาศปลดใบเหลืองและให้ใบเขียวแก่ประเทศไทย หลังจากใช้เวลากว่า 4 ปีในการแก้ปัญหาประมงผิดกฎหมาย จนเป็นไปตามหลักสากลแล้ว โดยประเทศไทยและสหภาพยุโรปยังคงทำงานร่วมกัน เพื่อแก้ไขปัญหาการทำประมงที่ผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) ในโลกและภูมิภาคเอเชียอย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นตัวอย่างในการแก้ไขประเทศที่ยังทำประมงผิดกฎหมายอยู่ เช่น กัมพูชา ใต้หวัน และศรีลังกา เป็นต้น ทั้งนี้ประเทศไทยยังคงต้องปฏิบัติตามการดำเนินการทำประมงให้เป็นไปตามหลักสากลอย่างต่อเนื่อง เพื่อคงสถานะภาพปัจจุบันไว้ โดยไทยและสหภาพยุโรปจะมีการจัดตั้งคณะทำงานร่วมกัน เพื่อส่งเสริมการทำประมงอย่างยั่งยืนต่อไป

การปลดจากสถานะภาพใบเหลืองของ EU ส่งผลบวกต่อผู้ส่งออกประมงไทย สะท้อนให้เห็นว่าอุตสาหกรรมประมงไทยทำตามหลักสากล ช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์อุตสาหกรรมประมงไทย ซึ่งจะช่วยให้การหาลูกค้าใหม่ๆ ง่ายขึ้น และมีโอกาสที่ลูกค้าเดิมจะเพิ่มคำสั่งซื้อในอนาคต ถือเป็นผลบวกต่อผู้ประกอบการที่มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกสินค้าประมงไทยเรียงได้ดังนี้ ASIAN (50% ของรายได้รวม: ส่งออกกุ้ง, หมึก ปลาทรายและทูน่า) TU (42% ของรายได้รวม: ส่งออกทูน่า กุ้งและแชลมอน) CFRESH (30% ของรายได้รวม: ส่งออกกุ้ง) และ CPF (1% ของรายได้รวม: ส่งออกกุ้ง) ทั้งนี้ ผู้ส่งออกสินค้าประมงไทยไม่ได้ถูกห้ามส่งออกสินค้าประมงสู่ต่างประเทศและสหภาพยุโรป เมื่อตอนสหภาพยุโรปให้สถานะใบเหลือง แต่ทำให้การหาลูกค้าใหม่ๆ ทำได้ยากขึ้นบ้าง เพราะลูกค้าในประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิ สหภาพยุโรปและสหรัฐฯ ให้ความสำคัญกับการทำประมงถูกต้องตามหลักสากล

สถานการณ์อุตสาหกรรมประมงที่ดีขึ้น ก็สอดคล้องกับการรายงานการค้ำมนุษย์ประจำปี 2561 เมื่อปลายเดือน มิ.ย. 61 ที่สหรัฐฯ ได้ปรับอันดับประเทศไทยขึ้นมาอยู่ในกลุ่มที่ 2 (Tier 2: ประเทศที่

ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ไม่ครบถ้วน แต่มีความพยายามอย่างมากในการแก้ปัญหาการค้ามนุษย์) จากเดิมอยู่ในกลุ่มที่ 2-เฝ้าระวัง (Tier 2-Watchlist: ประเทศที่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ไม่ครบถ้วน และมีปัญหาการค้ามนุษย์เพิ่มขึ้น แต่สัญญาว่าจะพยายามใช้มาตรการเพิ่มเติมในปีถัดไป) ซึ่งการที่ประเทศไทยมีสถานะการค้ามนุษย์ที่ดีขึ้น จะส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์ของอุตสาหกรรมอาหารทะเลไทยให้ดีขึ้นด้วย และสามารถดึงดูดลูกค้าต่างประเทศรายใหม่ๆ ที่ให้ความสำคัญกับปัญหาการค้ามนุษย์ได้ง่ายขึ้นอีกด้วย

## CPF เด่น...ธุรกิจหลักฟื้นตัวชัดเจน

คณานันท์การลงทุน “มากกว่าตลาด” แม้ราคาหุ้น CPF ปี 2561 จะฟื้นตัวเพียง 2.4% yoy แต่คาดการณ์ว่าราคาหุ้นดำเนินงานจะฟื้นตัวถึง 20.5% yoy ในปี 2562 จากปัญหาไก่และสุกรล้นตลาดในไทยและเวียดนามฟื้นตัวดีขึ้น

CPF: แม้ราคาหุ้น CPF ปี 2562 จะลดลง 10.6% yoy (ได้รวมค่าใช้จ่ายพิเศษในการชดเชยพนักงานเกษียณอายุเพิ่มเติมไว้ในประมาณการแล้ว) แต่ราคาหุ้นจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 18.3% yoy จากการฟื้นตัวของธุรกิจต่างประเทศ (67% ของรายได้รวม) นำโดยธุรกิจสุกรในเวียดนาม ที่ฟื้นตัวจากปัญหาสุกรล้นตลาดแล้ว นอกจากนี้ ธุรกิจนกกัมพูชา อินเดีย รัสเซียและตุรกี ยังเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน ซึ่งล้วนเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต สอดคล้องกับการที่ CPF ตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 75% ในอีก 5 ปีข้างหน้า หรือภายในปี 2567 ส่วนธุรกิจในประเทศ (33% ของรายได้รวม) ที่เห็นสัญญาณบวกจากปัญหาสุกรและไก่ล้นตลาดเริ่มคลี่คลายแล้ว โดยจุดเด่นของ CPF คือมีฐานรายได้ที่กระจายในหลายประเทศ และประกอบธุรกิจอาหารเป็นหลัก ทำให้ได้รับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกผันผวนจำกัดกว่าธุรกิจอื่น

กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 31.50 บาท อิง PBV 1.5 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี และยังสามารถคาดหวัง div yields เฉลี่ยได้ราว 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร								
		21-Mar-19			2562F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	ส้ม	3.92	4.00	2%	0.23	16.8	0.8	3.58
CPF	ส้ม	25.75	31.50	22%	1.68	15.3	1.1	2.72
GFPT	ส้ม	13.50	16.95	26%	1.10	12.3	1.2	2.22
KSL	ส้ม	3.06	3.88	27%	0.16	19.5	0.7	2.57
STA	ส้ม	12.60	15.00	19%	0.45	27.7	0.8	1.98
TFG	ส้ม	3.16	4.50	42%	0.24	13.3	1.9	3.01
TU	ส้ม	18.70	20.00	7%	0.91	20.5	2.0	2.94

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยางพารา

## ➤ แรงกดดันจากภายนอกเริ่ม

- ▶ พลวัตยางยัง Oversupply
- ▶ STA คงกลยุทธ์เน้นขับปลาย...ถูงมือยาง
- ▶ แต่ราคาคูณยังไม่จูงใจให้เข้าลงทุน

### พลวัตยางยัง Oversupply

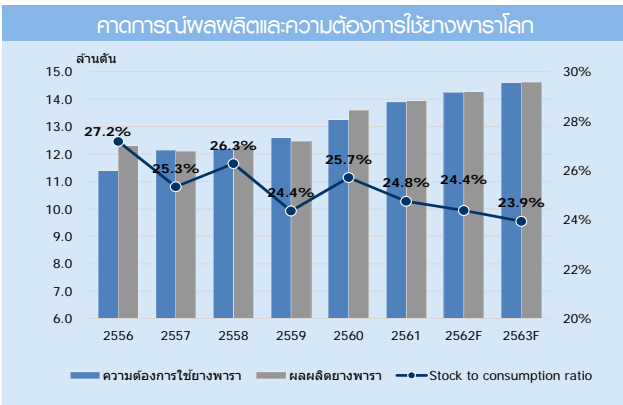
บทวิเคราะห์ฉบับเดือน ธ.ค.61 ของ IRSG ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลก คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราปี 2562 จะลดลงมาเหลือเพียง 3.1 หมื่นตัน (ลดลงจากคาดการณ์เดิมเมื่อเดือนมิ.ย. 61 ที่จะมีส่วนเกินผลผลิตถึง 2.9 แสนตัน ในปี 2562) ลดลงจากระดับ 3.4 หมื่นตันในปี 2561 สาเหตุหลักมาจากแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราจะเพิ่มขึ้น 2.4% yoy มาที่ 12.2 ล้านตัน ในปี 2562 สอดคล้องกับแนวโน้มผลผลิตยางพาราที่จะเติบโตราว 2.4% yoy สุระดับ 12.3 ล้านตัน โดยคาดการณ์ความต้องการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมยางล้อในปี 2562 จะเพิ่มขึ้น 1.9% yoy เป็น 10.1 ล้านตัน ขณะที่ความต้องการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมอื่นๆ (ที่ไม่ใช่ยางล้อ) จะเพิ่มขึ้น 4.4% yoy มาที่ 4.1 ล้านตัน หลักรุกจากอุตสาหกรรมถูงมือยางที่มีความต้องการใช้มากขึ้นในประเทศกำลังพัฒนา หนุนแนวโน้มความต้องการใช้ถูงมือยางจะเพิ่มขึ้น 7.1% yoy มาที่ 2.9 แสนล้านชิ้นในปี 2562

ราคายางแท่งล่าสุดอยู่ที่ 1.47 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ปรับเพิ่มขึ้นถึง 17.9% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 สาเหตุหลักมาจากราคาวัตถุดิบยางพาราปรับสูงขึ้นเกินความเป็นจริง เนื่องจากกองทุนจากประเทศจีนมาเร่งซื้อวัตถุดิบยางพาราในราคาสูงกว่าตลาดตั้งแต่เดือนธ.ค.61แล้วจ้างโรงงานในไทยแปรรูปเป็นยางแท่ง แล้วส่งไปเก็บสต็อกไว้ที่ประเทศจีนเพื่อรอขายในปี 2562 ซึ่งยังคงทำต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ขณะที่ลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการยางล้อรถยนต์ ก็ชะลอคำสั่งซื้อยางแท่งจาก STA ลง เพราะประเมินว่าราคายางพาราที่ถูกลงทุนจากประเทศจีนนำตลาดนั้น สูงกว่าความเป็นจริง

ทั้งนี้ ล่าสุดสภาไตรภาคียางระหว่างประเทศ ประกอบด้วย ไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย ได้ตกลงร่วมกันลดปริมาณการส่งออกยางพารา จำนวน 2.4 แสนตัน (แบ่งเป็นไทย 1.26 แสนตัน อินโดนีเซีย 9.8 หมื่นตัน และมาเลเซีย 1.6 หมื่นตัน) เป็นเวลา 4 เดือน เริ่มตั้งแต่ 1 เม.ย. 62 ซึ่งจะดำเนินการผ่านหน่วยงานกำกับดูแลในประเทศนั้นๆ และจะมีคณะกรรมการติดตามและตรวจสอบเพื่อให้มีการปฏิบัติตามมาตรการอย่างเคร่งครัด นอกจากนี้ ยังจะเพิ่มปริมาณการใช้ยางภายในประเทศให้มากขึ้นด้วยเช่นกัน

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า มาตรการจำกัดการส่งออกยางพาราของทั้ง 3 ประเทศจะไม่ได้ช่วยหนุนให้ราคายางพาราฟื้นตัวมากนัก เพราะเป็นมาตรการชั่วคราว และคิดเป็นเพียง 2% ของปริมาณผลผลิตยางพาราโลก และประเมินว่าผู้ผลิตรายจากประเทศอื่น อาทิ เวียดนาม สามารถส่งออกยางพาราเพิ่มขึ้น เพื่อทดแทนไทย อินโดนีเซียและมาเลเซียได้ อย่างไรก็ตาม มาตรการดังกล่าวจะเร่งให้ลูกค้าเพิ่มคำสั่งซื้อยางพาราในช่วงเดือน มี.ค.62 ก่อนเข้าช่วงมาตรการลดปริมาณการส่งออกยางได้ สำหรับมาตรการที่จะเพิ่มปริมาณการใช้ยางภายในประเทศมากขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเป็นมาตรการที่ดีในระยะยาว เนื่องจากจะช่วยลดการพึ่งพาการส่งออกยางสู่ต่างประเทศ และลดการแข่งขันกับประเทศเพื่อนบ้านด้วย ทั้งนี้ รัฐบาลไทยจะต้องสนับสนุนการแปรรูปยางพาราให้เป็นสินค้าขึ้นปลายน้ำมากขึ้น อาทิ ถูงมือยาง หมอนและที่นอนยางพารา เป็นต้น เพราะเป็นสินค้าที่ประสิทธิภาพการทำกำไรสูงกว่ายางแผ่นและยางแท่งมาก





ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

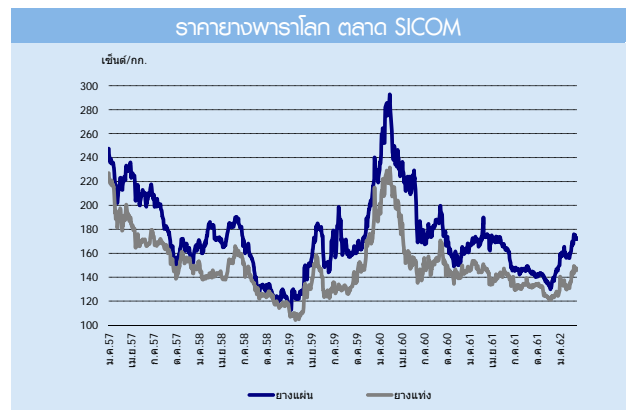
## STA เน้นขยายธุรกิจปลายน้ำ

STA ยังคงกลยุทธ์เน้นขยายธุรกิจถุงมือยาง ซึ่งเป็นธุรกิจขั้นปลายน้ำที่มีประสิทธิภาพการทำกำไรสูงกว่าธุรกิจกลางน้ำมาก ที่จะเน้นเพียงประคองตัวเท่านั้น ในขณะที่ธุรกิจยางพาราจะเผชิญความท้าทายจากภายนอกมากขึ้นในปี 2562 สรุปได้ดังนี้

- 1) เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง** จากความกังวลสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ทำให้แนวโน้มความต้องการใช้ยางแท่งและยางแผ่นโลกมีโอกาสเติบโตต่ำกว่าที่ IRSG ประเมินไว้ ทำให้ STA ปรับกลยุทธ์มาเน้นขยายกำลังการผลิตถุงมือยางมากขึ้น เนื่องจากเป็นธุรกิจปลายน้ำที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าธุรกิจแปรรูปยางชั้นกลางน้ำมาก โดย STA ตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตถุงมือยาง 31.4% yoy เป็น 2.26 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2562 แบ่งเป็นการควบรวมกิจการบจ. ไทยทอง (TK) เข้ามา 4.0 พันล้านชิ้น/ปี และขยายกำลังการผลิตที่โรงงานถุงมือยาง อ. หาดใหญ่ จ. สงขลา อีก 1.6 พันล้านชิ้น/ปี และมีแผนจะก่อสร้างโรงงานผลิตถุงมือยางแห่งใหม่ในปี 2562 และจะแล้วเสร็จในปี 2563 สามารถขยายกำลังการผลิตถุงมือยางอีก 32.7% เป็น 3.0 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2563
- 2) ราคายางพาราโลกผันผวน** โดยราคายางแท่ง (อ้างอิงตลาด SICOM) ล่าสุดอยู่ที่ 1.47 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ปรับเพิ่มขึ้นถึง 17.9% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 ขณะที่ราคาวัตถุดิบยางก้อนถ้วยก็ปรับเพิ่มขึ้นถึง 20.6% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 มาที่ 41 บาท/กก. จากการที่กองทุนจีนเร่งซื้อวัตถุดิบยางพาราในราคานำตลาดที่ประเทศไทยข้างต้น ซึ่งสูงกว่าราคาขายพาราที่ควรจะเป็น เนื่องจากปริมาณยางพารายังออกสู่ตลาดเยอะทำให้ STA ยังคงกลยุทธ์ขายแบบเลือกสรร (Selective Selling) เนื่องจากในบางช่วงราคาวัตถุดิบยางในประเทศปรับเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าราคาขายยางต่างประเทศด้วย และเมื่อรวมกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 2.0% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 มาที่ 31.67 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ STA กำหนด

เป้าหมายจำหน่ายยางพาราในปี 2562 ไว้ที่ 1.4 ล้านตัน เพิ่มขึ้นเพียง 2.2% yoy และ

- 3) ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น** ค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 31.67 บาท/ดอลลาร์ฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 31.61 บาท/ดอลลาร์ฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย ทำให้แปลงรายได้เป็นสกุลเงินบาทได้ลดลงและความสามารถในการแข่งขันกับประเทศเพื่อนบ้านลดลง โดย STA มีโครงสร้างรายได้ราว 85% เป็นดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ไม่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ราคากุ้ง STA ยังไม่จูงใจให้ย้ายลงทุน

คาดการณ์ราคาวัตถุดิบปี 2562 จะลดลงถึง 66.2% yoy มาที่ 699 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะลดลง 25.3% yoy มีปัจจัยกดดันจากสมมติฐาน gross margin ปี 2562 อ่อนตัวลงมาที่ 8.5% ซึ่งเป็นการประเมินแบบระมัดระวัง แม้ว่าทิศทางราคาขายพาราโลกทรงตัวในระดับต่ำ แต่ก็มีคามผันผวนในบางช่วง ทำให้การบริหารจัดการวัตถุดิบของ STA ทำได้ยากขึ้น หักล้างผลบวกจากการเน้นจำหน่ายถุงมือยางมากขึ้นและรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นไปได้ทั้งหมด

คาดการณ์จากการดำเนินงานงวด 1Q62 ของ STA จะอ่อนตัวลงจาก 1) ธุรกิจถุงมือยางอ่อนตัวลง เพราะทิศทางราคาวัตถุดิบน้ำยางขั้นที่ปรับสูงขึ้น แต่ STA ไม่สามารถผลักภาระต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปให้ลูกค้าได้ทั้งหมด และ 2) แนวโน้มปริมาณจำหน่ายยางแท่งลดลง จากกลยุทธ์ขายแบบเลือกสรร เพราะราคาวัตถุดิบยางที่ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าราคาขายบางช่วงข้างต้น

กำหนดมูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 15 บาท อิง PBV 0.9 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี โดยยังให้น้ำหนักราคาขายที่ผันผวนกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรในงวด 1H62 จึงยังแนะนำให้ switch ไปลงทุนในหุ้นเกษตรอาหาร ได้แก่ CPF (FV@B31.50) แทน จากทิศทางการฟื้นตัวของธุรกิจสุกรที่ชัดเจนกว่าในปี 2562



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

## ➤ ธุรกิจไฟฟ้ายังดี...ส่วนน้ำตาลทรงตัว

- ▶ ปริมาณน้ำตาลโลกเริ่มเข้าสู่ภาวะขาดดุล
- ▶ ธุรกิจต่อยอด...ช่วยหนุนกำไรปี 2562
- ▶ ห้างจระเข้เข้าลงทุน KSL และ KTIS

### ปริมาณน้ำตาลโลกเริ่มเข้าสู่ภาวะขาดดุล

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลโลก จะเข้าสู่ภาวะสมดุลในปี 2561/62 แม้บทวิเคราะห์จากสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลกหลายแห่งจะคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2561/62 มีทั้งเกินดุลและขาดดุล โดยบทวิเคราะห์จากสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก F.O. Lichts ฉบับเดือนธ.ค. 61 ได้คาดการณ์ว่าปริมาณน้ำตาลโลกจะขาดดุล 1.3 ล้านตัน ในปี 2561/62 (สิ้นงวดบัญชี ต.ค. 62) สวนทางกับ Kingsman ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำอีกแห่ง ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2561/62 จะอยู่ที่ 4.6 ล้านตัน (ลดลงจาก 12.1 ล้านตันในปี 2560/61) โดยราคาน้ำตาลดิบล่าสุดอยู่ที่ 12.74 เซ็นต์/ปอนด์ ถือว่าอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ เพราะ F.O. Lichts ได้คาดการณ์ปริมาณสต็อกน้ำตาลโลกปี 2561/62 ยังมีอยู่สูงถึง 75 ล้านตัน หรือคิดเป็นสัดส่วนสต็อกต่อการบริโภค (Stocck to consumption ratio) ราว 40% เพียงพอต่อการบริโภคน้ำตาลราว 4.8 เดือน

แต่หากมองข้ามไปในปี 2562/63 บทวิเคราะห์จากสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก ส่วนใหญ่ล้วนคาดการณ์ว่าปริมาณน้ำตาลโลกจะเข้าสู่ภาวะขาดดุล เนื่องจากปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชียในปี 2562 ทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของอินเดียและไทยออกสู่ตลาดลดลง โดย Kingsman คาดว่าปริมาณน้ำตาลจะพลิกเป็นขาดดุล 2.3 ล้านตัน ในปี 2562/63 ทำให้ปริมาณสต็อกน้ำตาลโลกในปี 2562/63 จะทยอยปรับลดลง หนุนราคาน้ำตาลดิบโลกทยอยฟื้นตัวในงวด 2H62 ไปที่ 14-16 เซ็นต์/ปอนด์ได้ แต่หากปริมาณ

น้ำตาลออกสู่ตลาดน้อยกว่าคาด ก็จะช่วยผลักดันให้ราคาน้ำตาลโลกปรับเพิ่มขึ้นไปที่ 17-18 เซ็นต์/ปอนด์ ได้ในบางช่วง อย่างไรก็ตาม การที่ราคาน้ำตาลจะดีดตัวกลับไปที่ระดับ 20 เซ็นต์/ปอนด์ คงเป็นไปได้ยาก (เคยทำได้ในช่วงปี 2559-60) เพราะปัจจุบันยังมีปัจจัยกดดันอื่นเข้ามาบีบหนามมากขึ้นกว่าในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา สรุปลงได้ดังนี้

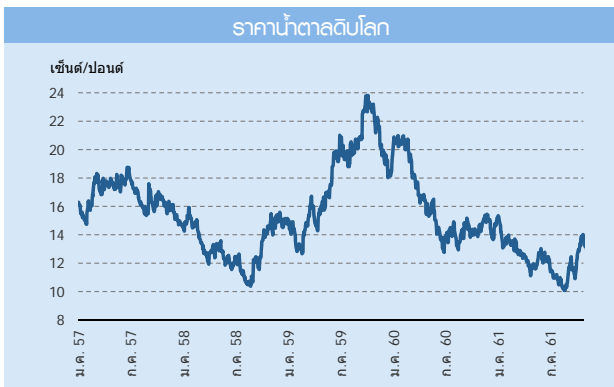
1) **ค่าเงินเรียว/ดอลลาร์สหรัฐฯ:** หากค่าเงินเรียว/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงต่อเนื่อง ก็จะกดดันราคาน้ำตาลโลกให้อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากผู้ประกอบการน้ำตาลของบราซิลสามารถจำหน่ายน้ำตาลสู่ตลาดโลกได้ในราคาที่ถูกลง ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ยังคงแปลงเป็นเงินเรียวได้ในราคาเท่าเดิม โดยค่าเงินเรียวล่าสุดอยู่ที่ 3.85 เรียว/ดอลลาร์สหรัฐฯ แม้จะแข็งค่าขึ้น 0.8% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 แต่ก็อ่อนค่าลงถึง 16.2% นับตั้งแต่ปี 2561

2) **ราคาน้ำมันในตลาดโลก:** ราคาน้ำมันโลกมีผลต่อผู้ประกอบการอ้อยของบราซิล (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก) ในการเลือกผลิตเอทานอลหรือน้ำตาล โดยหากราคาน้ำมันดิบโลกปรับสูงขึ้น ก็จะทำให้ราคาเอทานอลปรับสูงขึ้นตามไปด้วย และจูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยหันมาผลิตเอทานอลมากขึ้น โดยราคาน้ำมันดิบล่าสุดอยู่ที่ 67.2 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล ปรับเพิ่มขึ้นถึง 30.3% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 ยังจูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยในบราซิล ผลิตเอทานอลอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แต่หากราคาน้ำตาลดิบโลกที่ระดับ 13-14 เซ็นต์/ปอนด์ (Brazil ethanol parity) ก็จะหยุดจูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยหันมาผลิต

เอทานอลแทนน้ำตาลแล้ว ทั้งนี้ สัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลของบราซิลในปี 2561/62 จะอยู่ที่ 37.5%:62.5% ใกล้เคียงปี 2560/61

3) นักเก็งกำไรในตลาดล่วงหน้า: ปัจจุบันการเก็งกำไรสินค้าโภคภัณฑ์มีเพิ่มขึ้นมาก ทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทุกชนิดผันผวนมากขึ้น รวมถึงราคาน้ำตาลดิบโลก และ

4) นโยบายอุดหนุนส่งออกน้ำตาลของอินเดีย: ภาครัฐอินเดียจะผลิตน้ำตาล 32.3 ล้านตันในปี 2561/62 ทรงตัวจากปี 2560/61 ขึ้นเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่สุดของโลก แทนบราซิล แต่อินเดียจะบริโภคน้ำตาลราว 27.5 ล้านตัน ทำให้รัฐบาลอินเดียมีนโยบายอุดหนุน (subsidy) ราคาน้ำตาลให้เกษตรกรเพื่อส่งออกน้ำตาลราว 100 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน แต่ประเมินว่าจะถูกฟ้องโดยผู้ประกอบการน้ำตาลบราซิล ไทยและออสเตรเลีย เนื่องจากฝักใฝ่ขององค์การการค้าโลก (WTO) ที่ห้ามรัฐบาลช่วยอุดหนุนราคาน้ำตาล จึงคาดว่าอินเดียจะส่งออกน้ำตาลได้เพียง 1-2 ล้านตันเท่านั้น ในปี 2561/62 และหากรัฐบาลอินเดียหันมาสนับสนุนให้ผลิตเอทานอลจากน้ำอ้อยเพื่อใช้ในประเทศอินเดีย ก็จะทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลจากอินเดียลดลง หนุ่นราคาน้ำตาลโลกทยอยฟื้นตัวได้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ธุรกิจต่อยอด...ช่วยหนุนกำไรปี 2562

ราคาน้ำตาลโลกที่ยังทรงตัวต่ำที่ 12-14 เซนต์/ปอนด์ ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบอ้อยของผู้ประกอบการน้ำตาลไทย ถูกกดด้วยเช่นกัน เนื่องจากอุตสาหกรรมน้ำตาลไทย ใช้ระบบแบ่งปันผลประโยชน์ในการคำนวณค่าอ้อย หรือระบบ 70:30 คือนำรายได้จากธุรกิจน้ำตาลมาแบ่งเป็นค่าอ้อยในสัดส่วน 70% และส่วนที่เหลืออีก 30% จะแบ่งให้โรงงานเป็นค่าใช้จ่ายในการผลิตน้ำตาล ทำให้เมื่อราคาน้ำตาลอยู่ในระดับต่ำ ต้นทุนค่าอ้อยก็จะอยู่ในระดับต่ำตามไปด้วย ทั้งนี้ บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าในปี 2561/62 ไว้แล้วราว 40% ที่ราคาขายเฉลี่ย 13.5 เซนต์/ปอนด์ (รวมไทยพรีเมียมที่ราว 0.7 เซนต์/

ปอนด์แล้ว) ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2561/62 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 14 เซนต์/ปอนด์

แม้ว่าแนวโน้มปริมาณอ้อยของไทยในปี 2562 จะออกสู่ตลาดลดลง 7% yoy มาที่ 125 ล้านตัน แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง ทำให้โรงงานน้ำตาลไทยก็ยังมีวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้า เอทานอลและกระดาษในระดับสูง และไม่ต้อไปแข่งขันแย่งซื้ออ้อยกันด้วย หนุ่นธุรกิจต่อยอดของโรงงานน้ำตาลไทยยังดีต่อเนื่อง สรุปได้ดังนี้

KSL: คาดกำไรสุทธิปี 2561/62 จะอ่อนตัวลง 18.2% yoy เนื่องจากไม่ได้รวมรายการพิเศษไว้ในประมาณการ แต่คาดการณ์จากการดำเนินงานปี 2561/62 จะฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ ถึงกว่า 1.7 เท่าตัว จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2560/61 โดยธุรกิจไฟฟ้ายังดีต่อเนื่อง เพราะประเมินว่าจะมีผลผลิตอ้อยเข้าหีบเยอะ ทำให้ซื้อวัตถุดิบเศษไม้จากภายนอกเพื่อเป็นวัตถุดิบในการผลิตไฟฟาลดลง และธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัว แม้สมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบปี 2561/62 จะลดลง 3.4% yoy มาที่ 14 เซนต์/ปอนด์ แต่ต้นทุนอ้อยของ KSL จะลดลงตามไปด้วย เนื่องจากประเมินว่า KSL จะไม่แย่งซื้ออ้อยจากเขตชายแดนโรงงานในปี 2561/62 เนื่องจากประเมินได้ว่าผลผลิตอ้อยของไทยในปี 2561/62 จะออกสู่ตลาดเยอะ

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q61/62 จะฟื้นตัวจากงวด 1Q61/62 จากการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าเต็มที่ ในฤดูกาลหีบอ้อย หนุ่นประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจไฟฟ้าดีขึ้น นอกจากนี้ ยังเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกน้ำตาลสู่ต่างประเทศอีกด้วย

KTIS: คาดกำไรสุทธิปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชีก.ย. 62) จะเพิ่มขึ้น 11.2% yoy มาที่ 700 ล้านบาท ขณะที่คาดการณ์จากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ จากต้นทุนอ้อยลดลง เพราะแนวโน้มผลผลิตอ้อยของไทยในปี 2561/62 จะออกสู่ตลาดเยอะ หนุ่นธุรกิจต่อยอด ได้แก่ ธุรกิจไฟฟ้า เอทานอลและกระดาษยังดีต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q61/62 (สิ้นงวดมี.ค. 62) จะฟื้นตัวดีขึ้น เพราะแนวโน้มธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัว จากปริมาณส่งออกน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ขณะที่ธุรกิจไฟฟ้าก็ฟื้นตัวเช่นกัน จากการผลิตไฟฟ้าพร้อมกับการหีบอ้อย ช่วยหนุนให้ประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้น

## หาจังหวะเข้าลงทุน KSL และ KTIS

ราคาหุ้นในกลุ่มน้ำตาลปรับฐานไปมาก จนมี valuation ที่น่าสนใจ จึงเน้นทยอยเข้าลงทุน โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561/62 ของ KSL เท่ากับ 3.88 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  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ภาพรวมพ่อนคลาย แต่ตัวเลือกลงทุนจำกัด

- ☉ สายการบินแข่งขันกันมีแนวโน้มสูงขึ้นในระยะยาว
- ☉ AOT แกร่งสุด แต่ยังไม่อยู่ในจุดที่น่าเข้าลงทุน
- ☉ ตัวเลือกการลงทุนเหลือจำกัด

### ต้นทุนน้ำมันปี 2562 พ่อนคลาย

ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงพ่อนคลายต่อกลุ่มในปี 2562 เหตุเพราะต้นทุนหลักได้แก่ เชื้อเพลิง (30-40% ของต้นทุน) คาดว่าปรับตัวลดลง yoy แม้ราคาน้ำมันดิบช่วงหลังจะปรับตัวขึ้นมาเกินสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 65 เหรียญฯ แต่เฉลี่ย YTD ยังพบว่าอยู่ราว 61.8 เหรียญฯ ยังต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เฉลี่ยอยู่ที่ 64.2 เหรียญฯ ขณะที่ช่วงที่เหลือของปี แม้คาดว่ามีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ช่วง 66-67 เหรียญฯ ยังต่ำกว่า 9M61 สูงกว่า 70 เหรียญฯ ขณะที่ค่าเฉลี่ยทั้งปียังน่าจะเป็นไปตามสมมติฐาน

ขณะที่ทุกราย ได้แก่ AAV BA และ THAI ได้ทำสัญญาล่วงหน้าในปี 2562 แล้วที่ 52%, 65% และ 42% ตามลำดับ โดย AAV และ THAI ได้ราคาใกล้เคียงสมมติฐาน 65 เหรียญฯ (ตั้งตาราง) ยกเว้น BA อยู่ที่ 70 เหรียญฯ หากกำหนดให้มีต้นทุนน้ำมันที่ยังไม่ทำสัญญาในปี 2562 เท่ากับสมมติฐานฝ่ายวิจัย คาดว่าทุกรายจะมีต้นทุนราคาน้ำมันที่ใช้ลดลงจากปี 2561 ราว 7%-8% ยกเว้น BA ที่ขาดตรงตัว เนื่องจากการทำสัญญาล่วงหน้าที่แพงแต่ยังถือเป็นสถานการณ์ดีขึ้นกว่าปีก่อนที่ราคาปรับตัวขึ้นทั้งปี อย่างไรก็ตาม BA จะได้ประโยชน์ต้นทุนอีกส่วนที่จะลดลงมาช่วยคือ ค่าซ่อมแซม หลังผ่านรอบซ่อมหนักในปี 2560-61 มาแล้ว

สัดส่วนและราคาน้ำมันที่แต่ละสายการบินกำลังเจรจาล่วงหน้า			
สายการบิน	ต้นทุนเชื้อเพลิงต่อต้นทุนรวม (%)	สัดส่วนป้องกันความเสี่ยงน้ำมัน (%)	ต้นทุนป้องกันเฉลี่ย (เทียบเป็นจุด)
ปี 2561			
AAV	40.2%	52.0%	65
BA	22.1%	65.0%	70
THAI	29.5%	42.0%	65

ที่มา : รวบรวม+ปรับปรุงต้นทุนน้ำมันเฉลี่ยเทียบเป็นน้ำมันดิบดูไบโดย ASPS

### ความต้องการเดินทางฟื้นตามท่องเที่ยว

ด้านความต้องการเดินทางโดยสายการบินมีแนวโน้มที่ดีขึ้น หลังนักท่องเที่ยวกลับมา ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าที่มีผล 15 พ.ย. 61 - เม.ย. 62 ช่วยกระตุ้นนักท่องเที่ยวจีน ที่ลดลงอย่างมีนัยยะหลังเกิดเหตุเรือล่มที่ จ.ภูเก็ต ให้ฟื้นตัว ทิศทางดังกล่าวสะท้อนได้จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีน (27.5% ของนักท่องเที่ยวรวม) ที่พลิกจากลดลง 14.6% ใน พ.ย. 61 เริ่มมาเป็นเพิ่มขึ้น 2.8% และ 10.3% ในเดือน ธ.ค. 61 และ ม.ค. 62 ตามลำดับ หนุภาพรวมนักท่องเที่ยวเดือน พ.ย. 61 ที่หดตัว 10.4% กลับมาบวกได้ 7.7%, 4.9% และทรงตัวสูงใน ธ.ค. 61, ม.ค. และ ก.พ. 62 ตามลำดับ ขณะที่การฟื้นตัวช่วงถัดไปยังมีโอกาสที่จะเห็นได้ต่อเนื่อง อย่างน้อยในช่วงเวลาที่ผ่านมา มาตรการฟรี วีซ่าสิ้นสุด เม.ย. 62 โดยภาพรวมประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งปี 2562 เติบโต 5% มาอยู่ที่ 40 ล้านคน

### Supply เครื่องลด แต่การแข่งขันยังสูง

สายการบินต้นทุนต่ำไทยบางแห่งอาจได้อานิสงส์ระยะสั้น จากผลสืบเนื่องจากการถดถอยของ Boeing รุ่น 737 Max (ใช้ในระยะเวลาการบินไม่เกิน 4-5 ชม.) ประสบอุบัติเหตุ 2 ครั้งในเวลาไล่เลี่ยกันคือ ที่ประเทศอินโดนีเซียและเอธิโอเปีย และมีข้อสรุปเบื้องต้นว่าอาจมาจากปัญหาระบบควบคุมเครื่องบิน กรณีเชิดหัวขึ้นผิดปกติ และระบบเซ็นเซอร์วัดมุมปะทะส่งผลให้มีการระงับชั่วคราวใช้ในหลายสายการบิน รวมถึง ไทย ไล้อันแอร์ ซึ่งเป็นหนึ่งในสายการบินต้นทุนต่ำหลักของไทย (ส่วนแบ่งตลาด 18.1%) ที่มีเครื่องบินดังกล่าวให้บริการอยู่ 3 ลำจากที่มี 34 ลำ ประกาศ ได้หยุดใช้ลำที่มีไปก่อนชั่วคราว และจะใช้ลำอื่นที่มีบินแทน ขณะที่ปรับลดแผนรับเครื่องใหม่เหลือ 2 ลำ จากเดิม 4 ลำ (ไม่รับ 737 Max) จึงน่าจะเป็นบวกในเรื่องชีพพลายเครื่องใหม่ๆ ในปี 2562 ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันไม่มีความคืบหน้าในส่วนการปรับแผนของ

บริษัทแม่ของไทย ไล้ออนแอร์ที่อินโดนีเซีย ซึ่งมีการสั่งซื้อเครื่องบินดังกล่าวจาก Boeing อีก 201 ลำ แต่หากพิจารณาปัญหาที่เกิดขึ้นซึ่ง Boeing คาดว่าแก้ไขโดยการออกซอฟต์แวร์ใหม่ภายใน เม.ย. นี้ จึงเชื่อว่าแผนการเพิ่มเครื่องระยะยาวยังคงอยู่

อีกด้านกรณีของ NOK ยังอยู่ระหว่างหาผู้ซื้อกิจการใหม่ อาจมีความจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์แข่งขันเพื่อความอยู่รอด ประกอบกับ อีกสายการบินต้นทุนต่ำ คือ ไทยเวียดเจทแอร์ซึ่งมีฐานการบินที่สุวรรณภูมิ ยังเร่งขยายฝูงบินสูงต่อเนื่อง คาดว่าจะเพิ่มขึ้นปีละ 10 ลำนับจากปีนี้ จากที่มี 7 ลำ สภาพดังกล่าวทำให้การแข่งขันเส้นทางระยะใกล้อาจบรรเทาชั่วคราว แต่ระยะยาวยังรุนแรง

ส่วนเส้นทางระยะกลาง-ไกลจะแข่งขันสูงขึ้นเช่นกัน หลังสายการบินต้นทุนต่ำ อย่างไล้ออน แอร์ เริ่มเปิดเส้นทางญี่ปุ่น เป็นสายการบินต้นทุนต่ำที่เข้าสู่ตลาดเพิ่มเติมจากเดิมที่มีสายการบินไทยแอร์เอเชีย เอ็กซ์ (ถือหุ้นโดยผู้บริหาร AAV และ Air Asia Berhad) และ NokScoot (NOK ถือหุ้น 51%) ให้บริการอยู่แล้ว ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อผู้ให้บริการดั้งเดิม คือ THAI ที่มีญี่ปุ่น เป็นเส้นทางสร้างกำไรหลักเกิน 30% ประกอบกับ สายการบินต้นทุนต่ำทุกแห่งมีแผนขยายสู่เส้นทางยุโรป จึงมีความเป็นไปได้หลังจากนี้การแข่งขันจะสูงขึ้นในทุกเส้นทาง และ THAI ซึ่งมีต้นทุนสูงกว่า จำเป็นต้องหาจุดเด่นเพิ่ม นอกจากที่มีตารางบินไปเวลาดีสุด ซึ่งแผนปัจจุบันที่กำหนดว่าจะแก้ไขโดยซื้อฝูงบินใหม่เพื่อปรับปรุงบริการและเพิ่มประสิทธิภาพบริหารฝูงบิน แต่ติดปัญหาเงินทุน จาก Net Gearing สูง 7.4 เท่า

## AOT ไตร่ตรองสุด แต่อยู่บนความคาดหวังสูง

สำหรับ AOT ถือเป็นผู้ให้บริการสนามบินหลักรายเดียว จึงมีความมั่นคงรายได้และกระแสเงินสด และมีโอกาสต่อยอดเติบโตจากแผนเพิ่มรายได้เชิงพาณิชย์จากปัจจุบันที่อยู่ 45% เพิ่มขึ้นตามแผนเป็น 50% โดยความคืบหน้าโครงการหลัก สรุปได้ดังนี้

1. พื้นที่โครงการ Airport City ซึ่งจะเปิดให้เอกชนเข้าร่วมพัฒนากิจกรรมเชิงพาณิชย์ต่างๆ เช่น โรงแรม ตลาดห้างสรรพสินค้า คลังสินค้า โดย AOT จะให้สัมปทานและรับรู้ผลตอบแทนจากส่วนแบ่งรายได้ มีแผนดำเนินการบนที่ดิน 2 แปลง 1.1) แปลงที่ 1 คือ พื้นที่เช่าราชพัสดุ ขนาด 990 ไร่ ปัจจุบันได้ข้อสรุปเรื่องต้นทุนที่ AOT ต้องจ่ายให้ที่ราชพัสดุสำหรับการพัฒนาแต่ละกิจกรรมแล้ว จากนั้นเปิดให้เอกชนเข้ามาเสนอโครงการ คาดว่าจะใช้เวลาพัฒนาโครงการ 1-2 ปี และจะเริ่มรับรู้รายได้หลังจากปี 2565 ซึ่งได้รวมในประมาณการแล้ว 1.2) แปลงที่ 2 เป็นที่ดินกรรมสิทธิ์ AOT ขนาด 723 ไร่ อยู่ระหว่างรออนุมัติเปลี่ยนแปลงผังเมือง จากนั้นจะเข้าสู่ขั้นตอนเปิดให้เอกชนร่วมทุนพัฒนาโครงการพาณิชย์ลักษณะคล้ายกับที่ดินผืนแรก แต่ด้วยระยะเวลาใช้พัฒนาอีกนาน จึงยังไม่รวมในประมาณการ
2. การประมูลพื้นที่ ดิวตี้ ฟรี แม้ AOT จะชะลอประกาศ TOR ไปอยู่ในช่วงปลาย มี.ค. 62 (เดิม 19 มี.ค.) ตามคำสั่งรัฐฯที่ให้พิจารณารอบคอบ แต่ยังคงตั้งเป้าหมายผู้ชนะประมูลได้ในเดือน พ.ค. 62 และเซ็นสัญญาภายใน ก.ย. 62 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่รายได้ดังกล่าวจะไม่เป็นตามประมาณการ ซึ่งรวมโครงการดังกล่าวไว้ นับจากปี 2564 ขณะนี้เพิ่มขึ้น จาก 2 กรณี

กรณีแรก คือ ความเสี่ยงที่โครงการอาจล่าช้า จากกรณีนี้ รัฐฯ ยังมีข้อกังขาว่าเข้าข่าย พรบ.ร่วมทุนปี 2562 หรือไม่ โดยกำลังพิจารณาตั้งคณะอนุกรรมการขึ้นมาหาความชัดเจน ซึ่งหากเข้าข่าย จะส่งผลให้ผลบวกโครงการเข้ามาล่าช้ากว่าคาด

และอีกกรณี คือ พื้นที่ที่จะประมูลต่ำกว่าสมมติฐานในประมาณการ ซึ่งฝ่ายวิจัยรวมพื้นที่ 3 ส่วน คือ อาคารปัจจุบันที่จะสิ้นสุดสัญญา ก.ย. 64, ส่วนต่อขยาย เฟส 2 และเทอร์มินอล 2 (คนละอาคารกับเฟส 2) แต่ปัจจุบัน AOT ปรับ TOR โดยตัดพื้นที่ในส่วนเทอร์มินอล 2 อย่างไม่กี่ตาม ขนาดพื้นที่ที่ลดลง ยังมีโอกาสชดเชยจากราคาประมูลที่สูงขึ้น จากสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดราคาประมูลเท่าสัญญาปัจจุบันที่ 1.6 หมื่นบาทต่อตารางเมตรต่อเดือน

แม้ภาพรวมแล้ว เชื่อว่า AOT ยังเป็นหุ้นที่มีพื้นฐานแกร่งที่สุดในกลุ่ม โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ จะเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 8% ในช่วงปี 2562-64 ทั้งนี้ เป็นการจัดทำประมาณการบนสมมติฐานที่มองโลกในทางบวกดังกล่าวมาข้างต้น ซึ่งยังได้มูลค่าพื้นฐานใกล้เคียงราคาหุ้นปัจจุบัน ซึ่งมี Valuation แพงลำดับต้นของโลก

PER'62 หุ้นสนามบินทั่วโลก				
Ticker	Airport	PER'62	EPS growth	EV
AOT 62 equity	Airport of Thailand	37.7	3.80%	
AAV-B 62 equity	AirAsia's Airport	22.0	2.2%	
ACV VN equity	Airport Corp of Vietnam	29.8	8%	
500009 CH equity	Shanghai Airport	12.9	0.25%	
600009 CH equity	Shanghai Airport	20.9	23%	
320009 CH equity	Shanghai Airport	10.1	10.25%	
AIA NZ equity	Auckland Airport	31.9	4.10%	
960009 HK equity	Shanghai Airport	27.4	3.25%	
194 HK equity	BEIJING CAP AIR	13.7	-20.00%	
	Average	22.2	0.5%	

ที่มา : Bloomberg และฝ่ายวิจัย ASPS

## กำไรปี 2562 ไตร่ตรองต่ำ และผลกระทบ พรบ. แรงงานใหม่ที่จำกัด

ด้วยภาพรวมอุตสาหกรรมผ่อนคลาย ประกอบกับที่ฐานกำไรกลุ่มสายการบินที่ต่ำในปี 2561 และ AOT ที่เติบโตต่อเนื่องจึงคาดการณ์กำไรกลุ่มปี 2562 เติบโตสูง 103% แรงหนุนหลักๆมาจาก THAI จะพลิกจากขาดทุนหนัก (ส่วนหนึ่งเกิดจากรายจ่ายพิเศษ) มาเป็นกำไร รองมาคือ AAV และ BA ทั้งนี้ ในส่วนของ THAI ยังมีความเสี่ยงที่ยังไม่มีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานตาม พ.ร.บ. แรงงานใหม่ ซึ่งปรับเพิ่มอัตราค่าชดเชยให้กับลูกจ้างที่มีอายุงานตั้งแต่ 20 ปีขึ้นไป โดยให้ค่าชดเชยอัตราใหม่เป็น 400 วัน จากเดิม 300 วัน บังคับใช้ในปี 2562 เพราะผู้บริหารยึดหลักปฏิบัติตาม พ.ร.บ. แรงงานรัฐวิสาหกิจสัมพันธ์ ซึ่งเป็นกฎหมายแยกจาก พ.ร.บ.แรงงาน ส่วน 3 แห่งที่เหลือ ฝ่ายวิจัยได้รวมค่าใช้จ่ายไว้แล้ว 1.1 พันล้านบาท คิดเป็น 3.9% ของกำไรปี 2562

## หุ้นส่วนใหญ่ตีมูลค่า...น้อยกว่าตลาด

ด้วยฐานกำไรกลุ่มสายการบินต่ำในปี 2561 ทำให้กำไรกลุ่มปี 2562 คาดเติบโตได้ที 103% แม้สูงกว่าคาดเฉลี่ย EPS Growth ตลาดฯ แต่หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่ม (AAV, AOT และ THAI) ตีมูลค่าพื้นฐานแล้ว ยังให้ลงทุน น้อยกว่าตลาด ตัวเลือกลงทุนมี BA(FV@B16.7) เพราะถือหุ้น BDMS ที่ถืออยู่ 7.25% ซึ่งหากอิงราคาปัจจุบันจะคิดเป็นมูลค่า BA 12.9 บาท สูงกว่าราคาหุ้น BA



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ตลาดใกล้อิ่มตัว ต้องปรับตัวสร้างการเติบโต

- ⦿ คาด SSSG ปี 2562 เติบโต 2.5% ตีขยับแต่ยังอยู่ในกรอบที่ต่ำ
- ⦿ การปรับตัวหลากหลายจำเป็นมากขึ้นในภาวะใกล้อิ่มตัว
- ⦿ ชอบ BJC ด้วยจุดเด่นช่องทางธุรกิจเติบโตหลากหลาย

### การบริโภคในประเทศฟื้นหนุน SSSG ค้าปลีก

ทิศทางกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่งยังเป็นบวก สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ในเดือนก.พ.62 ปรับตัวขึ้นเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน มาอยู่ที่ 82 จุด (+1.6% mom) จากแรงหนุนของภาคท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดีขึ้น จากปลายปี 2561 บวกด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นภาคเศรษฐกิจ ในประเทศของรัฐบาลทั้งในช่วงก่อนการเลือกตั้ง และน่าจะดำเนินการต่อเนื่องหลังรัฐบาลใหม่จากการเลือกตั้งเริ่มทำงาน โดยรวมจึงคาดว่า SSSG ของกลุ่มค้าปลีกในปี 2562 ดีขึ้นกว่าภาวะปกติ ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลสถิติในอดีต พบว่า SSSG จะปรับตัวสูงขึ้น ช่วง 1-2 ไตรมาส ก่อนและหลังเลือกตั้ง (ดังรูป) อย่างไรก็ตาม พัฒนาการเชิงบวกต่อ SSSG ยังแตกต่างกัน สำหรับธุรกิจค้าปลีกในแต่ละรูปแบบ ดังนี้

**ร้านสะดวกซื้อ** คาดเป็นรูปแบบที่ได้ผลบวกสูงจากจุดเด่นที่ผู้บริโภคเข้าถึงได้ง่าย โดย CPALL ที่เป็นผู้นำธุรกิจในประเทศทั้งจำนวนสาขาและความสามารถพัฒนาสินค้าใหม่ๆ ตรงกับความต้องการลูกค้า จึงน่าจะได้ประโยชน์สูงสุด

**ไฮเปอร์มาร์เก็ตและค้าส่ง** คาดเป็นรูปแบบที่ผลบวกรองลงมา เพราะจำหน่ายสินค้าจำเป็น (อุปโภคบริโภค) บวกกับ ราคาอาหารสดที่ปรับตัวขึ้น (หมูและไก่) ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา คาดช่วยชดเชยเรื่องการแข่งขันที่สูง

**ห้างสรรพสินค้า** คาดได้รับผลบวกจำกัดกว่าในอดีต จากสภาพการแข่งขันกับผู้ค้าออนไลน์ที่สูงกว่ารูปแบบอื่น แต่ด้าน ROBINS เชื่อว่ายังเติบโตได้เล็กน้อย จากการที่มีฐานลูกค้าหลักกระจายอยู่ในต่างจังหวัด สัดส่วนราว 70%

**ร้านค้าเฉพาะทาง** ประโยชน์ที่ได้แตกต่างไปตามกลุ่มสินค้า กลุ่มที่มีความต้องการซื้อสม่ำเสมอ เช่น สินค้าปรับปรุงบ้าน (HMPRO)

คาดมีผลบวกในสาขาต่างจังหวัด (60% ของรายได้) ที่จะคึกคักขึ้นเหมือนกรณี ROBINS ส่วนกลุ่มจำหน่ายสินค้ากึ่งแฟชั่น ینگกระแสดความนิยม เช่น สมาร์ทโฟน (COM7) และ ความงาม (BEAUTY) อาจได้ประโยชน์น้อยกว่า ซึ่งเป็นไปตามช่วงวงจรธุรกิจ กล่าวคือ สมาร์ทโฟนเผชิญปัญหาผู้ใช้ใหม่อิ่มตัว ส่วนความงามเป็นปัญหาเรื่องความเชื่อมั่นจับจ่ายที่ลดลง ตั้งแต่เผชิญปัญหาสินค้าปลอม



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

ทั้งนี้ โดยรวมกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ปี 2562 ฝ่ายวิจัยประเมิน SSSG มีทิศทางเติบโตดีขึ้นเป็น 2.5% จาก 1.4% ใน 2561 แต่อย่างไรก็ตาม จะเห็นว่า SSSG ในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอดีต (SSSG เฉลี่ยปี 6.2% ในช่วงปี 2552-56)

### ทุกรายปรับตัวตามการเติบโตที่เริ่มจำกัด

จากระดับ SSSG ที่เติบโตในอัตราที่ช้าลงดังกล่าว ประกอบกับการที่ผู้ประกอบการได้ดำเนินการขยายสาขารูปแบบดั้งเดิม จนครอบคลุมพื้นที่ส่วนใหญ่ของประเทศแล้ว สะท้อนถึงภาพอุตสาหกรรมค้าปลีก-ค้าส่งที่กำลังอิ่มตัว แม้การเติบโตยังพอคาดหวังได้จากการพัฒนาประสิทธิภาพทำกำไรต่อเนื่องของผู้ประกอบการทุกราย ทั้งการเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Brand มาร์จิ้นสูงและบริหารต้นทุนได้อย่าง



แต่ผลบวกจากพัฒนาการดังกล่าว ดูเหมือนจะจำกัดขึ้นเรื่อยๆ ผู้ประกอบการจึงต้องปรับตัวไปอีกระดับหนึ่ง ซึ่งพบว่า ล้วนกำหนดกลยุทธ์ในเชิงลึกด้านรายละเอียดต่างๆ มากขึ้น สรุปได้ดังนี้

1. การพัฒนาสาขาในรูปแบบใหม่ๆ ให้ความสะดวก รวดเร็ว และเพิ่มจุดขายตอบสนองกลุ่มเป้าหมาย นำโดย CPALL มีการทำตู้จำหน่ายสินค้าอัตโนมัติ บริการตนเอง, การเพิ่มพื้นที่นั่งทานอาหารในสาขา รวมถึงมีการปรับแต่งสาขาเหมาะกับกลุ่มเป้าหมาย เช่น การเปิดพื้นที่ Co-working Space ในสาขาที่ใกล้สถานศึกษา และกรณี Big C ล่าสุด มีการเปิดร้าน Big C Food place (เปิด 24 ชม.) จำหน่ายอาหารพร้อมทานพรีเมียมที่เน้นคุณภาพสารอาหาร เจาะตลาดกลุ่มพนักงานประจำที่ทำงานหนัก ไม่มีเวลารักษาสุขภาพ
2. เพิ่มประสิทธิภาพช่องทางขาย E-commerce ทั้งการพัฒนาเว็บไซต์ให้การใช้งานง่ายขึ้น (COM7, ROBINS, HMPRO) ตามด้วยการนำเสนอสินค้าตรงถึงผู้บริโภคผ่าน Digital Platform ที่มีฐานผู้ใช้บริการสูงในประเทศไทย เช่น Line, Facebook (CPALL, ROBINS) และเน้นการเชื่อมต่อช่องทางออนไลน์ร่วมกับหน้าร้าน ตามกลยุทธ์ Omni-channel ให้มากขึ้น

## ต่างประเทศเป็นอีกช่องทางเติบโต

อีกช่องทางเติบโต คือ การขยายเข้าไปในตลาดต่างประเทศที่ธุรกิจค้าปลีกยังล่าช้ากว่าประเทศไทย แต่มีข้อเสียที่ใช้เวลาหลายปีกว่าเริ่มสร้างกำไรกลับเข้ามา ทั้งนี้ สถานะการขยายธุรกิจในประเทศของผู้ประกอบการไทย แบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม ได้แก่

สาขาในประเทศ ณ สิ้นปี (แห่ง)		2559	2560	2561	2562F	2563F
MAKRO	Classic Store กัมพูชา	-	1	1	3	5
	Eco plus เมียนมา	-	-	-	-	1
	Eco plus อินเดีย	-	-	2	4	6
	Food Service จีน	-	-	-	2	4
BJC*	Hypermarket กัมพูชา	-	-	-	1	2
	Hypermarket ลาว	-	-	-	-	1
ROBINS**	Department เวียดนาม	2	2	2	2	2
HMPRO**	Homepro มาเลเซีย	2	6	6	8	10

\*\*HMPRO เปิด 1 สาขา ในช่วง 4Q57, ROBINS อย่างละ 1 สาขา ช่วง 3Q57 และ 4Q57  
ที่มา : บริษัท, ฝ่ายวิจัย ASPS

- 1) กลุ่มที่กำลังเข้าสู่จุดคุ้มทุน คือ HMPRO เป็นผู้ที่มีพัฒนาการต่างประเทศเด่นชัดที่สุด คาดคุ้มทุนในปีนี้ ปัญหาผลขาดทุนที่เกิดจากขนาดธุรกิจไม่ใหญ่พอครอบคลุมค่าใช้จ่ายส่วนกลาง ดีขึ้นเป็นลำดับ ทั้งจากการขยายสาขาต่อเนื่อง ซึ่งการเพิ่มอีกราว 2 สาขาในปีนี้ รวมเป็นทั้งสิ้น 8 แห่ง โดย HMPRO มีข้อได้เปรียบร้านท้องถิ่นที่เป็นเจ้าตลาดเดิม ในเรื่องความหลากหลายสินค้า+บริการ จึงคาดว่ากำไรจากการเปิดสาขาใหม่ได้เร็ว นอกจากนี้ อีกส่วนจะมาการบริหารจัดการภายในเพื่อลดต้นทุนส่วนกลาง
- 2) กลุ่มที่ยังเป็นช่วงลงทุน MAKRO (CPALL ถือหุ้น 93.08%) แม้มีรายได้เติบโตจากสาขาที่ขยายไปต่างประเทศตั้งแต่ปี 2560-61 (กัมพูชา 2 แห่ง, อินเดีย 3 แห่ง) เข้ามาชดเชยต้นทุนส่วนกลางในประเทศนั้นๆ บ้างแล้ว แต่ในปี 2562 ยังมีแรงกดดันจากการขยายไปประเทศใหม่ๆ อีกทั้งจีนและเมียนมาร์ ผลขาดทุนต่างประเทศที่เข้ามาเพิ่ม จึงต้องไปคาดหวังการลดลงหลังจากปี 2563 ขณะที่ ROBINS การเปิดให้บริการในเวียดนาม (2 แห่ง) ยังไม่ประสบ

ความสำเร็จ จึงคาดยังคงต้องแบกรับผลขาดทุนต่อเนื่อง ส่วน BJC เพิ่งเริ่มต้น จะเปิดสาขาที่กัมพูชาในปี 2562 เป็นแห่งแรก

- 3) ช่วงวางแผนลงทุน โดย CPALL กำลังเจรจากับ 7-Eleven, Inc. ในการขยายขอบเขตพื้นที่ธุรกิจร้านสะดวกซื้อไปยังกัมพูชาและลาว

## BJC ช่องทางปรับตัว+ต่อยอดหลากหลาย

อีกองค์ประกอบหนึ่งที่น่าจะสร้างการเติบโตในระยะยาว คือการมีโครงสร้างธุรกิจที่หลากหลาย และสามารถต่อยอดการเติบโตออกไปได้ ซึ่งหากประเมินจากสถานะในปัจจุบันพบว่า

BJC มีโครงสร้างธุรกิจที่หลากหลาย และมีโอกาสเติบโตสูงสุด โดยในสวนค้าปลีก สามารถใช้ประโยชน์จากฐานธุรกิจที่อยู่ภายใต้กลุ่ม THBEV ทั้งในลาวและเวียดนาม ซึ่งอาจเปลี่ยนมาให้ BJC ซื้อเข้ามาในอนาคต ศักยภาพธุรกิจค้าปลีกทั้ง 2 ประเทศยังสูงมาก จากสัดส่วนร้านค้าดั้งเดิมที่มีราว 80%-90% โดยในปี 2562 จะมีการเปลี่ยนแบรนด์ร้านสะดวกซื้อ M-point Mart ในลาว เป็น Mini Big C ทั้ง 43 แห่ง เป็นทิศทางที่วางให้ BJC เตรียมเข้ามาต่อยอดในอนาคตง่ายขึ้น ขณะที่เวียดนาม ที่มีสัดส่วนร้านค้าดั้งเดิมราว 75% ประกอบด้วย ธุรกิจร้านค้าส่ง MM Mega Market (19 สาขา) และร้านสะดวกซื้อ B's Mart (139 สาขา) ที่น่าจะเห็นการเตรียมพร้อมให้ BJC แบบเดียวกับในลาว โดยการเปลี่ยนชื่อแบรนด์ตามกลุ่ม Big C ด้านธุรกิจดั้งเดิมบรรจุกภัณฑ์ มีโอกาสได้รับคำสั่งซื้อกระป๋องจาก SABECO (ผู้ผลิตเบียร์อันดับ 1 ในเวียดนาม) เพิ่มมาใน 1-2 ปีนี้

CPALL หันมาทดลองให้บริการธุรกิจใหม่ ต่อยอดจากข้อได้เปรียบที่มีสาขาครอบคลุมทั่วประเทศ เช่น ธุรกิจให้บริการรับส่งพัสดุ สปีดดี เพื่อต่อยอดรายได้ค่าธรรมเนียม และการเป็น Banking Agent

HMPRO พัฒนารัฐกิจบริการเกี่ยวกับบ้าน Home Service โดยการทำโมบาย แอปพลิเคชัน รองรับธุรกิจบริการ เช่น บริการติดตั้งอุปกรณ์, บริการล้างทำความสะอาด เพื่อเพิ่มรายได้ค่าบริการ (มารีจิ้นสูง) รวมถึงยังช่วยเพิ่มยอดขายในกลุ่มสินค้าที่ต้องมีการติดตั้ง

## ผลประโยชน์พนักงาน กระบ 2.6% ของกำไร

ภาพรวมอุตสาหกรรมค้าปลีก-ค้าส่ง ปี 2562 มีทิศทางเติบโตได้อยู่ แต่ในปี 2562 คาดว่าหักล้างบางส่วนจากการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานตาม พ.ร.บ. แรงงานใหม่รวม 1.28 พันล้านบาท คิดเป็น 2.6% ของกำไรปี 2562 คาดการณ์กำไรปี 2562 เติบโตที่ 8.3% yoy แต่ฐานที่ต่ำลงปีนี้ จะหนุนกำไรปี 2563 เติบโตสูง 16% yoy ทั้งนี้ ผู้ที่เติบโตโดดเด่น ได้แก่ HMPRO คาดเติบโตสูง 20.2% จากธุรกิจในมาเลเซีย คาดเข้าสู่จุดคุ้มทุน รองลงมา คือ CPALL เติบโต 7.5% จากธุรกิจหลักร้านสะดวกซื้อแข็งแกร่ง และธุรกิจในประเทศ MAKRO ฟื้นตัวตามด้วย BJC เติบโต 7% จากการขยายตัวทุกธุรกิจ

## Top pick เลือก BJC

จากปัจจุบันหุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ซื้อขาย PER'62 ที่ 28.3 เท่า สูงกว่าตลาดที่ 15.3 เท่า จึงยังคงน่าหนัก "เท่าตลาด" แนะนำ BJC (FV@B61) เป็น Top pick จากฐานธุรกิจมั่นคง และมีศักยภาพการเติบโตสูง พร้อมราคาที่ยัง Laggard กลุ่ม



ASIA PLUS SECURITIES AG

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ▶ พลกระทบสงครามการค้ายิ่งชัดขึ้น

- ▶ ปัจจัยกระทบภายนอกกดดันให้ผู้ประกอบการต้องปรับตัว
- ▶ หุ่นต่างประเทศชอบ Alibaba, Amazon, Microsoft, Tencent และ Xiaomi
- ▶ ชะลอการลงทุนหุ้นส่วนฯ ไทย

### น้ำหนักท้ายจากภายนอกมากขึ้น

อุตสาหกรรมเทคโนโลยียิ่งเผชิญความท้าทายมากขึ้นในปี 2562 จากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว โดยเฉพาะจีน ทำให้ลูกค้าระมัดระวังมากขึ้น และชะลอคำสั่งซื้อเพื่อเร่งระบายสต็อกในสินค้าคงเหลือลง อีกทั้งยังต้องเผชิญกับค่าเงินที่ผันผวน ดังนี้

1) **เศรษฐกิจโลกชะลอตัว** โดยเฉพาะจีน ส่วนหนึ่งจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ทำให้ผู้บริโภคซื้ออุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ลดลง เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นสินค้าฟุ่มเฟือยส่งผลให้ผู้ประกอบการสินค้าขั้นปลายน้ำชะลอคำสั่งซื้อลง และเพราะต้องดำเนินธุรกิจแบบระมัดระวังมากขึ้น ไม่ต้องการเก็บสต็อกสินค้าไว้มาก จึงส่งผลต่อเนื่องมายังผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ขึ้นต้นน้ำและกลางน้ำ โดยผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ของไทยต่างหนีไม่พ้นผลกระทบดังกล่าว กดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศให้ชะลอตัวลงในปี 2562 สอดคล้องกับ บมจ. Renesas ซึ่งเป็นผู้ผลิตชิปสำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์รายใหญ่ของโลก สัญชาติญี่ปุ่น ที่ล่าสุด เมื่อวันที่ 11 มี.ค.62 เตรียมหยุดโรงงาน 13 แห่ง ชั่วคราว (จากทั้งหมด 14 แห่งทั่วโลก) เพื่อระบายสินค้าคงเหลือในสต็อก ผลกระทบจากเศรษฐกิจจีนชะลอตัว กดดันให้ยอดจำหน่ายรถยนต์ของจีนในปี 2562 ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 30 ปี กดดันให้ราคาหุ้น Renesas ลดลงถึง 17% ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา สอดคล้องกับการที่ฮุนได (ค่าย

รถยนต์รายใหญ่สัญชาติเกาหลีใต้) อยู่ระหว่างพิจารณาหยุดดำเนินการผลิตที่โรงงานประเทศจีน เพราะยอดจำหน่ายรถยนต์ของฮุนไดในจีนลดลง จากการแข่งขันสูงขึ้น สอดคล้องกับผู้ประกอบการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์หลายรายในเอเชียที่มีการปรับลดประมาณการกำไรลงในปี 2562 อาทิ Nidec (ผู้ผลิตมอเตอร์รายใหญ่ของโลก) Panasonic และ Fanuc (ผู้ผลิตเครื่องจักรอัตโนมัติชั้นนำของโลก) เป็นต้น โดยตลาดยังประเมินว่าอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ จะเข้าสู่ภาวะขาดเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี สะท้อนได้จากมูลค่าการซื้อขายชิ้นส่วนฯ ทั่วโลก มีแนวโน้มลดลงราว 3% yoy มาที่ 4.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ความกังวลสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน ทำให้ลูกค้าที่ปัจจุบันจ้างผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ในจีนผลิตสินค้า ต่างก็มองหาฐานการผลิตสินค้าใหม่นอกประเทศจีนมากขึ้น และมีการย้ายฐานการผลิตมาไทยบ้างแล้ว จากจุดเด่นด้าน supply chain ช่วยชดเชยผลกระทบข้างต้นไปได้เพียงบางส่วนเท่านั้น

2) **ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น** เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และยุโรป ทำให้ความสามารถในการแข่งขันของผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย เมื่อเทียบกับคู่แข่งประเทศเพื่อนบ้านลดลงบ้าง โดยค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 31.67 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 เท่ากับ 31.61 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย โดยจาก

การศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มขึ้นส่วนฯ ให้ลดลง 5.8% จากปัจจุบัน ขณะที่ค่าเงินบาท/ยูโรล่าสุดอยู่ที่ 35.89 บาท/ยูโร และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 35.94 บาท/ยูโร แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 37 บาท/ยูโร เล็กน้อยเช่นกัน และ

- 3) **ปัญหาวัตถุดิบขาดแคลน**ที่ยังส่งผลกระทบต่อในงวด 1H62 อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนจะคลี่คลายลงในงวด 2H62 จากผลกระทบเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง ทำให้ความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ลดลง เพราะส่วนใหญ่เป็นสินค้าฟุ่มเฟือย นอกจากนี้ ยังเห็นราคาวัตถุดิบขึ้นส่วนฯ ในอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนลดลงแล้ว ตั้งแต่งวด 4Q61 ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ Samsung ไปแล้ว และจะส่งผลกระทบต่อเนื่องใน 1Q62 โดยราคา memory chips (หน่วยความจำ) ปรับลดลงแรงในงวด 4Q61 นำโดย DRAM (หน่วยความจำใช้ในอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และสมาร์ตโฟน) และ NAND flash (หน่วยความจำใช้ในอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนและกล้องถ่ายรูป) เนื่องจากความต้องการใช้ลดลง จากผลกระทบของยอดจำหน่ายสมาร์ตโฟนโลกลดลง และราคาเงินดิจิทัล (Cryptocurrency) ปรับลดลงแรงด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ ราคา DRAM และ NAND flash เฉลี่ยงวด 1Q62 ยังปรับลดลงอีกราว 20% qoq

## ผู้ประกอบการต่างประเทศต้องปรับกลยุทธ์ไปสู่อุตสาหกรรมที่มีศักยภาพ

แม้เทคโนโลยีกำลังเดินทางไปสู่ยุคดิจิทัลมากขึ้น แต่เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว จะกดดันความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในระยะสั้น แต่ประเมินว่าอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ยังเติบโตได้ในระยะยาว เพราะอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และยานพาหนะมีการใช้สัดส่วนชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้นจากเดิมมาก โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพการเติบโตสูง แบ่งได้ดังนี้

- 1) **อุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูล:** มีความจำเป็นมากในอนาคต เพราะผู้บริโภคมีการใช้สมาร์ตโฟนเป็นส่วนหนึ่งของชีวิตประจำวันไปแล้ว ทำให้ปัจจุบันปริมาณข้อมูลที่มีมากขึ้นทั้งจากการสื่อสารผ่านข้อความ การส่งข้อมูล เพลง หนังสือและไฟล์งาน ทำให้ผู้ประกอบการเทคโนโลยีต่างประเทศ ได้แก่ Microsoft, Amazon, IBM และ Alphabet หันมาให้บริการ

ศูนย์จัดเก็บข้อมูลระบบ Cloud มากขึ้น ซึ่งมีศักยภาพการเติบโตสูงมากในอนาคต ขณะที่ผู้ประกอบการรายย่อย ก็หันมาเช่าศูนย์จัดเก็บข้อมูลมากขึ้นเช่นกัน เพราะไม่ต้องลงทุนระบบศูนย์จัดเก็บข้อมูลเอง อีกทั้ง ยังมีความปลอดภัยสูงและมีค่าใช้จ่ายน้อยกว่าลงทุนเองมาก สอดคล้องกับบมจ. Nvidia (ประกอบธุรกิจผลิตหน่วยประมวลผลด้านกราฟิกสำหรับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ Graphic processing unit: GPU) ที่เพิ่งประกาศเข้าซื้อกิจการ Mellanox (ประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนฯ สำหรับอุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูล) มูลค่าสูงถึง 6.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (2.2 แสนล้านบาท) เพื่อลดความเสี่ยงเกี่ยวกับธุรกิจปัจจุบัน ที่พึ่งพาธุรกิจเกมเป็นหลัก สะท้อนให้เห็นว่าอุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูลมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต โดยเทคโนโลยี Internet of things ทำให้อุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ เชื่อมต่อกัน อาทิ ใช้สมาร์ตโฟนสั่งงานเครื่องซักผ้าและโทรทัศน์ ซึ่งต้องใช้ชิ้นส่วนฯ ในการสั่งงานและรับคำสั่งในเครื่องใช้ไฟฟ้าแต่ละชิ้นด้วย โดยจะเห็นการเติบโตดังกล่าวในประเทศพัฒนาแล้ว และจะทยอยเติบโตในประเทศกำลังพัฒนาในอนาคต ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่มีรายได้จากการผลิต power supplies สำหรับธุรกิจศูนย์จัดเก็บข้อมูลราว 40% ของรายได้รวม

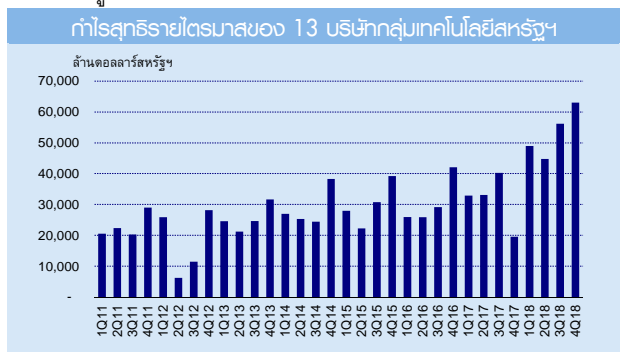
- 2) **อุตสาหกรรมค้าปลีกออนไลน์:** มีศักยภาพในการเติบโตสูงในอนาคต เนื่องจากอำนวยความสะดวกให้ลูกค้าสามารถสั่งซื้อสินค้าจากที่ไหนก็ได้ ไม่จำเป็นต้องไปซื้อที่ร้านค้าอีกต่อไป และมีราคาถูกกว่าสินค้าในห้างสรรพสินค้าอีกด้วย ทำให้ร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่จัดแสดงสินค้าเท่านั้น ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อ Amazon และ Alibaba ซึ่งก็ได้ส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังอุตสาหกรรมโฆษณาออนไลน์ให้เติบโตโดดเด่นเช่นกัน โดยเฉพาะการใช้ระบบปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) ในการเลือกโฆษณาให้ขึ้นบนหน้าจอผู้ใช้งานที่เหมาะสมกับโฆษณานั้นๆ ซึ่งมีประสิทธิภาพมากกว่าการโฆษณาผ่านระบบโทรทัศน์และหนังสือพิมพ์แบบเดิมมาก ถือเป็นผลบวกต่อ Facebook และ Alphabet (บ. แม่ของ Google) อีกด้วย
- 3) **อุตสาหกรรมยานยนต์:** มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาวเช่นกัน แม้ในระยะสั้นจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงบ้าง โดยเฉพาะในประเทศจีน จะกดดันให้แนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ของจีนในปี 2562 จะปรับลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 30 ปี อย่างไรก็ตาม ปริมาณสัดส่วนการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในการควบคุมอุปกรณ์



อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในระยะยาว โดยเฉพาะอุปกรณ์เกี่ยวกับความปลอดภัย และสิ่งแวดล้อม อาทิ เซ็นเซอร์อุณหภูมิรถยนต์ เซ็นเซอร์เข็มขัดนิรภัย และอุปกรณ์ช่วยประหยัดน้ำมัน และการปล่อยมลพิษทางท่อไอเสีย ให้ลดลง เป็นต้น นอกจากนี้ อุตสาหกรรมยานยนต์กำลังเดินทางไปสู่รถยนต์ไฟฟ้าและรถยนต์ไร้คนขับ ซึ่งจะใช้ชิ้นส่วนฯ ควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์มากขึ้นตามไปด้วย ส่งผลบวกต่อ KCE ที่เป็นผู้ผลิตแผงวงจรสำหรับรถยนต์และ HANA ที่เป็นผู้ผลิตเซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์

4) **อุตสาหกรรมสมาร์ตโฟน:** แม้แนวโน้มปริมาณจำหน่ายสมาร์ตโฟนทั่วโลกจะลดลง 3.3% yoy มาที่ 1.4 พันล้านเครื่องในปี 2562 แต่การเปลี่ยนเข้าสู่ยุคเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง 5G ในปี 2563 ในสหรัฐฯ และจะทยอยใช้ในประเทศต่างๆทั่วโลก จะช่วยกระตุ้นให้ผู้บริโภคหันมาเปลี่ยนสมาร์ตโฟน เพื่อรองรับเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ Apple Samsung และผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนจีน ได้แก่ Huawei, Xiaomi, OPPO และ Vivo เป็นต้น และจะส่งผลบวกต่อเนื่องมาสู่ผู้ประกอบการไทยด้วย ได้แก่ DELTA (ผลิต Power supplies สำหรับอุปกรณ์โทรคมนาคม) และ HANA (ผลิตเซ็นเซอร์และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ตโฟน)

ทั้งนี้ กำไรสุทธิของ 4Q61 ของกลุ่มเทคโนโลยีชั้นนำ 13 บริษัทของสหรัฐฯ เติบโต 12.2% qoq และ 222.2% yoy เนื่องจากเป็นช่วง high season ของอุตสาหกรรมฯ และผลบวกจากการที่ Apple ได้ผลบวกจากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ 3 รุ่น ซึ่งมีราคาขายสูงขึ้น หนุนกำไรสุทธิเติบโตโดดเด่นจากงวดก่อน (แต่กำไรสุทธิของ Apple ทรงตัวจากงวดเดียวกันของปีก่อน) อีกทั้ง กำไรสุทธิของ Alibaba ยังเติบโตโดดเด่น จากธุรกิจขายสินค้าออนไลน์และให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูลเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากกำไรสุทธิของ Facebook ที่เติบโตโดดเด่นเช่นกัน จากรายได้โฆษณาที่เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะงวด 4Q61 ซึ่งเป็นฤดูกาลช้อปปิ้ง ทำให้ลูกค้ามีการโฆษณามากกว่าไตรมาสอื่น



ที่มา : Bloomberg

ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิของกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐฯ จะอ่อนตัวลงในงวด 1Q62 หลังผ่านพ้นช่วงเทศกาลช้อปปิ้งในช่วงปลายปีไปแล้ว กัดดันยอดจำหน่ายอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และปริมาณการโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์ลดลง ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ

ฝ่ายวิจัยขอผู้ประกอบการค้าปลีกออนไลน์ ทั้ง Alibaba (BABA US) และ Amazon (AMZN US) ที่ได้รับคำแนะนำจาก Bloomberg rating สูงถึง 4.87 และ 4.84 ตามลำดับ (คะแนนเต็ม 5) ที่ประกอบธุรกิจในการค้าปลีกออนไลน์ และให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูล ซึ่งมีศักยภาพการเติบโตสูงมากในอนาคต แม้คาดการณ์กำไรดำเนินงานปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชีมี.ค.) ของ Alibaba จะปรับลดลง 17.3% yoy แต่คาดการณ์กำไรดำเนินงานปี 2562/63 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 50.1% yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 ของ Amazon จะเติบโตถึง 39.9% yoy นอกจากนี้ ยังชอบ Microsoft (MSFT US) จากธุรกิจให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูลเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน หนุนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561/62-63 (สิ้นปีบัญชีมี.ย.) จะเติบโต 15.8% yoy และ 13.6% yoy ตามลำดับ

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี สหรัฐฯ								
Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER	
					2562F	2563F	2562F	2563F
<b>USA (USD)</b>								
ALIBABA GRP-ADR	4.87	180.36	205.74	14.1%	6.41	5.49	33.74	27.25
AMAZON.COM INC	4.84	1,686.22	2,114.21	25.4%	12.52	8.70	46.11	33.80
ALPHABET INC-A	4.82	1,192.53	1,338.03	12.2%	3.94	3.30	21.64	18.55
MICROSOFT CORP	4.74	114.59	126.47	10.4%	9.32	7.56	25.83	22.80
FACEBOOK INC-A	4.46	170.17	196.48	15.5%	4.74	3.85	19.38	16.56
NVIDIA CORP	4.19	165.56	175.32	5.9%	9.41	7.50	31.00	23.00
MICRON TECH	4.13	38.41	47.19	22.8%	1.16	1.01	5.28	6.30
APPLE INC	3.96	183.73	178.71	-2.7%	8.63	9.10	16.03	14.21
QUALCOMM INC	3.96	55.40	64.30	16.1%	n.m.	n.m.	14.34	12.32
HP INC	3.75	19.64	23.75	20.9%	n.m.	n.m.	9.10	8.73
INTEL CORP	3.55	53.44	53.71	0.5%	2.80	2.42	11.83	11.35
ADV MICRO DEVICE	3.44	22.82	23.13	1.3%	11.76	8.04	35.11	23.33
IBM	3.26	138.79	142.88	2.9%	6.28	5.34	9.98	9.80

ที่มา : Bloomberg

## ผู้ประกอบการเทคโนโลยีเอเชีย...ชอบ Tencent และ Xiaomi

กำไรสุทธิของ 4Q61 ของผู้ประกอบการเทคโนโลยีชั้นนำในเอเชีย (Samsung, Tencent, Lenovo, Xiaomi และ Foxconn) ปรับลดลงถึง 27.1% qoq และ 15.7% yoy มีปัจจัยกดดันหลักๆ จากกำไรสุทธิของ Samsung ที่อ่อนตัวลงถึง 36.1% qoq และ 32.0% yoy จากธุรกิจชิ้นส่วนฯ (42% ของรายได้รวม) อ่อนตัวลง เพราะราคา memory chips ปรับลดลง เพราะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว และธุรกิจสมาร์ตโฟน (36% ของรายได้รวม) อ่อนตัวลง เพราะการแข่งขันที่รุนแรง จากผู้ประกอบการระดับโลก คือ Apple และผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนระดับล่างจากจีน กัดดันยอดจำหน่ายสมาร์ตโฟนลดลง และกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของ Samsung ให้ปรับลดลงจากงวดก่อน นอกจากนี้ ยังถูกกดดันจากผลการดำเนินงานของ Tencent ที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยด้วยเช่นกัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยของ Tencent (700 HK) สำหรับหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชีย ซึ่งได้รับคำแนะนำจาก Bloomberg rating 4.78 คะแนน และแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 11.0% yoy จากการปรับกลยุทธ์ไปเน้นธุรกิจให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูลระบบ Cloud มากขึ้น นอกจากนี้ จำนวนสมาชิกผู้ใช้บริการ Tencent Video (ให้บริการคลิปและวีดีโอ คล้าย Youtube) ยังเติบโตสูง หนุนรายได้กำไรระยะยาวเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งทั้ง 2 ธุรกิจล้วนเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต นอกจากนี้ ยังชอบ Xiaomi (1810 HK) จากยอดขายหน่วยสมาร์ทโฟนและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เติบโตต่อเนื่อง หนุนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 เติบโตอย่างมีนัยฯ มาที่ 1.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER	
					2562F	2563F	2562F	2563F
<b>KOREA (KRW)</b>								
SAMSUNG ELECTRON	4.80	44,200	53,676	21.4%	1.14	1.05	10.27	8.58
<b>HONG KONG (HKD)</b>								
TENCENT	4.78	359.00	395.60	10.2%	8.62	6.80	38.04	31.97
XIAOMI CORP-B	4.13	11.58	14.09	21.7%	3.15	2.81	27.21	20.72
LENOVO GROUP (USD)	4.04	6.82	7.19	5.4%	2.54	2.18	17.38	14.01
<b>TAIWAN (TWD)</b>								
HON HAI	3.00	70.60	77.61	9.9%	0.86	0.80	9.74	9.55

ที่มา : Bloomberg

## ผู้ประกอบการจีนส่วนฯ ไทยได้รับผลกระทบชัดเจนขึ้นในปี 2562

ผลกระทบสงครามการค้า ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัว และทำให้ผู้ประกอบการเทคโนโลยีต่างประเทศดำเนินธุรกิจแบบระมัดระวังมากขึ้น และชะลอคำสั่งซื้อลง เพื่อระบายสต็อกสินค้าออกไปก่อนในงวด 1H62 ได้ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการจีนส่วนฯ ชั้นกลางน้ำและต้นน้ำในทวีปเอเชีย รวมถึงผู้ประกอบการจีนส่วนฯ ไทยแล้ว โดยผู้ประกอบการไทยได้ทยอยปรับลดเป้าการเติบโตของรายได้รวมในปี 2562 ลงบ้างแล้ว นำโดย KCE ที่ปรับลดเป้าการเติบโตของรายได้รวมในปี 2562 ลงเหลือ 10% yoy (สอดคล้องกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้) จากเดิมที่ตั้งเป้ารายได้รวมจะเติบโตถึง 15% yoy ตามด้วย HANA เปิดเผยว่าได้รับผลกระทบจากลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อลงในงวด 1H62 ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดเป้ารายได้รวมปี 2562 ของ HANA เป็นลดลง 4.9% yoy พลิกจาก

เดิมที่คาดว่ารายได้รวมของ HANA จะเติบโต 4.4% yoy นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังประเมินว่า SVI และ DELTA จะได้รับผลกระทบเช่นเดียวกัน จึงได้กำหนดสมมติฐานการเติบโตของรายได้รวมไว้อย่างระมัดระวัง โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้รวมของ SVI จะเติบโตไว้อย่างระมัดระวังเพียง 5.3% yoy ต่ำกว่าที่ SVI ตั้งเป้าไว้ที่ 25% yoy สอดคล้องกับที่ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้รวมของ DELTA จะเติบโตไว้อย่างระมัดระวังเพียง 1.8% yoy ต่ำกว่าที่ DELTA ตั้งเป้าไว้ที่ 5-10% yoy

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะอ่อนตัวลง 6.5% yoy เนื่องจากได้รวมค่าใช้จ่ายพิเศษในการเกษียณอายุพนักงานเพิ่มเติม 256 ล้านบาทไว้ในประมาณการแล้ว ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะทรงตัวจากปี 2561 ที่ 9.9 พันล้านบาท โดยคาดการณ์รายได้รวมของกลุ่มฯ ในปี 2562 จะเติบโตเพียง 1.6% yoy จากผลกระทบของลูกค้านำคำสั่งซื้อลดลงในงวด 1H62 แต่คำสั่งซื้อจะทยอยฟื้นตัวใน 2H62

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q62 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะอ่อนตัวลง 4.5% qoq และ 1.9% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าชะลอตัวลง เพื่อระบายสต็อกสินค้าออกไปก่อนในยามที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัว กดดันแนวโน้มรายได้รวมอ่อนตัวลง 5.8% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 5.6% yoy) ขณะที่แนวโน้ม gross margin อ่อนตัวลงมาที่ 18.4% จาก 18.9% เพราะผลกระทบค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และยุโรป ทั้งนี้ คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะทยอยฟื้นตัวในงวด 2Q62-3Q62 จากการเริ่มเข้าช่วง high season ของอุตสาหกรรมฯ และปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนเริ่มคลี่คลายดีขึ้น

## ผลการลงทุนหุ้นจีนส่วนฯ ไทย

ให้น้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” เนื่องจากยังให้น้ำหนักความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและค่าเงินที่ผันผวน จึงไม่มีหุ้น top pick ในกลุ่มชิ้นส่วนฯ โดยเน้นหาจังหวะเข้าลงทุน SVI (FV@B6.50) คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 12.7% yoy จากลูกค้าใหม่และลูกค้าเก่า โดยราคาปัจจุบันมีค่า PER ที่ 12 เท่า และสามารถคาดหวัง dividend yield ได้ราว 2-3% ต่อปี

