



Asia Plus Securities

# Invest +

3<sup>rd</sup> Quarter 2014



Invest +

3<sup>rd</sup> Quarter 2014

ASIA PLUS SECURITIES



# Content

3<sup>rd</sup> Quarter, 2014

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2557	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2557	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	15
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	21
วิเคราะห์ OIL Futures	22
วิเคราะห์ GOLD Futures	23
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	24
กลุ่ม การแพทย์	26
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	28
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	30
กลุ่ม น้ำตาลทราย	32
กลุ่ม เติมเรือ	34
กลุ่ม ขนส่งทางบก	36
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	38
กลุ่ม ค่าปลีก - ค่าส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	42
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	44
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	46
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	50
กลุ่ม ประกันภัย	54
กลุ่ม สิสซิ่ง	56
กลุ่ม หลักทรัพย์	58
กลุ่ม บันเทิง	60
กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	62
กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	66
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	68
กลุ่ม ยานยนต์	70
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	72
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	74
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	76
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	78
กลุ่ม เหล็ก	80
ANAN	82
BECL	84
GUNKUL	86
KSL	88
PTTEP	90
SC	92
SCB	94
SYNTEC	96
THCOM	98
กลยุทธ์กองทุน	100
กลยุทธ์ตราสารหนี้	104
การลงทุนต่างประเทศ	106
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	112
เศรษฐกิจมหภาค	116
สถิติหลักทรัพย์	119
Earnings Guide	138
สถิติกองทุน	142
ดัชนีเศรษฐกิจ	144

## หุ้นเด่น

หุ้นไทยตอบรับเศรษฐกิจฟื้นตัวแบบ V-Shape แล้ว  
จึงควรเลือกหุ้นอย่างรอบคอบ แนะนำหุ้นเด่น  
GUNKUL, KSL, PTTEP, THCOM และ BECL

## กองทุนเด่น

สหรัฐฯ และยุโรปเติบโต เอเชียรับอานิสงส์ เลือกลงทุน  
กองทุน EHD และ MS-ASIAN SM

## ตราสารหนี้

คาดอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ปรับตัวลดลงด้วย  
ความชันที่ลดลงต่อเนื่อง แนะนำลด Duration ของ  
พอร์ตลงมา 3 ปี

## การลงทุนต่างประเทศ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรปที่ฟื้นตัว หุ้นธนาคารเด่นคือ  
Societe General (GLE FP) และ Citi Group (C  
US) รวมถึงการบิน คือ Boeing (BA US) ตามมา  
ด้วย Soft Bank (9984 JP) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการ  
โทรคมนาคมครบวงจรในญี่ปุ่น เป็นหุ้นโดดเด่นสุดใน  
ตลาดเอเชีย

# กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2557

# STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,460.92	จุด
Target ปี 2557	1,472	จุด
มูลค่าตลาด	13,126	พันล้านบาท

## กระจายลงทุนต่างประเทศเพิ่ม

- หุ้นไทยเด่น : BECL, GUNKUL, PTTEP, THCOM
- หุ้นต่างประเทศเด่น : GLE FP, C US, BA US, 9984 JP
- กองทุนหุ้นต่างประเทศ : EHD และ MS-ASIAN SM

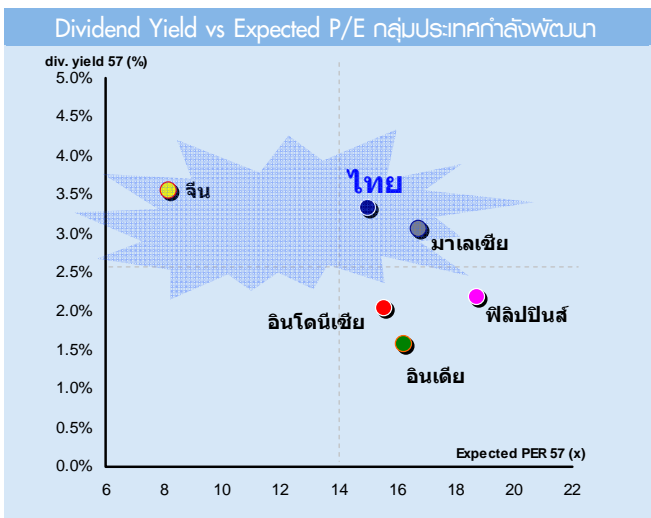
### กลยุทธ์การลงทุน

การใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในปีนี้ยังคงคาดหวังได้จาก ยุโรป และจีน แต่คาดตลาดหุ้นไทยน่าจะได้อานิสงส์น้อย เพราะการต่อต้านเศรษฐกิจจาก สหรัฐฯ และสหภาพยุโรป หลังการยึดอำนาจ ยังเป็นอุปสรรคต่อโอกาสไหลกลับของเงินทุนต่างชาติ แม้อัตราดอกเบี้ยไทยปัจจุบันมีค่า Expected P/E 15 เท่า ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า TIP แต่ยังสูงกว่าตลาดหุ้นจีน ที่มี Expected P/E เพียง 8 เท่า

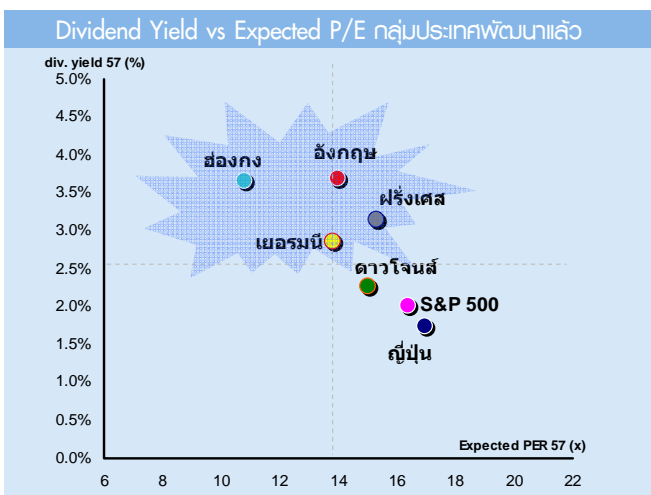
ขณะที่ตลาดหุ้นไทยได้ตอบรับความคาดหวังเชิงบวก หลังคสช. ประกาศแผนกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งระยะสั้น-ยาว แต่หลังจากนี้ต้องติดตามผลงานของรัฐบาลชุดใหม่ จะสามารถบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ได้หรือไม่ พร้อมสร้างความเชื่อมั่น ทำให้ระยะเวลา 3 เดือนจากนี้ ดัชนีหุ้นไทยน่าจะแกว่งตัวลง โดยมีดัชนีเป้าหมายสั้นปีนี้อยู่ที่ 1,472 จุด อิง P/E 15 เท่า (เพิ่มขึ้นจากเดิม 14 เท่า ล่าสุด 23 พ.ค. 2557) เพราะได้รับผลดีที่ปัญหาการเมืองคลี่คลาย

กลยุทธ์การลงทุนไทยกำหนดสัดส่วน 40-50% ของเงินลงทุน เลือกหุ้นที่เข้าเงื่อนไข คือ High EPS Growth & Low P/E, High Dividend Yield & Low P/E หรือ Laggard : ANAN, BECL, GUNKUL, KSL, PTTEP, SC, SCB, SYNTEC และ THCOM ที่เหลือ 60-50% กระจายลงทุนหุ้น/กองทุนต่างประเทศสหรัฐฯ และยุโรป ได้แก่ GLE FP, C US, BA US, 9984 JP

และการลงทุนในตราสารหนี้ แนะนำให้ลดระยะเวลาของพอร์ตไม่เกิน 3 ปี ให้สอดคล้องดอกเบี้ยกำลังเป็นขาขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2557

## OUTLOOK

### ทุกอย่างอยู่ในราคาหุ้น

- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจโลกยังมีอยู่
- เศรษฐกิจไทย พุ่งตัวแบบ V-Shape
- ต่างชาติยังไม่หวนกลับ
- ตลาดหุ้นไทยมีเสน่ห์น้อยลง

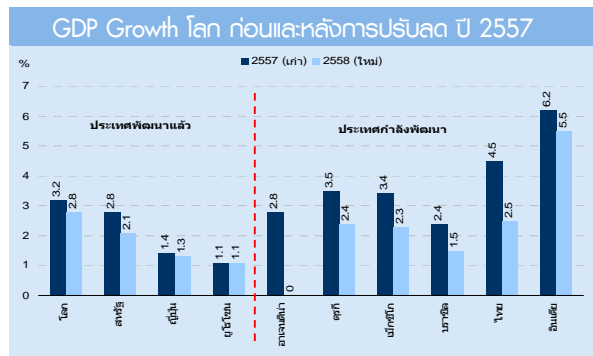
### มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจโลกยังมีอยู่

#### ■ เศรษฐกิจโลกยังมีความเสี่ยงในบางพื้นที่

ดังที่ได้กล่าวไว้ในฉบับที่ผ่านมา ถึงการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลกยังมีความเสี่ยง โดยเฉพาะในฝั่งของสหภาพยุโรป เนื่องจากมีปัญหาอัตราการว่างงานที่ยังสูงเกือบ 12% และอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำเพียง 0.5% ในเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา นอกจากนี้ ความกังวลต่อเศรษฐกิจโลกอาจจะเติบโตน้อยกว่าคาด มีน้ำหนักมากขึ้นหลังจากที่สหรัฐอเมริกาขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) งวด 1Q57 เพียง 1.9% เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า (yoy) อีกทั้งธนาคารโลก (World Bank) ทำการปรับลดประมาณการ GDP Growth โลกปีนี้ ลงจากเดิม 0.4% เหลือ 2.8% เมื่อ 11 มิ.ย. 2557 โดยปรับลดประเทศกำลังพัฒนาเป็นส่วนใหญ่ นำโดย เอเชียกลางลดลงราว 1.1% (นำโดยตุรกี) ตามมาด้วย ละตินอเมริกา ลดลง 1% (นำโดย อาร์เจนตินา เม็กซิโก และบราซิล) ตะวันออกกลาง ลดลง 0.9% (นำโดย อิรัก และ โมร็อกโค) และ เอเชีย ปรับลดไทยลงมากที่สุดราว 2% เหลือ 2.5% และอินเดีย ลดลง 0.7% เหลือ 5.5% (รายละเอียดดูภาพ)

ส่วนทางฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว ปรับลดสหรัฐเป็นหลัก คือ ปรับลดลง 0.7% เหลือ 2.1% ซึ่งน่าจะถือว่าสร้างความผิดหวังต่อตลาด แต่คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐ จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในงวดที่

เหลือของปีนี้ หลังประสบภาวะต่ำสุดในงวด 1Q57 เนื่องจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นผิดปกติ ขณะที่ญี่ปุ่น ปรับลดเพียง 0.1% และยังคงอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจยุโรปไว้ที่ 1.1% ทั้งนี้ World Bank ยังคงประมาณการ GDP Growth ปี 2558 ไว้ที่ 3.4% yoy



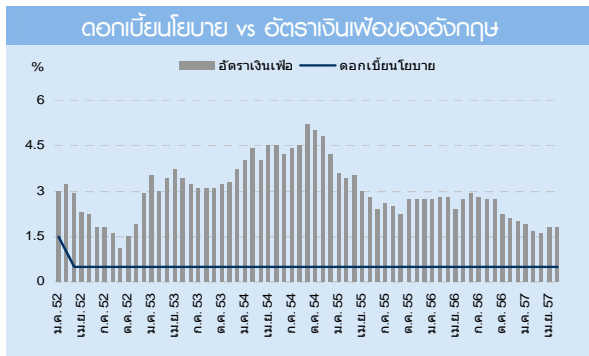
ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

#### ■ อังกฤษและสหรัฐฯ พุ่งนำดอกเบี้ยขาขึ้น

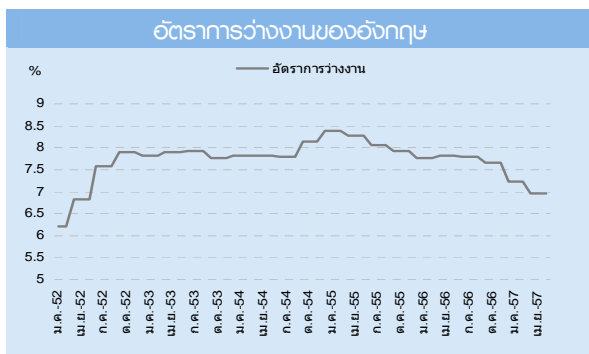
อังกฤษ ถือเป็นประเทศพัฒนาแล้วที่มีการฟื้นตัวเศรษฐกิจอย่างแข็งแกร่ง โดยล่าสุดพบว่าอัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ที่ 6.95% เดือน พ.ค. เป็นการลดลงอย่างต่อเนื่องและระดับที่ต่ำกว่าช่วงวิกฤติ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงเพิ่มขึ้นในระดับปานกลาง ทำให้มีความเชื่อว่า ธนาคารกลางอังกฤษน่าจะเป็นแห่งแรกในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ที่จะนำขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย

# OUTLOOK

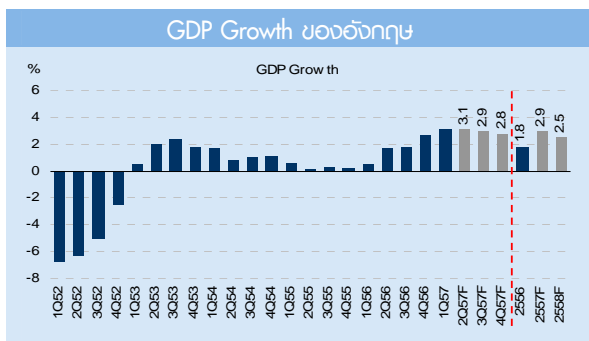
หลังจากคงนโยบายดอกเบี้ยต่ำที่ 0.5% ต่อเนื่องมานานถึง 7 ปี พร้อมกับมาตรการอัดฉีดเงินเข้าระบบผ่าน QE ราว 3.75 แสนล้านปอนด์ (ราว 6.37 แสนล้านเหรียญฯ) ในระหว่างปี 2552-2557 โดยนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่คาดว่า ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) จะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยราวไตรมาสแรกของปี 2558 และคาดการณ์ว่าน่าจะปรับขึ้น 0.5% เป็น 1% ภายในปี 2558



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

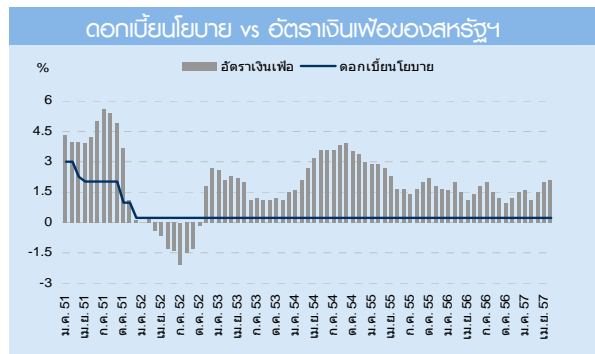


ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

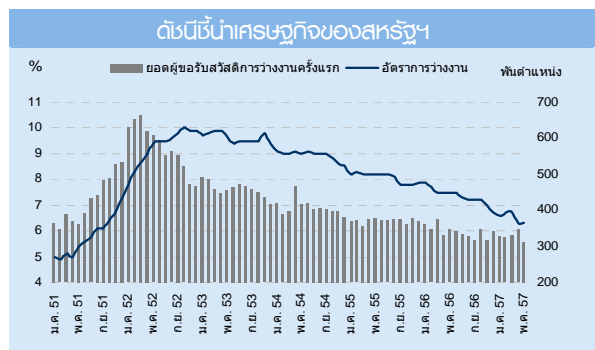
เช่นเดียวกับธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) คาดว่าน่าจะจะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยนโยบายใน 6 เดือนแรกของปี 2558 หลังจากที่ FED ตัดลดวงเงิน QE อย่างต่อเนื่องเดือนละ 1 หมื่นล้านเหรียญฯ (เริ่มตัดลดตั้งแต่เดือน ม.ค. 2557) จนหมดในเดือน ก.ย. 2557 ภายใต้การจ้างงานที่แข็งแกร่ง กล่าวคือ อัตราการว่างงานปรับลดลงต่ำกว่าระดับ 6.3% ใกล้เคียงกับระดับ 5% ในช่วงปี 2550-2551 (FED เชื่อว่า การจ้างงานปัจจุบันยังห่างไกลระดับ

การจ้างงานเต็มที่ จึงต้องการเห็นการฟื้นตัวของภาคแรงงานที่ชัดเจนและแข็งแกร่งมากกว่านี้) ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับปานกลาง และยังไม่ถึงส่งสัญญาณว่ามีปัญหาในเรื่องเงินเฟ้อ

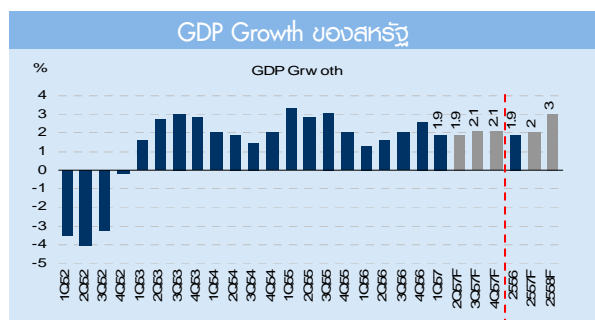
ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ (FOMC) ในครั้งล่าสุด เมื่อวันที่ 17-18 มิ.ย. ได้มีมติให้คงดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.25% ต่อไปอีกระยะหนึ่ง (หลังจากที่ให้อัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5 ปี และได้อัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ (QE) รวม 2.57 ล้านล้านเหรียญฯ ระหว่างปี 2551-2557 คิดเป็น 1% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในประเทศที่เป็นรูปตัวเงิน หรือ Nominal GDP) ทั้งนี้ FED ได้กำหนดกรอบอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สิ้นปี 2558 ไว้ที่ระดับ 1.13% และจะเพิ่มเป็น 2.5% ในปี 2559 (เป็นระดับที่เพิ่มขึ้นจากการคาดการณ์ครั้งก่อนหน้าเมื่อเดือน มี.ค. 2557 ที่ระดับ 1% และ 2.25% ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

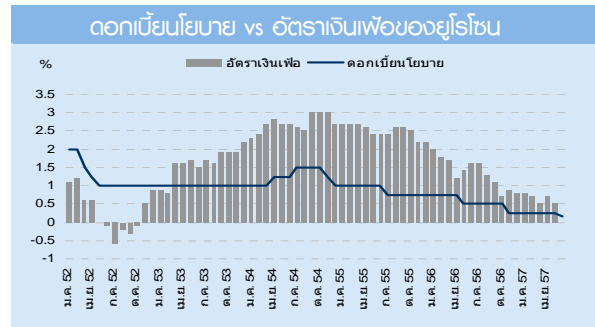
# OUTLOOK

## ยูโรจำเป็นต้องกระตุ้นมากที่สุด

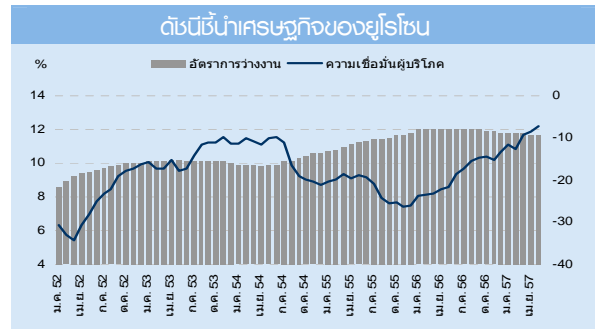
ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยุโรปดังกล่าวข้างต้น ทำให้ผลการประชุม ECB ล่าสุด ตัดสินใจใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.1% ทำให้ดอกเบี้ยนโยบายเหลือ 0.15% และดอกเบี้ยเงินฝากติดลบ 0.1% (อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ฝากกับธนาคารกลาง) เพื่อหวังให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้ให้แก่ภาคการผลิตเพิ่มมากขึ้น (หลังจากสินเชื่อรวมในปีนี้หดตัว 2% จากปี 2556 โดยเฉพาะภาคการผลิตที่แท้จริง) ภายใต้โครงการ “Targeted Long-term refinancing operation (TLTRO)” โดยคาดหวังว่าจะเห็นเม็ดเงินหมุนเวียนราว 400 พันล้านยูโร (หรือ 542 พันล้านเหรียญฯ) ทั้งนี้ได้กำหนดให้สามารถกู้ยืมเงินจากธนาคารกลาง ได้ไม่เกิน 7% ของยอดสินเชื่อสุทธิ (ไม่รวมสินเชื่อบ้าน) คิดอัตราดอกเบี้ยอิงกับดอกเบี้ยนโยบาย บวก 0.1% ระยะเวลา 4 ปี แต่หากสถาบันการเงินไม่สามารถปล่อยกู้จะถูกเรียกคืนภายใน 2 ปี ซึ่งคาดว่าจะน่าจะเป็นปัจจัยหนุนต่อเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรป ที่มีความอ่อนแอทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะ กรีซ ไอร์แลนด์ อิตาลี โปรตุเกส สเปน ไชปรัส และสโลวีเนีย จะใช้เงินกู้จากโครงการ TLTRO ราว 1.6 แสนล้านยูโร หรือราว 40% ของงบทั้งหมด

ด้วยเหตุนี้จึงมีความหวังว่าเศรษฐกิจในสหภาพยุโรป จะหลุดพ้นจากภาวะเงินเฟ้อต่ำ แม้ล่าสุด ECB ได้ปรับลดการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อปี 2557 และ 2558 ลงเหลือ 0.7% และ 1.1% จากเดิม 1.0% และ 1.3% ตามลำดับ พร้อมปรับลดอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2557 เหลือ 1% แต่จะเพิ่มเป็น 1.7% ในปี 2558 (เทียบกับ IMF คาดการณ์ที่ 1.2% และ 1.5% ตามลำดับ)

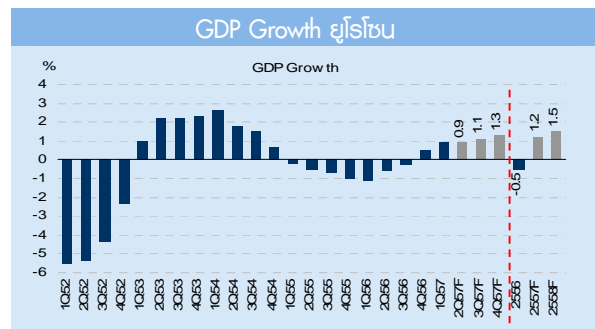
อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์โลกส่วนใหญ่ยังมีความหวังว่า ECB มีโอกาสจะใช้มาตรการ QE เพิ่มเติม นอกเหนือจากการตัดลดดอกเบี้ยดังกล่าวข้างต้นแล้วเช่นที่เกิดขึ้นในอดีต กล่าวคือ ในช่วงวิกฤติหนี้สาธารณะในปี 2554-2555 พบว่า ECB ได้อัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบ 2 รอบเป็นเงินเกือบ 1 ล้านล้านยูโร (ประกอบด้วย เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (LTRO) 4.89 แสนล้านยูโร เมื่อ 21 ธ.ค. 2554 และ LTRO ขนาด 5.3 แสนล้านยูโร เมื่อ 29 ก.พ. 2555 ผ่านโครงการรับซื้อพันธบัตรไม่จำกัดจำนวน)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

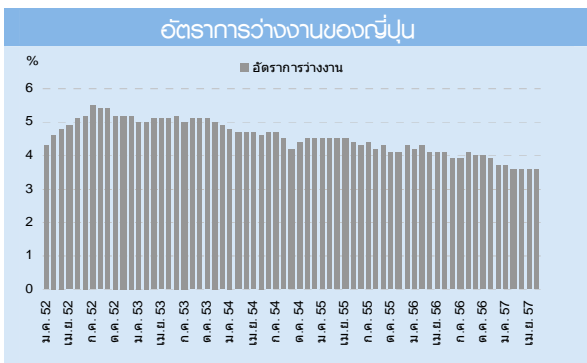
## ญี่ปุ่นจะมีการกระตุ้นเศรษฐกิจ อีก 1-2 ปี

จากผลการขึ้นภาษีการขาย (Consumption Tax) 3% เป็น 8% เมื่อวันที่ 1 เม.ย. ที่ผ่านมา กระตุ้นให้อัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่น เดือนเม.ย. ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว 3.4%yoy (เพิ่มขึ้นเป็นระดับสูงสุดในรอบ 23 ปี และสูงกว่าเดือนก่อนหน้าที่ระดับ 1.6%) ซึ่งถือว่า หลุดพ้นจากภาวะเงินฝืดที่เกิดขึ้นติดต่อกันมาเป็นเวลานาน และสามารถบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% ได้ อย่างไรก็ตามราคาสินค้าและบริการที่เพิ่มขึ้น สวนทางการปรับขึ้นค่าแรงงานที่น้อยมาก จึงน่าจะกดดันการบริโภคภาคครัวเรือนอย่างมากในช่วงที่เหลือของปีนี้ (ภาคครัวเรือนคิดเป็น 60% ของ GDP) จึงมีแนวโน้มว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวในงวด 2Q57 เป็นต้นไป หลังจากขยายตัวอย่างรวดเร็วในงวด 1Q57 ที่ระดับ 2.8%yoy ตลาดจึงมีความหวังว่าญี่ปุ่นจะมีการอัดฉีดเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม แม้ช่วงที่ผ่านมา BOJ ได้อัดฉีด

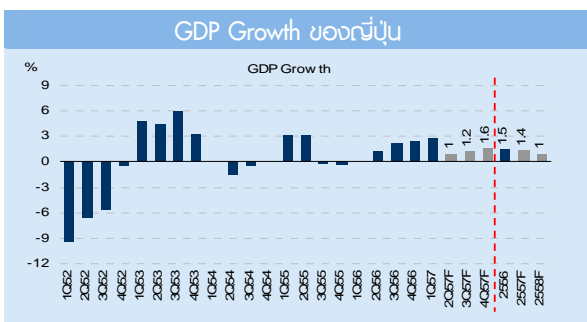
# OUTLOOK

ปริมาณเงินเข้าสู่ระบบ (QE) ตั้งแต่ปี 2553-ปัจจุบัน รวมเป็นเงินเกือบ 245 ล้านล้านเยน หรือ 2.42 ล้านล้านเหรียญ โกลด์เคียกับสหรัฐฯ และปี 2557 ยังมีนโยบายอัดฉีด QE เป็นเงินราว 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี (688 พันล้านเหรียญ) จากที่ได้ขยายวงเงินสินเชื่อเป็น 101 ล้านล้านเยนต่อปี จึงเป็นที่คาดการณ์ว่า BOJ มีแนวโน้มจะเพิ่มวงเงิน QE ขึ้นไปใกล้เพดานดังกล่าวได้ แต่น่าจะเกิดขึ้นเป็นปี 2558-2559

แต่อย่างไรก็ตาม ปีนี้คาดว่าจะมีการปรับลดภาษีนิติบุคคลที่ปัจจุบันอยู่ในระดับสูง 35.6% ลงสู่ระดับต่ำกว่า 30% เพื่อให้ลงมาอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้าน (สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศพัฒนาแล้วที่ 25% ได้แก่ จีน เกาหลีใต้ และสิงคโปร์ที่มีอัตราภาษี 25% 24% และ 17% ตามลำดับ) เพื่อเป็นการชดเชยผลกระทบจากการขึ้นภาษีขายดังกล่าว ซึ่งจากการสำรวจนักเศรษฐศาสตร์บลูมเบิร์ก 42% คาดว่าจะเกิดขึ้นราว เดือน ต.ค. และอีก 58% คาดว่าจะเกิดขึ้นในสิ้นปี 2557



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

## ■ จีนยังจำเป็นต้องกระตุ้นเศรษฐกิจเช่นกัน

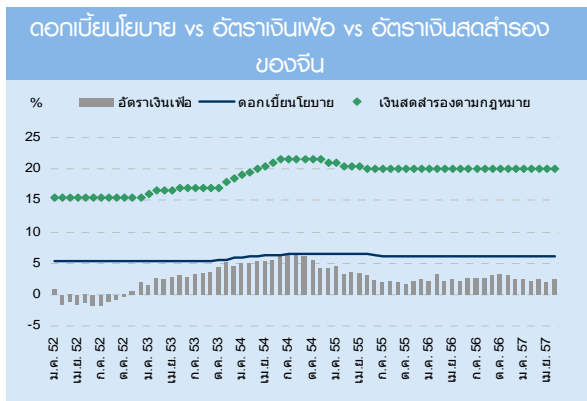
จีนในฐานะเป็นประเทศผู้นำของเศรษฐกิจในฝั่งเอเชีย แต่กลับประสบปัญหาเศรษฐกิจชะลอตัว จากปัญหาการกำลังการผลิตส่วนเกิน (Overcapacity) เช่นในอุตสาหกรรมเหล็ก และยอดการปล่อยกู้ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะหนี้ในระบบภายใต้ “Shadow Banking” ทำให้รัฐบาลจีน มีความกังวลว่า

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2557 จะไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่คาดไว้ที่ระดับ 7.5% เนื่องจากงวด 1Q57 เติบโตเพียง 7.4%yoy ต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส และ ต่ำกว่าไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวถึง 7.7%yoy จึงเป็นสาเหตุทำให้ธนาคารกลางจีน ได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมผ่านการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ ทั้งการใช้นโยบายการคลังเชิงรุก (Proactive Fiscal Policy) และนโยบายการเงินขยายตัวอย่างระมัดระวัง (Prudent Monetary Policy) ได้แก่

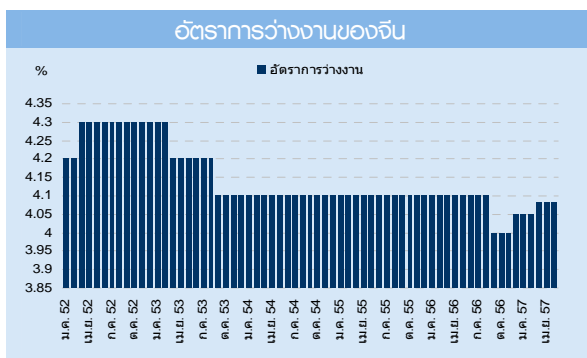
- มาตรการทางการคลัง เพื่อช่วยเหลือธุรกิจขนาดเล็ก และประชาชนในชนบท โดยล่าสุด 2 เม.ย.2557 ได้มีแผนออกพันธบัตรมูลค่า 1.5 แสนล้านหยวน (ราว 24.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) เพื่อดำเนินการสร้างเส้นทางรถไฟเป็นระยะทางกว่า 6,600 กิโลเมตรในปี 2557 ซึ่งมากกว่าในปีที่แล้วที่ก่อสร้างระยะเพียง 1,000 กิโลเมตร พร้อมจัดตั้งกองทุนเพื่อการพัฒนาและปรับปรุงเส้นทางรถไฟทั่วประเทศ อีกราว 2-3 แสนล้านหยวน (ราว 32.2-48.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)
- เตรียมขยายเวลาการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล แก่กิจการขนาดเล็กที่ให้อำนาจภาษีเพียง 50% ของอัตราปกติ ไปจนถึงสิ้นปี 2559 และให้รวมถึงกิจการขนาดเล็กที่มีรายได้พึงประเมิน (Taxable Income) เกินกว่า 60,000 หยวน แต่ไม่เกิน 100,000 หยวน
- ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ (RRR) 2% ให้แก่ธนาคารพาณิชย์ในชนบท และลดลง 0.5% แก่ธนาคารสหกรณ์ในชนบท ตามลำดับ (มีผลตั้งแต่ 25 เม.ย. 2557) เพื่อช่วยเหลืออุตสาหกรรมเกษตรในชนบท ตามมาด้วยการตัดลด RRR ลง 0.5% ให้กับธนาคารพาณิชย์ในเมือง (สัดส่วนราว 2 ใน 3 หรือคิดเป็น 80% ของธนาคารพาณิชย์ในเมือง และ 90% ของสหกรณ์ออมทรัพย์ในเมือง) เพื่อสนับสนุนภาคธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่เกี่ยวข้องกับภาคเกษตร (มีผลใช้ในวันที่ 16 มิ.ย. นี้) และล่าสุดได้ปรับลด RRR 0.5% เพิ่มเติมสำหรับธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่อีก 3 แห่ง ได้แก่ Merchants bank, Industrial bank และ China Minsheng Bank หลังจากปรับลดให้ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ไปแล้ว ดังกล่าวข้างต้น
- การสร้างรถไฟ ถนน และ สนามบินแถบแม่น้ำแยงซี โดยหวังว่าจะช่วยสร้างแถบเศรษฐกิจขึ้นมาใหม่ ในพื้นที่ที่มีคนยากจนจำนวนมาก

# OUTLOOK

นอกจากนี้ นักเศรษฐศาสตร์หลายแห่ง ต่างคาดการณ์ว่า ธนาคารกลางจีนจำเป็นต้องอัดฉีดเงินเพิ่มเติมราว 1 ล้านล้านหยวน ภายในเดือน มิ.ย. นี้ (ประมาณ 5-7 แสนล้านหยวน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในเมือง และอีก 5.45 แสนล้านหยวน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในชนบท) ซึ่งถือว่าเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบของจีนโดยตรง น่าจะเป็นผลบวกต่อตลาดหุ้นจีน และในภูมิภาคเอเชีย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



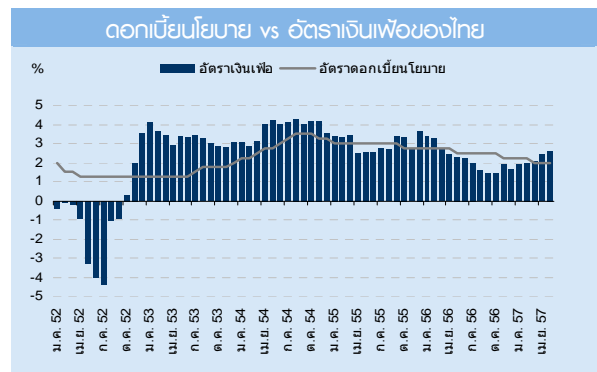
ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

## กลุ่ม TIP น่าจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย

ส่วนประเทศในกลุ่ม TIP (ประเทศไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์) คาดว่ายังขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อไปอีกระยะหนึ่งจนถึงต้นปี 2557 เนื่องจากเศรษฐกิจเอเชียส่วนใหญ่เข้าสู่ภาวะ

ชะลอตัว จากผลกระทบเศรษฐกิจโลกชะลอตัว รวมถึงเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นหัวเรือใหญ่ในเอเชียมีแนวโน้มชะลอตัวเช่นกัน และแรงกดดันด้านเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

เริ่มจากไทย การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อ 18 มิ.ย. 2557 ให้คงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่เดิม 2% (ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4) เพราะเชื่อว่าดอกเบี้ยระดับปัจจุบันสามารถหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ แม้อัตราเงินเฟ้อในเดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นที่ระดับ 2.62% (เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสุทธิติดลบ) แต่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมาย



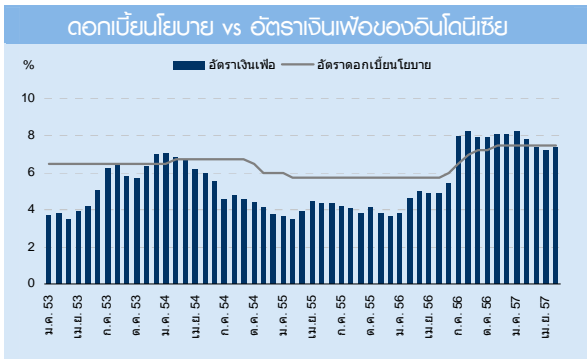
ที่มา : ธปท., กระทรวงพาณิชย์, ฝ่ายวิจัย ASP



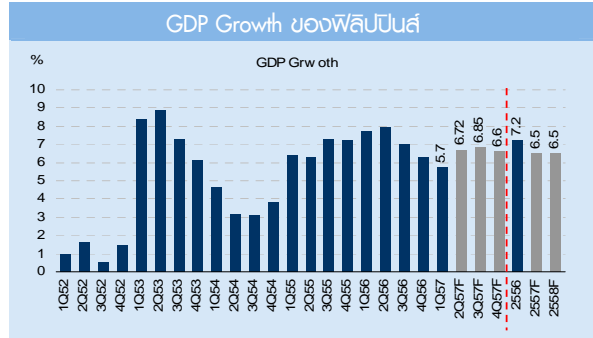
ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP

ตามมาด้วยอินโดนีเซีย ได้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 7.5% (เป็นระดับคงที่ตั้งแต่ พ.ย. 2556 หลังจากในปี 2556 มีการขึ้นดอกเบี้ยมาทั้งสิ้น 5 ครั้ง รวม 1.75% มาอยู่ 7.5%) และดอกเบี้ยเงินฝาก 5.75% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ค. อยู่ที่ 7.3% การคงดอกเบี้ยน่าจะมีส่วนในการรองรับการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งได้รับผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยถึง 5 ครั้งในปี 2556 กดดันต่อภาคการลงทุน ทั้งนี้ IMF ได้คาดว่ากาขยายตัวทางเศรษฐกิจของอินโดนีเซีย จะอยู่ที่ระดับ 5.4% (ต่ำกว่าปีที่แล้วที่ระดับ 5.8% และคาดว่าจะพลิกกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งที่ระดับ 5.8% ในปี 2558)





ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

## เศรษฐกิจไทย หลังยึดอำนาจ

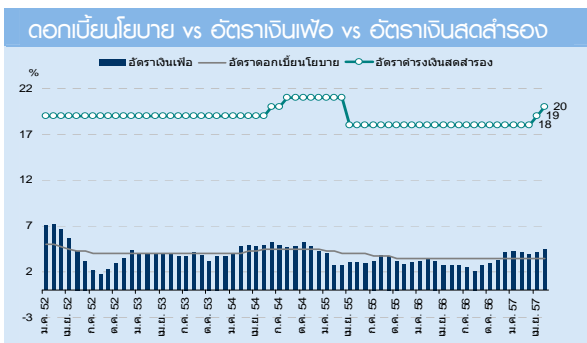
### ■ ปลายปี 2558 จะมีการเลือกตั้ง

การทำรัฐประหารโดย คณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ที่เกิดขึ้นเมื่อ 22 พ.ค.2557 แม้อาจจะยังไม่ถือเป็นทางออกของปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองที่ยังยืນ แต่ก็ถือได้ว่าเป็นกลไกที่เข้ามาช่วยลดความเสี่ยงต่อการที่จะเกิดเหตุรุนแรง อันเนื่องมาจากการเผชิญหน้าของกลุ่มผู้เห็นต่าง ประเด็นที่น่าติดตามจากนี้ไปก็คือ กระบวนการที่จะต้องเดินหน้าไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไปครั้งใหม่ ว่าจะต้องใช้ระยะเวลายาวนานเท่าใด ซึ่งหากพิจารณาตามแผนของ คสช. ซึ่งได้กำหนดแผนงาน 3 ระยะ จากการยึดอำนาจการปกครอง ไปจนถึงการจัดการเลือกตั้งทั่วไปแล้ว น่าจะใช้เวลาประมาณ 1 ปีครึ่ง ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**ระยะที่ 1** เป็นช่วงระยะเวลาหลังการทำรัฐประหาร ซึ่ง คสช. ต้องทำหน้าที่บริหารประเทศ เพื่อดำเนินการให้ระบบการทำงานต่างๆ กลับมาเดินได้ตามปกติ และเพื่อที่จะควบคุมสถานการณ์ให้อยู่ในความสงบ จนวางใจได้ว่าจะไม่กลับมาเกิดความรุนแรงขึ้นมาใหม่ พร้อมกับกำกับการแก้ปัญหาในหลายด้านที่สะสมมาเป็นระยะเวลานาน เช่นโครงการจำนำข้าว เป็นต้น โดยที่การบริหารประเทศในช่วงเวลานี้ จะต้องใช้กฎหมายพิเศษ เช่น กฎอัยการศึก ทั้งนี้คาดว่าประเทศไทยจะอยู่ในระยะที่ 1 ประมาณ 3 เดือน

**ระยะที่ 2** จะเป็นการส่งมอบอำนาจบริหารประเทศ ให้กับรัฐบาลที่ตั้งขึ้นมา ทำหน้าที่โดยการบริหารงานของรัฐบาล และหน่วยงานต่างๆ ที่จะถูกแต่งตั้งขึ้น ไม่ว่าจะเป็สภาพปฏิรูป, สภานิติบัญญัติ หรือหน่วยงานอื่นๆ ต้องอยู่ภายใต้ ธรรมนูญการปกครองชั่วคราว ทั้งนี้เป้าหมายประการสำคัญของระยะที่ 2 ได้แก่ การร่างรัฐธรรมนูญ ที่ได้รับการยอมรับจากกลุ่มผู้ที่มีความเห็นต่าง นอกจากนี้ยังต้องติดตามว่า รายชื่อบุคคลที่จะ

สุดท้ายฟิลิปปินส์ คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 3.5% (คงที่ต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ต.ค. 2555) เป็นระดับที่ต่ำกว่าเงินเฟ้อเดือน พ.ค. ที่ระดับ 4.5% (เป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปีครึ่ง และจากระดับ 4.1% ในเดือนก่อนหน้า) อันเป็นผลมาจากผลกระทบทางพายุเฮลนิโย ซึ่งส่งผลต่อราคาค่าอาหารและการเพิ่มขึ้นของราคาพลังงาน (ธนาคารกลางได้ปรับเพิ่มการคาดการณ์ เงินเฟ้อของปี 2557 ที่ระดับ 4.4% จากเดิม 4.3% และปี 2558 ที่ระดับ 3.7% จาก 3.4%) แต่อย่างไรก็ตามได้ปรับเพิ่มอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย 1% ที่ระดับ 20% จากเดิม 19% ในเดือน เม.ย. (หลังจากคงที่ ที่ระดับ 18% มานาน 2 ปี) โดยธนาคารกลางฟิลิปปินส์ได้คาดว่า GDP Growth ปี 2557 จะอยู่ที่ 7.5% ขณะที่งวด 1Q57 เติบโตเพียง 5.7%yoy เป็นระดับต่ำกว่า 6% ครั้งแรกในรอบ 9 ไตรมาส



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

# OUTLOOK

เข้ามาร่วมรัฐบาลจะมีกระแสตอบรับอย่างไร ในระยะที่ 2 คาดว่าจะใช้ระยะเวลาประมาณ 1 ปี

**ระยะที่ 3** เป็นกระบวนการจัดการเลือกตั้งทั่วไป ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 2 เดือน ในการดำเนินการจนกว่าจะได้มาซึ่งรัฐบาลใหม่ที่มาจากการเลือกตั้ง

ขณะที่มาตรการในการกระตุ้นเศรษฐกิจภายใต้การบริหารงานของ คสช. โดยหลักจะเป็นการกระตุ้นใน 2 ส่วนคือ การกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยภาคครัวเรือน ผ่านการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบ เช่น การจ่ายเงินให้ชวชนในโครงการรับจำนำข้าว อีกส่วนคือการลงทุนของภาครัฐผ่านโครงการต่างๆ

## GDP ไทยฟื้นตัวเป็น V-Shape

หลังจาก คสช. เข้ามาควบคุมอำนาจบริหารประเทศเพื่อยุติปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองแล้ว ยังได้เดินหน้าจัดทำแผนการฟื้นฟูเศรษฐกิจ ซึ่งบางส่วนเป็นแผนที่ต่อเนื่องจากรัฐบาลชุดที่ผ่านมา และในระยะสั้นได้เข้ามาแก้ปัญหาที่ค้างคาจากรัฐบาลชุดที่แล้ว ได้แก่ การจ่ายหนี้ค้ำชำระแก่ชวชนในโครงการรับจำนำข้าว มูลค่ากว่า 9.2 หมื่นล้านบาท การค้ำประกันสินเชื่อให้กับธุรกิจขนาดกลางและเล็ก (โดยให้บรรษัทค้ำ

ประกันสินเชื่อเพื่อขยายยอย หรือ บสย เพิ่มสัดส่วนจากเดิม 20% เป็น 50% เพื่อให้ความเสี่ยงธนาคารพาณิชย์ลดลง) และเร่งเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้ากว่ากำหนด รวมทั้งยังให้ตรึงราคาสินค้าอุปโภค-บริโภค ไว้ที่ระดับเดิม และเร่งการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2557 โดยมีเป้าหมายให้เบิกจ่ายบให้ได้ถึง 95%ของงบประมาณ จากปัจจุบันที่ยังคงเบิกจ่ายต่ำกว่าเป้าหมายราว 12% เพื่ออัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบและเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจที่ชะลอตัวให้กลับขึ้นมาโดยเร็ว

และที่สำคัญคือ เร่งจัดทำงบประมาณรายจ่ายปี 2558 ให้แล้วเสร็จก่อนเดือนกันยายนนี้ เพื่อให้ทันเบิกใช้วันแรกของปีงบประมาณคือ 1 ตุลาคม 2557 พร้อมทั้งจะผลักดันโครงการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น ที่เคยนำเสนอในรัฐบาลชุดก่อน เช่น ระบบรถไฟรางคู่ และรถไฟฟ้าสายต่างๆ ในเขต กทม.และปริมณฑล เป็นต้น เนื่องจากโครงการลงทุนใหม่ขนาดใหญ่ยังไม่ถูกบรรจุไว้ในงบประมาณรายจ่ายปี 2557 แต่จะเริ่มดำเนินการได้หลังจากที่งบประมาณรายจ่ายปี 2558 (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ต.ค.2557 เป็นต้นไป) ทั้งนี้แผนการทั้งหมดจะสามารถบรรลุสู่เป้าหมายหรือไม่อย่างไร ขึ้นกับการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่จะเกิดขึ้นในเดือน ตุลาคม นี้