		21-Mar-19		2562F					
		Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
			(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
DELTA	ขาย		70.50	67.00	-5%	4.03	17.5	2.5	3.55
HANA	ถือ		31.00	34.00	10%	2.16	14.4	1.2	6.45
KCE	ขาย		24.70	30.00	21%	1.74	14.2	2.3	4.86
SVI	ซื้อ		4.84	6.50	34%	0.39	12.3	1.3	2.92

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม  
นักท่องเที่ยว/ตลาด

## ▶ โรงแรมจะเติบโตเด่นอีกครั้งในงวด 2Q62

- ▶ ยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าสำหรับผู้ถือวีซ่ากลุ่มนักท่องเที่ยวฟื้นช่วงสั้น
- ▶ คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2562 โต 13% YoY
- ▶ ERW และ MINT เติบโตสุดในกลุ่ม

### นักท่องเที่ยวฟื้นจาก VOA

สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยในปี 2562 มีทิศทางดีขึ้น หลังช่วง 2H61 ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์เรือทัวร์จีนล่มที่จังหวัดภูเก็ต ตั้งแต่ ก.ค. 2561 ทำให้ภาครัฐบาลออกมาตรการยกเว้นการจัดเก็บค่าธรรมเนียมวีซ่า หรือ Visa on Arrival (VOA) ตั้งแต่ 15 พ.ย. 2561 จนถึง 30 เม.ย. 62 ให้แก่นักท่องเที่ยว 20 ประเทศ (หลักๆ คือ จีนและอินเดีย) และ 1 เขตเศรษฐกิจ (ไต้หวัน) ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยช่วง 2M62 อยู่ที่ 7.3 ล้านคน (18% ของเป้าหมายทั้งปี) สูงขึ้น 3% yoy แรงขับเคลื่อนจากนักท่องเที่ยวอินเดีย (สัดส่วน 4% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ) ซึ่งประชากรเริ่มออกเดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศ เติบโต 20% yoy ตามด้วยนักท่องเที่ยวอาเซียน (สัดส่วน 21%) เพิ่มขึ้น 7% yoy

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยรายเดือน

ประเทศ	2M62	(%)	(%)
	จำนวน (คน)	สัดส่วน	การเติบโต
East Asia	4,648,662	63.8%	3.6%
Asean	1,525,303	20.9%	6.8%
China	2,122,746	29.1%	-2.2%
Europe	1,715,199	23.5%	-1.0%
Russia	421,045	5.8%	-0.2%
The Americas	313,313	4.3%	0.9%
South Asia	349,403	4.8%	15.9%
India	287,032	3.9%	20.1%
Oceania	137,254	1.9%	-2.0%
Midde East	103,002	1.4%	-9.8%
Africa	24,659	0.3%	0.9%
<b>Total</b>	<b>7,291,492</b>	<b>100.0%</b>	<b>2.5%</b>

ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

นอกจากนี้นักท่องเที่ยวชาวสหรัฐอเมริกา (สัดส่วน 3%) เพิ่ม 5% yoy ชดเชยนักท่องเที่ยวจีน (สัดส่วนราว 29%) ลดลง 2% yoy จากฐานสูงปีก่อน รวมถึงกลุ่มนักท่องเที่ยวชาวยุโรป (สัดส่วน 24% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ) อ่อนตัว 1% yoy เพราะการแข่งขันเรื่องการท่องเที่ยวจากประเทศตุรกี ซึ่งได้ประโยชน์จากค่าเงินลีรา (Lira) อ่อนค่าประมาณ 30% yoy เมื่อเปรียบเทียบกับเงินยูโร (EUR) ตรงข้ามกับเงินบาทไทยที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินยูโรประมาณ 7% yoy รวมถึงผลกระทบบางส่วนจากการปิดอ่าวมาหยา (หมู่เกาะพีพี) จังหวัดกระบี่ จากเดิมปิดตั้งแต่ 1 มิ.ย. - 30 ก.ย. 61 ซึ่งเป็นช่วง Low Season ของนักท่องเที่ยวยุโรป แต่ด้วยระบบนิเวศและโครงสร้างชายหาดยังไม่ฟื้นตัว จึงมีการขยายระยะเวลาการปิด ออกไปแบบไม่มีกำหนด

สำหรับ 1Q62 ประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโตจากงวด 1Q61 ที่มีจำนวนทั้งสิ้น 10.6 ล้านคน ขยับเคลื่อนจากกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนที่ยังเลือกไทยเป็นเป้าหมายอันดับ 1 ในการเดินทางแถบเอเชียมีโอกาสฟื้นตัวในเดือน มี.ค. และนักท่องเที่ยวอินเดียที่มีอัตราการเติบโตสูง ทั้งนี้คาดการณ์นักท่องเที่ยวจีนมาไทยปี 2562 อยู่ที่ 11-12 ล้านคน เทียบกับปีก่อนที่ 10.5 ล้านคน ตามด้วยกลุ่มนักท่องเที่ยวอาเซียนจำนวน 11 ล้านคน เพิ่มขึ้นจาก 10.3 ล้านคนในปี 2561 และนักท่องเที่ยวอินเดียคาดว่าจะมีประมาณ 2 ล้านคน เพิ่มจาก 1.6 ล้านคนในปีก่อน องค์กรประกอบโดยรวมช่วยผลักดันต่อจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2562 เติบโต 5% yoy เท่ากับ 40 ล้านคน



## ภาคท่าเรือฯ ปี 2562 โต 13% yoy

แม้แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติ 1Q62 เติบโต YoY แต่ในเชิงกำไรกลุ่มฯ อาจทำได้เพียงประคองตัว หรืออ่อนตัว YoY พิจารณาจากข้อมูลพบว่ารายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (Revpar) ช่วง 2 เดือนแรกของแต่ละบริษัททำได้เพียงทรงตัวหรือติดลบ (ปีก่อนมีฐานสูง) อย่างไรก็ตามคาดการณ์เติบโตของกำไรกลุ่มฯ จะเด่นชัดขึ้นตั้งแต่ 2Q62 โดยหลักมาจากธุรกิจของ MINT ที่มีแรงหนุนจากกิจการ NH Hotel เข้าสู่ช่วง High Season ขณะที่ธุรกิจโรงแรมไทยในช่วง 2H61 มีฐานต่ำจากผลกระทบเหตุเรือล่มที่ภูเก็ต ส่วน พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ ซึ่งจะมีผลบังคับใช้หลังประกาศลงในราชกิจจานุเบกษา 30 วัน จะส่งผลให้ทุกบริษัทต้องตั้งค่าใช้จ่ายพนักงานงวดดังกล่าวทันที เบื้องต้นคาดการณ์อยู่ในช่วง 2Q62 ซึ่งรวมกันอยู่ที่ประมาณ 176 ล้านบาท (คิดเป็น 1.8% ของกำไรกลุ่มฯ ทั้งปี) โดยภาพรวมฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2562 ขยายตัว 13% yoy เท่ากับ 9,761 ล้านบาท

**MINT :** แม้ 1Q62 คาดรายได้เติบโตอย่างมีนัยฯ จากการรวม NH Hotel ตั้งแต่ ต.ค. 2561 แต่เนื่องจากกลุ่ม NH Hotel ซึ่งเป็นธุรกิจโรงแรมในโซนยุโรป (สัดส่วน 42% ของรายได้โรงแรม) เป็นช่วง Low Season ของการดำเนินงาน และปกติมีผลประกอบการขาดทุน ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของภาระดอกเบี้ยจ่ายหลังซื้อกิจการ NH Hotel คาดกำไร 1Q62 มีโอกาสอ่อนตัว YoY แต่จะกลับมาเติบโตสูง YoY ตั้งแต่ 2Q62 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของ NH Hotel และโรงแรมไทยที่มีฐานต่ำช่วงปีก่อน

ปี 2562 คาดรายได้ 1.27 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 70% yoy แบ่งเป็นธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 74% ของรายได้) ขยายตัว 114% yoy อยู่ที่ 9.5 หมื่นล้านบาท ผลจากการรวม NH Hotel เข้ามาเต็มปีรวม 6.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 19%) คาดเติบโตรวม 6.4% yoy ภายใต้สมมติฐานยอดขายร้านอาหารเดม (SSSG) ราว 0-1% yoy และขยายสาขาร้านอาหารใหม่ 5-6% yoy อย่างไรก็ตาม EBITDA Margin ของ NH Hotel ต่ำกว่าโรงแรมเดิมของ MINT และดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มเป็น 4.9 พันล้านบาท (ปีก่อน 2.86 พันล้านบาท) คาดกดดันให้กำไรปีนี้เติบโตต่ำกว่ารายได้ในระดับ 14% yoy อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท ทั้งนี้บริษัทฯ อยู่ระหว่างประเมินค่าใช้จ่ายสำรอง ตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานใหม่ เบื้องต้นคาดไม่เกิน 100 ล้านบาท (สัดส่วน 1.5% ของกำไรปีนี้)

**CENTEL:** ธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 46% ของรายได้) ช่วง ม.ค. - ก.พ. มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (Revpar) ติดลบ 5% yoy มาจากโรงแรมต่างจังหวัด (สัดส่วน 49% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม) เป็นหลัก โดย Occupancy rate ทั้งกลุ่มลดลงจาก 90% งวดเดียวกันปีก่อนเหลือ 86% และไม่สามารถปรับค่าห้องพัก (ARR) จากการ

แข่งขันที่รุนแรง ขณะที่ธุรกิจร้านอาหาร (สัดส่วน 54%) มียอดขายร้านอาหารเดม (SSSG) ช่วง ม.ค. - ก.พ. ติดลบ 3% yoy แต่รายได้รวมของธุรกิจอาหาร (TSS) เติบโต 4% yoy จากการเปิดสาขาใหม่ประมาณ 6% yoy และหากข้อมูลเดือน มี.ค. ยังไม่ดีขึ้นน่าจะทำให้กำไร 1Q62 ลดลง YoY อย่างไรก็ตามคาดการณ์เติบโต YoY ในช่วง 2H62 จากการเปิดโรงแรมใหม่ Cosi Pattaya Naklua จำนวน 282 ห้อง ช่วง ก.ย. 62 ด้านธุรกิจอาหารเร่งขับเคลื่อนจากเป้าหมายเปิดสาขาใหม่ทั้งปีเพิ่ม 8% yoy สำหรับปี 2562 คงคาดการณ์ 2,327 ล้านบาท เติบโต 7% yoy ทั้งนี้ประมาณการยังไม่ได้รวมค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานตามกฎหมายใหม่ 58 ล้านบาท (สัดส่วน 2.5% ของกำไรทั้งปี)

**ERW:** คาดกำไร 1Q62 มีโอกาสลดลง YoY หลังพบว่าข้อมูลช่วง 2 เดือนแรกมี Revpar ติดลบ 5% - 6% yoy อย่างไรก็ตามคาดการณ์ฟื้นตัว YoY ตั้งแต่ 2Q62 จากฐานปีก่อนต่ำ เพราะช่วง 2Q61 ได้รับผลกระทบจากเทศกาลบอลโลก หักล้างค่าใช้จ่ายตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ประมาณ 18 ล้านบาท และฟื้นตัวต่อเนื่อง YoY ใน 2H62 แรงหนุนจากการทยอยเปิดโรงแรมใหม่ 9 แห่งในประเทศไทย จำนวน 1,074 ห้อง ภายใต้แบรนด์ Hop INN 7 แห่ง และอีก 2 แห่ง แบรนด์ Mercure & IBIS สุขุมวิท 24 ส่งผลให้สิ้นปี 2562 ERW จะมีโรงแรม 70 แห่ง จำนวน 9,559 ห้อง ซึ่งชัดเจนแผนปิดปรับปรุงโรงแรม JW Marriott เฟลิมจิต เฟส 3 (เฟสสุดท้าย) จำนวน 134 ห้อง และ Soft Renovation โรงแรม IBIS สาทร, ป่าตอง และสมุย ตั้งแต่ 2Q62- 3Q62 โดยรวมประเมินกำไรปกติปี 2562 เติบโต 19% YoY ที่ 638 ล้านบาท

## เลือก ERW และ MINT เป็นหุ้นเด่น

แม้กำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2562 จะเติบโต 13% yoy สูงกว่าภาพรวม EPS Growth ของตลาดฯ ระดับ 6% yoy แต่ด้วยภาพอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและโรงแรมมีความอ่อนไหวง่ายต่อเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เข้ากระทบ ประกอบกับราคาหุ้นนับตั้งแต่ต้นปีปรับตัวสูงขึ้น 12.6% มากกว่า SET Index ที่เพิ่มขึ้น 4.2% YTD ขณะที่แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 1Q62 อาจไม่ได้เติบโตจากเหตุปัจจัยข้างต้น ทำให้เชื่อได้ว่าเป็นไปได้ยากที่ราคาหุ้นจะ Outperform ตลาดฯ จึงแนะนำให้ลงทุน “เท่ากับตลาด” เลือก ERW (FV@B9.0) เป็นหุ้นเด่นคาดการณ์กำไรปกติโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ จากการเก็บเกี่ยวผลลงทุนโรงแรมใหม่ ตามด้วย MINT(FV@B47) มีจุดเด่นจากการกระจายตัวของฐานธุรกิจโรงแรมและอาหารทั้งในและต่างประเทศ



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## รับไ้ 5G ไม่ใช่เรื่องดีต่อกลุ่ม

- เชื่อว่าผู้ให้บริการมือถือยังไม่รับลงทุน 5G
- กำไรปกติปี 2562 เติบโต 22% ขับเคลื่อนโดยธุรกิจมือถือ
- ADVANC และ DTAC เป็นตัวเลือกลงทุน

- **ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ**  
**5G ยังไม่มี Use Case ที่ชัดเจน**

ที่ผ่านมาประเทศไทยจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีการเริ่มต้นใช้งานเทคโนโลยี 3G และ 4G ล้าช้ากว่าทั่วโลก แต่ปัจจุบันภายหลังจากเอกชนทั้ง 3 รายเร่งลงทุนขยายโครงข่าย 4G จนครอบคลุมทั่วประเทศ ถือได้ว่าขึ้นมามีจุดเทียบเคียงได้กับต่างประเทศ จึงเริ่มนำมาสู่ประเด็นความสนใจเรื่องความคืบหน้าเทคโนโลยีล่าสุด ซึ่งได้แก่ 5G มากขึ้น ด้วยความสามารถสำคัญที่เหนือกว่า 4G ใน 3 เรื่อง คือ 1. ความเร็วในการใช้งานสูงกว่าหลายเท่า 2. ความหน่วงต่ำกว่า และ 3. เชื่อมต่ออุปกรณ์ต่อสถานีฐานมากกว่า ทำให้ 5G ถูกมองว่าจะเป็นเทคโนโลยีเปลี่ยนโลกในอนาคต เฉพาะอย่างยิ่งความสามารถในการเชื่อมต่ออุปกรณ์ต่างๆ เข้าด้วยกัน (Internet of Things, IoTs) ก่อให้เกิดเป็นระบบอัจฉริยะ (Smart Solutions) เพิ่มประสิทธิภาพในระดับอุตสาหกรรม เช่น ระบบอัตโนมัติ, การแพทย์ทางไกล ล้วนมีศักยภาพสร้างข้อได้เปรียบทางการแข่งขันธุรกิจ เกี่ยวข้องตรงกับศักยภาพระดับประเทศ

แนวทางในการจัดสรรคลื่นความถี่ สำหรับบริการ 5G ในช่วง 1 – 2 ปีที่ผ่านมา ถือว่ายังไม่มีความชัดเจน และเป็นมาตรฐาน โดยในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ใช้คลื่นที่แตกต่างกัน (ดังตารางสรุป) โดยแต่ละประเทศได้เริ่มทยอยทดสอบล่วงหน้าไปก่อน ทั้งที่ยังไม่มีข้อสรุปในบางประเด็นสำคัญที่มีกำหนดสรุปให้แล้วเสร็จในปี 2562 เช่น คลื่นความถี่ที่จะเป็นคลื่นมาตรฐานสำหรับบริการ 5G (เหมือนในกรณี 3G และ 4G ที่กำหนด 2100 และ 1800 MHz ตามลำดับ), มาตรฐานการผลิตอุปกรณ์โครงข่าย 5G ให้ได้ตามคุณสมบัติ 3 ประการหลักข้างต้น ซึ่งปัจจุบันมีข้อสรุปมาตรฐานอุปกรณ์เฉพาะในเรื่องความเร็วเท่านั้น ส่วนคุณสมบัติความหน่วง

และจำนวนอุปกรณ์เชื่อมต่อน่าจะสรุปกันในช่วงปลายปี 2562 ก่อนบริการเชิงพาณิชย์เป็นทางการจะเกิดขึ้นจริงในปี 2563

ความคืบหน้า 5G ในต่างประเทศ				
ประเทศ	คลื่นที่ใช่	เริ่มทดสอบบริการ 5G ตั้งแต่ปี	กำหนดบริการเชิงพาณิชย์	
สหรัฐฯ	600 MHz, 28/39 GHz	2560	2562	
เกาหลีใต้	3500 MHz, 28 GHz	2561	2562	
แคนาดา	3500 MHz, 28 GHz	2561	2563	
รัสเซีย	3500 MHz	2561	2563	
จีน	2600, 3500, 4500 MHz, 26 GHz	2562	2563	
EU	700 MHz, 3500 MHz, 26 GHz	2562	2563	
ญี่ปุ่น	4500 MHz, 28 GHz	2561-62	2563	

ที่มา : ADVANC

เป็นที่น่าสังเกตว่าประเทศที่ได้เปิดบริการ 5G ไปแล้ว ปัจจุบันยังแทบไม่เห็นการนำ 5G ไปสร้างรายได้ในรูปแบบที่ต่างจากปัจจุบัน ซึ่งอยู่บน 4G กล่าวคือ ในสหรัฐฯที่เปิดบริการนำประเทศอื่นไปตั้งแต่ปลายปี 2561 เป็นการเปิดให้บริการในรูปแบบอินเทอร์เน็ตบ้านไร้สาย (Fixed Broadband) ขณะที่ประเทศอื่นๆ เกาหลีใต้ที่กำลังจะเปิด 2H62 และในจีน กับ ญี่ปุ่นปี 2563 เป็นการเปิดรองรับใช้งาน 5G บนสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่ๆ ที่จะเริ่มรองรับเทคโนโลยี 5G ได้ ภาพรวมจึงเห็นได้ว่า 5G ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นเท่านั้น และยังเป็นการให้บริการรูปแบบเดียวกับ 4G คือมุ่งเป้าที่กลุ่มผู้บริโภคเป็นหลัก โดยยังแทบไม่เห็น Use Case ต่อลูกค้าองค์กรที่น่าจะเป็นประโยชน์การใช้เทคโนโลยี 5G อย่างแท้จริง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าอุปสรรคสำคัญมาจากจำนวนผู้เกี่ยวข้องในแต่ละอุตสาหกรรมมีจำนวนมาก หากจะผลักดันให้ Use Case เกิดขึ้นได้จริง ซึ่งน่าต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

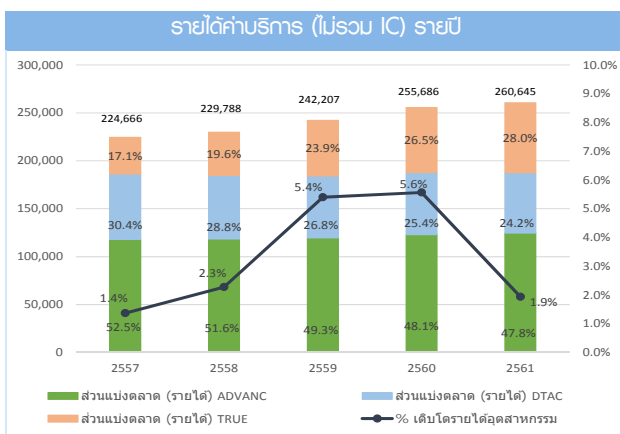
## 5G ไทย เร่งมากเกินไป เป็นลบต่อกลุ่ม

ในสวนประเทศไทย มีความตื่นตัวในเรื่อง 5G เช่นเดียวกับต่างประเทศ โดยที่กระทรวงดิจิทัลฯ ได้วางเป้าหมายประเทศไทยมีบริการ 5G ภายในปี 2563 นโยบายดังกล่าว นำมาสู่การแก้ไขกฎหมาย พ.ร.บ. กสทช. ให้อำนาจ กสทช. เรียกคืนคลื่นที่ใช้งานไม่คุ้มค่า โดยจ่ายเงินชดเชยและนำกลับมาประมูลใหม่ได้ ส่งผลให้มีคลื่นหลากหลายที่ กสทช. มีแผนนำมาออกประมูลในอนาคต อาทิ 700 MHz, 2600 MHz, 3400 MHz รวมถึง 28 GHz ซึ่งคาดว่าจะจำนวนคลื่นที่เพิ่มขึ้น จะทำให้คลื่น 5G มีแนวโน้มประมูลราคาถูกลงกว่าคลื่น 4G

อย่างไรก็ตาม จากแผนที่ กสทช. เองที่ระบุว่าประมูลคลื่น 5G บางส่วน อาทิ 700 MHz (เรียกคืนจาก ทวี ดิจิตอล) และ 2600 MHz (เรียกคืนจาก MCOT) ภายในปี 2562 อาจเป็นการสร้างภาระในเรื่องการลงทุนให้กับเอกชนผู้เช่าประมูลคลื่นก่อนเวลาอันควร เหตุเพราะเมื่อพิจารณาความพร้อมของตลาดที่จะเปิดทางให้ผู้ประกอบการสร้างรายได้ในปัจจุบัน ถือว่ายังจำกัดมาก แม้แต่ในประเทศพัฒนาแล้ว จึงเชื่อว่าผู้ประกอบการมือถือไทยทั้ง 3 ราย ADVANC, DTAC และ TRUE จะยังไม่เร่งรีบลงทุน 5G เร็วๆ นี้ แต่ยังคงมุ่งเน้นการเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากการลงทุน 4G ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาไปก่อน ซึ่งทิศทางล่าสุดของทุกราย เริ่มเห็นกลยุทธ์สอดคล้องกันมากขึ้น ในเรื่องกลับมาให้ความสำคัญต่อการสร้างรายได้ระยะถัดไปเติบโตขึ้นกว่าปี 2561 ที่ต่ำผิดปกติ

## ทุกรายจริงจังต่อการแก้ปัญหารายได้ล้มตัว

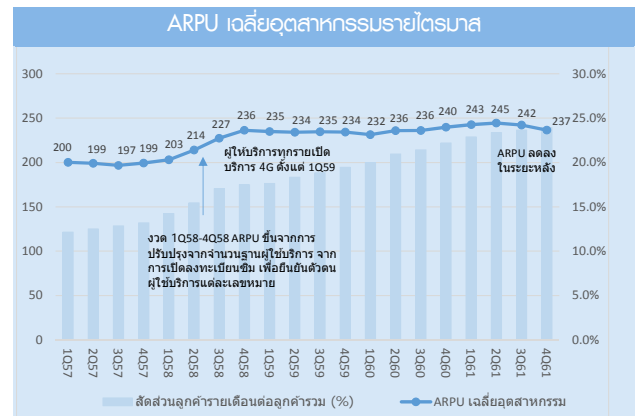
ด้านการเติบโตรายได้ค่าบริการของอุตสาหกรรม พบว่า เข้าสู่จุดอิมิตัวชัดเจนขึ้นในช่วงหลัง สะท้อนจากการเติบโตปี 2561 ที่ต่ำเพียง 1.9% ต่ำสุดตั้งแต่เริ่มมีบริการ 4G ในปี 2559 (ดังรูป)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สาเหตุหลักมาจากการแข่งขันแย่งชิงลูกค้าของคู่แข่งกดดัน ARPU อุตสาหกรรม โดยเฉพาะผลจากการนำเสนอแพ็คเกจความเร็วคงที่แต่ให้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไม่จำกัด (Unlimited Fix Speed) ซึ่งมีข้อเสียเนื่องจากการเปิดให้ใช้งานข้อมูลไม่จำกัด ปิดโอกาสเติบโตรายได้ข้อมูลที่จะรวมจะเพิ่มได้ตามปริมาณการใช้งานอินเทอร์เน็ตที่เติบโตสูงในระยะยาว อย่างไรก็ตาม รายได้อุตสาหกรรมในปี

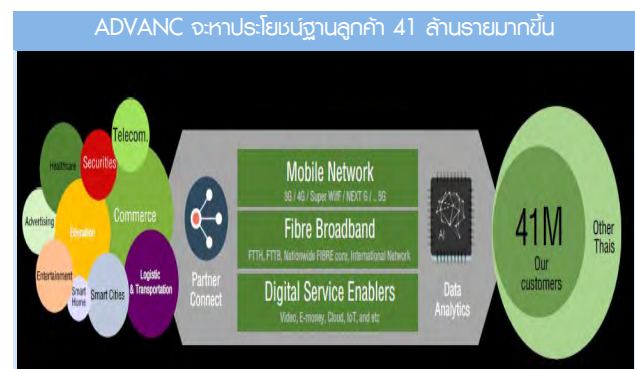
2562 คาดจะกลับมาเติบโตดีขึ้นกว่าปี 2561 จากสถานการณ์ปัจจุบันที่เห็นชัดเจนว่า ADVANC, DTAC และ TRUE ยกเลิกทำตลาดแพ็คเกจดังกล่าวไปแล้วทั้งหมด แต่นำหน้าพื้นที่ส่วนที่จะเห็นชัดเจนในช่วง 2H22 เนื่องจากกลุ่มลูกค้าใช้แพ็คเกจดังกล่าวในปัจจุบันส่วนใหญ่ยังเหลือสัญญาราว 6 เดือน-1 ปี



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ เพื่อสร้างการเติบโต ผู้ประกอบการยังให้ความสำคัญสร้างช่องทางในการหารายได้แหล่งใหม่ๆ มากขึ้นในปี 2562 คือ

**ADVANC** นำฐานลูกค้าที่มี 41 ล้านราย ต่อยอดด้วยการนำเสนอบริการดิจิทัลร่วมกับพันธมิตรในอุตสาหกรรมอื่น ผ่านช่องทาง Digital Platform ต่างๆ ที่ได้พัฒนาไว้แล้วตั้งแต่ 2-3 ปีที่ผ่านมา อาทิ AIS Plays (บริการบันเทิง), My AIS (บริการข้อมูลส่วนตัว), Rabbit Line Pay (บริการกระเป๋าเงินออนไลน์) โดย ADVANC ได้รับส่วนแบ่งรายได้ในฐานะตัวกลางปัจจุบันได้เริ่มแผนสร้างรายได้ใหม่ไปแล้ว โดยการนำผลิตภัณฑ์ประกันภัยเข้ามา และกำลังจะตามด้วยบริการการเงินอื่นๆ เช่น บริการสินเชื่อหรือบริการด้านการลงทุน นอกจากนี้ จะเริ่มขายโฆษณาในรายการบินเชิงช่องทาง AIS Play ซึ่ง ADVANC มีฐานข้อมูลผู้รับชมที่แยกเป็นกลุ่มต่างๆ ชัดเจน เหมาะกับทิศทางธุรกิจโฆษณาปัจจุบันที่เน้นใช้เม็ดเงินคุ้มค่า สื่อสารตรงถึงกลุ่มเป้าหมาย ทั้งนี้ ADVANC คาดหมายว่าจะเริ่มรายได้ใหม่ๆ ได้ในปีนี้เป็นปีแรก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

**TRUE** มีแนวทางคล้าย ADVANC แต่จะเน้นการต่อยอดโดยใช้ Digital Platform "TRUEID" ที่ผ่านช่วงการสร้างฐานผู้ใช้งานลูกค้าในระยะหนึ่งมาใช้ประโยชน์ในด้านต่างๆ เช่น การขาย



โฆษณา, การใช้ Platform เป็นตัวกลางกับธุรกิจประเภทต่างๆ ทั้ง การขายสินค้าและรับจ้างบริการต่างๆ โดยมีรายได้จากค่าธรรมเนียมในฐานะการเป็นตัวกลางที่เชื่อมต่อให้เกิดธุรกรรม

**DTAC** รุกสู่ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้าน ผ่านการส่งสัญญาณมือถือที่ส่งตรงเข้าไปในบ้าน (Fixed Wireless Broadband) ต่างจากรายอื่นที่ลากสายไฟเบอร์ภาคพื้นดิน เนื่องจาก DTAC มีกำลังให้บริการคลื่น 2300 MHz ที่ยังเหลือจำนวนมาก ซึ่งน่าจะเปิดตัวกลางปี 2562 พร้อมกับสร้างระบบนิเวศน์ที่ก่อให้เกิดการต่อยอด Smart Solutions ต่างๆ ในยุค 5G และเน้นหนักเป็นรายอุตสาหกรรมเป้าหมาย เช่น เกษตรกรรม ที่ DTAC ได้สร้าง Smart Farming และกำลังตามมาด้วยการเข้าสู่อุตสาหกรรมยานยนต์ หรือ Smart Vehicle โดยเริ่มจากการทำรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าที่สื่อสารผ่านซิมการ์ด และสร้าง Platform โดยมีตนเองเป็นตัวกลางให้ลูกค้าเข้าถึงบริการที่เกี่ยวข้อง เช่น การเปลี่ยนแบตเตอรี่, ซ่อมแซม, รับประกันของพันธมิตร ขณะที่กรณี Smart Solutions ADVANC และ TRUE ค่อนข้างจะจัดกระจายออกกว่ากรณีของ DTAC

โดยสรุปแล้ว ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าผลประกอบการกลุ่มผู้ให้บริการมือถือทั้ง 3 รายยังสามารถคาดหวังการเติบโตได้ในปี 2562 จากการแข่งขันที่สมเหตุสมผลขึ้น รวมถึงอีกส่วนที่น่าจะเริ่มคาดหวังได้บ้างเล็กน้อยจากช่องทางหารายได้ใหม่ๆ ดังกล่าวข้างต้น เพื่อเก็บเกี่ยวประโยชน์จากการลงทุน 4G นอกจากนี้ ยังมีแรงเสริมจาก ต้นทุนที่ลดลง ที่ชัดเจนได้แก่กรณีของ DTAC ที่ต้นทุนในการดำเนินงานต่ำลง จากการให้บริการด้วยระบบใบอนุญาต 100% เป็นปีแรก ขณะที่ TRUE คาดว่าต้นทุนบุดหนุนเครื่องลดลง โดยเชื่อว่ามี ความจำเป็นต้องใช้บังคับดังกล่าวด้วยความระมัดระวังมากขึ้นกว่าที่ผ่านมา เนื่องจากมาตรฐานบัญชีใหม่ ซึ่งกำหนดต้องบันทึกทั้งหมดในงวดที่ใช้ทันที เทียบกับ วิธีการเดิมที่ TRUE บันทึกเป็นสินทรัพย์และทยอยตัดจ่าย

## ● ธุรกิจดาวเทียม

### เกณฑ์รัฐฯ ชัดขึ้น แต่ยังไม่พอเป็นจุดเปลี่ยน

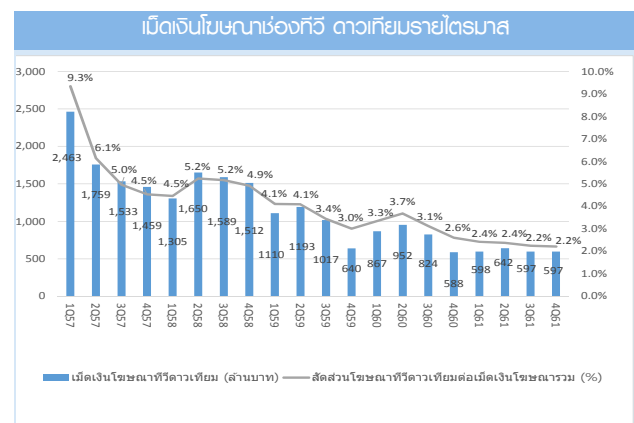
ด้านธุรกิจดาวเทียม แรงกดดันที่เกิดจากความไม่ชัดเจนของกฎเกณฑ์ภาครัฐฯ ผ่อนคลาย หลังมีข้อสรุปใน 2 ประเด็น คือ

1. การกำกับดูแลธุรกิจดาวเทียมในอนาคต ถูกกำหนดให้เป็นหน้าที่ของ กสทช. ทั้งในเรื่องการขออนุญาตจากองค์กรโทรคมนาคมระหว่างประเทศ (ITU) และการให้สิทธิเอกชนดำเนินธุรกิจดาวเทียม เป็นการลดความสับสนในช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งหน้าที่ของโคจร เป็นของกระทรวง ดิจิตอล ขณะที่การกำกับดูแลเป็นหน้าที่ กสทช. 2. แนวทางการจัดการดาวเทียมระบบสัมปทานที่ยังเหลืออายุใช้งานหลังสิ้นสุดสัมปทานปี 2564 ซึ่งกำหนดให้จะต้องเข้าสู่กระบวนการจัดหาเอกชนเข้ามาบริหาร ตาม พ.ร.บ. ร่วมทุนระหว่างรัฐฯและเอกชน (PPP) ซึ่งจะอยู่ภายใต้การกำกับ กสทช.

ความชัดเจนดังกล่าว ช่วยให้ THCOM สามารถกำหนดแนวทางการบริหารจัดการดาวเทียมที่มี 5 ดวง แบ่งเป็นดาวเทียมสัมปทาน 3

ดวง (ไทยคม 4 (iPSTAR), ไทยคม 5 และ 6) และดาวเทียมระบบใบอนุญาต 2 ดวง (ไทยคม 7 และ 8) ได้ชัดเจนขึ้น โดยในส่วนของดาวเทียมสัมปทาน THCOM เลือกที่จะกำหนดแนวทางต่ออายุบริการ iPSTAR และไทยคม 5 ซึ่งเชื่อเพลิงจะหมดพร้อมกับอายุสัมปทาน โดยการส่งเชื้อเพลิงขึ้นไปเติม น่าจะช่วยให้ยื้ออายุใช้งานต่อไปหลังหมดสัมปทานเหมือนกับไทยคม 6 และตัดสินใจที่จะเข้าร่วมชิงสิทธิ์บริหารตามแนวทางการร่วมทุนกับรัฐฯ (PPP) ซึ่งยังคงติดตามเงื่อนไข PPP อีกครั้ง ส่วนดาวเทียมใบอนุญาตไทยคม 7 และ 8 THCOM จะยังใช้ให้บริการปกติตามอายุบริการที่จะสิ้นสุดปี 2575 โดยข้อพิพาทที่รัฐฯเห็นว่าควรอยู่บนระบบสัมปทานจะปล่อยเป็นไปตามกระบวนการยุติข้อพิพาท ซึ่งปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนนำเข้าสู่อนุญาโตตุลาการ

ทั้งนี้ เชื่อว่าความคืบหน้าดังกล่าว น่าจะทำให้ THCOM สามารถบริหารจัดการปัญหาความต้องการใช้งานดาวเทียมตกต่ำ โดยเฉพาะบริการแพคเกจ ซึ่งเป็นบริการหลักบนดาวเทียมทุกดวงของ THCOM (ยกเว้น iPSTAR) ได้ดีขึ้น แต่ประเมินว่าน่าจะเป็นเพียงทำให้สามารถประคองรายได้ไม่ให้เกิดลดลงได้เท่านั้น จุดเปลี่ยนของธุรกิจ ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักไปในเรื่องการหาธุรกิจใหม่ๆ เข้ามาทดแทนดาวเทียม ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีความชัดเจน จึงเชื่อว่า THCOM ยังไม่น่าสนใจ จึงยังให้ Switch



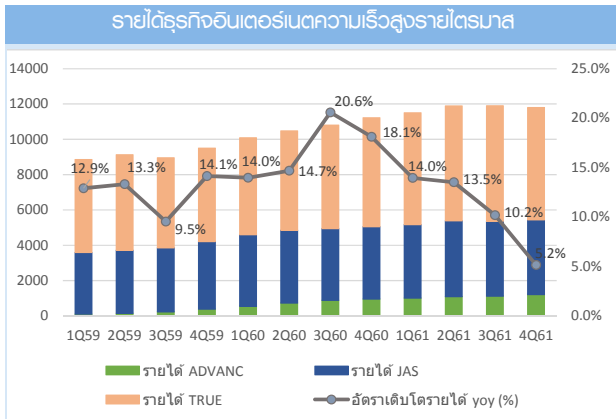
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## ● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต

### การแข่งขันรุนแรงขึ้นเร็วกว่าที่คาด

ภาพรวมธุรกิจอินเทอร์เน็ตแข่งขันที่รุนแรงขึ้นเร็วกว่าคาด ทั้งๆ ที่ทุกรายยังมีโอกาสขยายฐานลูกค้าได้อีก หากพิจารณาจากอัตราเข้าถึงอินเทอร์เน็ตของครัวเรือนไทย ซึ่งสิ้นสุดปี 2561 มีสัดส่วนราว 43% ยังต่ำกว่าในต่างประเทศซึ่งไม่ต่ำกว่า 70% ค่อนข้างมาก ทั้งนี้ การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น สะท้อนให้เห็นได้จากรายได้ค่าบริการต่อราย (ARPU) ของผู้ประกอบการ 3 รายหลักคือ ADVANC, JAS และ TRUE ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และเริ่มดำเนินมาถึงจุดที่การขยายฐานลูกค้าเพิ่มเติมชดเชยผลกระทบ ARPU น้อยลง สะท้อนจากการเติบโตรายได้อุตสาหกรรมที่ชะลอตัวลงชัดเจนในระยะหลัง (ดังรูป)

แนวโน้มดังกล่าว น่าจะส่งผลกระทบต่อผู้ที่ให้บริการโครงข่าย อินเทอร์เน็ตอย่างเดียวโดยไม่มีบริการสร้างรายได้จากบริการเสริม ต่างกับผู้ที่ให้บริการครบวงจรอย่าง ADVANC และ TRUE ที่มีผลประโยชน์แฝงอื่นๆ เช่น การได้ลูกค้าที่ใช้บริการอื่นในกลุ่มเพิ่มจากการขายพ่วงไปกับบริการอินเทอร์เน็ต เช่น มือถือ หรือได้ประโยชน์การลดอัตราสูญเสียลูกค้า (Churn Rate) เนื่องจากความยุ่งยากในการยกเลิกบริการ หากมีการใช้งานหลายบริการ ขณะที่ JAS จะเป็นเพียงการดึงลูกค้าเข้ามาก่อนคู่แข่ง และต้องหวังหาโอกาสกับลูกค้าที่ดึงมาก่อนในอนาคต



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ขณะนี้ หากพิจารณาแผน JAS ปัจจุบันที่กำลังจะระดมทุนเพิ่มเติม โดยการขายทรัพย์สินตลอดใหม่ให้ JASIF และเช่ากลับมาใช้งาน ซึ่งจะนำมาสู่ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น สวนทางกับ การสร้างรายได้ให้เติบโตช้าลงเรื่อยๆ ถือเป็นประเด็นกดดันผลกระทบต่อประกอบการปกติระยะถัดไป และหากอุตสาหกรรมยังดำเนินไปในทิศทางดังเช่นปัจจุบัน ก็จะทำให้สร้างผลกระทบต่อความมั่นคงของรายได้ JASIF ซึ่งมาจาก JAS เป็นหลักอีกด้วย ภาพรวมจึงยังแนะนำให้ ขาย JAS รวมถึงควรพิจารณาลงทุนใน JASIF ด้วยความระมัดระวัง

● ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที

งานเริ่มเพิ่มขึ้น แต่ห่วงความต่อเนื่องจากนี้

ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีทีที่ช่วงต้นปี 2562 เริ่มเห็นปริมาณงานออกมาในระบบมากขึ้น หนุน Backlog ผู้ประกอบการหลักๆ AIT และ SAMTEL ปัจจุบัน อยู่ที่ 6.8 และ 8.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย 162% และ 11.6% จากช่วงสิ้นปี 2561 โดยในส่วนของ AIT มาจากการได้รับงานใหญ่ 2 งาน คือ งานระบบ IT รัฐสภาใหม่ มูลค่า 3.3 พันล้านบาท และงานระบบอินเทอร์เน็ตพื้นที่ท่าอากาศยาน เฟส 2 ที่รับ Subcontract ต่อจากผู้ชนะประมูลงานจาก กสทช. มูลค่า 880 ล้านบาท ขณะที่ SAMTEL เป็นการรับงานระบบ Core Banking ของ SME Bank, งานดูแลระบบไอทีของ AOT, โครงการ Smart Health ID ของกระทรวงสาธารณสุข รวม 900 ล้านบาท

ทิศทางดังกล่าวช่วยผ่อนคลายสถานการณ์กลุ่มในช่วงปี 2561 ซึ่งแทบไม่เห็นงานใหม่ให้ดูดีขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการทั้ง 2 รายดังกล่าวข้างต้นอยู่ในภาวะที่มี Backlog ที่สร้างรายได้ และกระแสเงินสดมาหล่อเลี้ยงธุรกิจ ในช่วงรอยต่อทางการเมือง ที่อยู่ในช่วงการเปลี่ยนแปลงรัฐบาล ซึ่งงานมักจะออกมาช้าลง เนื่องจากมักตามมาด้วยการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารหน่วยงานรัฐต่างๆ ทั้งนี้ ในสถานการณ์ที่งานใหม่ๆ คาดจะกลับมาอยู่ในภาวะชะงักงันอีกครั้ง ตัวเลือกการลงทุนที่ปลอดภัย จึงเป็นผู้ประกอบการที่มี Backlog รองรับการจัดซื้อจัดจ้างได้ยาวนานกว่า โดยหากพิจารณาฐานรายได้ปกติ AIT และ SAMTEL ที่ปีละ 4.0 และ 7.0 พันล้านบาท เทียบกับ Backlog ของ AIT และ SAMTEL น่าจะรองรับการจัดซื้อจัดจ้างได้ที่เกือบ 2 และ 1 ปี ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายแรงงาน กระบุง 2.1% ของกำไร

พ.ร.บ. แรงงานฉบับแก้ไข ที่คาดว่าจะบังคับใช้ใน ช่วง 2Q62 สาระสำคัญ คือ การปรับเพิ่มอัตราค่าชดเชยให้กับลูกจ้างที่อายุงานตั้งแต่ 20 ปีขึ้นไป โดยให้ปรับค่าชดเชยอัตราใหม่เป็น 400 วัน จากเดิม 300 วัน (กรณีเกษียณ หรือให้ออกจากงาน) ส่งผลให้บริษัทแต่ละแห่งต้องตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้น จากการรวบรวมตัวเลขพบว่าบริษัทในกลุ่มสื่อสาร 7 แห่งใน Coverage ของ ASP ต้องสำรองค่าใช้จ่ายรวมกันประมาณ 1.45 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 2.1% ของประมาณการกำไรปี 2562 ซึ่งฝ่ายวิจัยได้สะท้อนค่าใช้จ่ายดังกล่าวเข้าไปในประมาณการแล้ว ยกเว้น DTAC ที่ได้ตั้งสำรองไปแล้วตั้งแต่ปี 2560 จำนวน 178 ล้านบาท โดยคาดว่าทุกรายจะบันทึกจ่ายดังกล่าวงวด 1Q62 ซึ่งเป็นการบังคับใช้ก่อนกฎหมายมีผลจริง

ภาคกำไรปกติกลุ่มปี 2562 เติบโต 22.5%

ฝ่ายวิจัยยังคงประเมินกำไรสุทธิกลุ่มปี 2562 เติบโต 37% แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษที่รวมในประมาณการ คือ กำไรจากการขายทรัพย์สินเข้า JASIF เพิ่มเติม กำไรปกติปี 2562 จะเติบโต 22.5% แรงหนุนจะมาจากธุรกิจให้บริการมือถือเป็นหลัก โดยผู้เติบโตเด่นคือ DTAC คาดเติบโต 171%yoy และ TRUE ที่คาดพลิกจากขาดทุนเป็นกำไร ทั้งนี้ ประมาณการดังกล่าวอยู่บนสมมติฐานผู้ให้บริการมือถือจะยังไม่ลงทุน 5G ซึ่งหากคิดไปที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ลงทุน 5G จะสร้าง Downside ให้ได้เกิดขึ้นได้

ท่าตลาด...ADVANC DTAC เป็นตัวเลือก

แม้กำไรปกติปี 2562 จะเติบโตสูงกว่ากำไรตลาด แต่เชื่อว่าน่าจะสะท้อนแล้ว จากดัชนีกลุ่ม YTD ที่ปรับตัวขึ้นถึง 7.6% มากกว่าตลาดที่ปรับขึ้น 4.5% ประกอบกับกระแสรบกวนจากการเร่งประมูล 5G ของ กสทช. ที่สร้าง Sentiment ลบกลุ่มเป็นช่วงๆ ตลอดปีนี้ จึงให้ลงทุน “เท่าตลาด” ตัวเลือกลงทุน ยังแนะนำให้ ADVANC(FV@B210) และ DTAC(FV@B57) จากจุดเด่นความมั่นคงและการ Turnaround ตามลำดับ



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์  
น้ำหนักรักษาตลาด

## ➤ แรงส่งสินเชื่อของ ธ.พ.ไทย ยังเหนือต่างประเทศ

- ต่างประเทศให้น้ำหนัก ธ.พ.จีน
- ใ้เห็นแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบ้าง เลือก ICBC, CCB
- ธ.พ.ไทย ชอบ BBL, KBANK

### ธ.พ.สหรัฐฯ – รอปัจจัยกระตุ้นใหม่ๆ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2562 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 13.59% สามารถ outperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 9.4% ในช่วงเดียวกัน จากการตอบสนองต่อท่าทีที่ผ่อนปรนลงอย่างชัดเจนของ Fed ในช่วงต้นปี 2562 ที่พร้อมจะชะลอการขึ้นดอกเบี้ย และทบทวนการลดขนาดงบดุลหากจำเป็น



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

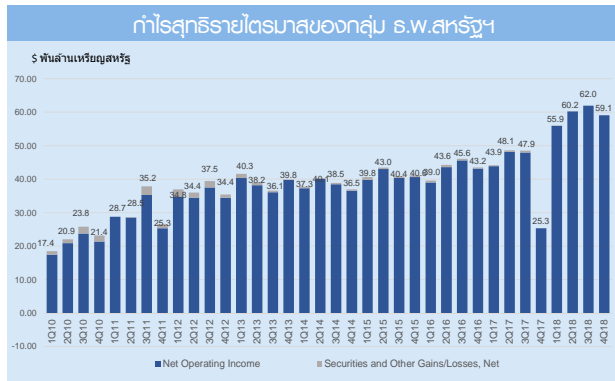
ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ สำหรับงวด 4Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ ที่คาดว่า GDP จะขยายตัว 2.4% yoy ชะลอตัวจาก 3.0% yoy ในงวด 3Q61 จากการชะลอตัวของภาคการผลิต และการส่งออก โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (ISM-PMI) ภาคอุตสาหกรรม ลดลงจาก 59.6 ใน 3Q61 เป็น 56.9 ใน 4Q61 และการชะลอตัวของมูลค่าการส่งออกจากที่เติบโต 8.1% yoy ในงวด 3Q61 เป็น 5.7% yoy ในช่วง 2 เดือนแรกของงวด 4Q61 อย่างไรก็ตาม ยังเห็นแรงผลักดันจากการใช้จ่ายภาครัฐเรือน การปรับตัวดีขึ้นของตลาดแรงงานและค่าจ้าง โดยการว่างงานลดลงต่อเนื่องเป็น 3.6% เทียบกับ 3.9% ใน 3Q61 และค่าจ้างเฉลี่ยต่อ

ชั่วโมงที่เพิ่มขึ้น 3.3% สูงสุดในรอบ 39 ไตรมาส ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE Price Index) ในช่วง 2 เดือนแรกของงวด 4Q61 อยู่ที่ 1.9% ทั้งนี้ การขยายตัวของเศรษฐกิจที่สูงกว่าศักยภาพ ท่ามกลางการขยายตัวอย่างแข็งแกร่งของตลาดแรงงาน รวมทั้งการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าจ้างและอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายนโยบายการเงิน ส่งผลให้คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% มาที่ 2.25-2.50% ในการประชุมเมื่อวันที่ 18-19 ธ.ค.61 โดยรวมทั้งปี 2561 คาด GDP เติบโต 2.8% yoy เพิ่มขึ้นจาก 2.2% yoy ในปี 2560 โดยมีอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ระดับ 2.1% เทียบกับ 1.8% ในปี 2560

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2562 จากการประชุมคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (FOMC) ของ Fed ล่าสุดซึ่งยังมีมุมมองในเชิงบวกต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทั้งในด้านของตลาดแรงงานที่ยังคงแข็งแกร่ง การปรับตัวเพิ่มขึ้นของรายได้ และภาวะการว่างงานที่ยังอยู่ในระดับต่ำมาก แต่ปัจจัยกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกทั้งการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และเศรษฐกิจยุโรป ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของ GDP ทำให้ Fed คาดการณ์ GDP เติบโต 2.1% yoy ชะลอลงจากที่คาดไว้ที่ 2.3% เมื่อเดือน ธ.ค.61 นอกจากนั้นยังได้ปรับตัวเลขประมาณการเศรษฐกิจอาทิ ตัวเลขอัตราว่างงานจากระดับ 3.5% สู่ระดับ 3.7% ปรับลดตัวเลขเงินเฟ้อคาดการณ์ปี 2562 เหลือ 1.8% จาก 1.9% ในการประชุมครั้งก่อนหน้า พร้อมทั้งมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.25-2.50% และส่งสัญญาณว่าจะไม่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกภายในปี 2562 จากที่ระบุในการประชุมเดือน ธ.ค.ปี 2561 ว่าจะปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 2 ครั้งในปี 2562 รวมทั้งชะลอการปรับลดขนาดงบดุลในเดือน พ.ค.62 จากระดับ 3



หมื่นล้านเหรียญฯ /เดือน เหลือเพียง 1.5 หมื่นล้านเหรียญฯ /เดือน ก่อนที่จะยุติการปรับลดงบดุลในเดือน ก.ย.62 นี้



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับผลการดำเนินงานของกลุ่ม ส.พ. สหรัฐฯ ที่อยู่ภายใต้การรับประกันเงินฝากของ FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) จำนวน 5,406 แห่ง สำหรับงวด 4Q61 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 5.91 หมื่นล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 1.88 ล้านดอลลาร์) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 133.4% yoy หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของรายได้รวม (รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ และรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย) และภาวะภาษีเงินได้ที่ลดลง ทั้งนี้หากตัดผลบวกจากภาวะภาษีเงินได้ที่ลดลงออกไป กำไรก่อนภาษีฯ สำหรับงวด 4Q61 เท่ากับ 50.3 หมื่นล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 1.60 ล้านดอลลาร์) ยังคงเติบโต 18.5% yoy โดย ROA เฉลี่ยเพิ่มขึ้น 58 bp มาที่ 1.33% โดยที่สัดส่วน ส.พ. สหรัฐฯ ที่มีผลประกอบการขาดทุนใน 4Q61 ลดลงเหลือ 6.5% จาก 16.6% ของ ส.พ. ทั้งหมดใน 4Q60

สำหรับ NIM ใน 4Q61 เท่ากับ 3.48% เพิ่มขึ้น 18 bp จากงวด 4Q60 โดยอัตราการเพิ่มขึ้นของ yield สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย ทั้งนี้ ส.พ. ที่มีขนาดสินทรัพย์ตั้งแต่ 1 หมื่นล้านเหรียญฯ - 2.5 แสนล้านเหรียญฯ รายงาน yield เฉลี่ยเพิ่มขึ้น 58 bp จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ต้นทุนในการกู้ยืมเฉลี่ยเพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่าหรือเพียง 40 bp ใน 4Q61

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ใน 4Q61 ยังเห็นพัฒนาการบวกต่อเนื่อง โดยมูลหนี้ NPL (ค้างชำระเกิน 90 วัน) ลดลงเหลือ 0.99% จาก 1.02% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้น 3Q61 จากการลดลงของ NPL ในกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัย (-4.4% qoq) สินเชื่อพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม (-3.6%) นับเป็นครั้งแรกในรอบตั้งแต่ 2Q50 ที่ NPL ต่ำกว่า 1% ของสินเชื่อรวม ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ใน 4Q61 เท่ากับ 1.4 หมื่นล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 4.45 ล้านดอลลาร์) โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งของ ส.พ. สหรัฐฯ มีการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ส.พ. มีการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นในกลุ่มสินเชื่อบัตรเครดิตเท่ากับ 997.4 ล้านดอลลาร์ (+2.5% yoy) และสินเชื่อกลุ่มพาณิชย์กรรมเท่ากับ 409 ล้านดอลลาร์ (+1.5% yoy) อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยลดลง 556 ล้านดอลลาร์ (-4.4% yoy)

สำหรับยอดคงค้างสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้น 4Q61 เท่ากับ 10.15 ล้านล้านเหรียญฯ เติบโต 2.1% qoq และ 4.5% yoy นำด้วยสินเชื่อกลุ่มพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม (3.9% yoy) และกลุ่มสินเชื่อรายย่อยรวมสินเชื่อบัตรเครดิต (3.1% yoy) ส่วนเงินฝากคงค้าง ณ สิ้น 4Q61 เท่ากับ 13.86 ล้านล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 2.2% qoq และ 3.5% yoy จากทั้งฐานเงินฝากภายในประเทศและเงินฝากจากสาขาต่างประเทศ

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม ส.พ.สหรัฐฯ ในปี 2562 ประเมินว่า รายได้ดอกเบี้ยรับจะเติบโตช้าลงจากการชะลอการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ประกอบกับลักษณะของเส้นอัตราผลตอบแทนแบบแบนราบ (Flatted yield curve) ที่เกิดขึ้นในปัจจุบันซึ่งกระทบต่อสินทรัพย์ที่มีอายุยาว อย่างไรก็ตาม ในช่วงสิ้นปีประเมินว่า ส.พ. สหรัฐฯ จะได้รับประโยชน์จากสินเชื่อสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น แต่จะถูกกดดันจากการแข่งขันด้านราคาที่ดินแรง ในธุรกรรมโอนเงิน/ชำระเงิน และบัตรเครดิต นอกจากนี้ ส.พ. จะเน้นการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเคร่งครัด เพื่อลดแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานปี 2562 ขณะที่คุณภาพของสินทรัพย์โดยรวมยังคงแข็งแกร่งแม้ว่าจะมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้นในระบบ

ด้านราคาหุ้น เชื่อว่าจะเห็นแรงขับเคลื่อนจากแผนการซื้อคืนหุ้นอีกครั้ง โดยมูลค่าหุ้นส่วนใหญ่ของกลุ่ม ส.พ.ใหญ่ของสหรัฐฯ ยังคงน่าสนใจ แต่ขาดปัจจัยกระตุ้นผลการดำเนินงานในช่วงสิ้น โดยยังต้องติดตามปัจจัยเสี่ยงจากต้นทุนดอกเบี้ยเงินฝากที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และปัจจัยกดดันในต่างประเทศ อาทิ สงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ สถานการณ์ Brexit ใน EU และการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

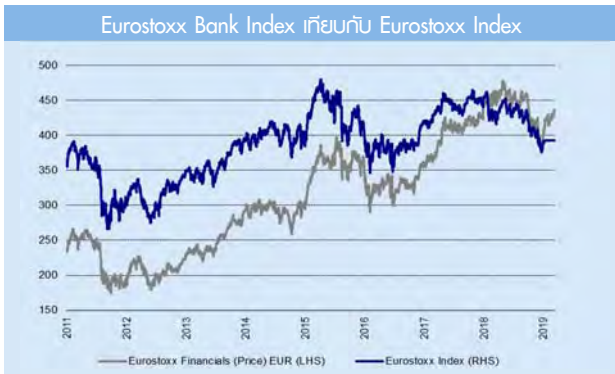
หุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ จาก Bloomberg consensus ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรกได้แก่ Citigroup, Morgan Stanley, American International Group, Bank of America, และ JP Morgan ส่วนใหญ่มี PER ปี 2562 เฉลี่ยต่ำกว่า/ใกล้เคียง 10 เท่า ขณะที่ PBV ปี 2562 เฉลี่ยไม่เกิน 1 เท่า ยกเว้น JP Morgan ที่มี PBV เกิน 1 เท่าไปแล้ว

Company	Bloomberg	Current	Target	P/B	PER			
	Rating	Price (Q)	Price (Q)		% Upside	2019F	2020F	
CITIGROUP INC	4B1	6206	7641	23.1%	0.77	0.71	8.23	7.24
MORGAN STANLEY	430	4136	5183	25.3%	0.92	0.86	8.47	7.88
AMERICAN INTL	430	4220	5181	22.8%	0.61	0.57	9.61	8.33
BANK OF AMERICA	424	2865	3309	15.5%	1.07	0.99	9.90	8.93
JP MORGAN CHASE	3B2	103.01	115.83	12.2%	1.39	1.31	10.84	9.77
WELLS FARGO & CO	3B5	49.00	57.00	14.5%	1.26	1.20	10.05	8.76
GOLDMAN SACHS GP	3B2	195.24	230.46	18.0%	0.87	0.80	8.03	7.44
PNC FINANCIAL SE	379	126.70	139.22	9.9%	1.25	1.18	11.16	10.45
GENERAL ELECTRIC	373	9.58	11.21	17.0%	2.49	3.32	14.32	13.00

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## ส.พ.ยุโรป – เรงกดดันเพิ่มจากเศรษฐกิจที่ชะลอ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ส.พ.ยุโรป (Eurostoxx Bank Index) ตั้งแต่วันที่ 2562 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.7% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่เพิ่มขึ้น 2.5% ในช่วงเดียวกัน



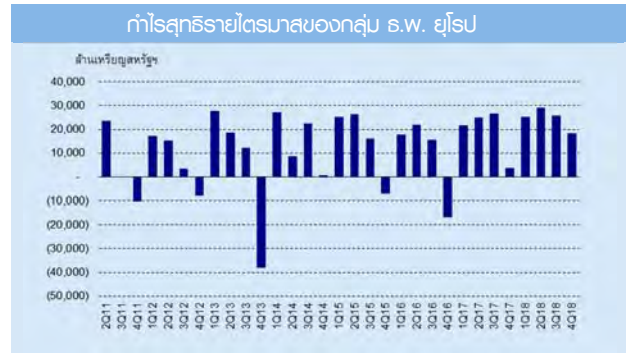
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรโซนในงวด 4Q61 อ้างอิงข้อมูลของสภาพัฒนฯ พบว่า GDP ขยายตัว 1.2% ชะลอตัวจาก 1.6% ในไตรมาสก่อนหน้า และเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 20 ไตรมาส โดยมีปัจจัยสำคัญมาจากการชะลอตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการ สอดคล้องกับการปรับตัวลดลงของดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ รวมภาคการผลิตและภาคบริการ (Composite PMI) อย่างไรก็ตามการบริโภคภายในประเทศขยายตัวขึ้นสอดคล้องกับการปรับตัวดีขึ้นของการจ้างงานซึ่งส่งผลให้อัตราการว่างงานปรับตัวลดลงเป็น 7.9% ต่ำสุดในรอบ 10 ปี แม้ว่า ความวิตกกังวลต่อความเสี่ยงจากการแยกตัวของสหราชอาณาจักรจากสหภาพยุโรปโดยปราศจากข้อตกลง (No-Deal Brexit) และเงื่อนไขทางเศรษฐกิจในอิตาลีจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อ (HICP) ปรับตัวลดลงตามราคาพลังงานเป็น 1.9% จาก 2.1% ในไตรมาสก่อนหน้า ใกล้เคียงกับเป้าหมายนโยบายการเงิน เงื่อนไขดังกล่าว ส่งผลให้คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับเดิมต่อไป อย่างน้อยจนถึงช่วงกลางปี 2562 ในการประชุมเมื่อวันที่ 24 ม.ค. 62 และยุติการเข้าซื้อสินทรัพย์ตั้งแต่สิ้นเดือนธันวาคม 2561 ตามแผนที่กำหนดไว้ โดยรวมแล้วทั้งปี 2561 เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรโซนขยายตัว 1.8% ชะลอตัวลงจาก 2.5% ในปี 2560 โดยมีอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 1.7% เพิ่มขึ้นจาก 1.5% ในปี 2560

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจในปี 2562 คาดว่า จะขยายตัว 1.6% yoy ชะลอลงจาก 1.8% yoy ในปี 2561 ตามเงื่อนไขทางการเงินที่มีแนวโน้มตึงตัวมากขึ้นภายหลังธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยุติมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ในเดือน ธ.ค.61 ท่ามกลางความวิตกกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ Brexit ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง รวมทั้งผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าสหรัฐฯ-จีน การปรับมาตรฐานการปล่อยไอเสียรถยนต์ใหม่ ให้มีความเข้มงวดมากขึ้น และความอ่อนแอของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจในอิตาลี คาดว่า ECB จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิมหลังจากการยุติมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ในเดือน ธ.ค.61

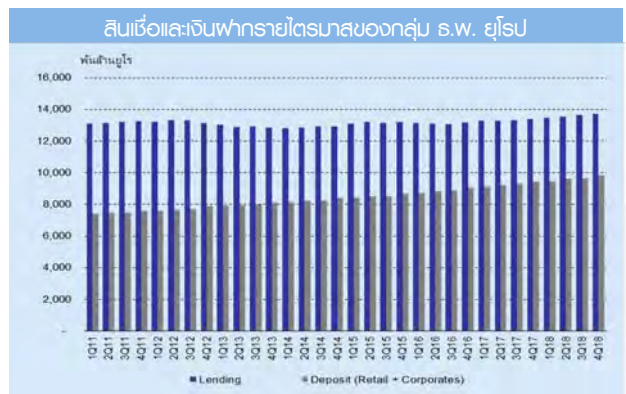
สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป ในงวด 4Q61 เท่ากับ 1.83 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ ลดลง 28.6% qoq แต่ยังเพิ่มขึ้น 414.9% yoy จากฐานที่ต่ำในงวด 4Q60 ที่ได้รับผลกระทบจาก

นโยบายปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ ทำให้ ธ.พ.ต้องโอนกลับรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอดัตบัญญัติ และบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่สูงขึ้น



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับสถานการณ์ด้านสินเชื่อของกลุ่ม ธ.พ. ในงวด 4Q61 เติบโต 0.5% qoq และ 2.3% yoy โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิสำหรับปี 2561 เติบโต 2.3% yoy ขณะที่เงินฝากโดยรวมเติบโต 1.7% qoq และ 4.1% yoy โดยรวมแล้วเงินฝากสำหรับปี 2561 เติบโต 4.1% yoy



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จากความผันผวนของเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศ EU ทำให้ในงวด 4Q61 ที่ผ่านมา ธ.พ. ขนาดใหญ่ของยุโรปยังคงมีผลประกอบการในทิศทางที่แตกต่างกัน อาทิ BANCO SANTANDER รายงานกำไรสุทธิเท่ากับ 2.1 พันล้านยูโร เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 34% qoq หนุนด้วยรายได้ดอกเบี้ยรับและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เพิ่มขึ้นถึง 9% qoq และ 12% qoq แม้รายได้จากการซื้อขายหลักทรัพย์หดตัวลง ในงวดนี้ ผนวกกับค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด แต่ น้ำหนักบวกสามารถหักล้างปัจจัยกระทบไปได้ทั้งหมด เช่นเดียวกับ ING ที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1.27 ล้านยูโร เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 64% qoq หนุนด้วยรายได้ดอกเบี้ยรับและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เติบโตสูงขึ้น แม้ค่าใช้จ่ายเร่งตัวขึ้น แต่พบว่าแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัยลดลงจากที่อยู่ระดับสูงใน 3Q61 ตรงข้ามกับ HSBC ที่มีกำไรสุทธิงวด 4Q61 เท่ากับ 1.53 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 61% qoq หนุนด้วยรายได้จากธุรกิจบริหารสินทรัพย์ที่ลดลงกว่า 10% qoq และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้นมากกว่า 507 ล้านดอลลาร์ ในงวด 3Q61 เป็น 853 ล้านดอลลาร์ ในงวด 4Q61

ประเด็นใหญ่ที่เกิดขึ้นในกลุ่ม อ.พ.ยุโรป ให้นำหนักไปที่การประกาศความร่วมมือทางธุรกิจระหว่าง Deutsche Bank และ Commerzbank โดย Deutsche Bank .อ.พ.ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่สุดของประเทศเยอรมนี ยอมรับว่าอยู่ระหว่างเจรจาเพื่อควมรวมกิจการกับ Commerzbank อ.พ.สัญชาติเยอรมันเช่นกัน โดยได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลเยอรมัน ทั้งนี้ ประเมินว่า Deutsche Bank จะใช้เงินราว 8 พันล้านยูโร สำหรับการควบรวมกิจการครั้งนี้ ภายหลังจากควบรวมกิจการ จะทำให้ Deutsche Bank มีขนาดสินทรัพย์เพิ่มขึ้นมาที่ 1.88 ล้านยูโร นับเป็น อ.พ. ที่มีสินทรัพย์มากที่สุดเป็นอันดับ 4 ของกลุ่ม อ.พ. ยุโรป ใกล้เคียงกับ BNP Paribas อ.พ. ที่ใหญ่ที่สุดของฝรั่งเศส

ทั้ง Deutsche Bank และ Commerzbank ต่างก็ประสบปัญหาการทำกำไร เนื่องจากฐานะการเงินที่อ่อนแอและยังไม่ฟื้นตัวหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจโลกในปี 2551 แม้ Deutsche Bank จะประกาศผลการดำเนินงานสำหรับปี 2561 ที่ 341 ล้านยูโร ซึ่งนับเป็นการทำกำไรครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2557 แต่จากผลการทดสอบ Stress test เมื่อช่วง 2H61 ที่ผ่านมา พบว่า Deutsche Bank มีพื้นฐานที่อ่อนแอมาก ทำให้นักลงทุนมองว่าการควบรวมดังกล่าวไม่น่าจะสร้างความแข็งแกร่งให้เกิดขึ้นได้แต่อย่างใด

สำหรับแนวโน้มของธุรกิจ อ.พ. ยุโรป ในปี 2562 คาดว่ารายได้ของ อ.พ.ยุโรปจะยังคงถูกกดดันจาก 1) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่คาดว่าจะเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงท้ายของปี 2562 แม้จะช่วยเพิ่มรายได้ดอกเบี้ยรับจากการลงทุนแต่ก็ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเงินของ อ.พ. เพิ่มขึ้น 2) ค่าใช้จ่ายรวมยังทรงตัวระดับสูงจากการลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพให้กับช่องทาง digital 3) ค่าธรรมเนียมฯ ยังอยู่ระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ด้วยคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง การด้อยค่าของสินทรัพย์ที่อยู่ในระดับต่ำ และค่าใช้จ่ายพิเศษสำหรับการดำเนินคดีและปรับโครงสร้างหนี้ที่คาดว่าจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าที่ผ่านมา ทำให้แนวโน้มผลกำไรก่อนภาษีฯ ของกลุ่ม อ.พ. ยุโรป สำหรับปี 2562 ยังเห็นการเติบโตขึ้นจากปี 2561

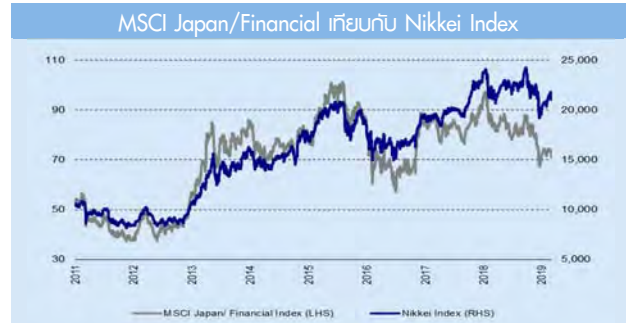
ทั้งนี้ จากข้อมูล Bloomberg consensus อ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating สูงจากนักวิเคราะห์ 5 อันดับแรก ได้แก่ Credit Agricole, ING Groep, Credit Suisse, Royal Bank of Scotland และ Banco Santander โดยมี PBV ปี 2562 ต่ำกว่า 1 เท่าและ PER ปี 2562 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า

Rating	Current		Target		%Upside	PBV		PER	
	Price (€)	Price (€)	Price (€)	Price (€)		2019F	2020F	2019F	2020F
CREDIT AGRICOLE (EUR)	422	1080	1388	30.9%	0.55	0.53	8.02	7.35	
ING GROEP (EUR)	4.18	10.44	13.85	32.6%	0.76	0.72	7.80	7.49	
CREDIT SUISSE (CHF)	4.15	11.84	15.33	29.5%	0.66	0.62	6.50	7.43	
ROYAL BANK OF SCOTLAND (GBP)	4.15	257.00	293.11	14.0%	0.75	0.73	9.24	8.11	
BNP PARIBAS (EUR)	3.96	42.35	53.74	26.9%	0.54	0.52	7.33	6.89	
BANCO SANTANDER (EUR)	4.03	4.08	4.98	22.2%	0.66	0.63	8.00	7.55	
BARCLAYS PLC (GBP)	3.89	152.75	203.85	28.4%	0.48	0.46	7.09	6.45	
COMMERZBANK (EUR)	3.71	6.55	8.82	33.7%	0.28	0.27	8.75	6.80	
BOC GENERALE SA (EUR)	3.15	25.30	32.01	26.5%	0.39	0.38	6.23	5.80	
STANDARD CHARTERED (GBP)	3.24	819.50	668.03	-0.9%	0.43	0.41	7.58	6.75	
HEBC HOLDINGS PL (GBP)	2.87	84.00	67.74	-7.5%	0.75	0.73	8.85	8.30	
BANCA SA (EUR)	2.77	2.42	2.82	16.3%	0.56	0.55	10.55	9.28	
DEUTSCHE BANK (EUR)	2.06	7.89	7.65	-0.6%	0.25	0.25	13.59	9.16	

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## อ.พ.ญี่ปุ่น – เน้นลดต้นทุนธุรกิจต่อไป

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม อ.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่วันที่ 2562 ถึงปัจจุบันเพิ่มขึ้น 1.5% ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่เพิ่มขึ้น 5.1% ในช่วงเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นใน 4Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ พบว่า GDP แทบทรงตัวจาก 3Q61 จากการส่งออกสุทธิที่ลดลง (การนำเข้าเร่งตัวขึ้นมากกว่าการส่งออก) ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับภาพรวมตลาดแรงงานที่อยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนได้จากอัตราการว่างงานที่อยู่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปีที่ 2.4% ต่อเนื่องกัน 3 ไตรมาส และส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของการบริโภคล่วงหน้า ก่อนการปรับขึ้นอัตราภาษีเพื่อการบริโภค (VAT) ขึ้นเป็น 10% จากเดิม 8% ในเดือน ต.ค.62 ส่วนอัตราเงินเฟ้อเท่ากับ 0.8% ลดลงจาก 1.1% ใน 3Q61 ต่ำกว่าระดับเป้าหมายนโยบายการเงินที่ 2.0% ส่งผลให้การประชุมเมื่อวันที่ 23 ม.ค.62 ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและรักษามาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ไว้ที่ระดับเดิม โดยรวมแล้วเศรษฐกิจญี่ปุ่นทั้งปี 2561 ขยายตัวเพิ่มขึ้น 0.7% ชะลอลงจาก 1.9% ในปี 2560 โดยมีอัตราเงินเฟ้อเท่ากับ 1.0% เพิ่มขึ้นจาก 0.5% ในปี 2560

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2562 คาดว่าจะขยายตัว 0.9% yoy หนุนด้วย 1) การผลิตและการลงทุนของภาคธุรกิจที่เกิดจากการปรับตัวรับมือกับมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ - จีน 2) การเพิ่มขึ้นของกำลังแรงงานภายหลังการออกกฎหมายเปิดรับแรงงานต่างชาติ เพื่อแก้ไขปัญหาขาดแคลนแรงงานในประเทศ ซึ่งจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือน เม.ย.62 และ 3) การเร่งตัวขึ้นของอุปสงค์ในประเทศในช่วงก่อนที่มาตรการเพิ่มอัตราภาษีการบริโภคจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือน ต.ค.62 อย่างไรก็ตามแนวโน้มการส่งออก มีความเป็นไปได้ที่จะชะลอลงตามการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า และยังมีความเสี่ยงจากการดำเนินมาตรการเก็บภาษีนำเข้าสินค้ายานยนต์และชิ้นส่วน ในตลาดสหรัฐฯ หากผลการสืบสวนตามมาตรา 232 ของกฎหมายการค้าสหรัฐฯ พบว่าการนำเข้าสินค้าดังกล่าวเป็นภัยต่อความมั่นคง

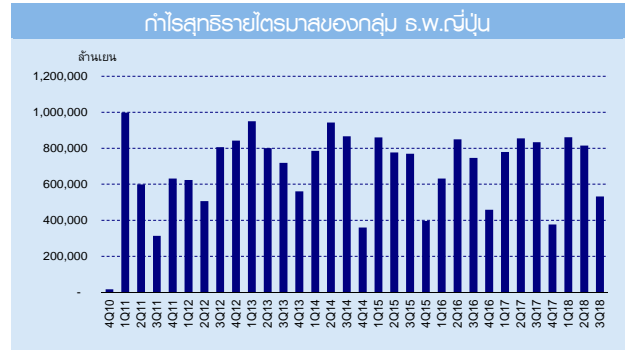
ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ ยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่อง จากเงื่อนไขดังกล่าวคาดว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น จะยังคงรักษาการผ่อนคลายนโยบายการเงินในระดับเดิมอย่างต่อเนื่อง



สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ.ญี่ปุ่น ในงวด 3Q61 (ปิดงวด 31 ธ.ค.) เท่ากับ 5.32 แสนล้านเยน (เทียบเท่า 1.51 แสนล้านบาท) ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 34.7% qoq และ 36.2% yoy จุดด้วย 1) การลดลงของกำไรจากการลงทุนในตราสารทุนที่เกิดจากความผันผวนของตลาด 2) การตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้น จากหนี้เสียของสินเชื่อในต่างประเทศ ที่ได้รับผลกระทบจากการปัญหาเศรษฐกิจโลก ที่เกิดจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ - จีน โดย Sumitomo Mitsui มี credit cost (ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม) เพิ่มขึ้นจากลูกหนี้ต่างชาติรายใหญ่ใน 3Q61 ทำให้ NPL ต่อสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้น 7 bp จาก 2Q61 เป็น 0.78% ณ สิ้น 3Q61 เช่นเดียวกับ Mizuho ที่มีหนี้เสียเพิ่มขึ้น 6 หมื่นล้านเยน ทำให้ NPL ต่อสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นจาก 0.58% ณ สิ้น 2Q61 เป็น 0.63% ในงวด 3Q61

ทั้งนี้ Mizuho ประกาศกำไรสุทธิงวด 3Q61 เท่ากับ 2.21 แสนล้านเยน ลดลงถึง 68.2% yoy โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้จากการลงทุนที่ลดลง การตัดขาดทุนในตราสารหนี้ และการลดลงของราคาตราสารทุนที่บริษัท ถือครอง คิดเป็นมูลค่าที่ลดลงกว่า 8.29 หมื่นล้านเยน จากสิ้นงวด 3Q60 เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ Sumitomo Mitsui ที่ประกาศกำไรสุทธิงวด 3Q61 เท่ากับ 1.65 แสนล้านเยน ลดลงถึง 32.7% yoy จากความผันผวนในตลาดโลก และภาคการค้าปลีกที่ย่ำแย่ อย่างไรก็ตาม ธนาคารฯ ยังมีการเติบโตของสินเชื่อในต่างประเทศดีกว่าที่ตลาดคาด ช่วยหักล้างผลกระทบได้บางส่วน ขณะที่ Mitsubishi UFJ ประกาศกำไรสุทธิงวด 3Q61 เท่ากับ 2.21 แสนล้านเยน ลดลงเพียง 6.4% yoy โดยรายได้ดอกเบี้ยรับสามารถพลิกกลับมาเติบโตขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากความผันผวนของตลาดโลกแทบไม่มีนัยฯ ต่อธุรกิจ

สำหรับกลยุทธ์ธุรกิจของ ธ.พ. ขนาดใหญ่ของญี่ปุ่น ยังคงเน้นไปที่การปรับลดต้นทุนดำเนินงาน โดยเฉพาะ Mizuho ที่เป็นเชิงรุก กว่า Mitsubishi UFJ และ Sumitomo Mitsui เนื่องจากมี ROE ที่ต่ำกว่า และมีสัดส่วนการทำธุรกิจในญี่ปุ่นสูงที่สุดในบรรดา ธ.พ. ขนาดใหญ่ของญี่ปุ่น โดย Mizuho วางแผนจะลด cost to income ratio ลงจาก 72.1% ในปี 2560 เป็นไม่เกิน 60% ในปี 2570 โดยเริ่มเห็นการลดลงของต้นทุนแล้วในงวด 1H61 ที่ผ่านมา ทั้งนี้การประหยัดต้นทุนมูลค่า 1 ล้านล้านเยน ในระยะยาวจะเทียบเท่ากับ 12% ของกำไรปกติในปี 2560 โดยการลดต้นทุนของ Mizuho จะส่งผลกระทบต่อจำนวนพนักงาน จำนวนสาขา ระบบดิจิทัล และการอัปเดตระบบ IT ขณะที่ MUFG และ SMFG ต่างมีแผนปรับลดต้นทุนในลักษณะคล้ายกัน แต่ผลสะท้อนอาจจะไม่ชัดเจน เนื่องจากฐานกำไรที่สูงกว่า Mizuho ทำให้ทั้ง 2 ธนาคารต่างก็มุ่งเน้นไปที่การเติบโตของรายได้มากกว่าการลดต้นทุน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

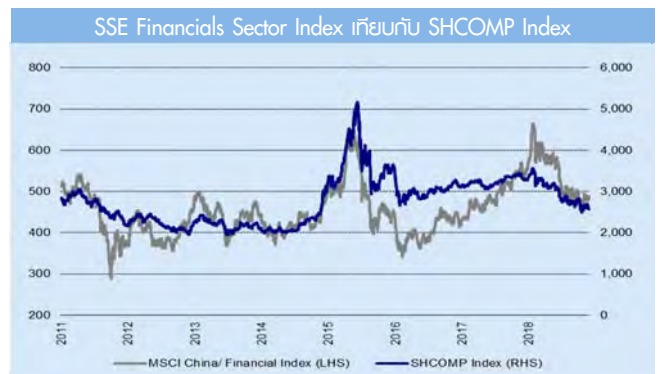
จาก Bloomberg consensus หุ้น ธ.พ.ญี่ปุ่น ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Sumitomo Mitsui FG, Mitsubishi UFJ, SM Trust Holdings, Chiba Bank และ Resona Holding โดยกลุ่ม ธ.พ.ญี่ปุ่นส่วนใหญ่มี PBV ปี 2562 เฉลี่ยต่ำกว่า 1 เท่า และมี PER ปี 2562 ต่ำกว่า 10 เท่า

Company	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2019F	2020F	2019F	2020F
SMFG	4.68	3,860.00	5,427.67	40.6%	0.50	0.48	7.21	7.29
MITSUBISHI UFJ F	4.67	561.50	795.80	41.7%	0.45	0.43	7.53	7.65
SM TRUST HD	3.94	4,121.00	5,117.43	24.2%	0.58	0.55	8.84	8.62
CHIBA BANK LTD	3.92	627.00	817.73	30.4%	0.51	0.49	8.84	8.62
RESONA HOLDINGS	3.82	488.00	646.43	32.5%	0.52	0.49	5.97	6.92
MIZUHO FINANCIAL	3.21	170.40	202.60	18.9%	0.48	0.46	10.79	8.28
SHIZUOKA BANK	3.17	866.00	1,019.44	17.7%	0.49	0.47	9.80	9.69
SURUGA BANK LTD	3.20	521.00	1,111.67	113.4%	0.50	0.46	(1.24)	5.20
AOZORA BANK LTD	2.33	3,085.00	3,673.33	19.1%	0.82	0.79	8.84	9.12

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## ธ.พ.จีน - เห็นแสงสว่างจากมาตรการกระตุ้นภาครัฐ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2562 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้น 11.8% แต่ยังคง underperform เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของดัชนี SHCOMP ถึง 19.1% ในช่วงเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนใน 4Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ ขยายตัว 6.4% yoy ชะลอลงเล็กน้อยจาก 6.5% yoy ใน 3Q61 และเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 28 ปี จุดด้วย 1) การชะลอตัวของการผลิตภาคเกษตรและภาคบริการ 2) การส่งออกสุทธิที่เติบโตแผ่วตัวลง สาเหตุหลักจากมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนของสหรัฐฯ ทำให้มูลค่าการส่งออกใน 4Q61 ขยายตัวเพียง 4.4% yoy

ต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาส ขณะที่การนำเข้าขยายตัว 4.8% yoy ต่ำสุดในรอบ 2 ปี ผลของมาตรการปรับเพิ่มภาษีสินค้าที่นำเข้าจากสหรัฐฯ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม 3) การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่ปรับตัวลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 24 ปี สอดคล้องกับการดำเนินมาตรการปรับสมดุลโครงสร้างเศรษฐกิจ และ 4) การเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของ ธ.พ. และภาคธุรกิจชะลอการลงทุนเพื่อรอความชัดเจนของมาตรการกีดกันทางการค้า

สำหรับเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ สัดส่วนหนี้สินภาคธุรกิจต่อ GDP ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 155.1% เช่นเดียวกับหนี้สินภาคครัวเรือน และภาครัฐบาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจท่ามกลางแรงกดดันที่เพิ่มขึ้น จากปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้ธนาคารกลางจีน (PBOC) ประกาศปรับลดสัดส่วนการกันสำรองสินทรัพย์สภาพคล่องของธนาคาร (Reserve Requirement Ratio: RRR) เป็น 13.5% ของเงินฝาก เมื่อวันที่ 4 ม.ค.62 เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ และกระตุ้นการเติบโตของธุรกิจขนาดเล็ก ซึ่งเป็นการปรับลดเป็นครั้งที่ 4 ภายในรอบปีที่ผ่านมา โดยมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 25 ม.ค.62

โดยรวมแล้วทั้งปี 2561 เศรษฐกิจจีนขยายตัว 6.6% yoy ชะลอลงจาก 6.8% yoy ในปี 2560 โดยมีอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยเท่ากับ 2.1% เพิ่มขึ้นจาก 1.6% ในปี 2560

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจจีนในปี 2562 คาดว่าจะขยายตัว 6.3% yoy ชะลอตัวลงจาก 6.6% yoy ในปี 2561 ให้น้ำหนักที่ปัจจัยกดดันจากแนวโน้มการชะลอตัวของภาคการส่งออกและภาคการผลิต ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าชัดเจน

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q61 ของกลุ่ม ธ.พ. จีน (ตัวเลขอย่างไม่เป็นทางการ) พบว่ากำไรสุทธิเติบโตชะลอตัวลงจากการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่สูงขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี 2561 เติบโต 4.7% yoy ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับการเติบโต 6.0% yoy ในปี 2560

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมของ ธ.พ. จีน ลดลง 4bp จากงวด 3Q61 สู่ระดับ 1.83% ในงวด 4Q61 ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อ SML ต่อสินเชื่อรวม ลดลง 13 bp จากงวด 3Q61 โดยมี Coverage ratio เท่ากับ 220%

สำหรับแนวโน้มธุรกิจ ธ.พ. จีนในปี 2562 คาดกำไรสุทธิปี 2562 เติบโตราว 6 - 7% yoy ขับเคลื่อนด้วย 1) การเติบโตของสินเชื่อ โดยได้รับผลบวกจากมาตรการช่วยเหลือธุรกิจขนาดเล็กของภาครัฐ ทั้งการปรับลดอัตราส่วนเงินทุนสำรอง (RRR) ของ ธ.พ. ลง และการทำโครงการเงินกู้ระยะกลางแบบกำหนดกลุ่มเป้าหมาย (targeted medium-term lending facility หรือ TMLF) เพื่อกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อแก่ธุรกิจขนาดเล็ก 2) การฟื้นตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม และ 3) สัดส่วน Cost to Income ratio ที่ยังประคองตัวได้ดี ทั้งนี้ ให้น้ำหนักความกังวลต่อการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดเล็ก ในช่วงที่เศรษฐกิจเกิดการชะลอตัว อาจนำไปสู่ NPL ที่เพิ่มขึ้น แต่ด้วยคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งทั้งในส่วนของ Coverage ratio

รวมถึง NPL ที่ลดลงในงวด 4Q61 ทำให้คาดว่า ธ.พ. ส่วนใหญ่จะสามารถรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าวได้

ทั้งนี้ หุ้น ธ.พ.จีน ที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus ที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูง 5 อันดับแรกได้แก่ Industrial and Commercial Bank, China Construction Bank, Agricultural Bank, China Merchants Bank และ Bank of China โดยกลุ่ม ธ.พ.จีน มี PER ปี 2562 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า และ PBV ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น CMB ที่สูงถึง 1.25 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2019F	2020F	2019F	2020F
IND & COMM BK-A	4.57	5.25	6.48	23.4%	0.83	0.75	6.25	5.85
CHINA CONST BA-A	4.42	6.32	8.01	26.7%	0.84	0.76	6.13	5.69
AGRICULTURAL-A	4.21	3.57	4.19	17.3%	0.78	0.71	5.93	5.59
CHINA MERCH BK-A	4.20	25.40	32.00	26.0%	1.25	1.10	7.94	6.96
BANK OF CHINA-A	4.13	3.57	4.10	15.0%	0.69	0.64	5.91	5.55
BANK OF COMMUN-A	3.44	5.82	5.98	2.8%	0.66	0.60	6.00	5.65
CHINA CITIC BK-A	3.32	5.42	5.26	-3.0%	0.67	0.61	5.99	5.62
CHINA MINSHENG-A	2.96	5.76	5.63	-2.3%	0.60	0.54	4.65	4.55

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## ธ.พ. ไทย - แรงแส่งการลงทุนยังขับเคลื่อนสินเชื่อ

ภาพรวมการเติบโตของ GDP ในงวด 4Q61 ขยับขึ้นมาจาก 3.7% yoy จาก 3.2% yoy ในงวด 3Q61 หนุนด้วยการบริโภคภาคเอกชน (C) (มีการกระจายตัวขึ้นของฐานรายได้ และการจ้างงานในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ รวมถึงการสิ้นสุดโครงการรถคันแรก ส่งผลบวกต่อยอดขายรถยนต์ใหม่ในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น) การลงทุนภาคเอกชน (I) (มีการลงทุนในเครื่องมือ เครื่องจักรและสิ่งก่อสร้างมากขึ้น) และการส่งออกสินค้าและบริการ (จากทั้งปริมาณและราคาส่งออก ไปยังตลาดที่มีการเติบโตสูงขึ้นได้แก่ สหรัฐฯ ญี่ปุ่น แลอาเซียน) ที่เติบโตขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายของภาครัฐเห็นการชะลอตัวลง (ส่วนใหญ่เป็นการชะลอตัวของการลงทุนของรัฐบาล ขณะที่ภาครัฐวิสาหกิจพบว่ายังเติบโต) โดยรวมแล้ว จึงผลักดันให้ GDP ทั้งปี 2561 ขยายตัว 4.1% yoy เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 4.0% yoy ในปี 2560 เป็นการขยายตัวสูงสุดในรอบ 6 ปี

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัย ASPS ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2562 ลงเหลือ 3.4% yoy จากเดิม 3.5% yoy เนื่องจากการปรับลดสมมติฐานการส่งออกตามการกำหนดสมมติฐานค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งขึ้น

จากสถานการณ์แวดล้อมข้างต้น นำไปสู่การสรุปแนวโน้มปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของธุรกิจหลักของกลุ่ม ธ.พ. ในปี 2562 ดังนี้

1. **คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2562 เท่ากับ 5.7% yoy** ต่อเนื่องจากปี 2561 ที่เติบโต 5.5% yoy ส่วนใหญ่เป็นความต้องการใช้สินเชื่อเพื่อการลงทุนในประเทศเป็นหลัก โดยเฉพาะภาคธุรกิจ ขนาดใหญ่ (corporate loans) และ SME ขนาดกลาง ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการรับเหมาก่อสร้างของภาครัฐและเอกชน เพื่อใช้ในการลงทุนสินทรัพย์ถาวร และเป็นเงินทุนหมุนเวียน ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักไป

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

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q62 จะเป็นไปในทิศทางที่ชะลอลง เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลสินเชื่อที่เติบโตสูงสุดใน 4Q ของทุกปี โดยจะเห็นการชำระคืนสินเชื่อรายย่อย ในกลุ่มสินเชื่อบัตรเครดิต (ข้อประกันภัยและกองทุนรวมจำนวนมากในช่วง 4Q) และสินเชื่อ SME โดยเฉพาะผู้ประกอบการ floor plan ขณะที่สินเชื่อรายใหญ่ยังชะลอลง แต่จะเห็นการทยอยใช้สินเชื่อมากขึ้นในช่วง 2H62

(YoY)	2560	2561	2562F	2563F	2564F
BAY	7.0%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
BBL	3.2%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%
KBANK	6.2%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
KTB	1.8%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
LHFG	8.9%	3.7%	5.0%	5.0%	5.0%
SCB	4.9%	5.2%	6.0%	6.0%	6.0%
TMB	8.4%	6.6%	5.0%	5.0%	5.0%
KKP	8.9%	18.6%	8.0%	8.0%	8.0%
TCAP	3.0%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
TISCO	11.8%	-4.3%	7.0%	7.0%	7.0%
Industry	4.9%	5.5%	5.7%	5.7%	5.7%
ธ.ว.ใหญ่ 5 แห่ง	4.5%	5.4%	5.7%	5.7%	5.7%
ธ.ว.กลาง-เล็ก 5 แห่ง	6.9%	5.9%	5.6%	5.6%	5.6%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

- NIM ปี 2562 บวกขึ้นเล็กน้อย อำนาจการปรับเพิ่ม yield สินเชื่อดีขึ้น โดยประเมินแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย RP 1 วัน เพิ่มขึ้น 0.25% มาที่ 2% ในช่วง 2H62 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 พร้อมที่จะปรับเพิ่มขึ้นทันทีช่วยหักล้างผลกระทบจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่า จากการที่มีโครงสร้างเงินฝากและเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในระดับที่ต่ำกว่า

และ 2) การเพิ่มขึ้นของ yield ซึ่งได้เห็นต่อเนื่องมาแล้วตั้งแต่ปี 2561 จากการที่ ธ.พ. ไล่ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ารายใหญ่บางราย ที่คิดอัตราต่ำกว่าปกติ ให้อยู่ระดับสูงใกล้เคียงกับสินเชื่อรายย่อยที่เห็นการแข่งขันลดดอกเบี้ยรุนแรงที่ผ่านมา มีการปรับขึ้นไปที่อัตราปกติที่สะท้อนต้นทุนมากขึ้น เช่นเดียวกับสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่ง ธ.พ. ได้ทยอยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย teaser rate ให้สูงขึ้นเช่นกัน ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้น แต่ในระดับที่ต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของ yield โดยยังเห็นผลบวกจากการขยายฐานลูกค้าเงินฝากออมทรัพย์ที่มีต้นทุนต่ำ ได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากช่องทาง digital banking ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย

ทำให้ลูกค้าต้องเปิดบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ และเปิดใช้บริการ application ของ ธ.พ. นั้นๆ

โดยฝ่ายวิจัยคาดหมายแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ NIM ในกลุ่ม ธ.พ.ขนาดใหญ่ สอดคล้องกับการมีส่วนแบ่งตลาดด้านบริการ digital banking ที่มากกว่า ธ.พ.กลาง-เล็ก ขณะที่ NIM กลุ่ม ธ.พ.ขนาดกลาง-เล็ก นอกจากปัจจัยเรื่องการปรับอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเข้าซื้อรถยนต์ให้สูงขึ้นจากที่ต่ำกว่าปกติส่วนใหญ่ยังเน้นไปที่สินเชื่อ high yield มากขึ้น เช่น สินเชื่อทะเบียนรถ (TCAP, TISCO) และเข้าซื้อรถมือสอง (KKP)

	2560	2561	2562F	2563F	2564F
BAY	3.65%	3.75%	3.54%	3.55%	3.54%
BBL	2.20%	2.31%	2.36%	2.39%	2.42%
KBANK	3.37%	3.32%	3.35%	3.39%	3.40%
KTB	3.15%	3.05%	3.10%	3.12%	3.12%
LHFG	2.23%	1.99%	2.03%	2.04%	2.06%
SCB	3.19%	3.16%	3.20%	3.25%	3.27%
TMB	3.05%	2.84%	2.86%	2.88%	2.88%
KKP	4.60%	4.25%	4.10%	4.09%	4.10%
TCAP	3.00%	3.02%	3.08%	3.08%	3.07%
TISCO	4.01%	4.19%	4.19%	4.18%	4.24%
Industry	3.13%	3.12%	3.14%	3.17%	3.18%
ธ.ว.ใหญ่ 5 แห่ง	3.06%	3.07%	3.08%	3.12%	3.13%
ธ.ว.กลาง-เล็ก 5 แห่ง	3.51%	3.42%	3.46%	3.47%	3.48%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

- แรงกดดันต่อรายได้ค่าธรรมเนียม ในปี 2562 ยังเห็นต่อเนื่อง โดยประเมินว่าจะเติบโต 3.0% yoy (เพิ่มขึ้นจากที่หดตัว 2.2% yoy ในปี 2561) อย่างไรก็ตาม ในกลุ่มรายได้ที่มีอัตราดอกเบี้ยอื่นๆ ยังมีผันผวนสูงตามปกติ อาทิ กำไรจากการซื้อขายเงินลงทุน กำไรจากธุรกรรมเพื่อค้าและ Fx รวมถึงรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ ซึ่งในกลุ่มหลังนี้ เห็นผลกระทบอย่างมากในปี 2561 จากภาพรวมอุตสาหกรรมประกันชีวิตที่เห็นการชะลอลงมาก รวมถึง นโยบายเข้มงวดมากของทางการในการขายผลิตภัณฑ์ประกันภัย ส่งผลกระทบต่อรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิของบริษัทประกันชีวิตที่ ธ.พ. ส่วนใหญ่ถือหุ้นอยู่ด้วย จากการที่ต้องทำงบการเงินรวมเข้ามา

	2560	2561	2562F	2563F	2564F
BAY	19.6%	19.4%	19.7%	19.2%	18.9%
BBL	24.5%	22.7%	23.0%	23.0%	23.0%
KBANK	26.3%	24.5%	22.7%	21.2%	20.2%
KTB	19.5%	20.2%	19.1%	19.7%	19.3%
LHFG	10.1%	9.6%	9.8%	10.0%	10.3%
SCB	22.3%	20.6%	20.5%	21.7%	21.4%
TMB	28.3%	19.4%	26.1%	26.0%	25.8%
KKP	24.9%	26.0%	24.6%	24.1%	23.8%
TCAP	13.8%	15.1%	16.2%	17.2%	18.2%
TISCO	33.2%	30.4%	31.5%	32.4%	32.9%
Industry	22.7%	21.4%	21.3%	21.3%	21.1%
ธ.ว.ใหญ่ 5 แห่ง	22.7%	21.7%	21.1%	21.0%	20.6%
ธ.ว.กลาง-เล็ก 5 แห่ง	22.5%	20.0%	22.4%	22.8%	23.2%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

- ค่าใช้จ่ายดำเนินงานปี 2562 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 4.7% yoy แต่ในอัตราที่ชะลอลงจากปี 2561 ที่ 7.2% yoy โดยเฉพาะกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ นำด้วย SCB เนื่องจากค่าใช้จ่ายการลงทุนด้านระบบ IT ในโครงการ SCB Transformation ได้บันทึกไปมากใน ปี 2561 ซึ่งปี 2562 เหลือภาระการลงทุนไม่มาก มี



เพียง KTB ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าภาระการลงทุนด้านระบบ IT ยังอยู่ระดับสูงต่อเนื่องไปอีก แล้วค่อยชะลอตัวลงในปี 2563 ส่วนคาดการณ์ Cost to income ratio ปี 2562 ประเมินว่าเพิ่มขึ้นมาที่ 46.0% จาก 45.2% ในปี 2561

5. **คุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ธ.พ.ในปี 2562 ยังเป็นทิศทางที่ประคองตัวเทียบกับปี 2561** โดยคาดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2562 เท่ากับ 3.2-3.3% แม้ยังเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL แต่ส่วนใหญ่เกิดจากลูกหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปแล้ว ไหลตกชั้นเป็น NPL โดยเฉพาะลูกหนี้ SME เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังไม่กระจายตัว และการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างธุรกิจ ที่ต่างจากเดิม อย่างไรก็ตาม ธ.พ. ยังใช้กลยุทธ์เชิงรุกในการจัดการหนี้เชิงรุกต่อเนื่อง ด้วยการเร่งขาย/ ตัดหนี้สูญ ออกจากบัญชีเร็วขึ้น เพื่อบรรเทาการตั้งสำรองหนี้ ที่จะยิ่งเข้มงวด เมื่อบังคับใช้มาตรฐาน IFRS 9 ตั้งแต่ 1 ม.ค.63

ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2562 เพิ่มขึ้น 2.7% yoy เทียบกับปี 2561 ที่หดตัวถึง 11.3% yoy นำด้วยคาดการณ์การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ของ SCB และ KTB เพื่อรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ขณะที่ ธ.พ. ที่เหลือส่วนใหญ่ ได้เตรียมการไปมากแล้วในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ด้วยการเติบโตของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่เป็นไปในอัตราที่ต่ำกว่าการเติบโตของสินเชื่อรวม ส่งผลให้คาดการณ์ credit cost ปี 2562 ลดลงมาที่ 1.28% จาก 1.32% ในปี 2561 เช่นเดียวกับ NPL coverage ratio ณ สิ้นปี 2562 คาดเพิ่มเป็น 155.0% จาก 151.8% ณ สิ้นปี 2561

สถาบัน	IRR	NPL	IRR/NPL	NPL/TL
BAY	61,808	38,446	160.8%	2.12%
BBL	153,003	80,137	190.9%	3.60%
KBANK	119,485	74,400	160.6%	3.30%
KTB	133,488	106,104	125.8%	4.42%
SCB	103,273	70,389	146.7%	2.80%
TMB	32,975	21,710	151.9%	2.69%
KKP	10,760	9,403	114.4%	4.20%
TCAP	24,306	20,172	120.5%	2.52%
TISCO	11,674	6,876	169.8%	2.70%
LHFG	3,763	3,520	106.9%	1.97%
Industry	654,535	431,157	151.8%	3.19%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

### Top picks เลือก BBL, KBANK

ลงทุนด้วยน้ำหนักเท่าตลาด เติบโต 1.1%yoy หากไม่รวมกำไรจากการขาย TMBAM กว่า 9.57 พันล้านบาท (หลังภาษี) ในปี 2561 คาดกำไรกลุ่มฯ เติบโต 3.6% yoy ใกล้เคียงกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยมี Prospective PBV ปี 2562 เพียง 1 เท่า เชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อทิศทางกำไรของสินเชื่อ และผลการดำเนินงาน รวมถึงราคาหุ้นให้ขยับขึ้นไป ใกล้เคียงมูลค่าพื้นฐานมากขึ้น หุ้น top picks เลือก BBL(FV@B227), KBANK(FV@B246)

BBL (FV@B227): คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโต 4.9% yoy และ 7.6% yoy ขยับเคลื่อนด้วย

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น
2. โอกาสผลักดัน NIM เพิ่มในช่วงอัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่ทิศทางขาขึ้น เนื่องจากสภาพคล่องส่วนเกินจำนวนมากที่มีอยู่ในปัจจุบันได้นำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำ (Interbank และเงินลงทุนในพันธบัตรและตราสารหนี้)
3. คุณภาพสินทรัพย์ฟื้นจุดต่ำสุดไปแล้ว รวมถึง coverage ratio ระดับสูง จะช่วยบรรเทาภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ และ credit cost ที่ทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2561
4. Valuation ถูกทั้ง PBV และ PER กำหนด fair value ปี 2562 เท่ากับ 227 บาท อิง PBV 0.99 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.2% พร้อมปันผลเฉลี่ยกว่า 4% p.a.

KBANK (FV@B246): คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโต 5.7% yoy และ 5.8% yoy ขยับเคลื่อนด้วย

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น
2. แม้ทิศทางค่าธรรมเนียมฯ เป็นขาลง แต่แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้บริการ mobile banking เป็นไปในเชิงรุก จะช่วยผลักดันรายได้ทางอื่นๆ แทน
3. คุณภาพสินทรัพย์ไม่ได้เป็นประเด็นกังวล NPL เริ่มทรงตัวสำรองหนี้ เบาตัว
4. ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ โดยมี Prospective PBV ปี 2562 เพียง 1.1 เท่า Fair value ปี 2562 เท่ากับ 246 บาท ที่ PBV 1.45 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 10.3%

	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) U 2562	Upside (%)	U 2562				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	ซื้อ	37.50	1.21	42.25	13%	3.34	11.2	1.07	3.1%	9.8%
BBL	ซื้อ	209.00	0.99	227.00	9%	19.41	10.8	0.91	3.8%	8.7%
KBANK	ซื้อ	191.50	1.45	246.00	28%	16.99	11.3	1.13	2.5%	10.4%
KTB	Switch	19.00	0.87	20.15	6%	2.01	9.5	0.82	4.0%	8.9%
SCB	Switch	131.00	1.12	139.00	6%	12.22	10.7	1.06	4.4%	10.4%
TMB	Switch	2.08	0.91	2.15	3%	0.18	11.4	0.88	2.8%	7.9%
LHFG	ซื้อ	1.50	0.81	1.60	7%	0.15	9.9	0.76	3.2%	7.9%
KKP	ซื้อ	69.75	1.55	75.60	8%	7.47	9.3	1.43	7.5%	15.7%
TCAP	ซื้อ	56.50	0.98	60.00	6%	6.90	8.2	0.92	4.4%	11.7%
TISCO	Switch	90.00	1.67	84.00	-7%	9.34	9.6	1.78	6.7%	19.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ทิศทางยังประคองตัวในปี 2562

- เบี้ยฯ ชีวิตปี 2562 ประคองการเติบโตที่ราว 4-6% yoy
- เบี้ยฯ วินาศภัยปี 2562 หุ่นด้วยรถยนต์และ A&H
- เลือก BKI เป็น top pick

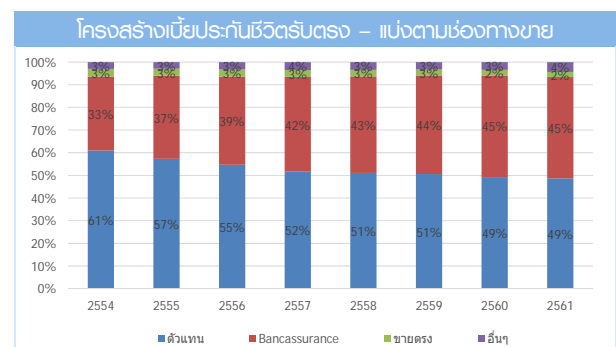
### ประกันชีวิตปี 2562 ประคองการเติบโตที่ 4-6% yoy

ภาพรวมเบี้ยประกันชีวิตรับตรงในปี 2561 เท่ากับ 6.27 แสนล้านบาท ยังเติบโตชะลอตัวมากหรือเพียง 4.3% yoy ต่ำสุดในรอบ 12 ปีที่ผ่านมา แต่ยังคงสอดคล้องกับคาดการณ์ทั้งปี 2561 ของสมาคมประกันชีวิตที่ 4-6% yoy แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันของธุรกิจใหม่ (new business) เท่ากับ 1.80 แสนล้านบาท เติบโต 7.5% yoy (ประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยปีแรกเท่ากับ 9.56 หมื่นล้านบาท ลดลง 7.2% yoy และเบี้ยประกันภัยจ่ายครั้งเดียวหรือ single premium เท่ากับ 8.47 หมื่นล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยยะถึง 31.0% yoy) และเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไป (renewal premium) เท่ากับ 4.47 แสนล้านบาท เติบโต 3.0% yoy

หากแบ่งตามประเภทผลิตภัณฑ์ พบว่าส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของเบี้ยประกันสุขภาพกลุ่ม (12% ของเบี้ยฯ รวม) เท่ากับ 10.1% yoy ขณะที่เบี้ยประกันภัยสามัญ ซึ่งเป็นเบี้ยประกันภัยหลัก (87% ของเบี้ยฯ รวม) เติบโตเพียง 3.7% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ของกรมธรรม์ (persistency rate) เฉลี่ย 84% แรงกดดันที่เห็นชัดเจนของอุตสาหกรรมเป็นผลจาก 1) หลักเกณฑ์เข้มงวดของทางการในการขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิต (market conduct) โดยเฉพาะผ่านช่องทางธนาคาร (bancassurance) (45% ของเบี้ยฯ รวมในปี 2561) เป็นการเติบโตที่ต่ำสุดรายปีในรอบหลายปีที่ผ่านมา 2) การปรับกลยุทธ์ด้านผลิตภัณฑ์ (product mix) โดยเน้นการขายผลิตภัณฑ์ประเภทคุ้มครองระยะยาว (whole life) รวมถึงประกันสุขภาพมากขึ้น เพื่อลดผลกระทบจากการปรับที่ค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันภัยในระดับสูง เพิ่มอัตราการทำกำไร อีกทั้งยังช่วยเพิ่มเสถียรภาพให้กับการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในระยะยาว (การขายผลิตภัณฑ์ระยะสั้นจำนวน

มาก เมื่อครบกำหนดในปีใด จะเป็นปัจจัยจุดให้เบี้ยประกันภัยรับรวมลดลงมากด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักสำคัญที่กดดันเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของอุตสาหกรรมในปัจจุบัน) อย่างไรก็ตาม การผลักดันผลิตภัณฑ์การเติบโตของผลิตภัณฑ์ระยะยาว ยังมีอุปสรรคสำคัญ เนื่องจากความนิยมของผู้บริโภค ที่เน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ประเภทออมทรัพย์ ที่ให้ความคุ้มครองในระยะสั้นกว่า อีกทั้งยังสามารถใช้สิทธิลดหย่อนภาษี ได้เช่นกัน (คุ้มครองตั้งแต่ 10 ปี) และ 3) การปรับใช้ตารางมรณะปี 2560 (แทนตารางมรณะปี 2551 เดิม) ส่งผลให้การกำหนดราคาเบี้ยประกันชีวิตสำหรับผลิตภัณฑ์คุ้มครองระยะยาวลดลง อันเป็นผลจากการที่อายุขัยเฉลี่ยของคนไทยที่เพิ่มขึ้น

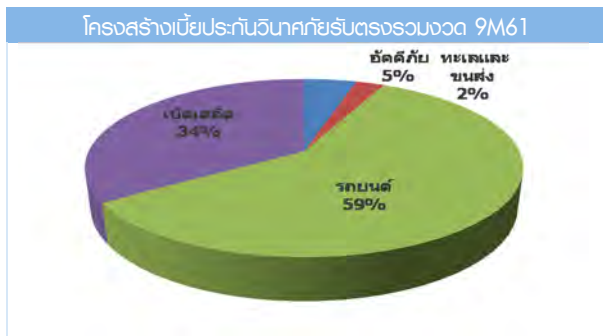
สำหรับแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในปี 2562 อ้างอิงจากคาดการณ์ของสมาคมประกันชีวิตไทย ยังใกล้เคียงอัตราเดิมที่ 4-6% yoy ซึ่งยังเป็นอัตราที่ค่อนข้างชะลอตัว จากปัจจัยกระทบที่ยังเห็นต่อเนื่องจากปี 2561 อีกทั้งแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลง ล้วนสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวมปี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



ที่มา : TLAA ฝ่ายวิจัย ASPS

เบี้ยฯ Non-life ปี 2562 ยังเน้นรถยนต์และ A&H

ภาพรวมเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงในปี 2561 เท่ากับ 2.29 แสนล้านบาท เติบโต 5.1% yoy ทั้งนี้ ยังไม่มีรายละเอียดการเติบโตในรายผลิตภัณฑ์สำหรับปี 2561 แต่หากอ้างอิงภาพรวมใน 9M61 พบว่า หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในกลุ่มรถยนต์ (59% ของเบี้ยฯ รวม) เท่ากับ 7.0% yoy สอดคล้องกับสถานการณ์ยอดขายรถยนต์ในประเทศในช่วงเดียวกัน ที่เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 19.3% yoy (ข้อมูลล่าสุดสำหรับทั้งปี 2561 เติบโตถึง 19.5% yoy) ส่วนเบี้ยประกันภัยรับประเภทเบ็ดเตล็ด (34% ของเบี้ยฯ รวม) ยังเพิ่มขึ้นแล้วตัวเพียง 0.9% yoy เนื่องจากส่วนหนึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับการประกันภัยประเภททรัพย์สิน (IAR) ซึ่งยังไม่เห็นการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ โดยเฉพาะโครงการสาธารณูปโภคของภาครัฐเกิดขึ้นชัดเจน ส่วนที่เหลือเป็นการประกันสุขภาพและอุบัติเหตุ ซึ่งเป็นอีกกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เห็นการเติบโตเชิงรุกมากขึ้นจากนี้ โดยใน 9M61 เพิ่มขึ้น 5.0% yoy อาานิสงส์จากการที่ผู้บริโภคตระหนักเห็นความสำคัญของการดูแลสุขภาพ และวางแผนชีวิตในวัยเกษียณ และการซื้อประกันสุขภาพเพื่อนำไปลดหย่อนภาษีฯ ช่วงปลายปี



ที่มา : คปภ.

ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันวินาศภัยในปี 2562 อ้างอิงจากคาดการณ์ของ คปภ. ประเมินว่า จะเติบโต 4.7-5.7% yoy สูงกว่าเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ราว 3.4% yoy โดยกลุ่มรถยนต์ยังมีบทบาทขับเคลื่อนการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมต่อเนื่องต่อไป ส่วนเบี้ยกลุ่มเบ็ดเตล็ดมีแนวโน้มจะเห็นการเติบโตที่ชัดเจนขึ้นสอดคล้องกับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่จะยิ่งเร่งตัวขึ้น

ปี	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	บาท	ล้านบาท	ล้านบาท		รถยนต์	เบ็ดเตล็ด	ขนส่ง
2540	57,657	58,780	116,437	50%	50%	100%	
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	100%	
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	100%	
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	100%	
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	100%	
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	100%	
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	100%	
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	100%	
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	100%	
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	100%	
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	100%	
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	100%	
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	100%	
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	100%	
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	100%	
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	100%	
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	100%	
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	100%	
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	100%	
2559	211,813	568,260	780,074	4.5%	27%	100%	
2560	219,581	601,725	821,306	5.3%	27%	100%	
2561	229,500	627,387	856,887	4.3%	27%	100%	

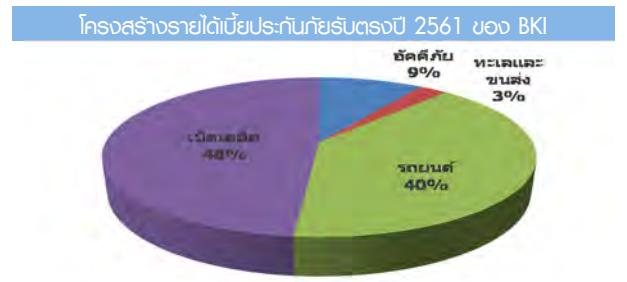
ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q62 ประเมินว่าจะฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ ทุกบริษัท ยกเว้น BLA คาดว่าผลการดำเนินงานยังเป็นทิศทางประคองตัวจากงวดก่อนหน้า แต่ขึ้นกับภาวะตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปลายไตรมาสด้วย สวนทางกับ THRE คาดว่าจะกลับมาแสดงกำไรสุทธิจากที่บันทึกขาดทุนสูงใน 4Q61 เนื่องจากแทบไม่ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติมแล้ว เช่นเดียวกับ THREL ซึ่งน่าจะเห็นการฟื้นตัวของเบี้ยประกันภัยรับต่อจากพันธมิตรคู่ค้าบริษัทประกันชีวิตเข้ามามากขึ้น จากที่อ่อนตัวไปมากใน 4Q61 ขณะที่ BKI คาดว่าผลการดำเนินงานจะกลับเป็นปกติ จากค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงจากที่พุ่งขึ้นสูงใน 4Q61 (เป็นปกติของทุกปี ที่จะเห็นเคลมสินไหมเพิ่มขึ้นใน 4Q)

Top pick เลือก BKI

คน้าหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด เน้นเลือกหุ้นประกันภัยที่มีความสามารถในการประคองผลการดำเนินงานไม่ให้ผันผวนมาก พร้อมคงศักยภาพการจ่ายปันผลได้ต่อเนื่อง แม้มีปัจจัยกระทบจากภาพรวมอุตสาหกรรมที่ไม่เป็นใจนัก โดยเลือก BKI (FV@B372) เป็น top pick กลุ่มฯ ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562-63 เฉลี่ยราว 3% p.a. จากแผนผลักดันเบี้ยประกันภัยเป็นเชิงรุกขึ้น โดยจะกลับมาเน้นการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรถยนต์มากขึ้น จากที่ติดลบต่อเนื่องในปี 2559-60

กำหนด Fair value ปี 2562 ตามวิธี appraised value เท่ากับ 372 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ปี 2562 เพียง 0.9 เท่า (แม้ ROE เฉลี่ยต่ำเพียง 7% แต่หากไม่รวม unrealized gains ในส่วนของผู้ถือหุ้น เทียบเท่า 205 บาท/หุ้น จะสูงเท่ากับ 18.3%) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1. เท่า และปันผลรวม 14 บาท/ปี



ที่มา : BKI

Company	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% upside	PBV		PER		
					2019F	2020F	2019F	2020F	
<b>THAILAND</b>									
Thai Reinsurance	SWITCH	0.77	0.87	13.6%	0.80	0.77	NM	11.24	
Thaire Life Assurance	SWITCH	5.60	6.20	10.7%	2.48	2.30	13.50	12.60	
Bangkok Life Ass	ซื้อ	27.75	38.10	37.3%	1.21	1.10	10.02	9.23	
Bangkok Insurance	ซื้อ	325.00	372.00	14.5%	0.98	0.92	14.33	13.62	
<b>Australia</b>									
Obis Insurance		4.15	12.62	12.53	-0.7%	2.04	1.88	20.00	17.24
Suncorp Group Lt		3.69	13.22	14.00	6.9%	1.30	1.30	16.06	13.92
Insurance Austr		3.14	7.60	7.63	0.4%	2.75	2.71	20.21	17.16
Amp Ltd		2.71	2.22	2.16	-6.2%	0.98	1.00	11.75	11.44
<b>South Korea</b>									
Samsung Fire & M		4.67	308,500	349,470.59	13.3%	1.10	0.98	12.68	11.20
Db Insurance Co		4.64	72,900	84,780.00	16.3%	0.94	0.86	8.12	6.88
Hyundai Marine		4.41	38,900	48,000.00	23.4%	0.82	0.72	7.99	6.60
Meritz Fire&Mar		3.93	24,150	26,300.00	8.9%	1.16	1.03	8.95	7.51
<b>Hong Kong - China</b>									
Ping An Insura-A		4.88	76.55	88.47	15.6%	2.15	1.85	10.99	9.37
China Pacific-H		4.82	29.70	34.83	16.3%	1.83	1.70	16.33	13.29
China Taiping In		4.33	23.15	29.27	26.4%	1.19	1.04	9.88	8.14
New China Life-H		4.28	37.85	44.30	17.0%	1.65	1.38	12.35	10.83
China Life-H		3.96	21.45	23.72	10.6%	1.86	1.72	32.60	17.19
Picc P&C-H		3.88	9.01	9.80	8.7%	1.40	1.27	11.45	9.13
New China Life-A		3.73	52.30	46.15	-11.8%	2.16	1.95	15.91	13.83
China Life Ins-A		3.55	29.42	22.74	-22.7%	2.57	2.35	37.67	22.88
<b>Japan</b>									
Tokio Marine Hd		4.67	5487.00	6433.33	17.2%	1.04	1.00	12.34	11.45

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## Selective play เลือก JMT, AEONTS

- ลุ้นแรงส่งเศรษฐกิจหลังเลือกตั้ง
- ต้นทุนดอกเบี้ยเงินบาทขึ้นต่อเนื่อง กดดัน spread
- เลือก JMT, AEONTS เป็น top picks

### ลุ้นแรงส่งสินเชื่อก่อนเลือกตั้ง

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในงวด 1H62 ยังบวกต่อเนื่องด้วยแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ที่เดินหน้าผลักดันโครงการต่างๆ ออกมาอย่างต่อเนื่องในปี 2561 โดยเฉพาะมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคระดับกลาง-ล่าง โดยเฉพาะการแจกสวัสดิการ ให้แก่ผู้ลงทะเบียนผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จำนวน 14.5 ล้านคน ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่ 1 ธ.ค.61 - 30 ก.ย.62 ประกอบด้วย การให้วงเงินสินเชื่อสินค้า 500 บาท (ครั้งเดียว) ค่าไฟฟ้า 230 บาท/ครัวเรือน/เดือน ค่าน้ำประปา 100 บาท/ครัวเรือน/เดือน ค่าเดินทางผู้สูงอายุเพื่อพบแพทย์ 1 พันบาท (ครั้งเดียว)

นอกจากมาตรการข้างต้น สถานการณ์การเมืองไทยยังเข้าสู่จุดเปลี่ยนสำคัญอีกครั้ง จากกำหนดการเลือกตั้งที่จัดให้มีขึ้นในช่วงปลายเดือน มี.ค.62 คาดหมายว่าจะช่วยกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจได้ต่อเนื่องในช่วง 1Q62 ซึ่งเป็นช่วงหาเสียงเลือกตั้งสำหรับแนวโน้ม 2H62 คาดหวังแรงส่งเศรษฐกิจที่ยังต่อเนื่องภายหลังจากจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ เชื่อว่าจะมีความราบรื่นต่อเนื่องจากรัฐบาลชุดปัจจุบัน โดยเฉพาะโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของประเทศที่ได้วางกรอบการลงทุนไว้ล่วงหน้าแล้ว ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อของกลุ่มเข้าซื้อปี 2562 ที่ประเมินไว้ 16.0% yoy ต่อเนื่องจาก 17.9% yoy ในปี 2561

นอกจากนี้ แรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ที่ผ่อนคลายนลงตลอดช่วง 1H62 สอดคล้องกับสถานการณ์อัตราดอกเบี้ยโลก ช่วยลดความกังวลต่อแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย ของผู้ประกอบการกลุ่มเข้าซื้อไปได้ระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม พบว่าการระดมเงินทุน

ของผู้ประกอบการกลุ่มเข้าซื้อ มีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นตั้งแต่วันที่ 2H61 ต่อเนื่อง เนื่องจากความคาดหวังต่อทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เข้าสู่ทิศทางขาขึ้น แต่เชื่ออัตราการเพิ่มขึ้นในช่วง 1H62 น่าจะเริ่มชะลอตัวจากที่ผ่านมา อีกทั้ง ยังเห็นผู้ประกอบการหลายราย กลับมาพึ่งพาหนี้ระยะสั้นที่มีต้นทุนต่ำกว่า (แต่มีความเสี่ยงที่สูงกว่า เนื่องจากส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว) ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ทำให้สามารถบริหารจัดการ spread ให้ประคองตัวได้ ภายใต้ข้อจำกัดของโครงสร้างสินเชื่อที่ส่วนใหญ่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่

ผลการดำเนินงานโดยสินเชื่อบริษัทปี 2562-63 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา						
ล้านบาท	2560	2561	2562F	yoy	2563F	yoy
AEONTS	66,365	74,385	84,292	13.3%	93,943	11.4%
ASK	37,818	40,060	42,196	5.3%	44,669	5.9%
IFS	3,922	4,022	4,192	4.2%	4,397	4.9%
MTLS	35,662	48,105	62,707	30.4%	81,519	30.0%
S11	5,242	6,113	6,961	13.9%	7,827	12.4%
SAWAD	27,326	35,189	43,778	24.4%	54,515	24.5%
SINGER	2,334	3,469	4,998	44.1%	4,998	0.0%
THANI	40,441	48,545	54,029	11.3%	59,466	10.1%
TK	9,588	9,820	9,933	1.2%	10,250	3.2%
LIT	2,225	2,542	2,794	9.9%	3,075	10.1%
Industry	230,923	272,250	315,880	16.0%	366,071	15.9%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

### สินเชื่อระยะเบี่ยบนรยยังนำสินเชื่อกลุ่มฯ เติบโตในปี 2562

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2562 ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 10 บริษัท ประกอบด้วย AEONTS, ASK, IFS,

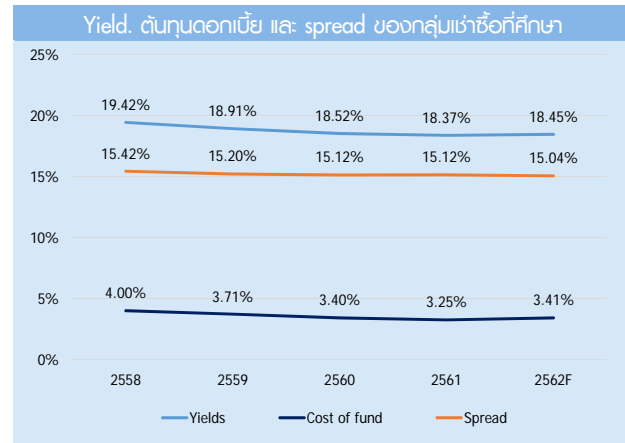
MTLS, S11, SAWAD, SINGER, THANI, TK, LIT (ไม่รวม JMT, ASAP, KCAR เนื่องจากไม่ได้ทำธุรกิจให้สินเชื่อ) ภายหลังปรับปรุงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562 เพื่อสะท้อนแผนธุรกิจที่ได้รับจากบริษัทต่างๆ พบว่าเติบโตเท่ากับ 16.0% yoy ต่อเนื่องจาก 17.9% yoy ในปี 2561 กลุ่มที่น่าการเติบโตอย่างโดดเด่น ได้แก่

- สินเชื่อทะเบียนรถ (31% ของสินเชื่อรวม) (SAWAD, MTC)** เท่ากับ 28.2% yoy หนุนด้วยแรงส่งสินเชื่อจากการเปิดสาขาใหม่ๆ เชียงรุ๊กที่ผ่านมา
- สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล (สัดส่วน 27% ของสินเชื่อรวม) (AEONTS)** เติบโต 13.3% yoy จากกลยุทธ์การขยายฐานบัตรเครดิตใหม่ๆ ที่เป็น co-brand กับพันธมิตร ขยายสินเชื่อบุคคลเพื่อเพิ่ม yield เร่งขยายสินเชื่อในต่างประเทศ (CLMV)
- สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (33% ของสินเชื่อรวม) (ASK, THANI)** เท่ากับ 12.1% yoy แรงส่งสินเชื่อจากความต้องการใช้รถบรรทุกในภาคการก่อสร้างและขนส่งที่ยังแข็งแกร่ง รวมถึงหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นมากของทางการ (ห้ามบรรทุกสินค้าเกินน้ำหนัก ห้ามให้รถเก่าอายุเกิน 10 ปีขึ้นไป เป็นต้น)
- สินเชื่อผ่อนชำระสินค้า (1% ของสินเชื่อรวม) เท่ากับ 37.4% yoy** เป็นการฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำในปี 2561
- สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (6% ของสินเชื่อรวม) (TK, S11)** เท่ากับ 6.0% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อของ S11 ที่ฝ่ายวิจัยคาด 13.9% yoy สวนเท่ากับ TK ที่ประเมินไว้ค่อนข้างทรงตัวจากปี 2561 จากฐานสินเชื่อของ S11 ที่เล็กกว่า รวมถึงกลยุทธ์ธุรกิจที่เป็นไปในเชิงรุกกว่า โดยเห็นโอกาสของการรุกเข้าสู่พื้นที่ใหม่ๆ ขณะที่ฐานสินเชื่อของ TK ค่อนข้างครอบคลุมทั่วประเทศแล้ว จึงเน้นนโยบายระมัดระวัง สอดคล้องกับภาพรวมยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ใหม่ในประเทศที่คาดว่าจะชะลอลงต่อเนื่องในปี 2562
- สินเชื่อแพคตอริง (2% ของสินเชื่อรวม) (IFS, LIT)** เติบโต 6.4% yoy ทั้งนี้ ผู้ประกอบการยังเน้นตั้งการ์ดธุรกิจสูง โดยคณนโยบายสินเชื่อระมัดระวังต่อเนื่อง เนื่องจากปัจจัยแวดล้อมที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อผู้ประกอบการ SME ที่เป็นลูกค้าของตนนัก ทำให้สภาพคล่องทางการเงินตึงเครียด สะท้อนได้จากการเพิ่มขึ้นของ NPL ค่อนข้างมีนัย ในปี 2561 โดยเฉพาะ LIT ที่เน้นลูกค้าแพคตอริงภาคเอกชนมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงยังแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ไปก่อน

### แรงกดดัน spread เพิ่ม จากต้นทุนที่ขยับขึ้น

แนวโน้ม spread ปี 2562 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 13 บริษัท (ไม่รวม ASAP, JMT และ KCAR) ประเมินว่าจะแผ่วตัวลงเหลือ 15.04% จาก 15.12% ในปี 2561 จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ขยับขึ้นต่อเนื่องของบริษัทส่วนใหญ่ แม้อัตราดอกเบี้ยตลาดที่ขยับขึ้นในช่วง 1H62 จะผ่อนคลายลง แต่อาจมี

โอกาสขยับขึ้นใน 2H62 หรือปี 2563 ทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังให้น้ำหนักกับแหล่งเงินทุนระยะยาว ได้แก่ เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน หรือหุ้นกู้ พร้อมกับใช้เงินกู้ระยะสั้นที่มีต้นทุนต่ำกว่า เพิ่มขึ้นบ้างจากช่วงปลายปี 2561 เพื่อลดผลกระทบต่อ spread



ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

### สำรองหนี้ เป็นขยับรองรับ IFRS9 และบริหาร NPL

แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ในปี 2562 ยังเป็นทิศทางขาขึ้น โดยคาดเพิ่มขึ้น 8.0% yoy ต่อเนื่องจากปี 2561 ที่เพิ่มขึ้น 8.5% yoy นำด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ของ S11 เท่ากับ 20.7% yoy, (เพื่อบริหาร NPL ไม่ให้เร่งตัวขึ้น โดยการตัดหนี้สูญเชิงรุก), LIT เพิ่มขึ้น 18.9% yoy (จากนโยบายเพิ่มสำรองหนี้ ไปที่ 10% ของสินเชื่อรวม เพื่อรองรับ IFRS 9 และบริหารจัดการ NPL) MTC เพิ่มขึ้น 17.5% yoy (เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับสินเชื่อใหม่ โดยสำรองหนี้ ที่มีในปัจจุบันเพียงพอรองรับ IFRS 9) และ AEONTS เพิ่มขึ้น 11.4% yoy (สอดคล้องกับสินเชื่อใหม่ที่เลือกไปเติบโตในกลุ่ม high yield มากขึ้น รวมถึงการขยายสินเชื่อในต่างประเทศ)

ล้านบาท	2560	2561	2562F	yoy	2563F	yoy
AEONTS	4,679	5,302	5,909	11.4%	6,587	11.5%
ASK	464	459	492	7.2%	500	1.5%
IFS	5	5	5	0.6%	6	4.9%
MTC	679	586	689	17.5%	896	30.0%
S11	368	438	529	20.7%	595	12.4%
SAWAD	394	388	324	-16.5%	405	24.8%
SINGER	372	446	439	-1.6%	549	25.0%
THANI	523	403	378	-6.1%	416	10.1%
TK	903	1,067	1,053	-1.3%	1,025	-2.7%
LIT	58	71	84	18.9%	89	6.4%
<b>Industry</b>	<b>8,445</b>	<b>9,165</b>	<b>9,903</b>	<b>8.0%</b>	<b>11,067</b>	<b>11.8%</b>

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

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

สรุปผลการดำเนินงานงวด 4Q61 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา					
ล้านบาท	4Q61	3Q61	%QoQ	4Q60	%YoY
AEONTS	950	901	5.5%	928	2.4%
ASAP	0.2	20	-99.0%	34	-99.4%
ASK	217	222	-2.2%	189	14.7%
IFS	39	48	-19.7%	35	10.4%
JMT	105	138	-24.2%	99	5.4%
KCAR	70	57	23.2%	87	-18.7%
MTC	1,002	965	3.8%	743	34.9%
S11	118	114	3.5%	107	10.5%
SAWAD	831	766	8.4%	526	57.9%
SINGER	18	(1)	n.m.	0	n.m.
THANI	455	430	5.7%	320	42.1%
TK	104	90	15.0%	110	-5.8%
SCU	3,908	3,752	4.2%	3,178	23.0%
MAI					
UT	34	38	-11.4%	35	-3.5%
SCU	34	38	-11.4%	35	-3.5%
SCU	3,942	3,790	4.0%	3,213	22.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

## แรงส่งกำไรยังต่อเนื่องใน 1Q62 จากทั้งสินเชื่อทะเบียนรถ และรถบรรทุก รวมถึง AEONTS, JMT, SINGER

คาดแนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงานใน 1Q62 ยังเติบโต โดยกลุ่มผู้ประกอบการที่โดดเด่น ได้แก่ กลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถ MTC, SAWAD (สินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนฉุกเฉิน โดยได้ผลบวกตามการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น) และสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก THANI, ASK (ความต้องการสินเชื่อสอดคล้องกับทิศทางการลงทุนและโลจิสติกส์ที่ยังเติบโต) โดยที่สัดส่วนกำไรสุทธิของทั้ง 4 บริษัท คิดเป็น 64% ของกำไรสุทธิรวมใน 4Q61 ซึ่งมีน้ำหนักในการขับเคลื่อนกำไรสุทธิของกลุ่มฯ อย่างมาก ส่วนบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มฯ ที่ประเมินว่ากำไรยังเติบโตโดดเด่น ได้แก่ AEONTS (งวด 4Q61) (ได้กระแสเลือกตั้งหนุนาการจำหน่ายใช้สอยมากขึ้น) JMT (กลับมาเติบโตเป็นปกติ หลังบันทึกสำรองเบี้ยประกันฯ จำนวนมากซึ่งเป็นค่าใช้จ่าย one-time ใน 4Q61) และ SINGER (สำรองหนี้ฯ และค่าใช้จ่ายพิเศษลดลง เดินหน้าสินเชื่อรถทำเงิน) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองลบต่อแนวโน้มธุรกิจ ใน 1Q62 ของ TK จากภาพรวมอุตสาหกรรมที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้บริษัทฯ ต้องเน้นนโยบายระมัดระวังมากกว่าเน้นเติบโต เช่นเดียวกับผู้ประกอบการในกลุ่มให้ข่าวรถ ได้แก่ ASAP, KCAR ภายใต้การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรงมาก ราคาถนัดมือสองที่ยังไม่ฟื้นตัว เนื่องจากการแข่งขันกับรถยนต์ใหม่ที่ออกเคมเปญจูงใจต่อเนื่อง

## หลักเกณฑ์สินเชื่อทะเบียนรถชัดเจนแล้ว

นอกจากนี้ จากการปลดล็อกความกังวลเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การทำธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถ ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ ธปท. อ้างอิงจากการเปิดเผยของ ธปท. สรุปได้เป็น 3 ประเด็นหลักๆ คือ

- 1) **แนวทางกำกับดูแลสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน** โดยให้ทางเลือกแก่ผู้ประกอบการ สามารถประกอบธุรกิจได้ทั้งในระดับจังหวัด (ขอใบอนุญาต PICO Finance ทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 5 ล้านบาท วงเงินสินเชื่อไม่เกิน 5 หมื่นบาท/ราย เพดานดอกเบี้ยไม่เกิน 36% p.a. รวมค่าติดตามทวงถามหนี้) หรือระดับประเทศ (ขอใบอนุญาต Personal loan ซึ่งถ้าผู้ประกอบการปัจจุบันมีใบอนุญาตสินเชื่อส่วนบุคคลอยู่แล้ว แค่แจ้งเพิ่มเติมให้ ธปท. ทราบว่าจะทำธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถ โดยมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท วงเงินสินเชื่อไม่กำหนด ขึ้นกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้า) เพดานอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 28% p.a. บวกค่าธรรมเนียมตามที่ ธปท. กำหนด

- 2) **แนวทางกำกับดูแลด้าน market conduct** เน้นการยกระดับระบบการบริหารจัดการ การเปิดเผยข้อมูล (ผลิตภัณฑ์การเงินคุณภาพการให้บริการ) ส่วนขอบเขตการบังคับใช้ อิงกับ หลักเกณฑ์ที่ ธปท. ได้ออกประกาศไปแล้วตั้งแต่เดือน ม.ค.61 ที่ใช้บังคับกับสถาบันการเงินและกลุ่มธุรกิจฯ บัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล

- 3) **วันที่ประกาศมีผลบังคับใช้** คือวันที่ 31 ม.ค.62 (ถัดจากวันลงราชกิจจานุเบกษา)

ก่อนหน้านี้ ความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับหลักเกณฑ์กำกับดูแลสินเชื่อทะเบียนรถ สร้างความกังวลต่อทั้งรายได้ออกเบี้ยรับและค่าธรรมเนียมของทั้ง MTC และ SAWAD แต่จากรายละเอียดที่ออกมา จะเห็นว่าผลกระทบต่อ MTC, SAWAD จากประกาศฉบับนี้ แทบไม่มีแล้ว เนื่องจากต่างก็ผ่านขั้นตอนการปรับปรุงในรายละเอียดการทำธุรกิจในช่วงที่มีการทำ public hearing ตั้งแต่ช่วง 4Q61 นำด้วยเรื่องฐานเงินกองทุน พบว่าไม่มีประเด็นต้องปรับปรุง เนื่องจากต่างก็มีทุนจดทะเบียนเกิน 50 ล้านบาท สามารถประกอบธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถได้ทั่วประเทศ ขณะที่ อัตราดอกเบี้ยที่คิดเฉลี่ยในปัจจุบันไม่เกินเพดาน 28% p.a. ที่กำหนดอยู่มาก นอกจากนี้ ประกาศฉบับนี้ ยังไม่ได้คุมวงเงินสินเชื่อของผู้ประกอบการ ซึ่งเป็นหนึ่งในประเด็นความกังวลของตลาดที่ผ่านมา ขณะที่ประเด็นเรื่องการห้ามผู้ประกอบการคิดค่า prepayment fee ทั้งในกรณีที่ลูกค้าได้ถอนสินเชื่อก่อนกำหนดทั้งจำนวนหรือบางส่วน และห้ามคิดดอกเบี้ยและเบี้ยปรับบนดอกเบี้ย ค่าปรับค่าบริการ และค่าธรรมเนียม ฝ่ายวิจัยได้รับการยืนยันจากทั้ง MTC, SAWAD แล้วว่าได้ทำการปรับปรุงแนวทางการคิดอัตราดอกเบี้ย และค่าปรับไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา ที่จะเห็นผลกระทบจากรายได้ออกเบี้ยรับที่ลดลงไปบ้าง ดังนั้น จึงไม่มีผลกระทบเพิ่มเติมอีก ภายหลังจากประกาศฉบับนี้มีผลบังคับใช้



เลือก JMT, AEONTS เป็น top picks

ลงทุนด้วยน้ำหนักเท่าตลาด ยังเน้นกลยุทธ์ selective play เช่นเดิม ทิศทางธุรกิจปี 2562 ของผู้ประกอบการกลุ่มเข้าซื้อ นำด้วยโอกาสธุรกิจ ภายหลังปลดล็อกความกังวลในกลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถไปแล้ว รวมถึงแนวโน้มการลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานของภาครัฐ หนุนความต้องการสินเชื่อรวม อย่างไรก็ตาม ยังเห็นอุปสรรคจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นขาขึ้น แม้การปรับเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยตลาดจะเริ่มชะลอลง แต่คาดแนวโน้มปี 2563 มีความเป็นไปได้ที่อัตราดอกเบี้ยตลาดจะเพิ่มขึ้นอยู่ดี ทำให้ผู้ประกอบการยังต้องเน้นการใช้หนี้ระยะยาวเพื่อตรึงอัตราดอกเบี้ยคงที่ไว้ ซึ่งได้ทยอยเห็นต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นของบริษัทส่วนใหญ่แล้ว ตั้งแต่ปี 2561 รวมถึงสมมติฐานต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายทั้งปี 2562-63 ของฝ่ายวิจัยด้วย นอกจากนี้ แนวโน้มการเติบโตของ GDP ในปี 2562 ซึ่งเป็นไปในทิศทางชะลอลง จะกระทบต่อสินเชื่อของผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ที่อาจเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย หรือกดดันการฟื้นตัวให้ช้าลง

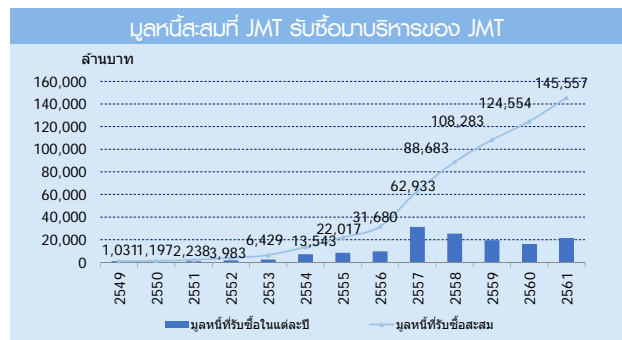
ฝ่ายวิจัยเลือก JMT (FV@B17.50) และ AEONTS (FV@B222) จากปัจจัยหนุนเฉพาะตัว และผลตอบแทนรวมทั้งยังจูงใจให้เข้าลงทุน

สรุปค่าเบี่ยงเบนในกลุ่มเข้าซื้อศึกษา										
บริษัท	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (x)	Fair value (บาท)		EPS (บาท)	PER (ttt) (ttt)	PBV (ttt)	Div Yield (%)	ROE	
			ปี 2562	Upside (%)						
<b>FINANCE</b>										
AEONTS	ซื้อ	180.00	PBV 2.67x	222.00	23%	15.66	11.5	2.2	2.8%	20.1%
ASAP	ขาย	3.32	PER 20x	2.10	-37%	0.11	31.1	1.6	1.2%	5.0%
ASK	ซื้อ	22.90	PBV 1.74x	26.70	17%	2.42	9.5	1.5	7.4%	16.2%
IFS	ซื้อ	3.00	PER 11x	3.64	21%	0.36	8.2	1.0	6.1%	12.8%
JMT	ซื้อ	14.10	PBV 4.2x	17.50	24%	0.74	18.9	3.4	4.0%	18.6%
KCAR	Switch	11.60	PER 10x	10.30	-11%	1.02	11.3	1.4	6.9%	12.5%
MTC	ซื้อ	46.25	PBV 7.9x	58.00	25%	2.32	19.9	5.9	0.7%	34.0%
S11	ซื้อ	7.40	PER 10x	8.00	8%	0.80	9.3	1.7	4.8%	19.7%
SAWAD	ซื้อ	53.50	PBV 3.56x	54.00	1%	2.64	20.3	3.5	0.1%	20.7%
THANI	ซื้อ	5.70	PBV 0x	9.40	65%	0.59	9.7	2.2	6.2%	23.5%
TK	Switch	9.50	PBV 0.82x	8.40	-12%	0.87	10.9	0.9	5.1%	8.7%
<b>COMMERCE</b>										
SNGER	ซื้อ	4.90	PBV 0.95x	5.40	10%	0.31	15.8	0.9	3.2%	7.2%
<b>MAI</b>										
LIT	Switch	6.10	PER 10x	6.48	6%	0.65	9.4	1.7	5.1%	15.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

JMT(FV@B17.50): คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโตเชิงรุกถึง 37.8% yoy และ 21.4% yoy นอกจากกระแสเงินสดรับจากการเก็บหนี้ที่เข้ามาต่อเนื่องเชิงรุก ขยับเคลื่อนด้วยเป้าหมายเงินลงทุนในธุรกิจรับซื้อหนี้เท่ากับ 4.50 พันล้านบาท ซึ่งแนวโน้มจะเน้นไปที่หนี้ที่มีหลักประกันมากขึ้น โดยเน้นย้ำว่ายังให้ความสำคัญกับผลตอบแทน (IRR) มากกว่าปริมาณ ดังนั้น อาจเป็นไปได้ที่เงินลงทุนในสินเชื่อรับซื้ออาจไม่บรรลุเป้าหมายดังกล่าว (ฝ่ายวิจัยประเมินไว้อย่างระมัดระวังเพียง 2.50 พันล้านบาท) แต่จะเห็นศักยภาพการทำอะไรที่ดีขึ้น

กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 17.50 บาท อิง PBV 4.3 เท่า ตามวิธี GGM คาดการณ์ ROE ระยะยาว 18.2% ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานไปแล้ว เห็นโอกาสที่ราคาหุ้นกลับมา outperform กลุ่มฯ อย่างโดดเด่นได้จากนี้

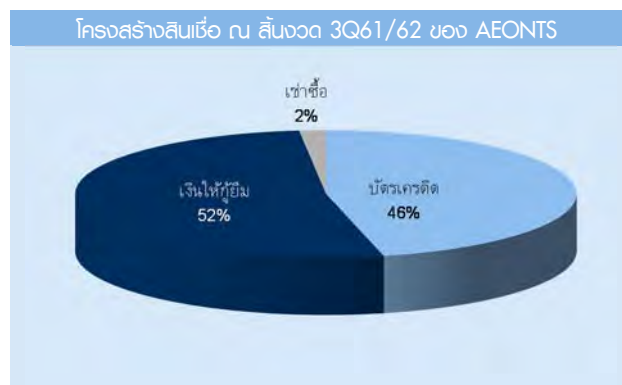


ที่มา : JMT

AEONTS (FV@B222): คาดกำไรสุทธิปี 2561/62-63 (ปิดงวด 28 ก.พ.) เติบโต 18.4% yoy และ 11.4% yoy ขยับเคลื่อนด้วยแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิราว 8% yoy ภายได้เป้าหมายการเพิ่มฐานลูกค้าบัตรเครดิตใหม่อีก 6 แสนบัตร เน้นการกระตุ้นให้ลูกค้าเดิมมีการใช้จ่ายมากขึ้นผ่านการทำตลาดเชิงรุก ร่วมกับร้านค้าต่างๆ โดยยังให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการคุณภาพสินทรัพย์อย่างเคร่งครัด ขณะที่การบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินที่เคร่งครัด ด้วยการใช้นโยบายระยะยาวที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่เกือบทั้งจำนวน จะประคอง spread ได้ดี หรือได้รับผลกระทบน้อยในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น เช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่จะเห็นผลบวกจากการปรับกลยุทธ์ที่ผ่านมาจะทยอยส่งผลมากขึ้น

ขณะที่ธุรกิจ在不同ประเทศเดินหน้าเติบโตได้ต่อเนื่อง โดยฐานสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 3Q61 เท่ากับ 3.08 พันล้านบาท (ราว 4% ของสินเชื่อรวม) แบ่งเป็นกัมพูชา: พม่า: ลาว เท่ากับ 54:36:10 สัดส่วนรายได้จากธุรกิจ在不同ประเทศคิดเป็น 4% ของรายได้รวมของกลุ่มฯ ในงวด 9M61/62 ขณะที่สัดส่วนกำไรสุทธิคิดเป็นเพียง 2% ของกำไรสุทธิรวมของกลุ่มฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดหมายสัดส่วนรายได้รวมจากธุรกิจ在不同ประเทศ (CLMV) เพิ่มขึ้นเป็น 10% ของรายได้รวมในปี 2562/63 หนุนด้วยการเติบโตเชิงรุกของสินเชื่อเข้าซื้อในพม่าและลาว

แนะนำซื้อ และเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจในกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อยไม่มีหลักประกัน กำหนด Fair value ปี 2562/63 เท่ากับ 222 บาท อิง PBV 2.67 เท่า ตามวิธี GGM ที่ ROE ระยะยาว 20% พร้อมคาดปันผลเฉลี่ยราว 2.5-3.0% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)



ที่มา : งบการเงิน



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

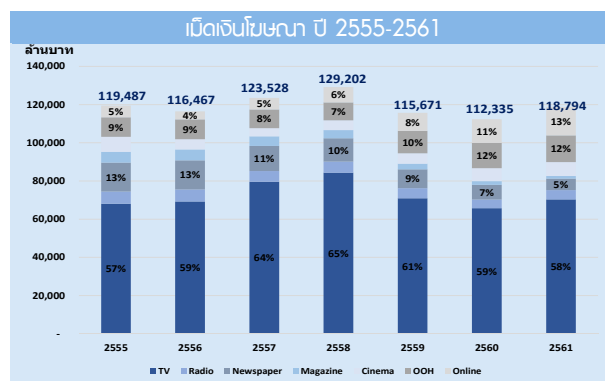
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ▶ แนวโน้มเปิดเงินโฆษณาปี 2562 บวกเล็กน้อย

- ▶ ผู้ประกอบการทีวีแห่ทำโฮมช้อปปิ้ง
- ▶ ส่องกล้องมองหุ้นเติบโตสวน Low Season
- ▶ เลือก PLANB เป็น Top Pick

### แนวโน้มอุตสาหกรรมปี 2562 เติบโตเล็กน้อย

แนวโน้มอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาปี 2562 คาดเติบโตเล็กน้อยราว 4-5% โดยตัวเลขเม็ดเงินโฆษณาที่ออกมาในเดือน ม.ค. และ ก.พ. 62 ไม่รวมสื่อประเภทออนไลน์ หดตัวราว 2% YoY และ 1% YoY ตามลำดับ แม้ว่าจะมีกระแสเกี่ยวกับการเลือกตั้งในปีนี้ แต่มีการประเมินว่าจะมีเม็ดเงินโฆษณาสะพัดจากการเลือกตั้งเพียง 300 ล้านบาท เท่านั้น ใกล้เคียงกับการเลือกตั้งครั้งก่อนเมื่อปี 2554 สาเหตุหลักเป็นเพราะกฎเกณฑ์การเลือกตั้งที่เข้มงวด ห้ามซื้อโฆษณาส่งทางทีวีและวิทยุ ทำให้งบซื้อสื่อของพรรคการเมืองต่างๆหันมาลงทุนช่องทางออนไลน์ และสื่อออนไลน์ประเภทป้ายบิลบอร์ด ซึ่งสามารถเข้าถึงกลุ่มฐานเสียงคนรุ่นใหม่ที่จะเข้ามาเลือกตั้งเป็นครั้งแรกกว่า 8 ล้านคน ได้เป็นอย่างดี เมื่อเม็ดเงินจากการเลือกตั้ง ซึ่งเป็นความหวังของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาในปีนี้ ไม่สามารถกระตุ้นการใช้จ่ายงบโฆษณาได้อย่างที่คาดหวังไว้ และยังไม่มียักษ์ยวดยิ่งอื่นๆเข้ามาช่วยหนุน ทำให้มองว่าเม็ดเงินสื่อโฆษณาในปีนี้จะเติบโตได้เพียงเล็กน้อยราว 4-5% โดยการเติบโตหลักยังคงอยู่ที่สื่อออนไลน์ คาดเติบโตต่อเนื่องอีกราว 20% แพลตฟอร์มหลักที่มีการเติบโต ยังคงเป็นของต่างประเทศอย่าง Youtube, Facebook, LINE, Twitter และ Instagram ส่วนแพลตฟอร์ม local ยังต้องพัฒนาอีกมากเพื่อดึงดูดผู้ใช้งานและสร้างแบรนด์ให้ติดตลาด ขณะที่สื่อออนไลน์เป็นสื่ออีกประเภทที่เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตจากการเพิ่มสื่อประเภทจอ LED โดยเฉพาะในพื้นที่กรุงเทพ และการเริ่มเปิดให้บริการรถไฟฟ้าเส้นใหม่ๆ เช่น รถไฟฟ้าสายสีเขียว และรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย สำหรับสื่อหลักอย่างทีวีดิจิทัลคาดทรงตัวจากปีก่อน เนื่องจากช่องทางทีวีส่วนใหญ่ไม่มีการปรับขึ้นราคาค่าโฆษณา และความไม่แน่นอนของเรตติ้ง เป็นปัจจัยที่ทำให้เอเจนซีต้องคำนึงถึงความคุ้มค่าในการลงงบโฆษณาเทียบกับสื่อประเภทอื่น



ที่มา : Nielsen, DAAT

### ผู้ประกอบการทีวีหันมาทำโฮมช้อปปิ้ง

สถานการณ์ของอุตสาหกรรมทีวีดิจิทัลยังคงน่าเป็นห่วงจากเม็ดเงินโฆษณาที่ถูกแบ่งไปให้แก่สื่อรูปแบบใหม่ๆ โดยในปี 2561 ที่ผ่านมา ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังประสบภาวะขาดทุน ทุกช่องทางต้องพยายามควบคุมต้นทุนและปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภคและเทคโนโลยีที่เข้ามาอย่างรวดเร็ว หาแหล่งรายได้จากช่องทางใหม่ๆ เช่น ขาย Content ไปต่างประเทศ ผลิต Content ให้กับแพลตฟอร์มออนไลน์ชื่อดัง และนำ Content ไปลงทางช่องทางออนไลน์มากขึ้น เนื่องจากปัจจุบันผู้ชมรายการผ่านหน้าจอกีวลดลง หันไปชมรายการสดหรือชมรายการย้อนหลังผ่านทางออนไลน์แทน นอกจากนี้ธุรกิจที่ผู้ประกอบการทีวีหันมาให้ความสนใจอย่างมากคือ ธุรกิจโฮมช้อปปิ้ง ซึ่งจะสังเกตเห็นว่ามีรายการขายสินค้าบนช่องทีวีแทบจะเกือบทุกช่อง สอดคล้องกับตัวเลขการใช้เม็ดเงินโฆษณานปี 2561 ซึ่งบริษัทไลฟ์สตาร์และทีวีไอดีเรค ติดอันดับแบรนด์ที่ใช้เม็ดเงินสูงสุด อันดับ 2 และ 4 ตามลำดับ และในปีนี้มีผู้เล่นรายใหม่เข้ามาเพิ่มอีก

ผู้ใช้จ่ายเงินโฆษณาสูงสุด 10 อันดับแรก				
NO	ADVERTISERS	2561 (ล้านบาท)	2560 (ล้านบาท)	เปลี่ยนแปลง
1	Unilever	3,799	3,678	+3.3%
2	Lifestar	2,547	99	+2462%
3	P&G	2,458	1,957	+25.6%
4	TV Direct	2,085	881	+136.7%
5	Toyota	1,944	1,946	-0.1%
6	CocaCola	1,541	1,346	+14.5%
7	AIS	1,391	1,121	+24.1%
8	ISUZU	1,354	1,369	-1.1%
9	LOREAL	1,324	1,058	+25.1%
10	Nestle	1,153	1,057	+9.1%

ที่มา : Nielsen

ปัจจัยที่ทำให้โฆษณาลงขันเข้ามาจับบทบาทมากขึ้น เนื่องจากกลุ่มลูกค้าของโฆษณาลงขันคือกลุ่มคนที่ยังดูทีวีเป็นหลัก อายุ 35 ปีขึ้นไป และมีการเก็บข้อมูลของผู้ชม เช่น อายุ และเพศ ซึ่งช่วยในการวางแผนขายสินค้า ประกอบกับสถานการณ์ในปัจจุบันที่ช่องทีวีแต่ละช่องขายเวลาโฆษณาได้ลดลง บางช่องขายเวลาโฆษณาได้ไม่ถึง 30% ทำให้ทีวีหลายช่องต้องยอมขายเวลาโฆษณาให้แก่ผู้ประกอบการโฆษณาลงขันในราคาต่ำ อย่างไรก็ตามมีผู้ที่ประสบความสำเร็จอย่างมากจากการทำธุรกิจโฆษณาลงขันคือ RS ด้วยโมเดลการขายสินค้าผ่านทีวีช่อง 8 ของตัวเอง ทำให้สามารถจัดสรรเวลาที่มีของช่องให้เกิดประโยชน์มากที่สุด โดยเริ่มจากสินค้าประเภทความงาม ก่อนขยายขยับมาขายสินค้าอื่นๆอีกหลายประเภท สินค้าที่นำมาขายมีทั้งแบรนด์ของตัวเองและสินค้าจากพาร์ตเนอร์ อีกทั้งยังมีการเก็บฐานข้อมูล Demographic ของลูกค้า เพื่อการนำเสนอสินค้าได้ตรงกลุ่มเป้าหมาย ซึ่งธุรกิจขายสินค้าของ RS กลายมาเป็นรายได้หลักแทนที่รายได้จากการโฆษณาทีวี ช่วยหนุนให้ RS มีผลประกอบการเติบโตอย่างก้าวกระโดดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ขณะที่ช่องอื่นๆล้วนแต่มีผลประกอบการแย่ง

ผลประกอบการในกลุ่ม ทีวีดิจิทัล						
	2556	2557	2558	2559	2560	2561
BEC	5,589.48	4,414.99	2,982.71	1,218.29	61.01	(330.18)
WORK	256.78	20.82	163.66	198.63	904.09	345.30
RS	394.49	370.96	121.63	(102.15)	332.86	516.04
MONO	501.12	38.89	(486.57)	(249.55)	58.17	(193.27)
MCOT	1,526.93	503.79	57.81	(734.89)	(2,542.35)	(375.72)
GRAMMY	(1,282.71)	(2,314.01)	(1,145.48)	(520.15)	(384.26)	15.43
AMARIN	285.08	(85.18)	(417.15)	(628.12)	(163.94)	172.68
NEWS	(197.42)	(559.97)	(605.71)	(1,502.25)	(567.67)	(270.65)

ที่มา : SET

จากความสำเร็จของ RS ทำให้ปีที่ผ่านมาจะเห็นว่าผู้ประกอบการทีวีหันมาให้ความสนใจในการทำรายการขายสินค้าบนช่องทีวีของตัวเองแบบ RS มากขึ้น อย่าง MONO ขายสินค้าผ่านรายการ 29 Shopping ส่วน WORK ก็เริ่มมีขายสินค้าผ่านรายการ Hello Shops ขณะที่เจ้าตลาดอย่าง RS เองก็ไม่อยู่นิ่ง ล่าสุดได้เริ่มขายสินค้าในช่องไทยรัฐทีวี ตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค.62 โดย RS จะแบ่งรายได้ให้ไทยรัฐ 30% ตั้งเป้ารายได้ไว้ที่ 500 ล้านบาท การแข่งขันในการทำธุรกิจโฆษณาลงขันของช่องทีวีดิจิทัลในปีนี้มีแนวโน้มรุนแรงมากกว่าปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามยังเชื่อว่ากลุ่มลูกค้าของแต่ละช่องไม่ใช่กลุ่มเดียวกัน เนื่องจากผู้ชมทีวีแต่ละช่องถูกแบ่งตามลักษณะ Content ที่แตกต่างกัน อยู่ที่ศักยภาพในการเปลี่ยน

ผู้ชมเป็นลูกค้าได้มาน้อยแค่ไหน สิ่งที่น่าสนใจคือผู้เล่นรายใหม่ไม่ว่าจะเป็น MONO และ WORK จะสามารถเดินรอยตามรุ่นพี่อย่าง RS ได้หรือไม่

## ไตรมาส 1 เป็นโลว์ซีซั่น แต่ยังมีหุ้นโดดเด่น

สำหรับ 1Q61 ภาพรวมของกลุ่มสื่อคาดว่าไม่มีอะไรหวือหวา เนื่องจากเป็น low season ของอุตสาหกรรม และปีนี้อะเจนซียังชะลอการใช้งบโฆษณาแตกต่างจากปีก่อน อย่างไรก็ตามหุ้นในกลุ่มสื่อที่คาดว่าจะมีผลประกอบการโดดเด่นใน 1Q61 จะเป็นหุ้นที่มีการหารายได้โดยไม่ได้พึ่งพาเม็ดเงินโฆษณามากจนเกินไป ได้แก่ RS (ซื้อ, FV@B21.20) แม้รายได้จากรัฐกิจสื่อมองว่าจะหดตัว แต่ธุรกิจหลักพาณิชย์หลายช่องทาง คาดว่าจะทำรายได้เป็นสถิติสูงสุดใหม่ หลังได้หน้าร้านใหม่อีกแห่ง คือ ช่องไทยรัฐทีวี ตามด้วยกลุ่มสื่อออนไลน์ที่น่าจับตามองคือ PLANB (ซื้อ, FV@B7.80) มีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาโครงการ Central World Connect ที่เริ่มขายตั้งแต่ มิ.ย.61 และเริ่มขายสื่อป้ายจราจรเฟสแรก เมื่อเดือน ก.พ.62 นอกจากนี้มีผลตอบแทนจาก BNK48 ซึ่งใน 1Q61 จะนับรายได้จากการขายแผ่นซีดีที่แถมบัตรเลือกตั้ง เชื่อว่าจะช่วยชดเชยรายได้ที่หายไปจาก Low season ได้ และสุดท้ายคือ MAJOR (ซื้อ, FV@B29) โมเมนตัมของรายได้ตัวหนึ่งของยังดีต่อเนื่องมาจาก 4Q61 มีหนังที่ทำเงินสูงเข้าฉายหลายเรื่อง Alita , Friend Zone, How to train dragon และ Captain Marvel ซึ่งแต่ละเรื่องถือว่าทำได้เกินความคาดหมาย รวมทั้งจะรับรู้รายได้จากโรง ICON SIAM ซึ่งเปิดเมื่อ ธ.ค.61 เต็มไตรมาส

## พสบ.แรงงานใหม่ ไม่ส่งผลกระทบต่อ

จากประเด็นเรื่อง พรบ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ ส่งผลให้แต่ละบริษัทต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงานเพิ่มขึ้น โดยจากการรวบรวมข้อมูลฝ่ายวิจัยคาดว่า บริษัทในกลุ่ม 6 บริษัท ที่อยู่ภายใต้ Coverage ของ ASPS แทบจะไม่มีผลกระทบต่อประเด็นดังกล่าว เนื่องจากประเมินค่าใช้จ่ายที่ต้องบันทึกเพิ่มขึ้นราว 70 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพียงราว 1% ของประมาณการกำไรปี 62

## เลือก PLANB เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยคองแนะนำนักลงทุนกลุ่ม “เท่ตลาด” เน้นเลือกหุ้นที่ราคาขาย Laggard และมีการเติบโตมากกว่าอุตสาหกรรม อย่าง PLANB (BUY, FV@B7.80) คาดกำไรสุทธิปี 2562 ที่ 825 ล้านบาท เติบโต 28 %YoY ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside สูง มีปัจจัยการเติบโตจากการขยายพื้นที่ให้บริการสื่ออย่างต่อเนื่องทั้งปี และใช้ Engagement Marketing ช่วยหนุนอัตราการใช้สื่อสูงขึ้นกว่าปีก่อน รวมทั้งผลตอบแทนจาก BNK48 ที่จะมีกิจกรรมตลอดทั้งปี





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ปิโตรเคมีและโรงกลั่น  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## จันยังกดดันในภาพใหญ่

- Spread โอลิฟินส์ทำ new low ในรอบ 5 ปี...แต่ downside เริ่มจำกัด
- อะโรเมติกส์ยังมีความเสี่ยง 2H62...แต่ค่าการกลั่นฟื้นตัวช่วงสั้น
- PTTGC/TOP กำไรเด่นช่วงสั้น แต่ภาพทั้งปีต้องยกให้ IRPC

### ยังกังวลต่อความต้องการใช้ปิโตรเคมีที่ ชะลอตัว จากผลกระทบสงครามการค้า

ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) ที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ แปรผันไปตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก คิดเป็นราว 1-1.5 เท่า ของ GDP Growth ดังนั้น สถานการณ์ประเด็นปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H61 และยืดเยื้อต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน ถือเป็นแรงกดดันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งนำไปสู่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและปิโตรเคมีที่ลดลง โดยเฉพาะจากจีน ซึ่งเป็นผู้บริโภคน้ำมันปิโตรเคมีหลักของภูมิภาคที่มีภาวะชะลอตัวการซื้ออย่างเห็นได้ชัด และมีการสะสม inventory อยู่ในระดับต่ำผิดปกติหากเทียบกับในช่วง 1-2 ปี ที่ผ่านมา ส่งผลให้ราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมปรับตัวลดลงอย่างเห็นได้ชัดในช่วง 4Q61 และต่อเนื่องมาใน 1Q62 อย่างไรก็ตาม ในช่วงเศรษฐกิจจีนชะลอตัว รัฐบาลจีนได้มีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งด้านการเงิน และการคลัง ซึ่งถือว่าจะช่วยจำกัด downside ของราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีได้ในระดับหนึ่ง สะท้อนได้จากราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยรวมที่เริ่มเห็นการแกว่งตัวในกรอบแคบมากขึ้น แต่ทั้งนี้ในภาพใหญ่เชื่อว่า ความกังวลต่อความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่จะชะลอตัวตามเศรษฐกิจยังมีอยู่

ขณะที่ supply ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีใหม่ๆยังคงเพิ่มขึ้นในปี 2562 ในทุกสายการผลิตทั้งสายโอลิฟินส์, PET และอะโรเมติกส์ จึงทำให้ภาพรวมของปิโตรเคมีอยู่ในภาวะ oversupply แต่ทั้งนี้น้ำหนักการเพิ่มขึ้นของ supply ใหม่ยังอยู่ที่สาย อะโรเมติกส์มากที่สุด จึงยังเป็นแรงกดดัน spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวม

ชื่อบริษัท	สัดส่วนกำลังการผลิตจากธุรกิจ				
	โรงกลั่น	โอลิฟินส์	อะโรเมติกส์	สโตนเคมี	อื่นๆ
PTTGC	25%	50%	25%		
IRPC	35%	35%	10%	20%	
TOP	65%		25%		10%
ESSO	65%		35%		
BCP	80%				20%
IVL					100%

ที่มา : ข้อมูลจาก ASPS

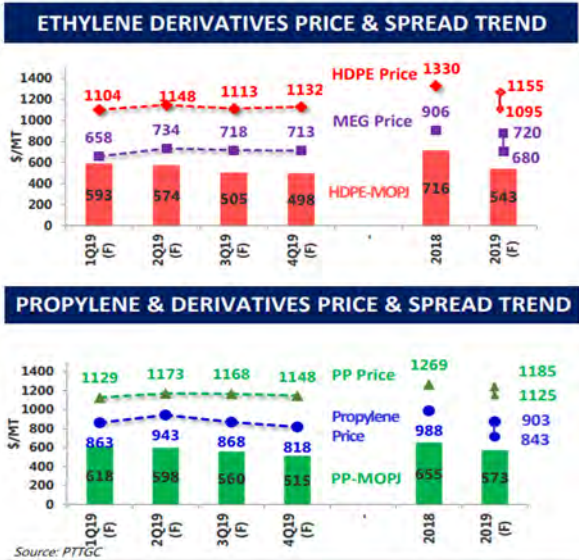
### Spread โอลิฟินส์ทำ new low ในรอบ 5 ปี ...มอง downside จำกัดมากขึ้น

**กลุ่มโอลิฟินส์** ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มโอลิฟินส์แบ่งเป็น 2 สาย ได้แก่ 1) ชั้นต้นสายเอทิลีน ซึ่งจะได้ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน (PE) และ 2) ชั้นต้นสายโพรพิลีน ซึ่งจะได้ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีโพรพิลีน (PP) ทั้งนี้หากพิจารณาทิศทางราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอลิฟินส์ตั้งแต่ต้นเดือน ม.ค. 2562 ถึงปัจจุบัน พบว่าเริ่มแกว่งตัวอยู่ในกรอบ แต่ถือว่าปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วง 4Q61 ที่ผ่านมา และเป็นการทำระดับต่ำสุดในรอบกว่า 5 ปี ที่ผ่านมาสะท้อนปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน ซึ่งส่งผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจโลก

อย่างไรก็ตามคาดว่าราคา และ spread โอลิฟินส์ที่ปรับตัวลดลงแรงในช่วงต้นงวด 1Q62 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดแล้ว โดยคาดในช่วงที่เหลือของปี 2562 ราคา และ spread จะยังคงยืนได้ และรอการฟื้นตัว เนื่องจาก supply ใหม่ในกลุ่มโอลิฟินส์ถือว่าเกิดขึ้นน้อยมากในปี 2562 เมื่อเทียบกับกลุ่มอะโรเมติกส์และโรงกลั่น เพราะ supply จากโรงงานใหม่ส่วนใหญ่เดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ไปแล้วในช่วงปี 2561 โดยเฉพาะกลุ่ม PE ซึ่งได้แก่ผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติกชนิด HDPE, LDPE, LLDPE ที่มีโรงงานเอทิลีนแครกเกอร์

จำนวนกว่า 4 แห่งในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตรวมกว่า 4.5 ล้านตันต่อปี ทอยอยผลิตเชิงพาณิชย์ อาทิ Chevron กำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี, Exxon กำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี, IVL กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี และ Formosa กำลังการผลิต 1.1 ล้านตันต่อปี ซึ่งจะเดินเครื่องในปี 2562

แนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มเอทิลีนปี 2562



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

แต่อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยหนุนจากจีนที่ออกมาตรการห้ามนำเข้าขยะรีไซเคิล ทำให้ต้องใช้เม็ดพลาสติกใหม่จำนวนเพิ่มขึ้นถึงราว 2 ล้านตันต่อปี ซึ่งมาตรการนี้เริ่มตั้งแต่ต้นปี 2561 ต่อเนื่องมาในปี 2562 และยังไม่มีการกำหนดระยะเวลาสิ้นสุด จึงยังทำให้ความต้องการใช้เม็ดพลาสติกใหม่ยังคงมีอยู่ ส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มเอทิลีนปรับตัวลดลงไม่รุนแรงมากนัก

แนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มเอทิลีนในอดีตถึงปัจจุบัน

Year	Naphtha MOPJ	HDPE (FILM) SEA	LDPE CFR SEA	PP SE Asia	MEG ASP	HDPE-MOPJ	LDPE-MOPJ	MEG ACP - 0.65Ethyl
2012	943	1380	1362	1445	1179	436	419	379
2013	921	1488	1534	1517	1202	566	613	323
2014	861	1544	1571	1556	1113	682	710	206
2015	491	1237	1249	1155	948	747	758	230
2016	398	1132	1182	1046	654	734	784	109
2017	496	1168	1277	1155	849	672	781	305
2018	614	1330	1207	1269	907	716	593	367
Jan	484	1086	1040	1117	623	602	556	380
Feb	520	1088	1040	1114	615	567	520	149
Mar	538	1098	1053	1148	635	560	515	173
1QTD	514	1091	1044	1126	624	576	530	227
Today	535	1105	1060	1150	651	570	525	187

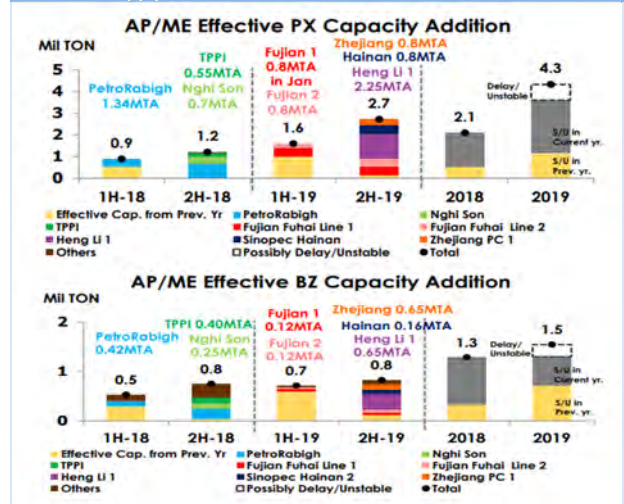
ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

## เอโรเมติกส์ยังมีความเสี่ยงในช่วง 2H62

กลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มฯ ได้แก่ พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) ซึ่งแนวโน้มราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ (ผลิตภัณฑ์ชั้นปลายจะเป็นกลุ่มเส้นใยเครื่องนุ่งห่ม และพลาสติก PET) เฉลี่ย 1QTD พบว่ายังอยู่ในระดับสูงมาก โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px) ใกล้เคียงกับงวด 4Q61 เพราะโรงงานใหม่ที่เกิดขึ้นในช่วง 2H61 ทั้ง Petro Ranigh ของซาอุดีอาระเบีย กำลังการผลิต Px 1.3 ล้านตันต่อปี และ Nghi Son ของเวียดนาม กำลังการผลิต Px 7

แสนตันต่อปี ยังไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ เนื่องจากยังมีปัญหาทางเทคนิค จึงทำให้ supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้นค่อนข้างจำกัด ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์รองเบนซีนในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำมาก ซึ่งเป็นผลจากสต็อกในจีนที่อยู่ระดับสูงมาก อีกทั้งยังได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า เพราะเบนซีนอยู่ในรายชื่อผลิตภัณฑ์ที่จะขึ้นภาษีของทั้ง 2 ฝั่ง

Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) และเบนซีน (Bz)



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตามคาดแนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ โดยเฉพาะพาราไซลีนในช่วง 2H62 จะปรับตัวลดลงจาก 1H62 เพราะจะมี supply ใหม่เกิดขึ้นอีก หลักๆจะเป็นโรงงาน Hengli ของจีน กำลังการผลิต Px 2.5 ล้านตันต่อปี และการกลับมาของโรงงาน Dragon Aromatic (Fujian) ที่ไฟไหม้ไป กำลังการผลิตรวม 1.6 ล้านตัน รวมถึง supply เดิมจากปี 2561 ที่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ ได้แก่ Petro Rabigh ของซาอุดีอาระเบีย กำลังการผลิต Px 1.3 ล้านตันต่อปี และโรงงาน Nghi Son ในเวียดนาม กำลังการผลิต Px 7 แสนตันต่อปี

ทั้งนี้การปรับตัวลดลงของราคา และ spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ อาจจะไม่รุนแรงนักเพราะยังได้รับแรงหนุนจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ชั้นกลาง และชั้นปลาย ได้แก่ PTA, Polyester และ SM ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ชั้นต้น Px และ Bz ซึ่งเป็นวัตถุดิบยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงระหว่างปี อาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานอะโรเมติกส์ต่างๆ ทั้ง planned และ unplanned จึงอาจทำให้ supply หดหายลงไปบ้างตามสถานการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้น

แนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มเอโรเมติกส์ในอดีตถึงปัจจุบัน

Year	Condensate Erawan	PX TW Spot (CFR)	BZ Spot Korea	PX FECP-Cond	BZ-Cond Spot KR
2012	946	1521	1207	539	261
2013	922	1499	1301	557	380
2014	836	1222	1211	400	375
2015	447	844	685	383	238
2016	379	794	640	395	261
2017	466	854	823	380	357
2018	606	1067	821	451	215
Jan	502	1047	557	530	55
Feb	542	1106	605	508	63
Mar	552	1123	619	528	68
1QTD	532	1092	594	522	62
Today	549	1115	610	531	62

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

## รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว กดดันต่อกลุ่ม PET

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ ในช่วงที่ผ่านมา Spread Asia PET (คิดเป็น 11% ของปริมาณขายรวมของ IVL) และ Spread Asia PTA (คิดเป็น 11% ของปริมาณขายรวมของ IVL) ล้วนเดินหน้าปรับตัวลดลงตั้งแต่งวด 4Q61 และต่อเนื่องมาในงวด 1Q62 รับผลกระทบจากความต้องการใช้ที่หดตัว จากผลกระทบของสงครามการค้า ซึ่งส่งผลกระทบต่อจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคหลักในภูมิภาค ขณะที่ Spread West PET (คิดเป็น 26% ของปริมาณขายรวมของ IVL), Spread US MEG (คิดเป็น 4% ของปริมาณขายรวมของ IVL) และ spread West PTA (คิดเป็น 28% ของปริมาณขายรวมของ IVL) มีการปรับตัวลดลงเช่นกัน แต่ในอัตราที่น้อยกว่า Spread ที่ลดลงของฝั่งเอเชีย