## นโยบายเศรษฐกิจรัฐบาลชุดก่อน VS นโยบายเศรษฐกิจยุค คสช.

มาตรการ/นโยบายเศรษฐกิจ	รัฐบาลโดยการนำของพรรคเพื่อไทย (สมัยคุณยิ่งลักษณ์ ชินวัตร)	ประกาศแผนเศรษฐกิจหลังยึดอำนาจ
1. นโยบายข้าว	- ปี 2556 กำหนดราคารับจำนำ 12,000 บาท/ตัน และ วงเงินรับจำนำข้าวไม่เกิน 500,000 บาท/ครอบครัว (จากเดิม กำหนดไว้ที่ ตันละ 15,000 บาท ข้าวหอมมะลิตันละ 20,000 บาท และข้าวเหนียวตันละ 18,000 บาท วงเงิน 4.35 แสนล้านบาท เริ่มโครงการ ต.ค. 2554 )	- เร่งจ่ายเงินค้ำจำนำข้าว 9.2 หมื่นล้านบาท (จ่ายไปแล้ว 7 หมื่นล้านบาท หรือ 79% คาดว่าจะจ่ายได้หมดภายใน 22 มิ.ย.) - แต่งตั้ง "คณะกรรมการนโยบาย และ การจัดการข้าว" จะเร่งออกมาตรการช่วยเหลือชวชน เช่น การลดต้นทุนการผลิต
2. นโยบายด้านการคลัง	ธนาคารประชาชน แก้ไขปัญหาหนี้ของระบบของประชาชน และโครงการ SML 5-7-9 แสนบาท แก้ไขปัญหานี้สินค้ และบุคลากรทางการศึกษา	ค้ำประกันสินเชื่อให้ผู้ประกอบการ SME
3. การลงทุนในสาธารณูปโภค 3.1 โครงการรถไฟความเร็วสูง โครงการรถไฟรางคู่ โครงการรถไฟความเร็วสูง ถนนมอเตอร์เวย์ ขยาย 4 ช่องจราจร	> ลงทุนภายใต้ พรบ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท แผน 7 ปี (2557-2562) ผ่านการกู้ยืมเป็นส่วนใหญ่ที่กำลังก่อสร้างมูลค่า 2.13 แสนล้านบาท คือ 1. สายสีม่วง (บางซื่อ บางใหญ่) 5.65 หมื่นล้านบาท 2. สายน้ำเงิน (บางซื่อ ท่าพระ) 7.99 หมื่นล้านบาท 3. สีแดง (บางซื่อ รังสิต) 7.75 หมื่นล้านบาท 4. เชียงอ่อน (บางรี สมุทรปราการ) 2.59 หมื่นล้านบาท + ต่อขยายตากสิน 5.9 พันล้านบาท > ที่ประมูลไปแล้ว แต่ยังไม่ก่อสร้างคือ สีเขียวเข้ม 5.88 หมื่นล้านบาท > ที่จะเปิดประมูลภายใน ปีนี้ หรือ ต้นปีหน้าคือ 1. สีชมพู (แคราย-ปากเกร็ด มีนบุรี) 4.2 หมื่นล้านบาท 2. สีส้ม (ตลิ่งชัน มีนบุรี) 1.37 แสนล้านบาท	ส่วนใหญ่เดินหน้าต่อ แต่ปรับแหล่งเงินมาใช้งบประมาณประจำปี และ พรบ. หนี้สาธารณะ เลือกบางโครงการที่ใช้เงินลงทุนไม่สูง 1. โครงการรถไฟรางคู่ 5 โครงการ 1.05 แสนล้านบาท 2. ระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน กทม. และ ขานเมือง เปิดบริการแล้ว 3 เส้นทาง อยู่ระหว่างก่อสร้าง 6 เส้นทาง 3. โครงการพัฒนาทางหลวงสายประธาน แก้ปัญหาจราจร 12 เส้นทาง 235 โครงการ ขยายช่องจราจร และก่อสร้าง motorway
3.2 โครงการน้ำ	> แบ่งเป็น 9 โมดูล มูลค่ารวม 2.9 แสนล้านบาท การประมูลเสร็จสิ้นแล้วแต่ยังไม่เซ็นสัญญา > K-Water ชนะ 2 โมดูล ITD ชนะ 5 โมดูล Summit SUT และ Loxley ชนะคนละ 1 โมดูล	ระงับการดำเนินการทุกอย่าง เพื่อให้ คสช. รับทราบข้อมูลในภาพรวมทั้งหมดซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงรายละเอียด หรือชะลอ/ระงับบางโครงการที่ไม่จำเป็น
4. ฟื้นฟูการท่องเที่ยว	ตั้งเป้าหมายนักท่องเที่ยวราว 26.84 ล้านคนต่อปี ในปี 2557 ขณะที่ 4 เดือนแรก อยู่ที่ราว 8.6 ล้านคน หรือ 32% ของเป้าหมาย ลดลง 4.91% yoy ขณะที่รายได้จากการท่องเที่ยวอยู่ที่ 4.04 แสนล้านบาท ลดลง 3.05%yoy	ขออนุมัติงบ 845 ล้านบาท เพื่อกระตุ้นการท่องเที่ยว เสนอโครงการประกันภัยนักท่องเที่ยวต่างชาติวงเงิน 200 ล้านบาท
5. นโยบายพลังงาน 5.1 ราคาน้ำมัน 5.2 ราคาก๊าซ LPG	<b>อุดหนุนพลังงาน</b> > ตรึงราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลไว้ 30 บาทต่อลิตร กำหนดราคาขายปลีกก๊าซโธเอส 95/ E85 ขายต่ำกว่าราคาหน้าโรงกลั่น > แก๊ส LPG > ให้อัตราค่าขาย แก๊สภาคขนส่ง ไว้ที่ 21.38 บาทต่อลิตรรวม ทยอยปรับราคาก๊าซภาคครัวเรือน เดือนละ 0.50 บาทต่อลิตรรวม ตั้งแต่ 1 ก.ย. 2556 จากราคา 18.13 บาทต่อลิตรรวมแต่ ไม่เกิน 25.30 บาทต่อลิตรรวม > ลดอัตราค่าแก๊ส ภาคอุตสาหกรรม ตามราคาตลาดโลก ปัจจุบันอยู่ที่ 30.13 บาทต่อลิตรรวม	ทุกอย่างเหมือนเดิม ยกเว้น ตรึงราคาก๊าซ LPG ภาคครัวเรือนไว้ที่ 22.63 บาทต่อลิตรรวม

ซึ่งแผนกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวสามารถสร้างความเชื่อมั่นและส่งผลกระทบต่อกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ดังนี้

**กลุ่มธนาคารพาณิชย์ :** มาตรการเร่งด่วนที่จะต้องดำเนินการด่วนส่งผลกระทบต่อ อ.พ. ได้แก่ โครงการประกันภัยข้าวนาปี 2557 เปรียบเทียบเคลื่อนโครงสร้างพื้นฐานทั้งรถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ ถนนต่างๆ อีกทั้งมาตรการดูแลผู้ประกอบการรายย่อยเป็นการเร่งด่วน โดยรวมแล้วจะส่งผลกระทบต่อภาพรวมสินเชื่อ SME และรายย่อย ในทันที ขณะที่สินเชื่อรายใหญ่คาดว่าจะได้รับผลบวกตามมาในลำดับถัดไป ช่วยหนุนความต้องการสินเชื่อของกลุ่ม อ.พ. ในช่วง 2H57 และจะผลักดันให้สินเชื่อสุทธิปี 2557-58 สูงกว่าเป้าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.26% yoy และ 7.45% yoy เช่นเดียวกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557-58 ที่ประเมินไว้ภายใต้สมมติฐานที่ระมัดระวังมากคือ 2.4% yoy และ 8.9% yoy

**กลุ่มพลังงาน :** มีความเป็นไปได้สูงยังคงหนุนพลังงานเช่นเดิม ยกเว้น ก๊าซ LPG ภาคครัวเรือนนั้น ให้ตรึงราคาไว้ที่ 22.63 บาท ต่อ กิโลกรัม อย่างไม่มีกำหนด จากเดิมที่ให้ทยอยปรับขึ้นทุกเดือนๆ ละ 0.5 บาท/กก. (ขึ้นมาทั้งหมด 9 ครั้ง ตั้งแต่ 1 ก.ย. 2556 รัฐบาลที่ผ่านมา) โดยมีเป้าหมายให้เท่ากับราคาตลาดโลก (ปัจจุบันอยู่ราว 24-26 บาท/กก.) เพื่อลดภาระการสนับสนุนของรัฐในส่วนของก๊าซ LPG ที่ปัจจุบัน มีการนำเข้าก๊าซ เพียง 20% ของการใช้ทั้งหมด ส่วนอีก 80% ของปริมาณการใช้ เป็นการซื้อจากแหล่งผลิตในประเทศ คือ จากโรงแยกก๊าซของ PTT สัดส่วน 60% ของปริมาณก๊าซที่ใช้ในประเทศ) และ โรงกลั่น (สัดส่วน 20% ของปริมาณก๊าซที่ใช้ในประเทศ) ซึ่งภาครัฐได้กำหนดราคาขายที่หน้าโรงงาน (ก่อนภาษี) จากโรงแยกก๊าซ และโรงกลั่น ไว้ที่ 10.8 บาท/กก. และ 18 บาท / กก. (รัฐอุดหนุนให้ กก. ละ 7 บาท เพื่อกำหนดราคาฐาน 11 บาท ก่อนนำไปคำนวณภาษีต่างๆ) ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าราคาตลาดโลกราว 56.8% และ 28% ตามลำดับ และแม้นโยบายรัฐชุดที่ผ่านมาต้องการให้ลดตัวราคาก๊าซตามราคาตลาดโลก แต่เป็นการลดเฉพาะส่วนที่นำเข้า 20% เท่านั้น ส่วนที่เหลือ 80% ยังคงกำหนดราคาซื้อที่ต่ำต่อไป เพื่อช่วยเหลือผู้บริโภค นั่นสะท้อนให้เห็นว่านโยบายสนับสนุนการใช้พลังงานราคาต่ำยังมีอยู่ต่อไป

**กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง :** พัฒนาการเชิงบวกในเรื่องของการจัดหางบประมาณปี 2558 การเร่งเบิกจ่ายงบปี 2557 และการเปิดเผยแนวทางของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อหุ้นรับเหมาก่อสร้าง แม้ว่าในทางปฏิบัติ

แล้ว เชื่อว่ากว่าที่จะเริ่มเห็นการเริ่มต้นประมูลโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ที่อยู่ในแผนหลักคือ รถไฟฟ้ากรุงเทพ-ปริมณฑล และรถไฟรางคู่ น่าจะเป็นช่วงปลายปี 2557 หรือ ต้นปี 2558 (ทั้งนี้ยังต้องดูตัวแปรในเรื่องของท่าทีรัฐบาลใหม่ที่กำลังจะจัดตั้งขึ้นมาด้วย)

**กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม และกลุ่มขนส่งทางอากาศ :** การประกาศยกเลิกเคอร์ฟิวทั้งหมดเมื่อวันที่ 16 มิ.ย. หลังจากไม่มีเหตุการณ์รุนแรงใดๆ เกิดขึ้น และสถานการณ์ความตึงเครียดที่ค่อยๆ ลดลง น่าจะสร้าง sentiment เชิงบวกต่อตลาด โดยเฉพาะหุ้นท่องเที่ยว และโรงแรม ทำให้นักท่องเที่ยวในยามค่าคืนกลับมาใช้ชีวิตปกติอีกครั้ง อย่างไรก็ตามเชื่อว่าในส่วนของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเข้ามาในประเทศไทยน่าจะเบาบางเพราะปกติในช่วงไตรมาส 2 และ 3 ถือเป็นช่วงนอกฤดูภาค แต่คาดว่าจะดีขึ้นในช่วงปลายปี ซึ่งเป็นช่วง high season (ผลประกอบการน่าจะต่ำสุดในงวด 2Q57 และค่อย ๆ ดีขึ้นหลังจากนี้) เช่นเดียวกับกลุ่มขนส่งทางอากาศที่งวด 2Q57 เป็นจุดต่ำสุดเช่นกัน แต่ก็เชื่อว่าทุกบริษัทในกลุ่มใช้เวลาไม่เกิน 2 เดือนจำนวนผู้ใช้บริการจะสามารถกลับสู่ระดับปกติได้ เมื่อรวมกับแผนกระตุ้นการท่องเที่ยวฉุกเฉิน โดยอาจมีการอนุมัติงบประมาณ 845 ล้านบาทเพื่อใช้ในการส่งเสริมการท่องเที่ยวในไทย บวกกับการเสนองบประมาณ 200 ล้านบาท เพื่อต่อระยะโครงการประกันภัยนักท่องเที่ยวต่างชาติ หวังสร้างความเชื่อมั่นในการเดินทางมาประเทศไทย น่าจะส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวในงวด 2H57 และหนุนให้นักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2557 อยู่ที่ 26 ล้านคน ลดลงเล็กน้อยจาก 26.8 ล้านคนในปี 2556 (งวด 5M57 นักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง 5.9% yoy อยู่ที่ 10.54 ล้านคน คิดเป็น 40% ของเป้าหมายปี 2557)

**กลุ่มค้าปลีก :** นโยบายต่างๆ ที่ประกาศออกมาจะช่วยหนุนภาพรวมเศรษฐกิจ และกำลังซื้อผู้บริโภคดีขึ้นเป็นลำดับ ตั้งแต่ครึ่งหลังของปี และทำให้ Downside ของการปรับประมาณการลงเหลือน้อย รวมถึงมีโอกาสปรับกำไรในปีหน้าขึ้น หากเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่าคาด หรือมีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ มากขึ้นหลังจากนี้

**กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม:** ได้มีการตั้งคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนชุดใหม่ (บอร์ด BOI) มาแทนชุดเดิมทั้งหมด วาระลงตั้งแต่เดือน ต.ค. 2556 มีภารกิจเร่งด่วนที่จะเร่งอนุมัติโครงการที่ขอส่งเสริมการลงทุนคงค้างกว่า 700 โครงการ คิดเป็นมูลค่า 7.6 แสนล้านบาทภายใน 2 เดือน ซึ่งจะช่วยฟื้นความมั่นใจของนักลงทุนต่างชาติ รวมถึงยอดขายที่ดินในนิคมฯ ให้

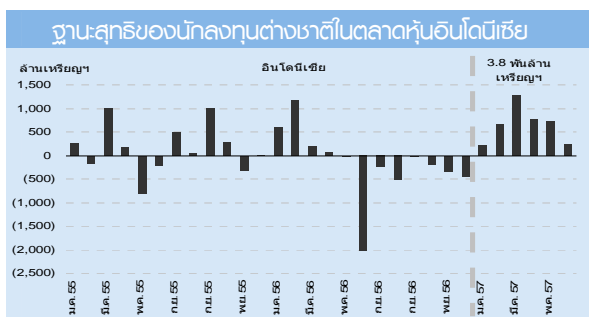
# OUTLOOK

ฟื้นตัวขึ้นตามมา ขณะที่การขอใบอนุญาตประกอบกิจการของกระทรวงอุตสาหกรรม โดยเฉพาะใบขออนุญาตตั้งโรงงาน (ร.จ. 4) จะถูกลดขั้นตอนการพิจารณาให้เหลือไม่เกิน 30 วัน จากปัจจุบันที่ใช้เวลานานกว่า 90 วัน เพื่อช่วยลดอุปสรรค เพิ่มความสะดวก และสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุนมากขึ้น

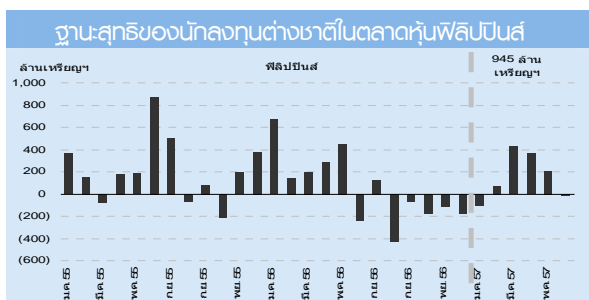
**กล่าวโดยสรุป คาดว่าเศรษฐกิจไทยได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และน่าจะฟื้นตัวตามลำดับในช่วง 2H57 ในลักษณะ V-Shape โดยหากพิจารณา GDP Growth ตามประมาณการของฝ่ายวิจัย ASP ประเมินไว้ที่ 2% นั้นหมายความว่า ในงวด 2H57 น่าจะเติบโตในระดับ 3.9% หากช่วง 1H57 GDP Growth ไม่เติบโตหรืออยู่ที่ 0% (งวด 1Q57 -0.6%) นั่นเป็นสัญญาณหนุนตลาดหุ้นไทย แต่การที่ตลาดหุ้นไทย ขยับตัวสูงขึ้นเกือบ 100 จุด หรือ 7.2% นับจากวันที่ คสช. เข้าควบคุมอำนาจ ถือว่าตลาดหุ้นไทยได้สะท้อนความคาดหวังในเชิงบวกแล้ว หลังจากนั้นต้องติดตามผลการดำเนินงานหรือภาพรวมเศรษฐกิจว่าจะฟื้นตัวได้ตามความคาดหวังหรือไม่ หลังจากได้รับรัฐบาลที่มีอำนาจเต็มที่มีการบริหารประเทศ**

## ต่างชาติยังอยู่ในช่วงรอจังหวะซื้อ

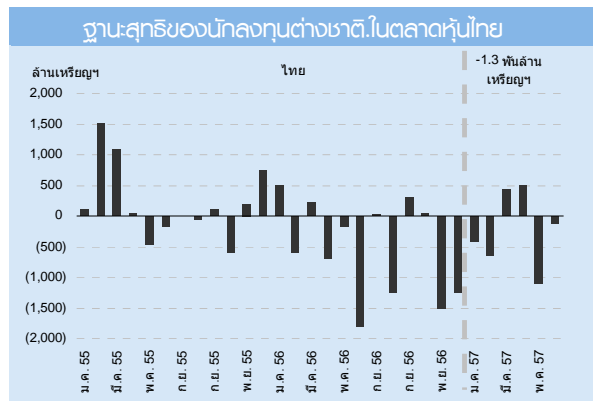
กระแสเงินทุนไหลเข้าภูมิภาคเริ่มแผ่วเบาหลังจากที่นักลงทุนต่างชาติเข้าซื้อสุทธิหุ้นในภูมิภาคอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายเดือนก่อนหน้านี้ หากรวมตั้งแต่ ม.ค. 2557 เป็นต้นมา พบว่าประเทศที่ถูกซื้อสุทธิสูงที่สุดคือ อินเดียราว 9.9 พันล้านเหรียญฯ รองลงมาคือ ไต้หวัน และ อินโดนีเซีย ตามลำดับ ขณะที่ไทยเป็นประเทศเดียวที่ถูกขายสุทธิสัปดาห์ประเทศอื่นๆ



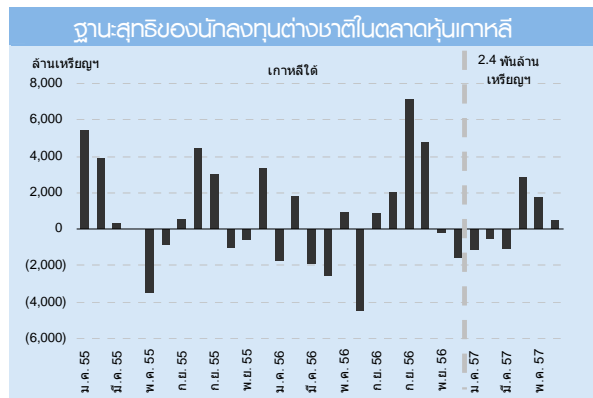
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



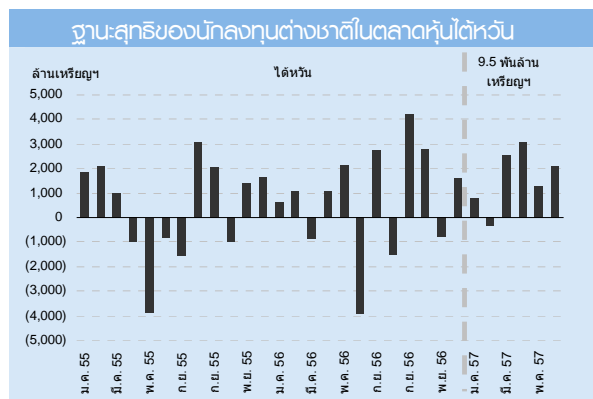
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



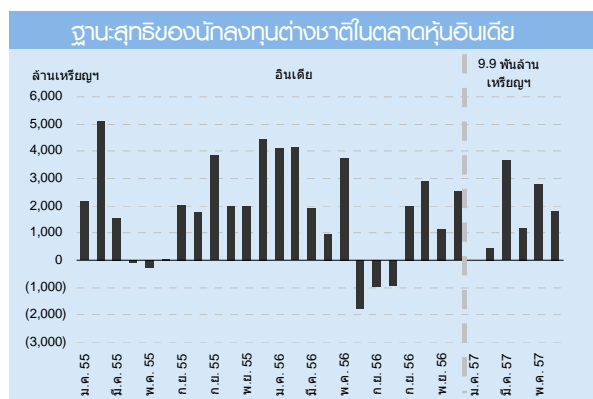
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



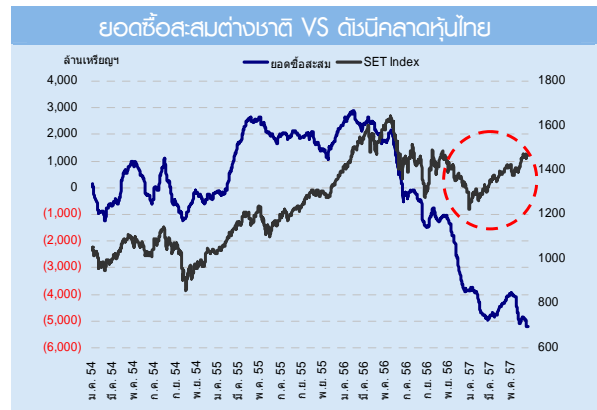
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

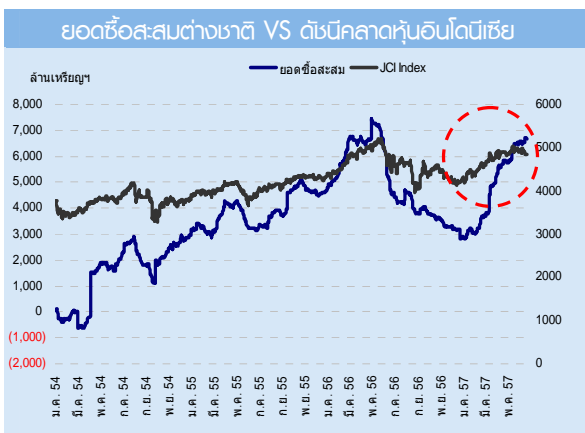
# OUTLOOK

แม้ว่านักลงทุนต่างชาติจะเริ่มกลับเข้ามาซื้อหุ้นไทยอีกครั้ง ในช่วงปลายเดือน ก.พ. 2557 ต่อเนื่องมาจนถึงต้นเดือน พ.ค. 2557 รวม 3.3 หมื่นล้านบาท แต่สถานการณ์ทางการเมืองที่ตึงเครียด และการยึดอำนาจ กัดดันให้ต่างชาติเทขายสุทธิออกมาอย่างหนักอีกครั้ง โดยรวมตั้งแต่ต้นปี 2557 มียอดขายสุทธิสะสมในตลาดหุ้นไทยราว 4.4 หมื่นล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม การขายสุทธิในรอบนี้ยังน้อยกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าหุ้นไทยถูกเทขายสุทธิราว 7.6 หมื่นล้านบาท (ยอดรวมทั้งปี 2556 เป็นยอดขายสุทธิราว 1.9 แสนล้านบาท) และช่วงที่เหลือของปีนี้ น่าจะวีรอการซื้อต่อไป จนกว่าไทยจะมีความชัดเจนเรื่องการจัดตั้งรัฐบาล หรือสามารถแก้ไขปัญหามา จนเป็นที่ยอมรับจากนานาชาติ ซึ่งหากสถานการณ์คลี่คลายลงมีโอกาสสูงที่นักลงทุนต่างชาติจะกลับเข้ามาซื้อหุ้นไทยอีกครั้ง เนื่องจาก หากเทียบกับเฉพาะในกลุ่ม TIP แล้ว เงินทุนไหลกลับเข้าประเทศไทยน้อยที่สุดเพียง 1% หากเทียบกับรอบการขายสุทธิในช่วงกลางปี 2556 ถึงต้นปี 2557 อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ที่ซื้อสุทธิถึง 83% และ 85% ของยอดขายสุทธิรอบที่ผ่านมาตามลำดับ

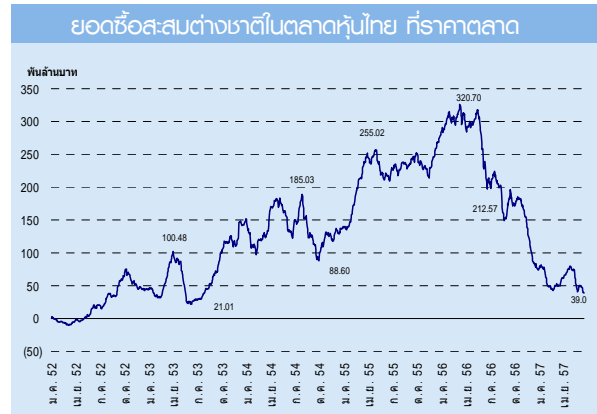


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

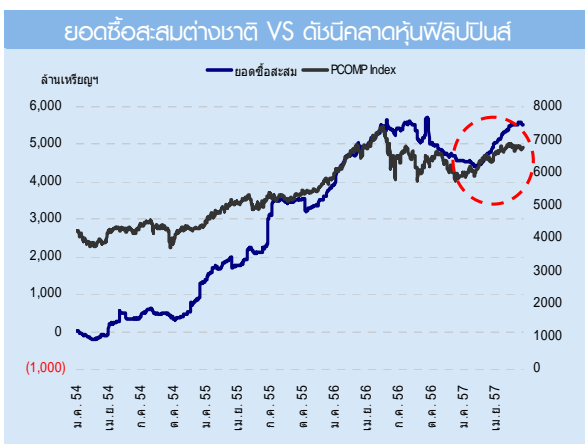
หากนับรอบการขายของต่างชาติในตลาดหุ้นไทย ตั้งแต่กลางปี 2556 ถึงปัจจุบันจะพบว่า มียอดขายสุทธิสะสมสูงถึงกว่า 2.2 แสนล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามหากคำนวณตามมูลค่าตลาดจะพบว่ายังคงมีซื้อสุทธิสะสมตั้งแต่ปี 2552 ซึ่งเป็นรอบการเข้าซื้อครั้งใหญ่ โดยทำสถิติสูงสุดที่ 3.2 แสนล้านบาท เมื่อกลางปี 2556 แต่ปัจจุบันมียอดสะสมคงเหลืออยู่ราว 3.9 หมื่นล้านบาท ทำให้ยังคงมีโอกาสที่นักลงทุนนี้จะขายสุทธิเพิ่มเติมออกมาอีก



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



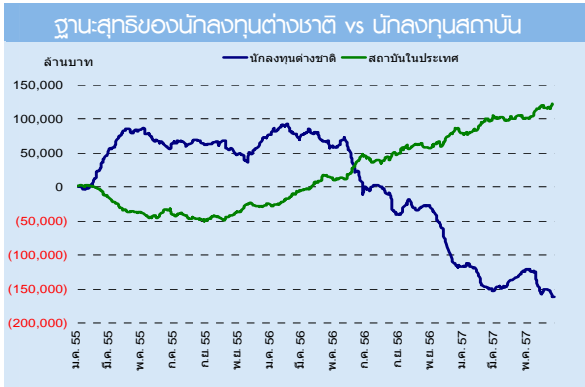
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

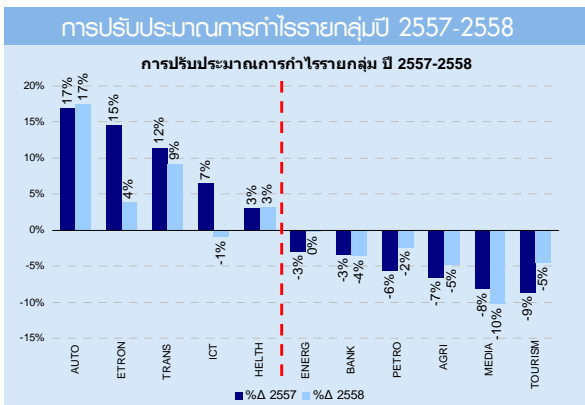
ในขณะที่กลุ่มนักลงทุนที่เป็นผู้ซื้อสุทธิเพียงตลาดหุ้นไทยในช่วงหลังคือ กลุ่มนักลงทุนสถาบันโดยที่เป็นผู้ซื้อสุทธิมาตลอดในช่วง 2 ปีหลังสุด โดยมียอดซื้อสุทธิสะสมราว 3.4 หมื่นล้านในปีนี้ และ ซื้อสุทธิราว 1.1 แสนล้านบาทในปี 2556 จากกองทุนประเภท LTD และ Target/Triggered Fund แต่อย่างไรก็ตามในช่วงหลังได้ขาดแรงซื้อใหม่ๆจากกองทุนประเภท Trigger Fund หลังจากทีในปี 2556 บลจ.ได้ออกจำนวนทั้งสิ้นถึง 48 กอง ในขณะที่ครึ่งปีแรกของปีนี้ มีการออกกอง Trigger Fund ไม่ถึง 10 กอง ทำให้กำลังซื้อจากนักลงทุนกลุ่มนี้ขาดหายไปส่วนหนึ่ง

# OUTLOOK



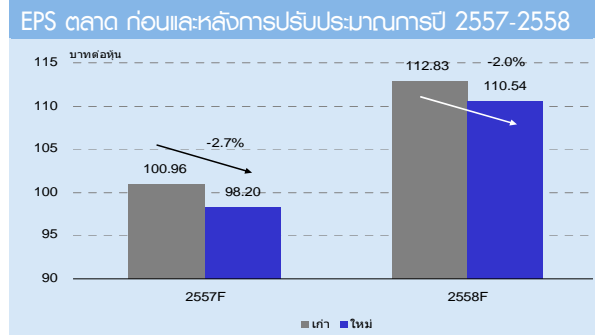
## EPS Growth ใหม่ เหลือ 7% แต่โอกาสปรับลดประมาณการหลังจากนี้ลดลง

ปลายเดือน พ.ค. 2557 (หลังประกาศงบ 1Q57) ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับปรุงประมาณการกำไรสุทธิไตรมาสปี 2557 และ 2558 อีกครั้ง ซึ่งตัวเลขกำไรสุทธิหลังการปรับปรุง สำหรับงวดปี 2557 คาดว่าจะอยู่ที่ 8.7 แสนล้านบาท และ 9.8 แสนล้านบาท ในปี 2558 ซึ่งเป็นประมาณการกำไรที่ลดลงจากประมาณการเดิมราว 2% และ 1% ตามลำดับ ทั้งนี้รายละเอียดการปรับประมาณการกำไรแยกรายกลุ่มอุตสาหกรรม แสดงดังกราฟต่อไปนี้



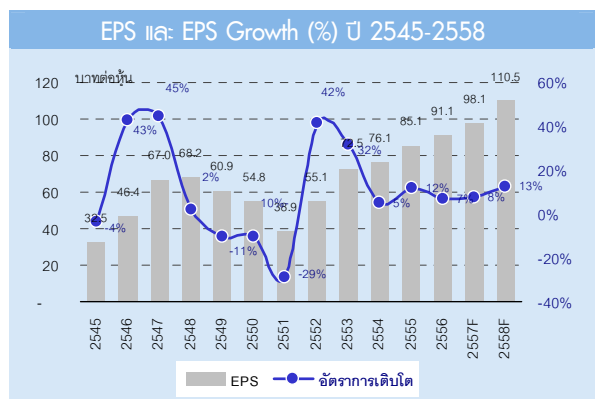
สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่มีกาปรับลดประมาณการกำไรลงได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นการปรับลดอัตราเติบโตของสินเชื่อลง และเพิ่มการตั้งสำรองหนี้เสีย ตามหลักอนุรักษนิยม ทำให้ประมาณการกำไรปี 2557 ลดลง 3.4% ส่วนปี 2558 ลดลง 4% กลุ่มถัดมาได้แก่ พลังงาน ได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 2557 ลง 2.9% ส่วนปี 2558 คงเดิม เกิดจากการปรับลดกำไรของ PTT ซึ่งปรากฏว่าบริษัททยอยในธุรกิจปิโตรเคมี เฉพาะอย่างยิ่งในสาย อะโรเมติกส์ โดย TOP ถูกปรับ

ลดประมาณการแรงสุด (30% จากประมาณการเดิม) ตามด้วย PTTGC (6% จากประมาณการเดิม) ส่วนกลุ่มอื่นที่ถูกปรับลดประมาณการเช่นกันได้แก่ กลุ่มเกษตร, ท่องเที่ยว-โรงแรม และ บันเทิง



ส่วนกลุ่มที่ได้รับการปรับเพิ่มประมาณการส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่มีฐานกำไรเล็กลงมา เริ่มจากกลุ่มสื่อสาร ถูกปรับกำไรเพิ่มขึ้น 6.6% ส่วนหนึ่งมาจาก TRUE ที่รับรู้กำไรจาก TRUEIF , กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ปรับกำไรเพิ่มขึ้น 14.6% มาจากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นของทั้งลูกค้าเดิม และลูกค้าใหม่ ตามการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก บริษัทหลักที่ปรับขึ้นได้แก่ KCE (ปรับขึ้น 38%) และ HANA (ปรับขึ้น 64% เนื่องจากมีการบันทึกกำไรพิเศษจากเงินชดเชยประกันภัยน้ำท่วม) , กลุ่มขนส่ง ปรับกำไรเพิ่มขึ้น 12.1% ตามด้วยกลุ่ม ยานยนต์ที่ปรับกำไรเพิ่ม 17% จากการเข้ามาจดทะเบียนของ PSCGH และกลุ่มโรงพยาบาล ที่ปรับกำไรเพิ่มขึ้น 3.06% ซึ่งเป็นผลจากการปรับลดต้นทุนลง

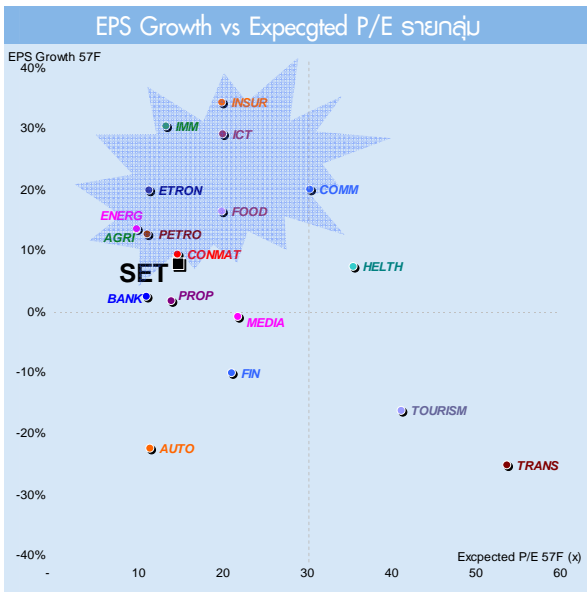
การปรับลดประมาณการดังกล่าว นักวิเคราะห์ได้ดำเนินการภายใต้หลักความอนุรักษนิยม และสะท้อนภาพการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจไว้อย่างเต็มที่ ผลที่เกิดขึ้นหลังการปรับประมาณการกำไรในรอบดังกล่าว จึงน่าจะทำให้ Downside สำหรับประมาณการน่าจะอยู่ในระดับต่ำมาก หรืออาจจะไม่มีเลยในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้



# OUTLOOK

## ■ หุ้นเติบโตเด่นกระจุกอยู่ในหุ้น Global

ตามประมาณการกำไรสุทธิที่ปรับปรุงใหม่ดังกล่าวข้างต้น เมื่อคำนวณกลับมาเป็น EPS ปี 2557 จะอยู่ที่ 98.14 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 7.74% จากฐาน 91.09 บาทในงวดปี 2556 ที่ผ่านมา สำหรับงวดปี 2558 คาดว่า EPS ของตลาดหุ้นไทยจะอยู่ที่ 110.47 บาท เติบโต 12.56% YoY อย่างไรก็ตามหากพิจารณาการเป็นรายกลุ่มฯ จะพบว่ากลุ่มที่มีการเติบโตของ EPS มากกว่าตลาด ส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นที่อิงกับการเติบโตของเศรษฐกิจโลก (Global Plays) เป็นหลัก ได้แก่ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เติบโต 20%, อาหาร 16% พลังงาน 14%, เกษตร 13% และ ปิโตรฯ 13% นอกจากนี้ มีกลุ่ม Domestic ที่เติบโตกว่าตลาดแต่เป็นเพียงบางกลุ่มเท่านั้น เช่น ประกันฯ เติบโต 34%, สื่อสาร 29%, ค้าปลีก 20%, วัสดุก่อสร้าง 10% ตรงข้ามกับกลุ่มขนส่ง, ยานยนต์ และท่องเที่ยว ที่หดตัวแรง 25%, 23% และ 16% ตามลำดับ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

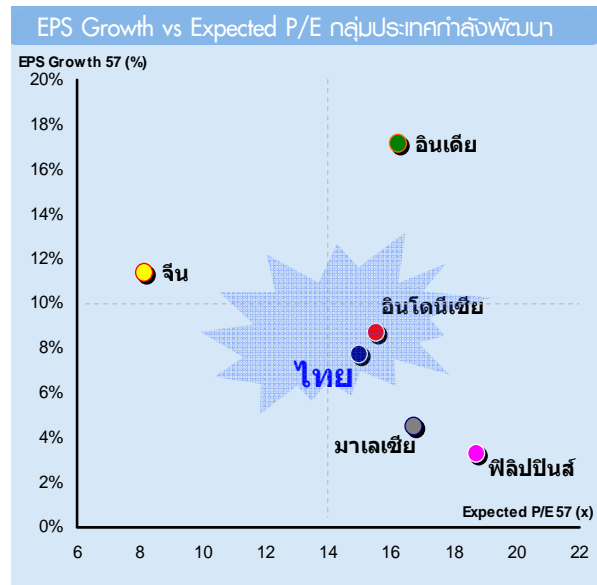
## ■ หุ้นไทยอาจจะมีแรงดึงดูดยล

เชื่อว่าตลาดหุ้นไทยได้ตอบรับความคาดหวังเชิงบวก ต่อแผนกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะผลักดันให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวแบบ V-Shape ไปแล้ว สะท้อนจากที่ดัชนี ได้ปรับตัวกว่า 100 จุดภายในระยะเวลา 3 สัปดาห์ภายหลังการยึดอำนาจการปกครอง และทำให้มีค่า Expected P/E เกือบ 15 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ถือว่าเหมาะสมภายใต้ประสิทธิภาพการทำการค้าที่ต่ำลงดังกล่าวข้างต้น

SET Index Sensitivity					
(เท่า)	มิ.ย.57E	ก.ย.57E	ต.ค.57E	พ.ย.57E	ธ.ค.57E
12X	1,135	1,156	1,164	1,170	1,178
13X	1,230	1,253	1,261	1,268	1,276
13.5X	1,277	1,301	1,309	1,317	1,325
14X	1,324	1,349	1,357	1,366	1,374
14.5X	1,371	1,397	1,406	1,414	1,423
15X	1,419	1,445	1,454	1,463	1,472
16X	1,513	1,542	1,551	1,561	1,570
17X	1,608	1,638	1,648	1,658	1,668

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

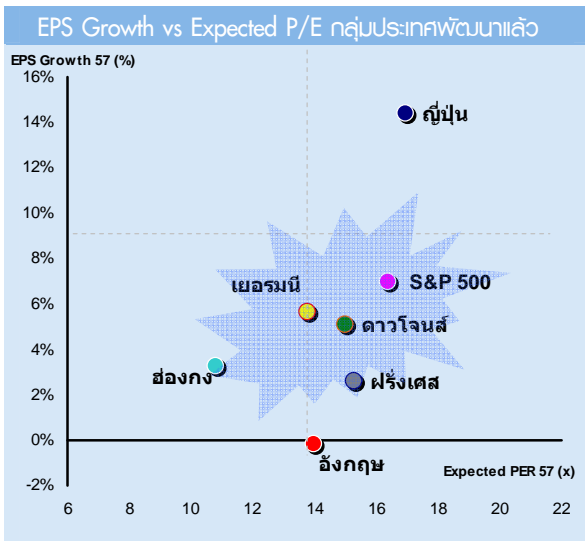
อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นโลก แม้การเติบโตของกำไรตลาดหุ้นไทยจะอยู่ในระดับ 7% แต่ยังคงอยู่ในระดับกลาง โดยใกล้เคียงกับประเทศอินโดนีเซีย และยิ่งสูงกว่ามาเลเซีย และฟิลิปปินส์ โดยเป็นรองจีน และอินเดีย และหากพิจารณาว่า Expected P/E จะพบว่าตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับปานกลางเช่นกัน โดยอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ อินโดนีเซีย และ อินเดีย แต่ต่ำกว่ามาเลเซีย และ ฟิลิปปินส์ โดยเป็นรองเพียงประเทศจีนเท่านั้น และยังเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับประเทศพัฒนาแล้วเป็นส่วนใหญ่ ทำให้ความน่าสนใจของตลาดหุ้นไทยดูดีต่อไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

OUTLOOK

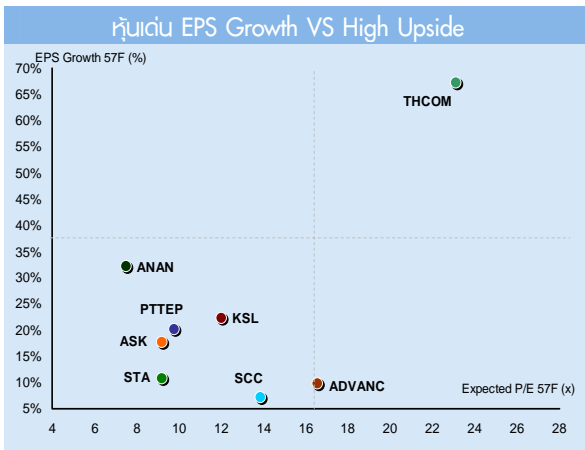
# OUTLOOK



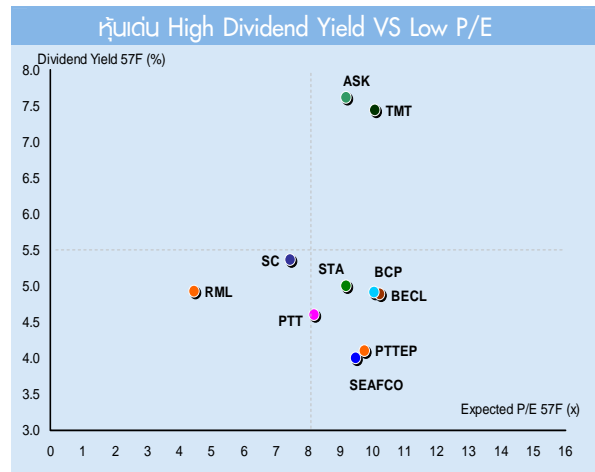
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนนับจากนี้คงต้องคัดเลือกหุ้นอย่างระมัดระวัง โดยแนวคิดในการลงทุนแนะนำดังนี้คือ

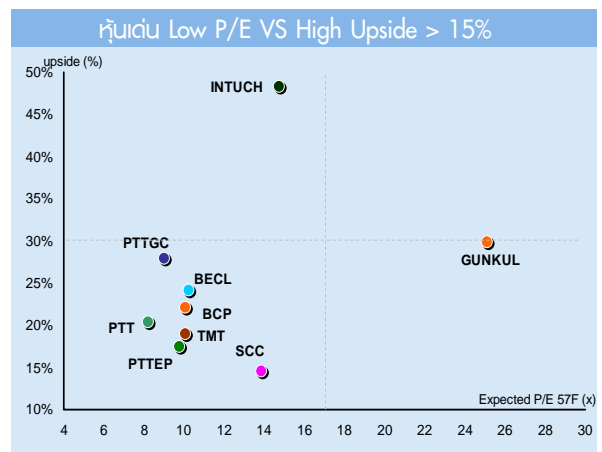
เลือกหุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไรมากกว่าตลาด หรือหุ้นที่มี Dividend Yield สูง และ Expected P/E ต่ำ หรือหุ้นขึ้นล้าช้ากว่าตลาด (Laggard) พร้อมกับมี Expected P/E ต่ำตั้งปรากฏในภาพถัดไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

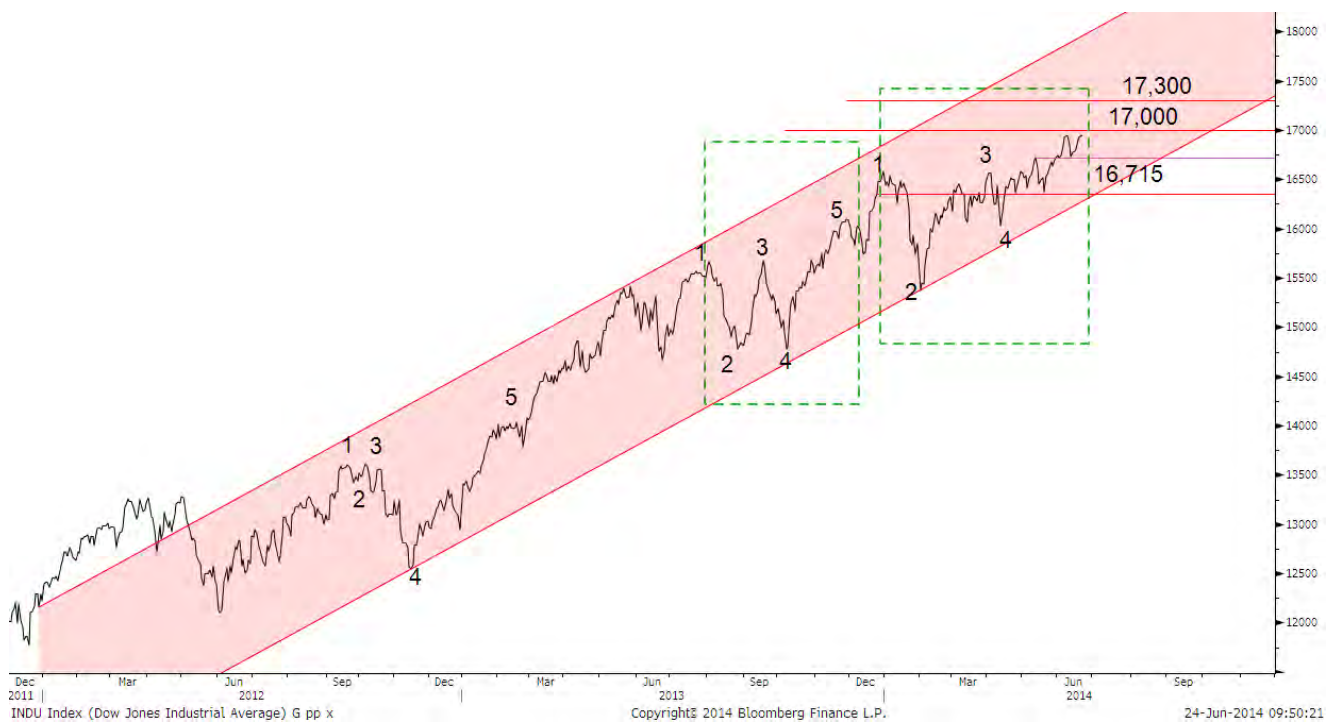


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP





## วิเคราะห์ทางเทคนิค DOWJONES



### DOWJONES

Invest+ 2Q57 ที่ผ่านมา คาดว่า DOWJONES จะปรับขึ้นทดสอบ 16,478 จุด และ 17,740 จุด

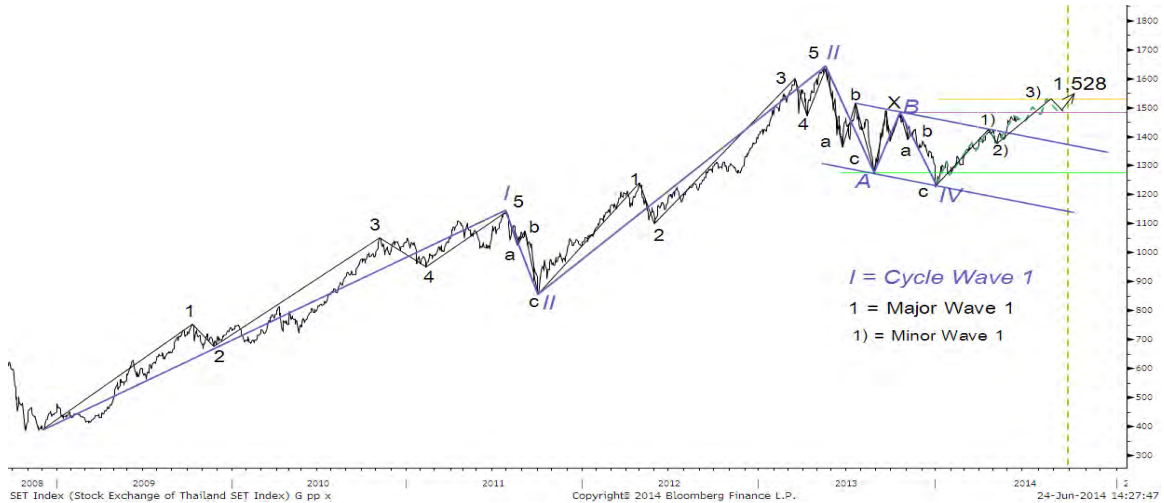
ผลปรากฏออกมาว่า DOWJONES ปรับขึ้นต่อเนื่องมาตามที่คาดหวัง โดยสามารถขึ้นผ่าน 16,478 จุด ก่อนขึ้นต่อเนื่องจนมาเข้าใกล้ 17,000 จุด ได้อย่างที่เห็นในปัจจุบัน

ภาพระยะกลางตั้งแต่ปี 2552 – ปัจจุบัน ดัชนีวิ่งขึ้นตามกรอบคู่ขนานขาขึ้นได้อย่างแข็งแกร่ง ระยะสั้นอาจมีการปรับฐานลงมาบ้าง แต่คาดว่าจะไม่ต่ำกว่าไปขอบล่างของกรอบคู่ขนานที่ระดับ 16,715 จุด หรือ 16,548 จุด ซึ่งถ้า 2 แนวนี้สามารถประคอง DOWJONES ไว้ได้ ดัชนีน่าจะเกิดการดีดกลับเพื่อทดสอบยอด High ที่ 17,000 จุด หากผ่านได้จะไปต่อถึง 17,300 จุด

### สรุปการคาดการณ์

DOWJONES: ระดับปัจจุบันอยู่ที่ 16,937 จุด งด 3Q57 คาดว่าจะปรับฐานไม่ลึกไปกว่า 16,548 จุด และมีโอกาสดีดกลับไปทดสอบ 17,000 จุด และ 17,300 จุด

## วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



### ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 2Q57 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยวาดภาพทางเทคนิค SET Index น่าจะกลับไปขึ้นเหนือ 1,355 จุด ก่อนที่จะขึ้นต่อเนื่องเพื่อไปทดสอบ 1,389 1,400 และ 1,435 จุด

การเคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วง 2Q57 ที่ผ่านมา ถือว่าเป็นไปตามที่คาดพอสมควร ดัชนีประกอบตัวเหนือ 1,355 จุด (แม้วันที่ 25 มิ.ค.57 ดัชนีจะมีการร่วงลงมาถึง 1,341 จุด แต่สุดท้ายก็ยังดีดกลับขึ้นไปปิดตัวที่ 1,455 จุดได้) หลังจากนั้น SET Index เดินหน้าปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องก้าวข้ามเป้าหมายต่างๆที่วางเอาไว้ ไม่ว่าจะเป็น 1,389 1,400 และ 1,435 จุด จนสามารถที่จะลากขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 7 เดือนได้ถึง 1,477 จุด

การขึ้นผ่าน 1,420 จุด (บริเวณคลื่น 1) ที่กรอบ Channel ขาลงในรูปด้านบน) ถือเป็นการก้าวข้ามพันทิพิพลขาลงของ Downtrend Line เส้นสุดท้าย ทำให้ SET น่าจะพบจุดต่ำสุดของการปรับฐานไปแล้วที่ 1,205 จุด และดัชนีน่าจะมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นเต็มรูปแบบ ซึ่งหากดูจากภาพด้านบน จะเห็นได้ว่า การฟื้นตัวในช่วง 1H57 ได้กลายเป็นการสร้างภาพเริ่มต้นของการทำ Wave 5 ในระดับ Cycle ต่อเนื่องจากชุดคลื่น I II III IV ซึ่งสร้างมาตั้งแต่ พ.ย.51

ภายใต้คลื่นระดับ Cycle ดัชนีจะต้องมีการทำ Impulse Wave เพื่อทำคลื่นในระดับ Major และ Minor โดยสภาวะปัจจุบันมองว่าน่าจะอยู่ในช่วงของการทำ Minor wave 3 ซึ่งมีเป้าหมายของคลื่นอยู่ที่ 1,494 1,519 และ 1,528 จุด โดยระหว่างทางของการทำคลื่นดังกล่าว อาจมีจังหวะย่อตัวตามคลื่น Sub-Minor บ้าง ซึ่งไม่น่าจะลงไปต่ำกว่า 1,437 จุด

### สรุปการคาดการณ์

**ระดับดัชนี ณ 24 มิ.ย.2557 อยู่ที่ 1,457.31 จุด**

**SET ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้): ดัชนียังไม่ผ่านแนวต้านสำคัญที่ 1,477 จุด และจะแกว่ง Sideway ในกรอบแคบระหว่าง 1,440 – 1,470 จุด

**SET ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้): หากดัชนีไม่ได้ลงไปต่ำกว่า 1,440 จุด เชื่อว่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้นจนมายืนเหนือ 1,465 จุด เพื่อตั้งล้าก่อนขึ้นทดสอบ 1,494 จุด

**SET ระยะยาว** (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2557): หลังจากขึ้นทดสอบ 1,494 จุดได้แล้ว ดัชนีอาจมีย่อตัวบ้าง แต่เชื่อว่าจะไม่ต่ำกว่า 1,477 จุด ดัชนีน่าจะดีดกลับเพื่อไปทดสอบ 1,519 และ 1,528 จุด

# OUTLOOK



## PTTEP :

ภาพ Ratio PTTEP / SET Index (ภาพทางซ้าย) เส้น Ratio กำลังดีดกลับเพื่อเตรียม Breakout ออกจากแนว Downtrend Line หาก Ratio ผ่านแนวขาลงนี้ได้ จะหมายถึงการพลิกกลับมา Outperform ของ PTTEP เมื่อเทียบกับ SET Index แบบชัดเจน

ส่วนภาพด้านขวามือ PTTEP กำลังอยู่ในช่วงติดแนวด้านที่ 170 บาท จังหวะย่อตัวคาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 164.50 บาท ราคาจะดีดกลับเพื่อขึ้นมา breakout ออกจากแนว Symmetrical triangle ที่ 170 บาท ซึ่งซึ่งราคามานานกว่า 3 ปี หากผ่านได้น่าจะไปต่อถึง 180 บาท

## สรุปการคาดการณ์

PTTEP : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 166.5 บาท มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวขณะตลาด มองว่าราคามีโอกาสไปทดสอบ 180 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 180 บาท



## GUNKUL :

ภาพทางซ้ายมือ Ratio ของ GUNKUL/SET Index กำลังพุ่งขึ้นตามจังหวะ Head and Shoulder โอกาสที่ GUNKUL จะชนะตลาดแบบยาวๆมีสูงมาก เช่นเดียวกับภาพด้านขวาตัว GUNKUL เองก็วิ่งขึ้นมาตามอิทธิพลของ Head and Shoulder Bottom แม้ระยะสั้นอาจยังไม่ผ่าน 17.40 บาท แต่เชื่อว่าจะไม่อ่อนไปกว่า 16 บาท ก่อนจะตั้งเป้าเพื่อขึ้นไปสู่เป้าหมาย 19.20 บาท

## สรุปการคาดการณ์

GUNKUL : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 16.40 บาท เป็นหุ้นอีกตัวหนึ่งที่มีโอกาสขึ้นชนะตลาดสูง มองราคามีเป้าหมายไกลถึง 19.20 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อที่ 16 บาทเพื่อทำกำไรที่ 19.20 บาท

# OUTLOOK



## BECL :

แม้ BECL จะไม่ได้เคลื่อนไหวดีไปกว่า SET Index เท่าไหร่ Ratio ของ BECL/SET Index มีลักษณะแกว่ง Sideway ออกข้าง (บ่งบอกว่าเคลื่อนไหวได้พอๆกัน) แต่ถ้าได้ลองมองภาพ BECL ทางด้านขวา BECL กำลังปรับเพิ่มขึ้นภายใต้ Parallel Line in Uptrend ราคา น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 36 – 37 บาท ก่อนที่จะเดินทางไปทดสอบ 38 บาท



## สรุปการคาดการณ์

BECL : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 36.25 บาท คาดว่าจะเคลื่อนไหว ภายใต้กรอบ 36 – 37 บาท ก่อนที่จะขึ้นทดสอบ 38 บาท

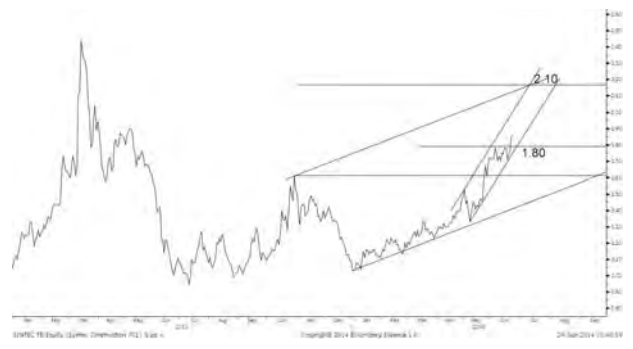
## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อหุ้นราคาไปทดสอบ 38 บาท



## SYNTEC :

Ratio ของ SYNTEC/SET Index (ภาพด้านซ้าย) และตัว SYNTEC (ภาพด้านขวา) ทั้ง 2 ภาพเพิ่งจะดีดออกจากกรอบพักตัวระยะสั้น ทำสัญญาณ Bullish Flag และกำลังจะปรับขึ้นไปตามกรอบ Channel ขาขึ้น บ่งบอกว่า SYNTEC มีแนวโน้มที่จะชนะตลาดไปอีกนาน และราคาน่าจะไปได้ถึงฝั่งที่ 2.10 บาท (แนวบรรจบของกรอบขาขึ้นในรูปด้านขวา)



## สรุปการคาดการณ์

SYNTEC : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 1.83 บาท SYNTEC ทำสัญญาณ Bullish Flag มีโอกาสขึ้นยาวถึง 2.10 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อ 2.10 บาท

# OUTLOOK



## STPI :

ตั้งแต่เดือน เมษายน 2557 STPI เคลื่อนไหวได้แยกจาก SET Index อย่างเห็นได้ชัด ภาพทางซ้ายมือ STPI/SET Index ปรับลงมาตามจังหวะ a-b-c ซึ่งในระยะสั้นอาจลงต่ออีกเล็กน้อยจนมาทดสอบที่ขอบล่างของกรอบขานาน ส่วนภาพราคา STPI ด้านขวามือ คาดว่าราคาไม่น่าจะลงไปต่ำกว่า 20.10 บาท ก็น่าจะเริ่มติดตัวเพื่อขึ้นทดสอบ 22.30 และ 24.00 บาท

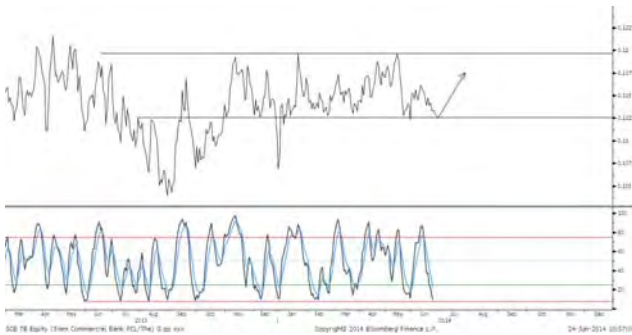


## สรุปการคาดการณ์

STPI : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 20.40 บาท ราคาอาจอ่อนตัวอีกเล็กน้อย แต่คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 20.10 บาท ก็จะกลับไปทดสอบ 22.30 และ 24.00 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมเพื่อลุ้นราคาดีดกลับไปทดสอบ 22.30 และ 24.00 บาท



## SCB :

ในช่วงระยะสั้น SCB มีโอกาสสูงที่จะเคลื่อนไหว Outperform SET Index ภาพ Ratio ของ SCB/SET Index กำลังลงมาทดสอบที่บริเวณแนวรับของกรอบ Sideway สอดรับกับ Slow Stochastic ที่ลงมาต่ำกว่า 20% ทำให้โอกาสที่ Ratio จะ Rebound หรือฟื้นกลับมีสูงมาก นอกจาก SCB จะมีแนวโน้มการเคลื่อนไหวที่ดีกว่าตลาดแล้วตัวราคาเองก็น่าจะแกว่งขึ้นภายใต้กรอบขาขึ้น โดยมีแนวรับสำคัญที่ 164 บาท และมีเป้าหมายที่ 174 ผ่านได้ ก็จะต่อถึง 180 บาท



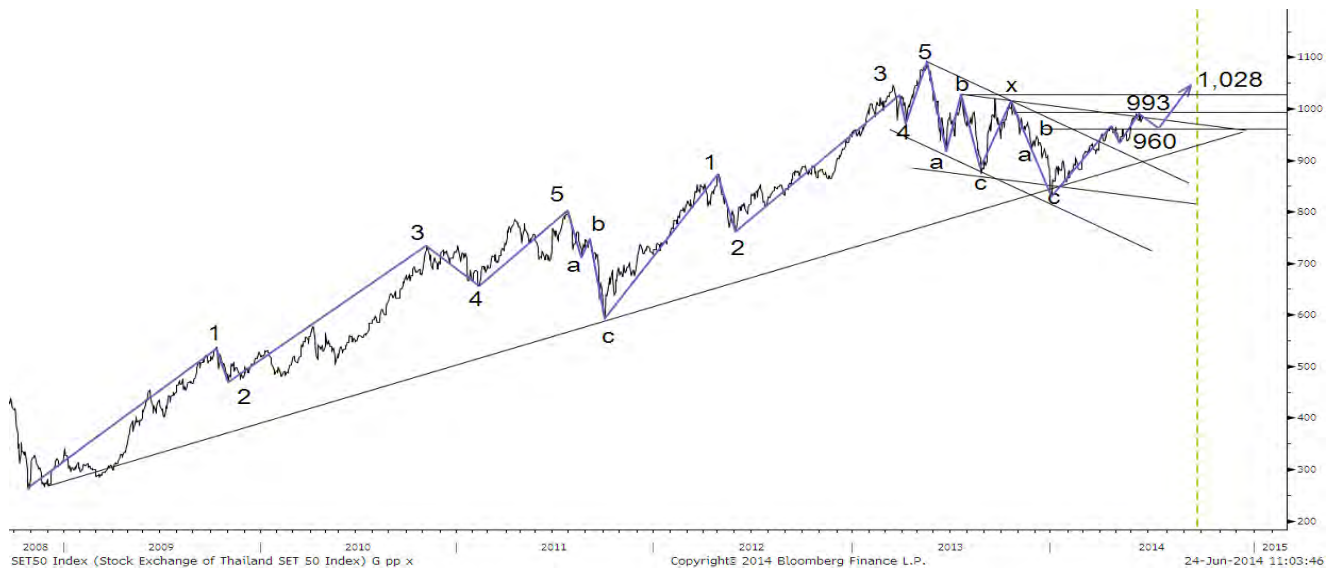
## สรุปการคาดการณ์

SCB : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 164.50 บาท ราคาน่าจะปรับเพิ่มขึ้นภายใต้กรอบขานานขาขึ้น โดยมีเป้าหมายที่ 174 และ 180 บาท

## กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมเมื่อราคาลงมาใกล้ 164 บาท เพื่อขายทำกำไรที่ 180 บาท

## SET50 Index Futures



### SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 2Q57 ที่ผ่านมา คาดการณ์เอาไว้ว่า ดัชนีน่าจะฟื้นตัวยาวจาก 920 จุด เพื่อไปทดสอบ 992 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีขึ้นยาวตามที่คาดเอาไว้ โดยดัชนีฟื้นตัวแรงจนมาทำจุดสูงสุดได้ถึง 993.8 จุด ใกล้เคียงกับเป้าหมาย 992 จุด

ภาพระยะยาว SET50 Index ขึ้นมาเข้ากับจังหวะภาพการทำ Wave5 ในระดับ Cycle (SET50 Index ทำคลื่น 1-2-3-4 ในระดับ Cycle มาตั้งแต่ พ.ย. 51 – ธ.ค.56) ภาพระยะกลาง ดัชนีน่าจะอยู่ในช่วงของการเริ่มสร้างคลื่นหลัก Major Wave 1 โดยมีโครงสร้างภายใน Minor Wave 1-2-3-4-5 –a-b-c เป็นตัวประกอบ ซึ่งปัจจุบันมองว่า SET50 Index น่าจะสร้างคลื่นรอง Minor Wave จบไปแล้ว 1 คลื่น และกำลังก่อร่างเพื่อเตรียมทำ Minor Wave 3 ทั้งนี้ภาพระยะสั้นดัชนียังติดอยู่ที่แนวต้าน 993 จุด อันเกิดจากเส้น Downtrend Line เส้นสุดท้าย แนวเส้นนี้อาจทำให้ SET50 Index ขึ้นต่อไปได้ไม่ถนัด อย่างไรก็ตามเชื่อว่าดัชนีจะไม่อ่อนตัวต่ำกว่า 960 จุด และสุดท้ายน่าจะติดตัวเพื่อ Break แนวเส้นนี้ได้เพื่อไปทดสอบ 1,028 จุด

### สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีน่าจะติดอยู่ที่แนวต้าน 993 จุด แต่จะไม่ต่ำกว่า 960 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : เชื่อว่าดัชนีจะมีการปรับเพิ่มขึ้นเพื่อทดสอบ 993 และ 1,006 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาสที่สามของปี 2557) : มองเป้าหมายของไตรมาส 3 ไว้ที่ 1,028 จุด

### กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ วันที่ 24 มิ.ย.57 อยู่ที่ 975 จุด

ระหว่าง มิ.ย. 2557 – ก.ค. 2557 : รอเปิดสถานะ Long ที่ 960 จุด หรือเปิดสถานะ Long ตามเมื่อดัชนีผ่าน 990 จุด

ระหว่าง ก.ค. 2557 – ส.ค. 2557 : ถือสถานะ Long S50U14 ไปอย่างต่อเนื่อง

ระหว่าง ส.ค. 2557 – ก.ย. 2557 : หาจังหวะปิดทำกำไรที่ 1,028 จุด

## เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

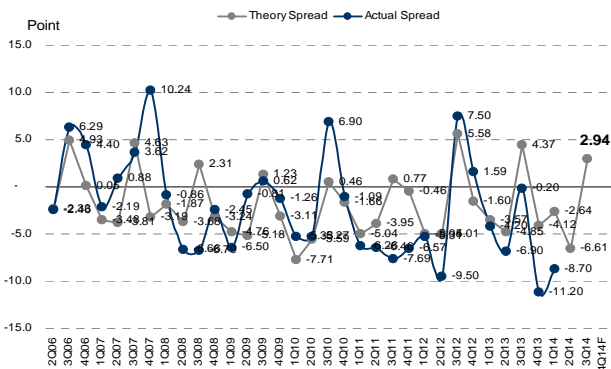
1. All in Premium ใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการที่ % จึงจะทำให้ถึงจุดคุ้มทุนจากการใช้สิทธิของ Option ดังกล่าว ( ยิ่งต่ำยิ่งดี )
2. Implied Volatility บอกถึงความถูกแพงของ Option ในเชิงเปรียบเทียบกับ Option Series อื่น ( ยิ่งต่ำยิ่งดี )
3. OI บ่งบอกถึงสภาพคล่องของ Option Series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

## วิเคราะห์ SET50 Index Options

สถานการณ์การเมืองที่ถูกปลดล็อก ช่วยสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนอีกครั้ง โดยมีความคาดหวังเชิงบวกต่อนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจหลายด้านที่ถูกผลักดันออกมา ส่งผลให้ SET50 ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องกว่า 6% ในช่วง 1 เดือน นับจากวันเกิดรัฐประหาร อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าแรงขับเคลื่อน SET50 ในช่วง 3Q57 น่าจะเริ่มเบาลง จากข้อจำกัดเรื่องมูลค่าของ SET50 ที่มีค่า PER สูงถึง 14.2 เท่า และตลาดน่าจะให้ความสำคัญกับการแต่งตั้งคณะรัฐบาลชุดใหม่ที่จะเกิดขึ้นใน 3Q57 ขณะที่ปัจจัยต่างประเทศที่มีอิทธิพลต่อภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นทั่วโลกในช่วง 3Q56 คือ ภาวะสงครามในอิรัก ที่จะเป็นตัวจุดอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก รวมไปถึงการถอนมาตรการ QE ของธนาคารกลางสหรัฐ ซึ่งจะทำให้สภาพคล่องส่วนเกินที่ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นมีน้อยลง

สำหรับช่วง 3Q57 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 970-1,010 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 14-14.5 เท่า อิงคาดการณ์กำไรของ SET50 ที่เติบโตขึ้น 7.7%YoY และนำไปใช้กลยุทธ์ Long Put Option Series U14 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-1,000 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 อยู่สูงกว่า 1,000 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 970 จุด เทียบเท่า PER 14 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

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



## เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series ในช่วง 2H57

เป้าหมาย Spread ซีรียี่ไกล - ซีรียี่ใกล้						
	S50N14	S50Q14	S50U14	S50V14	S50X14	S50Z14
	ณ 30 ก.ค.57	ณ 28 ส.ค.57	ณ 29 ก.ย.57	ณ 30 ต.ค.57	ณ 28 พ.ย.57	ณ 29 ธ.ค.57
S50N14						
S50Q14	-5.56					
S50U14	-7.94	-2.38				
S50V14	-6.58	-1.02	1.36			
S50X14	-5.98	-0.42	1.96	0.60		
S50Z14	-5.00	0.56	2.94	1.58	0.98	

## วิเคราะห์ SET50 Index Futures

### คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASP Carry Cost Model ถูกใช้ในการ Trade Spread และกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้อย่างแม่นยำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2555 และ 2557 ระดับ Spread ที่เกิดขึ้นตรงกับเป้าหมายที่คำนวณมาตลอด

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 3Q57 Spread ระหว่าง S50Z14 ลบด้วย S50U14 ณ วันที่ 29 ก.ย. 2557 จะเป็น 2.94 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ต.ค. - ธ.ค. 2557 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.5% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 4.94 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.2% หรือเท่ากับ 1.99 จุด

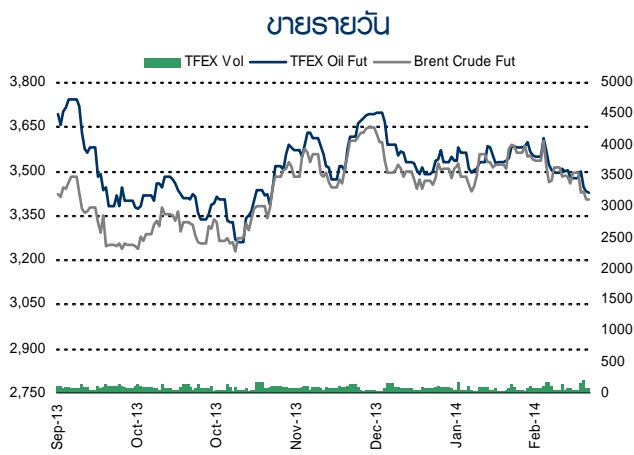
### กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

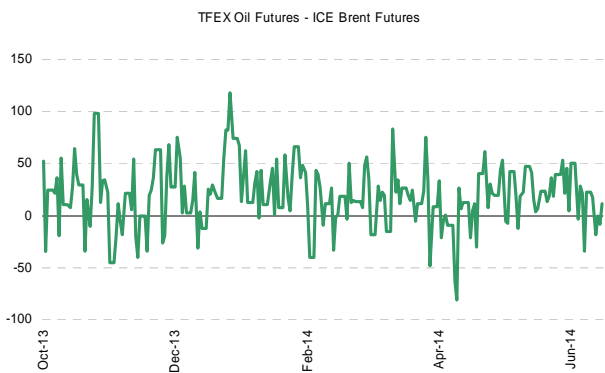
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U14Z14 มีค่าสูงกว่า 4.94 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ รวม ต้นทุน = 2.94 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U14Z14 มีค่าต่ำกว่า 0.94 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ หัก ต้นทุน = 2.94 - 2 จุด)

# วิเคราะห์ Oil Futures

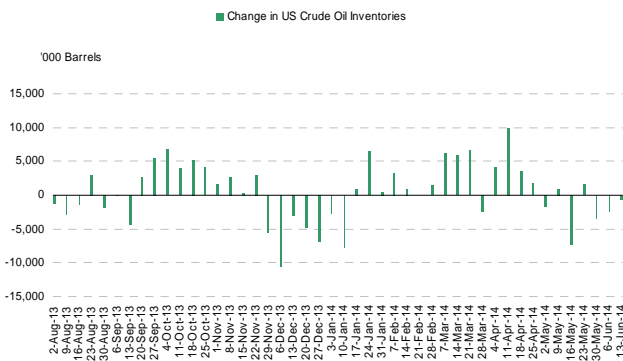
## ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFXE Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



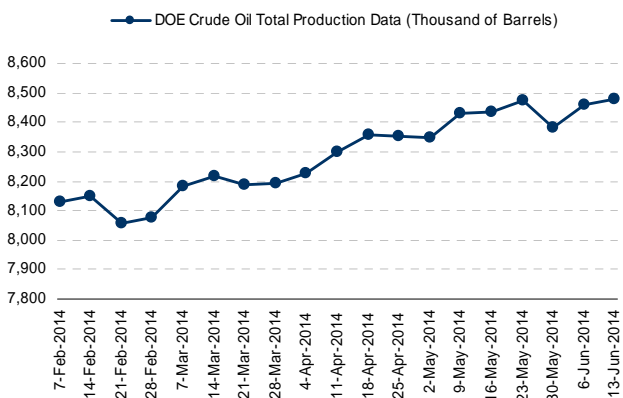
## ส่วนต่างระหว่าง TFXE Oil Futures กับน้ำมันดิบ Brent



## ปริมาณการเพิ่ม/ลด ของสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐ



## ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



## ราคาน้ำมัน ถูกหนุนด้วยความกังวลด้าน Supply Demand (+)

แม้ธนาคารกลางโลก (World Bank) จะปรับลดประมาณการอัตราเติบโตเศรษฐกิจโลกปี 2557 จาก 3.2% เหลือ 2.8% หลังเศรษฐกิจสหรัฐในช่วง 1Q57 เติบโตได้ต่ำกว่าคาด จากสภาพอากาศหนาวเย็นผิดปกติ อีกทั้งการเติบโตของเศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนาอย่าง จีน บราซิล และอินเดีย ที่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตาม คาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะไม่กระทบต่อความต้องการใช้และราคาน้ำมันใน 2H57 เนื่องจากการปรับลดครั้งนี้ส่วนใหญ่เกิดจากเศรษฐกิจโลกใน 1H57 ที่ฟื้นตัวได้ต่ำกว่าคาด ขณะที่แนวโน้มใน 2H57 มีทิศทางที่ดีขึ้น โดยเศรษฐกิจสหรัฐยังคงฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง ส่วนเศรษฐกิจยุโรปก็สามารถฟื้นตัวได้อย่างช้าๆ แม้จะยังมีความเสี่ยงจากอัตราว่างงานที่อยู่ในระดับสูง และอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าระดับเป้าหมายก็ตาม โดยภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวน่าจะหนุนให้ความต้องการใช้น้ำมันใน 2H57 มีมากขึ้น สอดคล้องกับประมาณการของกระทรวงพลังงานสากล (IEA) ที่คาดว่ากรบริโภคน้ำมันโลกจะปรับตัวดีขึ้นจากจุดต่ำสุดใน 1Q57 ที่ 91.4 ล้านบาร์เรล/วัน โดยคาดว่าจะไปเพิ่มสูงสุดใน 4Q57 ที่ระดับ 94 ล้านบาร์เรล/วัน เป็นผลบวกต่อราคาน้ำมัน

Supply (+) เชื่อว่าราคาน้ำมันในงวด 3Q57 จะเคลื่อนไหวผันผวนตามปัจจัยด้าน Supply ค่อนข้างมาก โดยประเด็นที่นักลงทุนควรให้ความสนใจและติดตามพิเศษ คือสถานการณ์ความไม่สงบในอิรัก ซึ่งถือเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อันดับ 2 ในกลุ่ม OPEC รองจากซาอุดีอาระเบีย โดยหลังเกิดเหตุการณ์ปะทะกันระหว่างกลุ่มอิสลามหัวรุนแรง (ISIL) และรัฐบาลอิรัก บนพื้นที่ทางเหนือของประเทศ จึงทำให้เกิดความกังวลว่าปริมาณการผลิตน้ำมันของอิรัก ที่ 3.3 ล้านบาร์เรล/วัน (ข้อมูลล่าสุดจากเดือน พ.ค. 57) จะได้รับผลกระทบ เมื่อประกอบกับปริมาณการส่งออกน้ำมันของลิเบียที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 1.8-2 แสนบาร์เรล/วัน หลังประสบปัญหาการประท้วงปิดท่าส่งน้ำมันโดยคนงานอยู่เป็นระยะ จึงคาดว่าปริมาณ Supply น้ำมันโลกมีความเสี่ยงที่จะตึงตัวในงวด 3Q57 ซึ่งจะกดดันให้ราคาน้ำมัน Brent อยู่ในระดับสูง

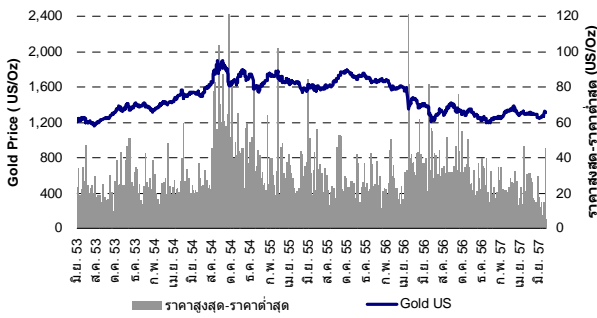
ฝ่ายวิจัยวางกรอบการเคลื่อนไหวราคาน้ำมัน Brent งวด 3Q57 ในช่วง 105-118 เหรียญ/บาร์เรล โดยแบ่งการเคลื่อนไหวเป็น 2 กรอบ คือ 112-118 เหรียญ/บาร์เรล ในกรณีที่สถานการณ์ในอิรักยังคงรุนแรงต่อเนื่อง และกรอบ 105-112 เหรียญ ในกรณีที่สถานการณ์คลี่คลายได้

## กลยุทธ์การลงทุน : เน้นเปิด Long ส่วนขา Short ให้รอปัญหาในอิรักจบก่อน

ภายใต้สถานการณ์ในอิรักที่ยังไม่คลี่คลายภายในงวด 3Q57 จะทำให้ราคา Brent ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง จึงแนะนำให้นักลงทุนเน้นเก็งกำไรเปิดสถานะ Long ในกรณีที่ราคา Brent อยู่ที่บริเวณ 112-114 เหรียญ ส่วนกลยุทธ์ฝั่ง Short แนะนำให้รอสถานการณ์ในอิรักคลี่คลายก่อน แล้วจึงค่อย Follow Short และนักลงทุนควรกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าเปิดสถานะใดๆ ซึ่งโดยปกติแล้วฝ่ายวิจัยจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาทจากทุน



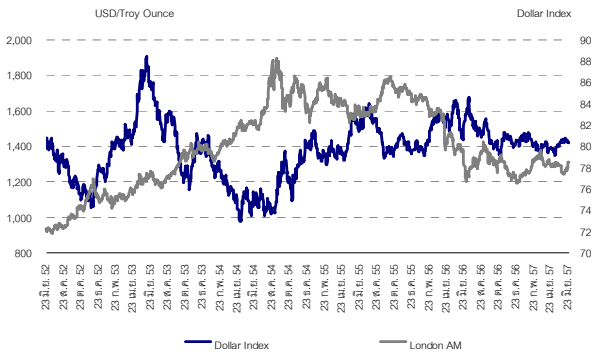
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57
ราคาต่ำสุด	1,565	1,201	1,223	1,189	1,207	1,248
ราคาสูงสุด	1,693	1,600	1,418	1,353	1,392	1,331
Max-Min	128	399	194	164	186	83
ราคาเฉลี่ย	1,634	1,414	1,331	1,271	1,300	1,295
<b>S.D</b>	<b>38.4</b>	<b>85.6</b>	<b>48.2</b>	<b>45.3</b>	<b>46.1</b>	<b>21.0</b>
% return	-4.3%	-22.8%	6.1%	-6.4%	7.6%	2.1%

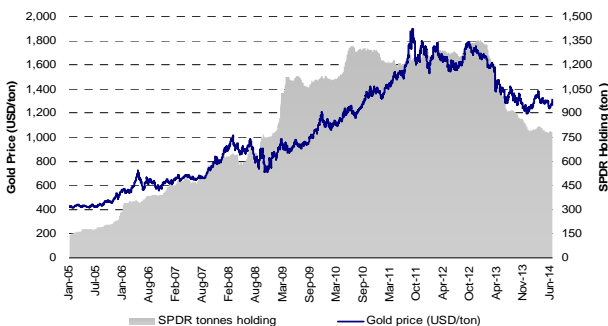
หมายเหตุ ข้อมูล 2Q57 ตั้งแต่ 1 เม.ย. 2557 - 23 มิ.ย. 2557

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM ( USD/Ounce )	FX ( บาท/ USD )				
	32.00	32.25	32.50	32.75	33.00
1,220	18,557	18,702	18,847	18,992	19,137
1,240	18,861	19,008	19,156	19,303	19,450
1,260	19,165	19,315	19,465	19,614	19,764
1,280	19,469	19,622	19,774	19,926	20,078
1,300	19,774	19,928	20,083	20,237	20,392
1,320	20,078	20,235	20,392	20,548	20,705
1,340	20,382	20,541	20,701	20,860	21,019
1,360	20,686	20,848	21,010	21,171	21,333
1,380	20,991	21,154	21,318	21,482	21,646

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

ทองคำ 3Q57 ขึ้นได้ภายใต้กรอบจำกัด

ราคาทองคำตลาดโลกช่วง 2Q57 เคลื่อนไหวผันผวนตามปัจจัยแวดล้อมที่เข้ามากระทบ โดยสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างยูเครนและรัสเซียที่ยืดเยื้อมาตั้งแต่ช่วง 1Q57 หนุนให้ราคาทองคำช่วงครึ่งแรกของเดือน เม.ย. 2557 ปรับขึ้นจาก 1,280 เหรียญฯ ไปสู่ระดับ 1,330 เหรียญฯ ก่อนปรับลงสู่ระดับ 1,250 เหรียญฯ ในช่วงเดือนต้นเดือน มิถุนายน 2557 หลังประเด็นความขัดแย้งในยูเครนเริ่มเบาบางลง อย่างไรก็ตามราคาทองคำกลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้งในช่วงกลางเดือน มิถุนายน โดยเฉพาะเมื่อวันที่ 19 มิ.ย. 2557 ดิดตัวขึ้นแรง 42 เหรียญฯ เพียงวันเดียว ซึ่งถือเป็นการพุ่งขึ้นครั้งใหญ่ที่สุดในรอบ 8 เดือน มาขึ้นระดับ 1,320 เหรียญฯ จากสถานการณ์รุนแรงในประเทศอิรัก เป็นแรงกระตุ้นให้นักลงทุนหันเข้าซื้อทองคำในสินทรัพย์ปลอดภัยเพื่อป้องกันความเสี่ยง โดยล่าสุด ณ วันที่ 23 มิ.ย. 2557 ราคาทองคำปิดอยู่ที่ 1,318 เหรียญฯ

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำงวด 3Q57 จะยังผันผวนต่อเนื่องในกรอบ 1,250-1,350 เหรียญฯ โดยหากประเด็นปัญหาความรุนแรงในประเทศอิรักลุกลามจนเกิดภาวะสงคราม จะเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกระตุ้นราคาทองคำในฐานะที่เป็น Save Heaven ให้ปรับตัวขึ้นมาได้ในระยะสั้นโดยอาจขึ้นไปที่บริเวณ 1,350 เหรียญฯ แต่ในระยะกลางประเมินว่าทิศทางกราฟปรับตัวของเศรษฐกิจสหรัฐที่ค่อยเป็นค่อยไป จะยังเป็นเหตุให้นักกลางสหรัฐปรับลดขนาดโครงการซื้อสินทรัพย์ลงต่อเนื่องจนเสร็จสิ้นโครงการภายในเดือน กันยายน 2557 และมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งจะหนุนให้ Dollar Index แข็งค่า และกระตุ้นให้เม็ดเงินลงทุนไหลไปสู่สินทรัพย์เสี่ยง (Risk Asset) ซึ่งทำให้การลงทุนในทองคำฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยลดความน่าสนใจลง แต่ก็ไม่ควรต่ำกว่าจุดต่ำสุดเดิมที่ 1,250 เหรียญฯ

กลยุทธ์...เล่นรอบ 1,250-1,350 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future ที่น่าจะทำกำไรได้ดีในงวด 3Q57 คงเป็นลักษณะการ Trading เป็นรอบ ๆ โดยเลือกเปิดสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นมาที่บริเวณ 1,350 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,940 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.50 บาท/USD) และควรอยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงเข้าใกล้บริเวณ 1,250 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,390 บาท) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFQ14 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน สิงหาคม 2557 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3\$US ในแต่ละรอบ



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มกองทุนรวมอสังหาฯ  
น้ำหนัก เก้าตลาด

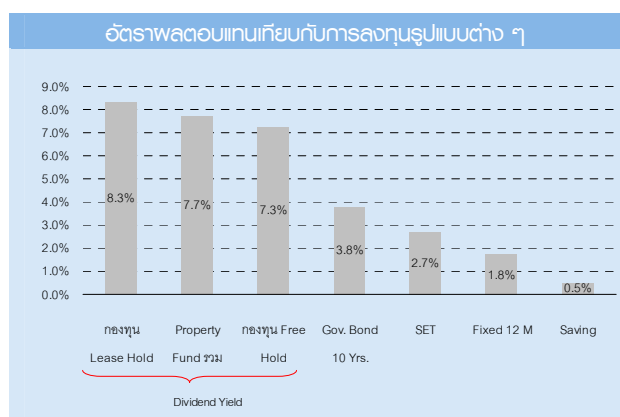
## 📌 กอง 1 ให้ Yield กว่า 7%

- 👉 Dividend Yield ยังสูงจูงใจเฉลี่ยกว่า 7% ต่อปี
- 👉 ให้ผลตอบแทนดีที่สุด เทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน
- 👉 แนะนำลงทุน CPN, POPF, SPF และ TFUND

### ให้ Div Yield เฉลี่ยสูงกว่า 7% ต่อปี

แม้ก้าวเข้าสู่ปี 2557 จะไม่มีการณ์อนุมัติให้เพิ่มทุน หรือเสนอขายกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 เพิ่ม แต่ปัจจุบันยังมี Property Fund กอง 1 ใหม่และเดิมที่ได้รับอนุมัติจาก ก.ล.ต. ก่อนสิ้นปี 2556 ออกมาทยอยขายต่อเนื่อง ทำให้มีจำนวนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ สิ้นเดือน พ.ค.2557 เพิ่มขึ้นเป็น 48 กอง (เทียบกับ 46 กอง ณ สิ้นปี 2556) คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) สูงถึง 2.55 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 30 กองทุน มีสัดส่วนมูลค่าตลาด 58% และที่เหลือ 42% เป็นกองทุนประเภทถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) รวม 18 กองทุน เชื่อว่าแนวโน้มที่เหลือของปีนี้ จะยังมีการระดมทุนของ Property Fund กอง 1 ใหม่ เพิ่มต่อเนื่อง โดยล่าสุดมี 2 กองทุนเข้ามาซื้อขายในตลาดฯ เดือน มิ.ย. นี้ คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าไทยโฮเทลอินเวสเมนต์ (THIF) ซึ่งลงทุนในโรงแรมรวม 12 แห่งของกลุ่มคุณเจริญ สิริวัฒนภักดี (เป็นกรรมสิทธิ์ 10 แห่ง และสิทธิการเช่า 2 แห่ง) คิดเป็นมูลค่าลงทุนสูง 2.62 หมื่นล้านบาท เริ่มเข้ามาซื้อขายในตลาดฯ เมื่อวันที่ 16 มิ.ย. ตามด้วยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี ป่าตอง เซอร์วิเทจ (M-PAT) ลงทุนในกรรมสิทธิ์ของโรงแรมป่าตอง เซอร์วิเทจ ภูเก็ต มูลค่า 1,050 ล้านบาท ได้เข้ามาซื้อขายในวันที่ 24 มิ.ย. 2557 เช่นเดียวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล

ปาร์ค (PPF) ซึ่งลงทุนในกรรมสิทธิ์ในโรงงานและคลังสินค้ารวม 90 แห่ง มูลค่า 2.24 พันล้านบาท อยู่ระหว่างการจองซื้อหน่วยลงทุน คาดจะเริ่มซื้อขายเดือน ก.ค. 2557 นอกจากนี้ยังมี Property Fund กอง 1 เดิมที่มีแผนระดมทุนเพื่อซื้อสินทรัพย์เพิ่ม อาทิเช่น กองทุน POPF เตรียมลงทุนในสิทธิการเช่าอาคารสำนักงานใหม่เพิ่ม 1 แห่ง มูลค่า 2 พันล้านบาท คาดจะดำเนินการภายใน 3Q57



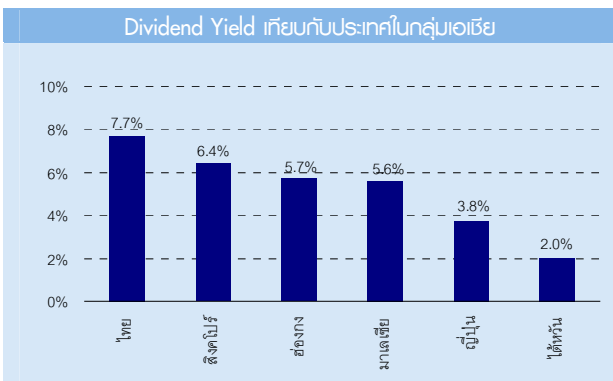
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ การเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องของกองทุนใหม่ดังกล่าวข้างต้น สะท้อนให้เห็นว่า Property Fund ยังคงเป็นเครื่องมือในการระดมทุนที่เป็นประโยชน์ต่อทั้งผู้ประกอบการในการขยายกิจการ และเป็นทางเลือกในการลงทุนที่ดีสำหรับนักลงทุนในยามภาวะตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากให้ผลตอบแทนเงินปันผลสม่ำเสมอ และมีความ

ผันผวนของราคาซื้อขายหน่วยลงทุนต่ำ โดยเห็นได้จากผลตอบแทนการลงทุนใน Property Fund คงให้ Div Yield เฉลี่ย 7.7% ต่อปี (กองทุนแบบ Leasehold ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.3% สูงกว่ากองทุนแบบ Free Hold ซึ่งเฉลี่ย 7.3% ต่อปี) ซึ่งน่าสนใจเมื่อเทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่น อาทิเช่น พันธบัตรรัฐบาลหรือเงินออม นอกจากนี้ความเสี่ยงจากการลดลงของหน่วยลงทุนอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากพบว่า Beta ต่ำเพียง 0.2 เท่า สะท้อนราคาหน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำเมื่อเทียบกับ SET Index

## Div Yield โดดเด่นสุดในกลุ่มประเทศในเอเชีย

การลงทุน Property Fund ในประเทศไทย เมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศเพื่อนบ้านในเอเชีย เช่น สิงคโปร์ ฮองกง มาเลเซีย ญี่ปุ่น และไต้หวันแล้ว พบว่ามีความน่าสนใจอย่างยิ่ง โดยเฉพาะด้านผลตอบแทนการลงทุน โดยหากพิจารณาข้อมูลจาก Bloomberg พบว่า Property Fund ในไทยให้ Div Yield โดดเด่นสุด เมื่อเทียบกับทุกประเทศในแถบเอเชียซึ่งเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 2-6% ต่อปี เช่น ประเทศไต้หวันให้ Div Yield ต่ำสุดเฉลี่ย 2% ต่อปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg

## ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ฝ่ายวิจัยคงแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์, สภาพคล่องในการซื้อขายสูง และมีโอกาสขยายขนาดกองทุนในอนาคต ประกอบด้วย

**CPNRF:** ลงทุนสิทธิเช่าศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน 4 แห่ง ประกอบด้วย โครงการพระราม 2, พระราม 3, ปิ่นเกล้า และ เชียงใหม่ แอร์พอร์ต ซึ่งมีอายุการเช่าเฉลี่ย 11, 81(อายุสัญญา 30 ปี ต่อได้ 2 ครั้ง) , 10, และ 30 ปี ตามลำดับ โดยกองทุนมีจุดเด่นเรื่องสภาพคล่องการซื้อขายคล่องตัว และการสร้างรายได้

ของสินทรัพย์ที่มั่นคง ทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอทุกไตรมาส โดยปี 2557 คาดจ่ายเงินปันผล 1.23 บาทต่อหน่วย คิดเป็น Div Yield เฉลี่ย 7.5% ต่อปี

**POPF:** ลงทุนสิทธิการเช่าอาคารสำนักงาน 2 แห่ง (อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์มีอายุการเช่าเฉลี่ย 11 ปี ส่วนอาคารยูบีซี 2 เหลือ 27 ปี) ซึ่งมีการเช่าเฉลี่ยเกิน 95% และสามารถปรับขึ้นค่าเช่าเฉลี่ย 5% จากผู้เช่าใหม่ที่ครบสัญญาเช่าและคาดว่าจะต่อสัญญาใหม่ ทำให้กองทุนสามารถจ่ายเงินปันผลแน่นอนทุกไตรมาส โดยคาดว่าปี 2557 จะจ่ายเงินปันผลรวม 1.05 บาท/หน่วย เทียบเท่า Div Yield น่าสนใจ 8.4% ต่อปี และมีโอกาสเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากกองทุนมีแผนลงทุนเพิ่มเติมในสิทธิการเช่าโครงการบางนา ทาวเวอร์ ระยะเวลา 30 ปี มูลค่าไม่เกิน 2,022 ล้านบาท ผ่านการออกและเสนอขายหน่วยลงทุนให้กับผู้ถือหน่วยเดิม (Right Offering) ไม่เกิน 200 ล้านหน่วย คาดจะสามารถดำเนินการเพิ่มทุนภายใน 3Q57 ทั้งนี้โครงการบางนา ทาวเวอร์ ถือเป็นอาคารสำนักงานเกรด บี ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพบนถนนบางนา-ตราด มีพื้นที่ให้เช่า 43,287 ตารางเมตร และมีอัตราการเช่าระดับสูงเกิน 95% โดยภายใต้ประมาณการของกองทุนคาดการณ์โครงการดังกล่าวจะช่วยสร้างรายได้ค่าเช่าและบริการเพิ่มให้กับกองทุนปีละ 200 ล้านบาท

**SPF:** ลงทุนสิทธิการเช่าในสนามบินสมุย (ปัจจุบันมีอายุการเช่าเฉลี่ย 22 ปี) ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตตามภาคอุตสาหกรรมท่องเที่ยว และการขยายเส้นทางการบินมายังสมุยเพิ่ม โดยทั้งปี 2557 ประเมินเงินปันผลรวม 1.3 บาท/หน่วย คิดเป็น Dividend Yield ระดับ 7.7% ทั้งนี้กองทุนมีการประกันรายได้ขั้นต่ำ 6% ของขนาดกองทุน หรือ 570 ล้านบาทต่อปี ตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี

**TFUND:** ลงทุนกรรมสิทธิ์ในโรงงานอุตสาหกรรมและคลังสินค้าพื้นที่รวม 5.8 แสนตารางเมตร มีอัตราการเช่าใกล้ระดับ 80% แบ่งเป็นโรงงานในโซนภาคกลางฝั่งอยุธยา (สัดส่วนพื้นที่ให้เช่าประมาณ 44% ของพื้นที่ให้เช่ารวม 5.8 แสนตารางเมตร) มีอัตราการเช่าเฉลี่ย 75-80% ขณะที่โรงงานฝั่งตะวันออก (Eastern Seaboard) ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่าคิดเป็นสัดส่วน 56% คงมีอัตราการเช่าเฉลี่ยสูงเกิน 95% ทั้งปี 2557 คาดเงินปันผลรวม 0.76 บาท/หน่วย คิดเป็นเกือบ Div Yield 7% ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังต่ำกว่า NAV สิ้นเดือน เม.ย 2557 ที่ 11.0238 บาท และคาดการณ์ NAV สิ้นปี 2557 ที่ 11.10 บาท

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

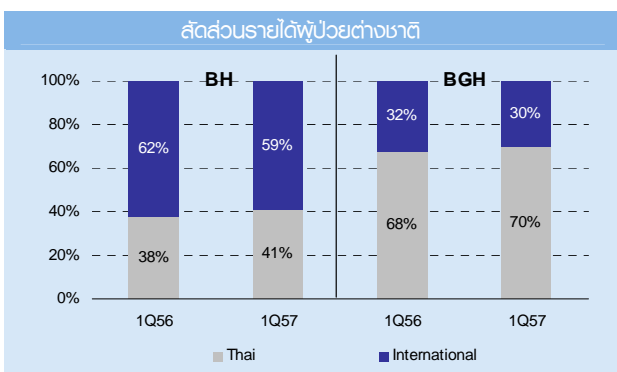
กลุ่ม การแพทย์  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ราคาหุ้นแพงเกินไป

- ▶ กำไรงวด 3Q57 กลับมาสดใสตามฤดูกาล หลังการเมืองคลี่คลาย
- ▶ ราคาหุ้นกลุ่มการแพทย์ปรับตัวขึ้นมากกว่าตลาดกว่าเท่าตัว
- ▶ คองน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” เลือก BGH เป็น Top Pick

### รับผลกระทบการเมืองในวงจำกัด

แม้ในงวด 1Q57 กลุ่มรพ.เผชิญผลกระทบทางการเมือง ทำให้จำนวนผู้ป่วยชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยรพ.ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดคือ 2 รพ.ใหญ่ BH และ BGH ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติถึง 59% และ 30% ของรายได้รวม ตามลำดับ อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิทั้ง 2 รพ. ในงวด 1Q57 ยังเติบโตได้ 4.2%yoy และ 6.5%yoy ตามลำดับ ขณะที่รพ.อื่นส่วนใหญ่มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติเพียง 2-3% เท่านั้น จึงไม่รับผลกระทบดังกล่าว ส่งผลให้กำไรกลุ่มฯในงวด 1Q57 ยังเติบโต 10% yoy กลุ่มรพ.จึงจัดเป็นหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากการเมืองต่ำมาก



ที่มา : BH, BGH

ขณะที่งวด 2Q57 คาดผลประกอบการของกลุ่มมีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากงวด 1Q57 เล็กน้อย เนื่องจากเป็นไตรมาสนอกฤดูกาล ทำให้ผลประกอบการต่ำสุดของปี ขณะที่ยังได้รับผลกระทบหลังเกิดรัฐประหารในวันพฤหัสบดี 22 พ.ค. 2557 เวลา 16.00 น. และมี

ประกาศเคอร์ฟิวตั้งแต่เวลา 18.00 น. ของวันดังกล่าว สร้างความกังวลแก่นักท่องเที่ยวต่างชาติ และส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยต่างชาติที่เข้ารับการรักษาในประเทศไทยกลับลดลงอีกครั้ง ก่อนจะมีการยกเลิกเคอร์ฟิวในวันที่ 13 มิ.ย. 2557 ที่ผ่านมา รวมทั้งคณะรักษาความสงบแห่งชาติ ได้ออกมาตรการกระตุ้นภาคเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง คาดจะส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยต่างชาติทยอยฟื้นตัวและคาดว่าจะกลับสู่ภาวะปกติตั้งแต่งวด 3Q57 เป็นต้นไป

### กำไรกลุ่มโดดเด่นสุดในงวด 3Q57

- นอกเหนือการกลับมาสู่ภาวะปกติของผู้ป่วยชาติ ในงวด 3Q57 ยังได้รับผลบวกของช่วงฤดูกาลสูงสุดของกลุ่ม รพ. โดยผู้ป่วยไทยที่เพิ่มขึ้นเกิดจากโรคที่มากับฤดูฝนโดยประกอบด้วย 5 กลุ่มโรคดังนี้
1. กลุ่มโรคติดต่อของระบบทางเดินอาหาร ที่พบบ่อย ได้แก่ โรคอุจจาระร่วงเฉียบพลัน บิด ไทฟอยด์ อาหารเป็นพิษ ตับอักเสบ
  2. โรคติดเชื้อผ่านทางบาดแผลหรือเยื่อเมือกที่พบบ่อย คือ โรคเลปโตสไปโรซิส หรือ ไข้ฉี่หนู
  3. กลุ่มโรคระบบทางเดินหายใจที่พบบ่อย ได้แก่ โรคหวัด ไข้หวัดใหญ่ คออักเสบ หลอดลมอักเสบ ปอดอักเสบหรือปอดบวม
  4. กลุ่มโรคติดต่อที่เกิดจากยุง ที่สำคัญ 3 โรค คือ ไข้เลือดออก ไข้สมองอักเสบเจอี และโรคมาลาเรีย
  5. โรคเยื่อตาอักเสบหรือโรคตาแดง ซึ่งเกิดจากเชื้อไวรัสที่อยู่ในน้ำสกปรกกระเด็นเข้าตา

ขณะที่งวด 3Q57 เป็นช่วงวันหยุดภาคฤดูร้อนของชาวตะวันออกกลาง ส่งผลให้ชาวตะวันออกกลางเดินทางมารับการรักษาในช่วงดังกล่าว มากสุด เป็นผลให้คาดผลประกอบการของกลุ่มในงวด 3Q57 โดดเด่นสุดในปีนี ทั้งนี้คาดในงวด 4Q57 จะอ่อนตัวลงไม่มากนัก เนื่องจากแม้ผ่านพ้นช่วงฤดูฝน แต่คาดผู้ป่วยไทยจะชะลอตัวลงเพียงเล็กน้อย เพราะยังมีแนวโน้มเข้ารับการรักษาโรคที่มากับฤดูหนาว ซึ่งประกอบด้วย 1) โรคไข้หวัด ไข้หวัดใหญ่ 2) โรคปอดบวม 3) โรคหัด 4) โรคหัดเยอรมัน และ 5) โรคอุจจาระร่วง บวกกับอานิสงค์ของการเริ่มเข้าสู่ฤดูการท่องเที่ยว ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยชาติยังมีแนวโน้มสูงขึ้น

### กระแสควบรวมฯ ยับวอกต่อกลุ่มฯ

ปัจจัยสำคัญอีกอย่างที่ทำให้ กำไรของกลุ่มฯ ในปีนี้ยังสดใส เกิดจากรพ.หลายแห่งได้เข้าซื้อ/ควบรวมกิจการ รพ.แห่งอื่น เพื่อช่วยเพิ่มเครือข่าย ขยายฐานรายได้และฐานกำไรได้ทันที และมีแผนปรับปรุงประสิทธิภาพ และการใช้ประโยชน์ของการประหยัดต่อขนาด โดยใช้ทรัพยากรส่วนกลางส่วนกัน ช่วยฐานกำไรในระยะยาว โดยมีรพ.ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถึง 4 แห่งที่ได้ซื้อกิจการรพ.แห่งอื่นในช่วงที่ผ่านมาดังนี้

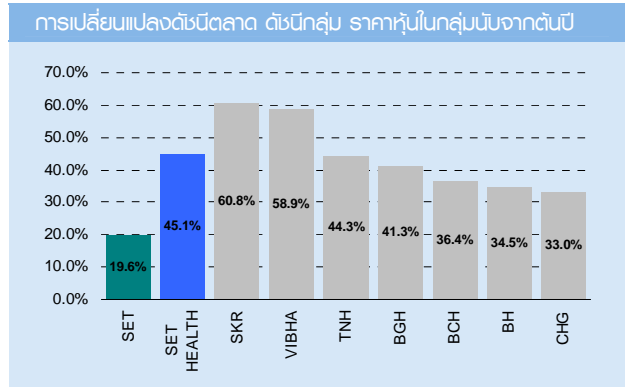
กำไรปกติของหุ้นกลุ่มsw. ที่ฝ่ายวิจัยดูแล			
	วันที่	รพ.ที่เข้าซื้อ	สัดส่วนการถือหุ้น
BCH	29 พ.ย. 2556	แนวครกการแพทย์ ประกอบด้วย 2 รพ.เอกชน ที่ปทุมธานี และอยุธยา เน้นลูกค้าประกันสังคมและชลบุรี	50.002%
CHG	11 พ.ย. 2556	โรงพยาบาลชลเวช	96.74%
BGH	28 พ.ค. 2557	โรงพยาบาลสนามจันทร์ ประกอบด้วย 3 รพ.เอกชน และบ. ร่วม 1 รพ.ต้นครปฐม เพชรบุรี และราชบุรี	99.99%
VIBHA	13 มี.ย. 2557	เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น SKR จาก 5.8% เป็น 9.8%	9.80%

ที่มา : บงการเงิน

### น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” BGH Top Pick

แม้ได้รับผลกระทบการเมืองบ้าง แต่ผลบวกจากการควบรวมกิจการ ส่งผลให้คาดกำไรปกติของกลุ่มจะเติบโตเกิน 10% ในปีนี้ และในอดีตที่สูงสุดในปีถัดไป อย่างไรก็ตามราคาหุ้นในกลุ่มได้ปรับตัวขึ้นแรงมาก ตอบรับการรับผลกระทบจากเศรษฐกิจและการเมืองต่ำกว่าคาด สะท้อนได้จากดัชนีกลุ่มการแพทย์นับจากต้นปีจนถึงปัจจุบันปรับตัวขึ้นถึง 45.1% ขณะที่ดัชนีตลาดที่ปรับตัวขึ้นเพียง 19.6% มากกว่าเท่าตัว ขณะที่หากพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่า SKR มีการปรับตัวขึ้นมากที่สุดคือ 60.8% ตามด้วย VIBHA ปรับตัวขึ้น 58.3% ขณะที่บริษัทที่ปรับตัวขึ้นน้อยสุดคือ CHG ซึ่งปรับตัวขึ้น 33% มากกว่าดัชนีตลาดถึง 0.7 เท่าตัว ทำให้หุ้นในกลุ่มนี้มีโอกาสปรับตัวขึ้นและชนะตลาดค่อนข้างน้อย ฝ่ายวิจัยจึง

คงคำแนะนำกลุ่มน้อยกว่าตลาด โดยพบว่าหุ้นในกลุ่มที่พื้นฐานดีส่วนใหญ่มี Upside จำกัด โดยยังขึ้นขอบ BGH (FV@B17.50) แม้มี Upside เหลือจำกัดไม่ถึง 10% จึงแนะนำให้ทยอยสะสมเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัวลงมา



ที่มา : SET

โดยประเด็นหลัก ที่ฝ่ายวิจัยขึ้นขอบ BGH มากสุด คาดเห็น Turnaround ชัดเจนสุดในงวด 2Q57 เพราะฐานกำไรของงวด 2Q56 ยังค่อนข้างต่ำ เพราะเริ่มรับรู้ผลกระทบจากรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเตรียมบุคลากร และมีรายจ่ายจากการปรับปรุงร.พ.ตามมาตรฐาน JCI) บวกกับประสิทธิภาพในควบคุมค่าใช้จ่าย มีพัฒนาการที่ดีขึ้นชัดเจนตั้งแต่งวด 1Q57 และมีผลต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ ขณะที่ช่วงครึ่งปีหลังคาดจะมีภาวะค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากแผนการเปิดรพ.ใหม่อีก 6 แห่งในปีนี้ โดยเฉพาะค่าเสื่อมราคา แต่ยังคงได้รับปัจจัยบวกจากการซื้อกิจการของกลุ่มรพ.สนามจันทร์ ซึ่งจะเริ่มบันทึกกำไรไว้ในงบการเงินรวมตั้งแต่ส.ค. นี้ เป็นต้นไป ขณะที่กำไรสุทธิงวด 1Q57 ของ BGH มีสัดส่วนสูงถึง 30% ของประมาณการทั้งปี 2557 ทำให้ฝ่ายวิจัยอาจมีการทบทวนปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2557 ภายหลังประกาศงบงวด 2Q57 ทั้งนี้ภายใต้ประมาณการปัจจุบัน คาดกำไรปกติทั้งปี 2557 จะเติบโตเกิน 11% นอกจากนี้ BGH ยังมีแผนเข้าซื้อหรือควบรวมกิจการรพ.ราว 10 แห่งใน 3 ปี โดยเป้าหมายส่วนใหญ่เป็นรพ.ในต่างจังหวัด ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ และคาดว่าจะช่วยเพิ่มมูลค่าพื้นฐานของบริษัทในอนาคต

แผนการขยาย sw. ไทยของ BGH ในช่วง 3Q57				
Hospitals	Total Beds	1 <sup>st</sup> Phase	Project Details	Commission Date
1 Bangkok Hospital Chinatown	58	24	Basic Tertiary care hospital aiming to tap into affluent ethnic Thai-Chinese residents	By 3Q14
2 Bangkok Hospital Khon Kaen	120	50	Acquired Wachpranit Hospital during 2Q13 and upgrading to become Basic Tertiary care hospital	By 3Q14
3 Bangkok Hospital Chiangmai	185	34	Hub Tertiary care hospital targeting Thai & international patients	By 3Q14
4 Royal Phnom Penh Hospital, Cambodia	104	50	Basic Tertiary care hospital targeting Cambodian and expatriates	By 3Q14
5 Sri-Rayong Hospital	195	25	Secondary care hospital targeting middle income patients Initial opening as clinic & ER (Dec 2013)	By 3Q14

ที่มา : BGH



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

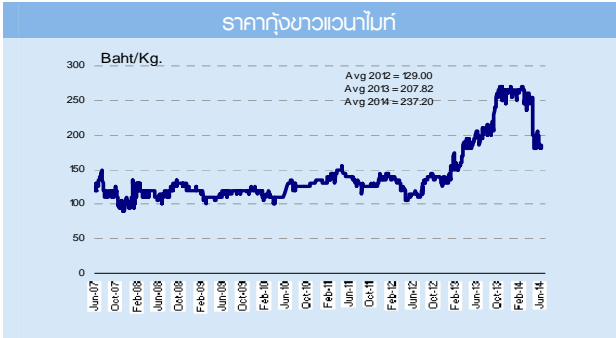
กลุ่ม เกษตร-อาหาร  
น้ำหนั กุ้งสด

## ➤ เข้าสู่ High Season ใน 3Q57

- สัตว์น้ำ...เห็นการฟื้นตัวในต่างประเทศ
- สัตว์บก...หวังพึ่งตลาดส่งออก
- Top pick เลือก TUF

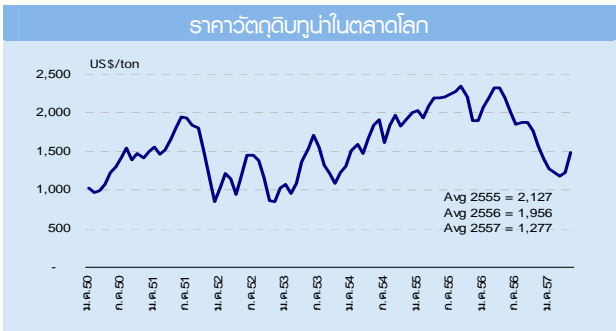
### สัตว์น้ำ...เห็นการฟื้นตัวในต่างประเทศ

แนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร (ทั้ง GFPT, CPF และ TUF) ในงวด 3Q57 คาดว่าจะทำระดับสูงสุดของปี โดยมีปัจจัยบวกจากช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหาร หนุนให้ปริมาณขายทั้งอาหารสัตว์ และอาหารแปรรูปในกลุ่มฯ ปรับตัวสูงขึ้น แม้ธุรกิจกึ่งในประเทศไทยยังเห็นการฟื้นตัวล่าช้า เนื่องจากผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงกุ้ง ยังไม่เชื่อมั่นถึงมาตรการป้องกันโรคระบาดตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาว จึงทำให้ผลผลิตกุ้งออกสู่ตลาดไม่มากนัก ส่งผลให้ราคากุ้งขาวในประเทศไทยยังทรงตัวที่ระดับ 190 บาท/กก. สูงกว่า 40% จากระดับราคาปกติก่อนช่วงเกิดโรคระบาด EMS อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยบวกที่ช่วยหนุนผลการดำเนินงาน ได้แก่ ธุรกิจสัตว์น้ำในต่างประเทศที่เห็นการฟื้นตัวชัดเจน นำโดยธุรกิจกึ่งในประเทศเวียดนาม และมาเลเซีย (ภายใต้การดำเนินงานใน บ.ย่อยของ CPF) มีผลกำไรที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง หลังจากที่ปัญหาโรคระบาดตายด่วนคลี่คลายลง ส่วนธุรกิจกึ่งในประเทศอินเดีย (ภายใต้การดำเนินงานใน บ.ย่อยของ CPF และ บ.ร่วมของ TUF) ซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากโรคระบาด EMS จึงเป็นโอกาสที่ดีในการขยายฐานการผลิตให้มากขึ้น และเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดโลก ในช่วงที่ผลผลิตของคู่แข่งในประเทศอื่นๆ ได้รับความเสียหายจากโรคระบาด EMS นอกจากนี้ ธุรกิจกึ่งในสหรัฐฯ ภายใต้การดำเนินงานของ บ.ย่อยของ TUF (Chicken of the Sea Frozen Food) คาดว่ายังมีผลกำไรดีต่อเนื่อง เพราะบริษัทฯ มีข้อได้เปรียบด้านการจัดหาวัตถุดิบกุ้งขาวจากหลายประเทศทั่วโลก จึงไม่ได้รับผลกระทบจากโรคระบาด EMS ในไทย



ที่มา : กรมการค้าภายใน

เช่นเดียวกับธุรกิจห่านคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ดีเช่นกัน สะท้อนได้จากราคาวัตถุดิบห่านในตลาดโลกที่เริ่มทยอยปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือน มี.ค.57 หลังจากที่ปรับตัวลดลงติดต่อกันเป็นเวลา 8 เดือน ผลจากราคาห่านที่อยู่ในระดับต่ำมาก เมื่อเทียบกับราคาอาหารประเภทอื่นๆ อาทิ ไก่ และสุกร ที่ไม่ได้ปรับตัวลดลงในช่วงเวลาเดียวกัน ทำให้ความต้องการบริโภคห่านทั่วโลกเริ่มปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อธุรกิจห่านของ TUF ที่มีสัดส่วนรายได้สูงถึง 50% ของรายได้รวมของบริษัทฯ

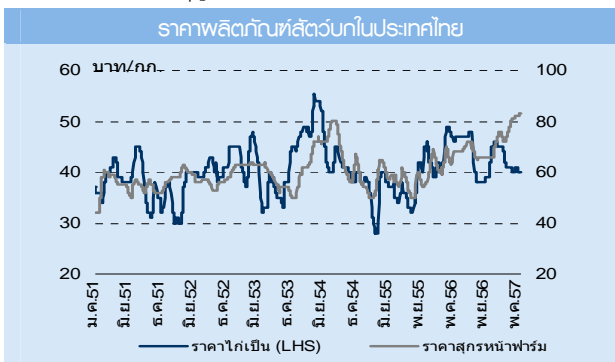


ที่มา : TUF

อย่างไรก็ตาม ประเด็นความกังวลเรื่องสหรัฐฯ ได้ขึ้นบัญชี Blacklist ไทย ด้านปัญหาการค้ามนุษย์ ประกอบกับสหภาพยุโรป ไม่ลงนามความตกลงว่าด้วยความสัมพันธ์และความร่วมมือกับไทย (PCA) จนกว่าจะมีรัฐบาลที่มาจากการเลือกตั้ง ถือเป็นปัจจัยลบในระยะสั้นต่อผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ที่พึ่งพาตลาดส่งออก ซึ่งได้แก่ TUF ที่มีมูลค่าส่งออกไปยังสหรัฐฯราว 13.4% ของรายได้รวม (แบ่งเป็นกุ้ง 5.8% และทูน่า 7.6%) และส่งออกไปตลาด EU 7% ของรายได้รวม (กุ้ง 1.3% และทูน่า 5.7%) ส่วน CPF ส่งออกไปตลาดสหรัฐฯ เพียง 0.7% ของรายได้รวม โดยทั้งหมดเป็นการส่งออกสินค้ากุ้ง แต่ฝ่ายวิจัยก็เชื่อว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นค่อนข้างจำกัด เนื่องจากบริษัทฯ มีฐานการผลิตที่กระจายไปยังต่างประเทศ อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าต่างประเทศมาโดยตลอด รวมถึงมาตรฐานคุณภาพสินค้าที่เป็นที่ยอมรับทั่วโลก จึงทำให้คำสั่งซื้อจากลูกค้าปัจจุบันยังไม่เปลี่ยนแปลง แต่อาจมีผลลบต่อการหาลูกค้ารายใหม่ๆ ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการเติบโตธุรกิจในอนาคต

### สัตว์บก...หวังพึ่งตลาดส่งออก

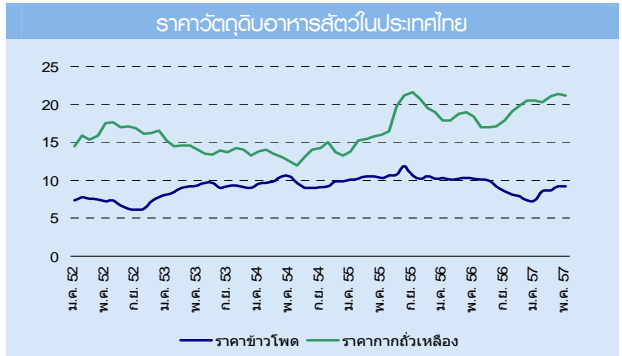
แนวโน้มธุรกิจฟาร์มสัตว์บกยังมีทิศทางสดใสต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจไก่ หลังจากที่อยู่บนอนุมัตินำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยแล้ว ซึ่งมีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 25 ธ.ค.56 เป็นต้นไป จึงเป็นโอกาสที่ดีของผู้ส่งออกไก่ อาทิ CPF และ GFPT ในการขยายตลาดไก่สดแช่แข็งไปยังญี่ปุ่นได้เพิ่มขึ้น โดยหากเปรียบเทียบกับคู่แข่งรายใหญ่ในปัจจุบันในตลาดไก่สดของญี่ปุ่น ซึ่งได้แก่ บราซิล พบว่า ผู้ส่งออกไก่สดของไทย มีความได้เปรียบในด้านทำเลที่ตั้งที่ใกล้ญี่ปุ่นมากกว่า ทำให้สามารถขนส่งตลาดไก่สดแช่แข็งจากบราซิลได้ไม่ยาก จึงสามารถคาดหวังต่อแนวโน้มปริมาณส่งออกไก่ของ CPF และ GFPT จะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องในงวด 3Q57 นอกเหนือจากปัจจัยบวกของช่วงฤดูการส่งออกเพียงอย่างเดียว



ที่มา : กรมการค้าภายใน

อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามในช่วง 2H57 คือ แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่เริ่มเห็นสัญญาณปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 2H57 หลังจากที่มีผลผลิตข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลืองอาจจะออกสู่ตลาดน้อยลง เนื่องจากสภาพภูมิอากาศที่ไม่

เอื้ออำนวยแก่การเพาะปลูกในกลุ่มประเทศผู้ผลิตรายใหญ่ทั่วโลก โดยเฉพาะฝั่งซีกโลกใต้ จากปรากฏการณ์เอลนีโญ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ Margin ของ CPF และ GFPT เพราะต้นทุนข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลือง คิดเป็นสัดส่วน 40% และ 24% ของต้นทุนรวม จึงหักล้างกับปัจจัยบวกข้างต้นไปเกือบทั้งหมด



ที่มา : CPF

### Top pick เลือก TUF

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุน เท่ากับตลาด แม้ว่าแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2557 จะฟื้นตัวโดดเด่น 42% yoy ซึ่งสูงกว่าอัตราการเติบโตของตลาดฯ แต่ความเสี่ยงจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น และการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งในประเทศไทยที่ไม่เป็นไปตามคาด ทำให้มีโอกาสที่จะลดประมาณการกำไรอีกครั้งในอนาคต ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น TUF (ชื่อ FV @ B 76) เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากภาพรวมธุรกิจต่างประเทศของบริษัทฯ มีแนวโน้มการเติบโตโดดเด่น ด้วยกลยุทธ์การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่แตกต่างจากคู่แข่ง (Innovation) และเพิ่มมูลค่าของสินค้า (Value-added Product) เพื่อตอบสนองกับความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น ซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า เติบโตสูงถึง 35% p.a. (CAGR) ในขณะเดียวกัน ความกังวลในเรื่องราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่จะปรับสูงขึ้น คาดว่าไม่ส่งผลกระทบต่อ TUF เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบส่วนใหญ่มาจากการจัดซื้อปลาทูน่าจากเรือเดินสมุทร และจัดซื้อปลาป่นสำหรับการผลิตอาหารกุ้งและปลา ซึ่งแตกต่างจากธุรกิจฟาร์มสัตว์บก (ทั้งสุกร และไก่) ที่ต้องพึ่งพาวัตถุดิบจากข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลือง

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2557F	2558F	2557F	2558F	
CPF	HOLD	26.25	28.00	7	1.72	1.63	20.46	15.11	
TUF	BUY	65.00	76.00	17	1.71	1.60	14.32	12.11	
GFPT	HOLD	12.80	14.75	15	1.86	1.60	10.08	8.75	
AUSTEVOLL SEAFOOD		4.60	40.30	45.50	13	0.85	0.76	6.26	6.31
MCDONALDS CORP		3.90	101.47	106.81	5	6.12	5.94	17.64	16.19
TYSON FOODS-A		3.80	36.03	43.67	21	1.89	1.78	12.44	11.45
YUM! BRANDS INC		3.79	80.60	85.53	6	14.33	12.19	21.94	19.17
JM SMUCKER CO		3.74	106.34	111.00	4	2.02	1.97	17.69	16.55
NESTLE SA-REG		3.70	70.05	70.64	1	3.29	3.19	20.08	18.76

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-ยางพารา

## ➤ คาดราคายางพื้นตัวใน 3Q57

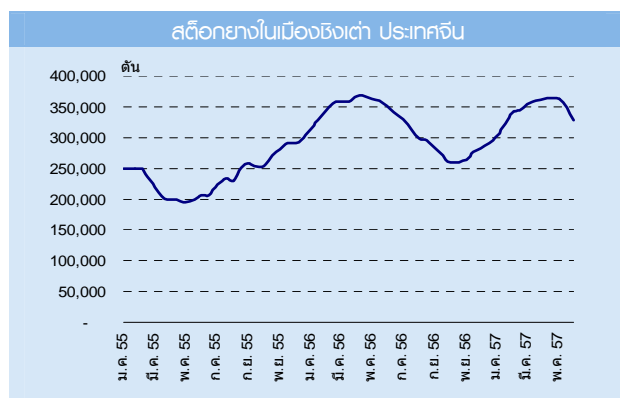
- ภาวะพลผลิตส่วนเกินลดลงจากเอลนีโญ และสต็อกจีนลดลง
- Demand อาจเติบโตน้อยกว่าคาด แต่ราคายางเริ่มมีเสถียรภาพ
- เลือก STA เป็น Top pick

### ภาวะพลผลิตส่วนเกินลดลงจากเอลนีโญ และสต็อกจีนลดลง

ทิศทางราคายางธรรมชาติในตลาดโลก ถือว่าผันผวนต่ำสุดไปแล้วในช่วง 2Q57 และเห็นสัญญาณฟื้นตัวในช่วง 3Q57 โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักๆ จากความกังวลเรื่องสต็อกยางโลกที่ล้นตลาดเริ่มผ่อนคลายลง จากปริมาณสต็อกยางพาราในเมืองชิงเต่า ประเทศจีน ซึ่งเป็นท่าเรือนำเข้าสินค้าหลักของจีนในเดือน มิ.ย.2557 เริ่มปรับตัวลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 8 เดือน มาที่ระดับ 3.3 แสนตัน ทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่ผู้นำเข้าในจีนจะเริ่มสั่งซื้อยางพาราเพิ่มขึ้น ขณะที่สต็อกยางในไทยที่สูงถึง 2 แสนตัน ซึ่งเกิดจากโครงการรับซื้อเพื่อรักษาเสถียรภาพราคายาง คาดว่าหน่วยงานรัฐสามารถหาข้อสรุปถึงแนวทางการบริหารจัดการยางที่มีประสิทธิภาพ ด้วยวิธีการนำไปใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมอื่นๆ แทนที่จะระบายออกสู่ตลาดโลก และส่งผลกระทบต่อราคายางโลก

นอกจากนี้ ราคาวัตถุดิบน้ำยางสดในไทยล่าสุด ทรงตัวที่ระดับต่ำเพียง 60 บาท/กก. ซึ่งใกล้เคียงกับต้นทุนการผลิตสวนยางใหม่แล้ว ส่งผลให้ผู้ประกอบการในไทย (ส่วนแบ่งการตลาดยางมากที่สุดของโลก คิดเป็นสัดส่วน 34% ของปริมาณผลผลิตยางทั่วโลก) มีโอกาสที่จะหยุดขยายพื้นที่เพาะปลูกยางใหม่ หรือหันไปเพาะปลูกพืชเศรษฐกิจชนิดอื่นๆ ทดแทน ส่งผลให้แนวโน้มผลผลิตน้ำยางในไทยน่าจะออกสู่ตลาดน้อยลงในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า

อีกทั้ง สภาพภูมิอากาศที่แห้งแล้งกว่าปกติในพื้นที่ของกลุ่มประเทศแถบเอเชียแปซิฟิก ซึ่งเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก ได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย จากปรากฏการณ์เอลนีโญ ทำให้ตลาดฯ มีความกังวลว่าปริมาณน้ำยางในช่วงเปิดกรีตครั้งต่อไป (ตั้งแต่เดือน มิ.ย.2557 เป็นต้นไป) จะออกสู่ตลาดน้อยกว่าคาด ซึ่งปัจจัยสนับสนุนข้างต้นนี้ จะทำให้ตัวเลขคาดการณ์ผลผลิตยางโลกในปี 2557 (อ้างอิง IRSG) ที่ประเมินไว้ล่าสุดที่ระดับ 12.13 ล้านตัน หรือคิดเป็นการเติบโต 3.9% yoy นั้นอาจสูงเกินไป



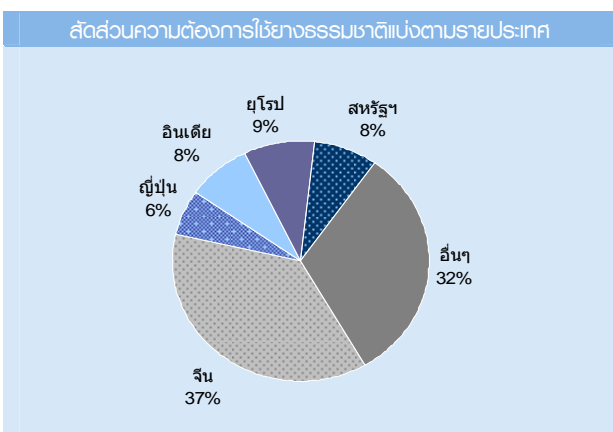
ที่มา : Bloomberg



## Demand อาจเติบโตน้อยกว่าคาด แต่ราคายางเริ่มมีเสถียรภาพ

แนวโน้มการใช้ยางธรรมชาติเพื่อผลิตยางล้อรถยนต์ในปี 2557 (สัดส่วนมากถึง 70% ของความต้องการใช้ยางทั้งหมด) จะขึ้นอยู่กับอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยล่าสุด World Bank ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP Growth โลกในปี 2557 ลง 0.4% เหลือ 2.8% โดยเป็นการตัดลดประเทศกำลังพัฒนาเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มความต้องการใช้ยางธรรมชาติทั่วโลกในปี 2557 (อ้างอิง IRSG) ที่ประเมินไว้ 11.88 ล้านตัน หรือเติบโต 5.3% yoy อาจสูงเกินไป

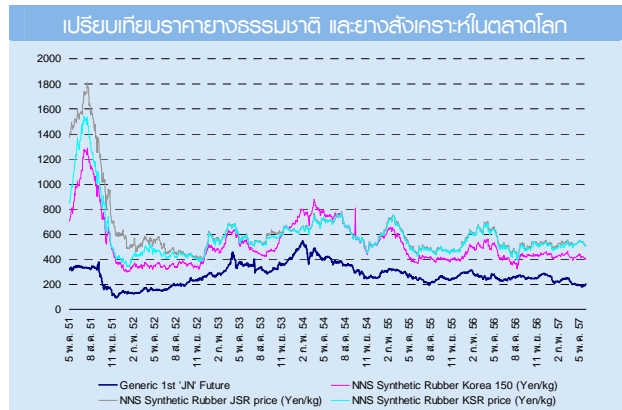
อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเป็นรายประเทศ พบว่า จีนยังเป็นผู้ซื้อรายใหญ่ที่สุดของโลก (สัดส่วน 37% ของความต้องการใช้ทั่วโลก) และน่าจะมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในช่วง 8 ปีข้างหน้า เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจในจีนที่เติบโตเฉลี่ยกว่า 7% p.a. ขณะที่จำนวนรถยนต์ต่อประชากรในจีนยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 58 คันต่อประชากร 1 พันคน ซึ่งหากเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐฯ ที่อยู่ในระดับสูงถึง 797 คันต่อประชากร 1 พันคน จึงช่วยผลักดันการเติบโตของยอดขายรถยนต์ในอนาคต นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยบวกจากการย้ายฐานการผลิตยางล้อรถยนต์จากกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วไปยังประเทศจีน ซึ่งมีข้อได้เปรียบในด้านต้นทุนค่าแรงที่อยู่ในระดับต่ำ โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าปัญหาอุปทานล้นตลาดในช่วงที่ผ่านมา น่าจะเริ่มคลี่คลายลง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ราคายางโลกกลับฟื้นตัว



ที่มา : IRSG

นอกจากปัจจัยอุปสงค์ และอุปทานของอุตสาหกรรมยางโลกแล้ว ทิศทางราคาน้ำมันปิโตรเลียมที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น ผลจากความกังวลต่อปัญหาความไม่สงบในอิรัก หลังจากที่ยกกำลัง ISIL เข้ายึดครองพื้นที่โรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดในอิรัก ซึ่งคิดเป็น

สัดส่วน 33% ของกำลังการผลิตทั้งประเทศ ทำให้คาดว่าอุปทานน้ำมันอยู่ในภาวะตึงตัวอีกครั้ง และส่งผลกระทบต่อราคายางสังเคราะห์ (สินค้าทดแทนยางธรรมชาติ) ให้มีแนวโน้มสูงขึ้นตาม และจะส่งผลกระทบต่อราคายางโลกในช่วง 3Q57



ที่มา : Bloomberg

## เลือก STA เป็น Top pick

แนวโน้มกำไรสุทธิของ STA ในปี 2557 คาดว่า จะยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง 11%yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากภาพรวมอุตสาหกรรมยางโลกที่มีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้นในช่วง 2H57 ซึ่งจะทำให้ส่วนเกินของผลผลิตยางโลกเริ่มปรับตัวลดลง หนุนให้ราคายางโลกฟื้นตัวมากขึ้น และไม่ผันผวนรุนแรงเช่นเดียวกับช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะช่วยให้นักลงทุน สามารถบริหารสต็อกสินค้าคงเหลือได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

นอกเหนือจากแนวโน้มอุตสาหกรรมยางโลกที่เริ่มสดใส STA ยังตั้งเป้าหมายการเติบโตของปริมาณขายยางแปรรูปในปี 2557 ที่ระดับ 6.5%yoy ภายใต้การดำเนินกลยุทธ์ขยายตลาดเชิงรุก โดยอาศัยจุดแข็งจากความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด เพื่อให้มีต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่ต่ำกว่าคู่แข่งชั้น ขณะที่ผลิตภัณฑ์ของบริษัท ซึ่งมีคุณภาพสูงตามมาตรฐานสากลทั่วโลกอยู่แล้ว จึงเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าต่างประเทศจำนวนมาก จึงทำให้บริษัทฯ สามารถแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดโลกจากคู่แข่งรายเล็กๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน จึงทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อหุ้น STA กำหนดมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2557 เท่ากับ 21.30 บาท โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานมากถึง 48% หรือเทียบเท่า PER และ PBV ปี 2557 ที่ระดับเพียง 9.2 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ อีกทั้งคาดหวัง Div yield ในปี 2557 ระดับเฉลี่ย 5% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

## กลุ่ม น้ำตาลทราย

### ▶ ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

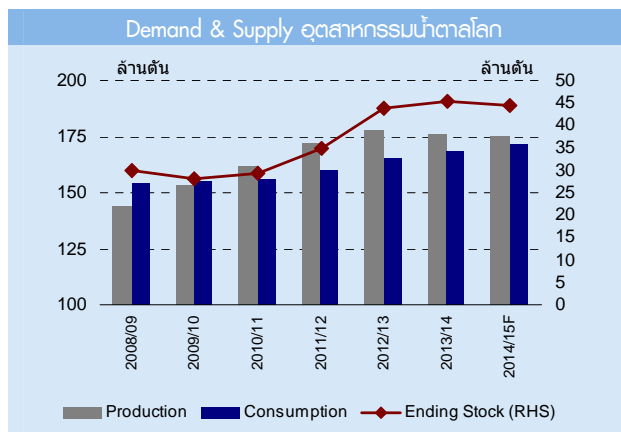
- ▶ ปริมาณผลผลิตน้ำตาลเริ่มกลับสู่ภาวะสมดุล
- ▶ กำไรกลุ่มฯ ยังเป็นขาขึ้น
- ▶ เลือก KSL เป็น Top Pick

#### ปริมาณผลผลิตเริ่มกลับสู่ภาวะสมดุล

แนวโน้มราคาน้ำตาลในปี 2557 เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจากความกังวลเกี่ยวกับส่วนเกินของผลผลิตน้ำตาลโลกอันตลาดเริ่มผ่อนคลายลง ซึ่งหากอ้างอิงจากกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ฉบับเดือน พ.ค.57 ที่คาดการณ์ส่วนเกินของผลผลิตน้ำตาลโลกเพียง 4.1 ล้านตัน ในปี 2557/58 ลดลงจาก 7 ล้านตัน ในปีก่อนหน้า เนื่องจากเกษตรกรบางส่วนหันไปปลูกพืชเศรษฐกิจชนิดอื่นที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการปลูกอ้อย และสภาพอากาศในบางประเทศประสบปัญหาความแห้งแล้ง ซึ่งไม่เอื้ออำนวยต่อการปลูกอ้อย

กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลจะออกสู่ตลาดทั่วโลกในปี 2557/58 เท่ากับ 175.6 ล้านตัน ทงตัวต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า โดยประเทศหลักๆ ที่คาดการณ์ว่าจะผลิตน้ำตาลได้ลดลง ได้แก่ 1) ประเทศบราซิล (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลก) คาดว่าจะผลิตน้ำตาลได้ลดลงสู่ระดับ 36.8 ล้านตัน จากระดับ 37.8 ล้านตัน ในปีก่อนหน้า หลังจากประสบปัญหาความแห้งแล้ง ซึ่งไม่เอื้ออำนวยต่อการปลูกอ้อย จึงทำให้แนวโน้มค่าความหวาน (Yield) ของอ้อยลดลง 2) ประเทศจีน (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 4 ของโลก) มีแนวโน้มผลิตน้ำตาลได้ลดลง 6 แสนตัน จากปีก่อนหน้า เป็น 13.7 ล้านตัน หลังจากแนวโน้มค่าความหวาน (Yield) ของอ้อยลดลง และ 3) ประเทศไทย (ผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 5 ของโลก) มีแนวโน้มผลผลิต

น้ำตาลทรายลดลง 4 แสนตัน สู่ระดับ 11 ล้านตัน เนื่องจากแนวโน้มค่าความหวาน (Yield) ของอ้อย จะกลับสู่ระดับปกติอีกครั้ง หลังจากที่สามารถทำ Yield ได้ดีกว่าปกติในปี 2556/57 อย่างไรก็ตาม ผลผลิตน้ำตาลในบางประเทศที่ลดลง กลับถูกชดเชยจากแนวโน้มปริมาณการผลิตน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นจากประเทศหลักๆ ดังนี้ 1) ประเทศอินเดีย (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก) ที่คาดว่าจะผลิตน้ำตาลได้เพิ่มขึ้น 9 แสนตัน สู่ระดับ 27.9 ล้านตันในปี 2557/58 หลังจากคาดว่าเกษตรกรในประเทศอินเดียจะสามารถพัฒนาค่าความหวาน (Yield) ของอ้อยได้สูงขึ้น และ 2) สหภาพยุโรป (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก) มีแนวโน้มการผลิตน้ำตาลได้เพิ่มขึ้น 2 แสนตัน เป็น 16.3 ล้านตัน จากแนวโน้มผลผลิตของบีท (Sugar Beet) ที่ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น และคาดว่าจะให้ Yield ได้ดีขึ้นด้วย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย USDA

ในทางกลับกัน กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ได้คาดการณ์อุปสงค์น้ำตาลทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 2.7 ล้านตัน หรือ 1.6% yoy สู่ระดับ 171.5 ล้านตัน ในปี 2557/58 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น โดยหลักๆ มาจากประเทศอินเดีย (ผู้บริโภคน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลก) ที่คาดว่าจะมีการบริโภคน้ำตาลมากขึ้น 1 ล้านตัน จากปีก่อนหน้า สู่ระดับ 25 ล้านตัน สอดคล้องกับแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของประชากรในประเทศและประเทศจีน (ผู้บริโภคน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก) มีแนวโน้มการบริโภคน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น 9 แสนตัน จากปีก่อนหน้า เป็น 17.4 ล้านตัน สะท้อนแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของประชากร และการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศจีน โดยรวมแล้ว แนวโน้มผลผลิตส่วนเกินน้ำตาลโลกที่เริ่มลดลง หลังจากที่ผ่านมาภาวะอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกอยู่ในภาวะผลผลิตเกินความต้องการจำนวนมาก ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาน้ำตาลโลกจะฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2557