โดยภาพรวมในปี 2562 คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ทางฝั่ง west (ยุโรปและสหรัฐฯ) จะยังประคองตัวได้ใกล้เคียงกับในปี 2561 ขณะที่ทางฝั่ง east (เอเชีย) อาจจะเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2561 ถูกกดดันจากความต้องการใช้ที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก จากผลกระทบของสงครามการค้าที่ยังยืดเยื้อ แต่อย่างไรก็ตามในส่วน margin ของ IVL นั้นอาจกระทบไม่มากนัก เพราะปัจจุบันสัดส่วนกำลังการผลิตของ IVL ถึง 60-70% อยู่ในฝั่ง west ซึ่งมี margin สูงกว่าฝั่งเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อตัน

Industry Spreads (US\$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread	IVL HVA Core EBITDA <sup>1</sup>	**Weighted Average Industry Spread on IVL's Current Portfolio Mix
1Q16	98	208	531	116	183	200	183
2Q16	97	216	530	124	190	251	196
3Q16	97	214	497	109	170	228	183
4Q16	96	215	536	108	170	218	183
1Q17	97	219	636	114	165	283	193
2Q17	102	219	581	125	180	317	202
3Q17	110	226	628	136	230	327	228
4Q17	110	230	636	126	237	270	223
1Q18	125	240	704	165	243	274	239
2Q18	157	243	723	304	328	266	291
3Q18	184	248	679	167	333	240	278
4Q18 Est.	155	249	632	108	275		

ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

## ค่าการกลั่นมีแนวโน้มฟื้นตัวช่วงสั้น ตาม ฤดูกาลหยุดซ่อมบำรุง

อุตสาหกรรมโรงกลั่น โดยปกติแล้วในแต่ละปีค่าการกลั่นจะมีการผันแปรไปตามฤดูกาล โดยในฤดูหนาวความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูป โดยเฉพาะกลุ่มน้ำมันดีเซลเพื่อเป็นเชื้อเพลิงในฤดูหนาวจะค่อนข้างสูง ซึ่งจะตกอยู่ในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อถึงไตรมาส 1 ของทุกปี ซึ่งถือเป็นช่วงพีคของปี และจะเริ่มอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 แต่การอ่อนตัวลงจะยังไม่มากนัก เพราะเป็นช่วงที่มีโรงกลั่นหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงจำนวนมาก หลังจากเดินเครื่องมาเต็มที่แล้วในช่วงฤดูหนาว แต่จะเห็นการปรับตัวลดลงของค่าการกลั่นมากขึ้นในไตรมาส 3 ซึ่งถือเป็นช่วง Low season ภายใต้สมมติฐานไม่เกิดพายุเฮอริเคนในบริเวณอ่าวเม็กซิโก ที่รุนแรงถึงขั้นทำให้โรงกลั่นต้องหยุดผลิตไปเป็นการชั่วคราว เพราะหากเกิดพายุถึงขั้นทำ

ให้โรงกลั่นต้องหยุดผลิต จะส่งผลให้ supply น้ำมันสำเร็จรูปหายไปจากตลาด หนุนค่าการกลั่นดีตัวขึ้นได้เป็นการชั่วคราว ระยะเวลาที่เกิดเฮอริเคน 10-15 วัน เป็นต้น ซึ่งหากผ่านพ้นช่วงนี้ไปแล้วค่าการกลั่นจะดีตัวขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งในแต่ละปีก็จะเป็น seasonal ใกล้เคียงแบบนี้ทุกปี

แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาค่าการกลั่นในปี 2562 ซึ่งผ่านพ้นไปแล้วในไตรมาส 1 พบว่าค่าการกลั่นเฉลี่ยอ้างอิงตลาดสิงคโปร์อยู่เพียง 3.8 เหรียญต่อบาร์เรล (ช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. อยู่เฉลี่ย 2.5-3 เหรียญต่อบาร์เรล แต่เดือนมี.ค. เพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ราว 5 เหรียญต่อบาร์เรล) ซึ่งถือว่าต่ำมากหากเทียบกับไตรมาส 1 ในปี 2561 ที่ 6 เหรียญต่อบาร์เรล อาจกล่าวได้ว่าค่าการกลั่นในงวด 1Q62 ไม่เป็นไปตามฤดูกาลเหมือนในอดีต ซึ่งสาเหตุสำคัญที่เห็นผลกระทบชัดคือความต้องการใช้ที่หดตัว จากผลกระทบทางเศรษฐกิจจากสงครามการค้าโลก ประกอบกับในปีนี้เป็นปีที่มีอากาศหนาวน้อยกว่าทุกปี รวมถึงมี supply น้ำมันสำเร็จรูปออกมาจากสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะน้ำมันก๊าซโซลีน ซึ่งเหตุการณ์ผิดปกติของค่าการกลั่นดังกล่าวเริ่มส่งสัญญาณตั้งช่วงปลายงวด 4Q61 โดยในเดือน พ.ย. 2561 ค่าการกลั่นได้ปรับตัวลงจาก 6 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 4 เหรียญต่อบาร์เรล และลดลงเหลือเพียง 2-3 เหรียญต่อบาร์เรล ในเดือน ธ.ค. 2561

(\$/BBL)	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1TD-19*
ULG95-DB	14.9	13.6	12.2	11.5	4.9	10.6	1.4
JET-DB	12.1	16.0	15.3	14.5	15.7	15.4	12.9
GO-DB	12.5	14.7	14.6	14.3	15.0	14.7	12.0
HSFO-DB	(2.3)	(4.9)	(4.5)	(2.5)	1.3	(2.6)	0.6

Remarks: \*Q1TD-19 as of 15 Feb 19

ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

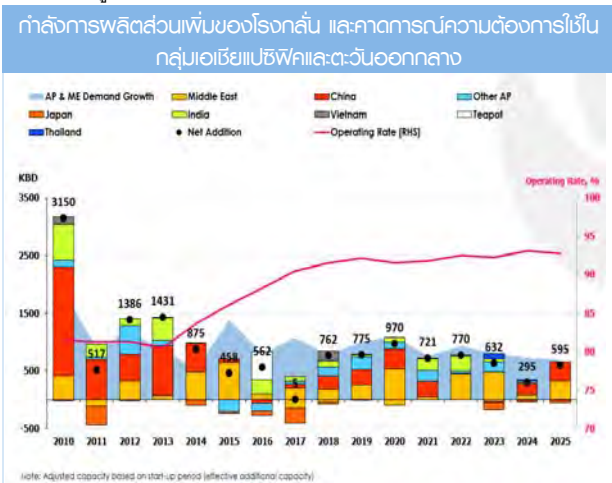
หากมาพิจารณา spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปในช่วงที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่าเริ่มเห็นความผิดปกติของ spread ก๊าซโซลีนตั้งช่วง 4Q61 ที่ตกต่ำมาก และยิ่งเลวร้ายเข้าไปอีกในช่วงต้นของงวด 1Q62 ซึ่งก็เป็นผลจากที่กล่าวไปข้างต้นทั้งความต้องการใช้ที่หดตัว และ supply ที่ออกมาจำนวนมาก โดยเฉพาะจากโรงกลั่นฝั่งสหรัฐอเมริกา ทำให้ปริมาณ inventory ของก๊าซโซลีนปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2561 จนถึงปัจจุบัน และในงวด 1Q62 เองก็เห็น spread ของกลุ่ม middle distillate ทั้ง jet และ ก๊าซออยมีการปรับตัวลดลงเช่นกัน จึงเป็นที่มาของค่าการกลั่นเฉลี่ยที่ตกต่ำในงวด 1Q62

ทั้งนี้ ระยะสั้นคาดหวังได้สำหรับผลบวกจากช่วงฤดูกาลหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลกในช่วงเดือน มี.ค.และเม.ย. ซึ่งจะทำให้ supply น้ำมันสำเร็จรูปหดหายไปจากตลาดเป็นการชั่วคราว หนุนค่าการกลั่นให้ดีขึ้นกว่าปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำมาก ซึ่งในเดือนมีนาคม เริ่มเห็นค่าการกลั่นขยับตัวมาอยู่ที่ 5 เหรียญ

แต่อย่างไรก็ตามในช่วง 2H62 ยังจะมีโรงกลั่นใหม่ในภูมิภาคทยอยขึ้นค่อนข้างมีนัยขมกว่า 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (ได้แก่ Rapid มาเลเซีย 3 แสนบาร์เรลต่อวัน งวด 2Q62, Hengli จีน 4 แสนบาร์เรลต่อวัน งวด 3Q62 และ Jizan ซาอุดีอาระเบีย 4 แสนบาร์เรลต่อวัน งวด 4Q62) ทำให้ยังมีแรงกดดันต่อค่าการกลั่น



ทั้งนี้ ต้องรอลุ้นผลบวกจากประเด็นกฎหมายใหม่ขององค์การเดินเรือระหว่างประเทศ (IMO: International maritime organization) ที่จะออกบังคับให้เชื้อเพลิงที่ใช้ในเรือเดินสมุทรต้องมีสารกำมะถัน (sulfur) ต่ำกว่า 0.5% จากปัจจุบันที่ใช้ได้ถึง 3.5% ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ซึ่งประเด็นนี้ผู้ประกอบการโรงกลั่นต่างมองเป็นผลเชิงบวกต่อกลุ่มฯ เพราะผู้ประกอบการเดินเรือจะต้องหันไปใช้น้ำมันสำเร็จรูปกำมะถันต่ำ ทำให้คาดว่าจะมีความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปดีเซลทดแทนน้ำมันเตากันมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ spread ผลิตรถยนต์น้ำมันดีเซลจะติดตัวแรงได้ในปี 2563 ทั้งนี้ คาดจะเริ่มมีการปรับตัวเตรียมความพร้อมตั้งแต่ช่วงหลังของปี 2562 ดังนั้นจึงหวังว่าประเด็นนี้จะช่วยเข้ามาหักล้างกับ supply ใหม่ที่เข้าสู่ตลาดได้ในช่วง 2H62



## ทิศทางกำไร PTTGC/TOP โดดเด่นใน 1Q62 แต่ทั้งปีต้องยกให้ IRPC ดีสุด

แนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในงวด 1Q62 คาดฟื้นตัวอย่างมีนัยยะจาก 4Q61 เพราะจะพลิกกลับมาบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้นจากสิ้นงวด 4Q61 ราว 10-12 เหรียญต่อบาร์เรล (ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบยังคงยืนได้ในระดับ 65 เหรียญฯ ต่อเนื่องถึงสิ้นเดือน มี.ค. 2562) จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันมีนัยยะกว่า 22 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึง IVL คาดจะไม่มีกำไรบันทึกขาดทุนจากสินค้าคงเหลือมีนัยยะเช่นในงวดที่ผ่านมาเช่นกัน

แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Norm Profit) ในงวด 1Q62 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 4Q61 เนื่องจากทั้งค่าการกลั่น และ spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเคมีทุกสายการผลิตล้วนปรับตัวลดลง แต่คาดการณ์การปรับตัวลดลงของกำไร PTTGC และ TOP ในงวด 1Q62 จะน้อยกว่า IRPC และ IVL ทั้งนี้ เพราะ IRPC มีแผนหยุดเดินเครื่องหน่วยกลั่น RDCC เพื่อ tied-in โครงการ Catalyst Cooler ราว 1 เดือน ในช่วงปลายเดือน ก.พ. 2562 เมื่อต้นงวดจะกระทบ GIM ราว 0.2-0.3 เหรียญต่อบาร์เรล เช่นเดียวกับ IVL ที่มีแผนหยุดซ่อมบำรุงซึ่งหลักๆจะเป็นการหยุดเพื่อเปลี่ยน catalyst ของโรงงาน EOEG ในสหรัฐฯ กำลังการผลิต 5.5 แสนตันต่อปี เป็นระยะเวลา 38 วัน

ขณะที่ PTTGC จะมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานอะโรแมติกส์หน่วยที่ 1 และโรงกลั่นของ PTTGC เป็น

ระยะเวลา 53 วัน และ 54 วัน ในงวด 2Q62 และ 4Q62 ตามลำดับ ส่วน TOP นั้นมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่น CDU 3 กำลังการกลั่น 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน (จากกำลังการกลั่นทั้งหมดที่ 2.75 แสนบาร์เรลต่อวัน) โดยเป็นการหยุดซ่อมใหญ่ที่เกิดขึ้นทุกๆ 6 ปี อีกทั้งการหยุดในครั้งนี้ถือโอกาสที่จะเตรียมแผนต่อท่อเชื่อมสำหรับโครงการ CFP ล่วงหน้า ทำให้คาดการณ์จะหยุดราว 45 วัน ในช่วงปลายงวด 2Q62 ดังนั้นคาดว่าจะส่งผลให้ Utilization rate ของทั้งปี 2562 ลดลงเหลือราว 100% จากเฉลี่ย 113%

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาภาพกำไรจากการดำเนินงานปกติทั้งปี 2562 ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อ IRPC มากที่สุดเพราะทิศทางกำไรยังเห็นการเติบโตจากปี 2561 ที่ผ่านมาเฉลี่ย 5.1%yoy ภายใต้สมมติฐาน Market GIM ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 14.0 จาก 13.6 เหรียญต่อบาร์เรล จากผลบวกของโครงการ Catalyst Cooler ที่จะแล้วเสร็จในงวด 2Q62 ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GIM อีกราว 0.3 เหรียญต่อบาร์เรล และแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงที่ลดลงเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา รองลงมาคือ IVL ที่คาดแนวโน้มกำไรปกติปี 2562 จะเติบโต 4.1%yoy ภายใต้สมมติฐานปริมาณขายในปี 2562 เพิ่มขึ้นเพียง 16.3%yoy มาอยู่ที่ 12.1 ล้านตัน ซึ่งจะถูกหักล้างจากสมมติฐาน EBITDA/ton ในปี 2562 ที่กำหนดให้เหลือเพียง 125 จาก 138 เหรียญต่อดัน ในปีที่ผ่านมา

ขณะที่ทิศทางกำไรปี 2562 ของทั้ง PTTGC และ TOP ปรับตัวลดลงจากปี 2561 ภายใต้สมมติฐาน spread ที่ลดลง และการหยุดซ่อมบำรุงที่มากกว่าในปีที่ผ่านมา

## คน้าหนักลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด”

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองว่า โอกาสของหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่นที่จะ outperform ตลาดค่อนข้างยาก เนื่องจากยังมีความเสี่ยงสูงจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลก ราคาน้ำมันจึงยังคงคำแนะนำลงทุนเป็นน้อยกว่าตลาดเช่นเดิม แม้ระหว่างปีจะมีปัจจัยหนุนราคาหุ้นตามช่วงเวลาและสถานการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้นช่วงสั้น เช่น การฟื้นตัวของ GRM จากฤดูกาลหยุดซ่อมของโรงกลั่นทั่วโลกเดือน มี.ค.-เม.ย. หรือ spread ปิโตรเคมีที่เห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด เป็นต้น แต่ภาพระยะยาว ให้น้ำหนักไปที่กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นช่วยประคองกำไรได้ดีกว่าคู่แข่งเช่น IRPC (FV@6.7B) ที่มีกำไรโดดเด่นสุดในกลุ่มฯสำหรับปี 2562

สรุปประมาณการและคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC.ABB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2562F	2533F	2562F		
<b>CHINA</b>									
SINOPEC CORP-H	4.45	6.4	7.5	17.1%	0.9	0.9	10.1	9.9	
PETROCHINA-H	4.25	5.0	6.4	28.6%	0.6	0.6	13.8	13.4	
<b>TAIWAN</b>									
FORMOSA CHEM & F	3.55	108.5	109.6	1.1%	1.6	1.7	13.4	14.2	
FORMOSA PLASTIC	4.47	104.0	112.3	8.0%	1.8	1.7	13.2	13.7	
NAN YA PLASTICS	2.41	75.6	71.3	-5.8%	1.6	1.5	13.2	13.4	
<b>JAPAN</b>									
TOSOH CORP	3.40	1632.0	1691.4	3.6%	1.0	0.9	7.4	8.1	
JX HD	4.56	535.5	880.0	64.3%	0.6	0.6	5.2	5.8	
mitsubishi chemicals	4.00	2695.0	3388.0	25.7%	0.9	0.9	6.6	6.7	
<b>HONG KONG</b>									
SINOPEC KANTONS	4.57	3.7	4.4	19.2%	0.7	0.7	6.9	6.4	
SINOPEC SHANG-H	2.67	4.0	3.6	-9.4%	1.2	1.1	6.8	7.5	
<b>INDIA</b>									
INDIAN OIL CORP	3.89	148.7	163.8	10.1%	1.2	1.1	9.4	8.1	
RELINACE INDS	4.23	1267.1	1297.5	2.4%	2.4	2.1	19.2	15.8	
BHARAT PETROL	3.57	367.4	361.7	-1.5%	1.8	1.6	10.3	9.1	
<b>Malaysia</b>									
PETRONAS DAGANGA	2.58	26.5	26.2	-1.2%	4.2	4.0	26.1	25.1	
PChem	3.48	9.3	9.5	3.2%	2.3	2.1	16.4	14.9	
<b>THAILAND</b>									
PTT PCL	BUY	47.25	56.00	18.5%	1.5	1.4	11.7	11.1	
PTT EXPL & PROD	BUY	121.00	168.0	38.8%	1.1	1.1	13.8	13.1	
PTT GLOBAL CHEM	BUY	67.50	79.00	17.0%	1.0	0.9	9.2	8.8	
THAI OIL PCL	Switch	70.25	78.00	11.0%	1.2	1.1	15.1	13.8	
IRPC PCL	BUY	5.75	6.70	16.5%	1.2	1.1	14.3	12.1	
BANGCHAK PETROLE	BUY	32.50	37.00	13.9%	1.1	1.0	10.2	9.5	
INDRAMA VENTURE	Switch	48.75	55.00	12.8%	2.1	1.8	10.3	10.0	
AVERAGE					1.3	1.2	9.9	9.4	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน  
น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ

## ราคาน้ำมัน/ถ่านหินขึ้นได้จำกัด

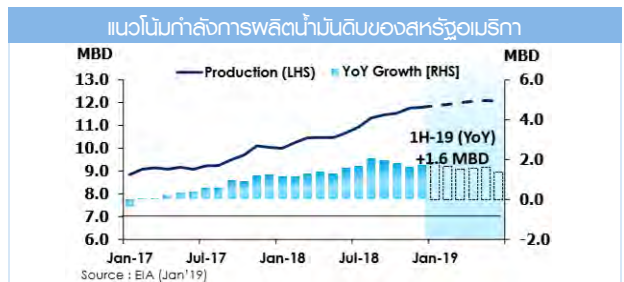
- ▶ โอปЕКปรับลดกำลังการผลิต แต่สหรัฐฯยังผลิตเพิ่ม
- ▶ ผ่านพ้นช่วงฤดูหนาว ราคาถ่านหินแกว่งตัวในกรอบแคบ
- ▶ ช่วงสั้น PTT พลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นสุดใน 1Q62

### แรงกดดันจากเศรษฐกิจโลก และการผลิตเพิ่มขึ้นของสหรัฐฯกดดันราคาน้ำมันขึ้นได้จำกัด

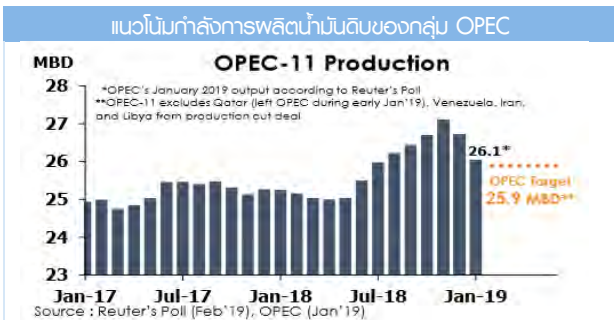
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ ได้มีการปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดที่ลดลงไปในช่วงปลายเดือน ธ.ค. ที่ 49 เหรียญต่อบาร์เรล และไต่ระดับขึ้นอย่างต่อเนื่องจนมายืนได้เหนือ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ได้ภายในช่วงเวลา 2 เดือน และปัจจุบันก็ยังสามารถแกว่งตัวอยู่ในกรอบ 60-65 เหรียญต่อบาร์เรล ล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล โดยสาเหตุหลักที่ราคาน้ำมันมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่องในช่วงเวลา 2 เดือน ที่ผ่านมากกว่า 32% นั้นเป็นผลมาจากมติที่ประชุมกลุ่มโอเปกและนอกกลุ่มโอเปก ที่จะปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบลง 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน (แบ่งเป็นกลุ่มโอเปก 8 แสนบาร์เรลต่อวัน และนอกกลุ่มโอเปก 4 แสนบาร์เรลต่อวัน) จากระดับการผลิตเดือน ต.ค. 2561 โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ ม.ค. 2562

โอเปกและนอกกลุ่มโอเปกที่กำหนดไว้ที่ 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยจะมาอยู่ที่ 25.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน

ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าเหตุการณ์แทรกแซงดังกล่าวของกลุ่มโอเปก ย้อนรอยคล้ายเหตุการณ์ในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา ในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบตกต่ำแล้วกลุ่มโอเปกก็ยื่นมือเข้ามาช่วยพยุงราคาน้ำมัน ผ่านการปรับลดกำลังการผลิตลง ทำให้ช่วยผ่อนคลายความกังวลภาวะ oversupply ของน้ำมันดิบลงไปได้ในระดับหนึ่ง และพยุงราคาน้ำมันดิบไม่ให้ปรับตัวลดลงไปมากนัก



ที่มา : TOP



ที่มา : TOP

ซึ่งหากดูตัวเลขกำลังการผลิตล่าสุดของกลุ่มโอเปกในเดือน ม.ค. 2562 ที่ผ่านมาพบว่าอยู่ที่ 26.1 ล้านบาร์เรล ซึ่งถือว่าเป็นการปรับลดกำลังการผลิตลงมาในระดับที่ใกล้เคียงกับมติที่ประชุมกลุ่ม

แต่อย่างไรก็ตามหากมาดูภาพในความเป็นจริงนั้นสาเหตุหลักที่ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะเป็นเพราะมี supply น้ำมันดิบใหม่เกิดขึ้น ซึ่งหลักๆมาจากแหล่ง shale oil ในสหรัฐอเมริกา จากภาพจะเห็นได้ว่ากำลังการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากประมาณ 9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงต้นปี 2559 มาอยู่ที่ เกือบ 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปัจจุบัน และเป็นเป้าหมายสำหรับในปี 2562 ที่จะผลิตไม่ต่ำกว่า 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน

นอกจากนี้ในด้านความต้องการใช้น้ำมันดิบในปี 2562 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่ความต้องการใช้น้ำมันดิบของโลก ที่คาดว่าจะลดลงจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว จากปัญหาสงครามการค้า

ที่เกิดขึ้น โดย IEA คาดการณ์ว่าความต้องการใช้ในปี 2562 จะเพิ่มขึ้นราว 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ 100.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ดังนั้นคาดการณ์ปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบจากนี้จะอยู่ในกรอบที่จำกัด ซึ่งฝ่ายวิจัย ASPS กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2562 อยู่ที่ 65 เหรียญฯ/บาร์เรล และระยะยาวที่ 70 เหรียญฯ/บาร์เรล ภายใต้หลักความระมัดระวัง

## พันธุหนาว ความต้องการใช้เริ่มลด กดดันราคาถ่านหินแกว่งตัวในกรอบแคบ

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุดอยู่ที่ 96.4 เหรียญฯต่อตัน ปรับตัวลดลงจากกลางเดือน ม.ค. 2562 ที่ขึ้นไปทำระดับสูงสุดของปีที่ 100.8 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งถือเป็นการปรับตัวลงตามฤดูกาลหลังฤดูหนาวผ่านพ้นไปกดดันความต้องการใช้ถ่านหินให้ปรับตัวลดลงตาม แต่การปรับตัวลดลงอาจจะไม่มากนัก เพราะยังเป็นช่วงฤดูฝนในประเทศผู้ผลิตถ่านหินหลักเช่น อินโดนีเซีย ซึ่งจะทำให้ supply ออกสู่ตลาดลดลง ดังนั้นในส่วนของทิศทางราคาถ่านหินในช่วง 2Q62 น่าจะแกว่งตัวในกรอบแคบ แต่อาจจะเห็นการปรับตัวลดลงของถ่านหินอีกครั้ง ภายใต้สมมติฐานสถานการณ์ที่เกิดขึ้นเป็นไปตามฤดูกาลช่วง low season ในไตรมาส 3 ของทุกปี ซึ่งจะเป็นช่วงฤดูแล้งของประเทศอินโดนีเซีย ทำให้ supply จะออกสู่ตลาดมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อเนื่องถึงไตรมาส 1 ของทุกปี จะเป็นการกลับเข้าสู่ช่วงฤดูกาลอีกครั้งที่ฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งจะส่งผลให้ demand ปรับตัวเพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางราคาถ่านหินในปี 2562 น่าจะแปรผันตามฤดูกาล แต่ในปี 2562 ให้น้ำหนักไปที่ความต้องการใช้ จะถูกกดดันจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจากสงครามการค้า ภายใต้หลักความระมัดระวังมากขึ้น จากภาพใหญ่ของอุตสาหกรรมถ่านหิน โดยเฉพาะจากผู้บริโภคที่มีความเข้มงวดมากขึ้น เช่น ประเทศจีน อาจทำให้ความต้องการใช้ถ่านหินในระยะยาวชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา จึงคาดภาวะสมดุลของราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2562 น่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 100 เหรียญฯต่อตัน ลดลงจากค่าเฉลี่ยในปี 2561 ที่ 108.05 เหรียญฯต่อตัน

อย่างไรก็ตาม ระยะยาวตลาดถ่านหินยังคงเติบโตตามความต้องการใช้เพื่อผลิต เนื่องจากมีต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าต่ำที่สุด ทำให้หลายประเทศ ยังคงมีการสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินขึ้นตามแผนการผลิตไฟฟ้าในระยะยาว ถึงแม้จะเริ่มให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้นก็ตาม อาทิเช่น นโยบายลดการใช้ถ่านหินในระยะยาวของรัฐบาลจีน เป็นต้น

## คาด PTT พุ่งกำไรกลุ่มฯ 1Q62 แต่ทั้งปีสมมติฐานราคาถ่านหินกดดันกำไรกลุ่มฯ YoY

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ระยะสั้นงวด 1Q62 ทรงตัวจาก 4Q62 โดยมี PTT เป็นตัวช่วยพุงกำไรกลุ่มฯ เนื่องจากคาดจะมีการพลิกกลับมาบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันตามการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบจากสิ้นงวด 4Q61 ราว

12 เหรียญฯต่อบาร์เรล เทียบกับงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนสต็อกน้ำมันกว่า 20 เหรียญฯต่อบาร์เรล อีกทั้งคาดจะได้รับผลบวกจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นราว 0.5 บาทต่อเหรียญฯ จากสิ้นงวด 4Q61 ทำให้บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนของทั้ง PTT และ PTTEP แต่หากมาพิจารณากำไรจากดีเอ็นดี PTTEP จะได้รับแรงกดดันมากที่สุดในกลุ่มฯจากปริมาณขายที่คาดว่าจะลดลง 3.4%qoq มาอยู่ราว 3.09 แสนบาร์เรลต่อวัน เพราะโดยปกติแล้วในช่วงต้นปี PTT อาจรับก๊าซจากอ่าวไทยลดลงเนื่องจากต้องให้น้ำหนักไปกับการใช้ก๊าซ LNG ที่นำเข้ามา อีกทั้งคาดการณ์ราคาขายก๊าซจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 6.8 จาก 6.9 เหรียญฯต่อล้านบีทียู รวมถึงราคาน้ำมันดิบคาดว่าจะปรับตัวลดลงตามราคาในตลาดโลกซึ่งในงวด 1Q62 ถึงปัจจุบันค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 61.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลง 7.5%qoq ขณะที่ BANPU นั้นแม้ปริมาณขายมีแนวโน้มปรับตัวลดลง เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝนในอินโดนีเซีย เช่นเดียวกับราคาขายถ่านหินที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้าสะท้อนจากดัชนีราคาถ่านหิน BJI 1QTD ที่ลดลง 6.3%qoq มาอยู่ราว 97.7 เหรียญฯต่อตัน อย่างไรก็ตามคาดว่าจะได้รับปัจจัยบวกหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้าที่กลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังของโรงไฟฟ้าทุกแห่ง ส่วน LANNA นั้น คาดทิศทางกำไร 1Q62 มีโอกาสปรับตัวลดลงจากธุรกิจถ่านหินทั้งราคาและปริมาณขายดังเช่น BANPU

สำหรับภาพทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มฯทั้งปี 2562 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากปี 2561 กดดันหลักจากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบที่ลดลงเหลือ 65 จาก 70 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปีก่อนหน้า และสมมติฐานราคาขายถ่านหินที่ลดลงเหลือ 80 จาก 85 เหรียญฯต่อตัน ในปี 2561 เช่นกัน

## เลือก BANPU เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” ช่วงสั้นเลือก PTT (FV@56B) โดดเด่นสุดในกลุ่มฯจากทิศทางกำไรสุทธิ 1Q62 ที่จะพลิกกลับมาเติบโตสูงสุด แต่ยังคงแนะนำซื้อ PTTEP (FV@168B) และ BANPU (FV@18B) เช่นเดิมให้หาจังหวะเข้าลงทุนตามทิศทางราคาน้ำมันและราคาถ่านหิน

สรุปค่าแนะนำกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน									
Company	REC/BBB Rating	ราคา ณ ปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV			P/E	
					2562F	2563F	2562F	2563F	
<b>JAPAN</b>									
INPEX CORP	4.80	1048.0	1437.5	37.2%	0.5	0.5	15.8	12.5	
JXHD	4.56	535.5	880.0	64.3%	0.6	0.6	5.2	5.8	
JAPAN PETROLEUM	3.40	2257.0	2378.0	5.4%	0.3	0.3	11.6	13.2	
<b>CHINA</b>									
PETROCHINA CO-A	2.91	7.7	7.0	-9.0%	1.1	1.1	25.2	22.3	
CHINA SHENHUA-A	4.46	20.0	21.8	9.0%	1.2	1.1	8.6	8.8	
YANZHOU COAL-A	3.84	10.3	8.9	-13.6%	1.0	0.9	6.6	6.9	
<b>HONG KONG</b>									
SINOPEC CORP-H	4.45	6.4	7.5	17.1%	0.9	0.9	10.1	9.9	
PETROCHINA-H	4.25	5.0	6.4	26.6%	0.6	0.6	13.8	13.4	
CHNOC	4.57	13.3	15.4	16.1%	1.2	1.2	9.2	9.9	
CHINA SHENHUA-H	4.14	18.5	22.6	21.8%	0.9	0.9	6.8	7.2	
CHINA COAL ENE-H	3.59	3.4	3.8	12.0%	0.4	0.4	7.1	7.6	
YANZHOU COAL-H	4.07	7.8	9.0	15.6%	0.6	0.5	4.4	5.1	
<b>INDIA</b>									
INDIAN OIL CORP	3.89	148.7	163.8	10.1%	1.2	1.1	9.4	8.1	
RELIANCE INDS	4.23	1267.1	1297.5	2.4%	2.4	2.1	19.2	15.8	
OIL & NATURAL GA	4.60	150.4	199.2	32.5%	0.9	0.8	6.0	6.1	
CARN INDIA COAL INDIA LTD	-	-	-	-	-	-	-	-	
INDONESIA	4.33	234.9	292.1	24.3%	6.5	6.0	8.9	8.8	
<b>AUSTRALIA</b>									
ADARO ENERGY TBK	4.18	1390.0	1735.9	24.9%	0.8	0.7	7.5	7.5	
TAMBANG BATUBARA	3.54	4000.0	4757.6	18.9%	2.8	2.5	9.1	9.2	
INDO TAMBANGRAYA	4.44	22275.0	27687.6	24.3%	1.8	1.8	6.8	6.7	
<b>OTHER ENERGY</b>									
ORION ENERGY	4.31	7.3	8.6	18.7%	1.1	1.0	12.0	11.1	
WOODSIDE PETRO	3.94	34.4	38.2	11.0%	1.3	1.3	14.4	13.3	
SANTOS LTD	4.06	6.8	7.2	5.9%	1.3	1.2	13.3	11.8	
<b>THAILAND</b>									
PTT PCL	BUY	48.0	56.0	16.7%	1.5	1.4	11.9	11.2	
PTT EXPL & PROD	BUY	120.5	168.0	39.4%	1.1	1.1	13.7	13.0	
BANPU PUB CO LTD	BUY	16.0	18.5	15.6%	0.8	0.7	9.1	9.0	
LANNA RESOURCES	Switch	11.7	13.5	15.4%	1.0	0.9	8.7	8.6	
<b>AVERAGE</b>					<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>10.1</b>	<b>10.2</b>	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า  
น้ำหนั ก๊าซตลาด

## ▶ แผน PDP ใหม่ชัดเจนขึ้น แต่ยังเป็นแผนระยะยาว

- ▶ การประมูลโรงไฟฟ้า IPP/SPP ยังคงทยอยเป็นค่อยไป ตาม PDP ใหม่
- ▶ ความสำเร็จของการลงทุนในต่างประเทศช่วยต่อยอดกำไรกลุ่มฯ
- ▶ BGRIM เด่น กำไรเติบโตสูงสุด และมีโครงการใหม่ต่อเนื่องได้ไม่ยาก

### PDP2018 หนุ่ภาคตะวันตกน่าจะมีเกิดประมูล IPP เร็วสุด

ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) มีมติเห็นชอบแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยฉบับใหม่ พ.ศ. 2561-2580 (PDP 2018) หลังจากได้มีการทบทวนสถานการณ์กำลังการผลิตไฟฟ้าในปัจจุบัน และการพยากรณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าระยะยาว 20 ปี โดย ณ สิ้นปี 2580 กำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศจะอยู่ที่ 77,211 เมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่อยู่ 42,349 เมกะวัตต์ (ก.พ.62) แต่ในระหว่างปี 2561-2580 จะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่รวม 56,431 เมกะวัตต์ โดยให้นำหนักไปที่การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนสูงสุดในส่วน 37% หรือ 20,766 เมกะวัตต์ รองลงมาได้แก่การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมในส่วน 23% หรือ 13,156 เมกะวัตต์

ทั้งนี้ หากมาพิจารณาในรายละเอียดจะพบว่าในส่วนของการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ตามแผน PDP 2018 ผ่านประเภทของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม 13,156 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าถ่านหินลิกไนต์ 1,740 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าใหม่/ทดแทน 8,300 เมกะวัตต์ กำลังการผลิตรวม 23,196 เมกะวัตต์ นั้น คู่แข่งขันหลักจะเป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) และการไฟฟ้าฝ่ายผลิต (กฟผ.) จึงถือเป็นอีกประเด็นที่ต้องติดตามว่าใครจะได้รับส่วนแบ่งการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ไปหากเปิดประมูล

#### สรุปกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ช่วงปี 2561-2580 ตามแผน PDP2018

ประเภทโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ (MW)	สัดส่วน (%)
โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน	20,766	37%
โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม	13,156	23%
โรงไฟฟ้าใหม่ / ทดแทน	8,300	15%
รับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ	5,857	10%
แผนอนุรักษ์พลังงาน	4,000	7%
โรงไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชั่น	2,112	4%
โรงไฟฟ้าถ่านหิน / ลิกไนต์	1,740	3%
โรงไฟฟ้าพลังน้ำสูบกัก	500	1%
<b>รวม</b>	<b>56,431</b>	<b>100%</b>

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตามตามแผน PDP ฉบับใหม่นั้นจะอิงกับความต้องการใช้ ในรายภาค เพื่อให้สอดคล้องกับกำลังการผลิตใหม่ที่จะเกิดขึ้น เบื้องต้นคาดการณ์ก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ที่จะเกิดขึ้นได้เร็วสุด จะอยู่ในภูมิภาคตะวันตก เพราะจะมีโรงไฟฟ้าของ RATCH ที่จะทยอยหมดอายุลงในช่วงปี 2568-69 ดังนั้นตามแผน PDP 2018 คาดจะมีการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าเพื่อจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบปี 2566 และ 2567 กำลังการผลิตรวม 1,400 เมกะวัตต์ ซึ่งปกติการก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP จะใช้เวลาก่อสร้าง 4-5 ปี จึงคาดว่าทางกระทรวงพลังงานน่าจะมีการออกนโยบายการรับซื้อไฟฟ้าในส่วนนี้ภายในปี 2562 ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ประกอบการ IPP และกฟผ. จะต้องเตรียมความพร้อมสำหรับการยื่นประมูลแข่งขัน ทั้งนี้ คาด RATCH ถือเป็นผู้ประกอบการ IPP ที่มีศักยภาพสูงที่มีโอกาสจะชนะประมูลในพื้นที่เดิม เพราะมีความพร้อมด้านสาธารณูปโภคต่างๆทำให้สามารถยื่นประมูลได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำ

ส่วนอีกภาคที่ค่อนข้างมีความชัดเจนได้แก่ภาคใต้ ซึ่งมีความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ในระดับสูง ขณะที่กำลังการผลิตไฟฟ้าไม่เพียงพอ ในเบื้องต้นมีการกำหนดให้ กฟผ. เป็นผู้สร้างโรงไฟฟ้าสุราษฎร์ธานี ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง จำนวน 2 โรง กำลังการผลิตโรงละ 700 เมกะวัตต์ (โรงที่ 1 จ่ายไฟเข้าระบบปี 2570 และโรงที่ 2 เข้าระบบปี 2572) แทนโรงไฟฟ้าถ่านหินกระบี่ และเทพา ในแผน PDP เดิม ขณะที่คาดว่าจะมีการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าเพื่อจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบในปี 2577 และ 2578 รวม 1,700 เมกะวัตต์ ซึ่งในส่วนนี้จะเป็นการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการ IPP และกฟผ. ทั้งนี้ ผู้ประกอบการ IPP ที่มีศักยภาพสูงสำหรับการประมูลโรงไฟฟ้าในภาคใต้ได้แก่ EGCO เพราะมีพื้นที่พร้อมขยายในโรงไฟฟ้าขนอม

### มติให้ต่ออายุสัญญา SPP..บวกต่อ EGCO

### และ GLOW ส่วน BGRIM รอบไว้แล้ว

ประเด็นโรงไฟฟ้า SPP 25 โครงการที่จะทยอยหมดอายุสัญญา PPA ในปี 2559-68 ล่าสุด กพช. เห็นชอบให้ 1) ต่ออายุสัญญาเดิม

(Extension) ซึ่งยังไม่ระบุเวลาที่แน่ชัด หรือ 2) ก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ (Replacement) ซึ่งจะได้อายุสัญญา 25 ปี ถือเป็นบวกต่อทั้ง 25 โครงการ โดยบริษัทจดทะเบียนใน ตลท. ได้แก่ BGRIM ที่มีโรงไฟฟ้าใกล้หมดอายุ 3 โรง คิดเป็นกำลังการผลิตรวม 154.7 เมกะวัตต์ ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมในประมาณการอยู่แล้วภายใต้สมมติฐานต่อสัญญา Extension 10 ปี คิดเป็นมูลค่าพื้นฐาน 2.9 บาท ส่วน GLOW มีโรงไฟฟ้าที่จะหมดอายุ 5 โรง รวม 1.1 พันเมกะวัตต์ เช่นเดียวกับ EGCO ที่มีโรงไฟฟ้า 4 โรงที่จะหมดอายุ รวม 262.4 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมการต่ออายุสัญญาในประมาณการทั้ง GLOW และ EGCO จึงถือเป็น upside ต่อประมาณการ

## ความสำเร็จการลงทุนในต่างประเทศ ถือเป็น upside ต่อประมาณการ

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศเกือบทุกราย พยายามที่จะหาโอกาสขยายการลงทุนไปในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อต่อยอดการเติบโตของกำไรในระยะยาว ซึ่งการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศปัจจุบัน มีทั้งในรูปแบบการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าที่ผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (M&A) และรูปแบบการเข้าไปลงทุนใหม่ (Greenfield) อย่างไรก็ตามบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุด พิจารณาจากโครงการลงทุนที่มีอยู่ ได้แก่ EGCO รองลงมา RATCH, GPSC, BGRIM, BPP และ CKP (GLOW ยังไม่มีโครงการลงทุนในต่างประเทศใหม่) แต่จากนี้ไปทุกบริษัทมีเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศ อาทิ EGCO และ RATCH ต่างมองหาโครงการโรงไฟฟ้าทั้งในอินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, เวียดนาม และลาว เป็นต้น เช่นเดียวกับ BPP ที่ให้น้ำหนักการลงทุนไปยังเวียดนาม ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาลงทุนโรงไฟฟ้าถ่านหิน กำลังการผลิต 1 พันเมกะวัตต์ หลังจากที่ได้โครงการลมที่เวียดนาม 80 เมกะวัตต์ แล้ว รวมถึง BGRIM มีแผนขยายกำลังการผลิตไปในประเทศเพื่อนบ้านอย่าง CLMV ที่ BGRIM มีทั้งความเชี่ยวชาญและพันธมิตรให้การสนับสนุน โดยล่าสุดอยู่ระหว่างการศึกษาคำโครงการพลังลมในทะเลที่เวียดนามขนาด 100-150 เมกะวัตต์ ส่วน GPSC นั้นมีแผนเติบโตไปกับกลุ่ม PTT ซึ่งกำลังศึกษา 2-3 โครงการโรงไฟฟ้า คาดจะได้ข้อสรุปเร็ว ๆ นี้ และ CKP ที่มีแผนลงทุนโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาวเพิ่มเติม แต่ปัจจุบันยังรอข้อสรุปติด

## ภาคกำไรกลุ่มฯ 1Q62 เพิ่มขึ้น QoQ ตามฤดูกาล และทั้งปี 62 เติบโตตามโครงการใหม่

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ (RATCH, EGCO, GLOW, CKP, GPSC, BGRIM และ BPP) ในปี 2562 คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติยังเห็นการเติบโตจากปี 2561 หนุนหลักจากโรงไฟฟ้ากลุ่ม SPP (BGRIM, BPP และ GPSC) ที่จะทยอยรับรู้ว่ากำไรจากโครงการใหม่ ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้า IPP (RATCH, EGCO, GLOW และ CKP) คาดเติบโตเล็กน้อย ถึงแม้จะมีการรับรู้โครงการใหม่แต่จะเป็นการเข้ามาชดเชยรายได้ของโครงการเก่าที่อยู่ในช่วงท้ายของสัญญา PPA มีเพียง CKP มีจะเริ่มรับรู้โรงไฟฟ้าไฮดรอปูริเข้ามาในช่วง 4Q62 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากกำไรกลุ่มฯ ในระยะสั้นงวด 1Q62 คาดจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกบริษัทตามผลของฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน ค่า weight factor ก็จะมีสูงขึ้น

ด้วย รวมถึงมีแผน shutdown ลดลงมีน้อยจากงวดก่อนหน้า รายละเอียดโครงการในมือของแต่ละบริษัทดังสรุปในตาราง

โครงการลงทุนในมือที่รออยู่ในประมาณการของฝ่ายวิจัยแล้ว				
กลุ่ม IPP	กำลังการผลิตที่ COD แล้ว (MWe)	โครงการใหม่	MWe	SCOD
<b>RATCH</b>	6860	Collinsville Solar PV	43	1Q62
		Berkprai Cogen	35	ถ.ย. 62
		Xe Pian-Xe Nmanoy	103	ถ.ค. 62
		NEEG Expansion	24	ส.ค. 63
		Riau Power Plant	145	ถ.ย. 64
		Guangxi Fangchenggang	236	2,564
		<b>รวม</b>	<b>585</b>	
<b>EGCO</b>	5154	SBPL Coal	223	4Q62
		XPCL Hydro	160	4Q62
		NT1PC Hydro	161	2Q65
		<b>รวม</b>	<b>544</b>	
<b>GLOW</b>	2766	Chonburi Clean Energy	3	4Q62
		<b>รวม</b>	<b>3</b>	
<b>CKP</b>	2,167	XPCL Hydro	482	4Q62
		Solar	7	2,562
		<b>รวม</b>	<b>489</b>	

กลุ่ม SPP	กำลังการผลิตที่ COD แล้ว (MWe)	โครงการใหม่	MWe	SCOD
<b>GPSC</b>	1,530	CUP3 Expansion	15	ถ.ค. 62
		Nam Lik Hydro	26	ถ.ค. 62
		CUP4	45	3Q62
		XPCL Hydro	321	4Q62
		NEEG Expansion	18	3Q63
		<b>รวม</b>	<b>425</b>	
<b>BGRIM</b>	1341	Nam Che	11	2Q62
		DTE	231	ถ.ย. 62
		Phu Yen	206	ถ.ย. 62
		Interchem	2	ถ.ค. 62
		ABP1 Extensio	85	ถ.ย. 62
		Bo Thong 1&2	15	ถ.ย. 62
		Nam Khao	49	2563-64
		BGPR 1&2	240	2H64
		Tadsakoi	21	ถ.ค. 64
		ABP2 Extensio	88	ถ.ย. 64
		BPLC1 Extensio	103	ถ.ค. 65
		<b>รวม</b>	<b>1050</b>	
<b>BPP</b>	2,150	Luannan Expansion P.3	52	2,562
		Japan Solar	196	2562-66
		Shanxi Lu Guang	396	2562-63
		Vietnam Wind	80	2563-64
		<b>รวม</b>	<b>724</b>	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## เลือก BGRIM...กำไรปี'62 เติบโตสุดในกลุ่มฯ และคาดหวัง upside ใหม่ได้ไม่ยาก

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก BGRIM (FV@B32.5B) เป็นตัวเลือกที่เหมาะสมของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 2562 ที่สูงสุดในกลุ่มฯ และยังคงต่อเนื่องไปในปี 2563-64 ตาม backlog ในมือที่สูงกว่า 1 พันเมกะวัตต์ รวมถึงยังคงคาดหวัง upside ใหม่ๆทั้งในประเทศและต่างประเทศได้ไม่ยาก

สรุปประมาณการ และคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า									
Company	REC.ABB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2562F	2563F	2562F	2563F	2563F
<b>CHINA</b>									
CHINA YANGTZE-A	4.48	16.7	18.1	8.9%	2.6	2.5	16.4	16.6	
HUANENG POWER-H	4.00	4.8	5.7	19.1%	0.7	0.7	21.1	11.5	
DATANG INTL POH	3.93	2.2	2.3	4.0%	0.6	0.6	12.3	9.3	
<b>HONGKONG</b>									
CHINA POWER INTE	4.09	1.9	2.3	22.3%	0.5	0.5	12.5	7.2	
CHINA RES POWER	4.78	14.6	15.1	23.4%	0.9	0.9	11.4	8.7	
CLP HOLDINGS	2.58	91.0	88.6	-2.6%	1.9	1.8	18.2	17.6	
<b>KOREA</b>									
KOREA ELEC POWER	4.28	34650.0	41114.3	18.7%	0.3	0.3	17.3	9.9	
<b>JAPAN</b>									
ELECTRIC POWER D	3.89	2644.0	3121.7	18.1%	0.6	0.6	8.8	9.2	
CHUBU ELEC POWER	3.22	1703.0	1877.5	10.2%	0.7	0.7	15.9	9.3	
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1408.0	1393.3	-1.1%	0.9	0.8	54.6	23.2	
<b>MALAYSIA</b>									
TENAGA NASIONAL	3.52	12.7	13.9	9.7%	1.2	1.1	12.8	12.2	
PETRONAS GAS BHD	2.29	17.7	17.4	-1.8%	2.6	2.5	18.8	19.3	
<b>INDIA</b>									
POWER GRID CORP	4.67	187.0	226.5	21.1%	1.6	1.5	10.3	9.5	
NTPC LTD	4.82	152.2	186.7	22.6%	1.1	1.1	11.3	9.6	
RELIANCE POWER	3.50	12.0	34.0	184.5%	0.1	0.1	3.6	3.4	
NHPC LTD	3.63	25.2	27.8	10.3%	0.8	0.8	9.7	8.5	
<b>PHILIPPINES</b>									
FIRST GEN CORP	4.11	22.2	23.4	5.4%	1.3	1.2	9.6	8.5	
ABOTIT POWER	4.24	34.0	41.5	22.1%	2.0	1.8	10.9	10.0	
<b>THAILAND</b>									
RATCHABURI ELEC	BUY	55.50	60.00	8.1%	1.2	1.1	12.2	11.7	
ELEC GENERATING	BUY	276.00	275.00	-0.4%	1.4	1.3	14.0	12.4	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	58.75	67.00	14.0%	1.9	1.8	20.5	17.1	
CK POWER	BUY	4.80	5.40	12.6%	1.9	1.8	51.9	29.4	
GLOW ENERGY PCL	BUY	90.50	92.98	2.7%	2.5	2.5	18.5	17.6	
BANPU POWER	BUY	22.30	28.50	27.8%	1.6	1.5	12.3	10.9	
B GRIMM POWER	BUY	30.00	32.50	8.3%	2.5	2.1	28.4	22.1	
<b>AVERAGE</b>					<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>13.2</b>	<b>11.6</b>	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

**กลุ่ม พลังงานทดแทน**  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ลงทุนต่างประเทศเพื่อต่อยอดธุรกิจ

- 🕒 **แผน PDP2018 มุ่งโซลาร์ภาคประชาชน...ลบต่อผู้ประกอบการ**
- 🕒 **เสาะหาโครงการใหม่ต่างประเทศ...ต่อยอดการเติบโตระยะยาว**
- 🕒 **EA คาดกำไรโตดีสุด 1-2 ปีข้างหน้า**

### แผน PDP2018 มุ่งโซลาร์ภาคประชาชน...ลบต่อผู้ประกอบการ

สำหรับแผน PDP2018 (2561-80) ซึ่งเป็นแผนระยะยาว 20 ปี ที่ได้ผ่านมติของที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพข.) เมื่อวันที่ 24 ม.ค. ในส่วนของแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) กำลังการผลิตใหม่จะอยู่ที่ 20,766 เมกะวัตต์ (คิดเป็น 37% ของกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมในแผน PDP ใหม่) เพิ่มขึ้นจากแผนเดิมที่ 19,684 เมกะวัตต์ (คิดเป็น 34% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าในแผน PDP เดิม)

โดยหากพิจารณาแผน AEDP ใหม่ ในรายละเอียด สัดส่วนกว่า 70% ของกำลังการผลิตพลังงานทดแทนรวมมาจากโซลาร์บนหลังคาภาคประชาชนและโซลาร์ทุ่นลอยน้ำ และรองลงมาอีก 18.6% และ 8.1% มาจากโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าพลังลม ส่วนที่เหลืออีก 3.3% มาจากโรงไฟฟ้าชีวภาพและขยะอุตสาหกรรม

นอกจากนี้หากพิจารณาสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากโซลาร์ 12,725 เมกะวัตต์ จะพบว่าสัดส่วนกว่า 78.6% ของโซลาร์ทั้งหมด คือ โซลาร์บนหลังคาภาคประชาชน 10,000 เมกะวัตต์ ส่วนที่เหลืออีก 21.4% คือ โซลาร์ทุ่นลอยน้ำ 2,725 เมกะวัตต์ (จะติดตั้งตามเขื่อนที่ กฟผ. ศึกษาไว้เท่านั้น ซึ่ง กฟผ. จะนำร่องโซลาร์ทุ่นลอยน้ำที่เขื่อนสิรินธร 45 เมกะวัตต์ คาดผลิตเชิงพาณิชย์ ธ.ค. 2563) ซึ่งจะพบว่าแตกต่างไปจากแผนเดิม กล่าวคือไม่มีโซลาร์บนพื้นดิน 6,000 เมกะวัตต์ ในแผนใหม่อีกเลย

ทั้งนี้โซลาร์บนหลังคาภาคประชาชน (55% ของกำลังการผลิตพลังงานทดแทนรวม) กฟผ. จะเปิดรับข้อเสนอเดือน พ.ค.-ก.ค. 2562 โดยแผนระยะยาวจะรับซื้อไม่น้อยกว่า 100 เมกะวัตต์ต่อเนื้อที่เป็นเวลา 10 ปี นับตั้งแต่ปี 2562 ดังนั้นจึงถือเป็นมุมมองเชิงลบต่อผู้ประกอบการโซลาร์ภาคพื้นดิน ทำให้ต้องมีการปรับตัวหันไปเป็นผู้รับเหมาติดตั้งโซลาร์ทุ่นลอยน้ำในภาคประชาชนแทน

อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลเบื้องต้นพบว่ายังมีรายละเอียดหลายประเด็นในเงื่อนไขการรับซื้อที่อาจทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนโซลาร์ทุ่นลอยน้ำอยู่ในระดับต่ำกว่าโซลาร์ฟาร์มภาคพื้นดิน อาทิ อัตราซื้อไฟฟ้าส่วนเกินในอัตราไม่เกิน 1.68 บาทต่อหน่วย ซึ่งต่ำกว่าอัตราซื้อโซลาร์ภาคพื้นดินล่าสุดที่ 2-3 บาทต่อหน่วย และต่ำกว่าอัตราซื้อไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงฟอสซิลที่ราว 2-3 บาทต่อหน่วยเช่นกัน นอกจากนี้ในส่วนของของกำลังการผลิตต่อครัวเรือนที่จะรับซื้อต้องน้อยกว่า 10 กิโลวัตต์/มิเตอร์ครัวเรือน และรวมทั้งโครงการ

เปรียบเทียบกำลังการผลิตแยกตามประเภทเชื้อเพลิงพลังงานทดแทน P 2018 vs 2015)			
PDP 2018	MW	PDP 2015	MW
โซลาร์บนหลังคาภาคประชาชน	10,000	โรงไฟฟ้าโซลาร์	6,000
โซลาร์ทุ่นลอยน้ำ+โรงไฟฟ้าพลังน้ำ	2,725	โรงไฟฟ้าชีวมวล	5,570
โรงไฟฟ้าชีวมวล	3,376	โรงไฟฟ้าพลังลม	3,002
โรงไฟฟ้าพลังลม	1,485	โรงไฟฟ้าพลังน้ำ	3,282
โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ	546	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน	550
โรงไฟฟ้าขยะอุตสาหกรรม	44	โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ	1,280
<b>รวม</b>	<b>18,176</b>	<b>รวม</b>	<b>19,684</b>

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ไม่เกิน 100 เมกะวัตต์ (แบ่งโควตาเป็น กฟน. 30% และ กฟภ. 70%) ทำให้อาจไม่จูงใจผู้ประกอบการกลุ่มโรงไฟฟ้าโซลาร์มากนัก

ทั้งนี้หุ้นในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษามี BCPG และ GUNKUL ซึ่งถือเป็นบริษัทจดทะเบียนใน ตลท. รายแรกๆ ในไทย ได้ปรับตัวเข้ามาลงทุนโซลาร์บนหลังคาผลิตไฟขายกันเองระหว่างเอกชน (Private PPA) มากขึ้น โดย BCPG ได้ผลิตเชิงพาณิชย์โซลาร์บนหลังคาที่เป็น pilot project ชื่อโครงการ T77 กำลังการผลิต 0.6 เมกะวัตต์ ร่วมกับ SIRI อีกทั้งยังมีโครงการที่มหาชัยเชิงใหม่อีก 12 เมกะวัตต์ คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ปลายปี 2562 ส่วน GUNKUL เตรียมทยอยผลิตเชิงพาณิชย์โซลาร์บนหลังคาให้กับกลุ่ม CPF รวม 30 เมกะวัตต์ในปี 2562 เช่นกัน อีกทั้งยังอยู่ระหว่างเจรจาโครงการใหม่ๆ กับเจ้าของโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ เพิ่มเติม ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมองว่าด้วยขนาดกำลังการผลิตที่ติดตั้งบนหลังคานั้นน้อยและราคาขายไฟที่ไม่สูงมากนัก จึงคาดว่าจะไม่ช่วยเพิ่มกำไรได้อย่างมีนัย

นอกจากนี้ในส่วนของแผน AEDP ใหม่ ได้มีการแยกกำลังการผลิตไฟฟ้าที่มาจาก ชยะชุมชน ออกจากแผน AEDP มาอยู่ในส่วนของโรงไฟฟ้าตามนโยบายการส่งเสริมของภาครัฐ ส่งผลให้ราคารับซื้อไฟ (FIT) จากชยะชุมชนยังอยู่ที่ 3.66 บาท/หน่วย ไม่โดนผลกระทบเรื่องราคาซื้อขายไฟฟ้าที่คาดว่าจะถูกปรับลงเหมือนเชื้อเพลิงอื่นๆ ในแผน AEDP รวมถึงได้เพิ่มสัดส่วนรับซื้อไฟอีก 400 เมกะวัตต์ มาอยู่ที่ 900 เมกะวัตต์ นอกจากนี้โอกาสในการได้โครงการโรงไฟฟ้าชยะชุมใหม่ยังเพิ่มขึ้น เพราะ กพข. ให้เอกชนตั้งโรงไฟฟ้าชยะชุมชนในพื้นที่ที่มีศักยภาพได้เอง จากเดิมที่ต้องตั้งในพื้นที่ที่รัฐกำหนด ดังนั้นจึงเป็นบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชยะ โดยเฉพาะ TPIPP ซึ่งถือเป็นผู้นำด้านโรงไฟฟ้าชยะในไทย ดังนั้นด้วยประสบการณ์และเงินทุนที่มี โอกาสหาโครงการใหม่ๆ มาเพิ่ม upside จึงมีมากขึ้น

## เสาะหาโครงการใหม่ต่างประเทศ...ต่อยอดการเติบโตระยะยาว

จากข้อจำกัดของการลงทุนในประเทศ ฝ่ายวิจัยจึงคงมุมมองว่าผู้ประกอบการแทบทุกราย ยังจำเป็นต้องขยับเข้าหาโครงการลงทุนใหม่ๆ ในต่างประเทศเพื่อโอกาสเติบโตในระยะยาว ซึ่งการเข้าไปลงทุนจะมีทั้งแบบที่เป็นโครงการใหม่ (Greenfield) รวมไปถึงการเข้าซื้อกิจการที่ผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (Brownfield) ที่ EIRR ต่ำกว่าแต่รับรัฐรายได้ได้ทันที สำหรับประเทศที่ผู้ประกอบการสนใจลงทุนในปัจจุบัน ได้แก่ เวียดนาม, ญี่ปุ่น, ไต้หวัน, เกาหลีใต้ และกลุ่ม CLMV เป็นต้น โดยช่วงที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบันเวียดนามถือเป็นประเทศที่ได้รับความสนใจมากเป็นพิเศษ เนื่องจากตามแผนพัฒนาพลังงานแห่งชาติฉบับที่ 7 ฉบับปรับปรุง (PDP VII ปี 2559-63) เวียดนามตั้งเป้าว่าปี 2573 จะรับซื้อไฟจากโซลาร์ถึง 1.2

หมื่นเมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังลม 6 พันเมกะวัตต์ จากที่ปัจจุบันรับซื้อไปเพียงไม่กี่เมกะวัตต์ รองลงมาคือประเทศไต้หวันและเกาหลีใต้ที่ตั้งเป้ากำลังการผลิตที่มาจากพลังงานทดแทนสูงถึง 1 หมื่นและ 5 หมื่นเมกะวัตต์ในปี 2573 ตามลำดับ ขณะที่ประเทศอื่นๆ มีการทยอยเปิดประมูลแข่งขันเช่นกันด้วยรูปแบบเชื้อเพลิงและราคาซื้อที่แตกต่างกันไป

ผลตอบแทนการลงทุนในต่างประเทศปัจจุบัน ยังถือว่าดูดีกว่าในไทย เนื่องจากอยู่ในช่วงที่เปิดประมูลรับซื้อไฟฟ้าอย่างมากเพื่อให้ได้สัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทนตามเป้าหมาย โดยที่ผลตอบแทนการลงทุนคาดว่าจะใกล้เคียงกับไทยราว 12-15% สำหรับ Greenfield และ 10-12% สำหรับ Brownfield (ขึ้นอยู่กับขนาดและประเภทเชื้อเพลิง) อีกทั้งประเทศเหล่านี้เศรษฐกิจกำลังขยายตัวได้ดี ทำให้ความต้องการใช้ไฟน่าจะปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย แต่อย่างไรก็ตามโครงการใหม่ๆ ที่กำลังศึกษาและยังไม่ชัดเจน จะเป็นบวก ก็เฉพาะกับผู้ที่สามารถนำโครงการมาผลิตเชิงพาณิชย์ได้จริงเท่านั้น แต่ทั้งนี้ด้วยราคาซื้อไฟฟ้าที่ปรับตัวลดลงเร็วกว่าต้นทุนก่อสร้าง (อาทิเช่น ในปี 2555 ญี่ปุ่นเคยมีราคาซื้อไฟฟ้าจากโซลาร์อยู่ที่ 40 เยน/หน่วย แต่ล่าสุดเหลือแค่ 15 เยน/หน่วย) รวมถึงมี Country risk และเงื่อนไขกฎหมายเกณฑ์ตามแต่ละประเทศซึ่งถือเป็นอีกอุปสรรค ดังนั้นจึงคาดผลตอบแทนการลงทุนจะไม่สูงเท่าในอดีตและความน่าสนใจจะทยอยลดลงในระยะยาว

ทั้งนี้หุ้นในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาและโดดเด่นจากการลงทุนในต่างประเทศอยู่ก่อนแล้วและยังคงโอกาสเพิ่มเติม คือ BCPG รองมาคือ GUNKUL ส่วน EA, TPIPP ยังคงอยู่ในระหว่างศึกษาลงทุนเริ่มจาก BCPG ที่มีสัญญา PPA พลังงานทดแทนในต่างประเทศทั้งโซลาร์, ลม และความร้อนใต้พิภพ สูงถึง 333.3 เมกะวัตต์ คิดเป็น 70% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในมือ ปัจจุบันอยู่ระหว่างศึกษาลงทุนเกือบทุกประเทศตั้งข้างต้น โดยโครงการที่ชัดเจนมากที่สุดคือโรงไฟฟ้าชีวมวลในญี่ปุ่นราว 100 เมกะวัตต์ ซึ่งน่าจะมีความชัดเจนในปีนี้ รวมถึงโรงไฟฟ้าโซลาร์ในมาเลเซียที่เพิ่งยื่นประมูลไป 100 เมกะวัตต์ จากทั้งหมดที่ภาครัฐเปิดประมูล 500 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะทราบผลในเดือน ส.ค. 2562 นี้

เช่นเดียวกันกับ GUNKUL ที่เพิ่งยื่นประมูลในมาเลเซียรอบเดียวกัน ขณะที่โครงการอื่นๆ GUNKUL อยู่ระหว่างศึกษาลงทุนกับพันธมิตรสำหรับโรงไฟฟ้าโซลาร์และลมในเวียดนามรวม 450 เมกะวัตต์ จากที่ปัจจุบันมีโครงการที่ลงทุนต่างประเทศทั้งโซลาร์และก๊าซฯ อยู่แล้ว 240.9 เมกะวัตต์ คิดเป็น 44.3% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในมือ นอกจากนี้ยังมี EA ที่ล่าสุดเปิดเผยว่ามีแผนลงทุนโรงไฟฟ้า Hybrid (โซลาร์+แบตเตอรี่) กับพันธมิตรในพม่าที่เมืองมระริราว 3 เมกะ

วัตต์ และเม็ดเงินยกั๊งอีกราว 10 เมกะวัตต์ ซึ่งถือเป็นครั้งแรกของ EA สำหรับการขายไฟให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมโดยที่ติดแบตเตอรี่ และลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศ ส่วน TPIPP และ PSTC ยังคงอยู่ระหว่างศึกษาลงทุนโรงไฟฟ้า ซึ่งคาดว่าจะชัดเจนในระยะถัดไป

เปรียบเทียบกำลังการผลิตหุ้นในกลุ่มพลังงานทดแทน			
บริษัท	กำลังการผลิต (Equity MWh)		SOE (Equity MWh)
	ในประเทศ	ต่างประเทศ	
GUNKUL	302	241	543
BCPG	148	333	481
EA	664	0	664
TPIPP	440	0	440
PSTC	70	0	70

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## Energy Storage ความหวังใหม่ของกลุ่มฯ

ปัจจุบันแบตเตอรี่ถือเป็นเทรนด์ของโลกอนาคตที่มาแรง สำหรับใช้เป็น Energy Storage ในอุตสาหกรรมต่างๆ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมพลังงานทดแทน ที่ผู้ประกอบการเห็นถึงประโยชน์ในการนำมาใช้เพิ่มความเสถียร และความยืดหยุ่นในการผลิตไฟฟ้า เพราะโดยปกติแล้ว อาทิ โรงไฟฟ้าโซลาร์และลมผลิตไฟในแต่ละวันได้เพียง 4-5 ชม. และ 6-7 ชม. เท่านั้น ตามลำดับ โดยขึ้นอยู่กับสภาพอากาศทั้งความเข้มแสงและความเร็วลมที่ไม่สม่ำเสมอ และคาดการณ์ได้ยาก ดังนั้นการนำแบตเตอรี่เข้ามาช่วยจะสามารถทำให้ผลิตไฟได้มีเสถียรภาพมากขึ้น อีกทั้งยังสามารถนำไฟส่วนเกินที่กักเก็บไว้ในแบตเตอรี่มารองรับความต้องการใช้ 24 ชม. อีกด้วย

แต่อย่างไรก็ตาม การนำแบตเตอรี่มาใช้ยังคงอยู่ในกรอบเดิมและไม่มีความคืบหน้ามากนัก กล่าวคือยังมีต้นทุนที่สูงและไม่คุ้มค่าการลงทุนในปัจจุบันมากนัก เนื่องจากราคาแบตเตอรี่ยังมีราคาแพง โดยเฉพาะแบตเตอรี่ลิเทียม-ไอออน (Lithium-ion) ซึ่งได้รับความนิยมมากในปัจจุบัน ล่าสุดราคาในตลาดอยู่ที่ประมาณ 250-300 เหรียญ/กิโลวัตต์ชั่วโมง (อิง Bloomberg) ถึงแม้ในอดีตปี 2553 ราคาจะเคยสูงถึง 1,000 เหรียญ/กิโลวัตต์ชั่วโมง ก่อนจะปรับตัวลงมาต่อเนื่องตามอุปทานที่เพิ่มมากขึ้นก็ตาม ทั้งนี้จะเห็นว่าราคาแบตเตอรี่ชนิดดังกล่าวอยู่ในแนวโน้มขาลง โดยบริษัทวิจัยหลายสำนักล้วนต่างคาดการณ์กันว่าราคาจะปรับตัวลงไปถึงระดับ 100 เหรียญ/กิโลวัตต์ชั่วโมง ซึ่งโอกาสและความน่าสนใจลงทุนสำหรับผู้ประกอบการนำไปใช้จะยังมีมากขึ้นในตอนนั้น

สำหรับในประเทศไทย ภาครัฐได้ให้ความสนใจ โดยการนำ Energy Storage มาบรรจุอยู่ในนโยบาย ENERGY 4.0 ประกอบกับราคาแบตเตอรี่ที่ลดลงช่วงที่ผ่านมา ทำให้ผู้ประกอบการหลายรายในอุตสาหกรรม เห็นโอกาสในการเข้าไปลงทุน

เริ่มจาก EA ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรายใหญ่และเป็นผู้ริเริ่มธุรกิจแบตเตอรี่รายแรกๆในไทย ปัจจุบันกำลังลงทุนธุรกิจแบตเตอรี่ ด้วยการนำความรู้และนวัตกรรมจากบริษัทย่อย Amita Technologies (EA ถือหุ้น 77%) ซึ่งเป็นบริษัทผลิตแบตเตอรี่ในได้วันมาสร้างโรงงานแบตเตอรี่ 50 GWh แบ่งเป็น 2 เฟส ได้แก่

เฟส 1 สร้างโรงงานผลิตขนาด 1 GWh (งบลงทุน 4 พันล้านบาท) เพื่อขายและใช้กับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ทั้งในและต่างประเทศ ปัจจุบันกำลังก่อสร้างโรงงานผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงปลายปีนี้ ส่วน เฟส 2 อีก 49 GWh จะเน้นขายให้ลูกค้ากลุ่มยานยนต์ไฟฟ้า และพลังงานทดแทน (งบลงทุนราว 1 แสนล้านบาท) ทั้งนี้จะต้องรอประเมินผลการลงทุนเฟสที่ 1 ก่อน จึงจะเดินหน้าเฟส 2 ต่อไป

ตามด้วย GPSC ซึ่งเป็น flagship ด้านโรงไฟฟ้าของกลุ่ม PTT ได้มีการลงทุนธุรกิจ Energy Storage เช่นกัน ซึ่งล่าสุดได้ลงทุนโครงการ Pilot Project กำลังการผลิต 100 เมกะวัตต์ชั่วโมง โดยใช้ Know-how จากบริษัท 24M Technologies (GPSC ถือหุ้น 18%) ที่ทำธุรกิจ R&D แบตเตอรี่ลิเทียม-ไอออน มาใช้ทำธุรกิจ โดยเบื้องต้นจะขายให้กับบริษัทในกลุ่ม PTT ก่อน ซึ่งหากมีผลตอบรับที่ดี จะขยับไปสู่เป้าหมายระยะยาวขนาด 2 GWh ซึ่งจะเน้นไปที่ลูกค้ากลุ่มพลังงานทดแทนและเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นหลัก

และ BCP ถือหุ้นบริษัท Lithium Americas อยู่ 15.9% ซึ่งบริษัทดังกล่าวลงทุนสัดส่วน 62.5% ในบริษัท MINERA EXAR ซึ่งเป็นบริษัททำเหมืองแร่ลิเทียมขนาดใหญ่ในอาร์เจนตินา โดยลิเทียมถือเป็นวัตถุดิบหลักใช้ผลิตแบตเตอรี่ลิเทียมไอออน (Lithium-ion)

## คาดกำไรกลุ่มฯ 1Q62 และปี 2562 เติบโต... โตโดดเด่นต้องยกให้ EA

แนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มพลังงานทดแทน 1Q62 ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (EA, TPIPP, GUNKUL, BCPG, DEMCO, PSTC) คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 4Q61 เป็นผลจากทั้งกำไรรายการพิเศษและกำไรปกติ โดยกำไรรายการพิเศษมาจากบันทึกกำไรจาก Fx เทียบกับงวดก่อนหน้าที่ขาดทุน Fx เพราะตั้งแต่ต้นปี 2562 ถึงปัจจุบัน เงินบาทแข็งค่าขึ้นราว 0.5-1 บาท/ดอลลาร์ฯ ส่วนกำไรปกติ (Norm Profit) ได้ปัจจัยหนุนหลักๆ 3 ปัจจัย ได้แก่ 1) โรงไฟฟ้าพลังลมผลิตไฟได้สูงขึ้นจากผลบวกของความเร็วลมตามฤดูกาล (ลม high season อยู่ในช่วงไตรมาสที่ 1 และ 4) ขณะที่โรงไฟฟ้าโซลาร์ผลิตไฟได้สูงขึ้นเพียงเล็กน้อย (โซลาร์ high season อยู่ในไตรมาสที่ 1 และ 2) 2) ค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) เดือน ม.ค.-เม.ย. 62 สูงขึ้น 4.3 สต./หน่วย มาอยู่ที่ -11.6 สต./หน่วย ทำให้ราคาขายไฟโครงการที่เป็น Adder สูงขึ้นเล็กน้อย และ 3) รับรู้โรงไฟฟ้าใหม่ที่ผลิตเชิงพาณิชย์บางบริษัท โดยหุ้นในกลุ่มฯที่คาดกำไรปกติ 1Q62 โตโดดเด่นสุดคือ

EA (BUY : FV@51B) คาดกำไรปกติ 1Q62 เพิ่มขึ้น QoQ จากกำไรธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังลมที่ได้ผลบวกจากพายุปลาบึกในเดือน ม.ค. และช่วง high season ตามฤดูกาล อีกทั้งยังรับรู้โรงไฟฟ้าลมหมุนมาน 2 โครงการ รวม 90 MW ที่ COD วันที่ 25 ม.ค. 62 โดยล่าสุดโรงไฟฟ้าพลังลมเดือน ม.ค.-ก.พ. ผลิตไฟได้ถึง 74 ล้านหน่วย สูงกว่างวด 4Q61 ซึ่งผลิตได้เพียง 59 ล้านหน่วยไปแล้ว ขณะที่โรงไฟฟ้าโซลาร์ผลิตไฟได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อย นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยบวกจากค่า Ft ที่เพิ่มขึ้น

รองลงมาคือ GUNKUL (BUY : FV@4.1B) คาดกำไรปกติ 1Q62 เพิ่มขึ้น QoQ ได้ปัจจัยบวกจากความเร็วลมที่สูงขึ้นตามฤดูกาล ทำให้โรงไฟฟ้าพลังลมผลิตไฟได้มากขึ้น รวมถึงรับรู้โรงไฟฟ้าโซลาร์ญี่ปุ่น Sendai 31.8 MW เต็มไตรมาส และค่า Ft ที่เพิ่มขึ้น

และ BCPG (Switch : FV@16.90B) คาดกำไรปกติ 1Q62 เพิ่มขึ้น QoQ รับปัจจัยบวกจากความเข้มแสงที่สูงขึ้นในญี่ปุ่นหลังหมดฤดูหนาว ส่งผลให้โรงไฟฟ้าโซลาร์ญี่ปุ่นผลิตไฟได้สูงขึ้น ขณะที่โรงไฟฟ้าโซลาร์ไทยคาดผลิตไฟได้สูงขึ้นเล็กน้อยและได้ค่า Ft ที่สูงขึ้นมาช่วยหนุน นอกจากนี้ยังหนุนจากส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้าพลังลมที่สูงขึ้นจากงวดก่อนหน้า หลังได้รับแรงลมที่สูงขึ้นตามฤดูกาล

ส่วน TPIPP (BUY : FV@7.35B) คาดกำไรปกติ 1Q62 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ หนุนจากการรับรู้โรงไฟฟ้าถ่านหิน TG8 (150 MW) ซึ่งเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ขายไฟให้โรงปูน TPIPL เมื่อวันที่ 25 ม.ค. 62 และรับผลบวกจากการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าโดยรวม เพื่อให้ Utilization Rate เฉลี่ยสูงขึ้นกว่างวด 4Q61 รวมถึงค่า Ft ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามมีปัจจัยลบจากการหยุดเดินเครื่องโรง TG7 ที่มีปัญหา จึงต้องซ่อม 2-3 เดือน รวมถึงซ่อมใหญ่ boiler B2 ราว 45 วัน จึงทำให้ปริมาณขายไฟเพิ่มขึ้นได้จำกัด

เช่นเดียวกับ PSTC (SELL : FV@0.65B) คาดกำไรปกติงวด 1Q62 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ได้รับผลบวกจากความเข้มแสงที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ทำให้โรงไฟฟ้าโซลาร์ผลิตไฟได้สูงขึ้น รวมถึงค่า Ft ที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ทำให้ราคาขายไฟแบบ Adder เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ธุรกิจระบบจ่ายไฟฟ้าและขายปลีกก๊าซผ่าน BIGGAS คาดกำไรยังทรงตัว

และสุดท้าย DEMCO (Switch : FV@4B) คาดกำไรปกติ 1Q62 ทรงตัว QoQ เป็นผลจากการรับรู้รายได้ธุรกิจ Trading เสาโครงเหล็กและอุปกรณ์ไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากงวดก่อนหน้า แต่คาดถูกหักล้างจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ลดลงเล็กน้อย ขณะที่ธุรกิจ EPC กำไรยังทรงตัวจากงวดก่อน อย่างไรก็ตามในส่วนของกำไรสุทธิ ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีบันทึกค่าเสียโอกาสจากการหยุดซ่อมกังหันตั้งแต่วันที่ 18 ก.พ. ที่ผ่านมาราว 40 ล้านบาท ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการ

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาภาพกำไรปกติของกลุ่มฯ ทั้งปี 2562 คาดจะเติบโตสูง 36.3%YoY โดยน้ำหนักมากที่สุดมาจาก EA ที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าเติบโต 55.6%yoy สูงสุดในกลุ่มฯและทำ New High จากการรับรู้โรงไฟฟ้าพลังลมหมุนมาน 260 MW ตั้งแต่ช่วง 1Q62 รวมถึงเบตเตอร์ 1GWh ในช่วงปลายปีนี้ รองลงมาคือ TPIPP ที่คาดกำไรปกติจะเติบโต 50.8%yoy ทำ New High เช่นกัน หนุนจากการรับรู้โรงไฟฟ้าทั้ง 8 โรง โดยเฉพาะโรง TG6-7 ที่รับรู้เต็มปี และ TG8 ที่เพิ่งรับรู้ในปี นี้ รวมถึงการทยอยปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าทุกโรงเพื่อทำให้ Utilization Rate เฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้น

Company	Norm Profit (ล้านบาท)							
	2560	%yoy	2561F	%yoy	2562F	%yoy	2563F	%yoy
GUNKUL	630	▲ 23%	1,820	▲ 189.0%	1,849	▲ 1.6%	1,905	▲ 3.0%
EA	3,756	▲ 12%	3,915	▲ 4.2%	6,092	▲ 55.6%	6,750	▲ 10.8%
BCPG	1,461	▲ 4.3%	1,690	▲ 15.6%	1,797	▲ 6.3%	1,884	▲ 4.9%
PSTC	41	▲ n.m.	83	▲ 101.9%	102	▲ 23.5%	106	▲ 3.7%
DEMCO	162	▼ -51%	248	▲ 52.5%	211	▼ -14.7%	217	▲ 2.5%
TPIPP	2,369	▲ 32%	3,536	▲ 49.3%	5,333	▲ 50.8%	5,570	▲ 4.4%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## EA คาดกำไรเติบโตดีสุด 1-2 ปีข้างหน้า

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “น้อยกว่าตลาด” โดยยังคงมุมมองว่าโอกาสขยายการเติบโตในประเทศมีจำกัด ขณะที่การหาโครงการลงทุนในต่างประเทศเริ่มยากขึ้นจากการแข่งขันที่สูง ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุน (EIRR) จะทยอยลดลงและไม่น่าสนใจเท่าในอดีต บวกกับ PER กลุ่มฯปี 62 เฉลี่ยอยู่ที่ 20 เท่า สูงกว่าภูมิภาคที่ 13 เท่า ดังนั้นจึงต้องเลือกหุ้นที่คาดว่าจะเห็นกำไรเติบโตในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าและเริ่มสะท้อนให้เห็นตั้งแต่ 1Q62 ได้แก่ EA (FV@51B) รวมถึงยังคาดหวัง upside จากโครงการลงทุนใหม่ๆ แต่ทั้งนี้ด้วยราคาหุ้นที่มี upside จำกัด จึงแนะนำหาจังหวะลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว ส่วนหุ้นที่แนะนำรองลงมาคือ TPIPP (FV@7.35B) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่สุดในไทย แนะนำ “ซื้อ” จากความโดดเด่นในด้านเงินปันผลที่ประกาศจ่ายทุกไตรมาส คิดเป็น Div. Yield 6-7% p.a. (ถึงแม้ในปัจจุบันจะไม่มี backlog โครงการในมือแล้ว)

Company	REC.BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/EV			
					2562F	2563F	PER	
<b>SOLAR</b>								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.8	3.3	43.4	35.4
XINJI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.8
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.8	0.6	6.2	5.0
GCL-POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1	7.0
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.
MTECH INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.3	1.0	n.m.	n.m.
<b>USA</b>								
FIRST SOLAR INC	3.54	31.18	37.0	18.0%	0.6	0.6	6.8	87.0
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.
SOLARCITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.8%	1.5	2.1	n.m.	n.m.
<b>WIND</b>								
HUANGENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FLUXH -H	4.73	1.89	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0
ENERGY ASKUNH-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.5	1.0	11.4	9.4
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	8.8	7.9
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3
<b>EUROPE</b>								
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	18.6	17.1
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5
<b>THAILAND</b>								
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES	SELL	0.63	0.65	0.03	0.69	0.69	39.99	38.57
DEMCO PCL	Switch	2.94	4.00	0.36	0.58	0.55	10.16	9.91
ENERGY ABSOLUTE	BUY	48.75	51.00	0.05	7.36	5.97	29.85	26.94
GUNKUL ENGINEER	BUY	3.18	4.10	0.29	2.48	2.24	15.21	14.77
BCPG PCL	Switch	16.30	16.90	0.04	2.06	1.94	16.14	17.30
TPI POLENE POWER	BUY	6.05	7.35	0.21	1.89	1.76	5.53	8.12
AVERAGE					1.8	1.7	14.2	12.8

ที่มา : Bloomberg / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์  
น้ำหนัก เก้าตลาด

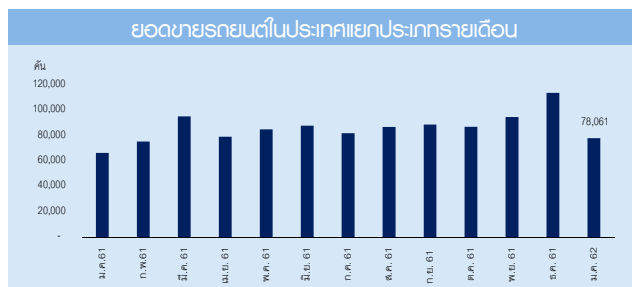
## เป้าหมายมีไว้พุ่งชน

- 🕒 ยอดขายรถในประเทศยังดี ส่วนส่งออกทรงตัว
- 🕒 คงเป้าหมายผลิตรถยนต์ปี 2562 ที่ 2.2 ล้านคัน
- 🕒 ชอบ SAT และ STANLY

### ตลาดในประเทศยังเติบโตดี

ตลาดรถยนต์ในประเทศเริ่มต้นปี 2562 มีสัญญาณเป็นบวก โดยยอดขายรถยนต์ช่วง 2M62 ขยายตัว 13% yoy อยู่ที่ 1.6 แสนคัน จากทั้งรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ (สัดส่วน 61% ของยอดขายรถยนต์) และรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 39% ของยอดขายรถยนต์) ทั้งคู่สูงขึ้น 13% yoy ส่วนช่วงที่เหลือของปี คาดตลาดรถยนต์ในประเทศมีแรงหนุนจากการทำตลาดของค่ายรถยนต์ ผ่านการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย เริ่มด้วย “Motor Show” (27 มี.ค. 62 – 7 เม.ย. 62) ต่อด้วยงานกลางปีอย่าง “Big Motor Sale” (ช่วงเดือน ส.ค.) และปิดท้ายด้วย Event ใหญ่ส่งท้ายปี “Motor Expo” ซึ่งปกติจะผลักดันยอดขายรถยนต์เดือน ธ.ค. ทำจุดสูงสุดของปี เมื่อรวมกับการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ เช่น HONDA Accord (Model Change) ในช่วง 1Q62 ตามด้วย Toyota Corolla (Model Change) และ ISUZU D-MAX (Model Change) ช่วง 2H62 ประกอบกับกำลังซื้อในประเทศยังดี เป็นไปในทิศทางเดียวกับการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ผ่านการลงทุนภาครัฐและเอกชน องค์กรประกอบรวมคดียอดขายรถยนต์ช่วงที่เหลือของปียังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่อยู่ในอัตราที่ลดลงจากรฐานสูงขึ้นไป (ช่วง มี.ค. – ธ.ค. 61 มียอดขายรถยนต์เฉลี่ย 9 หมื่นคัน/เดือน) ทำให้ทั้งปี 2562 คาดตลาดรถยนต์ในประเทศอย่างอนุรักษ์นิยมที่ 1.05 ล้านคัน เพิ่มขึ้นจาก 1.04 ล้านคันในปี 2561 ภายใต้อุตสาหกรรมที่ไม่มีมาตรการควบคุมสินเชื่อรถยนต์จากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งยังเป็นเรื่องที่ต้องติดตามต่อไปว่าจะเกิดขึ้นหรือไม่ และหากเกิดขึ้นจะอยู่ในรูปแบบใด (ควบคุมสัดส่วนการผ่อนต่องวด/เงินเดือนหรือเพิ่มเงิน

ค่างาน) อย่างไรก็ตามคาดการณ์ในกรณีที่เกิดขึ้น การควบคุมจะไม่รุนแรงมาก เนื่องจากรถยนต์ไม่ได้เป็นสินค้าที่มีการเก็งกำไร เพราะมีราคาตกลงตามอายุการใช้งาน และเป็นการซื้อเพื่อนำไปใช้จริง ทำให้ผลกระทบจำกัด

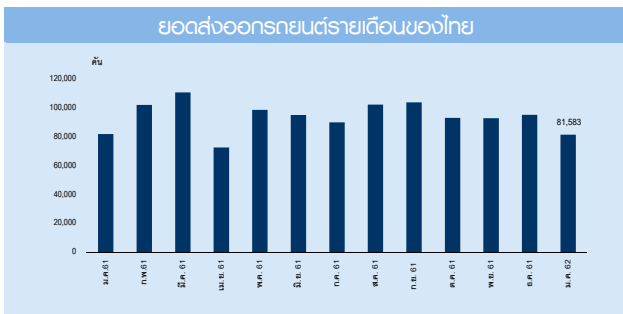


ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

### ตลาดส่งออกทรงตัวจากปีก่อน

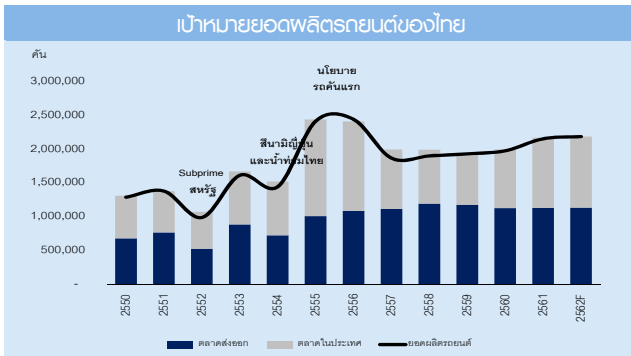
ตลาดส่งออกรถยนต์ในปี 2562 ยังเผชิญความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า โดยยอดขายส่งออกรถยนต์ช่วง 2M62 ลดลง 1% yoy อยู่ที่ 1.8 แสนคัน จากตลาดเอเชียเนียบ (ออสเตรเลียและนิวซีแลนด์เป็นหลัก, สัดส่วน 30% ของยอดส่งออกรถยนต์) อ่อนตัวราว 13% yoy สาเหตุจากยอดขายรถยนต์ในประเทศออสเตรเลียยังไม่ฟื้นตัว (ลดลง YoY ติดต่อกัน 11 เดือน) จากการควบคุมเงินกู้ของสถาบันการเงิน คาดการส่งออกรถยนต์ไปยังโซนเอเชียเนียบต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว ส่วนตลาดอเมริกาเหนือ (สัดส่วนราว 10% : ประกอบด้วยสหรัฐฯ, เม็กซิโก และแคนาดา) แม้ 2M62 เพิ่มขึ้น 19% yoy แต่ในช่วงที่เหลือของปี อาจเผชิญความเสี่ยงจากแผนขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์ของสหรัฐฯ “ตามมาตรา 232” กับประเทศคู่ค้าทั่วโลก จากเดิมจัดเก็บในอัตรา

เฉลี่ย 2% เป็น 25% รวมถึงข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ เม็กซิโก และ แคนาดา หรือ USMCA ที่มีการเพิ่มเงื่อนไขกฎแห่งแหล่งกำเนิด (Rule of Origin) โดยเฉพาะการเพิ่มเงื่อนไขให้ผู้ผลิตรถยนต์ต้องใช้ชิ้นส่วนที่ผลิตใน 3 ประเทศข้างต้น ในสัดส่วนที่มากขึ้นจากเดิม 62.5% เป็น 75% ซึ่งอาจกระทบต่อยอดขายรถยนต์จากไทยไปยังตลาดอเมริกาเหนือ แต่น่าจะเป็นเพียงผลระยะสั้น เพราะการส่งออกรถยนต์ไปยังตลาดอเมริกาเหนือ คิดเป็นสัดส่วนราว 10% และเป็น การส่งออกรถยนต์นั่ง 70% - 80% ของการส่งออกไปโซนอเมริกาเหนือ (เทียบกับการส่งออกรถยนต์โดยรวมของไทยเป็นรถยนต์เพื่อการพาณิชย์เกือบ 70%) และเชื่อว่าค่ายรถยนต์ จะสามารถหาตลาดส่งออกที่มีศักยภาพชัดเจนได้ อย่าง ตลาดเอเชีย (สัดส่วน 28%) มียอดส่งออกช่วง 2M62 สูงขึ้น 17% yoy และประเมินขยายตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี แรงขับเคลื่อนจากประเทศเวียดนาม (สัดส่วนราว 17% ของยอดส่งออกรถยนต์ไปเอเชีย : ปี 2561 ไทยส่งออกรถยนต์ไปเวียดนามเพิ่มขึ้น 45% yoy) มีแนวโน้มเติบโตเป็นไปในทิศทางเดียวกับการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศเวียดนาม ซึ่ง IMF คาดการณ์ GDP Growth ประมาณ 6.5% ในปี 2562 รวมถึงคาดหวังสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ คลี่คลาย หลังทั้ง 2 ประเทศมีการเจรจากันมากขึ้น กอปรกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจอันดับ 1 ของเอเชีย ช่วยหนุนกำลังซื้อในประเทศจีนและต่อเนื่องถึงประเทศคู่ค้าในเอเชียพื้นทวีป โดยรวมจึงคงประเมินยอดส่งออกรถยนต์ใกล้เคียงปีก่อนที่ 1.15 ล้านคัน



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

## คงเป้าผลิตรถยนต์ปี 2562 ที่ 2.2 ล้านคัน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPs

ด้วยตลาดรถยนต์ในประเทศที่เติบโต หักล้างยอดส่งออกรถยนต์ที่ยังไม่ฟื้นตัว หนุนยอดผลิตรถยนต์ 2M62 เพิ่ม 5% yoy จำนวน 3.6 แสนคัน และคาดมีโมเมนตัมต่อเนื่องช่วง มี.ค. ที่จะมีการเตรียมผลิตรถยนต์เพื่อรองรับงาน Motor Show และวันหยุดยาวใน 2Q62 บนสมมติฐานยอดผลิตรถยนต์ใกล้เคียงปีก่อนราว 1.9 แสนคัน คาดการณ์ส่งให้ยอดผลิตรถยนต์ 1Q62 เติบโตราว 3% YoY ส่วนทั้งปี 2562 ประเมินสูงขึ้น 2% yoy เท่ากับ 2.2 ล้านคัน

## คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2562 เติบโต 12%

แม้แนวโน้มยอดผลิตรถยนต์ 1Q62 จะเติบโต YoY และหนุนให้ยอดขายกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น แต่กำไรปกติกลุ่มฯ มีโอกาสอ่อนตัว YoY สาเหตุจาก AH คาดรับส่วนแบ่งขาดทุนจาก บ. ร่วม SGAH (AH ถือ 49.9%) เทียบกับ 1Q61 ที่รับรู้ส่วนแบ่งกำไร 8.6 ล้านบาท เนื่องจากการผลิตที่โรงงานในสหรัฐฯ มีประสิทธิภาพการทำการต่ำ อีกทั้งภาวะดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นตามเงินกู้ยืมจาก AH ที่เพิ่มจาก 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 90 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตั้งแต่ ต.ค. 61 นอกจากนี้ “พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่” ที่จะมีผลบังคับใช้หลังประกาศลงในราชกิจจานุเบกษา 30 วัน คาดจะส่งผลให้ทุกบริษัท ต้องตั้งค่าใช้จ่ายสำรองผลประโยชน์พนักงานเพิ่มในงวด 2Q62 โดย AH มีค่าใช้จ่ายดังกล่าวจำนวน 42.6 ล้านบาท ตามด้วย SAT 32 ล้านบาท ขณะที่ PCSGH ที่ 22.45 ล้านบาท และ IHL ที่ 1.9 ล้านบาท ส่วน STANLY, IRC และ INGRS อยู่ระหว่างประเมินค่าใช้จ่าย ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวรวม 4 บริษัท คิดเป็น 2% ของประมาณการทั้งปี จึงคงกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2562 ที่ 5,522 ล้านบาท เติบโต 12% yoy แต่หากพิจารณาเป็นรายหุ้นพบว่า PCSGH เติบโตมากที่สุด 68% yoy ที่ 685 ล้านบาท เพราะปีก่อนมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญราว 220.5 ล้านบาท จากเงินให้กู้ยืมของ บ. ย่อยในต่างประเทศ ตามมาด้วย SAT คาดกำไรปกติสูงขึ้น 10% yoy ที่ 1,010 ล้านบาท หนุนด้วยยอดเดอริใหม่จากผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ในสหรัฐฯ (Tier -1) เดิมปี 400 ล้านบาท และ STANLY คาดกำไรปกติปี 2562/63 โต 5% yoy จากปริมาณการผลิตเพิ่มและการปรับขึ้นราคาชิ้นส่วนไฟรถยนต์รุ่นใหม่ที่เป็น LED

## เลือก SAT และ STANLY เป็นหุ้นเด่น

แม้กำไรกลุ่มฯ จะเติบโตมากกว่ากำไรตลาดฯ ที่ฝ่ายวิจัยประเมินเพิ่มขึ้นราว 9% yoy แต่มาจาก PCSGH เป็นหลักและความเสี่ยงจากตลาดส่งออกรถยนต์ จึงคงน้ำหนักลงทุน “เท่ากัตลาด” เลือก SAT(FV@B29) ที่ Div Yield สูง 7% และ PER ซื้อขาย 8 เท่า ตามด้วย STANLY (FV@B323) Upside 41% และ Div Yield 3.5%



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

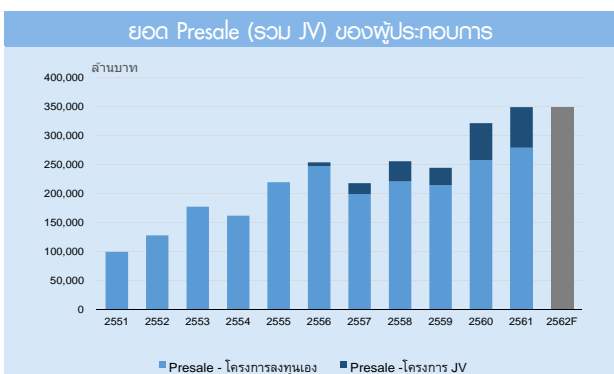
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ➤ เร่งขายโอนฯ สต็อก ก่อนใช้ LTV ใหม่

- ปี 2562 ปรับพอร์ตสู่การเปิดแนวราบมากขึ้น
- โค้งสุดท้ายก่อน LTV ใหม่ หุน 1Q62
- LH และ SPALI บันพลจงใจ ขวนรุกรกิจมั่นคง

### เปิดโครงการใหม่ปีนี้ เน้นแนวราบมากขึ้น

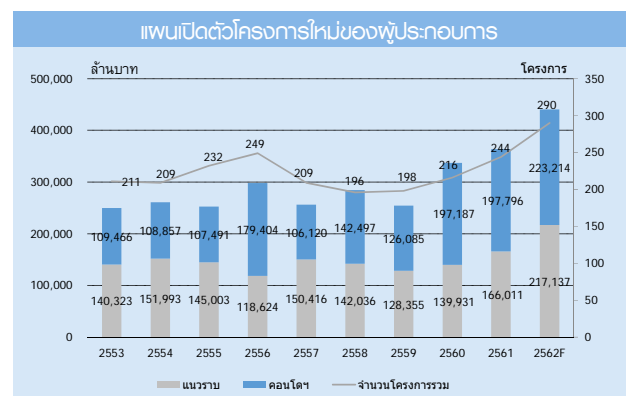
สถานะของผู้ประกอบการ 16 รายที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ณ ปี 2561 อยู่ในเกณฑ์ดีหลายด้าน เริ่มจากผลประกอบการมีกำไรปกติ 4.13 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.4% yoy โครงสร้างการเงินมี Net Gearing รักษาระดับต่ำที่ 1.0 เท่าอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การเปิดตัวโครงการใหม่งวดปี 2561 ดำเนินไปอย่างเชิงรุกด้วยจำนวน 244 โครงการ มูลค่า 3.64 แสนล้านบาท (+8% yoy) หนุนต่อการสร้างยอด Presale (รวมโครงการ JV) ทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ที่ 3.54 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% yoy ในส่วนนี้เป็น Presale ของโครงการ JV เท่ากับ 6.5 หมื่นล้านบาท



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถานการณ์ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยปี 2562 แม้ผู้ประกอบการยังคงมีความพร้อมในการขยายตัวผ่านการเปิดโครงการและสร้างยอดขายใหม่ แต่ด้วยปัจจัยแวดล้อมที่ทำทลายมากขึ้นทั้งเรื่องการแข่งขันรุนแรงต่อเนื่อง, การบังคับใช้มาตรการ LTV ใหม่ของ ธปท.