## กำไรกลุ่มฯ ยังเป็นขาขึ้น

แนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯ (KSL KBS และ KTIS) สำหรับปี 2557 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 58.8% yoy สู่ระดับ 5.4 พันล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ธุรกิจน้ำตาลเริ่มฟื้นตัว ตามราคาน้ำตาลโลกเริ่มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2557 หลังจากความกังวลเกี่ยวกับภาวน้ำตาลโลกผันผวนลดลง ล่าสุดราคาน้ำตาลดิบอยู่ที่ 18.71 เซ็นต์/ปอนด์ ปรับเพิ่มขึ้น 13.9% นับตั้งแต่สิ้นปี 2556 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายล่วงหน้าเกือบทั้งหมดแล้วที่ราคาเฉลี่ย 18.5 เซ็นต์/ปอนด์ (ฝ่ายวิจัยคาดว่า KSL KBS และ KTIS น่าจะทำสัญญาล่วงหน้าที่ระดับใกล้เคียงกัน) ทำให้กำไรสุทธิของธุรกิจน้ำตาลในปี 2557 จะไม่ได้รับผลดีจากราคาน้ำตาลโลกฟื้นตัวมากนัก และฝ่ายวิจัยคาดว่าอุปสงค์น้ำตาลในปี 2557/58 ที่เพิ่มขึ้นในประเทศแถบเอเชีย อาทิ ประเทศจีน, อินเดีย, และอินโดนีเซีย จะส่งผลบวกต่ออุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศไทย เนื่องจากการขนส่งจากประเทศไทยมีความสะดวกและรวดเร็วมากกว่าการนำเข้าจากประเทศบราซิล และ 2) ธุรกิจต่อยอด ได้แก่ ธุรกิจเอทานอล มีแนวโน้มปริมาณขายลดลงเล็กน้อย เนื่องจาก Yield น้ำตาลดีขึ้น ส่งผลให้ปริมาณกากน้ำตาลซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอลน้อยลง ในขณะที่ธุรกิจไฟฟ้า ซึ่งใช้กากอ้อยเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามปริมาณอ้อยที่เข้าหีบมากขึ้นในปี 2556/57 จึงทำให้ผู้ประกอบการสามารถผลิตปริมาณไฟฟ้าได้สูงขึ้นตามไปด้วย

ฝ่ายวิจัยมองว่า KSL และ KTIS ซึ่งดำเนินธุรกิจน้ำตาล และธุรกิจต่อยอดครบวงจร มีการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจที่ดี โดยธุรกิจเอทานอล และธุรกิจไฟฟ้า ถือเป็นธุรกิจที่มี Margin สูงกว่าธุรกิจน้ำตาล เนื่องจากใช้วัตถุดิบหลักในการผลิตเป็นผลพลอยได้จากธุรกิจน้ำตาล จึงช่วยหนุนให้กำไรสุทธิของทั้งสองบริษัทเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ ในขณะที่ KBS เน้นพึ่งพาธุรกิจน้ำตาลเป็นหลัก เพราะเพิ่งเริ่มทำธุรกิจไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ไม่นาน และปัจจุบันมีโครงการลงทุนสร้างโรงงานเอทานอล ซึ่งคาดว่าจะดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงปลายปี 2558 อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาหุ้นปัจจุบันของ KTIS มีราคาค่อนข้างสูง เนื่องจากปัจจุบันมี PER อยู่ที่ 14.9 เท่า สูงกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรมฯ และถึงแม้ว่า PER ของ KBS จะอยู่ที่ 10.3 เท่า แต่กำไรสุทธิของ KBS พึ่งพาธุรกิจน้ำตาลมากเกินไป ฝ่ายวิจัยจึงมีความเห็นว่า KSL เป็นหุ้นที่น่าสนใจมากที่สุดในอุตสาหกรรมน้ำตาล

เปรียบเทียบหุ้นกลุ่มน้ำตาลในประเทศ ปี 2557

	KSL	KBS	KTIS
ปริมาณผลผลิตน้ำตาลปี 2555/56 (ตัน)	722,514	256,712	934,063
ส่วนแบ่งตลาด	7.2%	2.6%	9.3%
อันดับ	4	9	3
<b>กำลังการผลิตของแต่ละธุรกิจ</b>			
- น้ำตาลทราย (ตันอ้อย/วัน)	102,000	23,000	88,000
- เอทานอล (ลิตร/วัน)	350,000	-	230,000
- โรงไฟฟ้า (MW)	120	35	60
- เยื่อกระดาษฟอกขาว (ตัน/ปี)	-	-	100,000
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>			
Gross Margin	27.2%	21.2%	31.4%
SG&A/Sales	11.0%	8.1%	17.0%
Net Profit Margin	9.9%	9.9%	12.3%
Interest bearing D/E Ratio	1.03	0.21	1.00
<b>Valuation</b>			
EPS	1.34	1.10	0.66
PER	10.8	10.3	14.9
PBV	1.8	1.8	8.0
ROE	17.8%	18.1%	53.7%
ROA	6.3%	11.2%	18.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## เลือก KSL เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL (ซื้อ FV@ ฿17.2) เป็น Top Pick เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะผลผลิตน้ำตาลโลกผันผวนมีลดลง ทำให้แนวโน้มราคาน้ำตาลโลกยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่ออุตสาหกรรมน้ำตาล นอกจากนี้ ธุรกิจต่อยอด (ทั้งธุรกิจเอทานอล และธุรกิจไฟฟ้า) ยังสามารถสร้างกำไรได้ในระดับสูงต่อเนื่อง นอกจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER ที่ระดับเพียง 10.8 เท่า ต่ำกว่า PER ของตลาดที่ 14.5 เท่า อีกทั้งยังสามารถคาดหวัง Div Yield ที่ 3.7% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ราคาหุ้นปรับขึ้นเร็วกว่าพื้นฐาน

- ธุรกิจเดินเรือยังฟื้นตัวล่าช้ามาก
- ยังมีหลายปัจจัยลบกดดันในครึ่งปีหลัง
- หุ้นแพคเกจยกเว้น TTA ยังบวกรจากการนำ บ.ลูกเข้าตลาด

### ธุรกิจเดินเรือทยอยฟื้นในช่วง 1H57

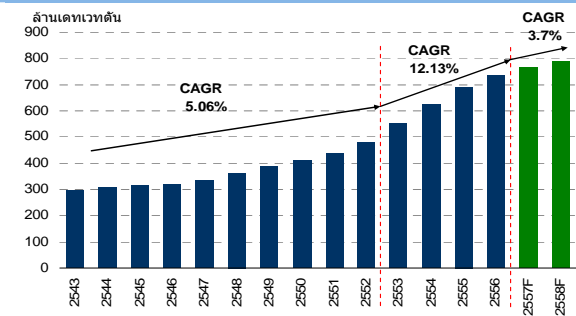
แม้บรรดาผู้เชี่ยวชาญกลุ่มเดินเรือ ต่างให้ความเห็นว่า กลุ่มเดินเรือเทกองจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป เนื่องจากคาดการณ์ปัญหาชีพพลายเรือเทกองจะเริ่มลดน้อยลง โดยคาดว่าชีพพลายเรือเทกองเทกองในปีนี้จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงเหลือ 3.9% และ 3.5% ในปีหน้า (จากช่วงปี 2552-2556 ที่มีอัตราเติบโตเฉลี่ยสูงถึงปีละ 12%) ขณะที่คาดการณ์ความต้องการใช้เรือเทกองจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 7% มากกว่าการเติบโตของชีพพลายเรือ

1Q57 และ 998 จุดในงวด 2Q57 (ตัวเลขล่าสุดถึงวันที่ 19 มิ.ย. 2557)

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือแต่ละขนาดรายไตรมาส										
Average	BDI Index	BO Index	BP Index	BSI Index	BSH Index	BDI	BCI	BPI	BSI	BHSI
						%chg	%chg	%chg	%chg	%chg
1Q55	867	1,445	999	830	464	-55%	52%	-46%	-41%	-34%
2Q55	1,024	1,294	1,207	1,072	617	18%	-10%	21%	29%	33%
3Q55	846	1,156	834	967	553	-17%	-1%	-31%	-8%	-10%
4Q55	953	1,851	822	729	435	13%	60%	-1%	-26%	-21%
1Q56	796	1,252	886	773	462	-16%	-32%	8%	6%	6%
2Q56	888	1,279	974	891	540	11%	2%	10%	15%	17%
3Q56	1,292	2,217	1,119	933	544	46%	73%	15%	5%	1%
4Q56	1,854	2,891	1,781	1,341	705	43%	30%	59%	44%	30%
1Q57	1,371	2,016	1,302	1,112	689	-28%	-30%	-27%	-17%	-2%
2Q57 to date	998	1,623	830	881	510	-27%	-19%	-36%	-21%	-26%

ที่มา : Bloomberg

ชีพพลายเรือเทกอง และอัตราการการเติบโตเฉลี่ยต่อปี



ที่มา : PSL

อย่างไรก็ตามสถานการณ์ในช่วงครึ่งแรกของปี 2557 ไม่ได้เป็นอย่างที่คาดหวัง โดยอัตราค่าระวางเรือมีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่องหลังจากที่ฟื้นตัวจนถึงจุดสูงสุดของรอบนี้ในงวด 4Q56 สะท้อนได้ค่าเฉลี่ยดัชนี BDI (ดัชนีชี้วัดอัตราค่าระวางเรือเทกอง) รายไตรมาสที่ปรับตัวลดลงจาก 1,854 จุดในงวด 4Q56 เหลือ 1,371 จุดในงวด

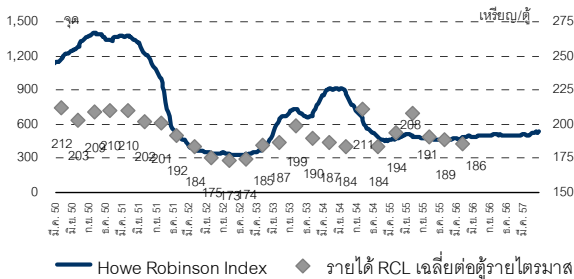
โดยมีปัจจัยกดดันหลัก ๆ ดังนี้

- 1) สิ้นแรงแท็ก ซึ่งเป็นสินค้าที่ขนส่งผ่านเทกองเป็นอันดับ 1 โดยมีสัดส่วนสูงถึง 28% ของปริมาณการขนส่งสินค้าผ่านเรือเทกองทั้งหมด และประเทศจีนเป็นผู้นำเข้ามากที่สุด พบว่าราคาสินค้าดังกล่าวในประเทศจีนได้ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จนทำให้ราคาต่ำสุดในรอบ 20 เดือน กดดันให้จีนชะลอการนำเข้าสินแร่เหล็ก และลดความต้องการใช้เรือเทกอง โดยเฉพาะเรือขนาด Capesize ซึ่งเป็นเรือที่ใช้ขนส่งสินแร่เหล็กมากที่สุด
- 2) ปัญหาชีพพลายเรือขนาด Panamax ล้นตลาด กดดันอัตราค่าระวางเรือขนาดดังกล่าวลดลงอย่างหนักต่อเนื่อง และจุดให้อัตราค่าระวางเรือขนาดอื่นลดลงไปด้วย

## เรือคอนเทนเนอร์ฟื้นตัวแบบเอียงเข้า

ธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ในงวด 1Q57 อัตราค่าระวางเรือฟื้นตัวจากงวด 4Q56 เล็กน้อย และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีกราว 4-5% ในงวด 2Q57 สะท้อนได้จากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสของดัชนี Howe Robinson ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดอัตราค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ ในงวด 1Q57 อยู่ที่ 504 จุด เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยงวด 4Q56 เพียง 2 จุด ก่อนที่จะฟื้นตัวดีขึ้นในงวด 2Q57 โดยมีค่าเฉลี่ยงวด 2Q57 ล่าสุดถึง 11 มิ.ย. 2557 อยู่ที่ 528 จุด อย่างไรก็ตามคาดว่าผลประกอบการของกลุ่มเรือคอนเทนเนอร์ ยังเผชิญขาดทุนต่อเนื่อง เพราะจุดคุ้มทุนที่เหมาะสม ภายใต้ราคาน้ำมันปัจจุบัน น่าจะอยู่ที่ระดับดัชนี Howe Robinson บริเวณ 600 จุดขึ้นไป

ดัชนี Howe Robinson และอัตราค่าระวาง RCL



ที่มา : LLodlist และ RCL

## หลายปัจจัยลบกดดัน 2H57 พ้นยาก

ล่าสุดทางธนาคารโลกได้ปรับลดประมาณการการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกจากเดิม 3.2% เหลือ 2.8% จากมุมมองเชิงลบของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ จีน และรัสเซียที่อ่อนแอกว่า คาด จนทำให้ต้องปรับลดการเติบโตของ GDP ประเทศดังกล่าวลงจาก 2.8%, 7.7% และ 2.2% เหลือ 2.2%, 7.6% และ 0.5% ตามลำดับ ส่งผลให้ธุรกิจรวมการขนส่งสินค้าทางทะเลมีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ชะลอลงตามไปด้วย

นอกจากปัจจัยลบดังกล่าว ธุรกิจเรือเทกองยังเผชิญปัจจัยลบจากซัพพลายไลน์แร้เหล็กที่เพิ่มขึ้นมากตั้งแต่ 3Q57 จนถึงปี 2559 เนื่องจากประเทศออสเตรเลียและบราซิล ผู้ผลิตสินแร่เหล็กรายใหญ่ของโลก ขยายกำลังผลิตจำนวนมากในช่วงดังกล่าว เป็นผลจากราคาสินแร่เหล็กในตลาดโลกที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลง จากปัญหาซัพพลายที่เพิ่มขึ้นมาก จึงคาดว่าประเทศจีน ซึ่งเป็นผู้นำเข้าสินแร่เหล็กของโลกจะชะลอการนำเข้าจนกว่าราคาสินแร่เหล็กลงมาอยู่ในระดับต่ำสุดแล้ว เพื่อป้องกันขาดทุนจากสต็อกสินแร่เหล็ก ส่งผลให้อัตราค่าระวางเทกองยังมีแนวโน้มอ่อนตัวลงในช่วง 3Q57 ขณะที่งวด 4Q57 หากราคาสินแร่เหล็กลดต่ำสุดแล้ว คาดจะทำให้เงินลดการผลิตสินแร่เหล็กในประเทศ เพราะต้นทุนสินแร่เหล็กที่นำเข้าถูกกว่าการผลิตในประเทศ กอปรกับสินแร่เหล็กของจีนมีคุณภาพที่ต่ำกว่าประเทศออสเตรเลียและ

บราซิลค่อนข้างมาก ด้วยผลดังกล่าว คาดจะทำให้ความต้องการใช้เรือเทกองฟื้นตัวในงวด 4Q57 แต่ลักษณะการฟื้นตัวจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป เพราะปัญหาซัพพลายไลน์แร้เหล็กในตลาดยังมีต่อเนื่องถึงปี 2559 ยังเป็นปัจจัยกดดันให้ราคาสินเหล็กยังมีทิศทางขาลงอยู่ ทำให้เงินนำเข้าในปริมาณที่เพียงพอรับความต้องการใช้ในประเทศเท่านั้น เพื่อป้องกันปัญหาขาดทุนจากมูลค่าของสต็อกสินแร่เหล็ก

ขณะที่ธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ ในงวด 2H57 คาดจะฟื้นตัวดีกว่างวด 1H57 เพียงเล็กน้อย เนื่องจากสัญญาถาวรฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกอ่อนแอและต่ำกว่าที่ธนาคารโลกคาดการณ์ กอปรกับสินค้าที่ขนส่งผ่านเรือคอนเทนเนอร์ เป็นสินค้าบรรจุกึ่งหีบห่อ ซึ่งประกอบด้วย สินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าฟุ่มเฟือย ปริมาณความต้องการจึงขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจโลกโดยตรง

## คนน้ำหนัก “เก้าตลาด” เกิงกำไร TTA

คาดว่าภาวะเศรษฐกิจโลกเริ่มเห็นการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป น่าจะหนุนให้อัตราค่าระวางเรือค่อย ๆ ขยับสูงขึ้น แม้จะยังอยู่ในระดับที่ยังมีความเสี่ยงที่ยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน ทั้งนี้หากพิจารณารายบริษัท คาดว่า RCL (FV@B7.50) ซึ่งให้บริการเรือคอนเทนเนอร์ ยังมีแนวโน้มขาดทุนต่อในช่วงที่เหลือของปีนี้ แต่ในจำนวนที่ลดลง ขณะที่ราคาปัจจุบันเทียบเท่า Expected PBV ปี 2557 ต่ำเพียง 0.64 เท่า จึงแนะนำ “ถือ” รอการฟื้นตัวในอนาคต ขณะที่หุ้นกลุ่มเรือเทกองมี 2 บริษัท คือ PSL และ TTA พบว่าราคาหุ้นของ PSL (FV@B27) ได้ปรับตัวขึ้นมาจนเทียบเท่า Expected PBV ปี 2557 ถึง 1.57 เท่า ตอบรับกับประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับสูงสุดในกลุ่ม หากธุรกิจเดินเรือเป็นขาขึ้น เพราะมีจำนวนเรือมากที่สุด คือ ปัจจุบัน PSL มีจำนวนเรือเทกองมากถึง 40 ลำ และแผนทยอยรับเรือลำต่อใหม่เพิ่มอีก 16 ลำ ขณะที่ช่วงที่เหลือของปี คาดเพียงแค่คุ้มทุนภายใต้อัตราค่าระวางเรือที่ราว 9 พันเหรียญสหรัฐต่อลำต่อวัน จึงคงคำแนะนำ “ถือรอการฟื้นตัวเช่นกัน” โดยฝ่ายวิจัยขึ้นชอบ TTA (FV@B22.30) มากสุดในกลุ่ม แต่ด้วย Upside จำกัด จึงแนะนำให้ซื้อเกิงกำไรได้เมื่อราคาหุ้นอ่อนตัว เนื่องจาก TTA มีประเด็นบวกจากช่วงฤดูกาลของบริษัทย่อย เมอร์เมด ในงวดบัญชี 2H57 (เม.ย.-ก.ย. 2557) คาดจะช่วยพยุงให้ TTA มีกำไรปกติ 2H57 ทงตัวจากงวด 1H57 นอกจากนี้ TTA ยังมีประเด็นบวกจากแผนการนำบริษัทย่อย ไทโรเซนต์ เอเชีย โฮลดิ้งส์ (PMTA) ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้ง ถือหุ้น 100% ในบริษัท บาคองโก ประเทศเวียดนาม เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ภายในปีบัญชี 2558 ทั้งนี้ในการเสนอขายหุ้น IPO TTA จะลดสัดส่วนการลงทุนใน PMTA จาก 100% เหลือ 65% โดยจะนำหุ้นมาขายพร้อมกับหุ้น IPO ด้วยส่งผลให้มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของ TTA มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นราว 0.65-1.00 บาท นอกจากนี้ผู้ถือหุ้น TTA จะได้สิทธิจองซื้อหุ้นกล่าวทั้งหมดตามสัดส่วนการถือหุ้น TTA ก่อนขายให้ประชาชนทั่วไป

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## เกาะติดการประมูลไฟฟ้า

- ▶ ปริมาณผู้โดยสารกลับสู่ภาวะปกติงวด 2H57
- ▶ ความชัดเจนประมูลไฟฟ้าหุน BTS, BMCL
- ▶ BECL เด่นทุกด้าน..Growth 20% + Div yield 5% + PER 10x

### ปริมาณผู้โดยสาร จะกลับสู่ระดับปกติใน 2H57

คาดภายหลังปัญหาการเมืองคลี่คลาย ปริมาณผู้โดยสารงวด 2H57 จะกลับสู่ระดับปกติอีกครั้ง หลังจากที่เกือบ 6 เดือนที่ผ่านมาส่งผลกระทบต่อทั้งบวกลบต่อกลุ่ม โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

- 1) BECL (+) คาดปริมาณผู้ใช้ทางด่วนเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) จะมีอัตราการเติบโตเป็นบวกอีกครั้งงวด 2H57 บวกกับ มีการเปิดเพิ่มจุดเชื่อมด่านอโศก - ศรีนครินทร์ กับ ถนนจตุรทิศช่วง ค. (ด่านอโศก 3) เดือน พ.ค. และเพิ่มจุดทางขึ้นลงของด่านรามอินทรา-อาจณรังค์ 3 (AN3) (กลางปี) ซึ่ง คาดจะช่วยเพิ่มปริมาณรถยนต์อีกราว 2 หมื่นคันวัน (2% ของปริมาณรถยนต์ทั้งหมด) หลังจากทีงวด 5M57 รับผลกระทบทั้งจากการปิดถนนและการประกาศเคอร์ฟิว โดยหดตัว 2.8% yoy
- 2) BTS (-) คาดปริมาณผู้ใช้บริการงวดบัญชี 1Q57 (เม.ย. - มิ.ย.) จะเพิ่มขึ้นน้อยกว่าปกติเล็กน้อย โดยคาดเพิ่มขึ้น 4% yoy เกิดจากเดือน พ.ค. รับผลกระทบจากเวลาให้บริการลดลงจากมาตรการเคอร์ฟิว (ผู้โดยสารเดือนเม.ย.และพ.ค. เพิ่มขึ้น 4% yoy และ 1.4% yoy ตามลำดับ) และคาด 2H57 จะกลับสู่ระดับปกติ ที่เพิ่มขึ้นราว 8% yoy เมื่อเทียบกับงวด 4Q56 (ม.ค. - มี.ค. 2557) ที่รับผลบวกอย่างมีนัยฯ โดยเพิ่มขึ้นถึง 12% yoy
- 3) BMCL (-) จะคล้ายกับ BTS คือ อัตราการเติบโตของผู้ใช้บริการจะลดลง เหลือราว 7% yoy ในงวดที่เหลือของ (เดือน เม.ย. และ พ.ค. เพิ่มขึ้น 6% yoy) เทียบกับ 1Q57 ที่เพิ่มขึ้นถึง 19% yoy

### BMCL ชะลอขึ้นค่าโดยสาร..กำไร 2H57 ยังแย

นอกเหนือจากปริมาณผู้โดยสารที่หมดอาลัยจากการเมืองแล้ว ฝ่ายวิจัย คาดว่า แนวโน้มผลประกอบการของ BMCL งวด 2H57 จะแย่ที่สุดในกลุ่มฯ โดยจะกลับมาขาดทุนหนักอีกครั้ง หลังผ่านจุดที่ดีที่สุดในงวด 1Q57 มาแล้ว รวมทั้ง ยังมีแนวโน้มขาดทุนมากขึ้นในปี 2558 เกือบ 1 พันล้านบาท โดยเกิดจาก 2 สาเหตุ คือ

- 1) การเตรียมจ่ายส่วนแบ่งรายได้แบบคงที่แก่ รฟม. นอกเหนือจากปัจจุบันที่จ่ายเฉพาะแบบแปรผันตามรายได้ (1% ของรายได้ หรือราวปีละ 20 ล้านบาท) โดยจะเริ่มจ่ายส่วนแบ่งรายได้แบบคงที่ในปีนี้มีผลตั้งแต่ 3 ก.ค.นี้ ที่ 491 ล้านบาท และจะทยอยเพิ่มเป็นปีละกว่า 1 พันล้านบาท (ตามตารางด้านล่าง) จนครบอายุสัมปทาน

ส่วนแบ่งรายได้คงที่ที่ BMCL ต้องจ่ายให้ รฟม.

ปี	ล้านบาท	ปี	ล้านบาท
2557	491	2565	2,721
2558	1,010	2566	2,890
2559	1,084	2567	3,696
2560	1,161	2568	4,536
2561	1,245	2569	4,799
2562	1,788	2570	5,073
2563	2,380	2571	5,369
2564	2,546	2572	2,780

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

- 2) การชะลอการปรับขึ้นค่าโดยสารซึ่งแต่เดิมกำหนดให้มีผลในวันที่ 3 ก.ค.นี้ (ASP กำหนดสมมติฐานเพิ่มขึ้น 2%) เนื่องจาก ภายหลังรัฐประหารทำให้ไม่สามารถดำเนินการได้ทัน ทั้งนี้ การชะลอการขึ้นค่าโดยสารครั้งนี้ไม่ใช่ครั้งแรก โดยเคยเกิดขึ้นมาก่อนแล้ว เช่นในช่วงปี 3 ก.ค.2555 - 2 ต.ค.2555 (3 เดือน) ซึ่งถือเป็นหนึ่งปัจจัยเสี่ยงของ BMCL อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณ

การเดิมไว้ เพื่อรอดูระยะเวลาที่ชะลอออกไป แต่ทั้งนี้ ทุกๆ 1% ของค่าโดยสารที่คงไว้ มีผลให้ต่อขาดทุนสุทธิเพิ่มขึ้นราว 4%

## ประมุขรถไฟฟ้าน่าจะกลับมาสนใจอีกครั้ง

โครงการรถไฟฟ้ามอเตอร์ชานซีล่าช้ามากกว่า 6 เดือนจากแผนเดิมซึ่งคาดว่าจะเริ่มเปิดประมูลทั้งการก่อสร้างด้านโยธาและการจัดหาผู้ให้บริการเดินรถได้ในงวด 1H57 อย่างไรก็ตาม โครงการดังกล่าวถือเป็นอีกหนึ่งโครงการเร่งด่วนของคสช. ในปัจจุบัน และคาดว่าจะเห็นพัฒนาการความก้าวหน้าต่อจากนี้ โดยล่าสุดสำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งจราจร (สนข.) นำเสนอแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมต่อหัวหน้าทีมเศรษฐกิจคสช. และคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าเดือน ก.ค.นี้ ซึ่งจะช่วยแก้ปัญหาเรื่องแหล่งเงินทุนทั้งโครงการที่ได้เปิดประมูลไปแล้ว (ทั้งงานโยธาและผู้ให้บริการเดินรถ) เช่น สายสีม่วง (บางซื่อ-บางใหญ่) ซึ่งจากเดิมงบประมาณลงทุนผูกติดอยู่กับ พรบ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ส่วนโครงการอื่นๆที่อยู่ในข่ายที่จะเร่งรัดเปิดประมูลในอนาคต มีดังนี้

1) **โครงการที่เริ่มก่อสร้างแล้ว** อาทิ ส่วนต่อขยายสายสีเขียวใต้ (แบริ่ง-สมุทรปราการ) และส่วนต่อขยายสายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง-บางแค, บางซื่อ-ท่าพระ) โดยมีความคืบหน้าก่อสร้างด้านโยธา 30% และ 50% ตามลำดับ และเตรียมประมูลในส่วนของผู้ให้บริการเดินรถ

2) **โครงการที่ยังไม่เริ่มก่อสร้าง** แบ่งเป็น

2.1) **โครงการที่ได้รับอนุมัติจาก ครม.แล้ว** และเตรียมประมูลงานด้านก่อสร้างโยธา คือ ส่วนต่อขยายสีเขียวเหนือ (หมอชิต-สะพานใหม่) ซึ่งเชื่อว่าจะเริ่มเปิดประมูลได้ปลายปี 2557 หรือต้นปี 2558 ขณะที่ การหาผู้ให้บริการเดินรถจะเกิดขึ้นหลังจากนั้น

2.2) **โครงการที่ยังไม่ได้รับอนุมัติจาก ครม.** แต่ผ่านการศึกษาจากหน่วยงานเจ้าของแล้ว (รฟม.) ทำให้โครงการเหล่านี้ต้องใช้เวลามากกว่าโครงการก่อนหน้านี้ อาทิ ส่วนต่อขยายสายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี), ส่วนต่อขยายสายสีส้ม (ตลิ่งชัน-มีนบุรี), ส่วนต่อขยายสายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) ฯลฯ

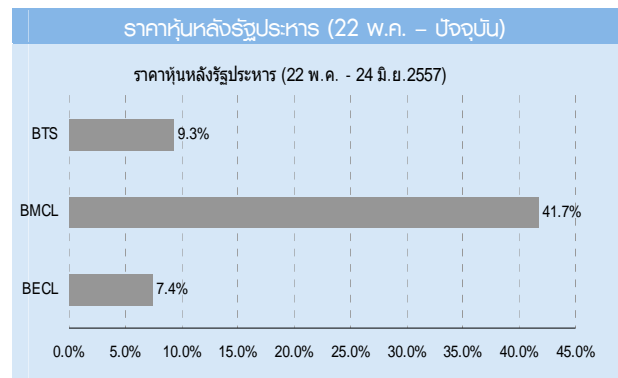
กำหนดการเปิดสัมทวงส่วนต่อขยาย			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	กำหนดเปิด	กำหนดเปิดประมูล	ประเภทการประมูล
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	2560	เปิดประมูลครบหมดแล้ว	1.ก่อสร้าง 2. จัดการเดินรถ
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค)	2561	ปลาย 2557/ต้น 2558	จัดการเดินรถ
สายสีน้ำเงิน (บางซื่อ - ท่าพระ)	2561	ปลาย 2557/ต้น 2558	จัดการเดินรถ
สายสีเขียวใต้ (แบริ่ง - สมุทรปราการ)	2560	ปลาย 2557/ต้น 2558	ก่อสร้าง
สายสีเขียวเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่)	2561	N.A.	ก่อสร้าง
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	2561	N.A.	ก่อสร้าง
สายสีส้ม (ตลิ่งชัน - มีนบุรี)	2562	N.A.	ก่อสร้าง

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ โดยสรุป บริษัทที่จะได้รับประโยชน์สูงสุด คือ BTS ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมมูลค่าส่วนเพิ่ม 3 บาท จากการเป็นผู้ให้บริการเดินรถของ 4 เส้นทางในอนาคตไว้แล้ว (สายสีเขียวใต้, สีเขียวเหนือ, สีชมพู และส่วนต่อขยายบางนา-สุวรรณภูมิ) ขณะที่ BMCL เป็นผู้ให้บริการเดินรถสายสีม่วง (บางซื่อ-บางใหญ่) ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ในปี 2560 และเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้บริษัทกลับมามีกำไรได้ในปีที่สุด แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมมูลค่าส่วนเพิ่มจากโอกาสในการชนะประมูลเป็นผู้ให้บริการเดินรถสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (หัวลำโพง-บางแค, บางซื่อ-ท่าพระ) ของ BMCL ไว้ในประมาณการ(คาดว่าจะเปิดให้บริการราวปี 2561-2562) แต่เบื้องต้นจะมีมูลค่าเพิ่มอยู่ที่ราว 0.2-0.3 บาท/หุ้น

## Top Pick : BECL กำไรโตดีและมีเสถียรภาพ

แม้ราคาหุ้นกลุ่มช่วงที่ผ่านมาจะได้ Sentiment เชิงบวกจากความคาดหวังการประมูลรถไฟฟ้ามอเตอร์ชานซี แต่ราคาหุ้นปัจจุบันได้ตอบรับไปพอสมควรแล้ว ดังรูปข้างล่าง โดยเฉพาะ BMCL (ถือ : FV@B1) ที่ราคาปรับขึ้นถึง 42% ภายหลังจากการรัฐประหาร ซึ่งราคาได้สะท้อนมูลค่าเพิ่มจากการเป็นผู้ชนะประมูลเดินรถสายสีน้ำเงินแล้ว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่ แนะนำ "ซื้อ" BTS (FV@B12) ซึ่งยัง Laggard และโดดเด่นด้วยเงินปันผลปี 2557 และ 2558 ขึ้นต่ำ 0.59 และ 0.67 บาทตามลำดับ หรือคิดเป็น Div yield ราว 6.7% และ 7.6% ตามลำดับ จึงมี Downside ราคาหุ้นค่อนข้างต่ำ

และสุดท้ายเลือก BECL (FV@B45) เป็น Top pick ของกลุ่ม ซึ่งมีจุดเด่นจากแนวโน้มกำไรในปีนี้จะเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มกว่า 20% yoy จากผลของการปรับขึ้นค่าผ่านทางเต็มปี และกำไรจากบริษัทร่วม (TTW, CKP) ที่เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว รวมถึง แนวโน้มปริมาณรถยนต์ที่ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว ขณะที่ ราคาปัจจุบันยังน่าสนใจ ซื้อขาย ระดับ PER 10 เท่า และมี Div yield 5%

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ  
น้ำหนั ก่อตลาด

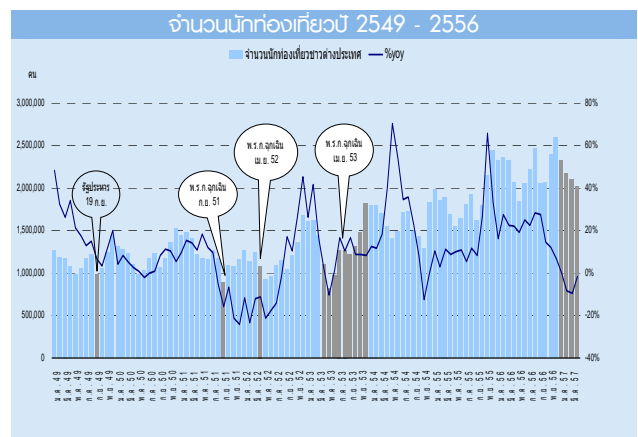
## ▶️ พันตัวดีขึ้นเป็นลำดับ

- ▶️ มั่นใจผู้ใช้บริการฟื้นก่อนเข้าฤดูการท่องเที่ยว
- ▶️ กำไรกลุ่มฟื้นใน 3Q57 และสูงสุดใน 4Q57
- ▶️ AOT เป็นหุ้นเด่น

### ■ ผู้ใช้บริการฟื้นตัวกันช่วงฤดูกาล

แม้ความไม่แน่นอนทางการเมือง จะบั่นทอนบรรยากาศท่องเที่ยวไทยค่อนข้างมาก เห็นได้จากนักท่องเที่ยวรวม 5 เดือนแรกของปี 2557 ลดลงราว 5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน นอกจากนี้สถานการณ์ยังถูกซ้ำเติมจากการประกาศใช้กฎอัยการศึก ที่ 3 วันที่ 20 พ.ค. 57 ตามด้วยการรัฐประหารโดยคณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ในช่วงปลายวันที่ 22 พ.ค. ส่งผลให้ปริมาณผู้ใช้บริการบริษัทในกลุ่มขนส่งทางอากาศ ซึ่งเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มทรุดตัวลงไปตามสถานการณ์ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า สถานการณ์ช่วงเดือน พ.ค. - มิ.ย. 57 น่าจะเป็นจุดเลวร้ายสุดของภาคท่องเที่ยวและกลุ่มแล้ว ทั้งนี้ เพราะ เริ่มเห็น คสช. ททยอยออกมาตรการต่างๆ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นภาคเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวลงทุน อาทิ การประกาศยกเลิกเคอร์ฟิวทั่วประเทศในวันที่ 14 มิ.ย. และหลังจากนี้ คสช. ยังเตรียมใช้งบประมาณราว 845 ล้านบาท เพื่อออกนโยบายกระตุ้นการท่องเที่ยวแบบฉุกเฉิน โดยคาดว่าจะใช้เงินวงเงินประกันสำหรับนักท่องเที่ยวหลายประเทศที่บริษัทประกันไม่ยินยอมทำประกันการเดินทางให้นักท่องเที่ยว เพราะปัจจุบันยังคงไม่มีการยกเลิกใช้กฎอัยการศึก (เริ่มประกาศใช้ตั้งแต่ ที่ 3 วันที่ 20 พ.ค. 2557) เพื่อให้อำนาจ คสช. สามารถควบคุมสถานการณ์ความรุนแรงให้ได้อย่างเบ็ดเสร็จ

แม้ในครั้งนี้อาจยังไม่มียกเลิกกฎอัยการศึก แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ารูปแบบการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว จะมีความคล้ายคลึงกับการปฏิวัติครั้งล่าสุด ก.ย. 49 คือ ซึ่งในครั้งนั้น แม้การยกเลิกประกาศใช้กฎอัยการศึกในแต่ละพื้นที่ทยอยเกิดขึ้นหลังจากวันที่



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

20 ม.ค. 50 (หลังจากการปฏิวัติราว 3 เดือน) แต่ภาคท่องเที่ยวไทยยังแข็งแกร่ง สามารถฟื้นตัวได้ในช่วงดังกล่าว และกลับมาอยู่ในระดับปกติในระยะ 2 เดือนเท่านั้น (ดังรูป) และจากการศึกษาข้อมูลการฟื้นตัวของผู้ใช้บริการบริษัทจดทะเบียนย้อนหลัง พบว่ามีรูปแบบเดียวกับนักท่องเที่ยว สรุปได้ดังนี้ ผู้ใช้บริการ AOT และ THAI ในเดือนที่ปฏิวัติลดลง 16% mom และ 7.3% mom แต่ฟื้นตัว 11% และ 3.3% ในเดือนถัดมา และกลับสู่ระดับปกติก่อนปฏิวัติใน 1 เดือนจากนั้น ส่วน AAV ซึ่งเพิ่งจดทะเบียนในตลาดฯ ปี 2555 จึงไม่มีข้อมูลย้อนหลัง จากการสอบถามบริษัท พบว่า ใช้เวลาเพียง 1 เดือนที่ผู้ใช้บริการก็กลับสู่ปกติแล้ว ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงมั่นใจว่า ผลกระทบทางการเมืองจะไม่ยืดเยื้อไปถึงช่วงฤดูการท่องเที่ยวอย่างแน่นอน โดยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผู้ใช้บริการเป็นไปในลักษณะเช่นนี้กันได้ตั้งแต่จุดตกต่ำในงวด 2Q57 ก่อนขึ้นสู่จุดพีคสูงสุดใน 4Q57



■ เชื้อกำไรกลุ่มสูงสุดใน 4Q57

ดังที่กล่าวไปแล้วว่า ปริมาณผู้ใช้บริการทั้งกลุ่มงวด 3Q57 น่าจะกลับมาเติบโตขึ้นจากจุดต่ำสุด ทำให้กำไรกลุ่ม 3Q57 น่าจะเห็นการฟื้นตัว qoq อย่างไรก็ตาม รูปแบบการฟื้นตัวแต่ละบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเชื่อว่าจะมีความแตกต่างกันออกไป โดย THAI แม้คาดจะยังเห็นผลขาดทุนปกติทั้ง 2Q57 และ 3Q57 เพราะผลของช่วงนอกฤดูกาล แต่เชื่อว่างวด 3Q57 จะมีพัฒนาการผลประกอบการที่ดีที่สุดในกลุ่ม โดยขาดทุน 3Q57 น่าจะลดลงจาก 2Q57 แบบมีนัยฯ จากอานิสงส์ที่ชาวยุโรปจะเริ่มหนีหนาวเข้ามาท่องเที่ยวตั้งแต่ปลาย 3Q57 เป็นต้นไป ส่วน AAV และ AOT เชื่อว่าจะยังประคองตัวสร้างกำไรได้ใน 2Q57 แต่กำไรงวด 3Q57 อาจไม่มีพัฒนาการโดดเด่นเท่า THAI เพราะโดยปกติเป็นไตรมาสที่มีกำไรต่ำสุดของปี ดังนั้น แม้ปริมาณผู้ใช้บริการทั้ง 2 บริษัทในงวด 3Q57 จะดีขึ้นจาก 2Q57 ตามทิศทางอุตสาหกรรม แต่ AAV เนื่องจากมีเทศกาลสงกรานต์หนุนฐานกำไร 2Q57 ให้ค่อนข้างสูงทำให้ยังมีโอกาสที่กำไรอาจเพียงทรงตัว qoq ขณะที่ AOT งวด 3Q57 ปกติเป็นงวดบัญชี 4Q57 ของ AOT ซึ่ง AOT มักจะบันทึกจ่ายโบนัสพนักงาน จึงหักล้างผลบวกรายได้ จึงน่าจะเห็นกำไร 3Q57 ทรงตัว qoq เหมือน AAV แต่เมื่อกลับสู่ช่วงฤดูกาล คาดกำไรทั้งกลุ่มจะขึ้นทำจุดสูงสุดของปีได้ และหากไม่มีเหตุการณ์เลวร้ายใดๆ มากกระทบภาคท่องเที่ยวอีกในอนาคต คาดว่า THAI สร้างกำไรได้สม่ำเสมอปีละ 1 - 2 พันล้านบาท ส่วนกำไร AAV และ AOT คาดจะสามารถเติบโตต่อเนื่องได้อย่างยั่งยืน

■ กระแสพัฒนารัฐวิสาหกิจดีต่อ AOT THAI

กระแสที่ คสช. จะมีการปรับคณะกรรมการบริษัทรัฐวิสาหกิจในประเทศ เพื่อสร้างความโปร่งใสในการทำงาน รวมถึงนโยบายหาแนวทางเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน คาดจะส่งผลกระทบต่อบริษัทที่เป็นรัฐวิสาหกิจในกลุ่ม คือ AOT และ THAI ซึ่งกระทรวงการคลังถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนราว 70% และ 51% ตามลำดับ โดยเฉพาะ THAI ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะได้ประโยชน์มากกว่า AOT จากนโยบายข้างต้น แม้นโยบายเริ่มต้นให้มีการตัดสวัสดิการการเดินทางฟรีของคณะกรรมการ จะช่วยให้ประหยัดรายจ่ายเพียง 30-40 ล้านบาทต่อปี ซึ่งยังไม่มียกฯ ต่อการพลิกฟื้นผลประกอบการ แต่เนื่องจาก THAI เป็นบริษัทที่ยังมีค่าใช้จ่ายสิ้นเปลืองหลายส่วนที่สามารถประหยัดได้ หาก คสช. มีการปรับใช้นโยบายอื่นๆ ในอนาคต อาทิ การตัดสวัสดิการการจ่ายภาษีเงินได้ให้พนักงาน ซึ่งทำได้ทันทีช่วงสิ้น (น่าจะช่วยให้ประหยัดราว 500 ล้านบาท - 1 พันล้านบาทต่อปี) ขณะที่ในระยะยาวการตั้งคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถโดยตรงกับธุรกิจ น่าจะเปลี่ยนนโยบายสั่งซื้อเครื่องบินให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อาทิ การปรับเปลี่ยนนโยบายการใช้เครื่องบินให้เหลือรุ่นและประเภทน้อยลง ช่วยให้เกิดการ

ประหยัดจากขนาดมากขึ้นกว่าปัจจุบัน ซึ่ง THAI ใช้งานเครื่องบินอยู่ถึง 9 ชนิดจากฝูงบิน 101 ลำ (ดังตารางสรุป) นอกจากนี้ ยังรวมวิธีการจัดหาเครื่องบินจากในอดีตส่วนใหญ่ใช้วิธีซื้อ อาจเพิ่มสัดส่วนมาเช่า ซึ่งเพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารงานมากขึ้น อาทิ หากเกิดเหตุการณ์ไม่ปกติ ก็สามารถลดเครื่องบินที่ใช้งานลงได้

ส่วน AOT นโยบายที่ชัดเจนขณะนี้ คือ การตัดสวัสดิการคณะกรรมการก็คาดไม่ได้ส่งผลบวกมีนัยฯ ต่อผลประกอบการเช่นเดียวกับ THAI แต่สัญญาฉบับต่อ AOT คือ นโยบาย คสช. ที่พยายามจะเร่งขยายสนามบินที่กำลังให้บริการค่อนข้างหนาแน่น อาทิ สุวรรณภูมิ และ ภูเก็ต ให้ทันกับความต้องการเดินทางที่มีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว (คสช.กำลังสรุปแนวทาง) โดยภาพรวมแล้ว สำหรับนโยบายเพิ่มประสิทธิภาพรัฐวิสาหกิจของ คสช. ที่จะออกเพิ่มเติมขึ้นมาจากนี้ ถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามใกล้ชิดสำหรับทั้ง AOT และ THAI

จำนวนและประเภทฝูงบินของTHAI

Aircraft Type	Version	# of Aircraft	# of Seat				Financial Method
			First	Business	Economy	Total	
A300-600 R	3483	5	N.A.	28	232	260	50
A340-600	3461	6	8	66	199	267	6FL
A330-300	3302	9	N.A.	42	263	305	70,15FL,20L
	3303	8	N.A.	36	263	299	
	3304	7	N.A.	36	263	299	
	3201	2	N.A.	N.A.	174	174	
A320-200	3202	4	N.A.	N.A.	174	174	120L
	3203	6	N.A.	N.A.	168	168	
	3801	6	12	60	435	507	
B737-400	7341	5	N.A.	12	137	149	20,30L
	7444	6	10	46	325	375	
	7445	6	9	40	325	374	
B747-400							120,2FL
	Freighters	2	-	-	-	-	
B777-200	7724	8	N.A.	30	279	309	60,20L
B777-200 ER	77E1	6	N.A.	30	262	292	6FL
B777-300	7732	6	N.A.	34	330	364	60
B777-300 ER	77E1	9	N.A.	42	306	348	1FL,80L
<b>Total</b>		<b>101</b>	<b>39</b>	<b>480</b>	<b>4,195</b>	<b>4,664</b>	<b>420,33FL,250L</b>

ที่มา : THAI

■ ลงทุนเก่าตลาด ขึ้นชอบ AOT

ราคาหุ้นในกลุ่มที่ผ่านมาปรับตัวลดลงเฉลี่ยราว 17.4% จากช่วงเริ่มต้นมีปัญหาทางการเมือง เชื่อว่าได้สะท้อนปัจจัยลบไปหมดสิ้นแล้ว ขณะที่ปัจจุบันสถานการณ์การเมืองคลี่คลาย และกำลังอยู่ในช่วงของการฟื้นตัว หนุนฝ่ายวิจัยให้แนะนำลงทุน “เท่าตลาด”

เลือก AOT (FV@B230) เป็น Top Pick เพราะจุดเด่นผูกขาดบริการสนามบินแต่เพียงผู้เดียว ทำให้ไม่ต้องแข่งขันแย่งชิงลูกค้าในช่วงฟื้นตัวเหมือนผู้ประกอบการในกลุ่มสายการบินรายอื่นๆ ซึ่งเป็นความเสี่ยงบนทอนการฟื้นตัวของกำไร จึงเชื่อว่า AOT น่าจะฟื้นตัวกลับมาเติบโตที่สุดในกลุ่ม

สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มขนส่งทางอากาศ

	2557F							
	Rec.	Close	Fair value	Upsid	EPS	PER	PBV	Div
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
AAV	ถือ	4.10	4.60	12%	0.17	24.2	0.7	0.00
AOT	ซื้อ	199.00	230.00	16%	8.98	22.2	2.9	1.80
THAI	ถือ	15.20	15.30	1%	(4.18)	na.	0.7	0.00

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง  
น้ำหนัก เก้าตลาด

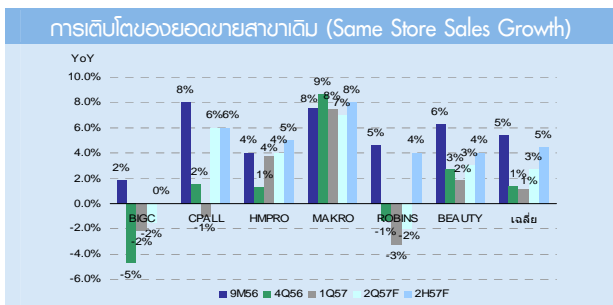
## ▶ แนวโน้มดีขึ้น แต่ราคายังแพง ไม่น่าสนใจ

- ▶ การบริโภคมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นเป็นลำดับในงวด 2H57
- ▶ ความเสี่ยง ตัดลดประมาณการลดลง แต่หลายบริษัทยังไม่ฟื้นในเร็ววัน
- ▶ แพง PER 30x...Selective buy; CPALL, BEAUTY น่าสนใจสุด

### ภาพรวมเศรษฐกิจดีขึ้นงวด 2H57

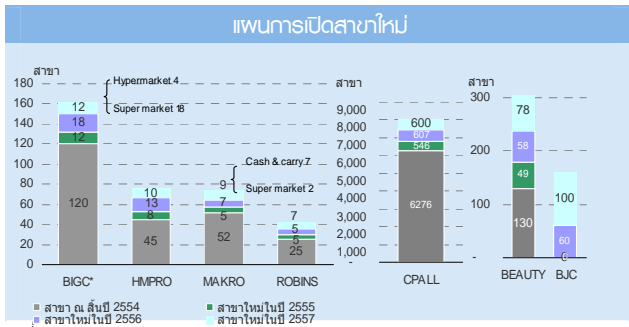
ภาพรวมเศรษฐกิจหลังปัญหาการเมืองคลี่คลาย เชื่อว่าจะกลับมาอยู่ในทิศทางที่ดีอีกครั้ง จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจหลายๆด้าน ที่ประกาศออกมา โดยเฉพาะประเด็นเร่งด่วนหลายด้าน อาทิ การทยอยจ่ายเงินจำนำข้าว, การควบคุมราคาสินค้าออกไปอีก 6 เดือนและการตรึงราคาก๊าซหุงต้ม (LPG) ไว้อย่างไม่มีกำหนด ถือเป็นปัจจัยช่วยหนุนกำลังซื้อในระยะสั้นให้กลับคืนมา โดยเฉพาะในต่างจังหวัดซึ่งที่ผ่านมาซบเซาอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ค. ที่เพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 14 เดือน และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากนี้ไป

ขณะที่ นโยบายอื่นๆทั้ง มาตรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรวมถึงการจัดทำงบประมาณภาครัฐปี 2558 สามารถจัดทำได้ก่อนสิ้นสุดงบประมาณปี 2557 ในเดือน ก.ย.นี้ จะช่วยหนุนให้เศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ มีทิศทางที่ดีขึ้นเป็นขั้นบันได และส่งผลบวกต่อกลุ่มค้าปลีกเช่นกัน และทำให้โอกาสที่จะปรับประมาณการกำไรลงต่อจากนี้ค่อนข้างจำกัด โดยดัชนีชี้วัดผลงานของกลุ่มตัวแรกคือ การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) เชื่อว่าจะปรับขึ้นเป็นขั้นบันไดเช่นกัน โดยคาดงวด 2Q57 จะมีอัตราการเติบโตที่ราว 2% - 3% yoy ดีขึ้นจากช่วง 4Q56 และ 1Q57 ซึ่งอยู่ที่ราว 1% yoy และเชื่อว่า SSSG จะกลับสู่ระดับปกติที่ราว 5% yoy ในครึ่งหลังของปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

อีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยหนุนฐานรายได้ คือ การเปิดสาขาใหม่ ซึ่งทุกบริษัทล้วนวางแผนที่จะเปิดในช่วงครึ่งหลังของปีนี้เป็นหลัก และยังเป็นเชิงรุกทุกบริษัท ยกเว้น BIGC ที่ชะลอเปิดตัวในปีนี้เป็นภาวะเศรษฐกิจ (ตามกราฟด้านล่าง) และจะส่งผลบวกเต็มปีในปีหน้าเป็นหลัก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### รุกต่างประเทศ กดบางบริษัททำไร้ออน

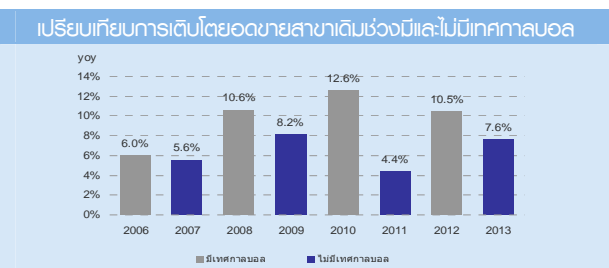
อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่น่าสนใจในการเปิดสาขา คือ มีบางบริษัทเตรียมรุกเปิดสาขาในต่างประเทศเป็นปีแรก คือ ROBINS

วางแผนเปิด 2 แห่งในเวียดนาม (เปิดแล้ว 1 แห่งเดือน เม.ย.) และอีกราว 2 - 4 แห่งในปีหน้า ขณะที่ HMPRO วางแผนเปิดสาขาแรกในมาเลเซียปลายปีนี้ และอีกราว 1 - 2 แห่งปีหน้า แต่ในด้านของผลประกอบการในช่วงแรก 1 - 2 ปีนี้ คาดยังมีผลขาดทุนค่อนข้างมาก และจะกดดันภาพรวมกำไรของทั้ง 2 บริษัท โดยเฉพาะในช่วงแรกๆ ที่ยังไม่มีการเปิดให้บริการแต่ต้องเริ่มบันทึกราคาใช้จ่ายเข้ามาบางส่วนแล้ว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง HMPRO ซึ่งมีต้นทุนในการดำเนินงานเปิดสาขาในมาเลเซียมากกว่าไทย (โดยเฉพาะค่าแรง) บวกกับยังมีผลขาดทุนของสาขาแบบใหม่ Mega Home (จับกลุ่มผู้รับเหมาและเน้นขายสินค้าวัสดุก่อสร้าง) ซึ่งเปิดตั้งแต่ปีก่อน ทำให้แนวโน้มกำไรเชื่อว่ายังไม่เห็นการฟื้นตัวเหมือนบริษัทอื่นในกลุ่มไปอีกอย่างน้อย 2 - 3 ไตรมาส (เชื่อว่าจุดต่ำสุดน่าจะอยู่ในงวด 3Q57) และเป็นประเด็นที่ทำให้ราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวลงอีกครั้ง หลังจากปรับขึ้นมาจากความหวังเชิงบวกฟื้นตัวงวด 2H57

ขณะที่ ROBINS นั้น แม้สาขาในต่างประเทศจะกดดันต่อภาพรวมกำไรน้อยกว่า HMPRO เพราะต้นทุนดำเนินงานที่ต่ำกว่า แต่จุดที่ต้องติดตาม คือ แผนเปิดสาขาในประเทศปีนี้ทั้งหมด 5 แห่ง จะเปิดใน 2H57 ทั้งหมด ซึ่งช่วงแรกยังขาดทุนเช่นกัน และจะส่งผลกระทบต่อภาพรวมกำไรใน 2H57 อาจฟื้นตัวน้อยกว่าที่ตลาดคาดหวังไว้

## CPALL รั้งประโยชน์สุดจากบอลโลก

นอกเหนือจากอากาศที่ร้อน จะส่งผลบวกต่อ CPALL ในงวด 2Q57 แล้ว เทศกาลแข่งขันฟุตบอลโลก (12 มิ.ย. - 13 ก.ค.) จะ เป็นอีกปัจจัยช่วยยกระดับยอดขายกลุ่มอาหาร,ขนมขมเคี้ยวและเครื่องดื่ม และถือเป็นบริษัทในกลุ่มที่รับผลบวกจากเทศกาลดังกล่าวมากที่สุด และเชื่อว่ายอดขายสาขาเดิมของบริษัททั้งในงวด 2Q57 และ 3Q57 จะพลิกฟื้นกลับมาเติบโตโดดเด่นไม่ต่ำกว่า 5% - 7% yoy อีกครั้ง ทั้งนี้ จากข้อมูลในอดีตของเทศกาลแข่งขันฟุตบอลโลกและฟุตบอลยูโร ยืนยันว่า ยอดขายสาขาเดิมของ CPALL จะเพิ่มขึ้นอีกราว 2% - 3% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาที่ไม่มีการแข่งขันฟุตบอล

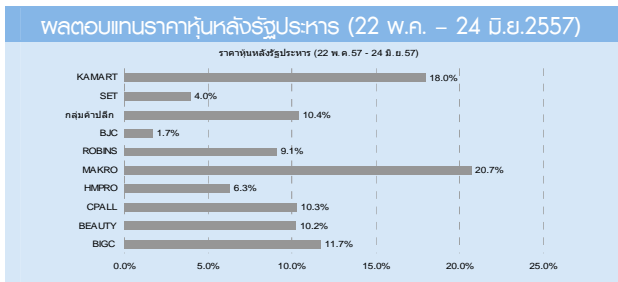


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

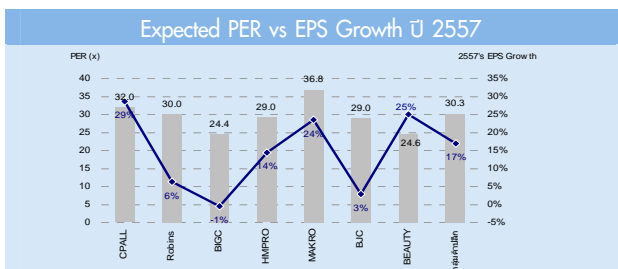
## Selective buy..CPALL, BEAUTY น่าสนใจ

ราคาหุ้นกลุ่มฯช่วงที่ผ่านมาหลังรัฐประหาร (22 พ.ค.) เป็นอีกกลุ่มที่ Outperform ตลาด โดยปรับขึ้นมา 10.4% เทียบกับ SET 4% ซึ่งสะท้อนความคาดหวังเชิงบวกไปค่อนข้างมาก จน ณ ปัจจุบัน ซื้อขายค่อนข้างแพง ณ ระดับ Expected PER ราว 30 เท่า และใกล้เคียงกับจุดสูงสุดในอดีตก่อนมีปัญหาการเมืองและกำลังซื้อที่ซบเซา ซึ่งเคยซื้อขาย ณ ระดับสูงราว 30 - 35 เท่า และทำให้ราคาปัจจุบันสะท้อนมูลค่าพื้นฐานในปี 2557 แล้วเป็นส่วนใหญ่ จึงเชื่อว่าโอกาสที่จะ Outperform ตลาดต่อจากนี้ยังเป็นไปได้น้อย โดยคงนำหนักลงทุน “เท่ากับตลาด” ซึ่งกลยุทธ์แนะนำ Selective buy เลือกหุ้นที่ยังมี upside และผลประกอบการดี โดยมี Top picks คือ 1) CPALL (ชื่อ : FV@B50) ซึ่งแนวโน้มกำไรปีนับเดิบดีเด่นสุดในกลุ่ม รวมถึง ระยะสั้น งวด 2Q57 และ 3Q57 ยังเห็นการปรับขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้ง ปกติจะซื้อขาย ณ ระดับที่มี Premium (PER) สูงกว่ากลุ่มฯ ราว 3 - 5 เท่า

และ 2) BEAUTY (ชื่อ : FV@B26) ซึ่งราคายังถูกกว่ากลุ่มมาก โดยมี Expected PER 2557 24.6 เท่า รวมทั้งสามารถเก็งกำไรได้เช่นกัน ตามกระแส Laggard play และจัดเป็นหุ้นที่อยู่ในข่ายฟื้นตัวกลับได้ไว เพราะรับผลกระทบจากเศรษฐกิจช่วงที่ผ่านมา มากกว่าจากลักษณะธุรกิจที่เน้นขายสินค้าฟุ่มเฟือย ซึ่งราคาหุ้นหลังรัฐประหารปรับเพิ่มขึ้นราว 10% น้อยกว่า KAMART ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 18% นอกจากนี้ อีกประเด็นที่ถือว่าส่งผลบวกในเชิง Sentiment คือ การที่บริษัทมีกองทุนรายใหญ่ (Franklin Templeton Investments) เข้ามาถือหุ้น 10% ซึ่งช่วยเพิ่มความมั่นใจและดึงดูดความสนใจให้กับกองทุนในประเทศและต่างประเทศอื่นๆนับจากนี้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์  
น้ำหนัก เท่าตลาด

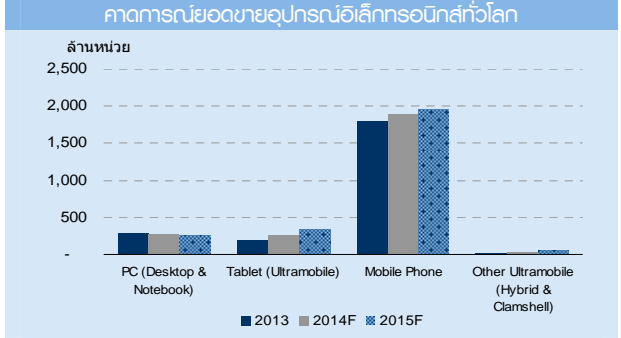
## ▶ ปีแห่งการเติบโต

- เศรษฐกิจโลกฟื้น...หนุนคำสั่งซื้อฟื้นตัวต่อเนื่อง
- High Season มาพร้อมกำไร
- เลือก HANA เป็น Top Pick

### เศรษฐกิจโลกฟื้น...คำสั่งซื้อฟื้น

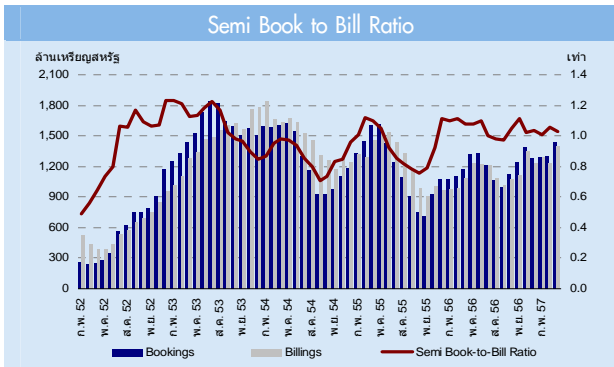
เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง แม้ล่าสุด World Bank ได้ปรับลด GDP Growth ลงจากเดิม 0.4% เหลือ 2.8% แต่ยังคงฟื้นตัวจากปี 2556 ขณะที่สัดส่วน Semi Book to Bill Ratio ปรับตัวสูงเหนือ 1 เท่าเป็นเวลา 7 เดือนติดต่อกัน สะท้อนความต้องการใช้ชิ้นส่วนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับ World Semiconductor Trade Statistics ที่คาดการณ์ยอดขาย Semiconductor ในปี 2557 ไว้ที่ 3.25 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 6.5% yoy ด้วยปัจจัยสนับสนุนหลักๆ จากการเติบโตของธุรกิจ Cloud Computing เห็นได้จากบริษัทใหญ่ๆ ทั่วโลกหันมาจัดเก็บข้อมูลผ่านระบบ Cloud Center แทนที่การใช้ระบบ Traditional Data Center แบบเดิม เนื่องจากมีความปลอดภัยและมีค่าใช้จ่ายต่ำกว่าอีกทั้งยังสะดวกต่อการใช้งานสำหรับสำนักงานที่ตั้งอยู่ห่างกัน ขณะที่แนวโน้มการใช้ Smartphone และ Tablet ประเภท 4G LTE ยังมีอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว เนื่องจากพฤติกรรมของผู้บริโภคมีส่วนเกี่ยวข้องกับอุปกรณ์ Smartphone และ Tablet ในการดำรงชีวิตประจำวันมากขึ้น ซึ่งมีความต้องการรับ-ส่งข้อมูลรวดเร็วขึ้น อาทิ การดาวน์โหลดข้อมูลจาก E-mail และการดูหนังหรือวิดีโอผ่าน Smartphone ซึ่งความเร็วแบบ 3G นั้นอาจไม่เพียงพอในขณะเดียวกัน ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรม Telecom ต่างพัฒนาโครงข่ายโทรคมนาคมเพื่อรองรับสัญญาณ 4G LTE ซึ่งมีความเร็วสูงกว่าสัญญาณ 3G หลายเท่าตัว นอกจากนี้ แนวโน้ม

การเติบโตของ Smartphone ประเภท Low end ยังคงโดดเด่นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งปัจจุบันมีราคาไม่สูงมาก สอดคล้องกับรายได้เฉลี่ยของประชากรในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่อยู่ในระดับต่ำ

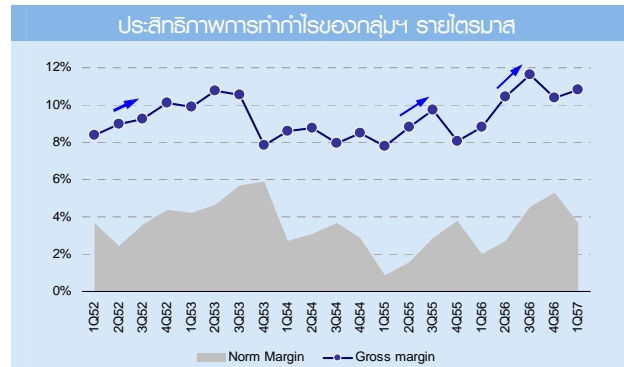


ที่มา : Gartner

เช่นเดียวกับอุตสาหกรรมยานยนต์ที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สูงขึ้นเช่นกัน ตามความต้องการใช้รถยนต์ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนามีมากขึ้น โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่าในช่วงปลายปี 2553 ประชากรจีนโดยเฉลี่ยเป็นเจ้าของรถยนต์เพียง 58 คัน ต่อประชากร 1 พันคน ต่ำมากเมื่อเทียบกับประชากรสหรัฐฯ ที่โดยเฉลี่ยเป็นเจ้าของรถยนต์ถึง 797 คัน ต่อ 1 พันคน ทำให้เห็นถึงศักยภาพของการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศจีน อีกทั้ง ในอีกหลายประเทศทั่วโลกสนับสนุนการใช้รถยนต์พลังงานทางเลือก อาทิ รถยนต์ Hybrid และรถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicles) แทนการใช้รถยนต์แบบทั่วไปมากขึ้น



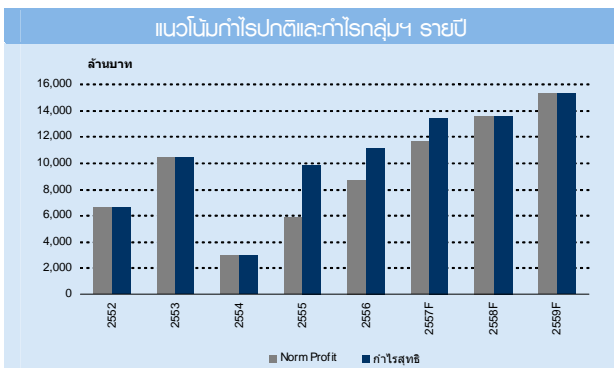
ที่มา : SEMI



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## High Season มาพร้อมกำไร

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ เท่ากับ 1.3 หมื่นล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ หรือเติบโต 19.9% yoy และหากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มชิ้นส่วนฯ สำหรับปี 2557 เท่ากับ 1.16 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 34% yoy จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีเสถียรภาพมากขึ้น หนุนให้ความต้องการใช้สินค้าอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย อีกทั้ง บริษัทในกลุ่มชิ้นส่วนฯ สามารถฟื้นฟูกำลังการผลิตจนสมบูรณ์แล้ว จนกลับมาเดินเครื่องผลิตได้เต็มที่



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในงวด 3Q57 คาดว่า จะปรับตัวสูงขึ้นเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากเป็นช่วง High Season และจากการรวบรวมของฝ่ายวิจัยพบว่า คำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นในช่วง High Season จะทำให้แนวโน้ม Gross Margin ของกลุ่มฯ ดีขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทางธุรกิจ (Overhead Cost) ที่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ลดลง ซึ่งหนุนให้บริษัทในกลุ่มฯ สามารถทำกำไรได้ดีขึ้น นอกจากนี้ ปัญหาการเมืองในประเทศแถบไม่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศ ยังคงทยอยเข้ามาอย่างต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และความต้องการใช้สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่เพิ่มมากขึ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

หลังจากที่ปัญหาทางการเมืองในประเทศไทยคลี่คลายลงส่งผลให้เม็ดเงินลงทุนเริ่มไหลกลับเข้าประเทศมากขึ้น (เฉพาะฝั่งตราสารหนี้) ทำให้ค่าเงินบาทพลิกกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง โดยล่าสุดค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ที่ 32.44 บาท (13 มิ.ย.57) แข็งค่ากว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งถือเป็นปัจจัยลบต่อกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากรายได้เกือบทั้งหมดอยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศ แต่ต้นทุนบางส่วนเป็นสกุลเงินไทย โดยทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะส่งผลให้ประมาณการกำไรกลุ่มฯ ลดลง 5.4% จากเดิม

## เลือก HANA เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำการลงทุน เท่ากับตลาด สำหรับกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตของ Norm Profit ถึง 34% yoy อีกทั้งในช่วง 3Q57 ยังเป็นช่วง High Season ของอุตสาหกรรมฯ ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำ HANA (FV@B40) เป็น Top Pick ของกลุ่ม ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่นในธุรกิจหลัก อาทิ ธุรกิจหลอดไฟ LED สำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ และผลิตภัณฑ์ Sensor สำหรับอุปกรณ์ Smartphone และ Tablet ที่มีความต้องการสูงในประเทศกำลังพัฒนา และยังขึ้นขอบ DELTA โดยคาดว่าธุรกิจ Power Supply จะเติบโตสูงในอนาคตข้างหน้าและ SVI ที่ผลการดำเนินงานปกติ ปี 2557 จะเติบโตถึง 93% yoy จากแนวโน้มรายได้ที่เพิ่มขึ้นถึง 31.7% yoy

	Rec.	24-Jun-14				2557F			
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
CCET	ขาย	2.96	2.79	-6%	0.22	13.3	0.8	5.41	
DELTA	ซื้อ	59.75	70.40	18%	4.98	12.0	2.7	4.69	
HANA	ซื้อ	34.25	40.00	17%	3.67	9.3	1.5	4.38	
KCE	ซื้อ	35.00	40.50	16%	3.10	11.3	3.5	2.86	
SMT	ขาย	7.05	6.50	-8%	0.28	25.5	1.5	2.13	
SVI	ซื้อ	4.40	5.08	15%	0.60	7.3	1.9	4.97	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

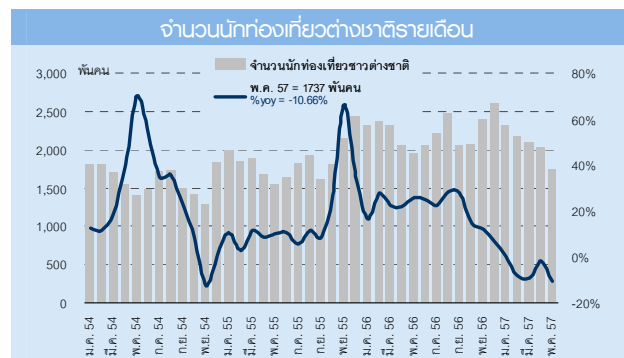
**กลุ่มท่องเที่ยว/โรงแรม**  
หน้าหนัก เก้าตลาด

## 📌 คืบความสุขให้ท่องเที่ยวไทย

- 🕒 ท่องเที่ยวกลับมาสดใส หลังการเมืองคลี่คลาย
- 🕒 โรงแรมฟื้นตัวตาม...โดดเด่นสุด 4Q57
- 🕒 เลือก MINT เป็นหุ้นเด่น....หุ้นดีสุดในกลุ่มฯ

### การเมืองคลี่คลาย หนุนท่องเที่ยวฟื้น

ปัญหาความไม่สงบทางการเมืองที่ยืดเยื้อมาตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา ส่งผลกระทบอย่างหนักต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทย เห็นได้จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยงวด 5M57 มีจำนวน 10,537,388 คน ลดลง 5.93% yoy โดยเดือน พ.ค. 2557 ถือว่ามีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติต่ำสุดในรอบ 5 เดือนอยู่ที่ 1,736,744 คน หดตัว 10.66% yoy และ 14% mom ซึ่งน่าจะเป็นผลจากการประกาศอัยการศึกและรัฐประหาร ทำให้ 62 ประเทศประกาศแจ้งเตือนการเดินทางมายังประเทศไทย โดยเป็นระดับสีแดง (หลีกเลี่ยงการเดินทางหากไม่จำเป็น) 19 ประเทศ, ระดับสีเหลือง (ใช้ความระมัดระวังในการเดินทางโดยให้เฝ้าติดตามสถานการณ์และหลีกเลี่ยงพื้นที่ชุมนุม) 43 ประเทศ อย่างไรก็ตามเชื่อว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นจากรัฐประหาร น่าจะเกิดขึ้นช่วงสั้น โดยหากเทียบเคียงกับข้อมูลในอดีตซึ่งเกิดเหตุรัฐประหาร เมื่อ 19 ก.ย. 2549 พบว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือนดังกล่าวอยู่ที่ 9.79 แสนคน ลดลง 20% จากเดือนก่อนหน้า ก่อนจะปรับตัวดีขึ้นในเดือน ต.ค. - ธ.ค. 2549 ขณะที่การประกาศใช้ พ.ร.ก. ฉุกเฉิน ช่วงเดือน เม.ย. 2552 และ เม.ย. 2553 ซึ่งเกิดขึ้นในช่วง Low Season ของการท่องเที่ยว พบว่าได้ส่งผลกระทบต่อนักท่องเที่ยวต่างชาติในเดือนดังกล่าวให้ลดลงแรง ก่อนจะให้ระยะเวลาในการเรียกคืนความเชื่อมั่นด้านปลอดภัยของนักท่องเที่ยวต่างชาติประมาณ 2 เดือน ก่อนสถานการณ์ทุกอย่างกลับสู่ภาวะปกติ



ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

ดังนั้นประเมินว่าการประกาศใช้กฎอัยการศึกและการรัฐประหาร ในครั้งนี้จะส่งผลกระทบในลักษณะที่ใกล้เคียงกับรัฐประหาร และการประกาศใช้ พ.ร.ก. ฉุกเฉินฯ ในรอบก่อน โดยคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวเดือน พ.ค.-มิ.ย. จะเป็นจุดเลวร้ายสุด โดยเฉพาะเดือน มิ.ย. ที่คาดว่าจะหดตัวต่อ เนื่องจากรัฐประหารเกิดขึ้นปลายเดือน พ.ค. 2557 ก่อนจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 3Q57 และโดดเด่นใน 4Q57 ซึ่งเข้าสู่ช่วง High Season อีกครั้งภายหลังสถานการณ์การเมืองในประเทศได้คลี่คลายลง และไม่มีแนวโน้มการเกิดเหตุรุนแรง เห็นได้จากการทยอยประกาศยกเลิกเคอร์ฟิวในพื้นที่แหล่งท่องเที่ยวสำคัญของไทย และล่าสุดยกเลิกเคอร์ฟิวทั่วประเทศ โดยเฉพาะพื้นที่กรุงเทพ ซึ่งถือเป็นหัวใจสำคัญต่อการท่องเที่ยว ยิ่งช่วยให้บรรยากาศด้านการท่องเที่ยวคึกคักมากขึ้น และเชื่อว่า จะกลับสู่ภาวะปกติในเร็ววัน ทันรับช่วง High Season อย่างแน่นอน

เมื่อรวมกับแผนกระตุ้นการท่องเที่ยวฉุกเฉิน โดยอาจมีการอนุมัติงบประมาณ 845 ล้านบาทเพื่อใช้ในการส่งเสริมการท่องเที่ยวในไทย บวกกับการเสนองบประมาณ 200 ล้านบาท เพื่อต่อระยะโครงการประกันภัยนักท่องเที่ยวต่างชาติสร้างความเชื่อมั่นในการเดินทางมาประเทศไทย น่าจะส่งผลบวกต่อการท่องเที่ยวในงวด 2H57 และหนุนให้นักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2557 อยู่ที่ 26 ล้านคน ลดลงเล็กน้อยจาก 26.7 ล้านคนในปี 2556

## โรงแรมฟื้นตัวตามท่องเที่ยว

แนวโน้มการท่องเที่ยวปีนี้ (ภายใต้สถานการณ์ที่ไม่มีความรุนแรงทางการเมือง) ที่เชื่อว่าจะมีทิศทางดีขึ้น ย่อมจะส่งผลบวกต่อการดำเนินงานต่อกลุ่มโรงแรมทั้ง 3 บริษัท คือ MINT, ERW และ CENTEL ให้ฟื้นจากจุดต่ำสุดใน 2Q57 และฟื้นตัวดีขึ้นในลักษณะขั้นบันได โดยจะโดดเด่นสุด 4Q57 และสร้างจุดสูงสุดต่อเนื่องใน 1Q58 ซึ่งปกติจะเป็นไตรมาสดีสุดของกลุ่มโรงแรม โดยทั้งปี 2557 คาดกำไรปกติของกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 5,840 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% yoy โดยหลักมาจากการเติบโตของ MINT ซึ่งกำไรเพิ่ม 15.7% yoy เนื่องจากมีธุรกิจอาหารและธุรกิจในประเทศช่วยชดเชยผลกระทบที่ได้รับในธุรกิจโรงแรมจากปัญหาการเมืองในประเทศ ส่วน CENTEL ประเมินกำไรใกล้เคียงปีก่อน ขณะที่ ERW คาดจะเป็นบริษัทเดียวที่มีกำไรปกติหดตัว 27.5% yoy เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ต้องพึ่งธุรกิจโรงแรมกว่า 90% และรายได้โรงแรมในกรุงเทพคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 60% ของรายได้รวม จึงได้รับผลกระทบอย่างหนักในช่วงที่ผ่านมา

**MINT:** เป็นบริษัทเดียวในกลุ่มฯ ที่ได้รับผลกระทบวงจำกัด เนื่องจากมีโครงสร้างธุรกิจที่หลากหลายสุด และกระจายตัวทั้งในและต่างประเทศ เห็นได้จากข้อมูลล่าสุดช่วง เม.ย. - พ.ค. 2557 แม้ธุรกิจโรงแรมในกรุงเทพมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักลดลง 20% yoy แต่เมื่อชดเชยกับการดำเนินงานของโรงแรมในต่างจังหวัดและต่างประเทศที่แข็งแกร่ง ทำให้ภาพรวมธุรกิจโรงแรมมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 7% yoy สำหรับธุรกิจอาหาร มีสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้น โดยยอดขายของร้านอาหารเดิมล่าสุดเดือน เม.ย. และ พ.ค. 2557 กลับมาเติบโต 1-2% yoy (เทียบกับงวด 1Q57 ติดลบ 1.8%) เมื่อบวกกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ต่อเนื่อง ทำให้คาดผลประกอบการงวด 2Q57 ยังเติบโตได้ดี และต่อเนื่องในงวด 2H57 ผลักดันให้ทั้งปี 2557 มีกำไรจากการดำเนินงาน 4.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.7% yoy

**CENTEL:** แม้ธุรกิจโรงแรมในประเทศงวด 2Q57 ได้รับผลกระทบจากการชุมนุมทางการเมืองและรัฐประหาร ทำให้รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ของโรงแรมในกรุงเทพเดือน เม.ย. - พ.ค. 2557 ลดลง 27% yoy แต่เมื่อชดเชยกับโรงแรมในต่างจังหวัดและมัลดีฟท์ที่มี RevPar เพิ่มขึ้น 2.6% yoy และ 17.2% yoy ตามลำดับ ทำให้ RevPar ทั้งกลุ่มโรงแรมยังเพิ่มขึ้น 2.3% yoy ทั้งนี้เชื่อว่าสถานการณ์จะมีแนวโน้มดีขึ้นเรื่อย ๆ หลังการเมืองเริ่มคลี่คลาย รวมไปถึงการที่ คสช. ยกเลิกเคอร์ฟิวในพื้นที่แหล่งท่องเที่ยวสำคัญด้านธุรกิจอาหาร ก็มีสัญญาณฟื้นตัว เห็นได้จากการเติบโตของร้านอาหารเดิมเดือน เม.ย. ลดลง 0.9% ก่อนกลับมาเป็นบวก 0.4% ในเดือน พ.ค. 2557 ทำให้งวด 5M57 มีการเติบโตของร้านอาหารเดิมติดลบเหลือ 1% (เทียบกับ -1.8% ในงวด 1Q57) และจะมีโอกาสเป็นบวกในงวด 2H57 หลังมีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคเพิ่มมากขึ้น จึงเชื่อว่าผลประกอบการงวด 2Q57 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัวดีขึ้นใน 3Q57 และโดดเด่นใน 4Q57 รับช่วง High Season ทั้งปี 2557 คาดกำไรใกล้เคียงปีก่อนอยู่ที่ 1,346 ล้านบาท

**ERW:** แม้แนวโน้ม 2Q57 มีโอกาสพลิกมาขาดทุนสูง เนื่องจากธุรกิจโรงแรมได้รับผลกระทบจาก Low Season และปัญหาการเมือง ทำให้การสร้างรายได้หลักจากธุรกิจโรงแรมไม่สูงพอที่จะชดเชยค่าใช้จ่ายทั้งหมด โดยเฉพาะดอกเบี้ยและค่าเสื่อมราคารวมถึงค่าใช้จ่ายก่อนการเปิดโรงแรมใหม่ภายใต้แบรนด์ HOP INN รวม 4 แห่งในงวด 2Q57 แต่เชื่อว่าสถานการณ์การดำเนินงานจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 3Q57 ในลักษณะขาดทุนลดลง ก่อนกลับมาทำกำไรสูงสุดของปีในงวด 4Q57 จากแรงหนุนของ High Season บวกกับจะมีการเปิดโรงแรมใหม่เพิ่มอีก 9 แห่งในงวด 2H57

## ลงทุนเก๋าตลาด เลือก MINT หุ่นเด่น

จากปัญหาความไม่สงบทางการเมืองที่ผ่านมาจุดที่เลวร้ายสุดไปแล้ว และคาดสถานการณ์ท่องเที่ยวจะฟื้นตัวดีขึ้น ทำให้ Sentiment การลงทุนหุ้นในกลุ่มโรงแรมมีความน่าสนใจ จึงให้นำหนักการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือก MINT (FV@32.00 บาท) เป็น Top Pick เนื่องจากมีโครงสร้างธุรกิจหลากหลายและกระจายตัวมากที่สุด ทำให้เป็นบริษัทเดียวในกลุ่มฯ ที่มีการดำเนินงานเติบโตแข็งแกร่งสุด อีกทั้งโครงสร้างทางการเงินปลอดภัยมากที่สุดในกลุ่มฯ

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ  
น้ำหนัก เก้าตลาด

## ธุรกิจดาวเทียมราคาดีสุด

- ประมูล 4G ะงัก กดดันธุรกิจมือถือ
- หมดยุคเติบโตแบบง่าย ๆ ของธุรกิจอินเทอร์เน็ต
- ธุรกิจดาวเทียมยังสดใส THCOM เป็น Top Pick

### ▪ ประมูลคลื่น ะงักกดดันธุรกิจมือถือ

คณะกรรมการความสงบแห่งชาติ (คสช.) ร้องขอให้ กสทช. ชะลอการประมูลคลื่น 1800 MHz และคลื่น 900 MHz ออกไป เพื่อตรวจสอบความโปร่งใสของโครงการ หลังจากสำนักงานตรวจแผ่นดิน (สตง.) ตั้งข้อสังเกตการทำงาน กสทช. ไม่โปร่งใส ดับความหวังที่จะเห็น กสทช. นำสัมปทานคลื่น 1800 MHz และ 900 MHz (ทั้ง 2 คลื่น TRUE และ ADVANC ใช้ให้บริการ 2G ตามโครงสร้างดังรูปประกอบ) ที่กำลังจะหมดอายุสัมปทาน 15 ก.ย. 57 และ 15 ก.ย. 58 ตามลำดับ มาเปิดประมูลใหม่ภายใต้ระบบใบอนุญาต เพื่อสร้างการเติบโตรอบใหม่ของกลุ่มผู้ให้บริการมือถืออีกครั้ง โดยเฉพาะคลื่น 1800 MHz ถือเป็นคลื่นมาตรฐานสำหรับพัฒนาเป็นบริการ 4G ขณะที่คลื่น 900 MHz แม้ไม่เหมาะแก่พัฒนาเป็นเทคโนโลยี 4G แต่สามารถต่อยอดขยายกำลังให้บริหาร 3G โดยเฉพาะพื้นที่ห่างไกล ภายใต้งบประมาณต่ำ รวมทั้งรองรับการให้บริการลูกค้าระบบ 2G ในส่วนที่ไม่โอนย้ายออกมา ระบบ 3G (ใบอนุญาตคลื่นความถี่ 2100 MHz) อีกจำนวนหนึ่งโดยฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบหลักๆ ดังนี้

ความล่าช้าในการประมูลคลื่นใหม่โดยเฉพาะคลื่น 1800 MHz ส่งผลต่อความเป็นผู้นำธุรกิจโทรคมนาคมของ ADVANC เพราะภายใต้คลื่นความถี่ที่มีอยู่ในปัจจุบัน (ดังรูปสรุป) รองรับได้เฉพาะลูกค้าปัจจุบันที่มีอยู่มากที่สุดในกลุ่มที่ 42 ล้านราย จึงไม่สามารถแบ่งคลื่นใดๆ ออกมาให้บริการเป็น 4G ได้เหมือนคู่แข่ง DTAC และ TRUE ที่เริ่มต้นให้บริการ 4G ภายใต้คลื่น 2100 MHz นำหน้าไปก่อนแล้ว เนื่องจากมีฐานลูกค้าน้อยกว่า ADVANC มาก

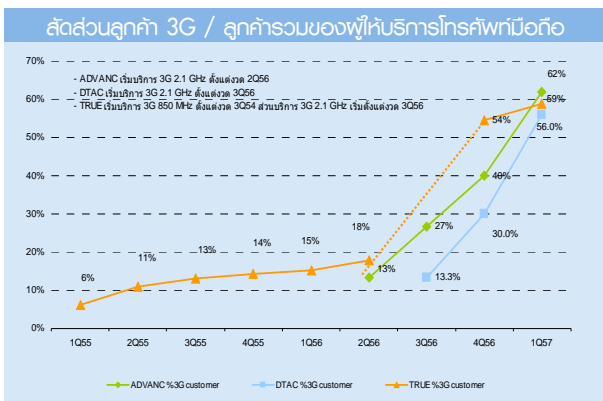
(DTAC 28 ล้านราย TRUE 23 ล้านราย) ADVANC จึงมีความต้องการที่จะชนะประมูลคลื่น 1800 มาให้บริการ 4G เพื่อรักษาความเป็นผู้นำธุรกิจต่อไป ส่วนการประมูลคลื่น 1800 เพื่อกลับมาให้บริการลูกค้า 2G ของ ADVANC เชื่อว่าไม่ใช่จุดประสงค์หลักของ ADVANC เพราะเหลือลูกค้า 2G บนคลื่นดังกล่าวน้อยมาก (ราว 3 พันราย) โดยการประมูลคลื่นที่จะมารองรับลูกค้าบนระบบ 2G เชื่อว่ามีน้ำหนักอยู่ที่คลื่น 900 MHz มากกว่า เนื่องจาก ADVANC ยังมีลูกค้า 2G บนคลื่น 900 MHz ณ สิ้นสุด 1Q57 อีกกว่า 16 ล้านราย (38 % ของลูกค้าทั้งหมด) ดังนั้น สถานการณ์ที่เปลี่ยนไป จึงสร้างภาระให้กับ ADVANC ในการเร่งโอนลูกค้า 2G มายังโครงข่าย 3G ก่อนครบอายุสัมปทาน 15 ก.ย. 58 มากขึ้น

คลื่นความถี่ที่ผู้ประกอบการแต่ละรายให้บริการปัจจุบัน			
	AIS	dtac	true
2G	คลื่นความถี่ 900 MHz (สัมปทาน 15 ก.ย.58)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สัมปทาน ก.ย.61)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สัมปทาน 15 ก.ย.57)
	คลื่นความถี่ 1800 DPC 12.5 MHz (สัมปทาน 15 ก.ย.57)		
3G	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สัมปทาน 2570)	คลื่นความถี่ 850 MHz (สัมปทาน ก.ย.61)	คลื่นความถี่ 850 MHz (wholesale-reseller) (สัมปทาน 2564)
		คลื่นความถี่ 2100 MHz (สัมปทาน 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สัมปทาน 2570)
4G		คลื่นความถี่ 2100 MHz (สัมปทาน 2570)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สัมปทาน 2570)
จำนวนลูกค้า	42 ล้านราย	28 ล้านราย	23 ล้านราย

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



อย่างไรก็ตาม มิใช่เพียง ADVANC รายเดียวที่ได้รับผลกระทบ แต่ TRUE ต้องประสบปัญหาเช่นกัน แต่ประเมินว่าอยู่ในระดับน้อยกว่า ADVANC เพราะปัจจุบัน TRUE มีคลื่นความถี่เหลือพอพัฒนาเป็นบริการ 4G และได้มีการพัฒนา 4G เฟสแรกไปล่วงหน้าก่อนหน้าแล้ว แต่ปัญหาของ TRUE คือ ขณะนี้ใช้คลื่น 1800 MHz ให้บริการ 2G อยู่ ซึ่งยังมีลูกค้าหลงเหลืออยู่ในระบบอีกราว 3.2 ล้านราย (14% ของลูกค้ารวม) และมีแนวโน้มสูงที่จะโอนออกมาระบบ 3G ไม่ทันวันหมดอายุบริการ 15 ก.ย. 57 นี้ ด้วยช่วงเวลาที่เข้าใกล้วันหมดอายุบริการเข้ามาเต็มที่ ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า มีโอกาสค่อนข้างมากที่คลื่น 1800 MHz จะจัดประมูลไม่ทันวันครบกำหนดอายุบริการ ลูกค้า TRUE จึงเผชิญความเสี่ยงปัญหาซิมดับ (ใช้งานไม่ได้) แต่ยังมีมั่นใจ กสทช. ซึ่งมีหน้าที่คุ้มครองสิทธิการใช้งานของผู้บริโภคน่าจะต้องใช้มาตรการเยียวยา โดยต่ออายุบริการคลื่น 1800 ออกไปอีกระยะเวลาหนึ่งจนกว่าจะจัดประมูลได้ เหมือนที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วในปี 2556 สืบเนื่องจาก กสทช. จัดประมูลคลื่น 1800 MHz ไม่ทันวันหมดอายุให้บริการตามสัมปทานแท้จริง ซึ่งสิ้นสุด 15 ก.ย. 56 และต้องต่ออายุบริการออกมา 1 ปี

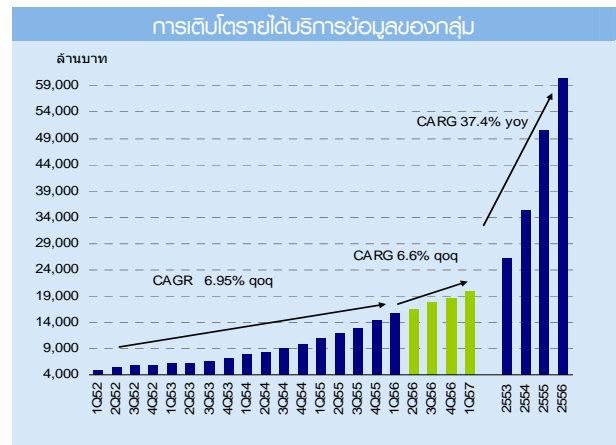


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

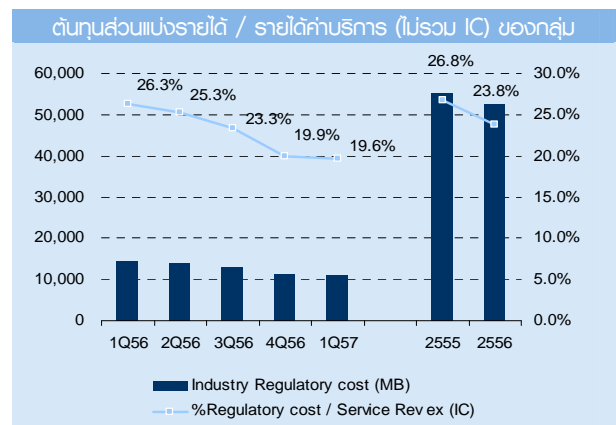
ขณะที่ฝ่ายวิจัยประเมินสถานการณ์ประมูลคลื่น 900 MHz ในกรณีเลวร้าย (เลื่อนประมูลไร้กำหนด) เช่นเดียวกับคลื่น 1800 MHz เชื่อว่า กสทช. ต้องออกมาตรึงราคาเช่นกัน แม้ ADVANC สามารถโอนลูกค้ามายังคลื่นความถี่ 2100 MHz ได้ครบ แต่คลื่น 900 MHz ยังมีความจำเป็นต้องใช้บริการลูกค้า เพราะเชื่อว่าเป็นไปได้ยากที่ลูกค้าทุกราย จะใช้งานโทรศัพท์รุ่นใหม่รองรับคลื่น 2100 MHz ได้ทั้งหมด ทำให้ ADVANC ยังมีความจำเป็นต้องใช้คลื่น 900 MHz เพื่อเชื่อมต่อกับสัญญาณระหว่างคลื่น 2100 MHz และโทรศัพท์ที่ไม่รองรับคลื่น 2100 MHz ทั้งนี้โดยสรุปแล้ว จากผลกระทบทั้งหมด ฝ่ายวิจัยไม่มีความกังวลต่อความต่อเนื่องบริการ 2G ADVANC เท่าความเสียหายทางธุรกิจหากเปิดบริการ 4G ล่าช้าเกินกว่า 1-2 ปี ซึ่งอาจทำให้ ADVANC มีความเสี่ยงที่จะต้องสูญเสียลูกค้าชั้นดีออกไปให้กับคู่แข่ง