ที่จะมีผลตั้งแต่ 1 เม.ย. 2562, ภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น รวมถึงความกังวลต่อกำลังซื้อของกลุ่มลูกค้าจีน ทำให้ปี 2562 ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ปรับพอร์ตไปยังแนวราบเพิ่ม ขณะที่กลุ่มคอนโดฯ คงเน้นกลุ่ม Premium ในระดับกลาง-บนขึ้นไป พิจารณาจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่ปีนี้พบว่ามีจำนวน 290 โครงการ มูลค่า 4.4 แสนล้านบาท เป็นกลุ่มแนวราบ 207 โครงการ มูลค่า 2.2 แสนล้านบาท สัดส่วนใกล้เคียงคอนโดฯ ที่มีมูลค่า 2.23 แสนล้านบาท (83 โครงการ) เทียบกับช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่มูลค่าเปิดตัวคอนโดฯ สูงกว่าแนวราบอย่างชัดเจน สัญญาดังกล่าวบ่งชี้ถึงภาวะตลาดฯ ที่มีความกังวลต่อความพร้อมของกำลังซื้อโดยเฉพาะสินค้าคอนโดฯ ที่มีกลุ่มลูกค้าหลายประเภท ต่างจากกลุ่มสินค้าแนวราบที่เป็นกลุ่มที่มีความต้องการสินค้าอย่างแท้จริง (Real Demand) ทั้งนี้ ภายใต้อุปสรรคหลายด้านที่เข้ากระทบต่อกำลังซื้อ ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดยอดขาย Presale ปี 2562 ใกล้เคียงปีก่อนที่ 3.5 แสนล้านบาท

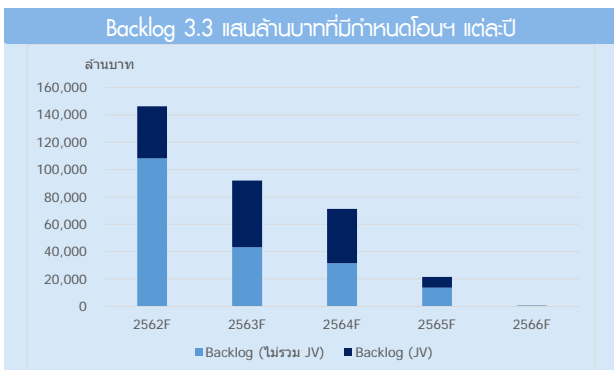


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



## Backlog รองรับเป้าหมายได้ปี 43%

สิ้นปี 2561 ยอด Backlog รวมของกลุ่มฯ อยู่ที่ 3.3 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) โครงการแนวราบ 3.95 หมื่นล้านบาท ซึ่งทั้งหมดจะส่งมอบปีนี้ 2) โครงการคอนโดฯ ภายใต้การลงทุนเองของบริษัททั้งหมดอีก 1.57 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งมอบปีนี้ประมาณ 7 หมื่นล้านบาท และ 3) เป็น Backlog ของโครงการร่วมทุน (JV) รวม 1.35 แสนล้านบาท พร้อมจะรับรู้รายได้ปีนี้ 3.8 หมื่นล้านบาท (รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบริษัทร่วม ตามสัดส่วนการลงทุนของแต่ละบริษัท) ทั้งนี้หากพิจารณา Backlog ของแนวราบและคอนโดฯ (ไม่รวม JV) ที่พร้อมรับรู้รายได้ปีนี้รวม 1.08 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 43% ของเป้าหมายรายได้ขายอสังหาฯ รวมปี 2562 ที่คาดว่าจะ 2.54 แสนล้านบาท (+4.7% yoy) ถือเป็นหลักประกันต่อความมั่นคงของรายได้ในระดับหนึ่ง

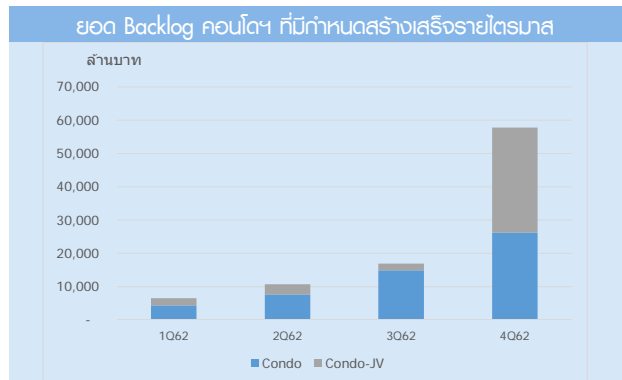


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## 1Q62 เร่งขายโอนฯ ก่อนใช้ LTV ใหม่

ภาพรวมปี 2562 การส่งมอบ Backlog ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทำให้ฐานรายได้ยังเติบโต ขณะที่ประสิทธิภาพทำกำไรประเมิน Norm Profit Margin อยู่ที่ 15.5% ใกล้เคียงปีก่อน คาดกำไรปกติปี 2562 ของกลุ่มฯ เท่ากับ 4.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% yoy ทั้งนี้หากพิจารณากำไรรายได้ไตรมาส แม้ปกติภาพรวมกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยงวดไตรมาส 1 เป็นจุดต่ำสุดของปี แต่ในปีนี้เป็นกรณีพิเศษเนื่องจากการบังคับใช้ของมาตรการ LTV ใหม่ที่จะเริ่มมีผลตั้งแต่ 1 เม.ย. 2562 คาดเป็นแรงกระตุ้นให้เกิดการเร่งขายและโอนฯ สินค้าในโครงการพร้อมอยู่ซึ่งมีมูลค่าราว 8.3 หมื่นล้านบาท (ของ 12 บริษัท ณ สิ้นปี 2561) ให้ได้มากที่สุด 1Q62 เมื่อบวกกับการจัดแคมเปญส่งเสริมการขายของผู้ประกอบการเกือบทุกราย ในการนำเสนอขายโครงการบ้าน-คอนโดฯ พร้อมอยู่ เพื่อหวังระบายสต็อกสินค้าให้ทันก่อนมาตรการบังคับใช้ เชื่อว่าจะหนุนการดำเนินงานกลุ่มฯ งวด 1Q62 เติบโต YoY แต่อาจจะไม่สามารถเติบโตจาก QoQ เนื่องจากปกติไตรมาส 4 จะเป็นช่วงปิดสุดของปี เพราะมีคอนโดฯ ใหม่สร้างเสร็จจำนวนมาก เช่นเดียวกับในปี นี้ ซึ่งจากข้อมูลเบื้องต้นพบว่ามีโครงการคอนโดฯ ใหม่กำหนด

โอนฯ (รวม JV) ทั้งสิ้น 56 โครงการ คิดเป็นมูลค่า Backlog รวมเกือบ 9 หมื่นล้านบาท โดยน้ำหนักส่วนใหญ่ 80% จะเกิดขึ้นใน 2H62 โดยเฉพาะ 4Q62 จะมีคอนโดฯ ใหม่พร้อมส่งมอบมากที่สุด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## พ.ร.บ. แรงงานใหม่ไม่มีผลต่อกำไรรวมฯ

จากพ.ร.บ. คุ่มครองแรงงานฉบับใหม่ที่กำหนดอัตราค่าชดเชยเพิ่มเติมกรณีนายเลิกจ้าง สำหรับลูกจ้างที่ทำงานติดต่อกันครบ 20 ปีขึ้นไป ให้มีสิทธิได้รับค่าชดเชยไม่น้อยกว่าค่าจ้างอัตราสุดท้าย 400 วัน (เดิม 300 วัน) โดยการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายสำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงานเพิ่มเติม โดยรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทันทีในงบกำไรขาดทุนของงวดที่กฎหมายมีผลบังคับใช้ (คาดเกิด 2Q62) โดยจากการรวบรวมข้อมูลของกลุ่มฯ พบว่ามีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากกรณีดังกล่าวรวมไม่เกิน 550 ล้านบาท ซึ่งบางส่วนจำนวน 140 ล้านบาท (ของ LH และ ANAN) มีการบันทึกผลกระทบดังกล่าวในงบปี 2561 ไปแล้ว ดังนั้นส่วนที่เหลืออีกราว 410 ล้านบาท จะถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในปี นี้ ซึ่งไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกำไรอย่างมีนัย (สัดส่วน 1% ของกำไรกลุ่มฯ) และรวมผลกระทบดังกล่าวในประมาณการแล้ว

## เชอ LH และ SPALI

คงแนะนำลงทุนเท่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยภายใต้ภาวะอสังหาฯ ที่มีหลายปัจจัยเข้ามากระทบ การลงทุนจึงเน้นกลยุทธ์ Selective Buy หุ่นปั้นผลสูง และมีความมั่นคงของฐานธุรกิจ ได้แก่

LH (BUY [FV@B13.60](#)) มีความมั่นคงของฐานรายได้จากพอร์ตธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขายและเช่า รวมถึงกำไรมีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (QH, HMPRO, LHFG) ด้านเงินปันผลสูงกว่า 7%

SPALI (BUY [FV@23.20](#)) รองรับด้วย Backlog สูง 4.25 หมื่นล้านบาท ททยอยรับรู้รายได้ 4 ปีข้างหน้า โดยปี 2562 รายได้ขายฯ มี Backlog ครอบคลุมเป้า 47% และคาดการณ์กำไรเติบโต 8% yoy ขณะที่ Div Yield น่าสนใจ 5.8% และ PER ซื้อขาย 6.3 เท่า

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม  
น้ำหนั ก่้าตลาด

## ▶ แนวโน้มกำไรอยู่ในขาขึ้น

- โครงสร้างพื้นฐาน หนุนทั้งความต้องการและมูลค่าที่ดิน
- ยอดขอรับ BOI ใน EEC ปี 2561 ทำ New High ที่ 6.8 แสนล้านบาท
- Top Pick เลือก AMATA แนวโน้มกำไรปี 2562 เติบโตที่หนึ่งของกลุ่ม

### เดินทางลงทุน EEC 7 แสนล้านบาท

การประมวลระบบโครงสร้างพื้นฐาน 5 โครงการขนาดใหญ่ใน EEC มูลค่า 7 แสนล้านบาท ยังคงเดินทางตามลำดับ โดยโครงการศูนย์ซ่อมอากาศยานอู่ตะเภา (MRO) มีความชัดเจนมากที่สุด เนื่องจากระบุเอกชนที่ได้รับคัดเลือกได้แล้ว คือ บริษัท AIRBUS ขณะที่บางโครงการมีเอกชนเข้ามายื่นซองตามกำหนดการ ส่วนบางโครงการมีการขยายระยะเวลายื่นซองออกไป โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มีเอกชน 2 กลุ่ม กลับเข้ามายื่นซองประมูล ได้แก่ กลุ่มพันธมิตร CP และกลุ่ม BSR แต่เนื่องจากกลุ่ม CP เสนอราคาต่ำกว่า จึงได้รับการพิจารณาเป็นลำดับแรก คาดกระบวนการเจรจาและเซ็นสัญญาน่าจะจบก่อนได้รัฐบาลใหม่ที่มาจากการเลือกตั้ง
2. โครงการท่าเรือมาตาพุดเฟด 3 มีเพียงกิจการร่วมค้าระหว่าง GULF และ PTT Tank (บริษัทในเครือ PTT) กลับเข้ามายื่นซองจากทั้งหมด 18 ราย จึงมีแนวโน้มสูงที่จะได้รับคัดเลือก คาดประกาศผลเดือนเมษายนนี้
3. โครงการเมืองการบินตะวันออกสนามบินอู่ตะเภา เอกชน 3 กลุ่ม กลับเข้ามายื่นซอง ได้แก่ กลุ่ม CP, กลุ่ม GRAND, และกลุ่มกิจการร่วมค้า BBS (ดังรูป) ขั้นตอนถัดไปจะเป็นการตรวจสอบคุณสมบัติ ตลอดจนข้อเสนอราคา โดยน่าจะรู้ตัวผู้ชนะใน 2Q62
4. โครงการท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 ได้มีการเลื่อนวันยื่นซองออกไปเป็นวันที่ 29 มี.ค. 2562 (เดิม 14 ม.ค.) ตามข้อเสนอภาคเอกชนที่ขอใช้ระยะเวลาสำหรับประเมินและวิเคราะห์ผลตอบแทนเพิ่มขึ้น คาดเอกชนจะกลับเข้ามายื่นซองตามกำหนดการ น่าจะรู้ตัวผู้ได้รับคัดเลือกภายใน 2Q62

EEC	ท่าเรือแหลมฉบัง	ท่าเรือมาตาพุดเฟด 3	สนามบินอู่ตะเภา	ศูนย์ซ่อม MRO	รถไฟความเร็วสูง
หน่วยงานรับผิดชอบ	การท่าเรือแห่งประเทศไทย	อสังหาริมทรัพย์ประเทศไทย	กองทัพเรือ	การบินไทย	การรถไฟแห่งประเทศไทย
เงินลงทุน	84,361 ล้านบาท (เฉพาะท่าเรือ F)	55,400 ล้านบาท	290,000 ล้านบาท	10,588 ล้านบาท	236,700 ล้านบาท
ขายของ TOR	28 มี.ค. - 8 ก.พ. 2562	9-21 พ.ค. 2561	16-29 พ.ค. 2561	30 มี.ค. 2561	18 มี.ค. 2561
จำนวนเอกชนที่ยื่นซอง	33 ราย	18 ราย	42 ราย	1 ราย	31 ราย
วันกำหนดยื่นซองใหม่	29 มี.ค. 2562	15 มี.ค. 2562	21 มี.ค. 2562	-	-
เอกชนที่ยื่นซอง	N/A	กิจการร่วมค้าระหว่าง GULF และ PTT Tank	กลุ่ม CP (ITD, CK, BGRIM, Orient Success International, ธนไฮลิ่ง), กลุ่ม BBS (BABTS, STEC), กลุ่ม GRAND (AAV, คริสเตียนตี้ และบีเอส)	N/A	กลุ่ม CP (BEM, CK, ITD, CRCC) และ กลุ่ม BTS (STEC, RATCH)
สถานะ	อยู่ในขั้นตอนยื่นซอง	อยู่ระหว่างประกาศผลผู้ได้รับคัดเลือก	อยู่ระหว่างประกาศผลผู้ได้รับคัดเลือก	Air BUS ได้ยื่นคัดเลือก	อยู่ระหว่างประกาศผลผู้ได้รับคัดเลือก

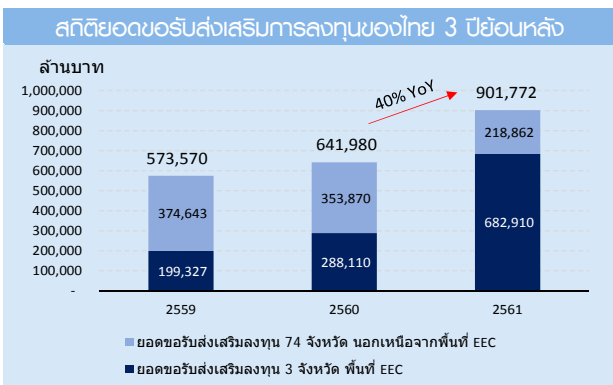
ที่มา : EECO, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

การพัฒนาาระดับโครงสร้างพื้นฐาน ให้มีความพร้อมรองรับการเข้ามาลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย จะช่วยหนุนความต้องการที่ดินนิคมฯ เพื่อลงทุนก่อตั้งโรงงานอุตสาหกรรม และทำให้บริษัท Supply Chain ตามเข้ามาลงทุนในพื้นที่ ส่งผลบวกต่อธุรกิจบริการเช่าพื้นที่คลังสินค้า/โรงงาน

### ยอดขอรับ BOI ใน EEC สูงสุด รอบ 3 ปี

มูลค่าขอรับส่งเสริมลงทุน (BOI) ทั้งประเทศปี 2561 ทำได้สูงระดับ 9 แสนล้านบาท โดยสัดส่วน 76% เป็นยอดขอรับส่งเสริม BOI ในพื้นที่ EEC ซึ่งให้สิทธิพิเศษสูงใจเอกชนมากที่สุดเทียบกับภูมิภาคอื่น ทั้งนี้ นับจากปี 2559 เป็นต้นมา ยอดขอรับ BOI ในพื้นที่ EEC เพิ่มขึ้นตามลำดับ โดยปี 2559 อยู่ที่ 1.9 แสนล้านบาท (สัดส่วน 35% ของยอดทั้งประเทศ), ปี 2560 ที่ 2.9 แสนล้านบาท (45% ของยอดทั้งประเทศ), และล่าสุดปี 2561 ทำได้ 6.8 แสนล้านบาท (76% ของยอดทั้งประเทศ) แผนการพัฒนาาระบบโครงสร้าง

พื้นฐานในภาคตะวันออก ทั้งการลงทุนระบบถนน ระบบราง และท่าเรือ-ท่าอากาศยาน ทำให้ยอดขอรับส่งเสริม BOI ปี 2561 ภายในพื้นที่ EEC เป็นจุดสูงสุดในรอบ 3 ปี ขณะที่เงินลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ (FDI) ปี 2561 สูงสุดในรอบ 3 ปี เช่นเดียวกัน โดยทำได้สูงระดับ 4 แสนล้านบาท คาดว่าหลายโครงการจะเป็นรูปธรรมมากขึ้น ผนวกกับการเลือกตั้งที่ชัดเจน น่าจะทำให้เม็ดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ (FDI) ไหลเข้ามาลงทุนไทยต่อเนื่อง ส่งผลบวกต่อราคาขายและความต้องการที่ดินในอนาคต ขณะที่ AMATA และ WHA มีที่ดินระหว่างพัฒนาและเตรียมพัฒนาในอนาคตรายละเอียดกว่า 1 หมื่นไร่ ทำให้อยู่ในฐานะที่จะได้รับประโยชน์สูงสุดจากการพัฒนาพื้นที่ EEC



ที่มา : BOI, ASPS

## ภาคท่าเรือกลุ่มปี 2562 โตได้เด่น 36% YoY

พรบ.คุ้มครองแรงงานฉบับแก้ไข เพิ่มเงินชดเชยกรณีออกจากงานของลูกจ้างที่มีอายุงานเกิน 20 ปี จาก 300 วัน เป็น 400 วัน ทำให้กิจการต้องบันทึกรายการสำรองผลประโยชน์พนักงาน เพิ่มขึ้นเป็นรายจ่ายในงบกำไรขาดทุน โดยหุ้นในกลุ่มนิคมฯภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายดังกล่าวไม่เกิน 30 ล้านบาท ไม่นับต่อประมาณการกำไรปี 2562 ของกลุ่ม ซึ่งประเมินไว้ที่ 6.23 พันล้านบาท เติบโต 36% YoY จากปีก่อน 4.58 พันล้านบาท โดยการรับรู้รายได้ขายที่ดินจะดีขึ้น ทั้ง AMATA และ WHA สะท้อนผ่าน Backlog ปลายปี 2561 ที่อยู่ระดับสูง และ Presales ปี 2562 ที่น่าจะทำได้ 1,625 ไร่ (WHA 1,000 ไร่ AMATA 625 ไร่) โดยรายละเอียดหุ้นรายตัวดังนี้

**AMATA (ชื่อ:FV@B35.70)** แม้ยังติดปัญหาการเข้าพัฒนาที่ดินนิคมฯ Hi-Tech Park Long Thanh ซึ่งเป็นนิคมฯแห่งใหม่ เพราะรัฐบาลเวียดนาม ไม่สามารถส่งมอบพื้นที่ให้ AMATA ได้ตามคาดหวัง เหตุเพราะบริเวณชุมชนโดยรอบมีความเป็นเมืองมากขึ้น จึงทำให้รัฐบาลเวียดนามที่ดินได้ล่าช้ากว่ากำหนด แต่อย่างไรก็ตาม ยอดขาย Presale ปี 2561 ที่ทำได้ 848 ไร่ (ไทย 823 ไร่, เวียดนาม 25 ไร่) เทียบกับยอดขายรวมปี 2560 ที่ 432 ไร่ หนุนให้มี Backlog สูงสุดในรอบ 3 ปี มาที่ 3.6 พันล้านบาท คาดว่าปี 2562 AMATA จะรับรู้รายได้การขายที่ดิน 4.5 พันล้านบาท บนสมมติฐาน Backlog ที่ยกมาทั้งหมด บวกกับรับรู้รายได้ Presales ปี 2562 ได้ 30% ของยอดรวม จึงประเมินกำไรปี 2562 ไว้ที่ 1.75 พันล้านบาท

เติบโต 71.7% YoY โดยคลายความกังวลจากรายจ่ายพิเศษ ค่าปรับย้อนหลังการใช้ประโยชน์ที่ดิน แก่รัฐบาลเวียดนามล่าช้า เพราะชำระไปหมดแล้วในปีก่อน 222 ล้านบาท

**WHA (ชื่อ:FV@B4.89)** ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรปี 2562 จะขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 3.6 พันล้านบาท โดยแม้มีแผนการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT 5.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นไม่มากเทียบกับปีก่อน 5.38 พันล้านบาท แต่แรงขับเคลื่อนของกำไรจะมาจากธุรกิจหลักอื่นๆ โดยธุรกิจนิคมฯคาดโอนที่ดิน 900 ไร่ ซึ่งมี Backlog รองรับแล้ว 654 ไร่ จึงประเมินรายได้การขายที่ดินไว้ที่ 3.2 พันล้านบาท เติบโต 51% YoY และธุรกิจโรงไฟฟ้าและบริการน้ำเพื่ออุตสาหกรรม ซึ่งคาดเติบโต 12% YoY นอกจากนี้ยังมี Upside ส่วนเพิ่มจากพื้นที่การขายที่ดินโครงการ E-Commerce Park ของ WHA ที่จะเชิงเทรา (บางนา-ตราด กม. 37) ขายยกแปลงให้กับ Alibaba คาดรับรู้รายได้ 4.5 พันล้านบาท หาก Alibaba ใช้สิทธิ Option to Buy ซึ่งหมายถึง Alibaba ซื้อกรรมสิทธิ์อาคารคลังสินค้าทั้งหลัง 2 แสนตรม. ควบรวมที่ดินยกแปลง 232 ไร่

**FPT (ชื่อ:FV@B19.70)** ประกาศเข้าซื้อกิจการ GOLD โดยมีแผนทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) มูลค่า 1.97 หมื่นล้านบาท (2,323 ล้านหุ้น, ราคาเสนอซื้อ 8.5 บาท/หุ้น) ทั้งนี้หาก FPT ได้หุ้น GOLD 90% ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด อาจดำเนินการเพิกถอนหุ้น GOLD ออกจากตลาด. การซื้อ GOLD น่าจะเป็นผลดีต่อ FPT เพราะมีผู้เชี่ยวชาญธุรกิจสั่งหาเพื่อการอยู่อาศัย, พาณิชยกรรม, และกิจการโรงแรมที่จะเข้ามาเสริมฐานธุรกิจของ FPT ซึ่งเป็น Player รายใหญ่ของไทยด้าน Industrial Property (พื้นที่คลัง/โรงงานสำหรับเช่า) ส่งเสริมให้ FPT ก้าวขึ้นเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ครบวงจร ขณะที่บริษัทจะมีฐานลูกค้ากระจายตัวมากขึ้น เทียบกับปัจจุบัน จะช่วยให้รายได้สม่ำเสมอ หนุนการเติบโตอย่างมั่นคงในอนาคต แต่อย่างไรก็ตามต้องรอดผลสรุปของการทำ Tender Offer คาดทราบผลในช่วงต้นเดือนก.ย. 2562 จึงประมาณการกำไรปี 2562 (ต.ค.61-ก.ย.62) ตามเดิม ที่ 882 ล้านบาท เติบโต 34% YoY

## ยกมงกฎให้ AMATA กำไรสวยสุดในปี

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มนิคมฯ เท่ากับตลาด เชื่อว่าการเลือกตั้งรัฐบาลที่ชัดเจน จะเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุน ประกอบกับความคืบหน้าการพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ในภาคตะวันออก จะเพิ่มมูลค่าให้กับที่ดินในพื้นที่ EEC ส่งผลบวกต่อกลุ่มนิคมฯภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย ซึ่งต่างมีที่ดินและฐานธุรกิจอยู่ในพื้นที่ EEC โดย Top Pick เลือก AMATA (BUY, FV@B35.70) คาดปี 2562 ทำกำไร 1.75 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 71.7% YoY เติบโตสูงสุดในกลุ่มนิคมฯ และมากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่เติบโต 36% YoY สำหรับหุ้นที่น่าสนใจรองลงมาเนื่องจากมี Upside ที่ต่ำกว่า AMATA ได้แก่ โดย FPT (BUY, FV@B19.70) คาดกำไรเติบโต 34% YoY และ WHA (BUY, FV@B4.89) เติบโต 24% YoY





# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง  
น้ำหนั ก่อสร้าง

## ▶ ได้เวลาหุ้นกลุ่มก่อสร้าง

- ▶ การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานถือเป็นนโยบายหลักทุกพรรคการเมือง
- ▶ ผลการดำเนินการปี 2562 เติบโตโดดเด่น และมีกระแสบวกช่วยหนุน
- ▶ ได้เวลาลงทุนหุ้นกลุ่มก่อสร้าง เลือก STEC และ STPI

**โครงสร้างพื้นฐานคือความจำเป็นของประเทศ**

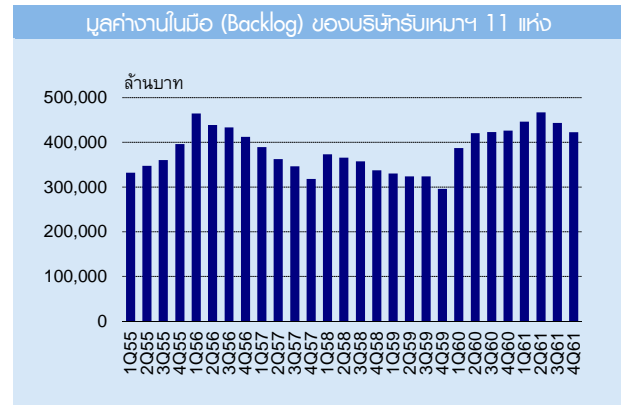
การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ถือเป็นหนึ่งในนโยบายสำคัญของทุกพรรคการเมือง โดยเฉพาะการพัฒนาาระบบคมนาคมขนส่งเชื่อมโยงทั่วประเทศทั้งระบบรางและถนน รวมไปถึงโครงสร้างพื้นฐานอื่นที่จำเป็น เช่น การพัฒนาสนามบินและท่าเรือ เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของประเทศ ในช่วงโค้งสุดท้ายก่อนการเปลี่ยนรัฐบาลใหม่ กระทรวงคมนาคมในฐานะหน่วยงานหลักที่มีหน้าที่รับผิดชอบ ได้เร่งเสนอโครงการเพื่อขอความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี ก่อนนำไปสู่การเปิดประมูล 21 โครงการ วงเงินรวม 1.29 ล้านล้านบาท เมื่อรวมกับโครงการเมกะโปรเจก EEC พิจารณาจากความพร้อมแล้ว เชื่อว่าภายในปีนี้ จะเห็นการเปิดประมูลงานก่อสร้างสูงถึง 1.4 ล้านล้านบาท ถือเป็นมูลค่าลงทุนที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ของประเทศไทย

**Backlog แน่น รองรับรายได้ 2-3 ปีข้างหน้า**

สิ้นปี 2561 บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 11 แห่ง มีมูลค่างานในมือคงเหลือ 4.18 แสนล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า โดยจะเริ่มเห็นการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป หลังโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่อย่างรถไฟฟ้าสายสีส้ม สีเหลือง และสีชมพู รวมไปถึงโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ เฟสแรก 5 เส้นทางที่ได้รับมอบพื้นที่ในปี 2561 เข้าสู่ช่วงของการรับรู้รายได้เต็มที่ โดย STEC จะเป็นบริษัทรับเหมารายใหญ่ที่มีการเติบโตของรายได้ชัดเจนที่สุด เนื่องจาก STEC เป็นผู้ได้รับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าครบทั้งสายสีส้ม ชมพู และเหลือง รวมถึงงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP ของกัลฟิสิก 2 แห่ง ที่จะเข้าสู่ช่วงของการรับรู้รายได้เต็มที่ในปี 2562 ขณะที่ ITD และ UNIQ จะมีรายได้เติบโตในระดับ 5-10% มีเพียง CK ที่อาจเห็นรายได้จากงานก่อสร้างแทบจะไม่เติบโตจากปี 2561 เนื่องจากมีการรับงานใหม่ที่ขาดช่วง ทำให้ CK มี Backlog ลดลงต่ำสุดในรอบ 9 ปี เหลือเพียง 49,745 ล้านบาท

โครงการ	ล้านบาท	สถานะปัจจุบัน
ศูนย์การค้าขอนแก่น	4,346	E-Bidding 31 มี.ค. 62 คาดประกาศผลหลังสงกรานต์
ทางด่วนลาวทอง-พระราม 3	30,437	ขายซองประกวดราคาแล้ว กำหนดยื่นซอง 23 เม.ย. 62
งาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช,บางใหญ่-กาญจนาบุรี	13,000	เปิดขายซอง 24 ก.พ. - 27 มี.ค. 62
รถไฟฟ้าสีส้มตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี	109,342	ผ่านความเห็นชอบบอร์ด PPP แล้ว จะเสนอ ครม. อนุมัติในเดือน มี.ค. คาดเปิดขายซองใน 2Q62
รถไฟฟ้าสายสีแดงอ่อนตลิ่งชัน-ศาลายา สีแดงเข้ม ช่วงรังสิต-ม.ธรรมศาสตร์ และตลิ่งชัน-ศิริราช	23,418	ครม.อนุมัติแล้ว คาดจะเปิดขายซองเดือน มี.ค.-เม.ย. 62
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน	113,350	มี 14 สัญญา ลงนามแล้ว 2 สัญญา เปิดขายซองอีก 2 สัญญา มูลค่า 24,211 ล้านบาท วันที่ 26 ก.พ. -10 เม.ย. 62 ที่เหลืออีก 10 สัญญา คาดจะขายซองทั้งหมดภายใน 2Q62
รถไฟทางคู่เฟส 2 และอีก 2 เส้นทางใหม่	398,374	ครม.อนุมัติแล้ว 1 เส้นทาง ที่เหลืออีก 8 เส้นทางจะนำเสนอ ครม.ทั้งหมดภายในเดือน มี.ค. คาดจะเปิดขายซองใน 2Q62
<b>EEC Track</b>		
- รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	236,700	อยู่ระหว่างเจรจารายละเอียดกับกลุ่มซีพี
- พัฒนาระบบขนส่งราง	290,000	ขายซอง 16-29 พ.ย. 61 ยื่นซอง 21 มี.ค. 62
- ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา	10,588	
- พัฒนาท่าเรือมาตาทุปเฟส 3	55,400	ขายซอง 9-21 พ.ย. 61 ยื่นซอง 15 ก.พ. 62
- ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3	114,047	ขายซอง 5-19 พ.ย. 61 ยื่นซอง 29 มี.ค. 62
<b>รวม</b>	<b>1,399,002</b>	

ที่มา : ASPS



ที่มา : ASPS

## รับเหมาขนาดกลาง แนวโน้มกำไรลดลงในปี

บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางอย่าง NWR และ SYNTEC มีแนวโน้มที่จะทำกำไรได้ลดลงในปีนี้ แม้ว่าทั้ง 2 บริษัทจะมีมูลค่างานในมืออยู่ในระดับสูง และน่าจะทำได้เติบโตขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2561 แต่อัตรากำไรโดยเฉลี่ยในปีนี้จะลดลง เนื่องจาก NWR จะมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจที่ให้ margin สูงลดลงเทียบกับปี 2561 ที่มีการรับรู้รายได้จากการโอนคอนโดมิเนียมโครงการ Aspen เฟส 1 และ เฟส 2 ส่วน SYNTEC ต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในธุรกิจก่อสร้างอาคารสูง ส่งผลให้งานในช่วงหลังที่ SYNTEC รับเข้ามามีอัตรากำไรที่ต่ำลง นอกจากนี้ทั้ง NWR และ SYNTEC จะไม่มีตัวช่วยจากรายการพิเศษมากเหมือนปีที่ผ่านมา โดยปี 2561 NWR มีกำไรจากหนี้สูญรับคืนคิดลดลงด้าน 288 ล้านบาท ขณะที่ SYNTEC มีกำไรจากการขายที่ดินไม่ได้ใช้งานจำนวน 145 ล้านบาท ความน่าสนใจในการลงทุนของทั้ง SYNTEC และ NWR เป็นเรื่องของ Valuation ที่ต่ำมาก เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี โดยปัจจุบัน NWR ซื้อขายที่ PBV ต่ำเพียง 0.54 เท่า ขณะที่ SYNTEC มี PBV อยู่ที่ 0.81 เท่า

## บริษัทเสียม งานแน่นถึงต้น 3Q62

บริษัทรับเหมางานเสียมอย่าง SEAFCO และ PYLON มีงานหนาแน่นไปจนถึงต้น 3Q62 โดยช่วง 1Q62 และ 2Q62 ถือเป็นช่วงเวลาที่ดีที่สุดของทั้ง SEAFCO และ PYLON เพราะจะมีอัตราการใช้กำลังการผลิตของเครื่องจักรในระดับสูงเกินกว่า 90% หนุนให้ผลประกอบการออกมาอยู่ในเกณฑ์ดีมาก อย่างไรก็ตามผลประกอบการอาจปรับตัวลดลงใน 3Q62 ซึ่งเป็นรอยต่อในช่วงเริ่มต้นโครงการใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นครึ่งปีหลัง ทั้งงานก่อสร้างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 รถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน รวมไปถึงโครงการประเภทมิกซ์ยูสจากภาคเอกชน

## จุดเปลี่ยนสำคัญ ของงานรับเหมาวิศวกรรม

ปี 2562 ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมอย่าง TTCL, STPI และ BJCHI ที่คาดว่าทั้ง 3 บริษัทจะ Turnaround กลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง หลังประสบผลขาดทุนอย่างหนักในปี 2561 เนื่องจากการรับรู้รายได้ที่ลดลงมากจนไม่เพียงพอครอบคลุมต้นทุนคงที่ อีกทั้งบางบริษัทยังมีประเด็นเฉพาะตัวอย่าง TTCL ที่มีการตั้งสำรองหนี้สูญรวมกว่า 2.4 พันล้านบาท โดยการรับงานใหม่เข้ามามากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 2H61 ของ TTCL และ BJCHI ตามทิศทางการลงทุนในธุรกิจด้านพลังงานและปิโตรเคมีทั้งในและต่างประเทศที่มีมากขึ้น จะช่วยให้ TTCL และ BJCHI กลับมาทำกำไรได้ตามปกติในปี 2562 ส่วน STPI แม้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ยังไม่ได้รับงานโครงการใหญ่เข้ามาเลย แต่การ

Diversify ไปสู่ธุรกิจใหม่ที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอ ได้แก่ ธุรกิจให้เช่า Warehouse ธุรกิจโรงไฟฟ้าขยะ ธุรกิจจำหน่ายน้ำมันชุมชนอัตโนมัติ รวมไปถึงการทำตลาดจริงจังในธุรกิจจำหน่ายเครื่องจักรกลที่ใช้ในการก่อสร้าง จะช่วยให้ STPI มีโอกาสพลิกกลับมาทำกำไรได้เช่นกัน นอกจากนี้ STPI ยังมีโอกาสสูงที่จะรับรู้กำไรพิเศษจากการโอนกลับหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 1.9 พันล้านบาท จากคดีฟ้องร้องที่ออสเตรเลีย หลังจากคณะอนุญาโตตุลาการได้ตัดสินให้ STPI เป็นผู้ชนะคดี และจะนำไปสู่การบังคับคดีเพื่อเรียกเก็บเงินโดยเร็วที่สุด

## พ.ร.บ. แรงงาน กระทบต่อกำไร ITD มากที่สุด

พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ ที่จะมีผลบังคับใช้ภายในปีนี้ สาระสำคัญคือการปรับเพิ่มอัตราค่าชดเชยให้กับลูกจ้างที่ทำงานตั้งแต่ 20 ปีขึ้นไป โดยให้ค่าชดเชยอัตราใหม่เป็น 400 วัน จากเดิม 300 วัน ส่งผลให้บริษัทแต่ละแห่งต้องตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้น โดยจะบันทึกในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในไตรมาสที่กฎหมายมีผลบังคับใช้ จากการรวบรวมตัวเลขพบว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้าง 11 แห่งใน Coverage ของ ASP ต้องสำรองค่าใช้จ่ายรวมกันประมาณ 500 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 7% ของประมาณการกำไรปี 2562 ซึ่งฝ่ายวิจัยได้สะท้อนค่าใช้จ่ายดังกล่าวเข้าไปในประมาณการแล้ว โดย ITD และ NWR เป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบจาก พ.ร.บ. แรงงานมากที่สุด เพราะต้องตั้งสำรองค่าใช้จ่ายจำนวน 310.6 ล้านบาท และ 50 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 62% และ 44% ของประมาณการกำไรทั้งปี ตามลำดับ ส่วน CK เป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด เพราะได้มีการสำรองค่าใช้จ่ายดังกล่าวเข้าไปแล้วในงบการเงิน 4Q61 จำนวน 118 ล้านบาท โดยอาจมีการทบทวนตัวเลขดังกล่าวเพียงเล็กน้อยในปี 2562

## เชอ STEC , STPI

การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐที่จะมีมากขึ้นจากนี้ไป จะทำให้นักลงทุนรับเหมาก่อสร้างกลับมาได้รับความสนใจอีกครั้ง ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาฯ “เท่ากับตลาด” และเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและมีทิศทางกำไรเติบโตชัดเจนอย่าง STEC รวมถึงหุ้นที่ Undervalue และมี Story การ Turnaround อย่าง STPI เป็นหุ้นเด่น โดย STEC(FV@B 29.25) ถือเป็นตัวแทนหุ้นรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ ที่มีแนวโน้มการเติบโตเด่นชัดที่สุด จาก Backlog คงเหลือ 1.03 แสนล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้าด้วยอัตรากำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 20% ส่วน STPI (FV@B7.10) คาดหวังการ Turnaround เป็นกำไรในปีนี้พร้อมลุ้นผลประมุขงานใหญ่ และคดีฟ้องร้องในออสเตรเลียที่มีโอกาสรับรู้กำไรพิเศษเกือบ 1.9 พันล้านบาท



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง  
หน้าหนัก เก้าตลาด

## ทิศทางธุรกิจสดใสกว่าปีที่ผ่านมา

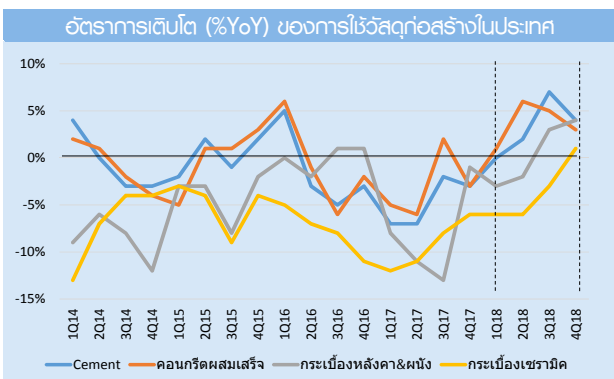
- การเติบโตเริ่มส่งผ่านจากปูนซีเมนต์ไปสู่สินค้าวัสดุก่อสร้างอื่น
- กลุ่มกระเบื้องและยางมะตอยฟื้นตัวจากฐานต่ำ ส่วนไม้บอร์ดยังไม่ฟื้น
- SCCC เป็นหุ้นเด่น คาดหวังได้ทั้ง Capital Gain และปันผลที่จูงใจ

### การเติบโตเริ่มส่งผ่านไปสู่สินค้าวัสดุก่อสร้าง

ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างโดยรวมปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง หลังปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์และคอนกรีตผสมเสร็จ ซึ่งถือเป็นวัสดุก่อสร้างขั้นพื้นฐาน เริ่มปรับตัวเป็นบวกตั้งแต่ 2Q61 ได้ส่งผ่านไปสู่อสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ ทั้งกระเบื้องหลังคา ฝ้าผนัง และกระเบื้องเซรามิค ทำให้ 4Q61 เป็นไตรมาสแรกที่สินค้าวัสดุก่อสร้างทุกชนิดมีอัตราการเติบโตเป็นบวก แนวโน้มความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างในช่วง 1H62 ยังได้แรงหนุนจากโครงการลงทุนภาครัฐที่เข้าสู่ช่วงการก่อสร้างเต็มที่ ทั้งโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง โครงการรถไฟฟ้าทางคู่และถนนมอเตอร์เวย์ กระตุ้นให้เกิดการลงทุนจากภาคเอกชนตามมา โดยเฉพาะในภาค Residential ตามแนวการก่อสร้างรถไฟฟ้า ภาพรวมทั้งปี 2562 ประเมินว่าตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศจะขยายตัวได้ราว 3-4% โดยทิศทางตลาดที่ดีขึ้นดังกล่าว น่าจะทำให้การปรับเพิ่มราคาขายปูนซีเมนต์ในปี 2562 ทำได้ดีกว่าปีที่ผ่านมา เพื่อบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนพลังงานที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน

### พลาซาทะลุช่องทางการตลาด สร้างโอกาสการเติบโต

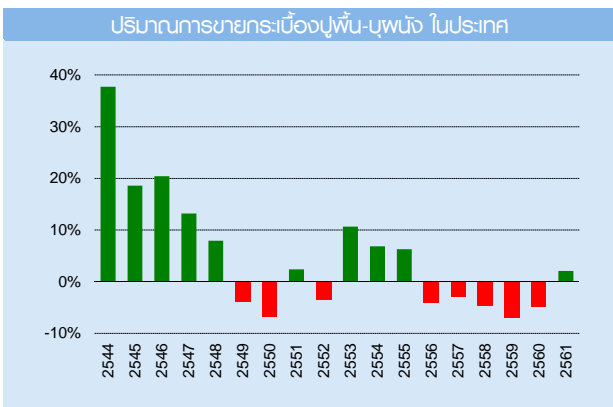
การทำการตลาดของผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างในปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมอย่างสิ้นเชิง โดยผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างไม่ได้จำกัดตัวเองเป็นเพียงผู้ผลิตสินค้าเพื่อการส่งออก หรือป้อนให้กับร้านค้าตัวแทนจำหน่าย , Modern Trade และลูกค้าโครงการอีกต่อไป บริษัทในกลุ่มวัสดุฯหลายรายได้พัฒนาช่องทางการขายเป็นของตนเอง ทั้งในรูปแบบออนไลน์และการขายผ่านหน้าร้าน โดยชูจุดเด่นเรื่องการเป็น Solution ให้กับลูกค้า ด้วยการพัฒนาความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และบริการ ที่สามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้ทุกรูปแบบ ในส่วนของการขยายช่องทางการตลาด มีทั้งการจับมือเป็นพันธมิตรกับผู้ที่มีความเชี่ยวชาญในตลาด ตัวอย่างที่เห็นชัดเจนคือการจับมือเป็นพันธมิตรระหว่าง SCG และบุญถาวร จัดตั้งบริษัทใหม่ดำเนินธุรกิจค้าปลีกวัสดุก่อสร้างและตกแต่งภายในแบบครบวงจร ขณะที่ DCC ซึ่งเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิคของประเทศ มีการปรับกลยุทธ์ครั้งใหญ่ด้วยการพัฒนาสาขาเดิมที่มีกว่า 200 สาขาทั่วประเทศให้กลายเป็นศูนย์รวมวัสดุก่อสร้าง โดยดึงเอาพันธมิตรที่เป็นผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างชนิดอื่น มาเข้าพื้นที่ขาย นอกจากจะเกิดประโยชน์โดยตรงต่อ DCC จากการสร้างรายได้ค่าเช่าพื้นที่แล้ว ยังเปิดโอกาสให้กับผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างอย่าง VNG ที่เคยอาศัยช่องทางการขายในประเทศผ่านยี่ปั้วและร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ (Modern Trade) สามารถมีช่องทางการขายปลีก (Retail) เป็นของตนเอง ด้วยการเช่าพื้นที่ของ DCC และสามารถต่อยอดไปสู่การขายแบบออนไลน์ โดยมีหน้าร้านเป็นศูนย์แสดงสินค้า และกระจายสินค้าไปได้ทั่วประเทศ





## อุตสาหกรรมเบื่อง พลาสติกเป็นบวกในรอบ 6 ปี

ปริมาณการใช้กระเบื้องปูพื้น-บุผนังของประเทศ เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น โดยปี 2561 เติบโตขึ้น 2.1%YoY นับเป็นการเติบโตครั้งแรกในรอบ 6 ปี ส่วนหนึ่งเกิดจากราคาที่ลดลงต่ำมาก ประกอบกับโครงการลงทุนต่างๆ ของภาครัฐที่เกิดขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เริ่มส่งผลไปสู่การลงทุนภาคเอกชน นอกจากนี้ราคาสินค้าเกษตรสำคัญอย่างข้าวและมันสำปะหลังที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องนับจากปี 2560 ช่วยเพิ่มกำลังซื้อให้กับเกษตรกรบางกลุ่ม โดยปี 2562 DCC มีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 10% เป็น 87 ล้าน ตม.ปี รองรับ Demand ที่กลับมาขยายตัวอีกครั้ง สำหรับ DRT ซึ่งเป็นผู้ผลิตกระเบื้องมุงหลังคา ฝ้าเพดานและผลิตภัณฑ์ทดแทนไม้ ใช้กลยุทธ์เพิ่มความหลากหลายของสินค้า โดยจะลงทุนขยายกำลังการผลิตสินค้าในกลุ่มผลิตภัณฑ์ทดแทนไม้อีก 6% ช่วงกลางปี 2562 เช่นเดียวกัน



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

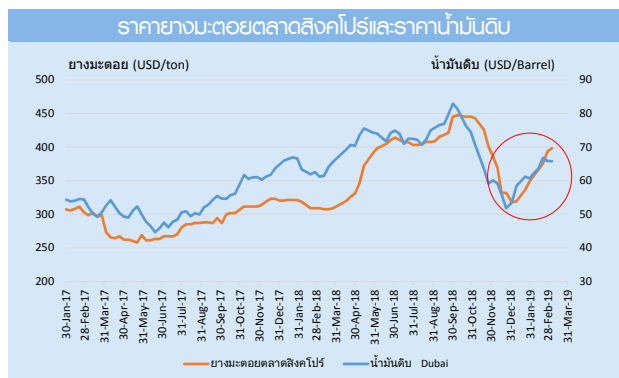
แนวโน้มผลประกอบการ 1Q62 ถือเป็น High Season ของทั้ง DCC และ DRT โดยเฉพาะ DRT ที่คาดกำไรจะโดดเด่นเป็นพิเศษ เพราะจะมีกำไรพิเศษจากการขายที่ดินไม่ต่ำกว่า 30 ล้านบาท

## ธุรกิจไม้บอร์ด 1H62 เจอหลายปัจจัยลบ

ธุรกิจไม้บอร์ด 1H62 ยังต้องเผชิญกับหลายปัจจัยลบ ทั้งปัญหาเรื่องค่าเงินที่อ่อนค่าของประเทศในกลุ่มตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นลูกค้าเป้าหมาย การแข่งขันด้านราคาที่ยืดเยื้อ และเงินบาทที่แข็งค่ามากกว่าประเทศคู่แข่งอย่างมาเลเซียและเวียดนาม ทำให้ความสามารถในการแข่งขันของผู้ประกอบการไทยมีน้อยลง เชื่อว่า VNG มีความเสี่ยงที่จะขาดทุนต่อเนื่องใน 1Q62 จากการใช้กำลังการผลิตในปัจจุบันที่ต่ำเพียง 50% สำหรับสินค้า Particle Board และ 70% ในสินค้า MDF ขณะที่ SKN ที่มีการขยายกำลังการผลิต MDF อีก 1 เท่าตัว ในเดือน ส.ค. 61 และประสบปัญหาการจัดการเรือขนส่งสินค้าใน 4Q61 น่าจะทำกำไรได้ดีขึ้นใน 1Q62 จากการส่งมอบสินค้าที่ตกค้างจากงวด 4Q61 รวมไปถึงการทยอยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน MDF Line 2 ขึ้นเกินกว่า 80% ภายในเดือน มี.ค. 62

## ราคายางมะตอยพุ่ง TASCOT ได้รับผลบวก

ธุรกิจยางมะตอยช่วง 1H62 สดใสดำเนินทางราคายางมะตอยที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 80 เหรียญฯ/ตัน หรือ 25% จากจุดต่ำสุดในเดือน ม.ค. 62 น่าจะทำให้ TASCOT สามารถโอนกลับผลขาดทุนจากสต็อกที่เคยบันทึกใน 4Q61 จำนวน 782 ล้านบาท คืนกลับมาได้บางส่วน นอกจากนี้การจัดการ Crude จากแหล่งเวเนซุเอล่า ป้อนเข้าโรงกลั่นยางมะตอยได้สม่ำเสมอทุกเดือน ช่วยให้ปริมาณการขายปีนี้จะเติบโตไม่ต่ำกว่า 20%YoY รองรับด้วยความต้องการใช้ยางมะตอยในประเทศ ที่จะเพิ่มขึ้นตามงบประมาณของกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท รวมถึงตลาดส่งออกที่ได้แรงหนุนจากแผนพัฒนาเศรษฐกิจ 5 ปีของจีน (พ.ศ.2559-63) ที่มีการเร่งการเบิกจ่ายงบประมาณในช่วงปีท้ายๆ



ที่มา : ไทยออยล์

## พ.ร.บ. แร่ทองคำ TPIPL ถูกกระทบมากที่สุด

พ.ร.บ. คุ่มครองแรงงานฉบับใหม่ ที่มีผลบังคับใช้ภายในปีนี้ ส่งผลให้บริษัทแต่ละแห่ง ต้องตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้น โดย SCC เป็นบริษัทที่มีค่าใช้จ่ายดังกล่าวสูงสุดประมาณ 2 พันล้านบาท แต่คิดเป็นเพียง 4.4% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่คาดว่าจะได้ 4.55 หมื่นล้านบาท ขณะที่ TPIPL เป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบจาก พ.ร.บ. แรงงาน มากที่สุด เพราะจะต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวสูงถึง 603 ล้านบาท อาจทำให้ TPIPL มีผลขาดทุนเกิดขึ้นในไตรมาสที่กฎหมายมีผลบังคับใช้ เทียบกับฐานกำไรปกติของ TPIPL ที่ทำได้ใน 4Q61 ประมาณ 300 ล้านบาท

## นักนักทำตลาด เลือก SCCC เป็นหุ้นเด่น

ผลบวกที่จะเกิดขึ้นต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้าง จากแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ ทำให้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยเลือก SCCC (FV@B 269) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ จากมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจในปี 2562 ที่ SCCC จะเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนการลงทุนเต็มที่ รวมไปถึงทิศทางอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ที่ดีขึ้น หนุนให้กำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโตขึ้นเฉลี่ย 17% ต่อปี พร้อมคาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลได้ 4-5% ต่อปี



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### BBL

#### ธนาคารกรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	208.00	บาท
Fair Value	227.00	บาท
มูลค่าตลาด	397,039	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับเหรียญทอง

## แรงส่งสินเชื่อยังชัดเจนในปี 2562

- แรงส่งธุรกิจยังต่อเนื่องในปี 2562
- เพื่อประคองคุณภาพสินทรัพย์ สำรองสูงยังจำเป็น
- พลตอบแทนรวมปันผลยังจูงใจ

กลยุทธ์ธุรกิจและเป้าหมายอย่างเป็นทางการสำหรับปี 2562 ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ GDP เท่ากับ 3.8% โดยยังเห็นปัจจัยท้าทายจากเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีน และ EU แต่มองเป็นโอกาสที่ประเทศในภูมิภาคเอเชีย จะได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตออกจากจีนมากขึ้น ส่วนแรงขับเคลื่อนธุรกิจ มาจากแนวโน้มการลงทุนและการใช้กำลังการผลิตของภาคเอกชนที่ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง นำไปสู่การกำหนดเป้าหมายธุรกิจปี 2562 ได้แก่ 1) สินเชื่อสุทธิเติบโต 4-6% yoy แบ่งเป็นสินเชื่อรายใหญ่ 6-7% yoy SME 4-5% yoy ลูกค้าบุคคล 4-6% yoy และสินเชื่อต่างประเทศ 4-5% yoy สอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 5% yoy 2) NIM เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2561 ที่ 2.40% สอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 2.36% แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเร่งตัวขึ้นแต่ยังสามารถบริหารจัดการ yield ของสินเชื่อได้ โดยเน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้ลูกค้า 3) รายได้ค่าธรรมเนียมขยายเติบโตราว 5% yoy สูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่เพียง 3% yoy จากธุรกรรมรายย่อยและ wealth management ได้แก่ bancassurance และกองทุน 4) Cost to income ratio ราว 45% ใกล้เคียงกับปี 2561 สอดคล้องกับสมมติฐานของ

ฝ่ายวิจัยที่ 44.6% ซึ่งได้รวมเงินลงทุนในระบบ IT สำหรับพัฒนา digital banking platform (เน้นการหาพันธมิตรใหม่ๆ เพื่อขยายฐานข้อมูลและลูกค้า สำหรับต่อยอดบริการทางการเงินในอนาคต) ไว้แล้ว 4-6 พันล้านบาท/ปี

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ คาด NPL ปี 2562 ทรงตัวที่ราว 3.4% ของสินเชื่อรวม สอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัย เนื่องจากไม่สามารถบริหารจัดการให้ลดลงได้เร็วนัก ภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจปัจจุบัน พร้อมเป้าหมายกันสำรองหนี้ ที่ราว 2 หมื่นล้านบาท (บวก/ลบ) แม้ coverage ratio จะสูงถึง 191% ก็ตาม แต่ยังเน้นนโยบายระมัดระวังต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเพื่อรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ด้วย

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงาน 1Q62 จะกระเตื้องขึ้นจาก 4Q61 จากการลดลงของค่าใช้จ่ายดำเนินงานหลังพ้นช่วงฤดูกาล และค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นเป็นพิเศษ (one-time) สำหรับการเกษียณอายุ ตาม ร่างแก้ไข พรบ. คุ้มครองแรงงาน ขณะที่ภาพรวมธุรกิจหลักอื่นๆ ยังแผ่วตัวเป็นปกติใน 1Q

แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 227 บาท อิง PBV 0.99 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะเวลาที่ 10.2% พร้อมคาดปันผลเฉลี่ยราว 4% p.a.(จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	35,330	37,043	39,859
EPS (บาท)	18.51	19.41	20.88
EPS growth (% yoy)	7.0%	4.9%	7.6%
PER (x)	11.2	10.7	10.0
PBV (x)	1.0	0.9	0.9
Div yields	3.6%	3.8%	4.3%
ROE	8.7%	8.7%	8.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : BBL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	110,781	115,472	123,052	130,112
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(39,406)	(40,823)	(44,367)	(47,111)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>71,375</b>	<b>74,649</b>	<b>78,685</b>	<b>83,001</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	27,590	28,727	30,164	31,672
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	22,435	21,574	22,258	22,981
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(55,165)	(55,693)	(58,322)	(61,095)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(21,965)	(23,000)	(23,000)	(23,000)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	44,271	46,257	49,786	53,560
หัก ภาษีเงินได้	(8,554)	(8,789)	(9,459)	(10,176)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(387)	(425)	(468)	(515)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>35,330</b>	<b>37,043</b>	<b>39,859</b>	<b>42,869</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>18.51</b>	<b>19.41</b>	<b>20.88</b>	<b>22.46</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>49,208</b>	<b>53,458</b>	<b>56,265</b>	<b>59,265</b>
Norm EPS (บาท)	25.78	28.01	29.48	31.05

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61
รายได้ดอกเบี้ยรับ	26,583	27,468	28,221	28,509
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(9,460)	(9,895)	(9,964)	(10,086)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>17,123</b>	<b>17,573</b>	<b>18,256</b>	<b>18,423</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	7,602	6,655	6,263	7,070
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	6,812	7,012	5,057	3,581
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(12,594)	(13,376)	(12,878)	(16,344)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(7,322)	(6,533)	(5,346)	(2,765)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,622	11,331	11,353	9,965
หัก ภาษีเงินได้	(2,522)	(2,041)	(2,224)	(1,767)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(95)	(96)	(99)	(96)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>9,005</b>	<b>9,194</b>	<b>9,030</b>	<b>8,101</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>4.72</b>	<b>4.82</b>	<b>4.73</b>	<b>4.24</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>12,351</b>	<b>14,616</b>	<b>12,988</b>	<b>10,740</b>
Norm EPS (บาท)	6.47	7.66	6.80	5.63
Tier 1	16.4%	15.7%	16.2%	17.2%
Tier 2	1.6%	1.5%	1.6%	1.5%
CAR	18.0%	17.2%	17.8%	18.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Yield	3.58%	3.66%	3.74%	3.79%
Funding cost	1.54%	1.55%	1.61%	1.64%
Spread	2.04%	2.11%	2.13%	2.15%
NIM	2.31%	2.36%	2.39%	2.42%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	89.78%	89.71%	89.71%	89.71%
Cost to income ratio	45.44%	44.57%	44.48%	44.38%
ROAA	1.14%	1.17%	1.21%	1.24%
ROAE	8.67%	8.72%	8.86%	8.99%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	62,394	51,976	59,965	66,587
เงินลงทุน-สุทธิ	558,395	575,260	592,641	610,557
<b>สินเชื่อ</b>	<b>2,083,160</b>	<b>2,187,318</b>	<b>2,296,684</b>	<b>2,411,518</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	5,624	4,156	4,364	4,582
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(153,003)	(159,088)	(163,688)	(168,288)
สินเชื่อสุทธิ	1,935,781	2,032,386	2,137,359	2,247,812
สินทรัพย์อื่น	560,180	570,294	584,842	604,437
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,116,750</b>	<b>3,229,916</b>	<b>3,374,807</b>	<b>3,529,392</b>
<b>เงินฝาก</b>	<b>2,326,470</b>	<b>2,442,793</b>	<b>2,564,933</b>	<b>2,693,179</b>
เงินกู้ยืม	253,210	245,342	239,132	234,460
หนี้สินรวม	2,703,591	2,792,645	2,911,590	3,038,268
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	223,689	223,689	223,689	223,689
กำไรสะสม	170,037	194,115	220,023	247,888
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>412,814</b>	<b>436,892</b>	<b>462,800</b>	<b>490,665</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,116,750</b>	<b>3,229,916</b>	<b>3,374,807</b>	<b>3,529,392</b>

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	57,980	55,924	50,243	46,978
เงินลงทุน-สุทธิ	524,753	589,197	597,957	558,395
<b>สินเชื่อ</b>	<b>1,978,511</b>	<b>2,065,487</b>	<b>2,021,246</b>	<b>2,083,160</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,851	5,179	5,149	5,358
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(146,807)	(147,164)	(140,021)	(146,807)
สินเชื่อสุทธิ	1,836,555	1,923,502	1,886,374	1,941,711
สินทรัพย์อื่น	754,627	606,717	552,485	569,666
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,173,916</b>	<b>3,175,340</b>	<b>3,087,058</b>	<b>3,116,750</b>
<b>เงินฝาก</b>	<b>2,334,078</b>	<b>2,349,857</b>	<b>2,297,627</b>	<b>2,326,470</b>
เงินกู้ยืม	302,786	300,132	265,796	253,210
หนี้สินรวม	2,768,225	2,775,166	2,840,094	2,866,364
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	225,630	219,438	217,811	223,548
กำไรสะสม	160,744	161,323	167,674	170,177
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>405,462</b>	<b>399,850</b>	<b>404,574</b>	<b>412,814</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,173,916</b>	<b>3,175,340</b>	<b>3,087,058</b>	<b>3,116,750</b>

สมมติฐานในงบประมาณ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	0.7%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	0.2%	4.1%	5.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.40%	3.40%	3.20%	3.20%
LLRNPL	190.9%	189.1%	196.8%	192.7%
Tier1	17.2%	17.5%	17.9%	18.1%
CAR	18.7%	19.0%	19.2%	19.5%





# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## BCH บางกอกเบน ฮอสปิเทล

## กลับสู่การเป็นดาวเด่นหุ้น sw.

ราคาปัจจุบัน	16.90 บาท
Fair Value	21.00 บาท
มูลค่าตลาด	42,144 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- ▶ เติบโตโดดเด่นในทุกกลุ่มผู้ป่วย โดยเฉพาะจวอด 1H62
- ▶ ขยายการลงทุนไปพร้อมๆ กับการเก็บเกี่ยวผลตอบแทน
- ▶ Upside ยังเปิดกว้าง พร้อมโอกาสการเติบโต

ในปี 2562 BCH ตั้งเป้าหมายการเติบโตระดับ Double Digit (มากกว่า 10%) กับทุก รพ. ในกลุ่ม โดยเฉพาะ World Medical Hospital (WMC) ที่ยังเติบโตได้ในอัตราสูง จากผู้ป่วยตะวันออกกลางที่เข้ามารักษาแผลเบาหวานที่เท้าอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ WMC เริ่มมีผลการดำเนินงานเป็นบวกตั้งแต่ 2Q61 และมีกำไรราว 30-50 ล้านบาท/ไตรมาส ในช่วง 2H61 ที่ผ่านมา เมื่อเทียบกับ 1Q61 ที่ยังขาดทุนอยู่ 30 ล้านบาท นอกจากนี้ WMC ยังได้ทีมผู้บริหารที่เคยมีประสบการณ์ทำงานในกลุ่ม รพ. Premium มาร่วมงานเพิ่ม เพื่อรุกตลาดกลุ่มชาวไทย CLMV+จีน และในช่วง 2H62 จะมีการเปิดศูนย์รักษาผู้มีบุตรยาก (IVF) รองรับผู้ป่วยชาวจีนที่มีความนิยมมาทำ IVF ที่ประเทศไทยมาก

ขณะที่ รพ. เกษมราษฎร์ อินเตอร์ฯ รัตนวิเบศร์ (KIH-RTB) ก็จะได้เติบโตจากการขยาย Excellence Center เพิ่ม

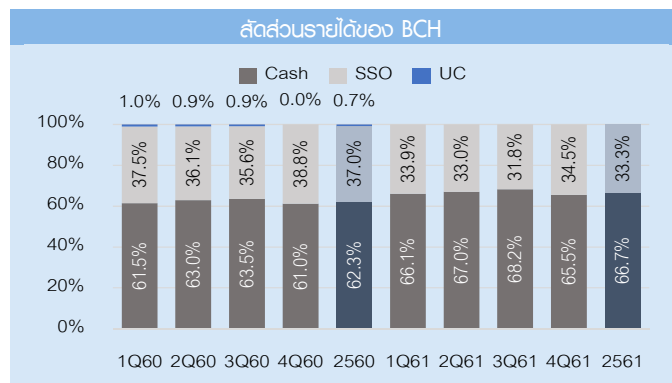
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
รายได้จากการให้บริการ	8,073	8,965	9,957
กำไรสุทธิ	1,089	1,201	1,302
EPS (บาท)	0.44	0.48	0.52
DPS (บาท)	0.23	0.26	0.29
PER (เท่า)	38.68	35.09	32.36
Dividend Yield (%)	1.36%	1.57%	1.70%
BVS (บาท)	2.57	2.91	3.27
PBV (บาท)	6.59	5.81	5.17
EV/EBITDA (เท่า)	20.63	17.94	16.13
ROE (%)	17.70%	17.59%	16.91%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หลายศูนย์ เช่น ศูนย์ทางเดินอาหาร ศูนย์หัวใจ และไตเทียม ส่วนกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคมยังเติบโตโดดเด่น จากจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้นราว 7 หมื่นราย หรือเติบโต 9-10% YoY หลัง รพ. หลักๆ ได้รับโควต้าพิเศษ และจาก รพ. เกษมราษฎร์ รามคำแหง (KH-RAM) ที่มีการย้ายสถานที่ เพื่อขยายกำลังบริการ พร้อมทั้งปรับภาพลักษณ์ใหม่ทำให้มีผู้มาสมัครมากขึ้น โดยรวมจึงทำให้ภาพการเติบโตของ BCH โดดเด่นในทุกกลุ่มผู้ป่วย

ฝ่ายวิจัยประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 62 เติบโต 13% YoY แต่มองว่าจะมีโอกาสปรับเพิ่ม จากผลการดำเนินงานในช่วง 1H62 ของ รพ. ต่างๆ ที่มีโอกาสเติบโตสูงกว่าที่เคยประเมินไว้เดิม

ประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF (Wacc 7.6%, L/T Growth 3%) ที่ 21 บาท แนะนำซื้อ โดย BCH จะมีกำไรจากการดำเนินงานเติบโตในช่วง 1-2 ไตรมาสนี้ โดดเด่นกว่า รพ. ขนาดกลาง-ใหญ่อื่นๆ และยังมีปัจจัยหนุนการเติบโตที่ต่อเนื่องในระยะยาวที่ชัดเจนอีกหลายปัจจัยอีกด้วย



ที่มา : BCH / รวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากการให้บริการ	8,073	8,965	9,957	11,008
ต้นทุนการบริการ	(5,394)	(5,986)	(6,724)	(7,438)
กำไรขั้นต้น	2,679	2,979	3,234	3,571
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,132)	(1,160)	(1,289)	(1,433)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,547	1,818	1,945	2,138
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	3	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	109	113	117	120
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,659	1,902	2,062	2,258
ดอกเบี้ยจ่าย	(126)	(128)	(125)	(85)
ภาษีเงินได้	(285)	(343)	(387)	(434)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	159	231	247	264
กำไรสุทธิ	1,089	1,201	1,302	1,474
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	1,089	1,230	1,302	1,474
EPS	0.44	0.48	0.52	0.59
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	11.3%	11.0%	11.1%	10.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	18.8%	10.2%	8.4%	13.2%
อัตรากำไรขั้นต้น	33.2%	33.2%	32.5%	32.4%
อัตรากำไรสุทธิ	13.5%	13.4%	13.1%	13.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากการให้บริการ	1,822	1,918	2,228	2,105
ต้นทุนการบริการ	(1,250)	(1,277)	(1,432)	(1,435)
กำไรขั้นต้น	573	641	796	670
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(255)	(288)	(300)	(289)
กำไรจากการดำเนินงาน	318	352	496	381
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	(1)	(0)	(1)	(1)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	22	27	26	34
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	340	380	523	416
ดอกเบี้ยจ่าย	(33)	(30)	(31)	(32)
ภาษีเงินได้	(53)	(62)	(88)	(82)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	39	38	47	34
กำไรสุทธิ	215	250	357	268
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	215	250	357	268
EPS	0.09	0.10	0.14	0.11
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	12.4%	14.4%	11.2%	7.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	30.2%	45.3%	17.8%	-3.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	31.4%	33.4%	35.7%	31.8%
อัตรากำไรสุทธิ	11.8%	13.0%	16.0%	12.8%

อัตราส่วนทางการเงิน	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.46	1.65	1.15	0.83
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.34	6.67	6.67	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.74	10.64	10.64	10.64
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.97	0.82	0.74	0.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.6%	9.3%	9.5%	10.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.7%	17.6%	16.9%	17.0%
Net Gearing (เท่า)	0.62	0.49	0.33	0.13

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,248	1,432	1,549	1,738
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	576	647	719	834
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	178	128	125	85
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(384)	243	(111)	(120)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,618	2,449	2,282	2,537
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,481	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,253)	(1,384)	(604)	(200)
อื่นๆ	12	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	241	(1,384)	(604)	(200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(806)	(343)	-	(1,500)
อื่นๆ	(135)	(138)	(125)	(85)
ลด จ่ายปันผล	(758)	(574)	(661)	(716)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,699)	(1,054)	(786)	(2,302)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	160	11	893	36

งบดุล (ล้านบาท)	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	646	657	1,549	1,585
เงินลงทุนระยะสั้น	100	100	100	100
ลูกหนี้การค้า	1,511	1,345	1,494	1,651
สินค้าคงเหลือ	238	251	282	312
สินทรัพย์ถาวร	8,994	9,731	9,617	8,982
สินทรัพย์อื่น	1,139	1,139	1,139	1,139
สินทรัพย์รวม	12,627	13,222	14,180	13,769
เจ้าหนี้การค้า	502	563	632	699
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	892	892	892	892
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	346	-	1,500	2,847
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	4,354	4,347	2,847	-
หนี้สินรวม	6,229	5,966	6,035	4,603
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	2,601	3,459	4,348	5,369
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,398	7,256	8,145	9,166
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,627	13,222	14,180	13,769

สมมติฐานในการประมาณการ	2561	2562F	2563F	2564F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
จำนวนผู้ป่วยเงินสด OPD (พันคน)	1,006	1,077	1,152	1,230
จำนวนผู้ป่วยเงินสด IPD (พันคน)	43	46	50	53
ค่าบริการ OPD (บาท/คน)	2,825	2,923	3,114	3,296
อัตราค่าบริการ IPD (บาท/คน)	58,698	59,697	63,603	67,327
จำนวนผู้ป่วยประกันเฉลี่ย (พันคน)	786	864	890	917
รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตน (บาท/คน)	3,418	3,527	3,608	3,693

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### BGRIM บี.กริม พาวเวอร์

### Growth Stock ที่โดดเด่นในกลุ่มโรงไฟฟ้า

ราคาปัจจุบัน	29.50	บาท
Fair Value	32.50	บาท
มูลค่าตลาด	76,904	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- โรงไฟฟ้าในมือพร้อมทยอยผลิตเชิงพาณิชย์จนถึงปี 2565
- กำไรเติบโตทำ New High ต่อเนื่องปี 2562-64
- หาจังหวะเข้าซื้อเพื่อการลงทุนระยะยาว

BGRIM เป็นหุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ตั้งเป้าหมายระยะยาวให้มีกำลังการผลิตติดตั้งถึง 5,000 MW ภายในปี 2565 ผ่านการทำ M&A โครงการที่ผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว หรือลงทุนโครงการใหม่ (Greenfield) โดยให้น้ำหนักกำลังการผลิตในประเทศและต่างประเทศ สัดส่วน 70 : 30 พร้อมทั้งคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ไม่ต่ำกว่า 10% สำหรับในประเทศไทย BGRIM อยู่ระหว่างรอการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าใหม่ๆตามแผน PDP2018 รวมถึงดีล M&A ต่างๆที่มีศักยภาพซึ่งผลงานล่าสุดคือการซื้อโรงไฟฟ้า GLOW SPP1 (124 MW) จาก GLOW ในช่วงที่ผ่านมา ส่วนในต่างประเทศกำลังศึกษาลงทุนโรงไฟฟ้าทุกรูปแบบทั้ง Conventional และ Renewable โดยประเทศที่สนใจได้แก่ เวียดนาม, เกาหลีใต้ เป็นต้น

ขณะที่ในปัจจุบัน BGRIM มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 2,112 MWe แบ่งเป็นที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 1,217 เมกะวัตต์ และเหลือโครงการอีก 895 MWe ซึ่งมีแผนผลิตเชิงพาณิชย์ต่อเนื่องทุกปีจนถึงปี 2565 หลักๆได้แก่ โรงไฟฟ้าโซลาร์

เวียดนาม DTE & Phu Yen รวม (436.6 MWe) ในงวด 2Q62, โรงไฟฟ้าพลังน้ำ Nam Che (15 MWe) ในช่วง 1H62 และ Nam Khao (48.6 MWe) ในปี 2563-64 รวมถึงโรงไฟฟ้า BGPR1,2 (240 MWe) ในปี 2564

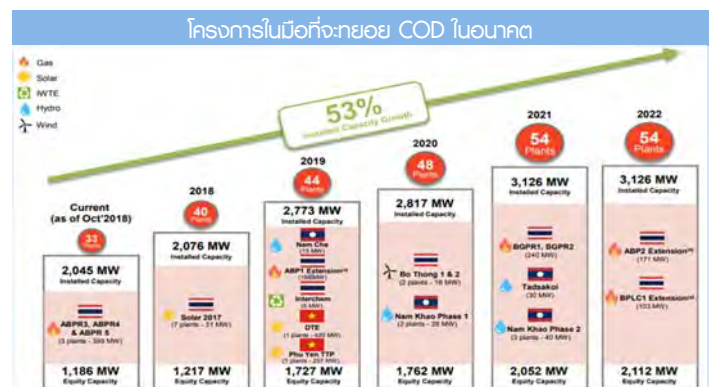
ระยะสั้นคาดว่าจะไปก่อกอง 1Q62 จะเพิ่มขึ้นจาก 4Q61 รับปัจจัยหนุนจาก 1) รับรู้โรงไฟฟ้าโซลาร์ Solar 2017 (30.8 MWe) เต็มไตรมาส และโรงไฟฟ้า BPLC 1 (103 MWe) ที่กลับมาเดินเครื่องปกติ 2) ค่า Ft ที่เพิ่มขึ้น ทำให้ราคาขายไฟให้ลูกค้าดีขึ้นเล็กน้อย และ 3) SG&A คาดจะลดลงตามฤดูกาล

แต่หากพิจารณาถ้าในระยะยาว คาดจะทำ New High รายปีต่อเนื่องตลอด 3 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะในปี 2562 ที่กำไรจะเติบโตโดดเด่นสุด 49.5%yoy มาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้โรงไฟฟ้าโซลาร์เวียดนาม DTE & Phu Yen และโรงไฟฟ้าที่ผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2561 เต็มปี ส่วนในปี 2563-64 กำไรยังคงเติบโตต่อเนื่องรายปีจากการทยอยรับรู้โรงไฟฟ้าในมือ

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน สิ้นปี 2562 วิธี DCF เท่ากับ 32.5 บาท แม้ปัจจุบันจะมี upside จำกัดมากขึ้น แต่คาดหวัง upside โครงการใหม่ๆที่ BGRIM ศึกษาได้ไม่ยาก จึงแนะนำให้หาจังหวะเข้าลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
รายได้ (ล้านบาท)	36,585	42,597	44,269
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,863	2,756	3,541
Norm Profit	1,843	2,756	3,541
EPS (บาท)	0.71	1.06	1.36
PER (เท่า)	41.3	27.9	21.7
DPS (บาท)	0.45	0.47	0.61
Dividend Yield (%)	1.5%	1.6%	2.1%
ROE (%)	7.0%	9.3%	10.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : BGRIM



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
รายได้	31,482	36,585	42,597	44,269
ต้นทุนขาย	(24,742)	(29,732)	(34,293)	(34,365)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>6,740</b>	<b>6,853</b>	<b>8,304</b>	<b>9,904</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,263)	(1,409)	(1,578)	(1,767)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,053)	(2,928)	(2,351)	(2,284)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	256	182	282	292
รายได้อื่น	187	460	200	200
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>3867</b>	<b>3159</b>	<b>4857</b>	<b>6345</b>
ภาษีเงินได้	(235)	(177)	(340)	(444)
<b>กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ</b>	<b>3632</b>	<b>2981</b>	<b>4517</b>	<b>5901</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-38	-6	0	0
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1,467	1,113	1,762	2,360
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,127</b>	<b>1,863</b>	<b>2,756</b>	<b>3,541</b>
EPS	0.82	0.71	1.06	1.36
การเติบโตของรายได้	13.5%	16.2%	16.4%	3.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	54.1%	-12.4%	47.9%	28.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.4%	18.7%	19.5%	22.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	5.1%	6.5%	8.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61
รายได้	8,156	8,805	9,691	9,933
ต้นทุนขาย	(6,438)	(7,015)	(7,899)	(8,381)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>1,718</b>	<b>1,791</b>	<b>1,792</b>	<b>1,553</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(309)	(328)	(331)	(440)
ดอกเบี้ยจ่าย	(145)	(1,329)	(536)	(917)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	50	53	29	49
รายได้อื่น	22	58	308	72
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>1,336</b>	<b>244</b>	<b>1,261</b>	<b>318</b>
ภาษีเงินได้	(39)	(21)	(71)	(46)
<b>กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ</b>	<b>1,296</b>	<b>223</b>	<b>1,191</b>	<b>272</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(93)	94	(14)	8
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	481	101	382	150
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>723</b>	<b>215</b>	<b>795</b>	<b>130</b>
การเติบโตของรายได้	5.1%	8.0%	10.1%	2.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	57.8%	-70.2%	269.1%	-83.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.1%	20.3%	18.5%	15.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.9%	2.4%	8.2%	1.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
อัตราส่วนหมุนเวียน	2.7	2.9	4.2	4.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.6	6.3	5.8	5.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.8	5.4	5.3	5.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.5	2.6	3.2	2.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.4	0.9	1.5	1.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	2.6%	2.0%	2.4%	2.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	11.4%	7.0%	9.3%	10.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,828	3,153	4,857	6,345
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2,758	3,341	4,427	4,397
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	946	1,791	2,351	2,284
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	72	(491)	(560)	(410)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>7,505</b>	<b>7,658</b>	<b>10,735</b>	<b>12,172</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	875	(1,729)	784	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,246)	(6,131)	(13,997)	(1,727)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(4,804)</b>	<b>(9,973)</b>	<b>(17,628)</b>	<b>(1,725)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,500	21,400	1,500	(2,000)
เงินปันผลจ่าย	(518)	(2,257)	(1,220)	(1,593)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>7,310</b>	<b>(3,290)</b>	<b>19,589</b>	<b>(8,820)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>10,012</b>	<b>(5,605)</b>	<b>12,696</b>	<b>1,627</b>

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,209	12,560	25,256	26,883
ลูกหนี้การค้า	4,670	6,122	7,540	7,968
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	51,470	62,350	76,348	78,075
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	7,204	10,115	11,126	10,792
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>89,241</b>	<b>100,636</b>	<b>132,210</b>	<b>136,327</b>
เจ้าหนี้การค้า	4,492	5,581	6,475	6,529
หนี้สินระยะสั้น	2,411	1,702	1,568	1,448
หนี้สินระยะยาว	53,232	59,730	90,664	90,069
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>63,497</b>	<b>72,897</b>	<b>100,613</b>	<b>99,931</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	4,201	4,881	6,423	8,376
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>25,744</b>	<b>27,739</b>	<b>31,597</b>	<b>36,396</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>89,241</b>	<b>100,636</b>	<b>132,210</b>	<b>136,327</b>

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
ยอดกำลังการผลิตรวม (Equity MW)	934	1,217	1,727	1,762
อัตรากำไรขั้นต้น(%)	21.4%	18.7%	19.5%	22.4%
อัตรากำไรสุทธิ(%)	6.8%	5.1%	6.5%	8.0%
ต้นทุนขาย/รายได้ (%)	69.1%	83.9%	81.4%	77.6%
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,428	1,428	1,428	1,428
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	235	259	260	260



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## BJC

### เบอร์ลี ยุคเกอร์

## ธุรกิจหลากหลาย ต่อยอดได้มากสุดในกลุ่ม

ราคาปัจจุบัน	50.50	บาท
Fair Value	61.00	บาท
มูลค่าตลาด	202,146	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาสมบูรณ์

- ยอดขายสาขาเดิมของ Big C เติบโตสูงกว่าภาค
- แผนระยะยาวขยายฐานธุรกิจทั้งใน และต่างประเทศ
- พื้นฐานแกร่ง ... ราคา Laggard

ศักยภาพการเติบโตโดดเด่น จากการกระจายธุรกิจหลากหลาย (ค้าปลีก+บรรจุกภัณฑ์+สินค้าอุปโภคบริโภค) น่าจะได้ผลบวกจากการเดินหน้าใช้มาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศของรัฐบาล เริ่มจากธุรกิจห้างค้าปลีก Big C (70% ของรายได้ BJC) มุ่งเน้นอาหารสดที่ได้ประโยชน์จากราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวขึ้น (หมูและไก่) หนุนยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง 2M62 เติบโตราว 2.5% yoy สูงกว่าสมมติฐาน SSSG ตามประมาณการปี 2562 ที่คาดเติบโต 1.8% นอกจากนี้ตั้งแต่ 2Q62 เป็นต้นไปยังมีแรงหนุนจากการเพิ่มสาขา Hypermarket ต่อเนื่องอีก 8 แห่ง ในปีนี้

ขณะที่ธุรกิจบรรจุกภัณฑ์ (14% ของรายได้ BJC) จะกลับมาเป็นปัจจัยหนุนการเติบโต หลังโรงงานในมาเลเซียที่ถูกไฟไหม้กลับมาดำเนินงานปกติ พร้อมรับคำสั่งซื้อใหม่ทดแทนคำสั่งจาก CBG ได้ทั้งหมดแล้ว และยังมี การรับรู้รายได้เต็มปีจากโรงงานแก้ว SB5 ซึ่งเปิดดำเนินการเมื่อเดือน พ.ย.61 ส่วนธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค+เวชภัณฑ์และเทคนิค (16% ของรายได้ BJC) ซึ่งเป็นธุรกิจที่มี Margin สูงกว่าค่าเฉลี่ย ยังเติบโตต่อเนื่อง หนุนประสิทธิภาพทำกำไรกลุ่ม มีพัฒนาการเชิงบวก

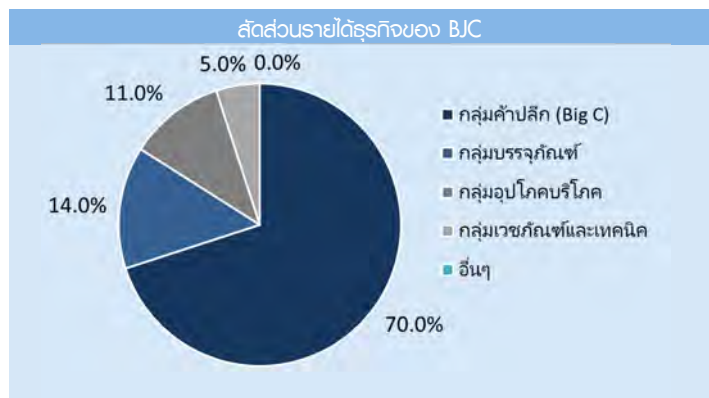
ระยะยาวยังคาดหวังการเติบโตได้ จากฐานธุรกิจทั้งใน และต่างประเทศ โดยธุรกิจในประเทศขับเคลื่อนด้วย Big C ซึ่งหันมาปรับตัวเข้าหากลุ่มลูกค้าใหม่ผ่านการเปิดร้าน Big C Food Place จำหน่ายอาหารพร้อมทานระดับพรีเมียมขึ้น เจาะตลาดลูกค้าระดับบน ส่วนธุรกิจต่างประเทศขยายเข้าตลาดโมเดิร์น เทต ใน CLMV โดยกำหนดเปิด Big C Hypermarket ในกัมพูชา 1 แห่ง ปี 2562 รวมถึงการต่อยอดธุรกิจร้านค้าปลีก ที่ปัจจุบันถือหุ้นโดยกลุ่ม THBEV (โดย Big C เป็นผู้รับบริหาร) ทั้งในลาว (M-point Mart) และเวียดนาม (MM Mega Market, B's Mart) ขณะที่ด้านธุรกิจบรรจุกภัณฑ์ คาดจะเริ่มมีคำสั่งซื้อจาก SABECO (ผู้ผลิตเบียร์อันดับ 1 ในเวียดนาม) หลังจะมีการเพิ่มกำลังผลิตกระป๋องในเวียดนาม (BJC ถือหุ้น 26.79%) ราว 420 ตัน/วัน คาดแล้วเสร็จเดือนต.ค.62

ขณะที่ พ.ร.บ.แรงงานฉบับแก้ไข คาด BJC ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานราว 250 ล้านบาท ทำให้คาดกำไรปี 2562 เติบโต 7% แต่จะเติบโตราว 18.5% ใน 2563

มูลค่าพื้นฐาน ปี 2562 ถึง DCF (WACC 8.5%, Terminal Growth 2.5%) อยู่ที่ 61 บาท ยังมี Upside 22% และราคา Laggard (YTD ปรับตัวลง 2.5% VS กลุ่มค้าปลีก +5.4%) แนะนำ ซื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย (ล้านบาท)	156,142	162,373	170,462	178,373
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,650	7,117	8,435	9,913
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,459	7,117	8,435	9,913
Norm EPS Fully dilute (บาท)	1.6	1.8	2.1	2.5
PER (เท่า)	31.3	28.4	24.0	20.4
Dividend Yield (%)	1.4	1.8	2.1	2.4
PBV (เท่า)	1.8	1.7	1.6	1.5
ROE (%)	5.9	6.0	6.8	7.6
EV/EBITDA	31.1	27.0	24.7	22.3

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางงบการเงิน - BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	156,142	162,373	170,462	178,373	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	126,173	130,884	136,981	142,836	กำไรสุทธิ	6,650	7,117	8,435	9,913
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>29,968</b>	<b>31,489</b>	<b>33,481</b>	<b>35,537</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	32,263	34,069	35,651	37,465	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,556	8,317	9,179	10,090
ดอกเบี้ยจ่าย	4,719	4,693	4,460	4,352	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	4,700	(3,598)	(3,801)	(3,945)
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	15,901	17,273	18,570	20,100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,318)	3,664	3,340	5,515
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,916	10,001	11,939	13,820	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>17,636</b>	<b>16,490</b>	<b>18,304</b>	<b>22,789</b>
ภาษีเงินได้	1,647	1,893	2,354	2,692	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไร/ขาดทุนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(634)	(990)	(1,151)	(1,216)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรปกติ	6,459	7,117	8,435	9,913	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(292)	568	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	191	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,349)	(1,782)	(11,709)	(10,596)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>6,650</b>	<b>7,117</b>	<b>8,435</b>	<b>9,913</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(11,641)</b>	<b>(1,214)</b>	<b>(11,709)</b>	<b>(10,596)</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.66</b>	<b>1.78</b>	<b>2.11</b>	<b>2.48</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,524	(6,540)	4,392	617
การเติบโตของยอดขาย	4.7%	4.0%	5.0%	4.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	27.6%	7.0%	18.5%	17.5%	อื่นๆ	(4,808)	1,528	1,151	1,216
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.2%	19.4%	19.6%	19.9%	ลด จ่ายปันผล	(2,399)	(3,037)	(3,908)	(4,605)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.3%	4.4%	4.9%	5.6%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(4,683)</b>	<b>(8,048)</b>	<b>1,635</b>	<b>(2,772)</b>
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>1,312</b>	<b>7,228</b>	<b>8,230</b>	<b>9,421</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	37,069	39,024	38,823	41,226	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,278	7,224	8,951	11,042
ต้นทุนขาย	(30,055)	(31,707)	(31,414)	(32,998)	ลูกหนี้การค้า	15,692	14,829	15,278	15,813
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>7,014</b>	<b>7,317</b>	<b>7,409</b>	<b>8,228</b>	สินค้าคงเหลือ	21,310	22,162	23,049	23,971
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(7,597)	(8,030)	(8,096)	(8,539)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	80	1,425	1,493	1,566
<b>EBIT</b>	<b>3,417</b>	<b>3,136</b>	<b>3,197</b>	<b>3,885</b>	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	100,785	102,568	114,276	124,872
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,146)	(1,170)	(1,193)	(1,211)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>323,021</b>	<b>327,083</b>	<b>341,922</b>	<b>356,140</b>
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-					
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	4,001	3,918	3,917	4,176	เจ้าหนี้การค้า	33,056	31,604	35,539	41,931
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,213	2,046	1,993	2,678	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,348	7,391	7,781	8,004
ภาษีเงินได้	(584)	(456)	(195)	(412)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	55,877	16,614	16,510	16,185
กำไรปกติ	1,254	1,396	1,683	2,126	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	104,108	136,832	141,328	142,270
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(184)	(195)	(115)	(140)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>207,937</b>	<b>206,390</b>	<b>215,525</b>	<b>223,188</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	191	-	-	-					
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,445</b>	<b>1,396</b>	<b>1,683</b>	<b>2,126</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	4,003	4,003	4,003	4,003
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,699	85,699	85,699	85,699
					กำไรสะสม	21,486	25,567	30,094	35,403
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>115,084</b>	<b>120,693</b>	<b>126,371</b>	<b>132,895</b>
ยอดขาย (YoY)	3.9%	5.2%	4.7%	4.9%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	6.2%	7.9%	1.9%	5.5%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>323,021</b>	<b>327,083</b>	<b>341,922</b>	<b>356,140</b>
กำไรสุทธิ (YoY)	49.8%	40.1%	21.4%	14.1%					
<b>อัตราส่วนทางงบการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในงบกำไรขาดทุน</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.48	0.82	0.82	0.79	อัตราการเติบโตของยอดขายรวม	4.7%	4.0%	5.0%	4.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.58	10.64	11.32	11.47	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.2%	19.4%	19.6%	19.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.24	6.02	6.06	6.08	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	20.7%	21.0%	20.9%	21.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.92	4.05	4.08	3.69	SSSG (%)	1.0%	1.8%	2.0%	2.0%
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.81	1.71	1.71	1.68	<b>ธุรกิจบรรจุภัณฑ์</b>				
Gearing ratio	1.39	1.27	1.25	1.19	ปริมาณผลิตบรรจุภัณฑ์ (ล้านตัน)	1.58	1.59	1.59	1.59
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.1%	2.2%	2.5%	2.8%	รายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ล้านบาท)	21,093	21,392	21,894	22,709
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.1%	6.3%	7.2%	8.1%	คิดเป็น % ของรายได้รวม	13.5%	13.2%	12.8%	12.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS





# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## JMT

เจ เอ็ม ที เนิทเวอร์คฯ

## น้ำหนักกำไรแรงจัดใน 2H62

- เป้าซื้อที่ 4.5 พันล้านบาท คู่กับการบริหาร IRR
- ประกันภัยพลิกเป็นกำไรในปี 2562
- โอกาส outperform กลุ่มฯ สูงจากนี้

ราคาปัจจุบัน	14.10 บาท
Fair Value	17.50 บาท
มูลค่าตลาด	12,521 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดี  
Anti-corruption Progress Indicator: Na.

JMT ยังเดินหน้าซื้อหนี้เข้ามาบริหารอย่างต่อเนื่อง โดยในงวด 4Q61 บริษัทฯ ลงทุนในสินเชื่อบริษัทเข้ามาเพิ่มเติมอีกราว 742 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นหนี้ที่มีหลักประกัน เฉลี่ยมูลค่าหลักประกันราว 2 ล้านบาท/ราย (มูลค่าสูงกว่านี้ก็มี แต่เห็นการเก็งราคาของสถาบันการเงิน ทำให้ไม่สามารถเจรจาตกลงได้) ส่งผลให้เงินลงทุนในสินเชื่อบริษัททั้งปี 2561 เพิ่มขึ้นเป็น 2.58 พันล้านบาท (แบ่งเป็นมูลค่าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันเกือบ 1 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นหนี้ที่มีหลักประกัน) คิดเป็นมูลค่าหนี้ภายใต้การบริหารมูลค่ารวม (face value) 2 หมื่นกว่าล้านบาท (แบ่งเป็นมูลค่าหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน 1.70 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นหนี้ที่มีหลักประกัน) โดยรวมแล้ว ณ สิ้นปี 2561 มูลค่าเงินลงทุนในสินเชื่อบริษัทมียอดคงค้างรวม 5.88 พันล้านบาท สำหรับมูลค่าหนี้ภายใต้การบริหารทั้งสิ้น 1.46 แสนล้านบาท แบ่งเป็นหนี้ที่ตัดเงินต้นครบแล้ว 2.45 หมื่นล้านบาท และหนี้ที่อยู่ระหว่างการจัดเก็บ (IRR group) 1.21 แสนล้านบาท ที่จะทยอยสร้างรายได้ต่อเนื่องในอนาคต

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโตเชิงรุกถึง 37.8% yoy และ 21.4% yoy นอกจากนี้กระแสเงินสดรับจากการเก็บหนี้ที่

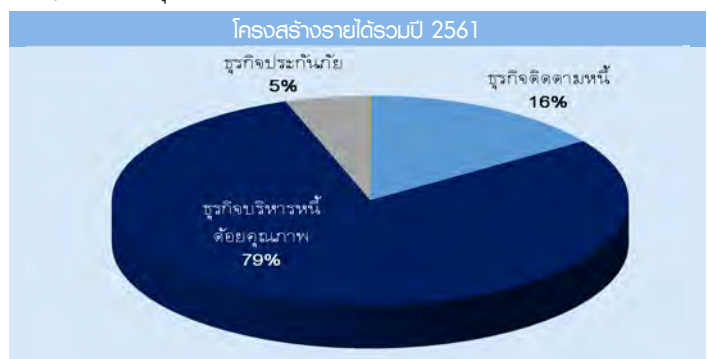
เข้ามาต่อเนื่องเชิงรุก ขับเคลื่อนด้วยเป้าหมายเงินลงทุนในธุรกิจรับซื้อหนี้เท่ากับ 4.50 พันล้านบาท ซึ่งแนวโน้มจะเน้นไปที่หนี้ที่มีหลักประกันมากขึ้น โดยเน้นย้ำว่ายังให้ความสำคัญกับผลตอบแทน (IRR) มากกว่าปริมาณ ดังนั้น อาจเป็นไปได้ที่เงินลงทุนในสินเชื่อบริษัทอาจไม่บรรลุเป้าหมายดังกล่าว (ฝ่ายวิจัยประเมินไว้อย่างระมัดระวังเพียง 2.50 พันล้านบาท) แต่จะเห็นศักยภาพการทำการกำไรที่ดีขึ้น

สำหรับแนวโน้มของธุรกิจประกันภัยภายใต้เป้าหมายเบี้ยประกันภัยรับรวมปี 2562 เท่ากับ 400 ล้านบาท สูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 350 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 98 ล้านบาท ในปี 2561 (เริ่มบันทึกรายได้ใน 2Q61) เน้นไปที่กลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์ (70%) ส่วนที่เหลือเป็นเบี้ยเบ็ดเตล็ด ได้แก่ เบี้ยประกันสุขภาพ และอุบัติเหตุ (A&H) ซึ่งในกลุ่มหลังนี้จะเห็นสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นในระยะถัดไป เพื่อกระจายความเสี่ยง ทั้งนี้ คาดหมายผลการดำเนินงานจากธุรกิจประกันภัยจะเริ่มพลิกเป็นกำไรได้ในปี 2562 จากที่ขาดทุนถึง 47 ล้านบาทในปี 2561

แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 17.50 บาท อิง PBV 4.3 เท่า ตามวิธี GGM คาดการณ์ ROE ระยะยาว 18.2% ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานไปแล้ว เห็นโอกาสที่ราคาหุ้นกลับมา outperform กลุ่มฯ อย่างโดดเด่นได้จากนี้

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2561	2562F	2563F
สินสุทธ.ร.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	480	661	803
EPS (บาท)	0.54	0.74	0.90
EPS growth (yoy)	3.6%	37.8%	21.4%
PER (x)	26.1	18.9	15.6
PBV (x)	3.6	3.4	3.2
Dividend yields	5.2%	4.0%	4.8%
ROE	16.6%	18.6%	21.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : JMT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - JMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	289	298	303	308	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	695	628	590	604
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	1,480	2,223	2,730	3,398	ลูกหนี้จากการให้สินเชื่อ	18	17	16	15
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,869</b>	<b>2,873</b>	<b>3,561</b>	<b>4,497</b>	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(4)	(3)	(3)	(3)
ต้นทุนการให้บริการ	(672)	(1,034)	(1,281)	(1,618)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(15)	(14)	(13)	(12)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(110)	(315)	(420)	(630)	สิ้นเชื่อเช่าซื้อสุทธิ	0	-	-	-
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,086</b>	<b>1,524</b>	<b>1,859</b>	<b>2,249</b>	เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้สุทธิ	0	0	0	0
รายได้อื่น	17	19	21	23	เงินลงทุนในลูกหนี้สุทธิ	5,418	6,946	8,233	9,387
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(303)	(503)	(623)	(787)	สินทรัพย์อื่น	2,250	1,688	1,964	2,293
<b>EBIT</b>	<b>799</b>	<b>1,040</b>	<b>1,257</b>	<b>1,485</b>	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>8,363</b>	<b>9,261</b>	<b>10,787</b>	<b>12,285</b>
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(134)	(200)	(239)	(285)	หนี้สินระยะสั้น	1,654	3,107	3,428	4,186
<b>EBT</b>	<b>665</b>	<b>841</b>	<b>1,019</b>	<b>1,200</b>	หนี้สินระยะยาว	<b>3,242</b>	<b>2,506</b>	<b>3,506</b>	<b>4,007</b>
หัก ภาษีเงินได้	(186)	(185)	(224)	(264)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>4,897</b>	<b>5,613</b>	<b>6,934</b>	<b>8,192</b>
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	(5)	(8)	(8)	ทุนเรียกชำระแล้ว	<b>444</b>	<b>444</b>	<b>444</b>	<b>444</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>480</b>	<b>661</b>	<b>803</b>	<b>944</b>	สำรองอื่น	2,448	2,464	2,468	2,472
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.74</b>	<b>0.90</b>	<b>1.06</b>	กำไรสะสม	575	740	941	1,177
กำไรจากการดำเนินงาน	483	665	806	947	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,467</b>	<b>3,649</b>	<b>3,853</b>	<b>4,093</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.75</b>	<b>0.91</b>	<b>1.07</b>	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>8,363</b>	<b>9,261</b>	<b>10,787</b>	<b>12,285</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	59	65	78	87	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	744	816	244	695
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	341	351	369	420	ลูกหนี้จากการให้สินเชื่อ	19	18	18	18
รายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>รวมรายได้</b>	<b>400</b>	<b>416</b>	<b>447</b>	<b>507</b>	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(15)	(15)	(15)	(15)
ต้นทุนการให้บริการ	(152)	(156)	(173)	(192)	สิ้นเชื่อเช่าซื้อสุทธิ	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น	248	261	274	315	เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้สุทธิ	3	2	1	0
รายได้อื่น	1	2	8	6	เงินลงทุนในลูกหนี้สุทธิ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(62)	(84)	(77)	(79)	สินทรัพย์อื่น	6,060	6,796	7,134	7,668
<b>EBIT</b>	<b>187</b>	<b>179</b>	<b>204</b>	<b>242</b>	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>6,807</b>	<b>7,614</b>	<b>7,379</b>	<b>8,363</b>
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(28)	(31)	(33)	(43)	หนี้สินระยะสั้น	1,359	1,719	1,767	1,654
<b>EBT</b>	<b>159</b>	<b>148</b>	<b>172</b>	<b>199</b>	หนี้สินระยะยาว	<b>2,551</b>	<b>2,455</b>	<b>2,239</b>	<b>3,242</b>
หัก ภาษีเงินได้	(43)	(39)	(47)	(56)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>3,910</b>	<b>4,174</b>	<b>4,006</b>	<b>4,897</b>
กำไรสุทธิ	116	109	125	143	ทุนเรียกชำระแล้ว	391	409	444	444
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.12</b>	สำรองอื่น	1,944	2,537	2,474	2,448
กำไรจากการดำเนินงาน	118	118	136	107	กำไรสะสม	562	494	455	575
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.13</b>	<b>0.15</b>	<b>0.12</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,897</b>	<b>3,440</b>	<b>3,373</b>	<b>3,467</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,807</b>	<b>7,614</b>	<b>7,379</b>	<b>8,363</b>

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในแบบประเมิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Gross margin	58.13%	53.05%	52.22%	50.01%	มูลหนี้ที่รับจ้างติดตาม (ล้านบาท)	21,003	20,000	20,000	20,000
Funding cost	4.64%	4.75%	4.85%	4.95%	Success Rate	12.00%	12.20%	12.30%	12.40%
หนี้สิน/ทุน	1.1	1.2	1.4	1.5	Commission Rate	12.00%	12.20%	12.30%	12.40%
Cost to income ratio	52.0%	53.4%	53.4%	53.4%	มูลหนี้ที่รับซื้อ (ล้านบาท)	21,000	21,000	21,000	21,000
ROAA	7.05%	7.50%	8.01%	8.18%	เงินลงทุนในลูกหนี้ที่รับซื้อ (ล้านบาท)	2,580	2,500	2,500	2,500
ROAE	16.56%	18.58%	21.40%	23.75%	อัตราภาษีเงินได้	27.89%	22.00%	22.00%	22.00%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## M

## ตัวเลือกดีสุดของธุรกิจอาหาร

### เอ็มเค เอสโตรงต์ กรุ๊ป

ราคาปัจจุบัน	74.25	บาท
Fair Value	84.00	บาท
มูลค่าตลาด	67,928	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับรสรันขอ

- ▶ คาด 1Q62 เติบโต YoY และต่อเนื่อง 2Q62
- ▶ ระยะยาวต่อยอดการเติบโตด้วยธุรกิจ Logistic
- ▶ การเงินแข็งแกร่ง พร้อม M&A เพิ่มโอกาสโตมากขึ้น

ภาพรวมธุรกิจอาหารของ M ยังมีแนวโน้มที่ดี พิจารณาจากข้อมูลการเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิม (SSSG) ช่วง ม.ค. - ก.พ. ของ MK (สัดส่วน 80% ของรายได้) บวก 2% yoy ส่วน Yayoi (สัดส่วน 20%) ทรงตัวจากช่วงปีก่อน (เทียบกับค่าเฉลี่ย SSSG ของ MINT และ CENTEL ติดลบ 3-4%) คาด SSSG ของทั้ง MK และ Yayoi มีโอกาสเติบโตต่อเดือน มี.ค. จากความเชื่อมั่นผู้บริโภคกลับมา หลังการเลือกตั้งในวันที่ 24 มี.ค. 62 บวกกับการปรับขึ้นราคาขาย 2% - 2.5% yoy ตั้งแต่ 4Q61 และจำนวนสาขาใหม่เพิ่มขึ้น 5% yoy เป็น 674 สาขา คาดหนุนกำไร 1Q62 เติบโต YoY

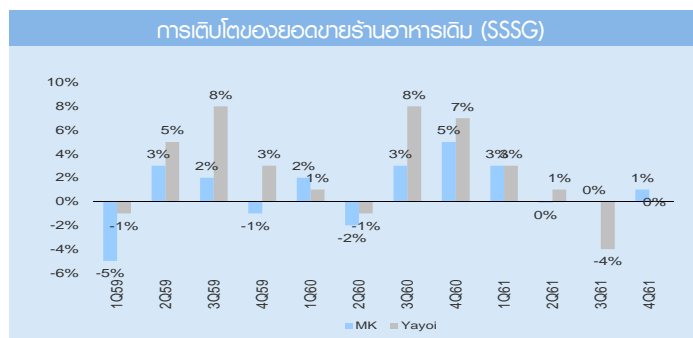
แนวโน้ม 2Q62 คาดกำไรสูงขึ้น QoQ จากการเข้าสู่ High Season ของธุรกิจอาหาร เนื่องจากเป็นช่วงปิดเทอมและมีเทศกาลวันหยุดยาว นอกจากนี้หากเทียบ YoY จะขยายตัวจากการเปิดสาขาใหม่ และการเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิม โดยรวมทั้งปี 2562 คาดกำไรสุทธิ 2,818 ล้านบาท เติบโต 9.5% yoy สอดคล้องกับรายได้เพิ่มขึ้น 9.6% yoy ภายใต้สมมติฐาน SSSG ของ MK และ Yayoi

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561A	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,574	2,818	2,994
EPS (บาท)	2.79	3.06	3.25
PER (x)	26.6	24.3	22.8
DPS (บาท)	2.50	2.75	2.93
Dividend Yield (%)	3.4%	3.7%	3.9%
BVS (บาท)	15.4	15.7	16.0
PBV (x)	4.8	4.7	4.6
EV/EBITDA (x)	14.8	13.4	12.5
ROE (%)	18.4%	19.7%	20.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

บวก 2% yoy และ 3% yoy ตามลำดับ และการเปิดสาขาใหม่สุทธิ 35 สาขา ด้านประสิทธิภาพทำกำไร มี Net Profit Margin เทียบเท่า 15.3% นับว่าโดดเด่นสุดในกลุ่มบริษัทที่ดำเนินธุรกิจร้านอาหาร ซึ่งส่วนใหญ่มี Net Profit Margin ไม่ถึง 10%

สำหรับระยะยาว นอกจากธุรกิจร้านอาหาร ยังมีช่องทางการเติบโตจากธุรกิจ Logistic ภายใต้ บ. ร่วม M – Senko Logistics โดย M ถือหุ้น 49.75% และส่วนที่เหลือถือหุ้นโดย Senko Group Holding (บริษัท Logistic อันดับสองจากญี่ปุ่น) ซึ่งจะช่วยหาลูกค้าญี่ปุ่นที่ทำธุรกิจในประเทศไทย โดยคาดว่าจะขยายฐานลูกค้ามากขึ้นหลัง Warehouse สร้างเสร็จราว 3Q62 นอกจากนี้โครงสร้างการเงินที่แข็งแกร่ง ด้วย Net Cash สูง 9,812 ล้านบาท ทำให้มีความพร้อมในการเข้าซื้อกิจการร้านอาหารใหม่ (งบลงทุนไม่เกิน 5 พันล้านบาท มีอัตรากำไรสุทธิราว 10% และคุ้มค่ากับการลงทุนคิดเป็น PER ไม่เกิน 12 – 14 เท่า) เพื่อมาต่อยอดการเติบโตในอนาคต ภายใต้วิธี DCF – WACC 9% มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2562 ที่ 84 บาท พร้อมคาด Div Yield 3.7% แนะนำซื้อ โดย M ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดในกลุ่มอาหารที่มีความมั่นคงทั้งฐานธุรกิจและโครงสร้างการเงิน



ที่มา : M



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - M

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	16,770	18,388	19,612	20,885	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(5,295)	(5,995)	(6,412)	(6,848)	กำไรสุทธิ	3,131	2,818	2,994	3,179
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>11,475</b>	<b>12,393</b>	<b>13,201</b>	<b>14,037</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,806)	(9,378)	(10,002)	(10,651)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	819	841	862	884
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(92)	(0)	-	0
รายได้เงิน	343	331	353	376	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(134)	18	107	112
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,131	3,467	3,683	3,910	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,727</b>	<b>3,677</b>	<b>3,964</b>	<b>4,175</b>
ภาษีเงินได้	(558)	(648)	(689)	(731)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ</b>	<b>2,574</b>	<b>2,818</b>	<b>2,994</b>	<b>3,179</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(740)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	56	-	-	-
<b>รายการพิเศษอื่น ๆ</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(517)	(430)	(430)	(430)
กำไรสุทธิ	<b>2,574</b>	<b>2,818</b>	<b>2,994</b>	<b>3,179</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,201)</b>	<b>(430)</b>	<b>(430)</b>	<b>(430)</b>
EPS	2.79	3.06	3.25	3.45	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
อัตราการเติบโตของยอดขาย	4.3%	9.6%	6.7%	6.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	-	-
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	6.1%	9.5%	6.2%	6.2%	ลด จ่ายปันผล	(2,210)	(2,536)	(2,695)	(2,861)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	68.4%	67.4%	67.3%	67.2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,210)</b>	<b>(2,536)</b>	<b>(2,695)</b>	<b>(2,861)</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15.3%	15.3%	15.3%	15.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>316</b>	<b>711</b>	<b>839</b>	<b>884</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	4,049	4,249	4,177	4,295	เงินสด & เงินฝาก	9,812	10,522	11,361	12,245
ต้นทุนขาย	(1,277)	(1,338)	(1,318)	(1,362)	ลูกหนี้การค้า	99	102	109	116
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,773</b>	<b>2,911</b>	<b>2,859</b>	<b>2,933</b>	สินค้าคงเหลือ	329	385	411	439
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,114)	(2,233)	(2,168)	(2,290)	สินทรัพย์หมุนเวียน	10,579	11,349	12,222	13,140
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>17,174</b>	<b>17,533</b>	<b>17,973</b>	<b>18,438</b>
รายได้เงิน	90	101	96	55					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	773	808	819	733	เจ้าหนี้การค้า	1,945	2,023	2,164	2,311
ภาษีเงินได้	(139)	(147)	(144)	(127)	หนี้สินหมุนเวียน	2,512	2,589	2,730	2,877
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	632	659	676	606	หนี้สินระยะสั้นที่มีการระดมเงิน	-	-	-	-
<b>กำไร/ขาดทุนจาก Fx</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	หนี้สินระยะยาวที่มีการระดมเงิน	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,998</b>	<b>3,075</b>	<b>3,216</b>	<b>3,363</b>
<b>รายการพิเศษอื่น ๆ</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	921	921	921	921
กำไรสุทธิ	632	659	676	606	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,785	8,785	8,785	8,785
EPS	0.69	0.72	0.73	0.66	กำไรสะสม	3,810	4,092	4,392	4,709
					จัดสรรแล้วสำรองตามกฎหมาย	93	93	93	93
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)	-2.1%	4.9%	-1.7%	2.8%	ยังไม่ได้จัดสรร	3,718	4,000	4,299	4,617
การเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ)	15.8%	4.4%	2.5%	-10.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	68.5%	68.5%	68.4%	68.3%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>14,176</b>	<b>14,458</b>	<b>14,757</b>	<b>15,075</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15.6%	15.5%	16.2%	14.1%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>17,174</b>	<b>17,533</b>	<b>17,973</b>	<b>18,438</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.21	4.38	4.48	4.57	สัดส่วนรายได้ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	4.08	4.23	4.33	4.41	MK	77%	76%	75%	74%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	192.3	183.2	185.8	185.7	Yayoi	21%	22%	23%	24%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	15.6	16.8	16.1	16.1	อื่น	2%	2%	2%	102%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.0	3.0	3.1	3.1	Gross Margin (%)	68.4%	67.4%	67.3%	67.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.21	0.21	0.22	0.22	SG&A/Sales (%)	52.5%	51.0%	51.0%	51.0%
หนี้สินที่มีการระดมเงินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	Cash	Cash	Cash	Cash	Effective Tax Rate (%)	17.8%	18.7%	18.7%	18.7%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	15.4%	16.7%	16.9%	17.2%	Net Profit Margin (%)	15.3%	15.3%	15.3%	15.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	18.4%	19.7%	20.5%	21.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## PTT

ปตท.

## ราคาน้ำมัน...ปัจจัยขับเคลื่อนกำไร

ราคาปัจจุบัน	47.50 บาท
Fair Value	56.00 บาท
มูลค่าตลาด	1,356,742 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- เน้นกลยุทธ์เพิ่มมูลค่าธุรกิจเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน
- 1Q62 คาดกำไรสุทธิเติบโตจาก 4Q61
- ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนเริ่มมี upside และปันผลดี

กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ PTT ยังคงรักษาความสมดุล การเจริญเติบโตในทุกด้านเพื่อความยั่งยืนระยะยาว ซึ่งแบ่งเป็น 1) Do now – เป็นกลยุทธ์ระยะสั้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพจากการดำเนินงาน เน้นการลงทุนในท่อส่งก๊าซฯ เส้นที่ 5 รวมถึงการนำเทคโนโลยีใหม่ๆ มาปรับปรุงการผลิต 2) Decide now – เป็นกลยุทธ์ระยะกลาง โดยเน้นการขยายธุรกิจหลักเดิมเพื่อให้เกิดมูลค่าเพิ่ม ทั้งในส่วนของ การสร้างมูลค่าของสายธุรกิจ LNG การสร้าง LNG Terminal เฟส 2 การลงทุนเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการขนส่งเพื่อลดต้นทุน และการต่อยอดธุรกิจไปยังธุรกิจโรงไฟฟ้า 3) Design now – เป็นกลยุทธ์ระยะยาว ที่ให้ความสำคัญกับการแสวงหาธุรกิจใหม่ อาทิ Smart city, Energy storage และ Robotics/AI เป็นต้น โดยในระยะแรกจะเป็นการลงทุนผ่าน Venture Capital แต่หลังจากที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญมากขึ้น ทาง PTT ก็มีแผนที่จะลงทุนเอง นอกจากนี้ยังมีแผนที่จะลงทุนในนิคมอุตสาหกรรมวังจันทร์ แม้ผลตอบแทนอาจจะไม่มากนัก แต่ PTT มีแผนที่จะให้เป็นศูนย์กลาง Innovations

ใหม่ๆของกลุ่มในระยะยาว โดยใช้งบประมาณการลงทุนในช่วง 5 ปีข้างหน้า (Committed CAPEX ปี 2562-2566) ที่ 1.67 แสนล้านบาท สำหรับแนวโน้มกำไรปี 2562 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลง 3.4%yoy จากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2562 ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2561 ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล และตั้งแตปี 2563 กำหนดไว้ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล

ส่วนระยะสั้นคาดว่ากำไรสุทธิงวด 1Q62 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 4Q61 เพราะจะไม่บันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นใน 4Q61 ส่วนแนวโน้มกำไรปี 2562 นั้นน่าจะปรับตัวลดลงจาก 4Q61 กัดต้นหลักจาก PTTEP ที่คาดปริมาณขายและราคาขายจะลดลง ขณะที่คาดสถานการณ์ค่าการกลั่น น่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในช่วงเดือน มี.ค. และ เม.ย. เพราะจะเข้าสู่ช่วงฤดูการผลิตซ่อมบำรุงโรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลก จากช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. ที่อยู่ในระดับต่ำมาก ขณะที่ spread ปีโตรเคมีโดยรวมยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับงวด 4Q61

ฝ่ายวิจัยคงคำแนะนำซื้อ เพื่อราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนเริ่มเห็น upside ประกอบกับจ่ายปันผลสม่ำเสมอในระดับที่ตีปีละ 2 ครั้ง โดยมี Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 4% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	119,684	115,662	122,092
Norm Profit	124,256	115,662	122,092
EPS (บาท)	4.19	4.05	4.27
PER (เท่า)	11.63	12.04	11.41
DPS (บาท)	2.00	2.00	2.10
Dividend Yield (%)	4.10	4.10	4.31
BVS (บาท)	30.64	32.56	34.72
EVEBITDA	4.57	4.60	4.60
ROE (%)	14.13	12.82	12.70

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : PTT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
ยอดขาย	1,995,722	2,336,155	2,168,628	2,420,640	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,688,461	2,023,002	1,874,596	2,102,688	กำไรสุทธิ	135,180	119,684	115,662	122,092
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>307,261</b>	<b>313,153</b>	<b>294,032</b>	<b>317,952</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	128,734	116,289	123,556	111,201
ค่าใช้จ่ายในการขาย	100,599	81,837	82,387	91,972	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(13,147)	(13,235)	(44,043)	(25,386)
ดอกเบี้ยจ่าย	29,086	27,628	28,180	28,744	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>270,435</b>	<b>306,100</b>	<b>267,801</b>	<b>282,394</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	184,621	159,057	155,901	167,257					
ภาษีเงินได้	28,307	53,647	51,920	55,282	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	131,020	124,256	115,662	122,092	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(5,870)	(7,447)	(34,077)	-
รายการพิเศษ	-	6,354	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4,857)	(9,248)	5,121	2,000
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	49,442	45,726	40,239	45,165	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(108,522)	(113,060)	(109,541)	(109,574)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>135,180</b>	<b>119,684</b>	<b>115,662</b>	<b>122,092</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(178,914)</b>	<b>(180,525)</b>	<b>(34,148)</b>	<b>(102,278)</b>
EPS	4.73	4.19	4.05	4.27					
การเติบโตของยอดขาย	16.1%	17.1%	-7.2%	11.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของกำไรสุทธิ	42.9%	-11.5%	-3.4%	5.6%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(38,800)	(64,249)	(8,016)	(103,000)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.4%	13.4%	13.6%	13.1%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	134	6,845	93	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	5.1%	5.3%	5.0%	ลด จ่ายปันผล	44,590	73,834	85,035	57,126
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(116,203)</b>	<b>(162,498)</b>	<b>(111,468)</b>	<b>(188,306)</b>
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(24,412)	(49,377)	125,996	(8,191)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
1Q61	2Q61	3Q61	4Q61		สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
ยอดขาย	532,972	578,787	606,980	617,416	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	166,189	292,184	283,994	288,197
ต้นทุนขาย	453,427	487,461	521,695	560,418	ลูกหนี้การค้า	226,750	255,215	266,352	282,866
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>79,545</b>	<b>91,326</b>	<b>85,285</b>	<b>56,998</b>	สินค้าคงเหลือ	121,872	125,280	130,291	135,503
ค่าใช้จ่ายในการขาย	16,613	20,498	19,990	24,736	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,766	12,992	13,512	14,052
ดอกเบี้ยจ่าย	6,504	7,122	6,820	7,181	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหกิจ	1,076,906	1,114,175	1,169,883	1,228,378
รายได้อื่นๆ	5,059	214	3,467	8,195	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,232,314</b>	<b>2,355,484</b>	<b>2,455,897</b>	<b>2,555,965</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	65,066	59,425	62,603	31,963	เจ้าหนี้การค้า	231,828	257,285	247,097	220,854
ภาษีเงินได้	8,479	18,123	17,495	9,551	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,913	#REF!	7,419	8,235
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	35,615	32,494	34,762	21,385	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	84,561	88,670	90,745	92,869
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	16,799	11,274	14,779	2,874	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	444,920	454,964	468,613	482,672
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>39,788</b>	<b>30,029</b>	<b>30,329</b>	<b>19,538</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>983,758</b>	<b>1,036,990</b>	<b>1,041,849</b>	<b>1,039,129</b>
การเติบโตของยอดขาย	0.2%	8.6%	4.9%	1.7%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,566	28,567
การเติบโตของกำไรสุทธิ	12.5%	-24.5%	1.0%	-35.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,214	29,215
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.9%	15.8%	14.1%	9.2%	กำไรสะสม	775,959	838,209	896,745	958,833
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.5%	5.2%	5.0%	3.2%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,248,556</b>	<b>1,318,494</b>	<b>1,414,048</b>	<b>1,516,836</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,232,314</b>	<b>2,355,484</b>	<b>2,455,897</b>	<b>2,555,965</b>
					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
					อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.00	33.00	33.00	33.00
					ราคาน้ำมันดิบ (USD/BBL)	55	70	65	70
					ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.4	6.2	6.7	7.2
					ค่าการกลั่น (USD/BBL)	6.5	6.5	6.5	6.5

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS





# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## STEC อีโคโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง

ราคาปัจจุบัน	22.70 บาท
Fair Value	29.25 บาท
มูลค่าตลาด	34,620 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ดีเลิศ  
Anti-corruption Progress Indicator: Na.

## เส้นทางแห่งการเติบโตเปิดกว้าง

- ➊ เป้าหมายหลักปีนี้คือการส่งมอบงานให้ได้ตามแผน
- ➋ งานประมูลออกมาเพียง เน้นเลือกรับงานที่กดดัน
- ➌ ภาพการเติบโตชัดเจนที่สุดในบรรดาบริษัทมหาชนไทย

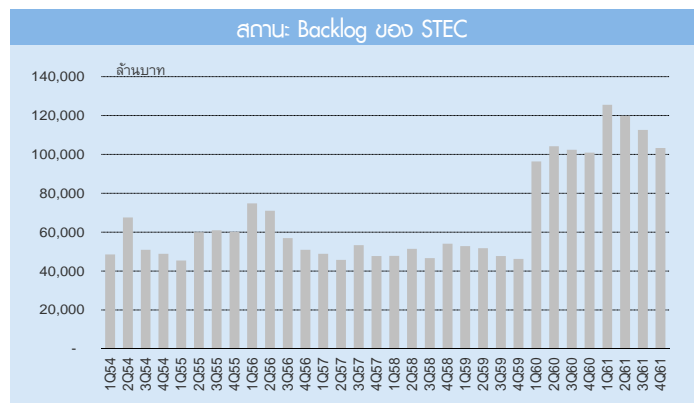
ปี 2562 ถือเป็นปีที่ดีสำหรับ STEC จากมูลค่า Backlog ที่ยกมากกว่า 1.03 แสนล้านบาท โดยจะรับรู้เป็นรายได้ในปีนี้ ไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตของรายได้ 11%YoY สูงที่สุดในบรรดาบริษัทที่รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่อันดับ 1 ของไทย รายได้ที่มาจาก Backlog เดิมเท่านั้น โดยครึ่งหนึ่งของรายได้ปีนี้ จะมาจากงานก่อสร้างรถไฟฟ้า 3 เส้นทาง คือ สายสีส้ม สีชมพู และสีเหลือง ที่ STEC พยายามรักษา Momentum ของรายได้ให้ได้เหมือนกับช่วง 2H61 ขณะที่โครงการรัฐสภาซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้น 0% คาดว่าจะส่งมอบงานเกือบทั้งหมดในสิ้นปี 2562 ส่วน gross margin เฉลี่ยทั้งปี เชื่อว่าจะขยับขึ้นเข้าใกล้ 8% จากที่ทำได้ 7.69% ในปี 2561 ตามความประหยัดต่อขนาดและผลกระทบจากโครงการรัฐสภาที่น้อยลงตามลำดับ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
ยอดขาย	27,537	30,662	36,905
กำไรสุทธิ	1,617	1,753	2,174
Norm Profit	1,362	1,593	2,014
EPS (บาท)	1.06	1.15	1.43
DPS (บาท)	0.50	0.40	0.45
PER (เท่า)	21.41	19.75	15.92
Dividend Yield (%)	2.20%	1.76%	1.98%
BVS (บาท)	7.19	7.83	8.85
PBV (เท่า)	3.16	2.90	2.56
EV/EBITDA (X)	10.47	11.35	8.67
ROE (%)	15.6%	15.0%	16.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ความได้เปรียบจากการมี Backlog รองรับรายได้ 3-4 ปีข้างหน้า ทำให้ STEC สามารถเลือกประมูลงานที่มีความถนัด โดยไม่จำเป็นต้องตัดราคาเพื่อแย่งงาน สำหรับปีนี้ STEC ตั้งเป้ารับงานใหม่ 3-3.5 หมื่นล้านบาท งานที่มีโอกาสสูงคือ ส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าสายสีเหลือง(จาก ถ.รัชดาภิเษกไปแยกราชโยธิน) และสีชมพู (วิ่งเข้าเมืองทองธานี) มูลค่ารวม 7 พันล้านบาท ที่ปัจจุบันก็มีการร่วมค้า BSR อยู่ระหว่างนำเสนอแผนต่อคณะกรรมการ รฟม.และคณะกรรมการ PPP ให้พิจารณา ขณะที่โครงการประมูลภาครัฐอื่น ๆ มีความชัดเจนมากขึ้น หลายโครงการได้เดินทางไปสู่ขั้นตอนการขายของประกวดราคา เช่น รถไฟไทย-จีน และทางด่วนดาวคะนอง-พระราม3

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2562 จะเติบโตขึ้นอีก 8.4%YoY เป็น 1,753 ล้านบาท และประเมิน FV อิง Historical PER ที่ 28 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 29.25 บาท พร้อมคาดหวังเงินปันผลอีก 0.40 บาท



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	27,537	30,662	36,905	38,714	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	25,421	28,209	33,842	35,501	กำไรสุทธิ	1,617	1,753	2,174	2,269
กำไรขั้นต้น	2,117	2,453	3,063	3,213	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-795	-160	-160	-160
ค่าใช้จ่ายในการขาย	517	583	664	697	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	599	665	732	799
ดอกเบี้ยจ่าย	29	21	22	23	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	27	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	8,272	-5,597	1,367	396
รายได้อื่น	144	161	160	160	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,173	-3,324	4,128	3,317
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,715	2,010	2,537	2,653	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	397	442	547	571	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-2,954	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-20	-15	-15	-14	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	10	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	319	200	200	200	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-473	-980	-980	-980
กำไรสุทธิ	1,617	1,753	2,174	2,269	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-3,417	-980	-980	-980
กำไรจากการดำเนินงาน	1,362	1,593	2,014	2,109	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.89	1.04	1.32	1.38	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-500	0	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	37.2%	11.3%	20.4%	4.9%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	17%	26%	5%	ลด จ่ายปันผล	0	-763	-610	-686
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	8.0%	8.3%	8.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-500	-763	-610	-686
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.9%	5.2%	5.5%	5.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,257	-5,067	2,538	1,651
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	5,307	5,677	7,232	9,321	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,997	4,992	7,591	9,303
ต้นทุนขาย	4,898	5,242	6,665	8,616	ลูกหนี้การค้า	11,363	13,491	16,238	17,034
กำไรขั้นต้น	409	435	567	705	สินค้าคงเหลือ	1,281	2,453	2,952	3,097
ค่าใช้จ่ายในการขาย	109	115	116	177	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,056	4,293	5,167	5,420
ดอกเบี้ยจ่าย	9	6	6	8	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,447	4,762	5,010	5,191
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	45,575	42,350	49,269	52,299
รายได้อื่น	16	63	29	36	เจ้าหนี้การค้า	9,053	8,279	9,964	10,453
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	363	378	474	819	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,937	16,788	19,818	20,582
ภาษีเงินได้	70	71	91	166	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	462	462	462	462
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-2	-2	-15	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	774	774	774	774
รายการพิเศษอื่น ๆ	56	0	0	263	หนี้สินรวม	34,355	30,124	35,463	36,897
กำไรสุทธิ	292	305	382	638	ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
กำไรจากการดำเนินงาน	236	305	382	428	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
Norm EPS	0.19	0.20	0.25	0.42	กำไรสะสม	7,196	8,187	9,751	11,333
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,961	11,952	13,516	15,099
ยอดขาย (QoQ)	-11.7%	7.0%	27.4%	28.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	260	275	290	304
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	6.6%	30.3%	24.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	45,575	42,350	49,269	52,299
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	29.5%	25.0%	12.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.87	0.88	0.94	0.99	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	30,000	40,000	40,000	40,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.69	0.73	0.79	0.83	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	103,282	112,619	115,714	117,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.42	2.27	2.27	2.27	Gross margin	7.7%	8.0%	8.3%	8.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	21.49	12.50	12.50	12.50	SG&A/Sale	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.04	3.70	3.70	3.70	Effective tax rate	19.5%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.13	2.52	2.62	2.44					
Net Gearing	(0.78)	(0.31)	(0.46)	(0.52)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.0%	3.8%	4.1%	4.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.4%	13.3%	14.9%	14.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### STPI เอสทีพี แอนด์ ไอ

ราคาปัจจุบัน	5.70 บาท
Fair Value	7.10 บาท
มูลค่าตลาด	9,264 ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทสากล:	ดี
Anti-corruption Progress Indicator:	Na.

### ลุ่มข่าวดีหลายระลอก

- ➊ ธุรกิจดูดีขึ้น ทั้งการกระจายรายได้และโอกาสรับงานใหม่
- ➋ ระบุข้อพิพาทในต่างประเทศ ลุ้นกำไรพิเศษ 1.8 พันล้านบาท
- ➌ พลตอบแทนคุ้มค่ามากพอ เมื่อเทียบกับความเสี่ยง

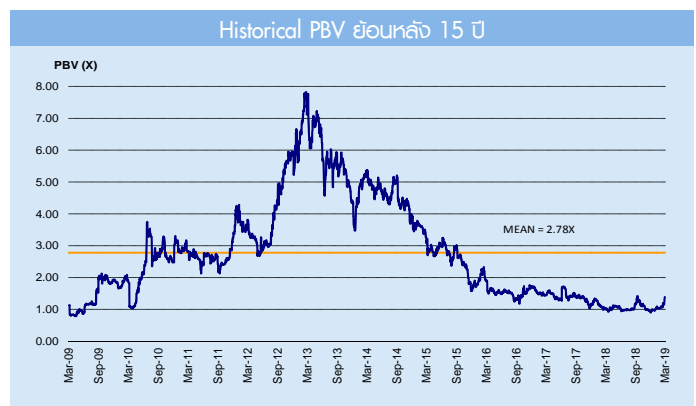
ภาพธุรกิจกำลังจะเปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจรับจ้างผลิตที่ STPI อยู่ระหว่างเข้ายื่นประมูลหลายโครงการ โครงการที่มีความหวังสูงสุดคือ งานโครงสร้างเหล็กโรงกลั่นน้ำมัน EXXON ลิงคโปร์ มูลค่า 4-5 พันล้านบาท และโครงการ Clean Fuel Project ของไทยออยล์ มูลค่า 4-5 พันล้านบาท ที่น่าจะทราบผลกลางปีนี้ ขณะที่การกระจายรายได้ไปสู่ธุรกิจใหม่ที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอ ได้แก่ ธุรกิจให้เช่า Warehouse ธุรกิจโรงไฟฟ้าขยะ และธุรกิจตู้จ่ายน้ำมันชุมชนอัตโนมัติ รวมไปถึงการทำตลาดจริงจังในธุรกิจจำหน่ายเครื่องจักรกลที่ใช้ในการก่อสร้าง จะทำให้ STPI สามารถเลี้ยงตัวเองได้โดยไม่ต้องพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจก่อสร้างที่มีความผันผวนสูงอีกต่อไป

นอกเหนือจากผลประกอบการที่มีโอกาส Turnaround แล้ว STPI ยังมีโอกาสสูงที่จะรับรู้กำไรพิเศษไม่ต่ำกว่า 1.8 พันล้านบาท จากคดีข้อพิพาทในต่างประเทศ หลังคณะอนุญาโตตุลาการได้ตัดสินให้คู่สัญญา ต้องชำระค่าจ้างตามสัญญาก่อสร้างที่ STPI พ้องร้องไป 2.6 พันล้านบาท โดยคำตัดสินของคณะอนุญาโตตุลาการถือเป็นที่สุด หากคู่กรณีไม่ยอมปฏิบัติตาม STPI สามารถนำคำสั่งของอนุญาโตตุลาการไปบังคับคดีที่ศาลในประเทศภูมิลำเนาของคู่สัญญาได้ทันที เนื่องจากประเทศภูมิลำเนาของคู่สัญญาเป็นสมาชิกของอนุญาโตตุลาการระหว่างประเทศ

ทิศทางธุรกิจที่กลับมาสดใสมากขึ้น มาพร้อมกับประเด็นเก็งกำไรทั้งการเข้าประมูลงานใหม่ และการชนะคดีข้อพิพาทซึ่งยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการที่อาจนำมาสู่การจ่ายเงินปันผลเป็นกรณีพิเศษ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PBV เพียง 1.34 เท่า เทียบกับ Historical PBV ย้อนหลัง 15 ปี ที่ 2.29 เท่า ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ ประเมิน Fair value อิง PBV 1.60 เท่า (70% ของ Historical PBV) ให้ราคาเหมาะสม 7.10 บาท

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	-629	290	568
Norm. Profit	-576	290	568
EPS (บาท)	(0.39)	0.18	0.35
DPS (บาท)	0.00	0.10	0.17
PER (X)	N/A	31.90	16.31
Dividend Yield (%)	0.00%	1.75%	2.98%
Book Value (บาท)	4.25	4.43	4.68
P/BV (X)	1.34	1.29	1.22
EV/EBITDA(X)	N/A	14.27	10.49
ROE (%)	-8.0%	3.8%	7.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – STPI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	1,188	2,841	4,693	5,737	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,409	2,071	3,552	4,415	กำไรสุทธิ	-629	290	568	699
กำไรขั้นต้น	-221	770	1,140	1,322	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	10	-307	-72	-71
ค่าใช้จ่ายในการขาย	468	227	328	373	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	306	373	419	433
ดอกเบี้ยจ่าย	35	68	68	68	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-306	-563	-572	-403
รายได้อื่น	833	1,187	1,275	1,334	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-216	-135	416	730
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	110	1,661	2,019	2,214	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	38	19	34	41	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	270	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	25	-72	-72	-72	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,186	-1,000	-700	-200
กำไรสุทธิ	-629	290	568	699	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,198	-1,000	-700	-200
กำไรจากการดำเนินงาน	-576	290	568	699	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	(0.35)	0.18	0.35	0.43	เพิ่ม/ลด เงินกู้	849	-2	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	18.2%	139.1%	65.2%	22.3%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-35%	-150%	96%	23%	ลด จ่ายปันผล	0	0	-163	-276
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-18.6%	27.1%	24.3%	23.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	999	-2	-163	-276
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-48.5%	10.2%	12.1%	12.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-415	-1,137	-447	254
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	197	198	222	465	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,033	898	451	705
ต้นทุนขาย	265	278	326	539	ลูกหนี้การค้า	1,010	1,136	1,877	2,295
กำไรขั้นต้น	-69	-80	-104	-75	สินค้าคงเหลือ	423	697	1,008	1,263
ค่าใช้จ่ายในการขาย	95	81	137	94	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	152	85	141	172
ดอกเบี้ยจ่าย	7	7	8	14	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,719	3,346	3,627	3,394
ค่าใช้จ่ายอื่น	17	18	19	20	สินทรัพย์รวม	10,839	10,335	11,349	12,117
รายได้อื่น	19	33	70	28	เจ้าหนี้การค้า	1,145	341	563	688
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-168	-153	-198	-175	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	126	378	764	982
ภาษีเงินได้	2	1	4	32	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	968	966	966	966
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	3	5	7	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	744	744	744	744
รายการพิเศษอื่น ๆ	-70	119	-58	16	หนี้สินรวม	3,257	2,462	3,070	3,415
กำไรสุทธิ	-205	-57	-218	-150	ทุนที่ชำระแล้ว	406	406	406	406
กำไรจากการดำเนินงาน	-135	-116	-160	-166	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,456	1,456	1,456	1,456
Norm EPS	(0.37)	(0.31)	(0.43)	(0.45)	กำไรสะสม	5,023	5,313	5,719	6,142
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,908	7,198	7,604	8,027
ยอดขาย (QoQ)	3.0%	0.4%	12.4%	109.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	675	675	675	675
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,839	10,335	11,349	12,117
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.62	1.69	1.53	1.70	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,000	5,000	7,000	5,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.39	1.28	1.15	1.29	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	179	4,679	8,641	9,617
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.18	2.50	2.50	2.50	Gross margin	-30.24%	20.76%	20.25%	19.73%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.81	4.07	4.66	4.54	SG&A/Sale	37.7%	8.0%	7.0%	6.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.04	8.33	8.33	8.33	Effective tax rate	-6.2%	5.0%	5.0%	5.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.47	0.34	0.40	0.43					
Net Gearing	(0.04)	0.10	0.15	0.12					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-5.3%	2.8%	5.0%	5.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-8.0%	3.8%	7.0%	8.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# Global Investment STRATEGY



## AMAZON (AMZN US)

- Amazon web Service ยังอยู่ในช่วงของการลงทุน
- ธุรกิจ commerce ยังคงสร้างกระแสเงินสดอย่างต่อเนื่อง
- พัฒนาระบบการขนส่งและสุขภาพ

ราคาปัจจุบัน	1712.36	USD
ราคาเป้าหมาย Consensus	2114.21	USD
upside	23.5	%
มูลค่าตลาด	841 พันล้าน	USD

ณ วันที่ 18 มีนาคม 2562

### ยังอยู่ในช่วงของการลงทุน

บริษัทค้าปลีกออนไลน์ ซึ่งมีการลงทุนในบริการ Prime Now, Prime Fresh ซึ่งเป็นบริการส่งสินค้าแบบเร่งด่วน ช่วยตอบใจภัยการใช้ชีวิตของลูกค้า และเป็นการ disrupt ธุรกิจค้าปลีกของคู่แข่ง พร้อมเปิดร้าน Amazon 4-star ซึ่งนำข้อมูลมาวิเคราะห์และนำสินค้า best sellers มาวางให้ทดลองใช้และซื้อ นอกจากนี้ยังเริ่มพัฒนาระบบ logistic ของตนเองเพื่อเพิ่ม margin

นอกจากนี้มีการใช้เงินลงทุนของ Amazon ใน Amazon Web Service (AWS) เพื่อจัดหาสถานที่, โรงงาน และอุปกรณ์ มีภาวะถดถอยในช่วงปี 2018 ซึ่งเป็นช่วงที่ Amazon นำสิ่งที่พัฒนาขึ้นมาต่อหยุด (period of digestion) ซึ่งในช่วง 4Q18 มีสัญญาณที่ดีขึ้นโดยรายได้เติบโตในอัตรา 46% QoQ ในขณะที่มีการใช้เงินลงทุนเพิ่มขึ้น 33% QoQ จากการลงทุนใน Amazon Web Service

แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าธุรกิจ e-commerce ของ Amazon นั้น มีอัตราการเติบโตของ gross profit ลดลง เนื่องจาก 2 ประเด็น คือ

- 1) Amazon ไม่คิดค่า shipping ขึ้นต่ำ ในระหว่างวันหยุด
- 2) รายได้ค่าสมาชิก Prime มีการเติบโตลดลง 13% รวมถึงราคาของสินค้าและ Amazon Echo ที่ส่งผลกระทบต่อ gross profit ด้วย

อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารยังคงมีนโยบายที่จะเพิ่มการลงทุนเพื่อให้สร้างสินค้า-บริการให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า นักวิเคราะห์ยังคงที่ความเชื่อมั่นว่า Amazon จะยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในครึ่งปีแรกของปี 2019 ต่อเนื่องไปจนถึงไตรมาส 3 และยังคงให้คำแนะนำ "ซื้อ" เพราะว่า

- 1) Amazon ยังคงมีการเพิ่ม operating margin ของ e-commerce จากการขยาย infrastructure ของ Amazon
- 2) อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดของธุรกิจโฆษณาเพิ่มขึ้นเร็วกว่าที่คาด
- 3) การคาดการณ์ว่ารายได้ของ Amazon Web Service จะช่วยให้ธุรกิจของ Amazon เติบโตขึ้น แม้ว่าจะมีอัตราเร่งที่ลดลงจากการใช้เงินลงทุนในธุรกิจ

อย่างไรก็ตาม Amazon ก็ยังมีปัจจัยเสี่ยง

- 1) การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกออนไลน์และออฟไลน์
- 2) ผลกระทบของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน (trade war)

#### Summary of Financial and Ratios

In Millions of USD	12/16	12/7	12/18F	12/19F
except Per Share				
Net income	3,033	10,073	17,632	24,700
EPS, Adj.	10.11	28.71	26.57	49.89
PER (X)	256.6	74.5	46.1	33.8
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

### Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share	FY 2017	FY 2018	Last 12M	FY 2019 Est	FY 2020 Est
12 Months Ending	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020
Revenue	177,866.0	232,887.0	232,887.0	275,073.6	324,724.2
Tot Net Premiums Earned (Non-Life&Life)	—	—	—	—	—
Other Operating Income	0.0	0.0	0.0	—	—
Total Claims and Losses	—	—	—	—	—
Underwriting and Acquis Costs (Life)	—	—	—	—	—
Operating Income or Losses	4,106.0	12,421.0	12,420.0	17,372.5	24,954.0
Pre-Tax Income	3,806.0	11,261.0	11,261.0	16,666.5	24,417.9
BEST Net Income	5,632.2	14,252.3	12,086.6	17,838.1	24,815.7

ที่มา: Bloomberg

### Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	Current
12 Months Ending	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	03/14/2019
Total Assets	64,747.0	83,402.0	131,310.0	162,648.0	162,648.0
Short Term Borrowings	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Short Term Liabilities	3,118.0	4,768.0	5,097.0	6,536.0	6,536.0
Long Term Borrowings	8,227.0	7,694.0	24,743.0	23,495.0	23,495.0
Other Long Term Liabilities	3,301.0	5,088.0	7,792.0	10,921.0	10,921.0
Total Liabilities	51,363.0	64,117.0	103,601.0	119,099.0	119,099.0
Total Equity	13,384.0	19,285.0	27,709.0	43,549.0	43,549.0
Total Liabilities and Equity	64,747.0	83,402.0	131,310.0	162,648.0	162,648.0
Other Current Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Fixed Asset Turnover	5.52	5.34	4.56	4.21	4.21

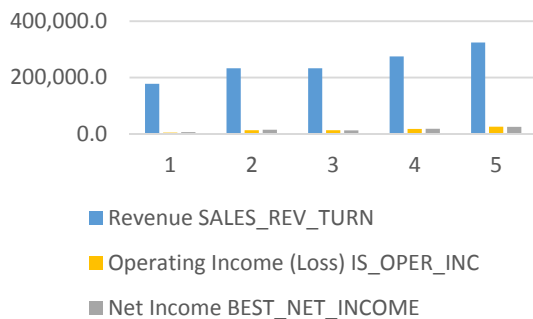
ที่มา: Bloomberg

### Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	Last 12M
12 Months Ending	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2018
Cash From Operations	12,039.0	17,203.0	18,365.0	30,723.0	30,724.0
Cash from Investing Activities	-6,450.0	-9,516.0	-27,084.0	12,369.0	-12,369.0
Cash from Financing Activities	4,256.0	-3,928.0	10,641.0	8,037.0	-8,038.0
Net Changes in Cash	1,333.0	3,759.0	1,922.0	10,317.0	10,317.0

ที่มา: Bloomberg

### Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

### Revenue Distribution



ที่มา: Bloomberg

### Global Peers Valuation

Name	Ticker	Mkt Cap (USD)	Last Price	P/E	ROE	Dvd 12M Yld
AMAZON.COM INC	AMZN US	828,276.14	1,686.22	89.04	28.27	-
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	BABA US	467,526.35	180.36	39.27	17.10	-
VIPSHOP HOLDINGS LTD - ADR	VIPS US	5,063.73	7.62	17.82	13.49	-
JD.COM INC-ADR	JD US	40,350.78	27.89	N.A.	-4.46	-
EBAY INC	EBAY US	33,255.90	36.35	21.21	35.31	0.39
MERCADOLIBRE INC	MELI US	23,349.45	493.79	N.A.	-11.04	-

ที่มา: Bloomberg



# Global Investment STRATEGY

## Xiaomi (1810 HK)

- 5G Technology
- เปิดตัวมือถือรุ่นใหม่ MI9, MIX3
- รัฐบาลจีนเปิดให้ประชาชนเข้าถึง Smart Phone ยง่ายขึ้น

ราคาปัจจุบัน	11.90	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	14.09	HKD
Upside	18.4	%
มูลค่าตลาด	284,759.5	ล้าน HKD

ณ วันที่ 18 มีนาคม 2562

### เปิดตัวเรือธงใหม่ในตลาด

Xiaomi (1810 HK) บริษัทผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอุปกรณ์เกี่ยวกับการสื่อสารทั้ง Smart phone , software ของ smart phone และ อุปกรณ์ gadgets รวมถึงอุปกรณ์ smart home เช่นหม้อหุงข้าวที่เชื่อมต่อ WiFi ได้, โทรทัศน์ที่เป็น Smart TV รวมถึงเครื่องดูดฝุ่นที่สามารถเชื่อมต่อ WiFi ได้ โดย Xiaomi มีส่วนแบ่งทางการตลาดสมาร์ทโฟนอยู่ในอันดับ 4 ของโลก

โดย Xiaomi เพิ่งจะประกาศเปิดตัวมือถือรุ่นใหม่ คือ MI9 และ 5G Mix3 โดย Mi Mix 3 5G สมาร์ทโฟนรองรับ 5G เครื่องแรก โดยเปิดตัวในงาน MWC 2019 ที่บาเซโลนาโดยมีแผนจะปล่อยออกขายในเดือนพฤษภาคม โดย Lei Jun ประธานบริษัท เชื่อว่า technology 5G จะเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจของจีน

ทิศทางของตลาด smart phone คาดว่ายังอยู่ในภาวะที่เติบโตในอัตราที่ลดลง โดยประเมินว่าจะทำยอดขายได้ราว 130 ล้านเครื่องในปี 2019 เติบโตเพียง 6 %YoY ขณะที่ยอดขาย Smart Phone ในประเทศจีนถูกคาดการณ์ว่าจะลดลง 4%YoY และมีการประมาณการยอดขายภายในประเทศว่าจะมียอดขายเติบโตในอัตราที่ต่ำกว่า 10%

อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยที่เป็นการสนับสนุนยอดขาย Smart Phone ในประเทศจีน โดยนายกรัฐมนตรีจีนหลี่เค่อเฉียง ประกาศแนวทางเมื่อช่วงต้นเดือน มี.ค. 2562 ต้องการให้ประชาชนเข้าถึง

Smart Phone เพิ่มขึ้นโดยควรมีสัดส่วนการครอบครองอย่างน้อย 30% ของประชากรทั่วประเทศ ทั้งนี้เพื่อเป็นแรงผลักดัน ให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัลของประเทศในหลายภาคส่วน ทั้งนี้ได้จัดให้มีการประชุมขึ้นเมื่อ วันที่ 10 มี.ค.2562 ซึ่งจะมีผู้บริหารระดับสูงของ Tencent's (Pony Ma), Baidu (Robin Li) และ Xiaomi (Lei Jun) เข้าร่วมประชุมในครั้งนี้นี้ด้วย หากมีการผลักดันแนวคิดดังกล่าวให้เดินหน้าอย่างเป็นรูปธรรมก็น่าจะสร้างความต้องการ Smart Phone ภายในประเทศจีนให้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยที่ต้องติดตาม คือผลที่เกิดขึ้นหลัง xiaomi ได้ตัดสินใจขายธุรกิจด้าน hardware ซึ่งมี Margin ต่ำออกไป ซึ่งในระยะสั้นอาจส่งผลกระทบต่อฐานกำไรของบริษัทในระยะสั้น แต่ในอีกทางหนึ่งก็ทำให้สถานะของบริษัทมีความชัดเจนขึ้นในฐานะที่เป็น Tech Company ซึ่งปกติซื้อขายบนค่า PER ในระดับสูง

#### Summary of Financial and Ratios

In Millions of HKD				
Except Per Share	12/16	12/17	12/18F	12/19F
Net income	647	-50,598	9,677	13,694
EPS, Adj.	0	0	0.42	0.56
PER (X)	0	0	28.9	21.8
Dividend Yield (%)	0	0	0	0

### Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share	FY 2016	FY 2017	Last 12M	FY 2018 Est	FY 2019 Est
12 Months Ending	09/24/2016	09/30/2017	06/30/2018	09/30/2018	09/30/2019
Revenue	215639	229234	255274	264121.3	276019.2
Tot Net Premiums Earned (Non-Life&Life)	—	—	—	—	—
Other Operating Income	0	0	0	—	—
Total Claims and Losses	—	—	—	—	—
Underwriting and Acquis Costs (Life)	—	—	—	—	—
Operating Income or Losses	60024	61344	67900	70211.57	72743.2
Pre-Tax Income	61372	64089	70399	72510.42	74674.67
BEst Net Income	45596.78	47222.31	50025.61	58809.32	62501.95

ที่มา: Bloomberg

### Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Current
12 Months Ending	09/27/2014	09/26/2015	09/24/2016	09/30/2017	09/04/2018
Total Assets	231839	290345	321686	375319	349,197.0
Short Term Borrowings	6308	8499	8105	11977	11,974.0
Other Short Term Liabilities	8572	9952	9156	9111	9,252.0
Long Term Borrowings	28987	53329	75427	97207	97,128.0
Other Long Term Liabilities	27857	37051	39004	43251	48,572.0
Total Liabilities	120292	170990	193437	241272	234,248.0
Total Equity	111547	119355	128249	134047	114,949.0
Total Liabilities and Equity	231839	290345	321686	375319	349,197.0
Other Current Assets	23883	28579	21828	31735	24,751.0
Net Fixed Asset Turnover	9.8221	10.8465	8.716	7.5415	7.57

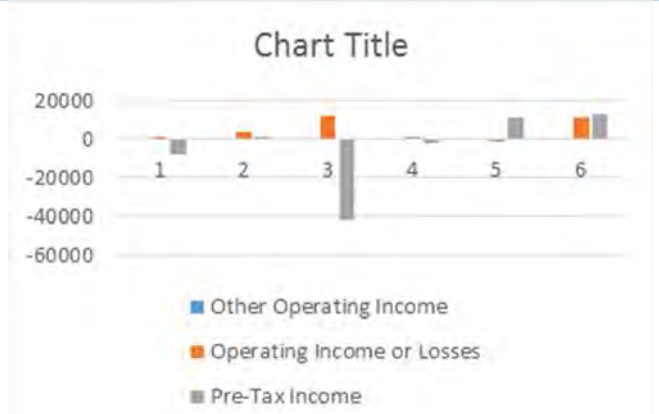
ที่มา: Bloomberg

### Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Last 12M
12 Months Ending	09/26/2015	09/24/2016	09/30/2017	06/30/2018
Cash From Operations	81266	65824	63598	73567
Cash from Investing Activities	-56274	-45977	-46446	9125
Cash from Financing Activities	-17716	-20483	-17347	-69292
Net Changes in Cash	7276	-636	-195	13400

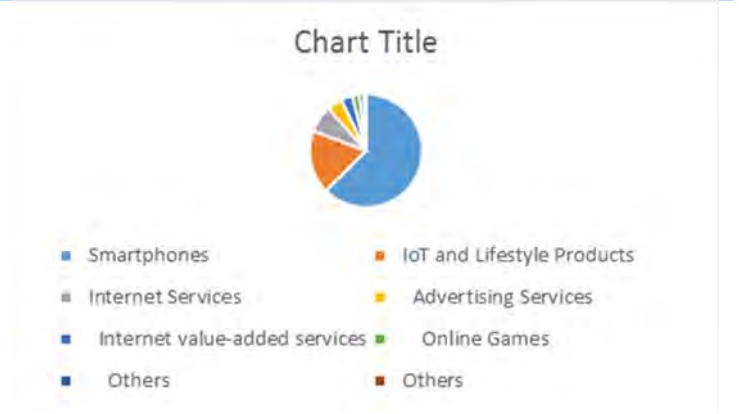
ที่มา: Bloomberg

### Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

### Revenue Distribution



ที่มา: Bloomberg

### Global Peers Valuation

Name	Mkt Cap (HKD)	Rev - 1 Yr Gr:Y	EPS - 1 Yr Gr:Y	P/E	ROE	Dvd 12M Yld
Average	833982.2541	38.35002	96.84746	23.4824	4.326596	1.812745894
XIAOMI CORP-CLASS B	277102.0584	67.49638	-	-	-	-
APPLE INC	6800409.721	16.18634	30.16953	15.12773	45.99737	1.589288672
MEITU INC	15766.69479	186.8074	98.72146	#N/A N/A	-6.18208	-
CHINA ZHENHUA GROUP SCIENC-A	8884.268602	21.5094	18.24181	28.96026	5.256233	0.338753393
WINGTECH TECHNOLOGY CO LTD-A	20311.35555	25.64409	495.6491	#N/A N/A	-3.35333	0.07336757
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	1822960.922	1.751448	7.117186	6.840368	17.1486	3.20361991
ZTE CORP-A	130749.1157	7.489729	-	-	-10.6017	-
QINGDAO TOPSCOMM COMMUNICA-A	14609.68818	9.610962	-10.3014	44.88763	11.98037	0.761145319
HYOSUNG CORPORATION	11267.38672	11.07226	182.87	0.686784	-55.7947	6.45994832
UNIVERSAL SCIENTIFIC INDUS-A	37245.75313	23.89271	36.54621	25.59436	13.98657	1.263661218
YEALINK NETWORK TECHNOLOGY-A	34497.83179	50.38948	12.61325	42.27964	24.82861	0.812182753

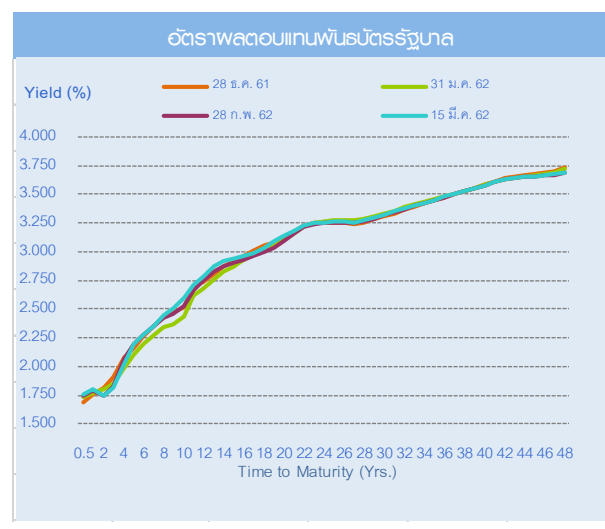
ที่มา: Bloomberg

# Bond STRATEGY

## ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวค่อนข้างฟื้นพวน
- ▶ แนะนำกลยุทธ์เสริมผลตอบแทนด้วยหุ้นกู้อายุ 2-5 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวค่อนข้างฟื้นพวนตลอดทั้งไตรมาส 1/2562 ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้น 4Q61 (28 ธ.ค. 61) เทียบกับวันที่ 15 มี.ค. 62 พบว่ามีความผันผวนสูง โดยช่วงอายุ 2-3 ปี ปรับตัวลงมากที่สุด ประมาณ -6 ถึง -10 bps. ขณะที่พันธบัตรอายุ 10 ปีปรับตัวขึ้นมากที่สุด ประมาณ 7-8 bps. ในระหว่าง 1Q62 ภายหลังจาก กนง. ประกาศปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 1.75% อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของตราสารหนี้ระยะยาว ปรับตัวลดลงราว 8-9 bps. หลังจากที่มีประกาศเงินเฟ้อทั่วไปเดือน ธ.ค. 61 ที่ 0.36% และหลังจากที่ Fed ส่งสัญญาณชะลอการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในปี 2562 เมื่อเงินเฟ้อสหรัฐฯ อยู่ในระดับต่ำ เพราะความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจโลก กดดันให้ต่างชาติกลับเข้าซื้อพันธบัตรอายุยาวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลช่วงอายุ 5-10 ปี ณ สิ้น ม.ค. 62 ปรับตัวลดลง 8-10 bps. อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนกลับปรับตัวขึ้นไปสู่ระดับเดิมในเดือน ก.พ. โดยเห็นการเคลื่อนไหวสลับขึ้นลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลแทบทุกช่วงอายุ ตามทิศทางของ US Treasury ผลสมกับแรงขายทำกำไรหลังจากที่เงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี ขณะที่อัตราผลตอบแทนระยะสั้นกว่า 1 ปียังทรงตัวระดับใกล้เคียงดอกเบี้ยนโยบาย บรรยากาศการลงทุนโดยรวมยังดูมีความผันผวนที่สูง



TTM (Yrs)	28 ธ.ค. 61	15 มี.ค. 62	Change (bps.)	TTM (Yrs)	28 ธ.ค. 61	15 มี.ค. 62	Change (bps.)
0.08	1.50	1.62	12	24	3.26	3.25	(-0)
0.25	1.61	1.68	8	25	3.26	3.26	0
0.50	1.69	1.76	7	26	3.25	3.26	0
1	1.75	1.80	5	27	3.25	3.26	1
2	1.81	1.75	(-6)	28	3.26	3.28	2
3	1.91	1.81	(-10)	29	3.28	3.30	2
4	2.08	2.03	(-6)	30	3.31	3.33	2
5	2.16	2.19	3	31	3.34	3.35	1
6	2.26	2.27	1	32	3.36	3.38	1
7	2.36	2.36	(-0)	33	3.39	3.40	1
8	2.43	2.44	1	34	3.42	3.43	1
9	2.47	2.50	3	35	3.45	3.45	1
10	2.51	2.59	8	36	3.47	3.48	0
11	2.70	2.71	1	37	3.50	3.50	0
12	2.74	2.78	4	38	3.53	3.53	(-0)
13	2.80	2.87	7	39	3.56	3.55	(-0)
14	2.87	2.92	5	40	3.58	3.58	(-0)
15	2.92	2.94	2	41	3.61	3.60	(-1)
16	2.96	2.97	0	42	3.64	3.63	(-1)
17	3.01	2.99	(-2)	43	3.66	3.64	(-2)
18	3.05	3.04	(-2)	44	3.67	3.65	(-2)
19	3.08	3.09	1	45	3.68	3.66	(-2)
20	3.12	3.14	1	46	3.69	3.66	(-2)
21	3.18	3.19	1	47	3.70	3.67	(-3)
22	3.23	3.23	1	48	3.73	3.69	(-4)
23	3.25	3.25	(-0)				

ที่มา : ThaiBMA



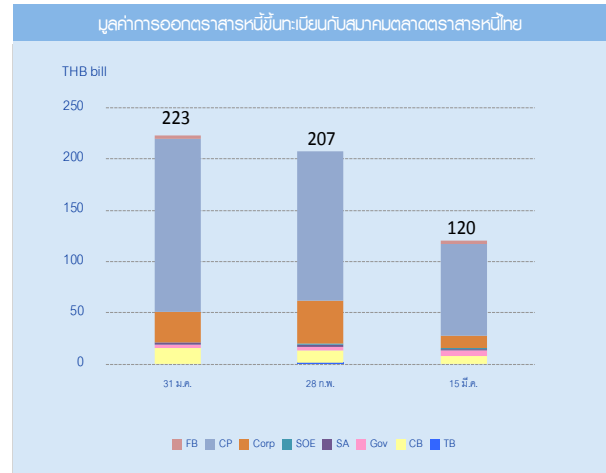
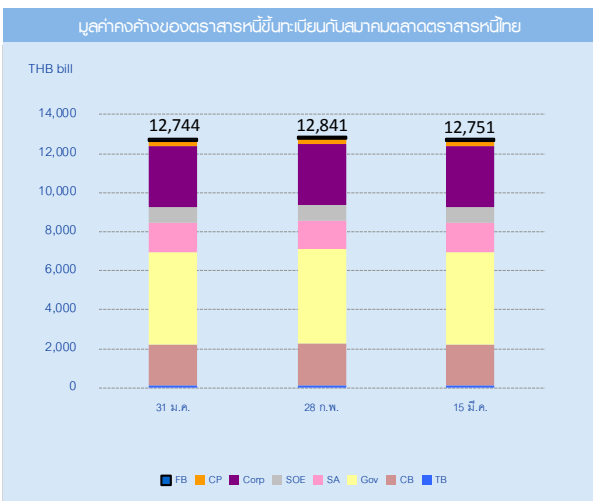
## แนวโน้มตลาดตราสารหนี้เดือน เม.ย. - มิ.ย. 62

มุมมองใน 2Q62 คาดการณ์ผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทย ระยะสั้น 1-2 ปีมีแนวโน้มเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ใกล้เคียงกับดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. น่าจะมีแนวโน้มยืนระดับเดิมถึงสิ้นปี 2562 ตามแนวโน้มดอกเบี้ยโลกชะลอตัวช่วงสั้นๆ อย่างไรก็ตามแนวโน้มผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวมีทิศทางปรับตัวสูงขึ้น แต่ยังคงมีความผันผวนสูง และมีโอกาสที่จะแกว่งตัวลงในกรอบจำกัด โดยปัจจัยสนับสนุนได้แก่ ทิศทางเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวแผ่วลง ราคาน้ำมัน/เงินเฟ้อ ยังอยู่ในระดับต่ำ เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ และท่าทีของธนาคารกลางของสหรัฐฯ ที่ชะลอการขึ้นดอกเบี้ยฯ ช่วยลดความผันผวนของตลาดได้ ขณะเดียวกันค่าเงินบาทที่แข็งค่าอย่างรวดเร็วอาจส่งผลให้มีแรงขายทำกำไรในตลาดพันธบัตร จึงอาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวขึ้นได้

บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	(%)	
บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	XXX	3	6.00	Apr-19

## กลยุทธ์เดือน เม.ย. - มิ.ย. 62

แม้คาดหมายว่าโอกาสการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. ในช่วงครึ่งปีหลังเป็นไปได้ยาก ตามเศรษฐกิจโลกชะลอตัว แต่ทางบริษัทเอกชนก็ทยอยออกหุ้นกู้อย่างต่อเนื่อง เพื่อลิดลิตต้นทุนทางการเงินโดยเฉพาะช่วงอายุ 2-5 ปี เป็นจังหวะในการหาหุ้นกู้เสริมผลตอบแทนทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง เนื่องจาก Credit Spread ของหุ้นกู้เอกชนโดยรวมยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ



ที่มา : ThaiBMA

หมายเหตุ:

- TB - ตั๋วเงินคลัง (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)

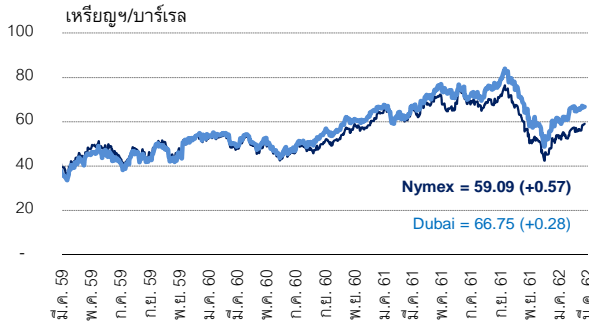


*ASIA PLUS SECURITIES*

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

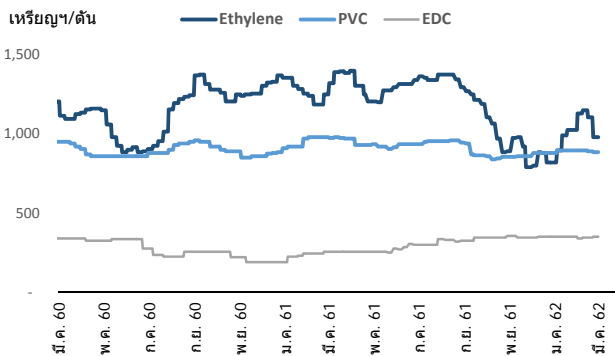
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 2Q62 คาดทรงตัวในกรอบแคบ 60-70 เหรียญต่อบาร์เรล แม้ผลบวกจากมาตรการปรับลดการผลิตของกลุ่มโอเปคยังมีอยู่ แต่ก็ยังมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มจากสหรัฐฯ และเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะชะลอตัว



ที่มา : Bisnews

3 ราคากลุ่ม PVC

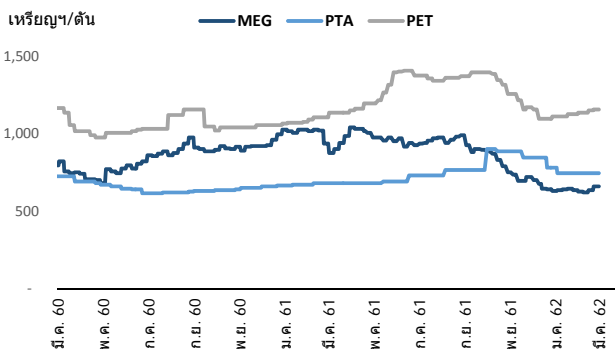
ราคา PVC งวด 1Q62 เพิ่มขึ้น 2.8%qoq ขณะที่ราคา EDC ทรงตัว qoq ส่วนราคา Caustic Soda ลดลงอีก 9.8%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์กลุ่ม PVC ในงวด 2Q62 น่าจะเริ่มเห็นการขยับตัวขึ้นเล็กน้อยจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในจีนที่ทยอยเกิดขึ้น



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

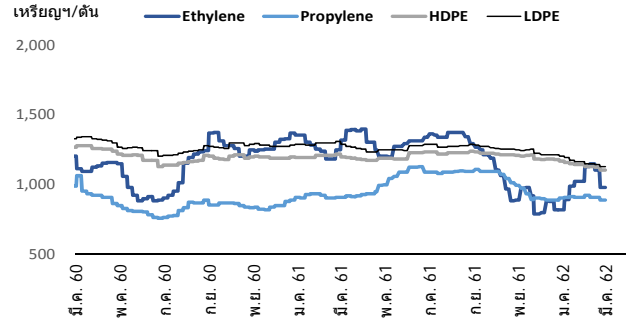
ราคา PET, MEG เฉลี่ยงวด 1Q62 อยู่ที่ 1,130 และ 654 เหรียญต่อดัน ปรับตัวลดลงถึง 10.9%qoq และ 15.9%qoq ตามลำดับ เช่นเดียวกับราคา PTA ปรับตัวลดลง 8.6%qoq มาอยู่ที่ 783 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้คาดงวด 2Q62 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1Q62



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

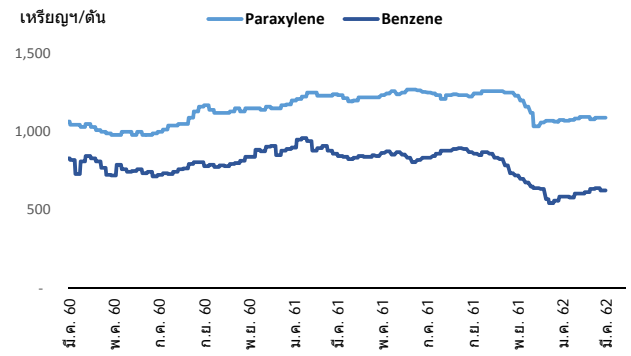
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 1Q62 อยู่ที่ 948 และ 904 เหรียญต่อดัน ลดลง 2.4%qoq และ 8.9%qoq เช่นเดียวกับราคาขึ้นปลาย HDPE และ PP ที่ลดลง 4.0%qoq และ 8.8%qoq ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์ใน 2Q62 น่าจะทรงตัวใกล้เคียง 1Q62 มอง downside จำกัดมากขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ที่ออกมา



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

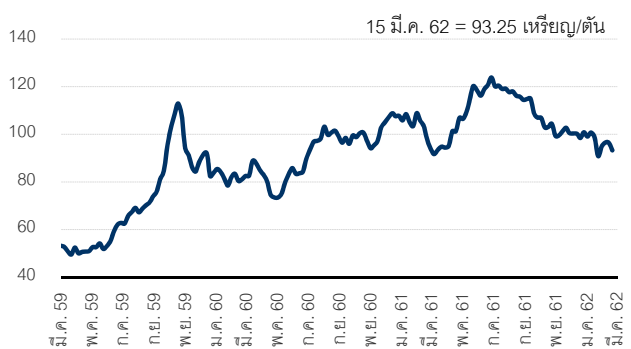
ราคาพาราไซลีนเฉลี่ยงวด 1Q62 อยู่ที่ 1,043 เหรียญต่อดัน ลดลง 8.5%qoq ขณะที่ราคาเบนซีนลดลงถึง 16.6%qoq มาอยู่ที่ 607 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้คาดว่าผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์งวด 2Q62 จะเริ่มเห็นการปรับตัวลดลงกดดันจาก Supply ใหม่ที่ทยอยเดินเครื่องได้เต็มที่



ที่มา : Datastream

6 ราคาก่านหิน

ราคาก่านหิน (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 1Q62 เท่ากับ 97.32 เหรียญต่อดัน ลดลง 6.7%QoQ ทั้งนี้คาดว่าราคาก่านหินงวด 2Q62 มีแนวโน้มปรับตัวลดลงเล็กน้อยหลังผ่านช่วงฤดูหนาว แต่ยังคงได้รับปัจจัยบวกจากช่วงฤดูฝนในประเทศผู้ผลิต ก่านหินรายใหญ่ เช่น อินโดนีเซีย



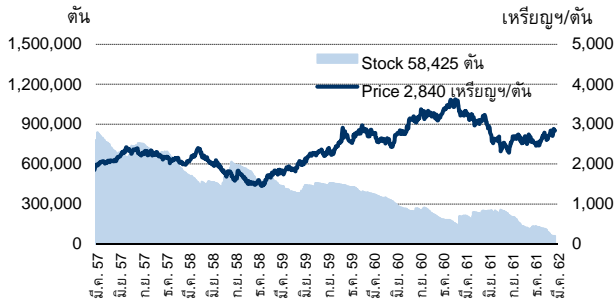
ที่มา : BANPU



# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 7 ราคาสังกะสี

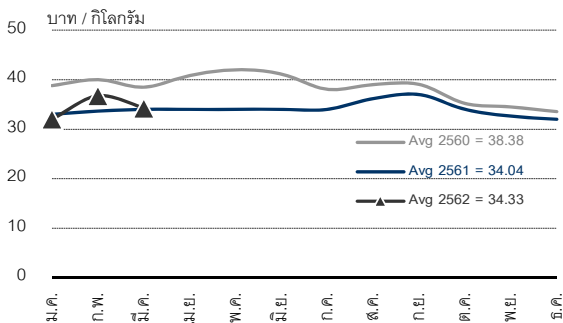
แม้เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวลง กดดันความต้องการใช้สังกะสีโลก แต่สต็อกสังกะสีโลกปรับลดลงต่อเนื่อง หนุนราคาสังกะสีโลกจะทรงตัวสูงใกล้เคียงปัจจุบัน



ที่มา : lme.co.uk

## 9 ราคาไก่เป็น

แนวโน้มราคาไก่เป็นจะเคลื่อนไหวที่ 34-36 บาท/กก. แม้ปัจจุบันผลผลิตไก่จะล้นตลาดเล็กน้อย แต่ตลาดส่งออกไก่อังดีต่อเนื่อง ทั้งญี่ปุ่นและจีน เป็นช่องทางระบายไก่ที่ดี ช่วยพยุงราคาไก่ในช่วงที่เหลือของปี 2562



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 11 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

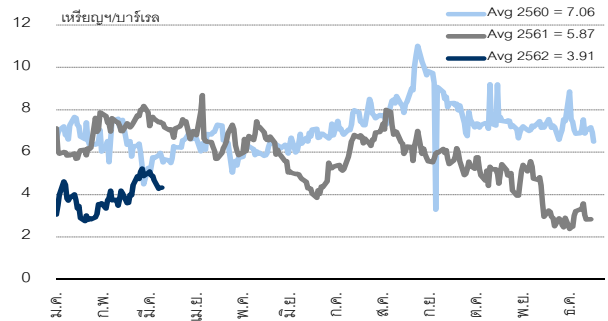
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในปี 2562 จะทรงตัวต่ำต่อเนื่อง เพราะยังเผชิญปัญหาน้ำมันปาล์มดิบล้นตลาดอีกราว 3.1 แสนตัน ในปี 2561/62 ส่งผลกระทบต่อราคาผลปาล์มสดในประเทศไทยให้ตกต่ำตามไปด้วย



ที่มา : Bisnews

## 8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

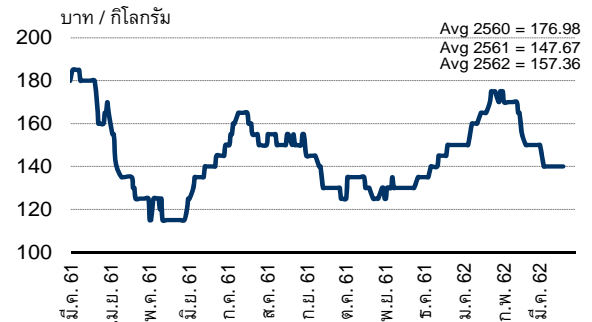
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 1Q62 เท่ากับ 3.91 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 26.4%qoq ทั้งนี้คาดค่าการกลั่นงวด 2Q62 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยรับอานิสงส์จากช่วงฤดูกาลซ่อมบำรุงโรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลก



ที่มา : Bisnews

## 10 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

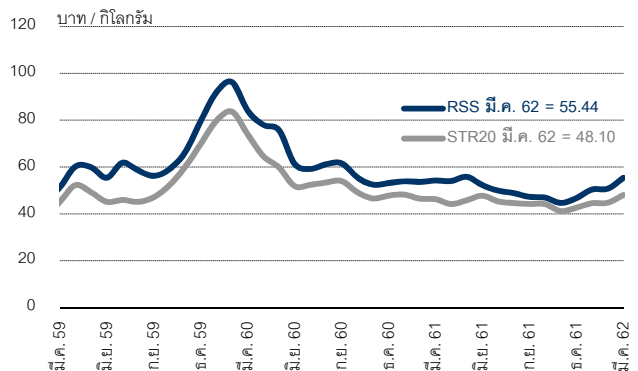
แนวโน้มราคากุ้งขาวจะทรงตัวที่ราว 140-160 บาท/กก. เพราะผลผลิตกุ้งโลกยังออกสู่ตลาดเยอะ โดยเฉพาะในอินเดียและเวียดนาม กดดันราคากุ้งให้ทรงตัวต่ำในปี 2562



ที่มา : องค์การสะพานปลา

## 12 ราคายางพาราบดควั่น

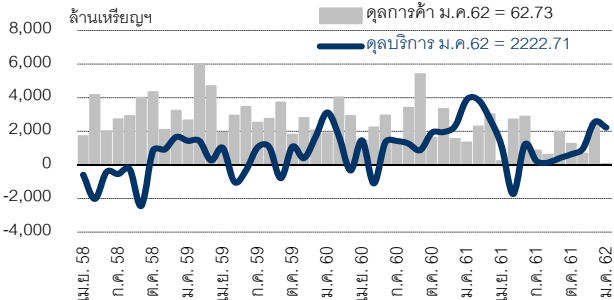
แนวโน้มราคายางพาราจะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เพราะปริมาณยางพารายังล้นตลาดในอีก 5 ปีข้างหน้า แต่หากปัญหาภัยแล้งรุนแรงมาก จะทำให้ฤดูปิดกรีตนานกว่าปกติ หนุนราคายางพาราทยอยฟื้นตัวได้ใน 2H62



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

### 1 ดุลการค้าและดุลบริการ

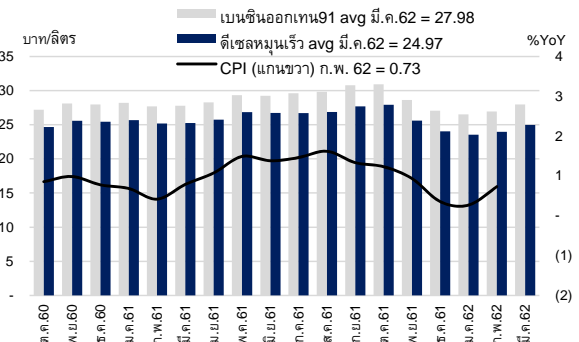
เดือน ม.ค. 2562 ไทยเกินดุลการค้า 62 ล้านเหรียญฯ ลดลงจากเดือน ธ.ค. 2561 ที่เกินดุล 2,484 ล้านเหรียญฯ เนื่องจากการส่งออกของไทยยังหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ส่วนดุลบริการเกินดุล 2,223 ล้านเหรียญฯ ลดลงเล็กน้อยจาก 2,543 ล้านเหรียญฯ เดือน ก.ย. ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ปรับลดลงเล็กน้อยเป็น 4.9% จาก 7.7% ในเดือน ธ.ค. 2561



ที่มา : ธปท.

### 3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

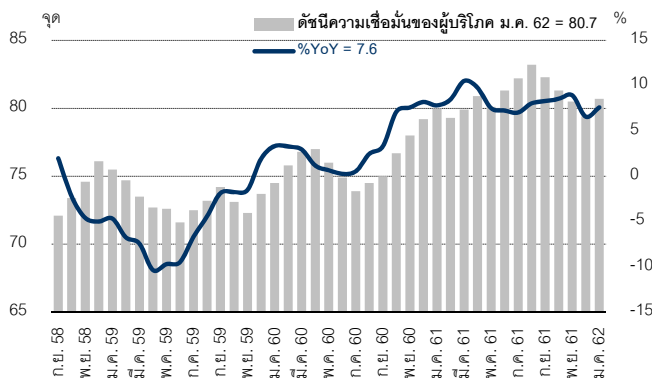
เดือน มี.ค. 2562 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุมนเร็ว ลดลงอยู่ที่ระดับ 27.98 และ 24.97 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เริ่มฟื้นตัว ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.พ. 2562 ขยายตัว 0.73%yoy



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

### 5 ดัชนีความเชื่อมั่น

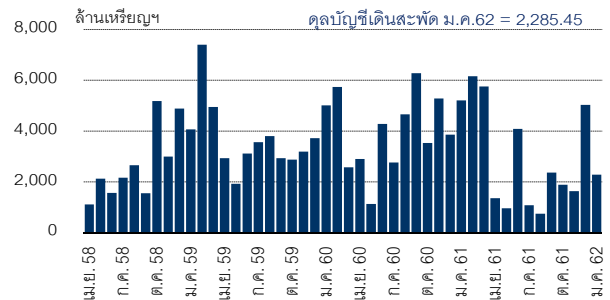
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ม.ค. อยู่ที่ระดับ 80.7 จุด พลิกกลับมาฟื้นตัวภายหลังที่ลดลงติดกัน 4 เดือน เนื่องจากกำหนดการเลือกตั้งวันที่ 24 มี.ค. 2562 ที่มีความชัดเจนมากขึ้น



ที่มา : หอการค้าไทย

### 2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

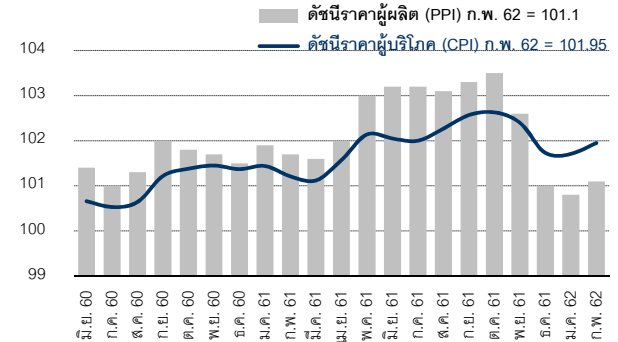
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ม.ค. 2562 เกินดุล 2,285 ล้านเหรียญฯ ลดลงจาก 5,027 ล้านเหรียญฯ ในเดือน ธ.ค. 2561 เนื่องจากทั้งดุลการค้า, ดุลบริการ, ดุลรายได้ปฐมภูมิ (ค่าจ้าง เงินเดือน ผลตอบแทน) และดุลรายได้ทุติยภูมิ (เงินโอนเงินบริจาค) เกินดุลลดลง



ที่มา : ธปท.

### 4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

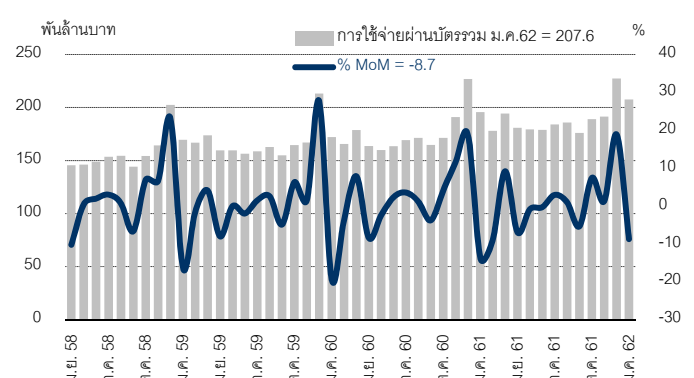
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ก.พ. 2562 อยู่ที่ระดับ 101.1 และ 101.95 จุด ตามลำดับ โดยได้รับแรงกดดันสำคัญจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลง



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

### 6 การใช้บริการบัตรเครดิต

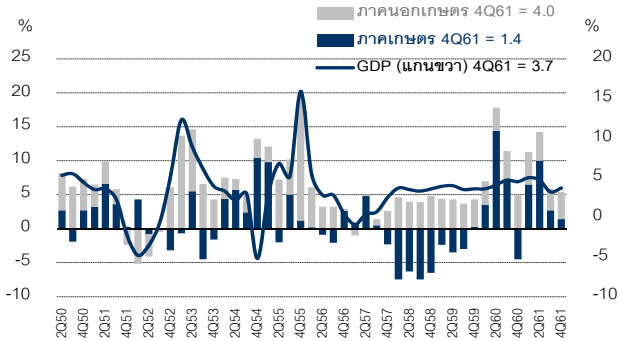
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ม.ค. 2562 มีจำนวน 207.6 พันล้านบาท ลดลง 8.7%mom ซึ่งเป็นปกติ เนื่องจากได้ผ่านช่วง High Season เมื่อปลายปี 2561 มาแล้ว



ที่มา : ธปท.

**7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร**

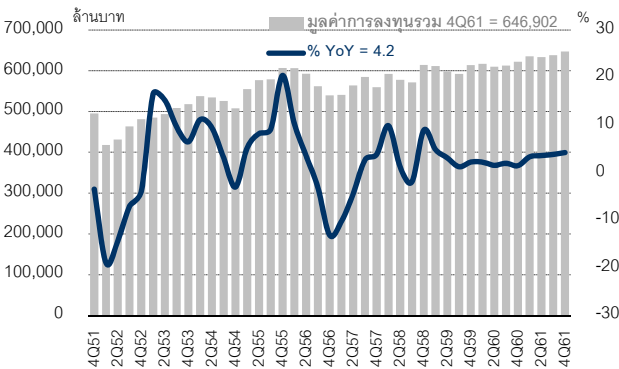
งวด 4Q61 GDP ขยายตัว 3.7%yoy (ตามวิธี CVM) โดยนอกภาคเกษตรขยายตัว 4.0%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 1.4%yoy โดยรวมทำให้ตลอดทั้งปี 2561 GDP Growth ไทยขยายตัวเฉลี่ย 4.1%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

**9 การลงทุนรวม**

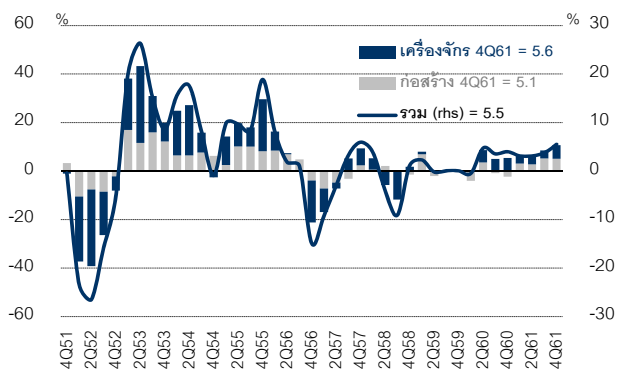
มูลค่าการลงทุนรวมงวด 4Q61 มีจำนวน 6.47 แสนล้านบาท ขยายตัว 4.2%yoy แบ่งเป็นการลงทุนเอกชนขยายตัว 5.5%yoy แต่การลงทุนรัฐหดตัวเล็กน้อย 0.1%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

**11 การลงทุนของภาคเอกชน**

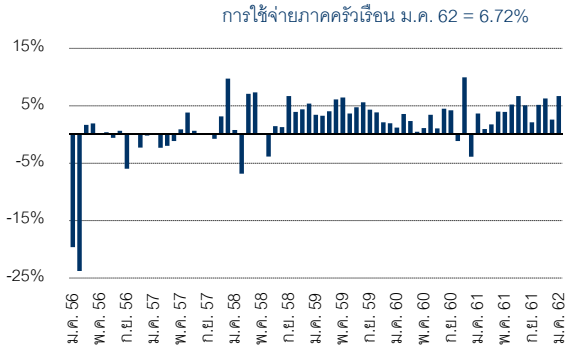
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 4Q61 ขยายตัว 5.5%yoy โดยการลงทุนในเครื่องจักรขยายตัว 5.6% และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 5.1%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

**8 การใช้จ่ายของภาครัฐวิเอื้อ**

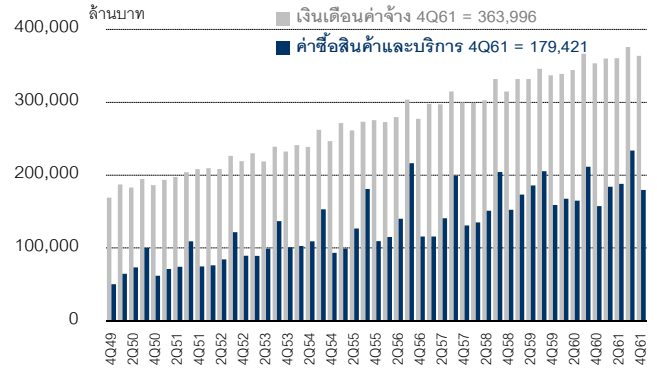
ดัชนีการใช้จ่ายของภาครัฐวิเอื้อเดือน ม.ค. 2562 ขยายตัว 6.72%yoy ตามการบริโภคเอกชนที่ขยายตัว ซึ่งได้รับแรงหนุนจากมาตรการต่างๆของภาครัฐ รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นช่วงใกล้การเลือกตั้ง



ที่มา : ธปท.

**10 ใช้จ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐวิเอื้อ**

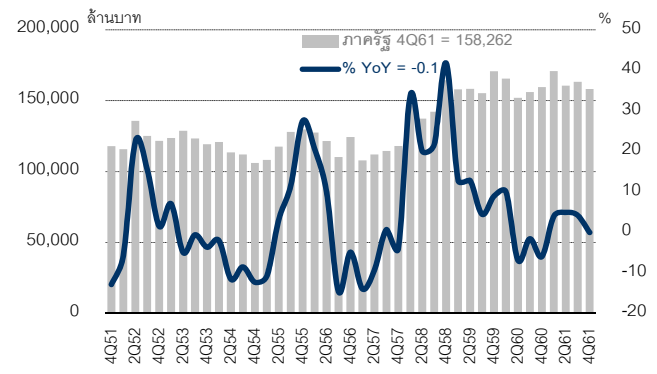
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 4Q61 มีจำนวน 3.64 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.5%yoy ขณะที่รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการคิดเป็น 1.79 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.3%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

**12 การลงทุนของภาครัฐวิเอื้อ**

การลงทุนภาครัฐวิเอื้องวด 4Q61 มีจำนวน 1.58 แสนล้านบาท หดตัวเล็กน้อย 0.1%yoy เป็นผลมาจากการเบิกจ่ายรายงบลงทุนล่าช้า โดยเบิกจ่ายไป 11.6% เทียบกับเป้าที่ตั้งไว้ราว 20%

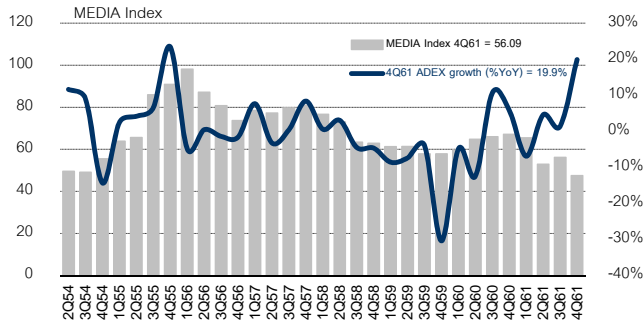


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



**13** งบประมาณ

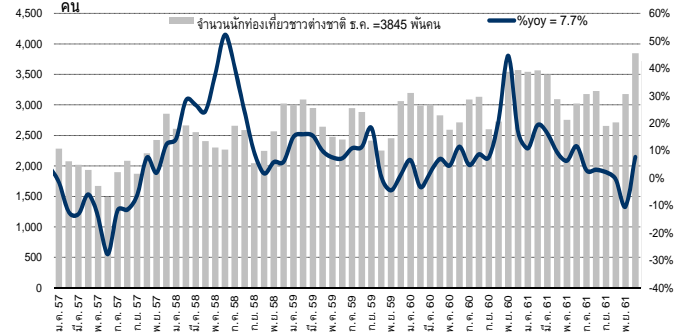
เม็ดเงินโฆษณา 2M62 ลดลง 1.42% สาเหตุหลักมาจากการหดตัวของสื่อเกือบทุกรูปแบบ โดยมีสื่อที่ยังสามารถเติบโตได้คือ สื่อทีวี และสื่อเคลื่อนที่



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

**14** สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยเดือน ม.ค. 62 มีจำนวน 3.7 ล้านคน เติบโต 5%YoY ทั้งปี 2562 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 40 ล้านคน เพิ่มขึ้น 5%YoY



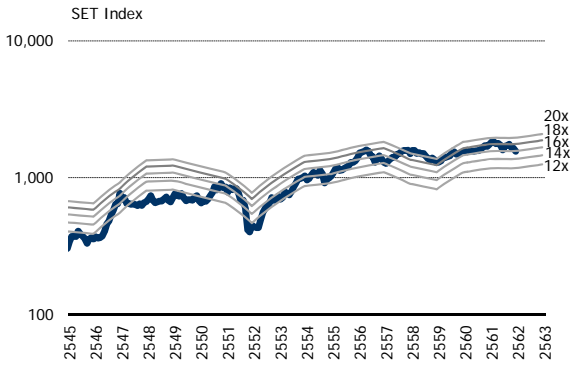
ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

**15** ตารางเหตุการณ์ในเดือน เม.ย. - ก.ย. 2562

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
10 เมษายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 3 ของปี
24-25 เมษายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 3 ของปี
30 เมษายน-1 พฤษภาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 3 ของปี
2 พฤษภาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 3 ของปี
8 พฤษภาคม 2562	<b>ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 3 ของปี</b>
20 พฤษภาคม 2562	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 1/2562
6 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 4 ของปี
18-19 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 4 ของปี
19-20 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 4 ของปี
19 มิถุนายน 2562	<b>ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 4 ของปี</b>
20 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 4 ของปี
25 กรกฎาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 5 ของปี
29-30 กรกฎาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 5 ของปี
30-31 กรกฎาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 5 ของปี
1 สิงหาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
7 สิงหาคม 2562	<b>ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี</b>
19 สิงหาคม 2562	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 2/2562
12 กันยายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 6 ของปี
17-18 กันยายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 6 ของปี
18-19 กันยายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 6 ของปี
18 กันยายน 2562	<b>ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 6 ของปี</b>
19 กันยายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 6 ของปี

## 1 SET Index PER Band

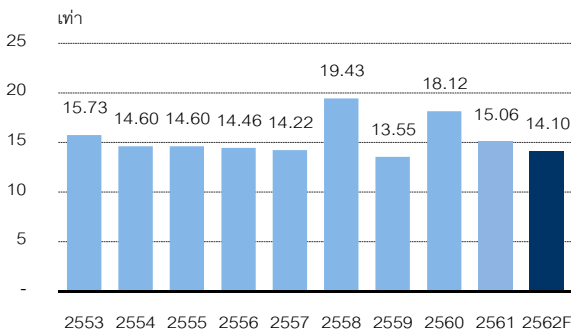
ผลประกอบการปี 2561 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้ค่า PER ของตลาดหุ้นไทย ยังอยู่ในกรอบ 15-16 เท่า แม้ SET Index ปรับตัวลดลงมา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 3 PER เหลือของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

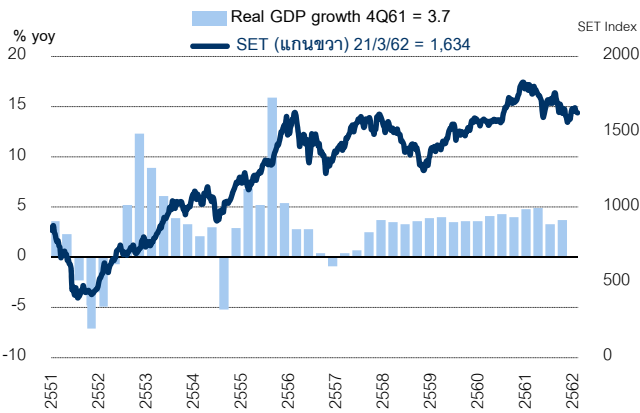
ค่า PER ของหุ้นใน Coverage ต่ำกว่าของภาพรวมตลาด การปรับลดลงของค่า PER สะท้อนภาพการเติบโตของผลประกอบการในระยะยาว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 5 GDP เทียบ SET Index

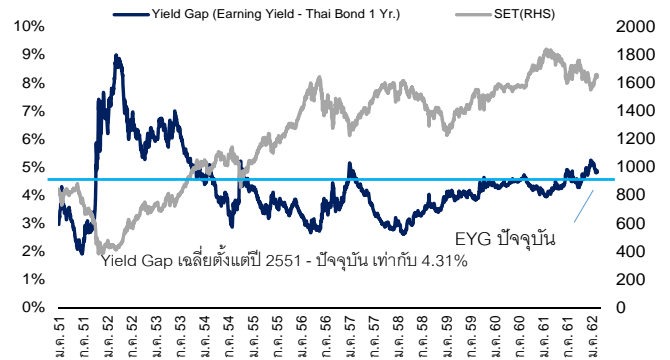
เมื่อเริ่มเห็นผลกระทบจากสงครามการค้าที่จำกัด ขณะที่ Brexit ไม่น่ากระทบเศรษฐกิจไทยอย่างมีนัย คาดแรงกดดันต่อ SET Index และ GDP จะลดลง



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

## 2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

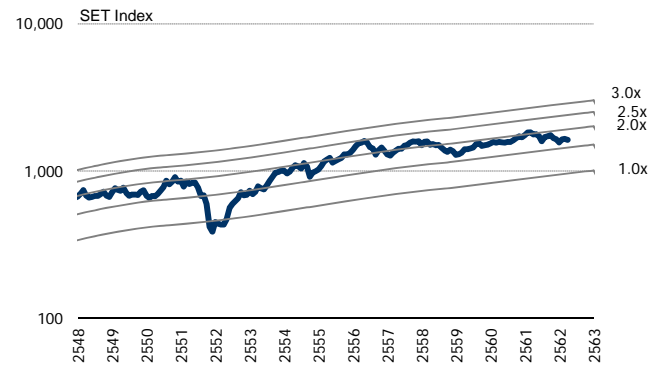
Yield Gap ทรงตัวอยู่บนค่าเฉลี่ย 10 ปี ภาวะดังกล่าว บวกกับดอกเบี้ยระดับต่ำ อาจผลักดันให้เม็ดเงินลงทุน ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นในระยะต่อไปได้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 4 PBV Band ของตลาด

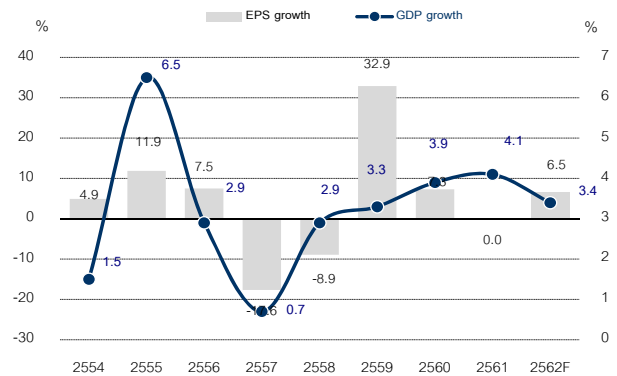
ตลาดหุ้นไทยซื้อขายบนค่า PBV ต่ำกว่า 2 เท่า มาเป็นระยะเวลานาน ซึ่งหากเทียบเคียงกับการเคลื่อนไหวในอดีตเชื่อว่า Downside มีเหลืออยู่ไม่มาก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## 6 EPS Growth & GDP Growth

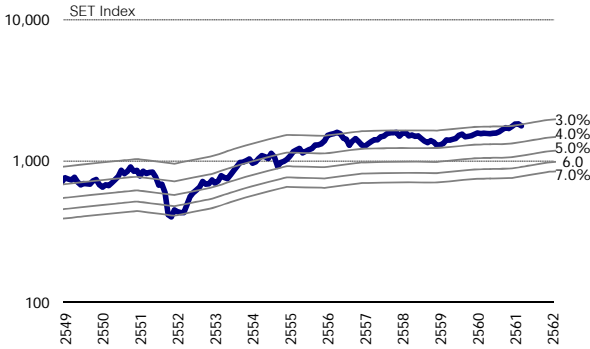
ผลประกอบการปี 2561 ออกมาต่ำกว่าคาดมาก เหตุเพราะการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งอาจไม่ได้มีผลกระทบโดยตรงต่อ GDP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### 7 SET Index Dividend Yield

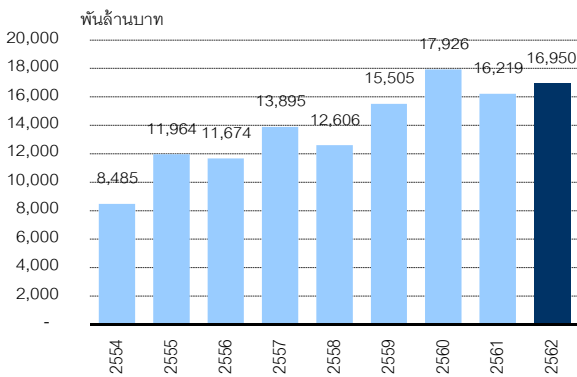
Dividend Yield เฉลี่ยสำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นไทยอยู่สูงกว่า 3% ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนที่ชนะทั้งอัตราเงินเฟ้อ และสูงกว่าเงินฝากทุกประเภท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### 9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

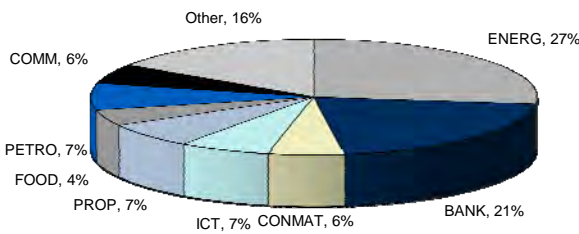
ระดับ Market Cap ที่อยู่ในช่วง 16-17 ล้านล้านบาท จำเป็นต้องอาศัย Fund flow จากนักลงทุนต่างชาติ ในการขับเคลื่อนให้ปรับตัวขึ้น



ที่มา : ดลท.

### 11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม ปี 2561

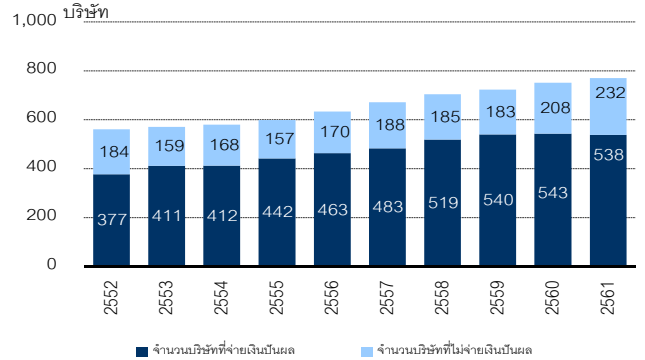
การบันทึก Stock Loss ในระดับที่สูงงวด 4Q61 ทำให้สัดส่วนกำไรของหุ้นในกลุ่มพลังงานลดลงมาอยู่ที่ 27% แต่ก็ยังถือว่าสูงที่สุดในตลาดหุ้นไทย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### 8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

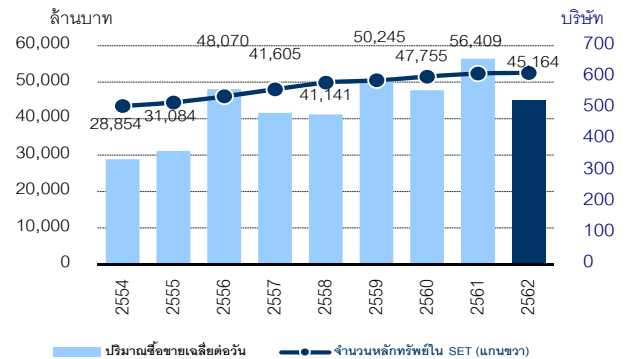
แม้จำนวนบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในงวดปี 2561 จะลดลงเล็กน้อย แต่สัดส่วนก็ยังสูงถึง 70% ของบริษัทจดทะเบียนรวม และมี Dividend Payout Ratio 58%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### 10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

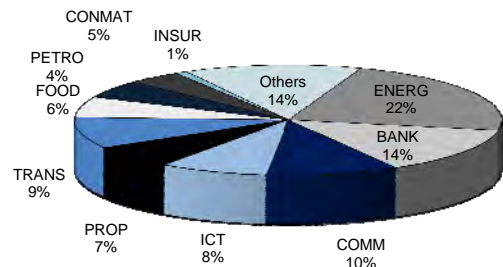
บนระดับ Market Cap ที่ 17 ล้านล้านบาท มูลค่าการซื้อขายที่มากพอสำหรับที่จะทำให้ SET Index มีเสถียรภาพไม่ควรต่ำกว่า 5 หมื่นล้านบาทต่อวันทำการ



ที่มา : ดลท.

### 12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 21 มี.ค. 2562

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงาน และกลุ่มธนาคาร ต่ำกว่าสัดส่วนของกำไรสุทธิ สะท้อนให้เห็นว่าค่าเฉลี่ย PER ของทั้ง 2 กลุ่มยังต่ำกว่าของตลาดรวม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

# สถิติหลักทรัพย์

13	Top 10 gainers (บาท : หุ้น)		
	28 ธ.ค. 61	21 มี.ค. 62	% เปลี่ยนแปลง
MPG	0.15	0.52	247%
JCKH	0.53	1.01	91%
CBG	30.75	57.50	87%
TCMC	1.66	3.04	83%
JMART	4.74	8.30	75%
CPT	0.65	1.12	72%
DIGI	0.21	0.36	71%
DDD	18.80	32.00	70%
SISB	4.28	7.25	69%
YUASA	9.80	15.20	55%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14	Top 10 losers (บาท : หุ้น)		
	28 ธ.ค. 61	21 มี.ค. 62	% เปลี่ยนแปลง
OCEAN	3.60	1.44	-60%
HYDRO	1.26	0.66	-48%
NMG	0.38	0.20	-47%
CHOW	4.06	2.38	-41%
PIMO	4.88	3.00	-39%
PACE	0.36	0.23	-36%
POST	2.88	1.88	-35%
TIGER	4.50	2.98	-34%
CPL	3.00	2.10	-30%
MORE	0.38	0.27	-29%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15	Top 10 gainers (Sector)		
	28 ธ.ค. 61	21 มี.ค. 62	% เปลี่ยนแปลง
PETRO	1,213.23	1,284.37	6%
STEEL	29.19	30.24	4%
FASHION	708.15	731.40	3%
ETRON	1,486.17	1,505.95	1%
HEALTH	5,590.68	5,637.00	1%
BANK	518.14	512.32	-1%
AGRI	183.53	180.77	-2%
MINE	10.14	9.97	-2%
PROP	283.76	278.99	-2%
HOME	29.04	28.16	-3%

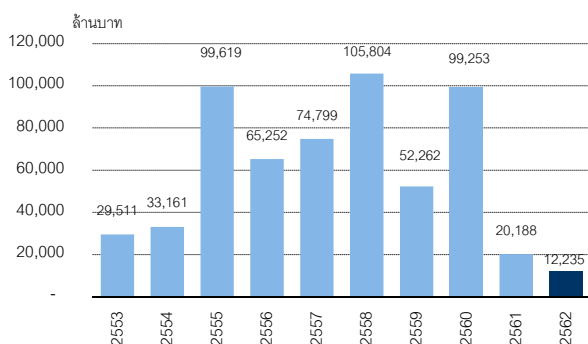
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16	Top 10 losers (Sector)		
	28 ธ.ค. 61	21 มี.ค. 62	% เปลี่ยนแปลง
PERSON	287.83	227.38	-21%
PROF	163.54	142.64	-13%
FOOD	11,817.16	10,756.42	-9%
TOURISM	682.64	624.96	-8%
MEDIA	51.78	47.43	-8%
ICT	152.98	141.63	-7%
PAPER	2,869.39	2,672.47	-7%
CONMAT	11,450.39	10,682.72	-7%
ENERG	24,569.59	23,018.75	-6%
TRANS	383.64	363.83	-5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## 17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

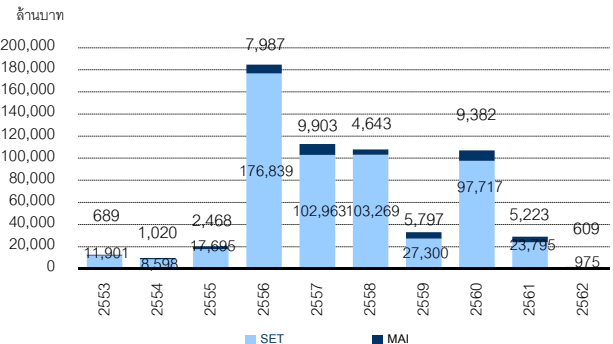
การระดมทุนผ่าน XR งวด 1Q62 รายการหลักประกอบด้วย 4 บริษัท ได้แก่ BFIT, NOK, GJS และ NOK ซึ่งเป็นหุ้นที่ไม่อยู่ในกระแสการลงทุนหลัก



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

## 18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การเสนอขายหุ้น IPO ช่วงที่ผ่านมาของปี 2561 ถือว่าอยู่ในภาวะที่ซบเซา ขณะที่ 1Q62 ก็ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัว



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS



19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มีนาคม 2562									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 21 มี.ค. 62 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 21 มี.ค. 62 (ล้านบาท)
2562			325		1,584				6,725
SET			75		975				4,530
20 ก.พ. 62	ZEN	Food	75.0	13.00	975	3,900	15.10	16.2	4,530
MAI			250		609				2,195
7 ม.ค. 62	SAAM	Resources	80.0	1.80	144	540	1.49	-17.2	447
22 ม.ค. 62	CAZ	Property	80.0	3.90	312	1,092	4.60	17.9	1,288
13 มี.ค. 62	GSC	Services	90.0	1.70	153	425	1.84	8.2	460

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

## สถิติหลักทรัพย์

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)							
(ล้านบาท)	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2560	2561	
Agribusiness	1,395	1,290	987	972	694	1,580	3,943	
Automotive	1,800	1,663	1,409	1,715	1,386	5,852	6,172	
Banking	41,468	52,533	53,542	55,121	41,577	186,651	202,774	
Commerce	14,699	12,922	12,373	13,496	15,240	51,194	54,030	
Construction Materials	14,727	14,652	14,706	11,522	12,684	64,607	53,565	
Construction Services	508	915	1,348	2,361	-2,336	2,472	2,288	
Energy & Utilities	80,605	99,731	63,764	74,803	23,637	288,524	261,936	
Electronic Components	2,269	1,899	2,673	3,742	2,467	11,335	10,781	
Fashion	2,177	1,130	1,936	1,200	1,768	6,714	6,033	
Finance & Securities	5,279	5,844	5,638	5,953	5,661	17,842	23,096	
Food & Beverage	8,780	10,296	11,359	11,894	10,038	48,523	43,587	
Health Care Services	5,255	6,232	4,849	6,751	4,171	22,319	22,003	
Home & Office Products	251	96	99	129	-15	808	309	
Information & Communication Technology	13,020	19,811	29,445	13,527	1,301	62,124	64,085	
Industrial Materials & Machinery	317	269	231	110	56	1,591	666	
Insurance	3,196	3,063	2,865	2,930	1,730	10,550	10,587	
Media & Publishing	661	1,055	1,480	959	1,064	1,307	4,558	
Mining	340	122	-79	-63	-22	1,018	-42	
Paper & Printing Materials	114	167	188	224	198	368	777	
Personal Products & Pharmaceuticals	470	363	240	364	171	1,213	1,137	
Petrochemicals & Chemicals	21,634	19,958	19,813	24,560	8,591	69,074	72,923	
Property Fund	3,303	6,390	6,111	5,340	4,677	15,732	22,518	
Packaging	848	867	1,117	1,126	1,219	3,562	4,329	
Professional Services	92	98	117	256	29	376	500	
Property Development	20,046	10,706	17,748	16,606	22,685	70,066	67,745	
Steel	279	1,587	234	748	-1,930	2,448	638	
Tourism & Leisure	2,274	2,114	738	561	1,132	4,681	4,546	
Transportation & Logistics	13,463	16,321	5,235	6,501	-993	33,097	27,065	
<b>SET</b>	<b>259,268</b>	<b>292,094</b>	<b>260,168</b>	<b>263,407</b>	<b>156,880</b>	<b>985,629</b>	<b>972,549</b>	
<b>MAI</b>	<b>463</b>	<b>1,752</b>	<b>1,577</b>	<b>1,948</b>	<b>241</b>	<b>3,635</b>	<b>5,517</b>	

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
<b>1) AGRO &amp; FODD INDUSTRY</b>								
<b>Agribusiness</b>								
CHOTI	-8.660	2.250	4.750	-7.270	16.000	1.000	-	10.000
EE	0.015	-0.009	0.010	0.005	-	-	-	1.000
GFPT	0.120	0.170	0.350	0.200	0.300	0.300	0.250	1.000
LEE	0.020	0.020	0.030	0.020	0.240	0.190	0.080	1.000
NER	na.	0.050	0.130	0.160	-	-	0.130	0.500
PPPM	-0.040	-0.002	-0.100	-0.060	-	-	-	1.000
STA	0.540	0.390	0.330	0.090	0.400	-	0.650	1.000
TRUBB	0.130	0.000	-0.060	-0.040	-	0.040	0.010	1.000
TWPC	0.060	0.050	0.010	0.090	0.300	0.320	0.320	1.000
UPOIC	0.100	0.050	-0.130	0.010	0.150	0.100	0.080	1.000
UVAN	0.160	0.120	-0.010	0.050	0.400	0.500	0.400	0.500
VPO	0.010	0.001	-0.050	-0.060	-	-	-	1.000
<b>Food &amp; Beverage</b>								
APURE	0.007	0.045	0.036	0.032	0.080	0.050	-	0.700
ASIAN	0.050	0.170	0.270	0.180	0.210	0.31 & Stock 2:1	0.250	1.000
BR	0.090	0.010	0.040	0.060	0.200	0.400	0.110	5.000
BRR	0.199	0.155	-0.112	0.087	0.0222 & Stock 5:1	0.450	0.150	1.000
CBG	0.180	0.210	0.260	0.510	1.000	0.850	0.800	1.000
CFRESH	-0.220	0.220	0.060	-0.020	0.280	-	-	1.000
CM	0.060	0.100	0.070	0.030	0.350	0.340	0.110	1.000
CPF	0.330	0.700	0.580	0.180	0.950	0.750	0.650	1.000
CPI	0.016	0.046	-0.162	-0.121	0.030	0.040	-	1.000
F&D	-1.220	-0.420	1.250	-0.220	-	-	-	10.000
HTC	0.440	0.320	0.230	0.260	0.650	1.000	0.800	1.000
ICHI	0.030	-0.020	0.020	0.010	0.250	0.150	0.050	1.000
KBS	0.640	0.120	-0.220	-0.050	0.100	-	0.120	1.000
KSL	0.156	-0.022	0.026	0.021	0.100	0.050	0.050	0.500
KTIS	0.020	-0.060	na.	-0.050	0.100	0.150	0.150	1.000
LST	0.100	0.150	0.090	0.130	0.100	0.180	0.250	1.000
M	0.690	0.720	0.730	0.650	2.100	2.300	2.500	1.000
MALEE	0.030	-0.050	-0.450	-0.520	0.950	0.550	-	0.500
MINT	0.372	0.261	0.221	0.325	0.350	0.400	0.400	1.000
OISHI	1.310	1.570	0.940	1.750	2.500	3.400	1.990	2.000
OSP	0.000	0.000	0.000	0.200	-	-	0.690	1.000
PB	0.710	0.750	0.830	0.890	1.650	1.500	0.750	1.000
PM	0.170	0.100	0.190	0.160	0.900	0.800	0.560	1.000
PRG	0.010	0.240	0.310	-0.020	0.560	0.580	0.600	1.000
SAPPE	0.390	0.390	0.220	0.170	0.540	0.690	0.660	1.000
SAUCE	0.280	0.310	0.280	0.340	1.040	1.000	0.990	1.000
SFP	6.600	1.130	0.000	0.360	15.500	10.000	8.000	10.000
SNP	0.160	0.120	0.300	0.230	0.800	0.870	0.730	1.000
SORKON	1.570	2.060	1.410	0.870	2.750	2.200	2.500	10.000
SSC	-0.370	-0.280	-2.020	-0.380	-	-	-	1.000
SSF	-0.130	-0.040	-0.070	0.000	0.300	0.373	0.370	1.000
SST	0.000	0.030	0.070	0.000	0.0111 & Stock 10:1	-	0.050	1.000
TC	-0.210	0.220	0.270	0.240	0.100	0.050	0.150	1.000
TFG	-0.020	0.040	0.100	0.010	-	0.100	0.083	1.000
TFMAMA	2.090	2.570	2.700	2.980	-	1.630	3.920	1.000
TIPCO	0.100	-0.150	0.060	-0.080	0.390	0.750	0.250	1.000
TKN	0.110	0.110	0.090	0.020	0.490	0.340	0.340	0.250
TU	0.180	0.000	0.270	0.220	0.630	0.660	0.400	0.250
TVO	0.690	0.720	0.570	0.340	2.750	1.430	1.900	1.000
ZEN	0.000	0.000	0.000	0.100	-	-	-	1.000
<b>2) CONSUMER PRODUCTS</b>								
<b>Fashion</b>								
AFC	-0.150	0.100	0.120	-0.350	-	-	-	10.000
BTNC	0.430	0.190	0.310	-0.010	0.750	0.500	0.700	10.000
CPH	-1.020	0.200	1.060	-0.410	-	-	-	10.000
CPL	-0.009	0.007	0.031	0.000	-	0.00556 & Stock 20:1	0.020	1.000
DIGI	-0.025	-0.104	-0.039	-0.034	-	-	-	0.500

# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
ICC	0.960	1.240	0.270	0.730	1.150	1.100	1.210	1.000
LTX	4.000	2.340	2.370	1.740	2.500	2.500	3.000	10.000
NC	0.370	0.220	0.260	0.440	0.220	0.300	0.350	10.000
PAF	-0.021	-0.004	-0.015	0.140	0.022	-	-	0.510
PDJ	-0.209	0.644	-0.106	0.067	-	-	-	1.000
PG	-0.160	0.010	-0.140	1.290	-	0.230	0.250	1.000
SABINA	0.230	0.280	0.320	0.220	0.240	0.820	1.040	1.000
SAWANG	-0.260	-0.260	-0.200	-0.280	-	-	-	10.000
SUC	1.150	1.270	1.300	1.390	2.000	2.000	-	10.000
TNL	0.400	0.410	0.300	0.520	0.850	0.700	0.750	1.000
TPCORP	0.200	0.160	0.120	0.260	1.700	0.700	0.600	1.000
TR	4.100	3.420	2.120	0.920	0.700	1.050	1.150	1.000
TTI	-0.840	-0.490	-0.960	0.100	0.500	0.500	-	10.000
TTL	0.030	0.137	0.023	0.020	2.000	2.000	10.000	10.000
TTM	-4.740	2.680	3.830	1.640	2.000	2.000	3.500	10.000
UPF	0.340	0.290	0.910	0.870	7.100	4.000	-	10.000
UT	-0.030	0.160	0.340	1.370	-	-	-	10.000
WACOAL	0.630	0.870	0.800	0.660	1.300	1.500	1.800	1.000
<b>Home &amp; Office</b>								
ACC	0.099	-0.008	-0.007	-0.108	-	-	-	0.250
AJA	0.003	0.002	-0.006	-0.043	-	-	-	0.100
DTCI	0.710	0.600	0.420	0.100	0.700	0.600	0.450	10.000
FANCY	-0.100	-0.040	-0.070	-0.070	-	-	-	1.000
KYE	2.809	1.470	1.180	1.980	30.360	16.350	-	10.000
L&E	0.041	0.050	0.070	0.080	0.150	0.120	0.160	1.000
MODERN	0.025	0.048	0.070	0.030	0.250	0.300	0.200	1.000
OGC	0.400	-0.380	1.270	-0.140	2.220	1.550	0.570	10.000
ROCK	-0.310	-0.600	0.340	1.110	0.250	-	-	10.000
SIAM	0.008	0.030	0.050	0.329	0.010	0.010	0.010	1.000
TSR	0.049	0.052	0.042	0.062	0.110	0.140	0.160	1.000
<b>Personal</b>								
APCO	0.040	0.030	0.040	0.050	0.043	0.036	0.155	0.500
DDD	0.350	0.200	-0.002	0.020	-	0.210	0.500	1.000
JCT	1.420	1.880	1.740	1.600	4.000	4.100	4.200	10.000
OCC	2.340	0.210	0.240	0.030	0.700	0.650	0.800	1.000
S & J	0.221	0.385	0.744	0.970	1.200	1.200	1.260	1.000
STHAI	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TNR	0.050	0.110	0.590	-0.390	0.050	0.320	0.200	1.000
TOG	0.040	0.059	0.030	0.190	0.420	0.350	0.280	1.000
<b>3) FINANCIALS</b>								
<b>Banking</b>								
BAY	0.840	0.850	0.840	0.830	0.850	0.850	0.850	10.000
BBL	4.720	4.820	4.730	4.250	6.500	6.500	6.500	10.000
CIMBT	0.010	0.010	0.010	-0.020	-	-	-	0.500
KBANK	4.500	4.560	4.070	2.940	4.000	4.000	4.000	10.000
KKP	1.790	1.830	1.830	1.690	6.000	5.000	5.000	10.000
KTB	0.490	0.550	0.560	0.440	0.860	0.610	0.718	5.150
LHFG	0.036	0.038	0.037	0.036	0.052	0.058	0.080	1.000
SCB	3.340	3.270	3.090	2.090	5.500	5.500	5.500	10.000
TCAP	1.630	1.760	1.600	1.750	2.000	2.200	2.600	10.000
TISCO	2.210	2.140	2.270	2.150	3.500	5.000	7.000	10.000
TMB	0.052	0.046	0.128	0.039	0.060	0.060	0.070	0.950
<b>Finance &amp; Securities</b>								
AEC	-0.010	-0.030	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
AEONTS	1.110	3.710	3.450	3.600	3.450	3.450	4.600	1.000
AMANAHA	0.048	0.040	0.041	0.043	-	0.000794 & Stock 140:1	0.0074 & Stock 15:1	1.000
ASAP	0.050	0.050	0.030	0.000	0.040	0.0056 & Stock 10:1	-	0.500
ASK	0.510	0.550	0.630	0.620	1.400	1.480	1.610	5.000
ASP	0.110	0.050	0.030	0.020	0.299	0.300	0.200	1.000
BFIT	0.510	0.410	0.500	0.280	0.03 & Stock 20:1	0.03 & Stock 20:1	-	5.000
CGH	0.004	-0.009	0.000	-0.004	0.028	0.035	-	1.000
CNS	0.030	0.020	0.020	0.010	0.180	0.210	0.078	1.000



21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
ECL	0.036	0.032	0.035	0.036	0.050	0.040	-	1.000
FNS	0.150	-0.060	-0.020	0.180	0.100	0.150	0.150	5.000
FSS	0.070	-0.010	-0.060	-0.036	0.130	0.060	0.060	1.600
GBX	0.017	0.003	-0.006	-0.001	0.030	-	-	1.000
GL	0.069	0.080	0.067	-0.031	0.274	-	-	0.500
IFS	0.080	0.080	0.100	0.080	0.10 & Stock 20:1	0.152	0.170	1.000
JMT	0.150	0.150	0.160	0.150	0.330	0.365	0.640	0.500
KCAR	0.300	0.210	0.230	0.290	1.020	1.060	0.440	1.000
KGI	0.130	0.110	0.140	0.150	0.380	0.320	0.385	1.000
KTC	4.690	5.060	0.540	0.470	0.400	0.530	0.820	1.000
MBKET	0.260	0.200	0.100	0.140	1.700	1.100	0.680	5.000
MFC	0.380	0.280	0.350	0.330	1.550	1.400	-	1.000
ML	0.030	0.030	0.020	0.010	0.01 & Stock 10:1	0.050	-	0.500
MTC	0.390	0.430	0.460	0.470	0.100	0.180	0.260	1.000
PE	0.019	0.016	0.006	0.010	-	-	-	0.500
PL	0.090	0.090	0.090	0.110	0.190	0.190	0.190	1.000
S11	0.180	0.160	0.190	0.200	0.340	0.320	0.360	1.000
SAWAD	0.520	0.530	0.670	0.720	0.005 & Stock 25:1	0.007 & Stock 18:1	0.012 & Stock 10:1	1.000
THANI	0.150	0.130	0.140	0.150	0.210	0.03 & Stock 4:1	0.29 & Stock 4:1	1.000
TK	0.224	0.200	0.180	0.205	0.450	0.520	0.450	1.000
TNITY	0.120	0.054	0.065	0.100	0.650	0.450	0.320	5.000
UOBKH	0.130	0.150	0.050	0.010	0.100	0.090	0.070	1.000
ZMICO	-0.032	-0.035	0.000	-0.083	0.100	0.050	0.080	0.500
<b>Insurance</b>								
AYUD	0.620	0.620	0.670	0.910	2.000	0.750	0.750	1.000
BKI	6.190	6.040	6.940	3.440	14.000	14.000	14.000	10.000
BLA	1.030	0.710	0.058	0.578	0.750	0.540	0.720	1.000
BUI	0.440	0.070	-0.130	-0.270	-	0.500	-	10.000
CHARAN	0.120	0.570	-0.110	-0.070	1.500	1.000	0.500	10.000
INSURE	-0.820	-0.280	-0.960	-2.660	-	-	-	10.000
MTI	1.870	2.660	1.530	0.980	4.300	4.300	2.820	10.000
NKI	0.740	1.490	0.830	-0.520	1.000	1.5 & Stock 33:1	1.5 & Stock 34:1	10.000
NSI	2.680	1.200	1.990	1.140	3.900	5.000	4.200	10.000
SMK	1.050	1.050	1.050	0.600	1.798	2.030	2.030	1.000
THRE	-0.110	-0.031	0.030	-0.130	0.250	0.100	-	1.000
THREL	0.110	0.160	0.120	0.020	0.400	0.500	0.350	1.000
TIC	0.630	-0.340	-1.340	-1.910	0.700	1.000	-	10.000
TIP	1.570	0.750	0.550	0.470	2.750	2.75 & Stock 1:1	1.400	1.000
TQM	na.	na.	0.410	0.540	-	-	0.300	1.000
TSI	-0.022	-0.001	-0.024	-0.019	-	-	-	1.000
TVI	0.170	-0.030	0.340	-0.110	0.050	0.070	0.200	1.000
<b>4) INDUSTRIALS</b>								
<b>Automotive</b>								
AH	1.250	0.960	0.950	0.930	0.660	0.660	1.300	1.000
APCS	0.060	0.100	0.120	0.070	-	-	0.020	1.000
BAT-3K	-7.420	-1.120	1.380	1.930	3.000	-	0.500	10.000
CWT	0.050	-0.020	0.050	0.030	0.033	0.033	0.033	1.000
EASON	0.035	0.027	0.013	0.031	0.050	0.100	0.070	1.000
GYT	2.060	1.500	-3.620	4.630	20.000	20.000	5.000	10.000
HFT	0.070	0.090	0.080	0.100	0.100	0.060	0.110	1.000
IHL	0.080	0.100	0.180	0.180	0.168519&Stock 6:1	0.500	0.500	1.000
INGRS	0.006	0.001	0.018	0.350	-	0.026	0.052	1.000
IRC	0.530	0.390	0.360	0.350	1.027	0.848	0.897	1.000
PCSGH	0.130	0.130	0.060	-0.100	0.240	0.330	0.200	1.000
SAT	0.550	0.430	0.570	0.600	0.600	0.900	1.350	1.000
SPG	0.300	0.280	0.190	0.320	0.800	0.800	0.700	1.000
STANLY	2.910	4.990	6.590	7.170	5.000	7.000	-	5.000
TKT	-0.100	-0.077	-0.036	0.037	-	-	-	1.000
TNPC	0.060	-0.010	0.040	-0.030	0.030	0.030	-	1.000
TRU	0.060	0.090	0.100	0.050	0.090	0.140	0.250	1.000
TSC	0.290	0.260	0.260	0.240	0.500	0.950	0.600	1.000
YNP	-0.060	-0.060	0.000	0.000	-	-	-	1.000
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>								

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
ALLA	0.002	0.030	0.040	0.050	0.020	0.070	0.080	0.500
ASEFA	0.100	0.090	0.160	0.170	0.320	0.320	0.330	1.000
CPT	0.001	0.020	0.001	0.002	-	0.140	0.012	0.500
CRANE	-0.060	-0.035	-0.049	-0.074	-	-	-	1.000
CTW	0.170	0.270	0.160	0.110	0.350	0.350	0.450	5.000
FMT	0.850	0.460	0.890	0.820	2.000	1.500	1.625	10.000
HTECH	0.140	0.150	0.170	0.120	0.175	0.210	0.240	1.000
KKC	-0.080	-0.105	-0.180	-0.135	0.100	0.050	-	1.000
PK	0.010	0.090	-0.060	-0.080	0.080	0.120	-	1.000
SNC	0.607	0.375	0.263	0.252	0.900	0.900	1.000	1.000
TCJ	0.010	-0.010	0.110	0.030	-	0.025 & Stock 50:1	-	10.000
VARO	0.260	-0.220	0.370	-0.130	0.120	0.200	0.170	5.000
<b>Paper &amp; Printing Materials</b>								
UTP	0.260	0.290	0.340	0.310	0.150	0.250	0.600	1.000
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>								
BCT	0.730	3.920	1.220	1.740	0.800	1.000	-	1.000
CMAN	0.050	0.060	0.020	0.050	-	-	0.100	1.000
GC	0.120	0.100	0.110	0.100	0.420	0.400	0.400	1.000
GGC	0.060	-1.810	0.180	0.440	-	0.350	-	10.000
GIFT	0.080	0.060	0.060	0.060	0.135	0.206	0.200	1.000
IVL	1.040	1.450	1.750	0.350	0.660	1.000	1.400	1.000
NFC	0.024	0.016	0.012	-0.005	-	-	-	0.750
PATO	0.210	0.340	0.270	0.290	0.920	1.230	1.000	1.000
PMTA	0.060	0.260	0.010	0.050	1.170	1.000	0.500	10.000
PTTGC	2.750	2.400	2.840	0.900	2.850	4.250	4.250	10.000
SUTHA	0.070	0.080	0.050	0.080	0.130	0.250	0.270	1.000
TCCC	0.280	1.160	0.690	0.150	3.200	2.000	1.500	3.000
TPA	-0.160	0.030	-0.110	-0.080	0.500	0.800	0.450	1.000
UP	0.980	-0.800	-0.580	-0.720	1.340	1.210	-	10.000
VNT	0.800	0.430	0.530	0.820	0.450	0.900	1.300	6.000
WG	1.820	1.960	1.980	1.550	5.000	4.500	4.250	10.000
YCI	-0.130	-0.800	-0.590	-0.590	-	-	-	10.000
<b>Packaging</b>								
AJ	0.020	-0.025	-0.007	0.059	0.200	0.660	0.030	1.000
ALUCON	3.020	4.170	4.700	4.780	15.000	11.000	10.000	10.000
BGC	na.	0.180	0.170	0.230	-	-	0.180	5.000
CSC	1.270	1.300	0.770	2.910	2.500	1.500	1.500	10.000
NEP	-0.003	-0.004	-0.006	-0.009	-	-	-	1.000
NPPG	-0.037	-0.028	-0.023	-0.097	-	-	-	1.000
PTL	-0.533	0.600	0.615	0.622	-	0.540	0.680	1.000
SITHAI	0.003	0.020	-0.002	0.014	0.100	0.050	0.050	1.000
SLP	0.010	0.006	0.013	0.002	0.060	0.040	0.025	0.250
SMPC	0.220	0.310	0.320	0.200	0.640	0.600	0.630	1.000
SPACK	-0.006	-0.014	0.016	0.008	0.019	0.028	-	1.000
TCOAT	1.020	1.340	0.590	0.070	0.800	0.650	-	10.000
TFI	-0.006	-0.012	-0.014	-0.020	-	-	-	1.000
THIP	0.920	0.920	0.800	0.590	1.418	1.250	1.250	1.000
TMD	0.570	0.500	0.590	0.580	1.200	1.200	1.400	1.000
TOPP	4.570	3.920	3.700	3.620	5.150	5.830	4.670	10.000
TPBI	0.000	0.040	-0.120	-0.280	0.600	0.400	-	1.000
TPP	0.021	0.046	0.272	-0.189	0.300	0.340	0.220	10.000
<b>Steel</b>								
AMC	0.140	-0.050	-0.030	-0.240	0.200	0.120	-	1.000
BSBM	0.009	0.008	0.010	0.002	0.140	0.110	0.030	1.000
CEN	0.061	0.020	0.080	0.019	-	-	-	1.000
CITY	0.005	0.039	0.010	0.000	0.080	0.070	0.040	1.000
CSP	0.020	0.020	-0.002	-0.052	0.100	-	-	1.000
GJS	0.026	-0.032	-0.022	-0.032	-	-	-	6.900
GSTEL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	5.000
INOX	0.025	0.033	0.013	-0.001	0.050	0.027	0.057	1.000
LHK	0.250	0.110	0.100	0.080	0.280	0.400	0.440	1.000
MAX	0.000	0.000	-0.000	0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.390	0.150	0.110	0.270	1.360	0.600	0.500	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
MILL	0.010	-0.005	0.140	-0.250	-	0.0033 & Stock 15:1	0.030	0.400
PAP	0.130	0.010	0.022	-0.026	0.990	0.390	0.050	1.000
PERM	0.150	-0.003	0.040	-0.280	0.150	0.080	-	1.000
RICH	-0.030	-0.010	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SAM	-0.010	-0.020	-0.040	-0.020	-	-	-	1.000
SMIT	0.140	0.140	0.130	0.090	0.300	0.360	0.360	1.000
SSI	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
SSSC	0.090	0.080	0.060	0.020	0.220	0.165	0.165	1.000
TGPRO	0.000	0.001	0.001	-0.002	-	-	-	0.500
THE	0.160	0.008	-0.091	-0.167	0.250	0.100	0.050	0.500
TIW	6.400	4.330	2.020	na.	1.000	-	1.000	10.000
TMT	0.330	0.280	0.180	0.140	1.500	1.200	0.07 & Stock 1:1	1.000
TSTH	0.060	0.010	0.010	-0.020	-	-	-	1.000
TWP	0.050	-0.010	0.120	0.020	0.060	0.142	0.219	1.000
TYCN	0.003	0.060	0.020	-0.140	-	-	-	10.000
<b>5) PROPERTY &amp; CONSTRUCTION</b>								
<b>Construction Materials</b>								
CCP	0.003	-0.006	-0.017	-0.005	0.022	-	0.010	0.250
COTTO	0.005	na.	-0.020	na.	-	-	-	1.000
DCC	0.043	0.038	0.035	0.035	0.163	0.128	0.116	0.100
DCON	0.010	0.010	0.010	0.010	0.008	0.045	0.015	0.100
DRT	0.150	0.120	0.080	0.100	0.300	0.360	0.360	1.000
EPG	0.071	0.109	0.094	0.080	0.100	0.250	0.230	1.000
GEL	-0.007	-0.004	-0.010	-0.006	-	-	-	0.850
PPP	0.030	-0.010	0.050	0.060	0.360	0.240	0.050	1.000
Q-CON	0.040	0.010	-0.020	0.120	-	0.030	0.060	1.000
RCI	0.003	0.051	0.049	0.182	-	-	-	1.000
SCC	10.340	10.330	7.890	8.720	19.000	19.000	18.000	1.000
SCCC	2.800	3.430	2.980	0.940	15.000	10.000	8.000	10.000
SCP	0.250	0.290	0.310	0.110	0.350	0.400	0.500	1.000
SKN	0.060	0.040	0.080	0.080	-	0.108	0.098	1.000
TASCO	0.190	0.080	0.004	0.084	0.900	1.200	0.300	1.000
TCMC	-0.020	0.080	0.030	0.280	0.120	0.040	0.090	1.100
TOA	0.270	0.220	0.200	0.219	-	0.140	0.390	1.000
TPIPL	-0.002	-0.008	0.009	0.018	0.020	0.020	0.020	1.000
UMI	-0.020	-0.043	0.007	-0.034	0.085	-	-	1.000
VNG	-0.110	0.010	-0.030	-0.100	0.500	0.450	0.200	1.000
WIJK	0.020	0.022	0.003	-0.017	0.200	0.110	0.03 & Stock 6:1	1.000
<b>Construction Services</b>								
BJCHI	-0.060	0.000	-0.040	-0.040	0.250	-	0.100	0.250
CK	0.180	0.320	0.760	0.210	0.500	0.500	0.500	1.000
CNT	-0.059	-0.050	-0.060	-0.250	0.100	0.100	-	1.000
EMC	-0.001	0.001	0.008	0.035	-	-	-	1.000
ITD	0.010	0.006	0.023	0.020	0.010	-	0.014	1.000
NWR	0.016	-0.002	0.121	0.027	-	-	0.040	1.000
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	0.040	0.060	0.040	0.020	-	0.052	0.078	1.000
PREB	0.467	0.337	0.272	0.168	1.000	1.800	0.800	1.000
PYLON	0.095	0.040	0.070	0.080	0.225	0.100	0.220	0.500
SEAFCO	0.090	0.140	0.160	0.180	0.130	0.125 & Stock 10:1	0.26 & Stock 10:1	0.500
SQ	-0.030	-0.050	-0.180	0.010	0.050	0.122	-	1.000
SRICHA	0.007	-0.230	-0.080	-0.020	0.400	0.200	-	1.000
STEC	0.190	0.200	0.250	0.420	0.220	-	0.500	1.000
STPI	-0.130	-0.030	-0.130	-0.090	0.390	-	-	0.250
SYNTEC	0.090	0.140	0.080	0.070	0.150	0.170	0.130	1.000
TPOLY	0.065	0.080	0.090	0.040	0.012	0.050	-	1.000
TRC	0.002	-0.007	0.007	-0.332	0.004 & Stock 7:1	0.002 & Stock 20:1	-	0.125
TTCL	-0.110	-0.050	0.080	-3.330	0.420	-	-	1.000
UNIQ	0.159	0.174	0.171	0.233	0.330	0.330	0.300	1.000
<b>Property</b>								
A	0.050	0.020	0.020	-0.060	0.050	0.040	-	1.000
AMATA	0.387	0.180	0.280	0.100	0.450	0.530	0.400	1.000
AMATAV	0.142	0.150	0.040	-0.140	0.250	0.030	0.090	0.500

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
ANAN	0.030	0.160	0.278	0.184	0.125	0.128	0.254	0.100
AP	0.257	0.376	0.291	0.304	0.300	0.350	0.040	1.000
APEX	-0.011	-0.023	-0.017	-0.029	-	-	-	0.500
AQ	0.000	0.000	-0.000	0.001	-	-	-	0.500
BLAND	0.034	0.009	0.009	0.015	0.080	0.090	-	1.000
BROCK	0.001	0.002	0.006	0.009	-	-	0.020	1.000
CGD	0.003	-0.030	-0.006	-0.023	-	-	-	1.000
CI	-0.031	-0.070	-0.040	0.217	0.06 & Stock 8:1	0.030	0.032	1.000
CPN	0.630	0.650	0.650	0.560	0.830	1.400	1.100	0.500
ESTAR	0.003	-0.001	0.006	0.014	0.040	0.055	0.020	1.000
EVER	-0.015	-0.019	-0.007	-0.035	-	-	-	1.000
FPT	0.140	0.030	na.	0.370	0.080	0.100	0.270	1.000
GLAND	0.012	0.004	0.020	0.032	0.100	0.100	-	1.000
GOLD	0.200	0.220	0.230	0.200	0.230	0.250	0.460	4.750
GREEN	0.013	-0.010	-0.007	0.001	-	-	-	1.000
J	0.001	-0.030	-0.050	0.040	-	-	-	1.000
JCK	-0.056	-0.061	0.014	0.134	-	-	-	1.000
KC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
KWG	0.240	-0.160	-0.060	0.070	-	-	-	10.000
LALIN	0.200	0.240	0.190	0.220	0.1385 & Stock 8.25:1	0.300	0.340	1.000
LH	0.210	0.290	0.190	0.190	0.650	0.750	0.750	1.000
LPN	0.200	0.170	0.200	0.360	0.900	0.500	0.600	1.000
MBK	0.370	0.800	0.700	0.300	0.660	0.700	0.750	1.000
MJD	0.030	0.330	0.090	0.400	-	-	-	1.000
MK	0.040	0.130	0.001	0.136	0.250	0.220	0.01111 & Stock 10:1	1.000
NCH	0.005	0.016	0.009	0.047	-	-	0.030	1.000
NNCL	0.052	0.040	0.030	0.050	0.037	0.080	0.090	1.000
NOBLE	0.170	0.020	0.400	1.570	0.220	0.170	6.900	3.000
NUSA	-0.019	-0.016	0.005	0.001	-	-	-	1.000
NVD	0.027	0.033	0.066	0.071	-	0.060	0.190	1.000
ORI	0.301	0.626	0.365	0.383	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	0.600	0.400 & Stock 2:1	0.500
PACE	-0.459	0.019	-0.094	-0.002	-	-	-	1.000
PF	0.022	0.016	0.019	0.003	0.040	0.050	0.066	1.000
PLAT	0.070	0.070	0.070	0.070	0.180	0.200	0.200	1.000
POLAR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.020	-0.010	-0.010	-0.050	-	-	-	1.000
PRIN	0.030	0.050	0.050	0.070	0.120	0.120	0.040	1.000
PSH	0.390	0.710	0.730	0.910	0.600	2.090	1.550	1.000
QH	0.080	0.080	0.120	0.070	0.150	0.200	0.220	1.000
RICHY	0.040	0.200	0.150	0.052	0.0063 & Stock 24:1	0.0087 & Stock 14:1	0.02514 & Stock 7:1	1.000
RML	-0.020	0.010	-0.020	0.032	0.070	0.031	0.015	1.000
ROJNA	0.075	-0.030	0.170	0.120	-	0.500	0.400	1.000
S	0.037	0.060	0.046	0.045	-	-	0.040	1.000
SAMCO	-0.019	-0.033	0.151	0.031	0.01111 & Stock 11.25:1	0.050	0.070	1.000
SC	0.062	0.107	0.094	0.164	0.190	0.120	0.160	1.000
SENA	0.136	0.173	0.139	0.255	0.20459 & Stock 16:1	0.07789 & Stock 6:1	0.270	1.000
SF	0.150	0.130	0.190	0.460	0.200	0.250	0.10 & Stock 5:1	1.000
SIRI	0.017	0.026	0.024	0.073	0.120	0.120	0.120	1.070
SPALI	0.480	0.640	0.600	1.190	1.050	-	1.000	1.000
U	-0.001	-0.001	-0.001	-0.256	-	-	-	3.200
UV	0.120	0.120	0.120	0.084	0.200	0.220	0.260	1.000
WHA	0.054	0.021	0.025	0.102	0.154	0.140	0.083	0.100
WIN	-0.001	0.017	0.002	-0.007	-	-	-	1.000
<b>Property Fund</b>								
AIMIRT	0.206	0.201	1.267	0.201	-	-	0.767	10.000
AMATAR	0.200	0.202	0.193	0.081	0.665	0.745	0.645	9.830
BKKCP	0.215	0.265	0.213	1.068	0.640	0.705	0.800	10.000
CPNCG	0.139	0.273	0.278	0.252	0.927	0.972	0.959	10.300
CPNREIT	0.376	0.567	0.404	0.383	-	-	1.617	13.115
CPTGF	0.242	0.224	0.223	0.207	0.795	0.777	0.809	10.084



21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
CRYSTAL	0.232	0.266	-0.090	0.048	0.782	0.724	0.457	10.462
CTARAF	na.	0.000	0.019	0.098	0.734	0.331	0.344	9.514
ERWPF	-0.401	0.095	0.135	0.067	0.234	-	-	9.545
FTREIT	0.162	0.155	na.	0.186	0.670	0.540	0.644	9.536
FUTUREPF	0.323	0.343	0.388	0.324	1.330	1.402	1.402	10.000
GOLDPF	na.	0.000	0.098	0.103	0.301	0.200	0.390	9.625
GVREIT	0.228	0.244	0.609	0.235	0.489	0.754	0.829	9.875
HPF	0.102	0.095	0.090	0.063	0.501	0.375	0.333	9.850
HREIT	0.140	0.430	0.159	0.197	-	0.265	0.168	8.880
IMPACT	0.065	0.218	0.252	0.278	0.730	0.750	0.840	10.600
KPNPF	na.	0.000	0.094	0.278	0.435	0.455	0.420	10.000
LHHOTEL	0.341	0.309	0.390	0.275	0.753	0.968	1.100	10.000
LHPF	0.139	0.138	0.139	0.134	0.530	0.525	0.525	10.000
LHSC	0.271	0.281	0.359	0.213	0.853	0.883	0.916	10.200
LUXF	0.184	0.490	0.093	0.072	0.485	0.560	0.620	10.000
M-II	na.	na.	0.115	0.144	0.628	0.505	0.555	8.920
MIPF	0.277	0.222	0.320	0.257	1.160	1.100	1.000	10.000
MIT	0.093	0.107	0.119	0.567	-	-	-	9.080
MJLF	0.316	0.191	0.182	0.188	1.010	0.895	0.868	10.000
MNIT	na.	na.	0.022	0.019	0.100	0.065	0.036	5.001
MNIT2	na.	na.	0.053	0.109	0.300	0.260	0.240	9.500
MNRF	na.	na.	0.009	-0.058	-	-	0.040	9.477
MONTRI	na.	na.	-0.008	-1.235	0.190	0.295	0.145	9.550
M-PAT	na.	na.	0.200	0.197	0.711	0.707	0.712	10.000
M-STOR	na.	na.	-0.541	0.093	0.720	0.690	0.493	10.000
POPF	0.239	0.502	0.183	0.171	1.050	1.012	1.002	10.000
PPF	0.167	0.171	0.182	0.218	0.795	0.742	0.695	10.000
QHHR	1.364	0.119	0.172	0.339	0.601	0.601	0.603	10.000
QHOP	na.	na.	0.174	-0.075	0.220	0.140	0.280	8.640
QHPF	0.258	0.252	0.256	0.337	0.815	0.853	0.912	9.866
SBPF	na.	na.	-0.010	0.002	-	-	-	10.000
SHREIT	0.024	0.093	0.117	0.354	-	-	0.452	9.881
SIRIP	0.269	0.166	0.256	-0.667	0.580	0.586	0.593	10.000
SPF	0.965	0.314	-0.152	0.273	1.470	1.500	1.380	9.693
SRIPANWA	0.208	0.127	0.617	0.211	0.025	0.759	0.720	11.100
SSPF	na.	na.	0.134	0.130	0.370	0.450	0.456	10.000
SSTPF	0.150	0.150	0.070	0.130	0.220	0.473	0.470	9.790
SSTRT	0.132	0.144	0.135	0.141	-	0.014	0.526	7.430
TIF1	0.048	0.137	0.168	0.253	0.594	0.602	0.570	9.690
TLGF	0.409	0.256	0.296	0.244	0.863	0.857	0.900	10.195
TLHPF	0.203	0.202	0.202	0.202	0.826	0.737	0.740	10.000
TNPF	na.	0.000	0.090	-0.070	-	-	0.620	9.900
TPRIME	0.260	0.419	0.377	0.204	0.076	0.372	0.471	9.472
TTLPF	na.	0.000	0.333	0.424	1.789	1.623	1.492	9.900
TU-PF	na.	0.000	-0.026	0.097	-	-	-	9.923
URBNPF	-0.033	0.123	0.148	0.112	0.468	0.309	0.340	7.128
WHABT	0.377	0.138	0.146	0.097	0.407	0.554	0.530	9.642
WHART	0.163	0.241	0.170	0.081	0.539	0.610	0.639	9.168
<b>6) RESOURCES</b>								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.270	0.075	0.101	-0.291	0.909	0.870	0.535	6.094
AI	0.030	0.030	0.030	0.025	0.090	0.100	0.120	0.250
AKR	-0.005	-0.006	0.005	-0.202	0.025	0.030	-	0.800
BAFS	0.510	0.380	0.480	0.290	1.500	1.250	1.370	1.000
BANPU	-0.245	0.769	0.484	0.288	0.500	0.650	0.700	1.000
BCP	0.830	0.730	1.350	-1.120	1.800	2.150	1.350	1.000
BCPG	0.180	0.210	0.570	0.150	0.690	0.610	0.640	5.000
BGRIM	0.280	0.080	0.300	0.050	-	0.300	0.320	2.000
BPP	0.154	0.618	0.308	0.170	0.250	0.600	0.600	10.000
BRRGIF	0.148	0.193	0.148	0.131	-	0.290	0.627	10.300
CKP	0.000	0.009	0.054	0.015	0.060	0.023	0.028	1.000
DEMCO	0.110	0.070	0.090	-0.060	-	-	0.050	1.000
EA	0.520	0.260	0.340	0.200	0.150	0.200	0.250	0.100

# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
EARTH	0.000	0.000	0.000	0.000	0.150	-	-	1.000
EASTW	0.180	0.170	0.180	0.140	0.470	0.470	0.470	1.000
EGCO	38.310	-4.490	7.500	-1.290	6.500	7.000	9.500	10.000
ESSO	0.280	0.830	0.320	-0.780	-	1.000	0.300	4.934
GLOW	1.790	1.230	1.450	1.270	5.750	5.747	1.608	10.000
GPSC	0.620	0.700	0.600	0.320	1.150	1.250	1.250	10.000
GULF	0.800	-0.210	0.560	0.260	-	0.400	1.200	5.000
GUNKUL	-0.020	0.020	0.100	0.050	0.04 & Stock 6:1	0.045	0.01 & Stock 5:1	0.250
IFEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
IRPC	0.130	0.200	0.130	-0.080	0.230	0.290	0.190	1.000
LANNA	0.490	0.420	0.280	-0.050	0.640	0.870	0.750	1.000
MDX	0.140	0.310	0.117	0.396	-	-	-	10.000
PTG	0.160	0.110	0.000	0.100	0.300	0.170	0.200	1.000
PTT	1.380	1.050	1.050	0.670	1.600	2.000	2.000	1.000
PTTEP	3.240	0.830	2.500	2.120	3.250	4.250	5.000	1.000
RATCH	0.560	1.470	1.160	0.440	2.350	2.400	2.400	10.000
RPC	-0.012	-0.021	0.019	0.004	-	-	-	1.000
SCG	0.050	0.060	0.070	0.050	0.140	0.150	0.120	1.000
SCI	-0.030	0.030	-0.010	-0.050	0.050	0.050	0.050	1.000
SCN	0.050	0.030	0.030	0.040	0.140	0.100	0.100	0.500
SGP	0.055	0.420	0.400	-0.400	0.018	0.750	0.450	0.500
SKE	0.019	0.014	0.015	0.014	-	-	0.060	0.500
SOLAR	-0.160	-0.160	-0.220	-0.160	-	-	-	1.000
SPCG	0.740	0.680	0.550	0.740	1.100	1.150	1.200	1.000
SPRC	0.590	0.540	0.290	-0.900	1.182	1.143	0.593	6.920
SUPER	0.015	0.013	0.004	0.007	-	-	-	0.100
SUSCO	0.080	0.080	0.050	0.040	0.110	0.110	0.130	1.000
TAE	0.060	0.060	0.070	0.090	0.150	0.150	0.250	1.000
TCC	0.003	0.006	-0.002	-0.005	-	-	-	0.500
TOP	2.750	2.350	2.230	-2.360	4.500	5.250	2.650	10.000
TPIPP	0.090	0.115	0.120	0.116	-	0.300	0.400	1.000
TTW	0.170	0.170	0.200	0.170	0.600	0.600	0.600	1.000
WHAUP	0.190	0.080	0.160	0.160	-	0.203	0.212	1.000
WP	0.149	0.161	0.172	0.137	-	-	-	1.000
<b>Mining</b>								
PDI	0.430	-0.440	-0.280	0.110	1.000	1.500	-	10.000
THL	0.001	0.001	-0.000	-0.002	-	-	-	1.000
<b>7) SERVICES</b>								
<b>Commerce</b>								
BEAUTY	0.090	0.090	0.110	0.040	0.218	0.408	0.300	0.100
BIG	0.060	0.030	0.030	0.040	0.140	0.130	0.080	0.100
BJC	0.360	0.350	0.420	0.530	0.500	0.570	0.730	1.000
COL	0.750	0.260	0.280	0.230	0.275	0.400	0.550	0.500
COM7	0.150	0.180	0.200	0.220	0.250	0.350	0.500	0.250
CPALL	0.580	0.500	0.550	0.590	1.000	1.100	1.200	1.000
CSS	0.030	0.038	0.032	0.039	0.160	0.180	0.120	0.500
FN	0.020	0.000	0.002	0.010	0.060	0.035	0.013	0.500
FTE	0.030	0.070	0.050	0.070	-	0.196	0.200	0.500
GLOBAL	0.147	0.144	0.111	0.105	0.165555554 & Stock 20:1	0.18462 & Stock 24:1	0.2056 & Stock 20:1	1.000
HMPRO	0.090	0.100	0.100	0.130	0.270	0.310	0.350	1.000
IT	0.065	0.089	0.046	-0.053	0.040	0.180	0.070	1.000
KAMART	0.081	0.047	0.206	0.074	0.28 & Stock 3:1	0.280	0.280	0.600
LOXLEY	0.010	0.020	0.010	0.000	0.070	0.070	-	1.000
MAKRO	0.340	0.230	0.280	0.390	0.850	0.960	0.960	0.500
MC	0.290	na.	0.120	0.240	0.900	0.750	0.750	0.500
MEGA	0.300	0.330	0.290	0.470	0.470	0.700	0.710	0.500
MIDA	0.015	0.006	0.007	-0.004	-	-	-	0.500
ROBINS	0.690	0.630	0.600	0.730	1.250	1.250	1.350	3.550
RSP	0.080	0.040	0.030	0.050	-	0.150	0.200	1.000
SINGER	-0.680	0.160	0.160	0.070	0.250	-	-	1.000
SPC	1.060	1.520	1.160	1.550	1.300	1.500	1.500	1.000
SPI	0.030	1.360	1.500	0.940	0.450	0.650	0.700	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
<b>Health Care Services</b>								
AHC	0.340	0.200	0.220	0.180	0.630	0.440	0.480	1.000
BCH	0.090	0.100	0.140	0.110	0.170	0.200	0.230	1.000
BDMS	0.190	0.130	0.180	0.090	0.290	0.360	0.320	0.100
BH	1.480	1.330	1.550	1.340	2.500	2.700	2.900	1.000
CHG	0.018	0.016	0.014	0.011	0.036	0.036	0.050	0.100
CMR	0.030	0.020	0.020	0.020	0.046	0.047	0.052	0.100
EKH	0.040	0.040	0.080	0.040	0.100	0.120	0.165	0.500
KDH	0.090	0.090	0.630	0.780	-	-	-	10.000
LPH	0.100	0.020	0.070	0.020	0.200	0.200	0.200	0.500
M-CHAI	2.510	0.180	4.200	2.360	4.400	4.100	3.350	10.000
NEW	0.530	0.600	0.580	-0.030	0.500	0.700	0.700	10.000
NTV	0.670	0.550	0.770	0.430	1.190	1.330	1.460	1.000
PR9	na.	0.080	0.150	-0.070	-	-	0.140	1.000
PRINC	0.007	-0.020	-0.004	-0.037	-	-	-	1.000
RAM	29.350	27.560	53.760	57.360	16.000	16.000	68.000	10.000
RJH	0.220	0.150	0.250	0.230	0.400	0.550	0.700	1.000
RPH	0.030	0.030	0.020	0.010	0.048	0.105	0.084	1.000
SKR	0.300	0.020	0.050	0.030	0.042	0.050	0.070	0.500
SVH	5.040	4.100	5.180	4.300	11.000	12.500	15.000	10.000
THG	0.190	0.080	0.110	0.030	-	0.400	0.350	1.000
VIBHA	0.015	0.015	0.017	0.009	0.035	0.036	0.040	0.100
VIH	0.080	0.070	0.120	0.050	0.110	0.120	0.120	1.000
WPH	0.043	0.009	0.019	0.016	-	0.018	0.063	0.500
<b>Media &amp; Publishing</b>								
AMARIN	-0.020	-0.010	0.100	0.090	-	-	0.070	1.000
AQUA	0.026	0.014	0.016	0.031	0.010	0.010	0.020	0.500
AS	-0.010	-0.010	-0.030	0.080	-	-	-	1.000
BEC	-0.060	-0.010	0.040	-0.130	0.600	0.100	-	1.000
EPCO	0.180	0.010	0.030	0.190	0.12 & Stock 25:1	0.11 & Stock 20:1	0.150	1.000
FE	0.280	3.140	1.000	8.930	7.000	10.000	10.000	10.000
GPI	0.200	0.150	-0.060	-0.070	-	-	0.240	0.500
GRAMMY	-0.046	0.060	0.020	-0.010	-	-	-	1.000
MACO	0.015	0.018	0.018	0.018	0.029	0.036	0.038	0.100
MAJOR	0.320	0.600	0.230	0.280	1.200	1.250	1.350	1.000
MATCH	-0.010	-0.010	-0.020	-0.010	-	-	-	1.000
MATI	-0.140	-0.060	0.200	0.090	-	0.150	0.100	1.000
MCOT	-0.180	-0.290	-0.090	0.010	-	-	-	5.000
MONO	0.006	0.004	-0.020	-0.045	0.030	0.060	-	0.100
MPIC	-0.003	-0.030	0.010	0.010	-	-	-	1.000
NMG	-0.031	-0.033	-0.023	0.087	-	-	-	0.530
PLANB	0.039	0.043	0.050	0.047	0.035	0.045	0.091	0.100
POST	-0.120	-0.060	-0.120	-0.050	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.040	0.420	0.360	0.410	0.10 & Stock 10:1	0.800	0.900	1.000
RS	0.105	0.178	0.110	0.140	-	-	0.450	1.000
SE-ED	-0.009	0.130	-0.080	0.000	0.010	-	-	1.000
SMM	-0.035	-0.139	-0.147	-0.247	-	-	-	1.000
SPORT	-0.120	-0.100	-0.050	-0.080	-	-	-	1.000
TBSP	-0.020	0.090	-0.040	0.000	2.275	0.700	-	1.000
TH	0.003	0.020	0.007	0.012	-	-	-	1.000
TKS	0.310	0.650	0.170	-0.340	0.650	0.670	0.55 & Stock 10:1	1.000
TRITN	0.003	0.004	0.006	0.006	-	-	0.003	0.100
VGI	0.017	0.036	0.031	0.036	0.060	0.061	0.094	0.100
WAVE	-0.130	-0.140	-0.090	-0.060	-	-	-	1.000
WORK	0.377	0.262	0.321	-0.176	0.270	1.388	0.450	1.000
<b>Professional Services</b>								
BWG	0.020	0.020	0.021	0.000	0.043	0.029	0.023	0.250
GENCO	-0.002	-0.006	0.120	-0.006	-	0.010	0.020	1.000
PRO	0.000	0.005	0.004	0.008	-	-	-	0.700
TEAMG	0.044	0.070	0.050	0.020	-	-	0.150	0.500
<b>Tourism &amp; Leisure</b>								
ASIA	1.320	-0.050	-0.030	-0.050	0.085	0.185	0.130	1.000
CENTEL	0.650	0.280	0.330	0.350	0.550	0.600	0.650	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
CSR	0.950	0.530	0.600	0.520	1.800	2.020	1.700	10.000
DTC	0.270	0.001	-0.072	0.138	0.100	0.158	0.170	1.000
ERW	0.114	0.012	0.017	0.072	0.060	0.090	0.090	1.000
GRAND	0.017	0.067	0.001	-0.003	-	0.00444&Stock25:1	0.025	1.000
LRH	0.710	-0.290	-0.350	0.410	0.380	0.380	0.410	10.000
MANRIN	0.490	0.070	0.260	-0.080	-	-	-	10.000
OHTL	10.950	-2.050	-0.180	8.480	11.000	15.000	17.000	10.000
ROH	0.550	0.180	0.260	0.520	0.900	1.175	1.377	10.000
SHANG	1.980	1.270	1.240	0.910	2.000	2.250	2.250	10.000
<b>Transportation &amp; Logistics</b>								
AAV	0.207	-0.063	-0.074	-0.056	0.150	0.150	0.335	0.100
AOT	0.510	0.450	0.370	0.450	6.830	0.860	1.050	1.000
ASIMAR	0.042	0.014	-0.010	0.080	0.120	0.200	0.100	1.000
BA	0.340	-0.040	0.020	-0.200	0.750	0.300	0.080	1.000
BEM	0.050	0.060	0.200	0.030	0.110	0.130	0.150	1.000
B	-0.024	-0.028	-0.010	0.000	-	-	-	0.680
BTS	0.183	0.033	0.057	0.100	0.505	0.340	0.355	4.000
BTSGIF	0.290	0.197	0.209	0.034	0.732	0.805	0.811	10.611
III	0.043	0.060	0.072	0.071	-	0.110	0.170	0.500
JUTHA	-0.282	0.029	-0.102	-0.091	-	-	-	3.000
JWD	0.040	0.048	0.069	0.093	0.080	0.250	0.210	0.500
KWC	3.490	3.990	3.960	3.870	7.000	18.000	9.000	10.000
NOK	-0.010	-0.365	-0.490	-0.370	-	-	-	1.000
NYT	0.080	0.070	0.100	0.080	0.300	0.300	0.300	0.500
PRM	0.060	0.080	0.090	0.060	-	0.100	0.140	1.000
PSL	0.070	0.060	0.070	0.090	-	-	-	1.000
RCL	-0.230	-0.050	-0.110	-0.030	-	0.100	-	1.000
THAI	1.240	-1.420	-1.700	-3.460	-	-	-	10.000
TSTE	0.150	0.150	0.120	0.010	0.060	0.070	0.120	0.500
TTA	0.004	0.050	0.080	-0.020	0.050	0.075	0.050	1.000
WICE	0.030	0.050	0.050	0.030	0.080	0.120	0.130	0.500
<b>8) TECHNOLOGY</b>								
<b>Electronic Components</b>								
CCET	-0.050	0.030	0.060	0.040	0.100	0.100	0.090	1.000
DELTA	0.850	1.110	1.350	0.810	3.000	2.200	2.300	1.000
EIC	-0.000	0.002	0.000	-0.000	-	-	-	1.000
HANA	0.690	0.340	1.120	0.800	2.000	2.000	2.000	1.000
KCE	0.440	0.480	0.480	0.330	1.050	1.100	1.100	0.500
METCO	-0.780	3.580	2.870	-1.140	14.000	8.000	13.000	10.000
SMT	0.007	0.010	0.030	0.034	-	-	-	1.000
SPPT	-0.044	-0.030	-0.076	-0.091	-	-	-	1.000
SVI	0.030	0.120	0.120	0.100	0.080	0.083	0.110	1.000
TEAM	-0.035	-0.033	0.010	0.081	-	-	-	1.000
<b>Information &amp; Communication</b>								
7UP	0.000	-0.004	-0.007	-0.014	-	-	-	1.000
ADVANC	2.700	2.690	2.290	2.300	10.080	7.080	7.080	1.000
AIT	0.330	0.350	0.300	0.170	2.000	2.050	1.000	5.000
ALT	-0.040	-0.090	-0.070	-0.080	0.100	0.040	-	0.500
BLISS	0.003	0.003	0.018	0.003	-	-	-	0.500
DIF	0.469	0.217	0.264	0.259	0.956	0.975	1.016	10.000
DTAC	0.560	0.080	-0.390	-2.090	0.420	0.240	1.010	2.000
FORTH	0.120	0.180	0.140	0.110	0.340	0.420	0.550	0.500
HUMAN	0.040	0.050	0.040	0.040	-	0.030	0.100	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.110	0.120	0.140	0.120	0.200	0.05556 & Stock 2:1	0.140	1.000
INET	0.110	0.090	0.030	0.120	0.079	0.126	0.133	1.000
INTUCH	1.140	1.030	0.840	0.570	4.600	4.130	2.710	1.000
JAS	0.100	0.470	0.050	0.010	0.550	0.550	0.580	0.500
JASIF	0.239	0.265	0.193	0.231	0.900	0.910	0.900	9.852
JMART	-0.260	0.060	0.004	-0.189	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	0.500	-	1.000
JTS	0.007	0.002	0.009	0.005	0.100	-	-	1.000
MFEC	0.060	-0.020	0.050	-0.480	0.350	0.250	0.200	1.000



21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
MSC	0.180	0.220	0.250	0.140	0.350	0.430	0.470	1.000
PT	0.155	0.070	0.129	0.208	1.0 & Stock 1:1	0.500	0.650	1.000
SAMART	0.010	-0.180	-0.070	-0.830	0.190	0.100	0.100	1.000
SAMTEL	0.100	0.110	0.150	0.210	0.200	0.330	0.500	1.000
SDC	-0.033	-0.030	-0.030	-0.100	-	-	-	0.100
SIS	0.250	0.300	0.360	0.430	0.400	0.450	0.550	1.000
SVOA	0.034	0.040	0.046	0.000	0.014	0.046	0.030	1.000
SYMC	0.030	0.050	0.040	0.040	-	-	0.030	1.000
SYNEX	0.270	0.210	0.210	0.250	0.360	0.530	0.54 & Stock 10:1	1.000
THCOM	1.700	0.230	0.090	-1.810	0.700	1.360	-	5.000
TRUE	-0.010	0.300	0.010	-0.090	-	0.031	0.090	4.000
TWZ	0.003	0.004	0.002	0.001	0.008	0.001	0.003	0.100
<b>MAI</b>								
<b>AGRO</b>								
ABICO	0.087	0.090	-0.055	-0.191	0.075	0.075	-	1.000
AU	0.040	0.040	0.050	0.060	0.0075 & Stock 8:1	0.150	0.190	0.100
FC	-0.070	-0.063	-0.044	-0.060	-	-	-	1.000
JCKH	-0.070	0.003	-0.050	-0.010	-	-	-	0.250
KASET	0.020	0.030	0.007	0.003	-	-	0.040	1.000
MM	-0.010	-0.000	0.010	-0.015	-	0.045	0.055	1.000
SUN	0.010	0.050	0.070	0.000	-	0.150	0.100	0.500
TACC	0.030	0.040	0.040	0.020	0.140	0.180	0.130	0.250
TMILL	0.080	0.080	0.100	0.040	0.150	0.180	0.300	1.000
XO	0.130	0.120	0.190	0.190	0.080	0.080	0.870	0.500
<b>CONSUMP</b>								
BGT	0.010	-0.010	-0.040	0.020	0.012	0.009	-	0.500
BIZ	0.037	0.011	0.107	0.055	0.100	0.080	0.160	0.500
DOD	0.370	0.350	0.180	-0.010	-	-	0.440	0.500
ECF	0.011	0.004	0.009	0.013	0.054	0.060	0.030	0.250
HPT	0.003	0.003	0.007	0.024	0.010	0.032	Stock 16:1	0.250
JUBILE	0.270	0.280	0.290	0.260	0.550	0.640	0.670	1.000
NPK	1.270	0.930	1.020	0.430	0.240	0.250	0.400	10.000
OCEAN	-0.004	-0.039	-0.020	-0.111	0.015	-	-	0.250
TM	0.030	0.033	0.060	0.034	0.005555557 & Stock 10:1	0.081	0.097	0.500
<b>FINANCIAL</b>								
ACAP	0.140	0.130	0.020	0.080	-	0.250	-	0.500
AF	0.016	-0.004	0.011	0.008	0.063	0.035	0.030	5.000
AIRA	-0.005	-0.006	-0.004	-0.008	0.010	0.007	-	0.250
ASN	0.020	0.040	0.040	0.067	0.142	0.104	-	0.500
BROOK	0.009	-0.006	0.020	-0.023	0.070	0.040	0.040	0.125
CHAYO	0.032	0.043	0.046	0.037	-	0.050	0.060	0.500
GCAP	0.070	0.070	0.040	0.100	0.150	0.130	0.250	0.500
LIT	0.170	0.170	0.140	0.200	0.0112 & Stock 10:1	0.320	0.330	1.000
SGF	0.004	0.008	0.014	0.017	-	-	-	0.500
<b>INDUS</b>								
2S	0.170	0.070	0.030	-0.030	0.18 & Stock 3:1	0.16 & Stock 8:1	0.140	1.000
ADB	0.014	0.013	0.012	-0.018	-	0.020	0.010	0.500
BM	-0.008	0.030	0.080	-0.040	0.180	0.120	0.080	0.500
CHO	0.028	0.013	0.028	-0.032	-	-	-	0.250
CHOW	-0.120	0.200	0.080	-0.310	-	-	-	1.000
CIG	0.000	-0.006	0.004	-0.044	-	-	-	0.500
COLOR	0.009	0.018	0.014	-0.000	0.035	0.035	0.040	1.000
CPR	0.120	0.120	0.130	0.100	0.140	0.150	1.160	1.000
FPI	0.020	0.020	0.030	0.020	0.160	0.100	0.080	0.250
GTB	-0.004	-0.026	0.010	0.021	0.032	0.033	0.010	0.250
KCM	0.011	0.004	-0.004	-0.004	0.008	-	0.003	0.250
KWM	na.	0.031	0.023	0.015	-	-	0.060	0.500
LVT	-0.004	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.020	0.120	0.210	0.080	0.320	0.320	0.370	1.000
MGT	0.030	0.030	0.030	0.020	0.030	0.100	0.100	0.500
NDR	-0.080	0.030	0.001	0.131	0.097	0.0028 & Stock 40:1	0.030	1.000
PDG	0.080	0.040	0.040	0.060	0.250	0.220	0.180	0.500

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
PIMO	0.007	0.010	0.007	0.010	0.032	0.020	0.013	0.250
PJW	0.010	0.010	-0.060	0.010	0.130	-	0.080	0.500
PPM	0.034	0.008	0.030	-0.018	0.035	0.035	0.033	1.000
RWI	-0.014	0.013	0.044	0.045	-	0.106	-	0.500
SALEE	0.011	0.009	0.009	-0.012	0.035	0.015	0.010	0.250
SANKO	0.040	0.003	0.001	-0.004	-	-	0.030	0.500
SELIC	0.002	0.015	0.000	-0.056	0.053	0.027	0.001984&Stock28:1	0.500
SWC	0.410	0.310	0.330	0.180	0.225	0.375	1.050	0.500
TMC	-0.020	-0.060	-0.050	-0.020	-	-	-	1.000
TMI	-0.010	-0.015	-0.005	0.006	0.006	-	-	0.250
TMW	8.370	2.160	2.750	-4.900	1.320	2.550	-	5.000
TPAC	0.080	0.060	0.030	-0.050	0.210	0.130	-	1.000
TPLAS	0.000	0.000	0.024	0.021	-	-	0.100	0.500
UAC	0.140	0.020	0.060	-0.010	0.050	0.120	0.160	0.500
UBIS	0.120	0.150	0.140	0.140	-	-	0.200	1.000
UEC	-0.057	0.010	-0.002	-0.023	0.070	0.040	-	0.250
UKEM	0.023	0.005	0.003	0.000	0.045	0.055 & Stock 2:1	0.010	0.250
UREKA	0.006	0.020	-0.000	0.010	-	-	-	0.250
YUASA	0.350	0.240	0.220	0.380	0.190	0.240	0.300	1.000
ZIGA	0.040	0.010	0.020	0.010	-	0.130	-	0.500
<b>PROPCON</b>								
ARROW	0.150	0.110	0.180	0.180	0.600	0.550	0.500	1.000
BKD	0.080	0.040	0.030	0.020	0.070	0.270	0.150	0.500
BSM	0.008	0.008	0.004	0.012	-	0.010	0.015	0.100
BTW	-0.020	0.020	0.000	-0.043	0.340	-	0.020	0.500
CAZ	na.	na.	0.049	0.076	-	-	0.100	0.500
CHEWA	0.070	0.090	0.070	0.010	0.030	0.008547&Stock13:1	0.085	1.000
CMC	na.	na.	0.084	0.022	-	-	0.110	1.000
CRD	0.020	0.020	0.020	0.010	-	0.042	0.030	0.500
DIMET	-0.010	-0.094	-0.020	0.000	-	-	-	0.500
FLOYD	0.054	0.030	0.004	0.032	-	0.060	0.100	0.500
FOCUS	-0.070	-0.030	-0.070	-0.040	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.020	-0.040	-0.100	-0.200	-	-	-	1.000
JSP	0.011	-0.002	0.019	-0.008	0.010	-	0.010	0.500
K	0.010	-0.060	-0.040	0.350	0.0955555 & Stock 10:1	0.00505 & Stock 11:1	0.100	0.500
META	0.023	0.019	-0.010	0.040	-	-	-	1.000
PPS	0.011	0.007	0.007	-0.016	0.00556 & Stock 5:1	0.040	0.020	0.250
SMART	-0.018	-0.023	-0.004	-0.006	-	-	-	1.000
STAR	-0.020	-0.040	-0.066	-0.280	-	-	-	0.700
STI	na.	na.	0.090	0.210	-	-	0.100	0.500
T	-0.001	-0.017	-0.003	0.002	-	-	-	1.000
TAPAC	-0.060	0.070	0.090	0.040	0.0412&Stock 2.7:1	0.200	0.110	1.000
THANA	-0.004	0.011	-0.031	-0.045	-	-	-	1.000
TIGER	na.	0.040	0.080	0.050	-	-	0.100	0.500
TITLE	0.030	0.020	0.020	-0.010	-	0.005555&Stock10:1	0.0278 & Stock 2:1	0.500
<b>RESOURC</b>								
ABM	-0.009	-0.006	-0.029	-0.063	-	-	-	0.500
AGE	0.018	0.026	0.007	0.019	0.070	0.0028 & Stock 10:1	0.0019 & Stock 15:1	0.250
AIE	-0.001	-0.001	-0.004	-0.009	-	-	-	1.000
PSTC	0.004	0.005	0.001	0.004	-	-	0.018	0.100
QTC	-0.120	-0.040	0.010	0.151	0.030	-	-	1.000
SAAM	0.000	0.000	0.000	0.008	-	-	0.025	0.500
SEAOIL	-0.030	0.010	-0.008	0.026	0.050	-	-	1.000
SR	-0.001	0.025	-0.005	0.060	0.120	0.045	0.064	0.500
SSP	0.116	0.166	0.130	0.110	-	0.205	0.217	1.000
TAKUNI	0.004	0.006	0.010	0.021	0.031	0.035	0.038	0.500
TPCH	0.200	0.230	0.230	0.220	0.030	0.056	0.062	1.000
TRT	0.010	-0.020	-0.110	0.020	0.130	-	-	1.000
TSE	0.060	0.060	0.070	-0.090	0.110	0.00556&Stock 20:1	0.055	1.000
UMS	-0.030	-0.020	-0.020	-0.050	-	-	-	0.500
UWC	-0.002	-0.002	-0.005	-0.020	-	-	-	0.100

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2559	2560	2561	
<b>SERVICE</b>								
ADAM	-0.023	-0.018	-0.022	-7.797	-	-	-	1.000
AKP	0.020	0.030	0.050	0.051	0.070	0.070	0.072	0.500
AMA	0.010	0.050	0.040	0.080	0.250	0.2 & Stock 5:1	0.100	0.500
ARIP	0.000	0.001	0.001	0.005	-	-	-	0.250
ATP30	0.020	0.018	0.020	0.021	0.01348 & Stock 8:1	0.030	0.040	0.250
AUCT	0.080	0.050	0.090	0.090	0.220	0.200	0.300	0.250
BOL	0.020	0.038	0.046	0.022	0.070	0.080	0.120	0.100
CHUO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	5.000
CMO	-0.010	0.010	-0.100	0.320	0.145	0.180	-	1.000
D	0.060	0.050	0.050	0.010	-	0.220	0.090	0.500
DCORP	-0.047	-0.289	-0.129	-0.246	-	-	-	1.000
EFORL	0.007	-0.003	0.000	-0.012	-	-	-	0.075
ETE	0.040	0.014	-0.190	0.010	0.030	0.030	-	0.500
FSMART	0.180	0.190	0.190	0.180	0.420	0.550	0.620	0.500
FVC	-0.012	-0.009	-0.013	0.024	0.022	0.00256&Stock 22:1	0.010	0.500
GSC	na.	na.	na.	na.	-	-	-	0.500
HARN	0.050	0.060	0.060	0.060	0.090	0.140	0.160	0.500
JKN	0.130	0.130	0.080	0.080	-	-	0.170	0.500
KIAT	0.010	0.010	0.011	-0.029	0.040	0.030	0.020	0.100
KOOL	-0.070	-0.113	-0.020	-0.030	0.075	-	-	0.250
LDC	-0.020	-0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	0.250
MOONG	0.190	0.210	0.211	0.152	0.180	0.180	0.260	1.000
MORE	0.004	0.003	-0.002	0.017	-	-	-	0.050
MPG	-0.018	-0.018	-0.016	-0.014	-	-	-	1.000
MVP	na.	0.150	-0.310	-0.110	-	-	-	0.500
NBC	-0.076	-0.050	-0.010	0.130	-	-	-	1.000
NCL	-0.010	0.006	0.010	0.000	-	-	0.007	0.250
NEWS	-0.002	-0.001	-0.000	0.002	-	-	-	1.000
NINE	-0.330	-0.162	-0.280	-0.130	-	-	-	1.000
OTO	0.030	0.030	0.020	-0.010	0.230	0.150	0.080	1.000
PHOL	0.040	0.080	0.030	0.030	0.100	-	-	1.000
PICO	0.059	0.055	0.155	0.050	0.150	0.125	0.300	1.000
PLANET	0.020	-0.030	0.030	0.000	-	-	-	1.000
PORT	0.080	0.060	0.080	0.080	-	0.050	0.100	0.500
QLT	0.020	0.010	-0.040	0.090	0.250	0.350	0.250	1.000
RP	0.050	0.060	0.010	0.000	0.300	0.0139 & Stock 8:1	0.052	1.000
SE	0.010	0.011	0.030	0.020	0.080	0.060	0.040	0.500
SISB	na.	na.	0.041	0.040	-	-	-	0.500
SONIC	na.	0.030	0.030	0.020	-	-	0.045	0.500
SPA	0.100	0.080	0.090	0.090	0.100	0.120	0.150	0.250
THMUI	0.010	0.050	0.020	0.010	-	0.025	0.020	0.500
TNDT	-0.149	0.034	-0.016	-0.750	0.120	-	-	1.000
TNH	0.480	0.490	0.570	0.350	0.650	0.600	0.600	1.000
TNP	0.020	0.020	0.020	0.020	0.030	0.030	0.035	0.250
TSF	-0.023	-0.015	-0.017	0.055	-	-	-	0.100
TVD	0.022	-0.011	0.052	0.025	0.070	-	0.080	0.500
TVT	0.004	0.004	0.014	0.018	0.045	-	0.080	0.250
WINNER	0.050	0.060	0.070	0.080	0.230	0.230	0.220	0.250
<b>TECH</b>								
COMAN	0.025	0.050	-0.030	0.200	0.051	0.063	0.100	0.500
ICN	0.060	0.040	0.040	0.050	-	0.090	0.140	0.500
IRCP	-0.010	-0.056	-0.027	-0.109	-	-	-	1.000
ITEL	0.030	0.030	0.030	0.030	-	0.043	0.057	1.000
NETBAY	0.170	0.180	0.190	0.200	0.223	0.476	0.756	1.000
SIMAT	0.005	0.010	0.003	-1.030	-	-	-	1.000
SKY	0.088	0.100	0.059	-0.010	-	-	-	0.500
SPVI	0.020	0.020	0.020	0.040	0.012	0.040	0.060	0.500
UPA	-0.007	-0.004	-0.004	-0.011	-	-	-	0.500
VCOM	0.010	0.040	0.040	0.100	-	0.065	0.120	0.500

# สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	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	ธ.ค. 61	ม.ค. 62	ก.พ. 62	รวม
CPF	3,783.25	1,860.12	1,408.66	(667.99)	436.24	1,709.63	(776.68)	(949.28)	1,623.94	70.53	6,197.97	1,266.02	<b>15,962.41</b>
BDMS	1,218.17	(0.33)	2,999.74	2,283.04	229.34	2,316.85	2,359.96	431.16	1,339.50	2,355.81	(1,338.90)	874.97	<b>15,069.34</b>
IVL	2,743.72	(475.95)	3,830.94	893.87	1,105.11	7,481.57	635.82	(2,221.67)	(859.60)	713.22	(1,118.82)	607.98	<b>13,336.19</b>
SAWAD	2,512.91	(698.67)	(181.04)	411.07	(39.74)	1,503.60	(845.77)	(213.34)	818.63	499.57	1,216.78	2,829.01	<b>7,813.01</b>
BTS	1,740.37	2,784.43	1,990.86	513.37	(160.63)	(549.02)	229.96	(31.22)	897.95	671.40	365.61	(2,091.24)	<b>6,361.84</b>
KTC	(287.47)	1,105.98	(376.57)	(384.76)	3,680.60	526.63	443.18	82.43	325.85	197.48	217.74	431.10	<b>5,962.18</b>
PTT	(6,554.65)	58,172.54	(9,464.28)	(7,620.16)	1,350.94	(2,049.76)	(1,767.37)	(9,675.84)	(3,458.53)	(3,696.25)	(5,470.98)	(3,854.01)	<b>5,911.64</b>
GULF	799.15	558.67	(5.68)	507.39	491.23	(306.95)	284.53	(268.87)	1,862.06	401.54	867.48	234.56	<b>5,425.13</b>
BBL	3,238.39	1,298.20	(1,859.70)	(219.27)	(167.80)	67.83	(481.21)	2,223.86	1,072.79	79.20	144.14	0.07	<b>5,396.50</b>
TRUE	3,964.04	(1,329.32)	(962.54)	(392.12)	319.55	1,379.11	282.92	627.07	946.00	(186.84)	(610.79)	383.94	<b>4,421.03</b>
DTAC	163.80	600.30	702.73	839.72	471.94	1,690.20	427.49	(225.68)	(201.13)	(854.36)	(43.50)	768.62	<b>4,340.13</b>
KCE	(218.89)	200.42	6,188.09	(620.97)	252.99	216.32	(408.28)	(185.97)	(870.36)	(210.46)	110.61	(543.32)	<b>3,910.20</b>
CIMBT	0.05	2.02	(11.26)	5.82	0.74	1.62	0.62	3,891.79	1.43	(0.03)	(0.16)	0.29	<b>3,892.93</b>
VGI	59.86	(96.42)	5,235.93	(4,569.33)	(74.29)	4,657.79	(1,424.06)	(43.10)	(27.47)	224.39	(79.51)	(17.81)	<b>3,845.98</b>
MTC	217.05	(548.33)	(575.29)	(782.70)	98.50	507.80	448.71	2,032.44	976.46	306.24	505.87	625.03	<b>3,811.77</b>
OSP	-	-	-	-	-	-	-	1,393.29	815.47	637.14	317.56	444.57	<b>3,608.03</b>
EASTW	3,702.39	(121.29)	(101.04)	(31.96)	(8.89)	23.27	(8.17)	5.58	(6.85)	(2.23)	(2.32)	12.38	<b>3,460.88</b>
SGP	(36.36)	293.77	2,780.04	(426.24)	(55.26)	362.34	(34.16)	(14.40)	(165.68)	(159.77)	(49.84)	5.25	<b>2,499.69</b>
SPALI	242.39	989.08	811.63	208.08	508.41	(198.98)	(477.52)	(44.51)	84.69	164.41	73.31	(50.10)	<b>2,310.90</b>
BCH	34.28	992.03	350.31	(154.93)	208.14	606.01	1,130.39	782.50	(88.71)	259.53	(1,359.52)	(451.02)	<b>2,309.01</b>
EA	(678.17)	224.36	(241.56)	162.32	288.49	629.40	910.85	(163.97)	583.87	(46.59)	514.22	(155.49)	<b>2,027.74</b>
HMPRO	(325.65)	(247.42)	(129.07)	(85.26)	651.74	845.12	761.93	(1,389.43)	988.31	182.35	777.86	(37.27)	<b>1,993.22</b>
STA	54.62	112.09	8.23	(81.46)	58.22	81.44	393.25	611.63	310.09	289.94	58.89	95.80	<b>1,992.75</b>
JAS	301.39	144.28	283.29	(104.71)	193.20	140.73	(225.74)	83.44	(15.07)	(41.41)	458.21	718.17	<b>1,935.76</b>
BEM	(56.97)	26.77	285.94	(1,456.89)	30.02	277.38	(552.20)	(301.35)	818.89	2,411.39	628.24	(205.41)	<b>1,905.81</b>
TU	220.93	(175.26)	(180.46)	(675.25)	23.82	439.72	(214.62)	373.35	1,140.63	(305.47)	1,352.00	(144.55)	<b>1,854.84</b>
SABINA	0.03	0.01	0.25	0.60	(0.09)	0.04	1,552.30	191.92	(45.91)	71.91	(0.63)	8.10	<b>1,778.53</b>
GLOBAL	53.32	42.78	80.22	(235.07)	(19.99)	583.34	188.53	(164.23)	458.50	(2.58)	634.70	40.16	<b>1,659.67</b>
ZEN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,324.62	<b>1,324.62</b>
TOA	1,334.13	509.38	310.38	116.26	(532.61)	(704.16)	(45.33)	(326.54)	133.68	(59.70)	508.47	11.58	<b>1,255.54</b>
GFPT	(133.34)	(66.68)	37.31	23.52	248.45	166.56	159.39	60.48	310.03	125.87	174.00	120.10	<b>1,225.70</b>
MAKRO	2,578.34	(1,119.41)	(229.35)	(125.95)	(87.56)	(6.44)	(13.13)	(8.21)	(1.00)	11.60	64.95	116.36	<b>1,180.18</b>
MAJOR	517.77	147.75	167.99	(43.17)	(33.30)	(253.41)	(10.34)	(67.40)	11.43	32.66	321.52	374.32	<b>1,165.81</b>
NFC	-	-	-	4.37	(0.56)	1,000.45	(0.22)	99.87	(0.19)	(0.00)	(0.00)	-	<b>1,103.72</b>
CK	(150.22)	(45.86)	150.46	255.76	(12.82)	25.02	389.24	(10.90)	125.00	217.28	36.33	116.11	<b>1,095.41</b>
ROBINS	277.37	201.48	(546.88)	25.99	0.93	513.27	(59.30)	136.82	402.18	23.91	174.08	(175.91)	<b>973.93</b>
CKP	(44.62)	85.16	76.77	(73.83)	21.81	34.21	860.52	24.74	19.24	12.98	(126.74)	67.13	<b>957.36</b>
COL	(4.61)	619.21	6.27	1.38	(68.30)	25.87	264.13	41.54	23.85	28.97	10.58	1.92	<b>950.81</b>
ORI	169.20	(2.80)	197.77	89.84	199.30	43.43	(310.34)	533.73	(150.01)	(55.03)	146.97	40.27	<b>902.32</b>
QH	(657.95)	(79.48)	228.66	1,296.69	803.13	(274.08)	712.27	(748.22)	(251.28)	(12.05)	(235.41)	49.62	<b>831.89</b>
SUPER	32.59	136.43	482.03	(175.99)	(103.07)	(45.66)	(47.79)	(32.10)	87.06	(32.09)	409.48	24.59	<b>735.46</b>
THANI	71.72	47.82	37.79	(82.81)	(24.85)	(23.35)	448.74	202.54	(7.32)	95.06	4.20	(42.67)	<b>726.87</b>
SPI	10.04	6.15	8.21	225.42	14.78	139.60	223.52	63.29	1.41	(2.74)	2.95	5.01	<b>697.62</b>
BGRIM	(125.14)	(45.37)	(287.78)	57.35	2.38	551.79	212.08	72.80	(28.33)	51.89	136.54	97.58	<b>695.78</b>
VNT	321.85	(146.37)	(113.12)	23.29	(85.10)	(10.99)	79.83	(81.07)	12.97	72.21	349.32	240.59	<b>663.39</b>
MEGA	143.39	(34.80)	(22.28)	113.98	(80.12)	(37.90)	(39.78)	(98.05)	32.17	48.43	374.32	240.15	<b>639.52</b>
TTW	63.77	79.32	(55.39)	(219.07)	178.35	183.24	17.62	19.04	87.63	159.69	34.73	74.54	<b>623.47</b>
SKR	(1.48)	638.02	(29.65)	4.60	0.97	1.41	0.81	(0.42)	0.47	1.86	0.18	0.03	<b>616.80</b>
FSS	(0.02)	(0.55)	0.14	0.74	(0.11)	569.51	0.26	(0.07)	0.66	0.14	0.00	0.92	<b>571.62</b>
PR9	-	-	-	-	-	-	-	387.82	160.59	54.90	(29.16)	(4.13)	<b>570.01</b>

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS



## 2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	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	ธ.ค. 61	ม.ค. 62	ก.พ. 62	รวม
<b>U</b>	24.45	(0.12)	(15.48)	0.87	(0.52)	(7.88)	4.73	(4.36)	(76,363.22)	(3.99)	33.79	69.98	(76,261.76)
<b>PTTGC</b>	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	1,522.52	(1,838.06)	(2,753.78)	(14,785.56)
<b>CPALL</b>	(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	652.67	6,255.13	3,537.28	(12,425.09)
<b>SCC</b>	(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	62.55	3,359.17	1,044.44	(11,380.00)
<b>ADVANC</b>	721.90	(1,802.77)	(2,214.45)	(346.26)	510.68	(3,810.18)	4,386.15	(949.16)	(6,975.50)	(1,769.09)	2,020.85	(332.23)	(10,560.06)
<b>TOP</b>	(99.70)	(237.37)	(919.50)	(1,893.17)	(950.90)	(462.41)	(1,044.40)	708.68	(792.50)	160.29	(1,570.75)	(1,167.00)	(8,268.72)
<b>PTTEP</b>	(853.65)	1,819.27	5,335.02	909.05	(245.56)	(514.86)	1,524.87	(7,981.99)	(3,830.46)	(616.04)	(1,740.60)	(1,716.14)	(7,911.08)
<b>KBANK</b>	123.54	(184.77)	(2,941.00)	(976.78)	2,371.50	20.12	(338.24)	(3,962.36)	(3,027.68)	(443.37)	1,144.20	846.34	(7,368.49)
<b>AOT</b>	(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	421.80	1,863.60	1,965.48	(7,124.56)
<b>GLOW</b>	(729.91)	96.03	(3,918.79)	(1,862.11)	(1,331.07)	38.62	(960.30)	(946.12)	372.83	544.27	1,401.59	331.67	(6,963.28)
<b>LH</b>	(295.36)	1,026.69	72.17	484.28	710.46	(2,061.92)	(709.81)	(2,185.86)	(935.10)	(412.87)	56.11	(1,175.46)	(5,426.68)
<b>SCB</b>	(4,447.85)	(3,281.72)	(361.64)	(1,728.94)	387.76	4,064.65	2,040.57	(536.21)	(1,278.90)	620.98	(1,045.12)	323.33	(5,243.11)
<b>KKP</b>	(417.85)	(1,368.70)	(1,308.92)	(323.87)	(114.27)	(77.14)	265.34	(562.89)	(223.02)	152.06	(160.52)	(911.22)	(5,050.99)
<b>SPRC</b>	(788.57)	(353.19)	231.54	(717.50)	(204.18)	(105.59)	(506.02)	(442.09)	(1,098.50)	(645.12)	(327.12)	69.13	(4,887.22)
<b>SIRI</b>	(1,110.15)	(371.55)	(296.14)	(659.81)	(727.88)	(251.96)	6.64	(216.91)	(537.59)	(195.22)	(38.81)	36.48	(4,362.91)
<b>RATCH</b>	(768.03)	(468.47)	(562.90)	(820.17)	(736.40)	(258.89)	(296.23)	(715.81)	(192.49)	(22.86)	468.63	64.81	(4,308.81)
<b>IRPC</b>	(108.84)	72.50	(1,340.93)	(750.78)	(459.94)	1,162.60	338.24	(938.03)	(1,177.70)	(563.94)	(717.90)	230.51	(4,254.21)
<b>MINT</b>	(1,237.33)	144.79	(1,365.01)	(291.18)	(1,350.84)	(692.59)	1,035.39	(485.01)	(1,169.54)	(107.30)	1,125.38	199.11	(4,194.13)
<b>BANPU</b>	(2,863.75)	(385.57)	(702.00)	705.11	952.97	(1,025.88)	(1,649.72)	(191.32)	187.08	(55.31)	1,242.32	(336.20)	(4,122.26)
<b>INTUCH</b>	(168.57)	241.25	(359.60)	(293.62)	353.55	(1,386.50)	(747.91)	(201.33)	(1,155.32)	44.88	(60.27)	915.72	(2,817.73)
<b>TISCO</b>	331.51	192.08	(675.44)	297.32	(1,854.09)	221.61	(458.62)	(1,563.88)	(300.62)	2,072.97	(797.35)	(222.30)	(2,756.81)
<b>BEC</b>	(764.22)	(452.67)	(112.91)	(168.04)	106.59	(223.37)	(276.65)	(176.81)	(259.69)	(183.32)	(31.81)	16.01	(2,526.90)
<b>SCCC</b>	77.12	(142.19)	(355.00)	(169.20)	(78.49)	(186.51)	(170.30)	(387.38)	(33.81)	(57.17)	(18.49)	(213.28)	(1,734.70)
<b>KTB</b>	(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	1,113.62	37.76	(2,140.13)	(1,631.34)
<b>STEC</b>	215.61	(113.89)	480.97	(100.31)	(251.49)	168.09	(601.57)	(990.47)	(616.55)	120.14	(26.81)	105.14	(1,611.13)
<b>BCP</b>	(14.56)	(159.91)	(76.39)	(156.69)	(213.33)	14.68	(287.43)	(333.52)	(114.19)	(112.30)	(101.27)	(35.49)	(1,590.39)
<b>LPN</b>	(27.68)	(116.21)	(350.20)	10.10	(148.75)	(625.77)	(296.90)	(279.11)	(124.67)	136.39	202.41	47.81	(1,572.58)
<b>WHA</b>	493.66	293.97	115.73	(586.74)	(171.07)	(278.67)	271.14	(799.94)	(189.87)	58.90	37.96	(396.83)	(1,151.77)
<b>AEONTS</b>	(258.69)	(138.77)	(278.15)	(59.37)	(237.03)	13.11	(127.01)	272.91	(232.82)	(157.79)	44.76	131.79	(1,027.06)
<b>DELTA</b>	87.61	54.00	(71.30)	(332.98)	(343.16)	137.34	(223.82)	20.87	26.48	45.99	(79.71)	(294.44)	(973.13)
<b>M</b>	(249.86)	(246.41)	(71.31)	(71.96)	(210.80)	(148.98)	(59.14)	53.67	5.51	26.62	4.41	3.29	(964.97)
<b>BEAUTY</b>	4,406.22	1,047.45	(407.33)	(1,976.93)	(1,561.71)	(291.44)	(1,483.80)	(322.23)	127.29	386.00	135.43	(906.49)	(847.53)
<b>TPIPP</b>	(162.69)	(191.58)	(118.94)	19.39	(217.99)	30.82	(29.75)	(171.54)	(106.94)	44.54	74.46	(16.44)	(846.68)
<b>BA</b>	9.86	29.35	(84.63)	(76.49)	(118.17)	(228.96)	(129.80)	(118.47)	(84.33)	(2.58)	6.70	(9.16)	(806.68)
<b>GLAND</b>	6.33	12.20	3.25	19.52	57.32	51.91	180.09	12.30	(1,086.81)	(2.24)	6.59	0.25	(739.30)
<b>PTG</b>	(80.72)	46.02	71.48	(93.41)	51.97	(731.38)	13.47	(76.73)	(241.64)	285.90	110.61	(58.58)	(703.02)
<b>SYNTEC</b>	(62.80)	(104.00)	(47.11)	(82.28)	(35.64)	(82.92)	(81.72)	(12.38)	(48.09)	(29.51)	1.42	(5.42)	(590.46)
<b>SPC</b>	0.63	1.37	5.08	4.78	(0.05)	0.06	(547.70)	(29.66)	(0.01)	(0.92)	(0.93)	(0.45)	(567.79)
<b>TCAP</b>	(733.15)	(566.51)	(506.78)	(560.39)	(172.81)	531.73	(42.90)	(228.67)	474.85	(53.45)	227.00	1,067.46	(563.63)
<b>WORK</b>	(764.53)	(71.93)	(227.55)	348.38	310.29	(208.16)	111.41	(117.17)	(85.32)	(0.41)	95.93	60.80	(548.26)
<b>KGI</b>	(94.59)	(57.46)	(97.81)	(155.86)	(64.43)	(23.82)	25.39	(3.04)	(10.84)	(7.97)	(1.31)	16.72	(475.03)
<b>BAFS</b>	6.04	(153.78)	(29.97)	(193.90)	(56.88)	(11.91)	13.15	(37.76)	(10.95)	0.07	7.26	(0.26)	(468.90)
<b>BPP</b>	(24.21)	(137.43)	(144.28)	(162.44)	(4.38)	43.56	12.06	(116.25)	47.28	31.50	(2.49)	(8.36)	(465.44)
<b>MACO</b>	(50.67)	1.27	18.14	(2.94)	40.58	142.12	(159.22)	40.11	37.65	(35.00)	(208.61)	(231.42)	(407.99)
<b>AP</b>	(56.89)	(51.55)	225.39	102.65	(320.87)	191.77	207.32	(532.89)	(321.67)	(70.43)	(4.10)	224.09	(407.18)
<b>UNIQ</b>	(237.89)	44.23	149.34	(87.67)	(72.91)	(20.51)	55.46	96.24	(270.50)	(72.81)	(27.77)	39.21	(405.57)
<b>HANA</b>	(431.94)	(239.98)	(11.77)	(159.37)	168.89	61.00	(128.23)	(305.45)	(228.45)	28.53	470.35	373.16	(403.25)
<b>MCS</b>	(5.24)	(56.88)	(50.71)	(50.32)	4.88	4.34	(31.20)	(78.95)	(61.98)	(22.74)	(27.25)	(13.28)	(389.34)
<b>MALEE</b>	(260.87)	(39.61)	13.81	(25.66)	(7.70)	8.51	(13.21)	2.45	(47.20)	(3.27)	(6.08)	(4.37)	(383.21)
<b>LRH</b>	(80.53)	(229.03)	(4.60)	-	-	(0.00)	-	0.00	(0.00)	(0.03)	(32.70)	(24.50)	(371.39)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

# Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 21/03/62 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				60A	61A	62F	63F	60A	61A	62F	63F	61A	62F	61A	62F	61A	62F	
<b>Agribusiness</b>				43.63	718	3,352	2,473	2,882					13.0	17.6				
GFPT	BUY	13.50	16.95	16.93	1,662	1,038	1,374	1,472	1.33	0.83	1.10	1.17	16.3	12.3	10.1	11.0	1.85	2.22
STA	Switch	12.60	15.00	19.35	(1,437)	2,064	699	965	-0.94	1.34	0.45	0.63	9.4	27.7	16.1	16.3	3.17	1.98
TWPC	BUY	8.35	9.20	7.35	493	250	400	445	0.56	0.28	0.45	0.51	29.4	18.4	5.9	6.2	1.70	2.72
<b>Food &amp; Beverages</b>				731.67	40,066	35,233	36,775	42,533					20.6	19.9				
BR	Switch	3.92	4.00	3.58	554	191	213	244	0.61	0.21	0.23	0.27	18.7	16.8	5.1	5.2	2.81	3.58
CPF	BUY	25.75	31.50	221.74	15,259	15,531	13,883	16,939	1.85	1.88	1.68	2.05	13.7	15.3	22.0	23.1	2.52	2.72
ICHI	Switch	3.68	4.10	4.78	315	44	53	95	0.24	0.03	0.04	0.07	109.1	90.4	4.5	4.5	1.36	1.36
KSL	BUY	3.06	3.88	13.50	1,970	848	694	734	0.45	0.19	0.16	0.17	15.9	19.5	4.2	4.3	1.63	2.57
M	BUY	74.25	84.00	68.38	2,425	2,574	2,818	2,994	2.63	2.79	3.06	3.25	26.6	24.3	15.4	15.7	3.37	3.71
MINT	BUY	38.75	47.00	178.98	5,415	5,445	6,796	7,667	1.17	1.18	1.45	1.61	32.9	26.8	22.0	23.5	1.03	1.20
OISHI	BUY	82.50	101.00	15.47	1,452	1,015	1,033	1,073	7.74	5.41	5.51	5.72	15.2	15.0	31.9	34.6	3.39	3.47
OSP	BUY	27.25	31.00	81.85	2,834	3,005	3,153	3,594	12.27	1.00	1.05	1.20	27.2	26.0	6.0	6.3	2.53	2.66
SAPPE	BUY	19.10	20.00	5.81	401	352	368	395	1.32	1.16	1.20	1.29	16.5	15.9	8.0	8.5	3.46	3.47
TFG	BUY	3.16	4.50	16.36	1,516	645	1,336	1,569	0.30	0.13	0.24	0.28	25.0	13.3	1.5	1.6	2.63	3.01
TKN	Switch	9.95	9.00	13.73	608	459	512	608	0.44	0.33	0.37	0.44	29.9	26.8	1.6	1.6	3.42	2.80
TU	BUY	18.70	20.00	89.23	5,989	3,256	4,352	4,982	1.26	0.68	0.91	1.04	27.4	20.5	9.1	9.4	2.14	2.94
TVO	Switch	27.00	25.00	21.83	1,327	1,867	1,565	1,639	1.64	2.31	1.93	2.03	11.7	14.0	10.5	10.5	7.04	5.95
<b>Home &amp; Office</b>				0.89	(53)	13	102	186					NM	17.1				
AJA	SELL	0.21	-	0.89	(410)	(27)	(33)	(45)	-0.10	-0.01	-0.01	-0.01	NM	NM	0.3	0.3	-	-
<b>Banking</b>				2,160.23	186,266	202,766	205,015	217,854					10.7	10.5				
BAY	BUY	37.25	42.25	274.00	23,209	24,813	24,578	26,413	3.16	3.37	3.34	3.59	11.0	11.1	33.0	35.0	2.82	3.09
BBL	BUY	208.00	227.00	397.04	33,009	35,330	37,043	39,859	17.29	18.51	19.41	20.88	11.2	10.7	216.3	228.9	3.61	3.85
KBANK	BUY	191.50	246.00	458.31	34,338	38,459	40,669	43,035	14.35	16.07	16.99	17.98	11.9	11.3	157.2	169.5	2.35	2.48
KKP	BUY	69.75	75.60	59.06	5,737	6,042	6,328	6,760	6.78	7.14	7.47	7.98	9.8	9.3	50.0	52.5	7.17	7.53
KTB	Switch	19.00	20.15	265.65	22,440	28,491	28,090	29,611	1.61	2.04	2.01	2.12	9.3	9.5	21.9	23.1	4.08	4.02
LHFG	BUY	1.50	1.60	31.78	2,604	3,108	3,207	3,399	0.12	0.15	0.15	0.16	10.2	9.9	1.9	2.0	3.13	3.23
SCB	Switch	131.00	139.00	445.29	43,152	40,068	41,548	43,194	12.69	11.79	12.22	12.71	11.1	10.7	81.1	94.0	4.39	4.39
TCAP	BUY	56.50	60.00	65.83	7,001	7,839	8,036	8,802	5.80	6.73	6.90	7.55	8.4	8.2	56.4	61.2	4.25	4.42
TISCO	Switch	90.00	84.00	72.06	6,090	7,016	7,482	8,132	7.61	8.76	9.34	10.16	10.3	9.6	47.2	50.6	7.78	6.67
TMB	Switch	2.08	2.15	91.21	8,687	11,601	8,033	8,649	0.20	0.26	0.18	0.20	7.9	11.4	2.3	2.4	3.18	2.82
<b>Finance &amp; Securities</b>				261.35	11,911	14,284	17,067	20,252					18.1	15.7				
AEONTS	BUY	180.00	222.00	45.00	2,966	3,513	3,915	4,318	11.87	14.05	15.66	17.27	12.8	11.5	72.5	83.2	2.50	2.78
ASAP	SELL	3.32	2.10	2.41	151	90	78	67	0.23	0.12	0.11	0.09	26.9	31.1	4.1	4.3	1.51	1.30
ASK	BUY	22.90	26.70	8.06	745	811	853	934	2.12	2.31	2.42	2.66	9.9	9.5	14.6	15.4	7.04	7.40
IFS	BUY	3.00	3.64	1.48	151	166	180	197	0.31	0.34	0.36	0.40	8.9	8.2	2.8	2.9	5.67	6.13
JMT	BUY	14.10	17.50	12.52	396	480	661	803	0.52	0.54	0.74	0.90	26.1	18.9	3.9	4.1	5.25	3.96
KCAR	Switch	11.60	10.20	2.90	340	254	256	264	1.36	1.02	1.02	1.06	11.4	11.3	8.1	8.3	6.90	6.88
MTC	BUY	46.25	57.25	98.05	2,501	3,713	4,922	6,287	1.18	1.75	2.32	2.97	26.4	19.9	5.8	7.9	0.56	0.75
S11	BUY	7.35	8.00	4.51	395	439	489	547	0.64	0.72	0.80	0.89	10.3	9.2	3.8	4.3	4.35	4.84
SAWAD	BUY	53.50	54.00	64.46	2,667	2,768	3,499	4,407	2.45	2.41	2.64	3.33	22.2	20.3	11.9	15.2	0.12	0.13
THANI	BUY	5.70	9.40	17.22	1,126	1,641	1,781	1,954	0.47	0.54	0.59	0.65	10.5	9.7	2.4	2.6	5.72	6.21
TK	Switch	9.50	8.40	4.75	472	408	435	475	0.94	0.82	0.87	0.95	11.6	10.9	9.9	10.3	4.74	5.05
<b>Insurance</b>				85.34	6,363	6,618	8,214	8,805					13.4	10.8				
BKI	BUY	326.00	372.00	34.71	2,403	2,407	2,469	2,534	22.57	22.61	23.19	23.80	14.4	14.1	327.6	347.0	4.29	4.29
BLA	BUY	27.75	38.10	47.38	3,635	4,970	5,338	5,737	2.13	2.91	3.13	3.36	9.5	8.9	22.5	25.0	2.59	2.86
THRE	Switch	0.77	0.87	3.25	(111)	(1,012)	134	235	-0.03	-0.24	0.03	0.06	NM	24.2	0.9	0.9	-	2.89
THREL	Switch	5.65	6.20	3.39	436	253	273	299	0.73	0.42	0.45	0.50	13.4	12.4	2.4	2.5	6.19	5.63
<b>Automotive</b>				50.71	5,080	5,250	5,842	6,181					9.7	8.7				
AH	Switch	19.00	25.00	6.13	1,158	1,299	1,342	1,207	3.59	4.03	4.16	3.74	4.7	4.6	23.8	26.5	6.84	7.66
IHL	SELL	7.75	6.30	4.29	289	293	312	341	0.57	0.53	0.52	0.57	14.7	14.8	2.9	3.0	6.45	6.40
INGRS	SELL	0.69	0.59	1.00	98	57	71	81	0.08	0.04	0.05	0.06	17.4	14.1	1.2	1.2	3.77	2.84
IRC	Switch	18.80	20.00	3.76	424	359	358	436	2.12	1.79	1.79	2.18	10.5	10.5	18.0	18.9	4.51	3.81

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 21/03/62 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				60A	61A	62F	63F	60A	61A	62F	63F	61A	62F	61A	62F	61A	62F	
PCSGH	SELL	6.80	5.40	10.37	641	341	685	791	0.42	0.22	0.45	0.52	30.4	15.1	3.3	3.5	2.94	4.95
SAT	BUY	17.90	29.00	7.61	811	916	1,010	1,062	1.91	2.15	2.38	2.50	8.3	7.5	16.2	17.1	7.54	7.57
STANLY	BUY	229.00	323.00	17.55	1,659	1,986	2,064	2,264	21.65	25.92	26.94	29.55	8.8	8.5	208.1	226.7	3.40	3.53
Industrial Materials & Machinery				3.94	401	431	424	443					9.2	9.3				
SNC	Switch	13.70	14.70	3.94	401	431	424	443	1.39	1.50	1.47	1.54	9.2	9.3	9.7	10.2	7.30	6.99
Petrochemicals & Chemicals				593.92	60,812	65,536	59,489	61,658					8.8	9.7				
CMAN	BUY	2.80	3.90	2.69	110	162	225	250	0.15	0.17	0.23	0.26	16.6	11.9	2.3	2.5	2.41	3.35
GGC	Switch	10.40	11.60	10.65	521	(1,161)	1,181	1,227	0.56	-1.13	1.15	1.20	NM	9.0	9.5	10.6	-3.27	3.33
IVL	Switch	49.00	55.00	275.11	20,883	26,465	24,867	25,614	3.98	5.05	4.74	4.88	9.7	10.3	27.0	23.6	2.86	2.86
PTTGC	BUY	67.75	79.00	305.47	39,298	40,069	33,216	34,567	8.72	8.89	7.37	7.67	7.6	9.2	67.3	70.4	6.27	5.90
Steel				16.37	1,970	1,611	1,683	1,454					10.2	11.4				
BSBM	BUY	0.91	1.23	1.03	133	164	180	0	0.12	0.14	0.16	0.00	6.3	5.7	1.8	1.8	9.56	10.50
MCS	Switch	6.55	7.00	3.28	499	417	319	344	1.00	0.83	0.64	0.69	7.9	10.3	5.9	6.5	7.63	6.13
SMIT	Switch	5.70	6.44	3.02	242	244	259	0	0.46	0.46	0.49	0.00	12.4	11.7	4.3	4.5	5.65	-
TMT	Switch	6.45	7.40	2.81	641	406	539	713	1.47	0.93	0.62	0.82	6.9	10.4	6.2	3.7	-	7.67
TSTH	BUY	0.74	0.54	6.23	455	381	386	397	0.05	0.05	0.05	0.05	16.4	16.2	1.1	1.2	-	-
Construction Materials				751.78	61,891	50,914	55,226	58,178					14.8	13.6				
DCC	BUY	2.16	2.80	14.10	1,117	979	1,096	1,282	0.17	0.15	0.15	0.16	14.4	14.4	0.6	0.6	5.37	5.20
DRT	BUY	5.45	6.58	5.17	412	423	459	492	0.39	0.45	0.48	0.52	12.2	11.2	2.2	2.3	6.97	7.34
EPG	BUY	6.40	8.30	17.92	991	1,018	1,152	1,261	0.35	0.36	0.41	0.45	17.6	15.6	3.7	3.9	3.18	3.60
SCC	Switch	476.00	500.00	571.20	55,041	44,748	45,511	46,753	45.87	37.29	37.93	38.96	12.8	12.6	230.9	250.8	3.99	3.78
SCCC	BUY	225.00	269.00	67.05	1,818	3,022	3,817	4,139	6.10	10.14	12.81	13.89	22.2	17.6	115.9	121.1	3.56	4.00
SKN	BUY	2.86	6.00	2.29	226	207	342	425	0.28	0.26	0.43	0.53	11.1	6.7	3.0	3.3	3.62	5.98
TASCO	BUY	15.30	16.75	24.09	2,537	564	2,025	2,166	1.62	0.36	1.28	1.37	42.7	11.9	7.9	8.9	1.96	5.23
TPIPL	BUY	2.04	2.75	41.19	(1,260)	324	708	1,247	-0.06	0.02	0.04	0.06	127.2	58.2	2.2	2.2	0.98	1.96
VNG	SELL	5.60	4.87	8.78	1,009	(371)	114	412	0.64	-0.24	0.07	0.26	NM	76.8	4.9	4.9	1.79	1.79
Construction Services				120.99	1,013	3,855	7,307	8,823					31.9	19.8				
BJCHI	Switch	1.97	2.54	3.15	(524)	(111)	154	208	-0.33	-0.07	0.10	0.13	NM	20.4	2.4	2.5	-	3.30
CK	BUY	25.25	34.00	42.77	1,810	2,494	1,976	2,156	1.07	1.47	1.17	1.27	17.1	21.7	15.0	15.7	1.98	1.98
ITD	BUY	2.26	3.22	0.65	413	306	503	602	0.08	0.06	0.10	0.11	39.0	23.7	2.6	2.7	-	-
NWR	BUY	0.89	1.13	2.30	(203)	418	115	223	-0.08	0.16	0.04	0.09	5.5	20.1	1.5	1.5	4.49	1.12
PYLON	BUY	6.50	8.50	0.98	101	218	266	307	0.14	0.29	0.35	0.41	22.4	18.4	1.2	1.2	4.46	5.00
SEAFCO	BUY	7.75	12.40	5.21	211	368	365	381	0.34	0.55	0.49	0.52	14.2	15.7	2.1	2.3	3.24	3.52
SQ	BUY	2.30	3.20	2.62	360	(264)	257	358	0.32	-0.23	0.22	0.31	NM	10.3	1.9	2.2	-4.03	3.89
STEC	BUY	22.70	29.25	34.62	(611)	1,617	1,753	2,174	-0.40	1.06	1.15	1.43	21.4	19.7	7.2	7.8	2.20	1.76
STPI	BUY	5.70	7.10	9.26	(2,496)	(629)	290	568	-1.54	-0.39	0.18	0.35	NM	31.9	4.3	4.4	-	1.75
SYNTEC	BUY	2.76	3.34	4.42	1,008	622	534	598	0.63	0.39	0.33	0.37	7.1	8.3	3.4	3.6	4.71	3.99
TTCL	BUY	7.00	8.90	4.31	53	(1,980)	267	297	0.09	-3.21	0.43	0.48	NM	16.1	4.1	4.5	-	-
UNIQ	BUY	9.90	15.30	10.70	890	797	827	950	0.82	0.74	0.77	0.88	13.4	12.9	7.2	7.6	3.03	3.03
Property Development				792.15	58,348	59,284	61,064	66,271					13.0	13.1				
AMATA	BUY	21.00	35.70	22.41	1,409	1,018	1,749	1,945	1.32	0.95	1.64	1.82	22.0	12.8	12.2	13.1	0.81	3.12
ANAN	BUY	3.58	5.35	11.93	1,328	2,419	2,230	2,224	0.40	0.73	0.67	0.67	4.9	5.4	4.8	5.2	7.09	6.56
AP	Switch	6.80	8.10	21.39	3,157	3,865	3,184	3,934	1.00	1.23	1.01	1.25	5.5	6.7	7.8	8.4	5.88	5.21
CPN	BUY	73.00	92.00	327.62	13,568	11,216	11,514	12,313	3.02	2.50	2.57	2.74	29.2	28.5	14.6	16.1	1.51	1.58
LH	BUY	10.30	13.60	123.08	10,463	10,475	9,937	10,550	0.88	0.88	0.83	0.88	11.7	12.4	4.2	4.7	7.28	7.27
LPN	BUY	6.65	8.20	9.81	1,062	1,367	1,512	1,620	0.72	0.93	1.02	1.10	7.2	6.5	8.7	9.1	9.02	9.71
ORI	BUY	7.05	9.30	17.27	2,021	3,338	3,200	3,597	1.24	1.36	1.16	1.18	5.2	6.1	3.0	3.2	9.22	7.42
PSH	BUY	18.00	22.50	39.39	5,456	6,022	6,155	6,367	2.50	2.75	2.81	2.91	6.5	6.4	18.8	20.1	8.61	8.75
QH	BUY	2.90	4.10	31.07	3,462	3,801	3,980	4,233	0.32	0.35	0.37	0.40	8.2	7.8	2.5	2.6	7.59	7.94
RML	BUY	1.28	1.40	5.34	193	9	233	249	0.05	0.00	0.06	0.06	621.0	22.9	1.4	1.4	1.17	2.18
SC	BUY	3.06	3.92	12.79	1,259	1,782	2,048	2,258	0.30	0.43	0.49	0.54	7.2	6.2	3.9	4.2	5.23	6.08
SENA	BUY	3.50	4.46	4.97	742	940	829	1,082	0.61	0.66	0.58	0.76	5.3	6.0	3.9	4.2	7.72	6.66

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 21/03/62 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				60A	61A	62F	63F	60A	61A	62F	63F	61A	62F	61A	62F	61A	62F	
SF	BUY	7.50	10.80	13.32	1,841	1,651	1,496	1,593	1.04	0.93	0.70	0.75	8.1	10.7	6.5	6.0	4.00	3.33
SIRI	Switch	1.30	1.24	19.32	2,825	2,046	2,296	2,598	0.19	0.14	0.15	0.17	9.4	8.4	2.1	2.1	9.23	9.23
SPALI	BUY	18.30	23.20	39.22	5,814	5,770	6,215	6,760	3.39	2.69	2.90	3.15	6.8	6.3	15.9	17.7	5.46	5.86
FPT	BUY	17.70	19.70	32.46	480	657	882	942	0.26	0.36	0.48	0.51	49.4	36.8	13.8	14.0	1.53	1.36
WHA	BUY	4.22	4.89	60.73	3,266	2,907	3,602	4,006	0.23	0.20	0.25	0.28	20.9	16.9	1.9	2.1	1.97	3.56
<b>Energy &amp; Utilities</b>				3,248.49	255,762	244,177	241,775	262,934					13.3	13.5				
BANPU	BUY	16.00	18.50	82.59	7,900	6,694	9,127	9,201	1.53	1.30	1.77	1.78	12.3	9.1	16.1	20.2	4.38	4.38
BCP	BUY	33.00	37.00	45.44	5,778	2,463	4,405	4,751	4.19	1.78	3.19	3.44	18.5	10.4	31.0	30.9	4.09	4.55
BCPG	Switch	16.30	16.90	32.55	1,774	2,219	1,797	1,884	0.89	1.11	0.90	0.94	14.7	18.1	7.6	7.9	3.40	2.76
BGRIM	BUY	29.50	32.50	76.90	2,127	1,863	2,756	3,541	0.82	0.71	1.06	1.36	41.3	27.9	10.6	12.1	1.53	1.59
BPP	BUY	22.50	28.50	68.65	4,155	3,813	5,548	6,235	1.36	1.25	1.82	2.04	18.0	12.4	13.5	14.0	2.67	3.23
CKP	BUY	4.84	5.40	35.67	159	599	681	1,202	0.02	0.08	0.09	0.16	59.5	52.4	2.5	2.5	0.58	1.24
DEMCO	Switch	2.94	4.00	2.15	66	167	211	217	0.09	0.23	0.29	0.30	12.9	10.2	4.7	5.0	3.11	3.94
EA	BUY	48.75	51.00	175.99	3,817	4,975	6,092	6,750	1.02	1.33	1.63	1.81	36.5	29.8	5.2	6.6	0.33	0.50
EASTW	BUY	11.10	13.50	18.47	1,221	1,118	1,164	1,227	0.73	0.67	0.70	0.74	16.5	15.9	6.5	6.8	4.11	4.16
EGCO	BUY	279.00	275.00	146.88	11,818	21,073	10,466	11,754	22.30	39.76	19.75	22.18	7.0	14.1	190.4	200.9	3.41	2.60
GLOW	BUY	90.75	92.98	132.76	9,076	8,212	7,148	7,535	6.20	5.61	4.89	5.15	16.2	18.6	35.5	36.0	5.57	4.85
GPSC	BUY	57.00	67.00	85.40	3,175	3,359	4,300	5,142	2.12	2.24	2.87	3.43	25.4	19.9	28.3	30.6	2.19	2.28
GUNKUL	BUY	3.18	4.10	23.59	636	1,085	1,849	1,905	0.09	0.15	0.21	0.22	21.6	15.2	1.3	1.3	2.72	2.30
IRPC	BUY	5.75	6.70	117.50	11,354	7,769	8,209	9,709	0.56	0.38	0.40	0.48	15.1	14.3	4.3	4.7	3.30	3.48
LANNA	Switch	11.30	13.50	5.93	729	601	706	712	1.39	1.14	1.35	1.36	9.9	8.4	11.3	11.8	6.64	7.08
PTT	BUY	48.25	56.00	1,378.16	135,180	119,684	115,662	122,092	4.73	4.19	4.05	4.27	11.5	11.9	30.6	32.6	4.15	4.15
PTTEP	BUY	124.00	178.00	492.28	20,579	36,206	37,306	43,127	5.18	9.12	9.40	10.86	13.6	13.2	98.3	106.5	4.03	3.83
RATCH	BUY	55.25	60.00	80.11	6,107	5,588	6,597	6,884	4.21	3.85	4.55	4.75	14.3	12.1	41.3	47.6	4.34	4.52
TOP	Switch	71.75	78.00	146.37	24,856	10,149	9,472	10,376	12.18	4.97	4.64	5.09	14.4	15.5	59.7	60.5	3.69	3.69
TPIPP	BUY	6.05	7.35	50.82	2,592	3,699	5,333	5,570	0.31	0.44	0.63	0.66	13.7	9.5	3.0	3.2	5.62	6.82
TTW	BUY	12.60	14.40	50.27	2,663	2,842	2,945	3,121	0.67	0.71	0.74	0.78	17.7	17.1	3.1	3.1	5.48	5.68
<b>Commerce</b>				1,355.57	40,753	43,873	47,636	54,972					30.9	28.5				
BEAUTY	BUY	6.70	7.40	20.15	1,229	992	1,104	1,243	0.41	0.33	0.37	0.41	20.3	18.2	0.5	0.6	4.48	4.39
BJC	BUY	50.50	61.00	202.15	5,211	6,650	7,117	8,435	1.30	1.66	1.78	2.11	30.4	28.4	28.8	30.1	1.93	2.12
COM7	Switch	18.40	19.30	22.08	609	891	992	1,125	0.51	0.74	0.83	0.94	24.8	22.3	2.3	2.6	2.82	3.14
CPALL	Switch	75.50	80.00	678.22	19,908	20,930	22,496	26,220	2.22	2.33	2.50	2.92	32.4	30.1	7.2	8.7	1.53	1.65
HMPRO	BUY	15.10	16.80	198.58	4,886	5,613	6,746	7,581	0.37	0.43	0.51	0.58	35.4	29.4	1.5	1.6	2.36	2.83
MAKRO	Switch	35.25	35.00	169.20	6,178	5,942	5,854	6,648	1.29	1.24	1.22	1.38	28.5	28.9	4.0	4.3	2.72	2.68
ROBINS	BUY	57.50	70.00	63.86	2,742	2,937	3,176	3,507	2.47	2.64	2.86	3.16	21.7	20.1	16.9	18.7	2.33	2.52
SINGER	BUY	4.90	5.22	1.32	(10)	(81)	150	212	-0.04	-0.30	0.31	0.44	NM	15.8	5.6	5.5	-	3.16
<b>Health Care Services</b>				590.19	16,329	15,635	23,226	19,745					25.2	25.4				
BCH	BUY	16.90	21.00	42.14	917	1,089	1,201	1,302	0.37	0.44	0.48	0.52	38.7	35.1	2.6	2.9	1.36	1.57
BDMS	BUY	24.10	30.00	377.62	10,216	9,191	16,319	12,163	0.66	0.59	1.04	0.78	40.9	23.1	4.7	5.4	1.33	1.43
BH	BUY	177.50	215.00	129.58	3,944	4,152	4,323	4,781	5.41	5.70	5.93	6.56	31.2	29.9	25.7	28.7	1.63	1.67
CHG	BUY	1.94	2.40	21.34	565	634	654	750	0.05	0.06	0.06	0.07	33.7	32.7	0.3	0.4	2.58	2.14
LPH	Switch	5.35	5.80	4.01	194	157	115	150	0.26	0.21	0.16	0.20	25.0	34.3	1.9	2.2	3.74	2.63
PR9	BUY	11.30	13.00	8.89	262	157	266	282	0.44	0.25	0.34	0.36	45.6	33.4	6.1	5.1	1.24	1.66
RJH	BUY	22.00	32.00	6.60	231	255	349	316	0.77	0.85	1.16	1.05	25.9	18.9	4.4	4.9	3.18	2.98
<b>Media &amp; Publishing</b>				163.91	4,019	4,376	5,425	6,567					38.3	30.9				
BEC	Switch	6.80	6.00	13.60	61	22	240	505	0.03	0.01	0.12	0.25	608.0	56.7	3.1	3.2	0.15	1.62
MACO	BUY	1.49	2.20	6.45	221	273	331	401	0.06	0.07	0.08	0.09	22.6	19.5	0.7	0.7	2.55	3.07
MAJOR	BUY	27.25	29.00	24.38	1,193	1,284	1,201	1,419	1.33	1.43	1.34	1.59	19.0	20.3	7.4	7.5	4.95	4.43
PLANB	BUY	6.50	7.80	22.94	461	667	825	907	0.13	0.19	0.23	0.26	34.4	27.8	1.2	1.3	1.02	1.26
RS	BUY	18.40	22.10	18.59	333	516	787	954	0.33	0.51	0.78	0.94	36.0	23.6	1.7	2.0	2.45	3.60
VGI	BUY	7.85	9.60	67.17	846	1,235	1,608	1,929	0.12	0.14	0.18	0.21	57.4	44.1	2.0	2.1	1.31	1.70
WORK	Switch	24.40	24.00	10.77	904	379	434	453	2.06	0.85	0.96	1.00	28.7	25.4	10.1	10.9	2.44	2.75



## Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 21/03/62 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				60A	61A	62F	63F	60A	61A	62F	63F	61A	62F	61A	62F	61A	62F	
<b>Tourism</b>				75.80	2,497	2,714	2,965	3,299					25.6	25.6				
CENDEL	BUY	42.75	52.00	57.71	1,991	2,178	2,327	2,500	1.48	1.61	1.72	1.85	26.5	24.8	9.6	10.6	1.52	1.61
ERW	BUY	7.20	9.00	18.09	506	536	638	799	0.20	0.21	0.25	0.32	33.7	28.3	2.2	2.4	1.25	1.59
<b>Transportation</b>				1,067.55	22,262	15,055	29,516	32,213					70.9	36.2				
AAV	Switch	4.16	4.70	20.18	1,477	70	1,212	1,401	0.30	0.01	0.25	0.29	288.0	16.6	4.2	4.3	3.25	3.61
AOT	Switch	67.75	67.00	967.86	20,684	25,171	26,149	28,135	1.45	1.76	1.83	1.97	38.5	37.0	10.1	10.9	1.55	1.22
BA	BUY	11.90	16.66	24.99	788	247	368	638	0.38	0.12	0.18	0.30	101.1	67.9	14.6	14.7	0.67	0.66
JWD	BUY	8.50	11.00	8.67	612	252	287	345	0.60	0.25	0.28	0.34	34.4	30.2	3.0	3.1	2.47	1.74
PRM	Switch	6.35	8.60	15.88	718	844	962	968	0.29	0.34	0.38	0.39	18.8	16.5	2.7	2.9	3.19	3.63
THAI	SELL	12.50	9.00	27.28	(2,106)	(11,625)	423	602	-0.96	-5.33	0.19	0.28	NM	64.5	9.3	9.0	-	-
WICE	BUY	4.14	5.30	2.70	90	96	116	125	0.14	0.15	0.18	0.19	28.1	23.3	1.3	1.3	3.14	3.00
<b>Electronic Components</b>				152.83	10,855	10,330	9,661	10,826					14.7	15.8				
DELTA	SELL	70.50	67.00	87.94	4,931	5,137	5,027	5,402	3.95	4.12	4.03	4.33	17.1	17.5	27.2	28.7	3.26	3.55
HANA	Switch	31.00	34.00	24.95	2,888	2,375	1,737	2,017	3.59	2.95	2.16	2.51	10.5	14.4	26.2	26.4	6.45	6.45
KCE	SELL	24.70	30.00	28.97	2,545	2,015	2,041	2,403	2.17	1.72	1.74	2.05	14.4	14.2	10.2	10.8	4.45	4.86
SVI	BUY	4.84	6.50	10.97	491	803	856	1,005	0.22	0.37	0.39	0.46	13.1	12.3	3.4	3.6	2.27	2.92
<b>Information &amp; Communication</b>				915.23	43,950	48,706	67,528	60,924					15.8	15.9				
ADVANC	BUY	184.50	210.04	548.54	30,075	29,683	31,133	32,734	10.12	9.98	10.47	11.01	18.5	17.6	19.4	22.9	3.79	3.97
DTAC	BUY	50.75	57.00	120.17	2,115	(4,369)	6,327	6,353	0.89	-1.85	2.67	2.68	NM	19.0	9.3	10.8	1.99	3.69
INTUCH	BUY	57.00	70.00	182.77	10,673	11,491	12,375	13,035	3.33	3.58	3.86	4.07	15.9	14.8	11.8	13.4	4.42	4.67
JAS	SELL	5.70	4.50	46.39	2,694	4,913	15,784	5,822	0.40	0.62	1.78	0.61	9.3	3.2	1.8	3.5	10.18	1.56
JMART	BUY	8.30	9.63	6.09	490	(277)	408	503	0.67	-0.38	0.56	0.69	NM	14.9	6.4	7.9	3.86	5.02
THCOM	Switch	7.30	9.21	8.00	(2,650)	229	307	321	-2.42	1.34	0.28	0.29	5.4	26.1	12.0	12.3	18.63	1.72
TRUE	BUY	4.80	5.86	3.27	553	7,035	1,194	2,156	0.02	0.21	0.04	0.06	22.8	134.2	4.0	4.0	1.88	-
<b>MAI</b>				27.22	1,167	1,386	1,573	1,682					21.5	20.1				
AU	Switch	8.25	6.10	6.72	129	147	154	182	0.16	0.18	0.19	0.22	45.6	43.6	1.2	1.2	2.30	1.83
AUCT	BUY	6.05	8.75	3.33	137	167	195	209	0.25	0.30	0.36	0.38	20.0	17.0	0.9	1.0	4.01	4.70
D	Switch	7.40	9.60	1.48	46	33	51	68	0.25	0.17	0.25	0.34	44.2	29.3	2.0	2.2	1.22	1.22
FSMART	Switch	7.10	7.97	5.68	543	581	583	565	0.68	0.73	0.73	0.71	9.8	9.7	1.6	1.9	8.73	7.61
LIT	Switch	6.10	6.48	1.22	145	149	153	164	0.66	0.67	0.65	0.65	9.0	9.4	5.0	3.6	5.35	5.14
PSTC	SELL	0.63	0.65	0.28	43	85	102	106	0.01	0.01	0.02	0.02	48.3	40.0	0.9	0.9	1.45	2.88
SISB	BUY	7.25	6.30	6.82	18	104	157	192	0.04	0.15	0.17	0.20	49.1	43.3	1.7	1.8	-	0.92
SONIC	BUY	1.29	3.25	0.35	48	56	72	78	0.12	0.10	0.13	0.14	12.8	9.9	1.6	1.7	3.91	5.04
STI	BUY	5.00	7.00	1.34	58	65	105	118	0.29	0.24	0.39	0.44	20.6	12.8	8.1	8.7	2.91	4.69

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	2018			2019			2019	
	2561			2562			ม.ค.	
% การเปลี่ยนแปลง	ม.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	69.1	66.9	68.4	66.0	68.6	69.1	67.5	70.5
<b>เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน</b>								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	0.9	1.2	0.6	-1.7	2.7	2.9	3.1	3.0
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	2.0	3.1	1.9	2.7	5.7	3.3	1.6	1.6
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	10.7	11.5	14.5	6.1	10.8	7.7	2.6	5.9
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	6.0	6.3	5.2	3.3	5.2	2.9	-1.0	2.5
<b>เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน</b>								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	5.3	13.8	19.7	-11.5	7.5	2.6	11.8	21.6
- การนำเข้าสินค้าทุน	8.8	-2.5	2.2	0.0	7.1	7.2	-1.0	4.0
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-0.9	8.6	10.3	3.3	15.5	6.8	1.0	4.1
ดุลเงินสตรีมูล (พันล้านบาท)	84.9	-27.2	-35.0	57.2	-247.9	-19.3	-69.9	-112.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	1.4	1.5	1.6	1.3	1.2	0.9	0.4	0.3
- อาหารและเครื่องดื่ม	-0.0	0.0	0.8	0.4	0.3	1.0	0.9	1.3
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	2.2	2.3	2.1	1.9	1.8	0.9	0.1	-0.4
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>การค้าปลีก</b>								
สินค้าออก	21,755	20,301	22,380	20,705	21,685	21,315	19,538	19,400
(% การเปลี่ยนแปลง)	10.0	8.3	5.8	-5.5	8.4	0.2	-1.6	-4.7
สินค้าเข้า	18,880	19,444	21,776	18,743	20,429	20,651	17,054	19,337
(% การเปลี่ยนแปลง)	12.9	12.4	24.2	14.3	13.3	16.2	-6.7	4.2
<b>ดุลการค้า</b>	<b>2,875</b>	<b>858</b>	<b>604</b>	<b>1,963</b>	<b>1,255</b>	<b>664</b>	<b>2,484</b>	<b>63</b>
ดุลบัญชีเดินสะพัด	4,084	1,086	753	2,369	1,888	1,632	5,027	2,285
ดุลบัญชีการเงิน	-7,234	-383	-1,207	183	-1,942	-334	-2,007	703
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	-442	-705	824	205	-143	0	-886	-365
- ภาครัฐบาล	87	232	493	206	866	1,187	465	-12
ดุลการชำระเงิน	-5,285	-905	189	1,042	-899	384	-182	2,260
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	206.8	205.5	204.5	204.5	201.8	203.2	205.6	209.9
<b>ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)</b>								
ฐานเงิน	1,802	1,993	1,830	1,805	1,792	1,888	2,001	1,904
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.7	13.0	4.0	1.7	2.2	6.6	3.3	1.4
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,970	1,987	1,943	1,960	1,977	1,995	2,095	2,046
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.3	8.0	4.8	3.7	4.6	2.6	2.8	3.7
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	19,571	19,516	19,458	19,519	19,734	19,841	20,109	20,100
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.1	5.0	4.6	4.8	5.3	4.7	4.7	4.3
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	19,217	19,211	19,168	19,173	19,428	19,498	19,681	19,765
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.0	5.1	4.8	5.0	5.0	4.7	4.5	4.3
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	17,925	17,957	18,007	18,105	18,196	18,302	18,495	18,449
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.4	5.9	6.0	6.0	6.3	6.2	5.6	5.6
<b>อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)</b>								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปีต่อรายวัน)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.50	1.40	1.75	1.75
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.42
- 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>33.12</b>	<b>33.26</b>	<b>32.73</b>	<b>32.34</b>	<b>33.14</b>	<b>32.88</b>	<b>32.56</b>	<b>31.24</b>

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

# สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



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

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



**เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132  
✉ therdsak@asiaplus.co.th  
ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน  
วิเคราะห์การเมือง  
วิเคราะห์สาธารณูปโภค  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



**นवलพรรณ น้อยรัชบุกร**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994  
✉ nuwanpun@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์  
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์  
วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT  
วิเคราะห์สาธารณูปโภค



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



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



**กำพล อัครวรินทร์ชัย**  
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 พุทธาภิบาล**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609  
✉ anakepong@asiaplus.co.th  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์



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



**ศรียสินทร์ โชติภพพงศ์**  
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเข้าซื้อ  
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

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



**ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล, CISA, CFA**  
เลขทะเบียนนักวิศวกร 025917  
✉ prasit@asiaplus.co.th  
วิศวกรธาราสารอุปพันธ์  
วิศวกรที่รับผิดชอบวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรมฯ  
รับหมากก่อสร้าง



**ภูวดล ภูสอดเจิน**  
วิศวกรที่รับผิดชอบการแพทย์  
(ผู้ช่วยนักวิศวกร)



**เชิงहन ทศนรนนท์**  
วิศวกรที่รับผิดชอบนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก  
(ผู้ช่วยนักวิศวกร)



**ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์**  
วิศวกรที่รับผิดชอบสื่อและสิ่งพิมพ์  
(ผู้ช่วยนักวิศวกร)

**วิศวกรเชิงปริมาณ**



**ภราดร เตียรณปราโมทย์**  
เลขทะเบียนนักวิศวกร 075365  
✉ paradorn@asiaplus.co.th  
วิศวกรเชิงปริมาณ



**เจ็ดจรัส แก้วเทื้อ**  
(ผู้ช่วยนักวิศวกร)



**โยริน ภูกงนิล**  
(ผู้ช่วยนักวิศวกรเชิงปริมาณ)



**กวัด ภัทราพงศ์**  
(ผู้ช่วยนักวิศวกรเชิงปริมาณ)

**วิศวกรเทคนิค**



**ชาญชัย พันธารนาทิจ**  
เลขทะเบียนนักวิศวกร 064045  
✉ chanchai@asiaplus.co.th  
นักวิศวกรเทคนิค



**จรรยธรณ์ จิงจิรานนท์**  
(ผู้ช่วยนักวิศวกรเทคนิค)

**วิศวกรเศรษฐกิจ**



**ชูชุต ชาติเชิดศักดิ์**  
เลขทะเบียนนักวิศวกร 087636  
✉ takit@asiaplus.co.th  
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิศวกร)



**วรรณพฤษภ์ โทมลวิทยากร**  
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)



## ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

แปลบทวิเคราะห์

งานธุรการ

พัฒนาและดูแลระบบ



ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรรณ



รัตนา เตชะอุดมเดช



บุญยมาส สองเมือง



ชนาภานต์ หัตถการุญย์



แสงเดือน ดัดทีโส



อธิชัย ศิริมธากุล

## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
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	มติชน เชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	มติชน เชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

### Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ [research@asiaplus.co.th](mailto:research@asiaplus.co.th)

## สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารคดีทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120  
โทรศัพท์: 0-2680-1111

### 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.นิพัทธ์วิเศษ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110  
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

### สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

### สำนักงานสาขา ลำปาง

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

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

### สำนักงานสาขา พัทลุง

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

### สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

### สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

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

### สำนักงานสาขา สยาม

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

### สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

### สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

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

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

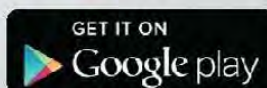


# ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *ใหม่* **เทรดได้ ใช้สะดวก** NEW  
โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวม* **วิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว**  
อัปเดตข้อมูลวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **PRODUCT INFO** *ข้อมูลสดใหม่* **ครบครัน รอบด้าน**  
ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- ✔ **SMART SCAN** *เลือกหุ้น* **สนใจ 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](http://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