## ■ ลุยด้วยคลื่นเดิม จะเห็นกำไร TRUE แจ่มสุด

ภายใต้สถานการณ์ประมูลที่ยังไม่ชัดเจน เป็นอุปสรรคกับผู้ประกอบการอย่าง ADVANC แต่ไม่เป็นอุปสรรคกับ DTAC และ TRUE ที่สามารถใช้คลื่นเดิมดำเนินธุรกิจต่อไปได้ ดังนั้น สำหรับ ADVANC แล้ว ผลประกอบการงวด 2H57 แม้คาดกลับมาเติบโตเป็นขั้นบันไดจากจุดตกต่ำใน 2Q57 แต่จะไม่โดดเด่นเท่า DTAC และ TRUE เพราะเชื่อว่า ADVANC ต้องมีค่าใช้จ่ายขายบริหารในช่วง 2H57 ที่มากขึ้นกว่า 1H57 จากการอัดฉีดงบประมาณโปรโมชันจูงใจลูกค้าย้ายมาระบบ 3G คลื่น 2100 ให้ได้มากที่สุด ซึ่งจะเข้ามาหักล้างปัจจัยบวกรายได้ค่าบริการที่จะฟื้นตัวตามความเชื่อมั่นในการจ่ายที่สูงขึ้น หลังปัญหาการเมืองยุติ บวกกับกระแสความนิยมใช้งานสมาร์ทโฟน ซึ่งยังน่าจะเป็นแรงหนุนรายได้ค่าบริการข้อมูล (Non - Voice) รวมถึงด้านต้นทุนบริการที่จะได้ประโยชน์ค่าใช้จ่ายส่วนแบ่งรายได้ลดลง เมื่อผู้ประกอบการย้ายลูกค้าจากระบบสัมปทาน 2G ซึ่งเดิมต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้สูง 25% -30% ของรายได้ไปยังใบอนุญาต 3G ซึ่งเสียส่วนแบ่งรายได้เหลือ 5.25% ของรายได้



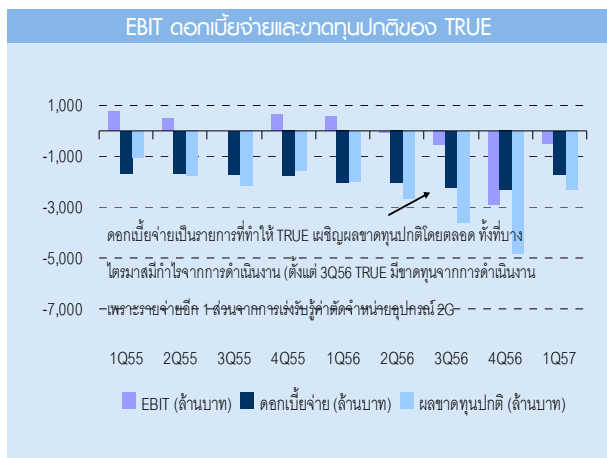
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

โดยหากพิจารณา DTAC เทียบ TRUE คาด TRUE มีพัฒนาการ พัฒนาการที่ดีจนอาจทำให้สามารถเบียดคู่แข่งอย่าง DTAC ได้ในอนาคต โดยเฉพาะหลังจากได้พันธมิตร China Mobile เข้ามาถือหุ้นสัดส่วน 18% ด้วยการซื้อหุ้นเพิ่มทุน 4.4 พันล้านบาท พร้อมกับที่ TRUE ขายหุ้น RO 5.6 พันล้านบาท ราคา 6.45 บาท ซึ่งช่วยให้ได้เงินทุน 6.5 หมื่นล้านบาท โดย เตรียมนำเงินส่วนใหญ่ 80% หรือ 5.2 หมื่นล้านบาท ชำระเงินกู้ระยะยาว ลดหนี้สินที่ดอกเบี้ย/ทุน จาก 12 เท่าเหลือ 0.6 เท่า ส่วนที่เหลือแบ่งไว้ลงทุนในระยะถัดไป โดยเฉพาะ 4G

การชำระหนี้ดังกล่าวเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของ TRUE เพราะแก้ปัญหาเรื่องหนี้สินที่สร้างภาระดอกเบี้ยกดดันขาดทุนยาวนาน คาดหลังชำระ TRUE จะประหยัดดอกเบี้ยได้ปีละ 4.0 พันล้านบาท เริ่มมีผล 4Q57 ประกอบกับไตรมาสดังกล่าว TRUE จะหยุดรับรู้ค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์คลื่น 1800 เมื่อหมดอายุบริการ 15 ก.ย. 57 อีกไตรมาสละ 1.6 พันล้านบาท จึงเชื่อจะเห็น TRUE พลิกสร้างกำไรปกติจากงวด 4Q57 ทั้งนี้ แม้ขาดทุนปกติปีนี้ที่ 8.6 พันล้านบาท และคาด TRUE จะเริ่มพลิกสร้างกำไรปกติได้ 3.8 พันล้านบาทตั้งแต่ปี 2558 และมีกำไรอย่างยั่งยืนหลังจากนั้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## DTAC เหนือมากขึ้น

ขณะที่ TRUE ผู้มีส่วนแบ่งตลาดผู้ให้บริการมือถืออันดับ 3 แข็งแกร่งมากขึ้น พร้อมทั้งยังมีพันธมิตรทางธุรกิจ ทำให้เชื่อว่าจะขึ้นมาเบียด DTAC ได้สูงขึ้น โดยแม้เชื่อว่า DTAC จะรักษาส่วนแบ่งตลาดอันดับ 2 ไว้ได้ต่อไป แต่ก็จะไม่ทิ้งห่างมากจาก TRUE เหมือนในปัจจุบัน เพราะ TRUE ยังมีอีก 1 จุดแข็งเหนือกว่า DTAC คือ บริการด้านโทรคมนาคมที่ครบวงจร (หรือที่เรียกว่า Convergence มี 3 บริการที่สนับสนุนกันและกัน คือ มือถือ อินเทอร์เน็ต และเคเบิล ทีวี) เทียบกับ DTAC ที่มีแต่บริการโทรศัพท์มือถือ ทั้งนี้ Convergence ถือเป็นกระแสการดำเนิน

ธุรกิจโทรคมนาคมทั่วโลก เนื่องจากตอบโจทย์พฤติกรรมผู้บริโภคที่ต้องการเชื่อมต่อข้อมูลทุกที่ทุกเวลา ขณะที่การทำธุรกิจแบบดังกล่าว ยังช่วยให้เม็ดเงินลงทุนโครงข่ายคุ้มค่า จากการใช้ประโยชน์โครงข่ายหลักร่วมกัน ทั้งนี้ ADVANC ในฐานะผู้นำธุรกิจกำลังปรับตัวไปกับทิศทางดังกล่าวเช่นเดียวกับ TRUE โดยเริ่มเปิดตัวบริการอินเทอร์เน็ต ขณะที่ปัจจุบันมีการร่วมมือกับพันธมิตรรายคอนเท้นท์ยอดนิยม อาทิ ฟุตบอลพรีเมียร์ลีก และบอลโลกให้รับชมผ่านอุปกรณ์เคลื่อนที่

## ธุรกิจอินเทอร์เน็ต หมดยุคเติบโตง่าย ๆ

ปัจจุบันประเทศไทยมีผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง 3 ราย คือ JAS , TOT และ TRUE อย่างไรก็ตาม จากแนวโน้มการประกอบธุรกิจในรูปแบบโทรคมนาคมครบวงจร (ประกอบด้วยบริการมือถือ อินเทอร์เน็ต และเคเบิล ทีวี) ส่งผลให้ ADVANC ขยับตัวเข้ามาในธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเช่นกัน นอกจากนี้ ยังมีอีก 1 รายที่เข้ามายังธุรกิจนี้แล้วเช่นกัน คือ CTH ผู้ให้บริการที่वीบอร์สมหาชุกรายใหม่ เกิดจากผลพลอยได้จากงานที่ CTH นำเทคโนโลยีล่าสุด สายไฟเบอร์ หรือ FTTH มาใช้เป็นโครงข่ายรับ - ส่งสัญญาณธุรกิจ Pay TV ซึ่งจากการที่โครงข่ายไฟเบอร์มีคุณสมบัติสามารถทำหน้าที่รับ - ส่งสัญญาณอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงได้เช่นกัน ทำให้ปัจจุบัน CTH กำลังขยายบริการอินเทอร์เน็ตให้กับลูกค้า Pay TV ที่มีอยู่แล้วจำนวนหนึ่ง

ดังนั้น คาดว่าภายในสิ้นปีนี้ ประเทศไทยจะมีผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตเพิ่มขึ้นมาเป็น 5 ราย ส่งผลให้แม้ว่า Penetration ของครัวเรือนที่มีอินเทอร์เน็ตใช้งานในประเทศไทย ยังต่ำที่เพียง 29% (เทียบกับทั่วโลกซึ่งสูงราว 40%) แต่คาดการณ์การแข่งขันธุรกิจอินเทอร์เน็ตจากนี้ จะรุนแรงขึ้นกว่าอดีต และมีความเสี่ยงสูงที่รูปแบบการแข่งขันจะเปลี่ยนจากในอดีตที่เน้นการปรับเพิ่มความเร็วให้ลูกค้า ภายใต้ราคาเดิม มาใช้กลยุทธ์การแข่งขันทางด้านราคามากขึ้น

ทั้งนี้ JAS และ TOT จะผู้ให้บริการที่มีความเสี่ยงสูญเสียส่วนแบ่งตลาดในระยะยาว เนื่องจากมีจุดอ่อน คือ ไม่มีบริการโทรคมนาคมครบวงจรเหมือนรายใหญ่ออย่าง ADVANC และ TRUE ขณะที่ในส่วนของ JAS ยังมีปัจจัยลบเรื่องแผนการระดมทุนจากการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ยังมีแนวโน้มล่าช้าไปอยู่ราวปลายปีนี้ เพราะยังคงต้องเสียเวลาไปกับการแก้เพลิงกองทุน ฯ ในประเด็นที่ กสทช. ไม่เห็นด้วย ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าส่งผลเสียร้ายแรงต่อการแข่งขันของ JAS เพราะ JAS ต้องการเงินจากการตั้งกองทุนฯ มาลงทุนโครงข่ายเทคโนโลยีใหม่สุด คือ โครงข่ายแบบไฟเบอร์ FTTH เพื่อต่อสู้ยักษ์ใหญ่หลายเจ้าข้างต้น

นอกจากนี้ ศักยภาพที่ด้อยลงจากการลงทุนที่ทำได้ช้าดังกล่าว ยัง คาดจะส่งผลให้กำไรของ JAS หลังจัดตั้งกองทุนโครงสร้าง พื้นฐาน มีโอกาสไม่เติบโตสูงมากขึ้น เพราะ JAS จะต้องมี รายจ่ายจากการกลับไปเช่ากองทุนปีที่ 1-2 ปีละ 4.5 พันล้านบาท ปีที่ 3-12 ปีละ 9.0 พันล้านบาท ขณะที่ส่วนชดเชยที่ JAS เคยหวังว่าจะได้จากการนำเม็ดเงินระดมทุนไปลงทุนเทคโนโลยีใหม่ๆ ช่วย ให้हाลูกค้าชั้นดีมาใช้บริการ และสร้างรายได้ค่าบริการเพิ่มเติม ศักยภาพดังกล่าวเริ่มดูจะจำกัดมากขึ้น เมื่อคู่แข่งรายใหม่เข้ามาแล้ว ด้วยความเสี่ยงดังกล่าว แนะนำเพียง “ถือ” หุ้น JAS

### ■ ธุรกิจดาวเทียมหนึ่งเดียวที่ไร้วาทกาน

ท่ามกลางพัฒนาเชิงลบของธุรกิจให้บริการโทรศัพท์มือถือ และ ธุรกิจอินเทอร์เน็ต ผู้ให้บริการดาวเทียมยังเป็นธุรกิจโทรคมนาคม เดียวที่มีการแข่งขันน้อยราย โดยมี THCOM เป็นเพียงผู้ให้บริการ รายเดียวของประเทศไทย ทั้งนี้ แม้จะมีผู้ประกอบการในประเทศ อื่น แต่ธุรกิจดังกล่าวมีข้อจำกัดที่ดาวเทียมแต่ละดวงสร้างบริการ ได้ในพื้นที่แตกต่างกัน โดยปัจจุบันดาวเทียมที่อยู่บนท้องฟ้ามี ลักษณะการให้บริการ 2 แบบ คือ บริการแพร่สัญญาณภาพ (Conventional Satellite) และบริการอินเทอร์เน็ตและข้อมูล (Broadband Satellite)

ปัจจุบันความต้องการใช้บริการทั้ง 2 รูปแบบอยู่ในช่วงขาขึ้นอย่าง แท้จริง ในด้านความต้องการใช้งานแบบแพร่สัญญาณภาพได้ ปัจจุบันบวก 2 เรื่อง คือ

- 1) การเปลี่ยนผ่านระบบโทรทัศน์ภาคพื้นดินในประเทศไทยจากระบบอนาล็อกเป็นระบบดิจิทัล หนุนให้มีช่องรายการฟรีทีวีจาก 6 ช่องเพิ่มมาเป็น 24 ช่อง ประกอบกับ กฎ Must Carry ของกสทช. ที่กำหนดให้ทุกแพลตฟอร์มการรับชมต้องเผยแพร่รายการ ทำให้ฟรี ทีวี บนระบบทีวี ดิจิตอลทุกราย ต้องมาเช่าใช้งานดาวเทียมของ THCOM
- 2) ผู้ให้บริการ Pay TV อย่าง TRUE GRAMM และ CTH ที่พึ่งพิงการเผยแพร่รายการผ่านระบบดาวเทียม กำลังพัฒนาคุณภาพคอนเทนต์ขึ้นเช่นกัน เพราะต้องยกระดับให้มีความพิเศษมากกว่าฟรี ทีวี ยุคทีวี ดิจิตอลที่มีความหลากหลายขึ้น เห็นได้ในปัจจุบัน คือ การพัฒนาเทคโนโลยีรับชมจากเดิมที่เป็นแบบมาตรฐาน (SD) มาเป็นแบบคมชัด (HD) ซึ่งต้องใช้กำลังการให้บริการดาวเทียมเพิ่มขึ้นถึงราว 3 เท่าตัว

ทั้งนี้ ปัจจุบัน THCOM มีดาวเทียมที่ให้บริการแพร่สัญญาณภาพ 2 ดวง คือ ไทยคม 5 และ ไทยคม 6 ซึ่งมียอดใช้บริการที่แบ่งไว้ที่ประเทศไทยเต็มหมดแล้ว ด้วยแนวโน้มความต้องการที่สูงชัดเจน ทำให้ THCOM กำลังวางแผนจะส่งดาวเทียมที่ให้บริการรูปแบบ

ดังกล่าวดวงใหม่ คือ ไทยคม 8 เสริมการให้บริการ (คาดว่าจะให้บริการได้ราว 1Q59)

ส่วนความต้องการใช้งานดาวเทียมแบบอินเทอร์เน็ตและข้อมูล ได้ ปัจจัยบวกความต้องการใช้งานรูปแบบใหม่ที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน จากวิวัฒนาการทางเทคโนโลยี อาทิ การใช้งานอินเทอร์เน็ตผ่านดาวเทียมในพื้นที่โครงข่ายภาคพื้นดินเข้าไม่ถึง อาทิ ท้องฟ้า หรือ ท้องทะเล เห็นได้จากหลายสายการบินมีการพัฒนาบริการ อินเทอร์เน็ตโดยใช้โครงข่ายดาวเทียมให้บริการ รวมไปถึงผู้ให้บริการเรือที่เริ่มต้นใช้งานในรูปแบบเดียวกัน ซึ่งรูปแบบใหม่ดังกล่าว ถือเป็นการใช้งานที่ฉีกไปจากแบบเดิม อาทิ ใช้เป็นโครงข่ายมือถือสำรองเมื่อเกิดเหตุฉุกเฉิน และ การใช้งาน อินเทอร์เน็ตในพื้นที่ห่างไกล ทั้งนี้ ปัจจุบัน THCOM มีดาวเทียมที่ให้บริการรูปแบบดังกล่าว 1 ดวง คือ ไทยคม 4 หรือ iPSTAR ซึ่งมี ยอดใช้งานเกินจุดคุ้มทุนไปแล้ว และกำลังจะส่งขึ้นให้บริการอีก 1 ดวง คือ ไทยคม 7 แม้เริ่มบริการ 3Q57 แต่เพียงยอดจองใช้ ปัจจุบันที่ 47% สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่กำลังการให้บริการ 40% ทำให้พร้อมสร้างกำไรตั้งแต่เริ่มบริการ

### ■ นักเก๋าตลาด THCOM เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เก๋าตลาด” แม้กำไรกลุ่มปีนี้เติบโตมากกว่าอัตราเติบโตกำไรตลาด แต่แนวโน้มการแข่งขันธุรกิจมือถือที่มากขึ้น อาจเป็นประเด็นความเสี่ยงต่อการเติบโตระยะยาว ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในระยะถัดไป ประกอบกับ การเลื่อนประมูลคลื่นยังเป็น Sentiment เชิงลบกดดันกลุ่มขาดปัจจัยบวกหนุนในระยะ 3-6 เดือนนี้ด้วย จึงน่าจำกัดโอกาสที่ผลตอบแทนกลุ่มจะชนะตลาด ทั้งนี้ เลือก THCOM (FV@B50) เป็น Top Pick จากแนวโน้มอุตสาหกรรมที่สดใส และอัตราเติบโตกำไรปีนี้ คาดสูงเป็นลำดับต้นของกลุ่มที่ 67% และ Fair Value ยังมี Upside จากราคาปัจจุบันอีกถึง 28%

คำแนะนำหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ								
		2557F						
	Rec.	Close	Fair value	Upsid	EPS	PER	PBV	Div
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
ADVANC	ซื้อ	212.00	270.00	27%	13.40	15.8	12.4	6.32
DTAC	ถือ	111.50	122.00	9%	5.58	20.0	7.8	6.17
INTUCH	ซื้อ	72.25	109.00	51%	4.99	14.5	7.0	6.91
THCOM	ซื้อ	39.00	50.00	28%	1.72	22.7	2.5	2.21
TRUE	ซื้อ	9.65	9.00	-7%	(0.01)	na.	3.4	0.00
JAS	ถือ	8.20	9.20	12%	0.57	14.4	4.3	4.17

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์  
บ้านพัก เก้าตลาด

## ยกระดับมุมมองบวกต่อ ธ.พ.ไทย

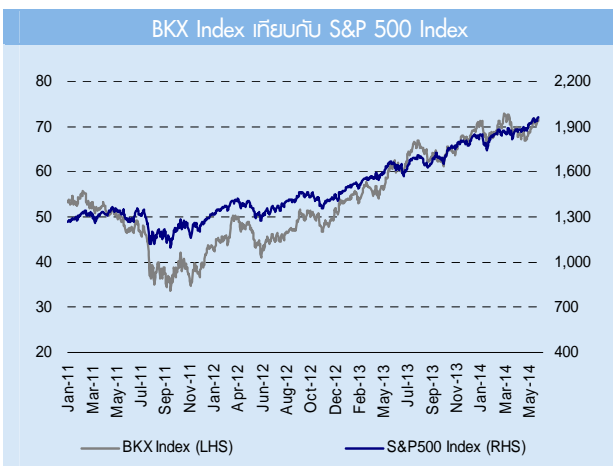
- 👉 คมมุมมองบวกต่อ ธ.พ.ยุโรป และ ญี่ปุ่น
- 👉 Top picks เลือก AIG (สหรัฐฯ), Barclays (ยุโรป) และ SMFG (ญี่ปุ่น)
- 👉 ธ.พ.ไทย – Roadmap เศรษฐกิจจุดความหวัง 2H57
- 👉 Top picks เลือก KBANK, SCB และ KKP

### ธ.พ.สหรัฐฯ – มุมมอง Neutral คาดกำไรผ่าน peak ไปแล้ว

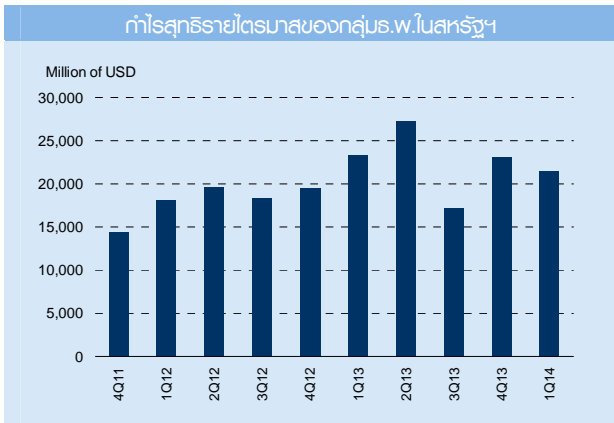
ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ปรับเพิ่มขึ้น 3.6% จากสิ้นปี 2556 Underperform ดัชนี S&P 500 ที่ปรับสูงขึ้น 6.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ ใน 1Q57 ปรับตัวลดลง อีกทั้งยังมีประเด็นเสี่ยงที่ต้องติดตามในเรื่องการเพิ่มทุนของ ธ.พ. ใหญ่ในสหรัฐฯ หลังจากที่มีการร่างหลักเกณฑ์ Leverage ratio ใหม่ ซึ่งผ่านการอนุมัติโดย FED และ FDIC เพื่อให้มั่นใจว่าสถานะเงินกองทุนยังแข็งแกร่งหากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้น

ภาพรวมผลการดำเนินงาน 1Q57 ของกลุ่มธ.พ.สหรัฐฯ เท่ากับ 2.15 หมื่นล้านเหรียญฯ ลดลง 6.8% qoq และ 7.5% yoy โดยมีปัจจัยกดดันจากการลดลงของรายได้สุทธิ 2.6% qoq แม้ว่าจะสิ้นเชิงรวมเห็นการเติบโต 1.9% qoq แต่การเพิ่มขึ้นของเงินฝากที่อยู่ให้อัตราเร่งมากกว่าสินเชื่อ จึงทำให้ NIM หดตัวลงสู่ 3.22% จาก 3.25% ในงวดก่อนหน้า อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 22.3% qoq สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงาน ในช่วงที่เหลือของปี 2557 คาดว่ายังมีแนวโน้มที่ทรงตัว หรืออ่อนตัวลง เปรียบเทียบกับงวดก่อนหน้า แม้คาดการณ์ความต้องการสินเชื่อทั้งระบบในปี 2557 จะกระเตื้องขึ้น แต่ก็ยังเป็นการยากที่ ธ.พ. จะรักษาความสามารถในการทำกำไรระดับสูงอันเป็นผลจากการโอนกลับเงินกันสำรองหนี้ฯ อย่างต่อเนื่องเช่นที่ผ่านมา

ทั้งนี้ ผลการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ล่าสุด ยังคงเป็นไปตามที่ตลาดคาด โดยมีการปรับลดปริมาณการเข้าซื้อพันธบัตร (ตัดลด QE) ต่อเนื่องอีกเดือนละ 1 หมื่นล้านเหรียญฯ ซึ่งจะส่งผลให้สภาพคล่องในระบบปรับลดลง แต่คาดว่าไม่มีนัย ต่อกลุ่ม ธ.พ. มากนัก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังคงระดับต่ำที่ 0.25% ต่อไป จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของภาคแรงงานที่ชัดเจนมากกว่านี้ ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลจาก Bloomberg จะเห็นว่า ธ.พ. ที่ได้รับ Rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก คือ JP Morgan, Citigroup และ AIG



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

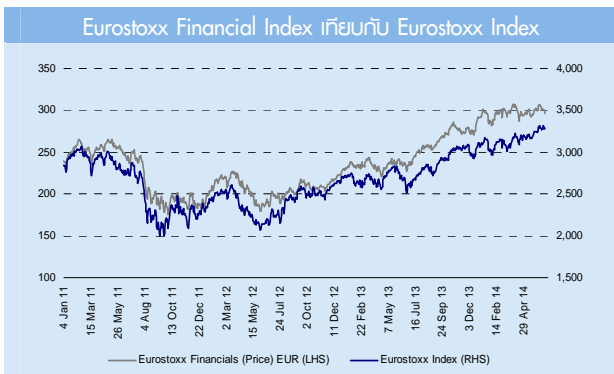
สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม .พ. สหรัฐฯ

Company	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
JPMorgan Chase & Co.	4.32	58.19	63.75	9.6%	1.02	0.95	10.71	9.68
Citigroup Inc.	4.14	48.06	56.44	17.4%	0.69	0.64	10.30	8.90
American International	4.00	55.72	58.44	4.9%	0.74	0.69	12.52	11.14
Morgan Stanley	3.92	32.52	34.81	7.0%	0.96	0.90	13.31	11.22
Wells Fargo & Co.	3.90	52.98	52.46	-1.0%	1.67	1.55	12.96	12.34
Bank of America Corp.	3.67	15.64	17.52	12.0%	0.73	0.69	16.29	10.14
Goldman Sachs Group	3.21	170.24	175.65	3.2%	1.04	0.97	11.02	10.19

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

## ร.พ.ยุโรป – อยู่ในช่วงฟื้นตัว

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ประกอบด้วยสถาบันการเงินจำนวน 24 แห่ง ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้น 1.8% จากสิ้นปี 2556 ยัง Underperform ดัชนี Eurostoxx ที่ปรับสูงขึ้น 5.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตาม มุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ร.พ. ยุโรปที่เป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้น ในปี 2557 ตามทิศทางการเติบโตของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว

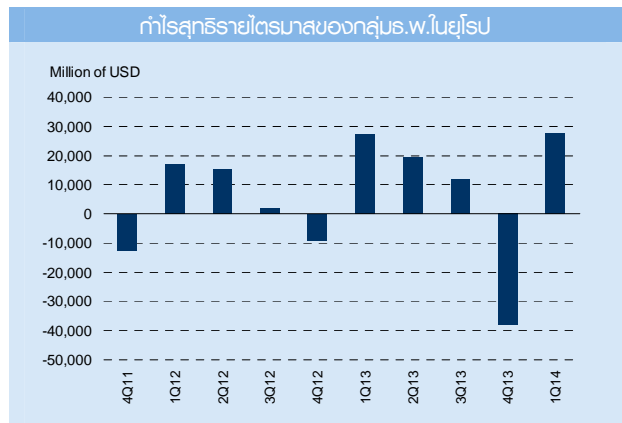


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่ม ร.พ.ยุโรป รายงานกำไรสุทธิ 1Q57 เท่ากับ 2.79 หมื่นล้านเหรียญฯ พลิกฟื้นจากการขาดทุนหนักในงวด 4Q56 แต่ทรงตัวใกล้เคียงจากงวด 1Q56 หนุนด้วยการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ถึง 62.8% qoq ตามคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น สะท้อนได้จาก NPL ปรับลดลงมาที่ 4.67% จาก 5.46% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 4Q56 นอกจากนี้ นโยบายควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่มี

ประสิทธิภาพ ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดกเบียดลดลง 13% qoq ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ร.พ.ยุโรป เป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นในปี 2557 ด้วยปัจจัยหนุนจากแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวมากขึ้น สอดคล้องกับการปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือของ Moody's ขึ้นสู่ระดับ Stable จากเดิม Negative สืบเนื่องจากการพัฒนาการทางบวกของสถานะทางการเงินของกลุ่มประเทศสมาชิก บวกกับความเสียหายที่เริ่มลดลงจากปัญหาวิกฤติหนี้สาธารณะระดับสูงที่ผ่านมา ภายใต้กรอบการดำเนินธุรกิจของ ร.พ. ที่เข้มงวดมากขึ้น

ทั้งนี้ หุ้นสถาบันการเงินของยุโรปที่นักวิเคราะห์ให้ Rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ ING, Soc Gen, Barclays, BNP และ UBS ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่มี PBV ปี 2557 ต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น UBS ที่มี PBV เกิน 1 เท่า และ PER กว่า 15.3 เท่า



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ร.พ. ยุโรป

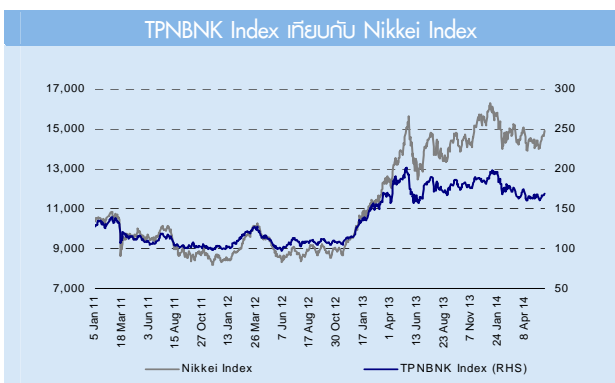
Company	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
ING GROEP NV (EUR)	4.15	10.32	12.15	17.7%	0.82	0.79	9.71	8.37
SOC GENERALE SA (EUR)	4.11	40.33	48.31	19.8%	0.68	0.65	9.83	8.11
BARCLAYS PLC (GBP)	4.08	232.80	295.80	27.1%	0.69	0.67	9.66	7.81
BNP PARIBAS (EUR)	3.87	50.92	60.48	18.8%	0.75	0.72	10.58	8.99
UBS AG-REG (CHF)	3.86	16.79	20.45	21.8%	1.27	1.23	15.00	11.22
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.70	26.40	30.44	15.3%	0.96	0.90	12.89	8.96
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	3.58	26.90	34.19	27.1%	0.56	0.54	10.31	7.32
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.56	606.70	674.34	11.1%	0.50	0.59	6.43	5.77
STANDARD CHARTER (GBP)	3.48	1,261.00	1,374.85	9.0%	0.63	0.60	6.10	5.57
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.39	10.97	12.37	12.8%	0.62	0.59	9.86	8.29
COMMERZBANK (EUR)	3.08	11.61	12.84	10.6%	0.49	0.48	18.91	11.04
BANKIA SA (EUR)	2.62	1.46	1.36	-7.1%	1.35	1.29	20.84	14.17

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

## ชอบ ร.พ.ญี่ปุ่นมากกว่า ร.พ.จีน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. ญี่ปุ่น (TPNBK Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ลดลง 8.5% จากสิ้นปี 2556 Underperform ดัชนี Nikkei ที่ปรับลดลง 5.6% ในช่วงเวลาเดียวกัน ผลจากความกังวลต่อภาพรวมเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มเติบโตในอัตราชะลอตัวลงในงวด 2Q57 เนื่องจากการขึ้นภาษีการบริโภคจาก 5% เป็น 8% ในเดือนเม.ย.57 ซึ่งจะกดดันให้การบริโภคภาคครัวเรือนชะลอตัว อย่างไรก็ตาม มุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ร.พ. ญี่ปุ่น ยังเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่อง ทั้งด้านคุณภาพของ

สินเชื่อกำลังแข็งแกร่ง สะท้อนได้จาก NPL ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จึงไม่จำเป็นต้องตั้งสำรองหนี้ระดับสูงเช่นที่ผ่านมา อีกทั้งยังดำเนินกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกด้วยการเน้นขยายฐานรายได้จากธุรกิจที่หลากหลายโดยเฉพาะจากต่างประเทศมากขึ้น (International Bank) ซึ่งจะมีรายได้เปรียบจากศักยภาพการทำกำไรที่สูงกว่า Regional Bank ที่มีภาระจ่ายตัวของธุรกิจต่ำกว่า จึงทำให้คาดว่าดัชนี TPNBNK จะสามารถกลับมา Outperform ตลาดฯ ได้อีกครั้ง สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ Rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ SMFG, MUFG, Resona Holdings, Misuho และ Chiba Bank ดังแสดงสรุปในตาราง



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ส.พ. ญี่ปุ่น								
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
SMFG	4.86	4,344.00	5,849.00	0.35	0.76	0.72	8.68	8.48
MITSUBISHI UFJ F	4.70	628.00	787.56	25.4%	0.66	0.62	9.40	9.01
RESONA HOLDINGS	4.47	588.00	657.87	11.9%	0.96	0.87	9.06	8.73
MIZUHO FINANCIAL	4.24	208.00	254.69	22.4%	0.77	0.73	9.30	8.98
CHIBA BANK LTD	4.13	728.00	756.54	3.9%	0.79	0.75	12.23	12.85
SURUGA BANK LTD	4.00	2,011.00	2,091.25	4.0%	1.80	1.65	16.81	15.85
BANK OF YOKOHAMA	3.93	592.00	617.50	4.3%	0.82	0.78	12.52	12.26
SM TRUST HD	3.47	472.00	528.69	12.0%	0.88	0.83	12.41	11.22
AOZORA BANK LTD	3.36	336.00	323.38	-3.8%	1.10	1.05	10.78	11.18
SHIZUOKA BANK	3.08	1,097.00	1,100.00	0.3%	0.82	0.79	14.97	15.49

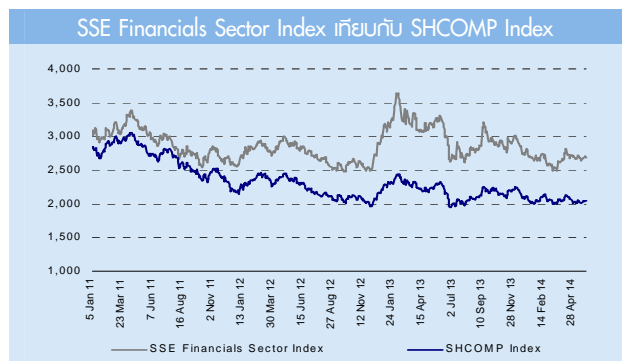
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับมุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ส.พ.จีน ยังคงเป็นไปในทิศทางที่ระมัดระวัง แม้ว่าเร็ว ๆ นี้ ธนาคารกลางของจีนได้ปรับลดอัตราการดำรงเงินสดสำรอง (RRR) เหลือราว 0.5%-2% ให้กับ ส.พ.จีน เพื่อกระตุ้นการใช้จ่าย และการลงทุนเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทั้งคุณภาพสินเชื่อ และศักยภาพในการทำกำไรในปี 2557 จะแย่ลง เนื่องจากมีการปล่อยสินเชื่อให้แก่ภาคการผลิตจำนวนมาก อาทิ กลุ่มเหล็ก และปูนซีเมนต์ ที่อยู่ในภาวะ Overcapacity ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องทางการเงินของผู้ประกอบการ ทำให้ไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้ตามกำหนด นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงของภาพรวมสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นจากประเด็นการผิดนัดชำระหนี้ของกลุ่มสินเชื่อที่ปล่อยโดยบริษัทที่มีใช้สถาบันการเงิน (Shadow Banking) ที่มีคาดการณ์เม็ดเงินสินเชื่อรวมสูงถึง 6-9 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ ซึ่งไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารกลาง

ทั้งนี้ ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ส.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ปรับลดลง 4.6% จากดัชนี 2556 ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ปรับลดลง 3.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยหุ้น ส.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Agricultural Bank of China, China Merchants Bank, Industrial & Commercial Bank of China, China Construction Bank และ Bank of China ดังแสดงสรุปในตาราง

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ส.พ. จีน								
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
AGRICULTURAL-A	4.60	2.50	3.07	22.8%	0.84	0.74	4.38	4.09
CHINA MERCH-BK-A	4.50	10.18	12.95	27.2%	0.84	0.72	4.25	3.86
IND & COMM-BK-A	4.36	3.42	4.72	38.0%	0.82	0.73	4.25	3.96
CHINA CONST BA-A	4.31	4.12	5.55	34.7%	0.85	0.74	4.39	4.13
BANK OF CHINA-A	4.13	2.75	2.97	8.2%	0.74	0.66	4.44	4.07
CHINA MNSHENG-A	3.94	7.60	8.79	15.7%	0.90	0.78	4.61	4.13

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

## ส.พ.ไทย – เริ่มเห็นความหวังใน 2H57

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อแนวทางและรูปแบบการบริหารจัดการด้านเศรษฐกิจ (Roadmap) ที่ประกาศโดย คสช. ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการเติบโตของ GDP ให้ได้ตามเป้าหมายที่ ASP ประเมินไว้ที่ 2% จากที่ในช่วงก่อนหน้ายังประเมินทิศทางการเติบโตของ GDP ในช่วง 2H57 จะเป็นขาลงต่อเนื่องจากช่วง 1H57 ที่เห็นการติดลบของ GDP จากปัจจัยการเมืองที่ยืดเยื้อ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะอุปสงค์ในประเทศทั้งภาครัฐและเอกชนในช่วง 2H56 ขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ เริ่มจากการบริโภคภาคครัวเรือนที่หดตัวลงในช่วง 3Q56 โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าคงทน จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ทยอยหมดลง และภาระหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนที่หดตัว เนื่องจากธุรกิจชะลอแผนการลงทุนออกไป เพื่อรอประเมินสถานการณ์เศรษฐกิจ และยังขาดความมั่นใจจากการเมืองที่บั่นทอนความเชื่อมั่นของภาคเอกชนมาตั้งแต่เดือน ต.ค.56 ซึ่งมีผลต่อเนื่องมาถึงช่วง 1H57 สำหรับการใช้จ่ายภาครัฐได้รับผลกระทบเช่นเดียวกัน โดยความไม่มีเสถียรภาพของรัฐบาล

ภายหลังยุบสภา มีผลต่อความสามารถในการใช้จ่ายของรัฐบาลทั้งในและนอกงบประมาณ โดยเฉพาะรายจ่ายนอกงบประมาณในโครงการบริหารจัดการน้ำมูลค่า 3.5 แสนล้านบาท และแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งเดิมคาดว่าจะสามารถเบิกจ่ายได้ภายในปี 2557

อย่างไรก็ตาม Roadmap กระตุ้นเศรษฐกิจที่เปิดเผยออกมา ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องปรับมุมมองแนวโน้มการเติบโตของ GDP ปี 2557 ว่ายังคงเป็นไปได้ที่อัตรา 2% ที่ประเมินไว้ โดยสามารถแยกการวิเคราะห์ผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อแต่ละกลุ่มจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและยาว ดังนี้

วิเคราะห์ผลกระทบจาก Roadmap กระตุ้นเศรษฐกิจต่อกลุ่ม ส.พ.				
มาตรการ	กลุ่มสินเชื่อที่ไปกระทบ	ระยะเวลาการเกิดผลบวก	ส.พ. ที่จะได้รับผลบวกมากที่สุด	
1 มาตรการภาษี LPG	รายย่อย	ทันที	BAY, TCAP, TISCO, KKP, SCB	
2 มาตรการภาษี VAT ที่ 7%	SME และ รายย่อย	ทันที	BAY, TCAP, TISCO, KKP, SCB, KBANK	
3 โครงการช่วยเหลือประชาชนปี 2557	รายย่อย	ทันที	BAY, TCAP, TISCO, KKP	
4 โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน - รถไฟฟ้า รถไฟคู่ขนาน ฯลฯ	รายใหญ่และ SME	ปี 2558 เป็นต้นไป	KTB, BBL, KBANK, SCB, TMB	
5 มาตรการดูแลผู้ประกอบการรายย่อย	SME และ รายย่อย	ทันที	BAY, TCAP, TISCO, KKP, SCB, KBANK	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## เริ่มเห็น Upside ของประมาณการปี 2557

ทั้งนี้ ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2557 ที่เป็นไปในทิศทางที่สดใสมากขึ้น จะช่วยสร้างความมั่นใจต่อคาดการณ์การเติบโตของผลการดำเนินงานปี 2557 ของ ส.พ. จนถึงขั้นนำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการได้อีกครั้ง ในอนาคต เนื่องจากการกำหนดสมมติฐานโดยยึดหลักความระมัดระวังมากในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่ การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ NIM และรายได้ค่าธรรมเนียมปี 2557 ที่ 6.26% yoy, 3.12% และ 11.0% yoy

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q57 ของกลุ่ม ส.พ. คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 1Q57 ซึ่งเป็นปกติเนื่องจากมีวันหยุดทำการยาวในช่วงเดือน เม.ย. อีกทั้งยังเป็นช่วงเทศกาลเปิดเทอม ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคทยอยลดลง ผนวกกับสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ที่แผ่วตัวไปมากถึงขั้นเห็นยอดสุทธิในรายเดือนปรับตัวลดลงจากผลกระทบของการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่น้อยกว่าการชำระคืนหนี้ในรายเดือน เนื่องจาก ส.พ. ดำเนินนโยบายเคร่งครัดสำหรับการปล่อยสินเชื่อกลุ่มนี้ โดยเฉพาะรถยนต์มือสองซึ่งยังมีความเสี่ยงสูงจากการที่ราคารถยนต์ปรับตัวลดลงจากราคาปกติกว่า 20-30% ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ ส.พ. ต้องแบกรับภาระขาดทุนจากการขายรถยนต์เป็นจำนวนมากในแต่ละงวด ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของสินเชื่อรายย่อย

ในงวดนี้ ขณะที่การเติบโตของสินเชื่อ SME และรายใหญ่ยังคงค่อนข้างชะลอตัวมาก เนื่องจากยังอยู่ในช่วงนอกฤดูกาล โดยเฉพาะสินเชื่อ SME จากนโยบายของ ธ.พ. ที่ยังคงเคร่งครัดต่อการปล่อยสินเชื่อกลุ่มนี้ สะท้อนได้จากการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในเดือน เม.ย.57 ซึ่งยังทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า ซึ่งคาดว่าแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิใน 2Q57 ยังเป็นไปในทิศทางที่ทรงตัวจากงวด 1Q57 ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ

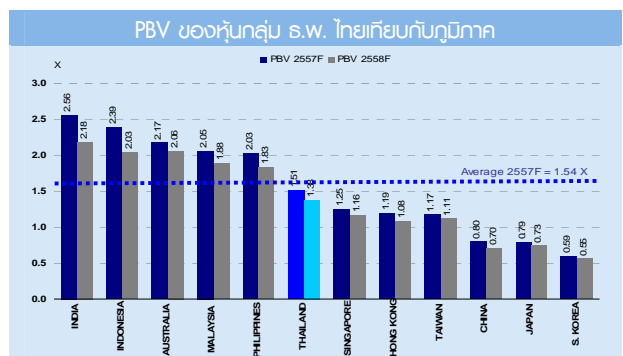
เช่นเดียวกับ NIM ที่มีโอกาสอ่อนตัวลงเล็กน้อย ผลจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงปลายเดือน มี.ค.57 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับและ Yield ในงวด 2Q57 ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายยังเห็นการปรับตัวลดลงต่อเนื่อง แต่ไม่น่าจะช่วยหักล้างผลกระทบจากการลดลงของ Yield ได้ เช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ น่าจะยังทรงตัวสูงใกล้เคียงงวดที่ผ่านมา หรืออาจปรับตัวสูงขึ้นในกรณีที่ KTB ตั้งสำรองหนี้ฯ สูงกว่าระดับนโยบายเพื่อเพิ่ม NPL Coverage ratio

## Top picks เลือก SCB, KBANK และ KKP

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่ม ส.พ. เท่ากับตลาด โดยเลือกหุ้น Top picks คือ SCB, KBANK และ KKP ที่เหมาะสมสำหรับลงทุนในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัว จากโครงสร้างสินเชื่อที่เน้น SME และรายย่อยที่จะฟื้นตัวอย่างชัดเจนก่อนกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ ที่ จะเห็นการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ส.พ.										
ชื่อย่อ	ค่าแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2557	Upside (%)	ปี 2557				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	ขาย	43.25	1.28	27.50	-36%	2.52	17.1	2.0	2.6%	12.2%
BBL	ซื้อ	191.00	1.31	220.00	15%	21.07	9.1	1.1	3.9%	13.0%
KBANK	ซื้อ	202.00	2.15	223.00	10%	17.50	11.5	1.9	2.2%	17.9%
KTB	ถือ	20.70	1.34	21.25	3%	2.13	9.7	1.3	4.1%	13.9%
SCB	ซื้อ	166.00	2.37	193.45	17%	15.36	10.8	2.0	3.2%	20.0%
TMB	ถือ	2.38	1.70	2.62	10%	0.18	13.4	1.5	2.2%	12.0%
LHBANK	ขาย	1.58	1.14	1.39	-12%	0.06	25.6	1.3	1.6%	5.1%
KKP	ซื้อ	44.75	1.27	52.20	17%	5.22	8.6	1.1	5.8%	13.1%
TCAP	ถือ	35.00	0.89	38.00	9%	4.76	7.4	0.8	5.1%	11.6%
TISCO	ซื้อ	41.50	1.50	47.31	14%	5.73	7.2	1.3	5.5%	18.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย  
น้ำหนั ก้าวตลาด

## ▶ น้ำหนักยังเน้นไปที่ประกันชีวิต

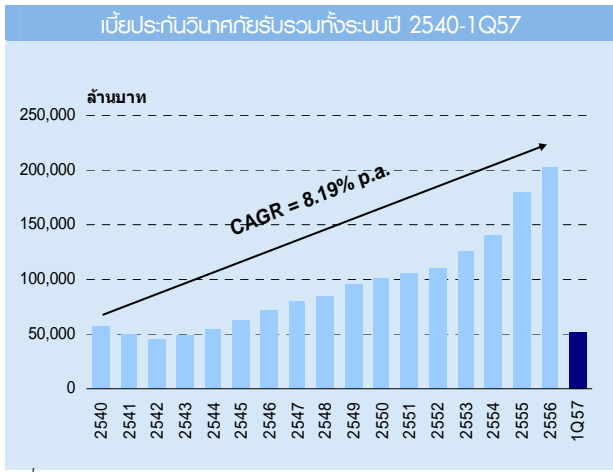
- ▶ เบี้ยประกันวินาศภัยแพรวด์ัวตามเศรษฐกิจ
- ▶ แต่ประกันชีวิตกลับยิ่งเติบโตสวนทาง
- ▶ ชอบ THREL

### วินาศภัย...ตลาดรถยนต์ชะลอ เบี้ยชะลอ

แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรวบรวมในปี 2557 คาดว่าจะเหลือเพียง 5% yoy ลดลงจากปี 2556 ที่เติบโตถึง 13.13% yoy สะท้อนได้จากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรวบรวมในช่วง 1Q57 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 1.42% yoy สอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2557 ที่ ASP ประเมินไว้ 2% บนสมมติฐานว่าสถานการณ์การเมืองสามารถคลี่คลายลงได้ในช่วง 2H57 ส่วนหนึ่งเป็นเพราะฐานที่สูงในปี 2556 ซึ่งสามารถทำระดับสูงสุดในรอบปีที่ 2.03 แสนล้านบาท โดยได้รับอานิสงค์จากการเติบโตอย่างมีนัยในช่วง 1H56 จากเบี้ยประกันภัย 2 กลุ่มหลักๆ ซึ่งได้แก่ เบี้ยประกันภัยรถยนต์จากโครงการรถยนต์คันแรกทำให้เห็นการทะลักเข้ามาของเบี้ยใหม่เป็นจำนวนมาก และผลักดันให้สัดส่วนเบี้ยประกันภัยกลุ่มรถยนต์เพิ่มขึ้นมาที่ระดับสูงสุดถึง 60% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรวบรวมทั้งระบบ อีกกลุ่มได้แก่ เบี้ยประกันทรัพย์สินประเภทความเสี่ยงภัยทุกชนิด (IAR) ซึ่งได้มีการปรับเพิ่มเบี้ยประกันขึ้นมาทุกประเภทภายหลังเกิดเหตุการณ์น้ำท่วม แม้ปัจจุบันจะเห็นการปรับลดลงมา แต่ก็ยังสูงกว่าระดับปกติในช่วงก่อนน้ำท่วม

ทั้งนี้ นอกจากผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ยังเห็นปัจจัยกดดันอื่นๆ จากการที่โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศมูลค่า 2 ล้านล้านบาท ที่ต้องระงับไป ส่งผลให้โครงการก่อสร้างต่างๆ ต้องชะลอออกไป ดังนั้น การรับประกันภัยการก่อสร้างก็ไม่เกิดขึ้น โดยกลุ่มธุรกิจที่ยังพอมองเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ได้แก่ การประกันภัยทรัพย์สิน และการประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (PA)

จากสถานการณ์ที่เปลี่ยนไปทำให้ผู้ประกอบการบริษัทประกันวินาศภัย ส่วนใหญ่ต้องเน้นการปรับยุทธศาสตร์ธุรกิจใหม่ ให้สอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป อาทิ การรักษาสถานลูกค้าเก่า บวกกับขยายฐานลูกค้าใหม่ โดยการเพิ่มช่องทางการจำหน่ายใหม่ๆ ให้มีความหลากหลาย และออกผลิตภัณฑ์ให้ตรงกับความต้องการของลูกค้ามากขึ้น การปรับลดต้นทุนการดำเนินการภายในโดยการพัฒนาระบบ IT ให้สามารถติดตามการเคลื่อนไหวของผลการดำเนินงานในรายวัน เพื่อการปรับลดต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพและทันการ นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวังได้ถึงโอกาสเงินสำรองค่าเคลมสินไหมซึ่งได้ตั้งไว้สูงมากในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปลายปี 2554 ซึ่งจะช่วยผลักดันผลการดำเนินงานทั้งปี 2557 ให้เห็นการเติบโตได้ต่อเนื่องโดยไม่ทรุดตัวไปตามเบี้ยที่ลดลง



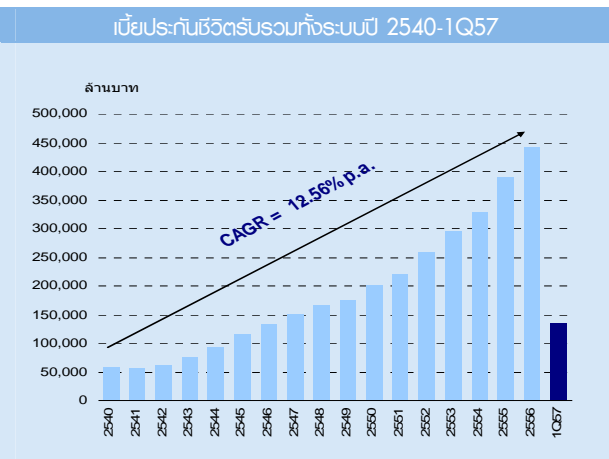
ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP



ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือก BKI เป็นหุ้น Top pick สำหรับกลุ่มประกันวินาศภัย โดยกำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 443.30 บาท อิงวิธี Appraisal value ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาจุดยืนในการจ่ายเงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) โดยล่าสุดได้จ่ายหุ้นปันผลให้กับผู้ถือหุ้น เทียบเท่า 4 บาท/หุ้น เพื่อสะท้อนศักยภาพการทำการกำไรที่ดีมากในปี 2556 ที่ผ่านมามีอีกทั้งมี PBV ที่ต่ำเพียง 1.2 เท่า เทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยกว่า 1.9 เท่า โดยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2557 เติบโต 4%yoy (ยังไม่รวมแนวโน้มการโอนกลับเงินสำรองค่าเคลมประกันน้ำท่วม)

### ยังชอบกลุ่มประกันชีวิตที่ดูมีภาษีกว่า

แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวบรวมในปี 2557 ยังเป็นไปในทิศทางที่สดใส โดยสมาคมประกันชีวิต (TLAA) คาดเบี้ยประกันชีวิตรวบรวมปี 2557 เพิ่มขึ้นต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 15% yoy จาก 13.32%yoy ในปี 2556 โดยการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวบรวมในช่วง 4M57 เพิ่มขึ้นถึง 21.06%yoy แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรก 11.39%yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับปีถัดไป 15.08%yoy สวนทางกับสถานการณ์เศรษฐกิจที่ซบเซาในช่วง 1H57 และยังคงสวนทางกับการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรวบรวมในช่วงเดียวกัน



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

ศักยภาพการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในไทยยังคงสูงมาก สะท้อนได้จากสัดส่วนเบี้ยประกันชีวิตรับตรงเมื่อเทียบกับ GDP อยู่ที่ระดับเพียง 4.45% เท่านั้น ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ ญี่ปุ่น (9%) และเกาหลีใต้ (7%) อีกทั้งยังมีประเด็นบวกจากมาตรการลดหย่อนภาษีของภาครัฐ บวกกับช่องทางจำหน่ายผ่านธนาคาร (Bancassurance) (คิดเป็นสัดส่วนถึง 49% ของเบี้ยประกันชีวิตรวบรวมในงวด 1Q57) ซึ่ง

สามารถอำนวยความสะดวกให้ลูกค้าสามารถซื้อประกันได้ง่ายขึ้นกว่าเดิม

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น THREL เป็น Top pick ของกลุ่มประกันชีวิตแทน BLA ซึ่งราคาหุ้นปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจนเต็มมูลค่าแล้ว จึงเน้นให้เข้าลงทุนเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัวลงมาเพื่อลดความเสี่ยง

**THREL (ชื่อ: FV@17.25 บาท):** มูลค่าพื้นฐานอิงวิธีการประเมินตาม Appraisal value ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานของ THREL ในช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมานับจากเข้าทำ IPO ในเดือน ต.ค.56 ถือเป็นเครื่องพิสูจน์ความแข็งแกร่งของธุรกิจที่คาดจะเห็นแนวโน้มที่ต่อเนื่องได้ แม้จะเห็น Combined ratio (ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยต่อเทียบกับเบี้ยรับรวม) ที่ยังผันผวนมากในช่วงที่ผ่านมา แต่ยังเป็นไปในแนวทางที่บริษัทฯ ยืนยันมาโดยตลอดว่าค่าเฉลี่ยในระยะยาวควรจะอยู่ที่ 70-80% ถึงจะสะท้อนไปที่ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ โดยแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อปี 2557 ยังเป็นไปในเชิงรุกสอดคล้องเป้าที่ตั้งไว้ 25% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยต่อในกลุ่มธุรกิจ Non conventional ที่มี margin สูง เน้นการขายผลิตภัณฑ์ที่บริษัทฯ เป็นผู้คิดค้น และทำการตลาดร่วมกับบริษัทประกันชีวิตภายใต้ข้อตกลงการแบ่งผลประโยชน์ร่วมกันที่ระดับเฉลี่ย 50-70% โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2557-60 ของ THREL เติบโตเฉลี่ยถึง 16.7% p.a.(CAGR)

จากความพร้อมของธุรกิจที่แข็งแกร่ง ทำให้ THREL พร้อมทั้งจะเปิดรับพันธมิตรทางธุรกิจเข้ามาเสริมทัพ เพื่อดันส่วนแบ่งตลาดขึ้นจากปัจจุบันที่ 18% และเนื่องจาก THREL เป็นบริษัทประกันชีวิตรับต่อสัญญาชาติไทยเพียงรายเดียวในประเทศ ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าพันธมิตรทางธุรกิจน่าจะเป็นบริษัทประกันภัยต่อต่างชาติที่เข้ามาทำงานในประเทศไทยมานาน อาทิ Swiss Reinsurance, Reinsurance Group of America (RGA), Hannover Reinsurance Group, Munich Reinsurance, SCOR Reinsurance โดยจุดแข็งของ THREL ส่วนใหญ่เกิดจากความสัมพันธ์ที่ดีระหว่าง THREL กับบริษัทประกันชีวิตในประเทศ อีกทั้งทีมผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ที่มีประสบการณ์มายาวนาน

ค่าแนะนำ		Valuation method		Fair value (บาท)		ปี 2557				
ราคาปิด (บาท)	ชื่อ	ราคาปิด (บาท)	ชื่อ	ปี 2557	Upside (%)	EPS 2557 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
339.00	BKI	339.00	BKI	443.30	31%	17.08	19.8	1.1	3.5%	8.2%
83.00	BLA	83.00	BLA	81.10	-2%	3.93	21.1	3.8	1.2%	19.5%
3.54	THRE	3.54	THRE	4.46	26%	0.22	16.2	4.1	0.0%	28.8%
15.60	THREL	15.60	THREL	17.25	11%	0.71	22.0	18.0	0.0%	35.5%

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ

## อยู่ด้วยความหวังฟื้นตัวใน 2H57

- 🕒 แผนกระตุ้นเศรษฐกิจ ฟื้นความเชื่อมั่น
- 🕒 เห็นการฟื้นตัวของธุรกิจ ใน 2H57
- 🕒 ชอบ ASK, THANI และ AEONTS

### แผนกระตุ้นเศรษฐกิจ ฟื้นความเชื่อมั่น

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่เริ่มเห็นความหวังของการฟื้นตัวในช่วง 2H57 สะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคพลิกกลับมาเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 14 เดือน ภายหลังจากที่ คสช. ประกาศ Roadmap เศรษฐกิจออกมาเป็นชุด ทั้งมาตรการเร่งด่วน ระยะสั้น ที่นำร่องด้วยการจ่ายเม็ดเงินโครงการจ่านำข้าวให้แก่ ชาวนาเกือบ 1 แสนล้านบาท และช่วยเหลือค่าครองชีพของ ประชาชน ด้วยการตรึงราคาน้ำมันดีเซลที่ 30 บาท/ลิตร ตรึงราคา ก๊าซ LPG ภาคครัวเรือน และคงภาษีมูลค่าเพิ่มที่ 7% ล้วนเป็น บั๊จจายที่ช่วยสนับสนุนกำลังซื้อแก่ผู้บริโภครายย่อยในวงกว้าง อีกทั้งยังได้ออกมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการ ด้วยการคงอัตรา ภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ 20% รวมถึงการเร่งใช้จ่ายงบประมาณ ปี 2557 และผลักดันงบประมาณปี 2558 ที่ครอบคลุมโครงการลงทุน ด้านโครงสร้างพื้นฐานคมนาคมของประเทศเข้าไว้ด้วย ซึ่งจะส่ง ผลบวกต่อแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน ที่จะเกิดขึ้นก่อนเพื่อ เตรียมรับโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐที่ตามมาในช่วง 2H58

พลบจาก Roadmap กระตุ้นเศรษฐกิจหลักๆ ต่อกลุ่มเข้าซื้อ

มาตรการ	บริษัทที่จะได้รับผลบวก
1) ส่งจ่ายเงินโครงการรับจ่านำข้าวให้แก่ชาวนา	TK, GL, JMT
2) ตรึงราคาน้ำมันดีเซลและก๊าซ LPG ภาคครัวเรือน	TK, GL, JMT, ASK, THANI, KCAR, AEONTS, SAWAD, SINGER
3) มาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการเอกชน	TK, GL, JMT, ASK, THANI, KCAR, AEONTS, SAWAD, SINGER, IFS
4) โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน	ASK, THANI
5) ส่งพิจารณางบประมาณปี 2557 และจัดทำงบประมาณปี 2558	LIT

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### เห็นการฟื้นตัวของธุรกิจ ใน 2H57

จาก Roadmap เศรษฐกิจข้างต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวก มากขึ้นต่อแนวโน้มธุรกิจเข้าซื้อในช่วง 2H57 ด้วยบั๊จจายขับเคลื่อน จากความต้องการใช้สินเชื่อโดยรวมที่เริ่มฟื้นตัว โดยสรุปได้ดังนี้

**กลุ่มเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ ประกอบด้วย TK และ GL** คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวมากกว่ากลุ่มฯ ในช่วง 2H57 เนื่องจากได้รับ ผลกระทบอย่างหนักในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากฐานลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ระดับล่าง-รากหญ้า อีกทั้งลูกค้าบางกลุ่มยังเป็นชาวนา และเกษตรกรที่ได้รับผลกระทบจากโครงการจ่านำข้าวของภาครัฐ ที่จ่ายเงินล่าช้า ทำให้ขาดสภาพคล่อง โดยการจ่ายเงินคืนให้แก่ ชาวนาด้วยเม็ดเงินกว่า 1 แสนล้านบาท จะช่วยปลดภาระหนี้ บางส่วนลง ผนวกกับมาตรการการช่วยเหลือค่าครองชีพต่างๆ จะ ช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อการจับจ่ายใช้สอยของภาคครัวเรือนให้ กระเตื้องขึ้น โดยเฉพาะการซื้อรถจักรยานยนต์ แม้จะเป็นสินค้า พุ่มเฟือยแต่ปัจจุบันได้กลายเป็นบั๊จจายที่ 5 ของประชากร ต่างจังหวัดไปแล้ว อย่างไรก็ตาม การเติบโตอาจจะไม่ได้เป็นไป ในเชิงรุกเช่นที่ผ่านมา เนื่องจากปัจจุบันราคาสินค้าเกษตรหลาย รายการยังคงอยู่ในระดับต่ำ

**กลุ่มสินเชื่อรายย่อย ประกอบด้วย AEONTS (สินเชื่อรายย่อย เข้าซื้อและบัตรเครดิต) SAWAD (สินเชื่อจ่านำ ทะเบียยนยนต์) และ SINGER (ธุรกิจขายเข้าซื้อ) ซึ่งในช่วงที่ ผ่านมาได้รับผลกระทบน้อยกว่ากลุ่มฯ เนื่องจากมีโครงสร้างธุรกิจ ที่กระจายตัว (AEONTS, SINGER) และตอบสนองความต้องการ**

สินเชื่อของกลุ่มรากหญ้าได้รวดเร็วทันใจ (SAWAD) คาดว่าจะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งได้ต่อเนื่องในช่วง 2H57

**กลุ่มเข้าซื้อบรรพบุรุษ** ประกอบด้วย ASK และ THANI ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาได้รับผลกระทบน้อยกว่ากลุ่มฯ ด้วยเช่นกัน แม้จะเห็นฐานรายได้และกำไรหดตัวไปบ้าง แต่ส่วนใหญ่เป็นผลจากความไม่มั่นใจของผู้บริโภคต่อภาวะเศรษฐกิจ บวกกับการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เข้มงวดของบริษัท แต่เชื่อว่าในช่วง 2H57 น่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อที่ดีกว่าช่วง 1H57 บวกกับคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น ทำให้ช่วยบรรเทาภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ลงได้

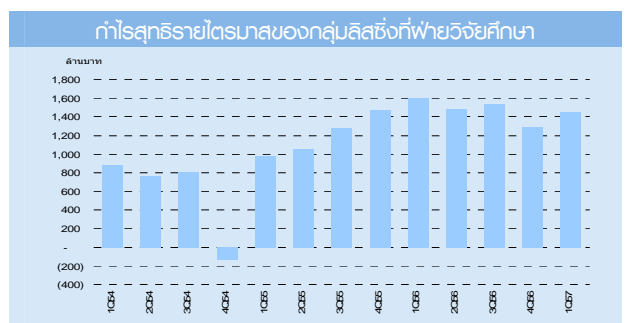
**กลุ่มสินเชื่อแพคตอริง** ได้แก่ IFS (เน้นแพคตอริงบิลลูกหนี้การค้าในกลุ่มผู้ประกอบการรถยนต์) และ LIT (เน้นแพคตอริงบิลลูกหนี้การค้าในกลุ่มผู้ประกอบการด้าน IT และยังมีธุรกิจต่อยอดในลักษณะ Backward Integration ซึ่งจะเน้นปล่อยสินเชื่อเงินหมุนเวียน และ Bid bond ให้แก่ผู้ประกอบการ SME) คาดว่าเห็นการฟื้นตัวมากขึ้นในช่วง 2H57 โดยทั้ง IFS และ LIT จะได้รับผลบวกโดยตรงจากแผนให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการ SME โดยเฉพาะ LIT ซึ่งเน้นกลุ่มลูกค้า SME ที่รับงานจากหน่วยงานภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ (80% ของรายได้รวม) จะยิ่งได้รับผลบวกจากการเร่งพิจารณาขออนุมัติค้ำจ่ายสำหรับปี 2557 และจะเร่งจัดทำงบประมาณปี 2558

**กลุ่มให้เช่ารถยนต์ (Operating lease) และจำหน่ายรถยนต์มือสอง** ได้แก่ KCAR คาดว่าแนวโน้มการฟื้นตัวยังไม่เห็นภาพที่ชัดเจนเนื่องจาก มี 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่ การให้เช่ารถยนต์แก่ภาคธุรกิจ แม้ธุรกิจด้าน Operating lease จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวจริง แต่ในส่วนของธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสองยังเห็นแรงกดดันอยู่มากจากราคารถยนต์ในตลาดที่ลดลงเฉลี่ยถึง 20-30% จากช่วงปกติ เนื่องจาก Supply รถยนต์ใหม่ในตลาดที่ยังอยู่ในปริมาณสูง

**กลุ่มธุรกิจติดตามหนี้** ได้แก่ JMT ซึ่งเห็นแรงกดดันของธุรกิจในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากการเรียกเก็บหนี้ที่เป็นไปในทิศทางที่ผิดขึ้นจากภาวะปกติ บวกกับการประมูลซื้อหนี้ใหม่ฯ เข้ามาในช่วงแรก ทำให้การบันทึกรายได้ต่ำกว่าปกติแต่จะค่อยๆ ทยอยเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป โดยฐานลูกหนี้ส่วนใหญ่ของ JMT ที่อยู่ในระดับล่างถึงรากหญ้าจะได้รับผลบวกจาก Roadmap เศรษฐกิจที่ออกมา และบวกต่อแนวโน้มธุรกิจตามหนี้ของ JMT ด้วยเช่นกัน

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงาน 2Q57 ของกลุ่มลิสซิ่งทั้ง 11 บริษัทที่ศึกษา ยังมีแนวโน้มอ่อนตัวจากงวด 1Q57 เนื่องจากผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองในช่วงที่ผ่านมา ผนวกกับเป็นช่วง Low season ของธุรกิจ ทำให้ความต้องการสินเชื่อโดยรวมของกลุ่มฯ อยู่ในภาวะชะลอตัว อาทิ SAWAD ที่ฝ่ายวิจัยได้ออก

บทวิเคราะห์คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q57 ไปแล้วคาดว่ากำไร 2Q57 จะอ่อนตัวลงจากการบันทึกค่าใช้จ่ายในการทำ IPO ยกเว้น LIT ที่คาดว่ากำไร 2Q57 ยังเห็นการเติบโต เนื่องจากได้รับผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังทำ IPO อย่างไรก็ตามสำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 2H57 ของกลุ่มฯ คาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้น โดยเฉพาะ SAWAD ที่จะกลับมาเติบโตอย่างโดดเด่น เช่นเดียวกับ LIT ตามช่วงฤดูกาล บวกกับงานประมูลโครงการสำหรับงบประมาณปี 2557 ที่ค้างอยู่ คาดว่าจะเริ่มออกมามากขึ้นตั้งแต่วงวด 3Q57 เป็นต้นไป



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## เชอ ASK, THANI และ AEONTS

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น ASK, THANI และ AEONTS เป็นหุ้น Top picks ของกลุ่มลิสซิ่ง โดย ASK และ THANI มีความโดดเด่นจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในระยะยาว ด้วยปัจจัยหนุนจากแนวโน้มการเปิดเสรี AEC ในปี 2558 อีกทั้งยังเป็นหุ้นที่มี PER ปี 2557 ต่ำกว่า 10 เท่า และยังให้ผลตอบแทนจาก Div yields ที่สูงเฉลี่ยกว่า 6-8% p.a. (จ่ายปีละครั้ง) ในขณะที่ AEONTS เป็นผู้ประกอบการบัตรเครดิตและสินเชื่อเช่าซื้อ ที่มีแบรนด์แข็งแกร่ง บวกกับกลยุทธ์ขยายตลาดเชิงรุกทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งยังเห็นถึงศักยภาพการเติบโตที่ดี โดยเฉพาะกับพม่าและลาว ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยง และปูทางสู่การเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาว ส่วน SAWAD แม้จะแนะนำซื้อ แต่ราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ upside ไม่มาก การลงทุนจึงเน้นให้ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

		สรุปค่าแนะนำในกลุ่มลิสซิ่ง						
		24-Jun-14			2557F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
AEONTS	ซื้อ	102.00	121.00	19%	10.36	9.8	2.5	3.66
ASK	ซื้อ	20.10	24.00	19%	2.19	9.2	1.7	7.61
IFS	ถือ	2.64	2.62	-1%	0.29	9.1	1.2	5.59
GL	ขาย	7.00	5.87	-16%	0.26	26.5	2.1	2.46
JMT	ขาย	15.40	6.05	-61%	0.27	56.2	7.3	1.33
KCAR	ถือ	11.10	12.21	10%	1.22	9.1	1.6	6.34
SAWAD	ซื้อ	15.60	16.80	8%	0.82	19.1	4.4	2.09
SINGER	ถือ	20.30	19.95	-2%	1.29	15.7	3.4	2.42
THANI	ซื้อ	4.18	4.50	8%	0.42	9.9	2.4	6.06
TK	ขาย	10.10	7.17	-29%	0.56	18.0	1.2	2.96
LIT	ซื้อ	2.54	2.50	-1%	0.25	10.2	1.4	5.88

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

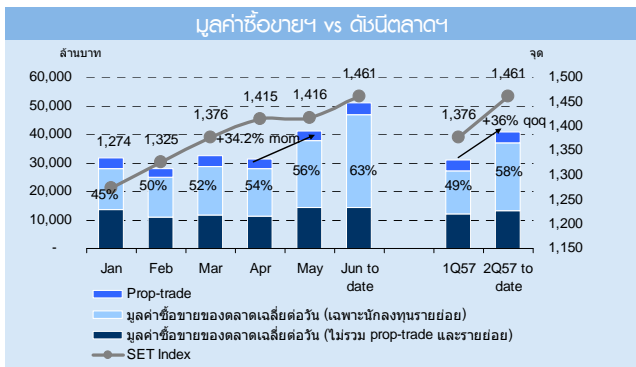
กลุ่ม หลักทรัพย์  
น้ำหนั ก่่าตลาด

## 📈 ภาค 2Q57 พื้่นแรง

- 🕒 คลายปัจจัยหนุนผลกำไรงวด 2Q57
- 🕒 ภาคผลกำไรงวด 2H57 ยังพื้่นตามวอลุ่ม
- 🕒 นักั้การลงทุ น “ก่่าตลาดฯ” เลื้อก MBKET เป็้น Top pick

### คลายปัจจัยหนุนผลกำไรงวด 2Q57

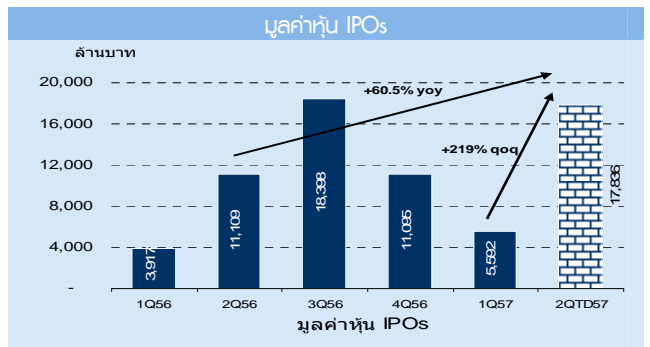
แม้้ในงวด 2Q57 ของกลุ่มหลักั้ทรัพย์จะเรี้มนั้ด้วยแรงกั้ตันที่ต้อเนื่องจากงวดกั้หน้า ทั้งจากควมกั้งวลต้อปัญหาเศรษฐกิจและการเมื้องของนักั้ลงทุ น ที่กั้ตันมูลค่าชื้อขายของตลาดฯเฉลี้ยต้อวัน (ไม่รวม prop - trade) ในเดี้อน เม.ย.ให้ต้อราว 2.8 หมั้่นล้า้บาท และจากผลกระทบการเป็้ต้อตัวของโบรคเกอรั้รายใหม่ 3 ราย (AEC, AWS และ APPLE) ในงวดกั้หน้า ทำให้อั้ส่วนแบ่งตลาดของโบรคเกอรั้รายเดี้อ 9 ราย (บริษัทหลักั้ทรัพย์ที่ฝ้ายชื้อดูแลออยู่) ชื้่งพื้่งพื้ฐานนักั้ลงทุ นรายย้อยเป็้นหลักในเดี้อน เม.ย.ลดลง 0.5% จากเดี้อนก่อนหน้ามาอยู่ที้ 35.2% ขณะที้ 3 โบรคเกอรั้รายใหม่ต้อกล่าวมี้อส่วนแบ่งตลาดรวมกันเพิ่มชื้้นถึง 2.1% จากเดี้อนก่อนหน้ามาอยู่ที้ 6.8%



ที่มา : SETSMART และ ฝ่ายวิจัย ASP

แต่้ในช่วงกั้กลางไตรมาส 2 ปัญหาทางการเมื้องเรี้มนั้คลื้คลายหลังการเข้ายั้ต้อานาจของ คสช. เมื้อวันที้ 22 พ.ค. 57 ส่งผลให้ควมเชื้้อมั้้นนักั้ลงทุ นพื้่นต้อดับพั้ลัน สะท้อนจากมูลค่าชื้อขายฯในเดี้อน พ.ค. ที้

เดี้อบต้อถึง 34.2% mom มาอยู่ที้ 3.68 หมั้่นล้า้บาท และยั้งทรงต้ออยู่ในระดั้สูงจันถึงปั้จจุบั้น ดั้้นมูลค่าชื้อขายฯต้อตั้งต้อต้นงวด 2Q57 ถึงปั้จจุบั้น (QTD) เพิ่มชื้้น 35.9% qoq มาอยู่ที้ 3.71 หมั้่นล้า้บาท โดยเฉพา่กลุ่มนักั้ลงทุ นรายย้อยมี้อสัดส่วนมูลค่าการชื้อขายต้อมูลค่าการชื้อขายรวมในงวด 2Q57 (QTD) เพิ่มชื้้นจากงวดกั้หน้า 9.2% มาอยู่ที้ 58.2% เป็้นปัจจัยหนุนให้รายได้ค่านายหน้าของโบรคเกอรั้รายเดี้อที่้เน้นให้บริกาณ์นักั้ลงทุ นรายย้อยทั้ง 9 ราย พื้่นต้อแรง

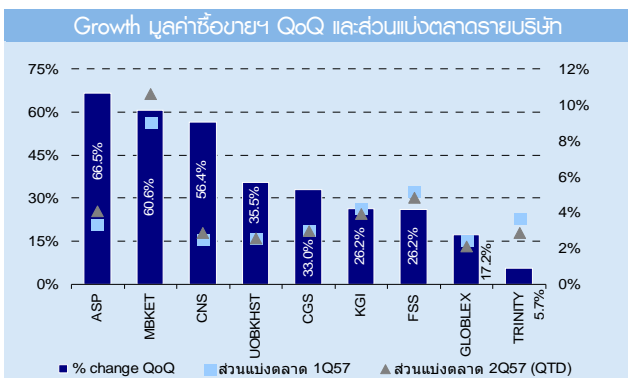


ที่มา : www.set.or.th, และ ฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที้ดั้ชั้ตลาดฯงวด 2Q57 ณ สั้้นวันที้ 24 มิ.ย. 57 พื้่นต้อ 6.2% จากสั้้นงวด 1Q57 เนื่องจากมูมมอ้งชื้่งบวคต้อเศรษฐกิจของนักั้ลงทุ น หลังปัญหาควมชั้ต้อแย้งคลื้คลาย จั้งคาดกลุ่มหลักั้ทรัพย์จะม่ีกั้ไรจากพ้อร์ตการลงทุ น และ prop - trade เพิ่มจากงวด 1Q57 อย่างมี้นัยฯ นอกจากนี้้ งวด 2Q57 ได้มี้อบริษัทใหม่เข้าจคต้อเบี้อยใน ตลาดหลักั้ทรัพย์ (IPOs) จั้นวน 8 บริษัท และมี้อมูลค่าเพิ่มชื้้นมากกว่า 2 เท่าจากงวดกั้หน้ามาอยู่ที้ 1.78 หมั้่นล้า้บาท หนุ้่น รายได้จคจตุริกาณ์ชริณกั้จให้เดี้อบต้ออีกด้้อย โดยรวมจั้งคคคว่ากั้ไร สุทธิของลุ่มฯในงวด 2Q57 จะม่ีกการพื้่นต้อแรงจากงวดกั้หน้า

## ภาพผลกำไรงวด 2H57 ยังฟื้นตามวอลุ่ม

ช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ฝ่ายคาดการณ์ว่าตลาดจะยังคงคึกคักต่อเนื่องจากปัจจุบัน โดยเชื่อว่ายังมีปัจจัยบวกที่จะเกิดขึ้นในช่วงดังกล่าว ได้แก่ การประกาศยกเลิกกฎอัยการศึก และนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชัดเจนตัวอย่างหนัก รวมถึงการจัดตั้งรัฐบาลที่คาดมีขึ้นในเดือน ก.ย. ทั้งนี้ หากพิจารณาประกอบกับมูลค่าซื้อขายตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน (YTD) ที่ 3.19 หมื่นล้านบาท แม้จะน้อยกว่าสมมติฐานมูลค่าซื้อขายทั้งปี 2557 ของฝ่าย ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท รวบรวม 9.9% แต่เชื่อว่าปัจจัยบวกดังกล่าวจะผลักดัน มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน ในช่วงที่เหลือของปีให้ยืนเหนือระดับ 3.78 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นสมมติฐานของฝ่ายวิจัยได้



ที่มา :SETSMART และ ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ หากพิจารณาเป็นรายบริษัทอิงจากการฟื้นตัวของส่วนแบ่งตลาด และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของบริษัท ในงวด 2Q57 พบว่าบริษัทหลักทรัพย์ ที่มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของบริษัทในงวด 2Q57 (QTD) เติบโตจากงวดก่อนหน้ามากที่สุด 3 อันดับแรก ได้แก่ ASP (66.5%), MBKET (60.6%) และ CNS (56.4%) ล้วนมีส่วนแบ่งตลาดปรับตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่เหลืออีก 6 ราย มีทั้งส่วนแบ่งตลาดที่ทรงตัว และที่ชะลอตัวเล็กน้อย แต่ด้วยมูลค่าซื้อขายของตลาดที่เพิ่มขึ้น จึงเชื่อว่าปัจจัยบวกในครึ่งปีหลังจะช่วยพยุงรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ของกลุ่มหลักทรัพย์รายไตรมาส ให้มีโอกาสทรงตัวอยู่ในระดับสูง ต่อเนื่องจากงวด 2Q57 ได้

ขณะที่รายได้หลักอื่น ได้แก่ ธุรกิจวาณิชธนกิจ คาดยังมีแนวโน้มสดใส แม้จะมีบริษัทที่อยู่ในช่วงยื่น Filing กับ กสท. 12 บริษัท และส่วนใหญ่อคาดว่าจะมีมูลค่าการระดมทุนต่ำกว่า 1 พันล้านบาท แต่ยังมีบริษัทที่มีการระดมการเสนอขายหุ้น IPOs ตั้งแต่งวด 4Q56 เนื่องจากสภาวะตลาดที่ผันผวนในขณะนั้น ซึ่งคาดหวังการเสนอขายหุ้นในช่วง 2H57 หลายบริษัท อาทิ BA (บมจ.การบินกรุงเทพ) และ PMTA (บมจ.พีเอ็มเอ็ม โทริเซน เอเชีย โฮลดิ้งส์) โดยส่วนใหญ่มูลค่ามากกว่า 1 พันล้านบาท บวกกับคาดว่าจะมีหลายบริษัทเข้ายื่น filing เพิ่มเติมกับ กสท. เป็นปัจจัยหนุนให้รายได้จากธุรกิจวาณิชธนกิจ ในช่วง 2H57 มีแนวโน้มชะลอตัวจากช่วง 1H57 เพียงเล็กน้อย แม้

ในช่วง 1H57 จะมีมูลค่าหุ้น IPOs สูงถึง 23.4 พันล้านบาท (1Q57 ที่ 5.6 พันล้านบาท และ 2Q57 ที่ 17.8 พันล้านบาท)

Code	บริษัท	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)	ราคาเสนอขาย	ที่ปรึกษาการเงิน	Par	ผู้จัดจำหน่ายและรับประกันตลาด
BG	บางกอกกล๊าส	241.4	2H57	บล.กลีกรไทย	5.00	บล.กลีกรไทย SET
AIRA	ไอรา แลปปีดอล	633.9	2H57	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	0.25	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง MAI
RWI	ระยองไวร์ อินดัสตรีส์	150.0	2H57	บล.เคที ซีเอ็มโก้	0.50	บล.เคที ซีเอ็มโก้ MAI
CCN	ซีซีเอ็น-เทค	60.0	2H57	บล.คันทรี กรุ๊ป	0.50	บล.คันทรี กรุ๊ป MAI
RICHY	ริชชี เพลซ 2002	214.0	2H57	บล.คันทรี กรุ๊ป	1.00	บล.คันทรี กรุ๊ป SET
ZEER	เซียร์ พร็อพเพอร์ตี้	75.0	2H57	แคปิตอล พลัส แลด์ไวเซอร์	1.00	- SET
PDG	พรอดดีง	70.0	2H57	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	0.50	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง MAI
SMART	สมาพันธ์คอมพิวเตอร์	70.5	2H57	แอลเซท โปร แมเนจเม้นท์	1.00	- MAI
KLAND	กลุ่มหม่าแปงและทีเอ็น	620.0	2H57	กรุงไทยแอดไวซอรี่	1.00	- SET
CPT	ซีพีที โครส แอนด์ เทนเจอร์	135.0	2H57	บล.ฟิลลิป	1.00	บล.ฟิลลิป SET
FSMART	ฟสมาร์ท สมารท์ เซอร์วิส	200.0	2H57	แอลเซท โปร แมเนจเม้นท์	0.50	- MAI
AMATAV	อเมตะ ไลน์	139.8	2H57	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด และ บล. ใจ	0.50	- SET
BA	การบินกรุงเทพ	730.0	2H57	บล.บัวหลวง	1.00	บล.บัวหลวง SET
PMTA	พีเอ็มเอ็ม โทริเซน เอเชีย โฮลดิ้ง	35.4	2H57	ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย	1.00	บล.ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) SET

ที่มา :www.set.or.th และ ฝ่ายวิจัย ASP

ในขณะที่กำไรจากพอร์ตลงทุนเพื่อค้าบริษัทหลักทรัพย์ (prop - trade) หากอิงดัชนีตลาดฯในปัจจุบันที่มีการฟื้นตัวค่อนข้างมาก จึงมีความเสี่ยงปรับฐานลงในช่วง 3Q57 โอกาสการทำกำไรจาก prop - trade งวด 3Q57 จึงมีน้อยกว่างวด 2Q57 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเศรษฐกิจในปีนี้มีแนวโน้มชะลอตัวเป็นผลให้เศรษฐกิจและกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯปีหน้า มีโอกาสฟื้นตัวแรงจากฐานที่ต่ำมากในปีนี้ จึงคาดดัชนีตลาดฯในงวด 4Q57 อาจมีโอกาสฟื้นแรงอีกครั้ง ส่งผลให้คาดกำไรจากพอร์ตการลงทุนในช่วง 2H57 มีแนวโน้มทรงตัวจาก 1H57 เช่นกัน โดยรวมจึงคาดว่าผลประกอบการของกลุ่มฯได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดของปีในงวด 1Q57 ไปแล้ว และคาดว่าจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้งนับจากงวด 2Q57 เป็นต้นไป

## นักนักการลงทุน “เก๋าตลาด” เลือก MBKET เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยได้ให้นักการลงทุนในหุ้นกลุ่มหลักทรัพย์ “เก๋ากับตลาดฯ” ด้วยแนวโน้มกำไรกลุ่มฯงวด 2Q57 ที่จะเติบโตอย่างมีนัยยะจากงวด 1Q57 (คาดเป็นจุดต่ำสุด) โดยเลือก MBKET (FV@26) เป็น Top pick จากการฟื้นตัวของส่วนแบ่งตลาดในงวด 2Q57 (QTD) ถึง 160 bps ยืนยันความแข็งแกร่งในธุรกิจนายหน้าฯ แม้บริษัทพึ่งพารายได้ค่านายหน้าฯเป็นรายได้หลักสูงราว 60% - 70% (เทียบกับอุตสาหกรรมที่ 50% - 60%) แต่จะได้รับอานิสงส์จากมูลค่าซื้อขายช่วง 2H57 ฟื้นแรงมากที่สุด ราคาหุ้นมี Upside 18% และ Div. Yield สูงถึง 8.4% และแนะนำ “ซื้อ” KGI (FV@3.84) ด้วย Upside สูงถึง 24% และ Div. Yield 9.5% ด้วยจุดเด่นการสร้างกำไรจาก prop-trade ที่เสถียรกว่ารายอื่น และพึ่งพารายได้ส่วนนี้มากที่สุดในกลุ่มฯได้รับอานิสงส์ดัชนีตลาดฯฟื้นงวด 2Q57 มากสุด และเชื่อเฟ้นความผันผวนงวด 3Q57 ได้ และคงคำแนะนำ “ซื้อ” UOBKH (FV@5.50) มี Upside สูงถึง 41% จากราคาปัจจุบัน ถือเป็นหุ้น Undervalued สุดในกลุ่มฯ

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม บันเทิง  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ▼ กวีวีดิทัศน์ยังไม่คุ้มทุนในปีแรก

- ▶ หลายปัจจัยลบถ่วงกำไรกลุ่มงวด 2Q57
- ▶ กำไรปีนี้ชะลอตัวตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นแต่รายได้ไม่โต
- ▶ RS และ MAJOR เป็น Top Picks กำไรเด่นสุดในงวด 2Q57

### หลายปัจจัยลบถ่วงกำไรกลุ่มงวด 2Q57

ยังไม่เห็นการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาในช่วง 2 เดือนแรกของงวด 2Q57 โดยจากรายงานของนิลเส็น มีเดียส์ รีเสิร์ช พบว่ายังคงหดตัวลง 10% yoy โดยแทบทุกสื่อได้รับผลกระทบหนักคือหดตัวลงระหว่าง 2-51% yoy ยกเว้นเพียงสื่อทรานซิท (ขนส่งมวลชน) ที่ยังเพิ่มขึ้น 0.8% yoy และทำให้เม็ดเงินโฆษณาช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้หดตัวลง 9.2 yoy

เม็ดเงินโฆษณาในช่วง 2 เดือนแรกของงวด 2Q57			
สื่อ	เม.ย.-พ.ค.57 (ล้านบาท)	เม.ย.-พ.ค.56 (ล้านบาท)	% การ เปลี่ยนแปลง
โทรทัศน์	10,944	11,749	-6.9%
วิทยุ	893	1,047	-14.7%
หนังสือพิมพ์	2,045	2,397	-14.7%
แม็กกาซีน	701	951	-26.3%
โรงภาพยนตร์	1,058	1,109	-4.6%
เออาร์ดอร์	659	695	-5.2%
ทรานซิท	601	596	0.8%
อินสโตร์	275	561	-51.0%
อินเดอร์เนต	150	153	-2.0%
<b>รวม</b>	<b>17,326</b>	<b>19,258</b>	<b>-10.0%</b>

ที่มา : นิลเส็น คอมพานี

เหตุผลหลักเกิดจากกำลังซื้อที่ชะลอตัว จากผลกระทบการเมืองในประเทศ รวมถึงผลจากการรัฐประหารช่วง 16.00 น. ของวันที่ 22 พ.ค. 2557 ส่งผลให้ช่องฟรีทีวีระบบอนาล็อกหยุดแพร่ภาพเป็นเวลา 1 วัน และช่องทีวีดิจิทัลหยุดแพร่ภาพเป็นเวลา 5 วัน ขณะที่ช่องทีวีดาวเทียม 333 ช่อง จากทั้งหมด 538 ช่อง สามารถกลับมาให้บริการหลังจากได้รับผลกระทบ 10 วัน ช่องที่เหลืออีก 153 ช่อง เพิ่งได้รับอนุญาตให้บริการเมื่อวันที่ 23 มิ.ย. เหลือเพียง 52 ช่องที่รอการพิจารณา นอกจากนี้การประกาศเคอร์ฟิว 4 ทุ่มถึงตี 4 จนถึงวันที่ 27 พ.ค. และเปลี่ยนมาเป็นเที่ยงคืนถึงตีตั้งแต่วันที่ 28 พ.ค. แต่มีการยกเลิกไปในวันที่ 13 มิ.ย. 2556 ส่งผลกระทบกับรายได้ธุรกิจโรง

ภาพยนตร์ และสื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์ และสื่อออกบ้านประเภทอื่น ๆ อาทิ สื่อในห้าง เป็นผลให้เม็ดเงินโฆษณาในงวด 2Q57 มีแนวโน้มชะลอจนถึง 13 มิ.ย. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามคาดเม็ดเงินโฆษณาเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่กลางเดือน มิ.ย. เป็นต้นไป จากการประกาศยกเลิกเคอร์ฟิว และการทยอยประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของคณะรักษาความสงบแห่งชาติ รวมทั้งได้รับอนุมัติของการแข่งขันบอลโลกในช่วง 12 มิ.ย. - 13 ก.ค. 2557 ช่วยกระตุ้นเม็ดเงินโฆษณาในช่วงดังกล่าวก็คึกคักกว่าปกติค่อนข้างมาก ส่งผลให้เม็ดเงินโฆษณาในเดือนมิ.ย. 2557 มีแนวโน้มทรงตัวจากปีก่อนหน้า แต่คาดเม็ดเงินโฆษณาในงวด 2Q57 ยังคงอ่อนตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนราว 6-7%

24 ช่องทีวีดิจิทัลธุรกิจ			
หมายเลขช่องทีวีดิจิทัล 24 ช่องใหม่ของไทย			
ช่องเดิม	ช่องข่าว	ช่อง SD ทั่วไป	ช่อง HD ทั่วไป
13 ช่อง 3	16 TNN	23 WORK POINT Workpoint	30 อสมท
14 อสมท	17 ทีวีพูล ทีวีพูล	24 TRUE True	31 GMM GMM
15 ทีวีพูล ทีวีพูล	18 ทีวีพูล ทีวีพูล	25 GMM GMM	32 ทีวีพูล ไทยรัฐ
	19 Spring News	26 ทีวีพูล (Kasoraburi)	33 ช่อง 3
	20 ทีวีพูล (Bright TV)	27 RS	34 อสมท
	21 VoiceTV	28 ช่อง 3	35 ช่อง 7
	22 Nation	29 MONO	36 PPTV

ที่มา : กสทช.

ขณะที่ผู้ประกอบการช่องทีวีดิจิทัลธุรกิจทั้ง 24 ช่อง จะมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากผลบังคับใช้ออกอากาศอย่างเป็นทางการทุกช่อง มีผลตั้งแต่วันที่ 25 พ.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่รายได้ยังเข้ามาไม่มากในช่วงเริ่มต้น แต่เริ่มมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายดังนี้

- 1) ส่วนแบ่งรายได้ที่ต้องจ่ายให้แก่ กสทช. ในอัตรา 4% ของรายได้
- 2) ค่าตัดจำหน่ายค่าใบอนุญาตตามอายุการให้บริการ 15 ปี มีผลตั้งแต่วันที่เริ่มให้บริการอย่างเป็นทางการคือ 25 พ.ค. 2557

3) ค่าเช่าโครงข่ายรายปีละช่อง SD ที่ปีละ 56 ล้านบาท ส่วนช่อง HD ปีละ 169.9 ล้านบาท โดยปีแรกจะ Pro-rate ตามจำนวนเดือนที่รับบริการ และตามเปอร์เซ็นต์ของพื้นที่โครงข่ายที่ผู้ให้บริการครอบคลุมทั่วประเทศ (ปีแรก 50% และปีที่สอง 100%) และ

4) จ่ายค่าเช่าสัญญาณดาวเทียม 1 ล้านบาทต่อช่องต่อเดือนให้แก่ THCOM ซึ่งเป็นผู้ให้บริการแปลงสัญญาณจากระบบภาคพื้นดินเข้าระบบดาวเทียม เพื่อใช้แพร่ภาพในระบบดาวเทียมตามข้อบังคับตามประกาศ Must carry ของ กสทช. นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการซื้ออุปกรณ์ใหม่ และค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร

ส่งผลให้ผลประกอบการของกลุ่มมีแนวโน้มชะลอลงต่ำสุดในช่วง 2Q57 ขณะที่ผลประกอบการ มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 2HQ57 จากอานิสงค์ต่อเนื่องของการถ่ายทอดการแข่งขันบอลโลก 2014 และตามความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่มีค่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และภาคการท่องเที่ยวของ คสช. รวมทั้งการจัดตั้งรัฐบาลกลางชั่วคราวที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงเดือนกันยายน นี้

## ถอดช่องอนาล็อกจากฟรีทีวีสู่ BEC

ประเด็นที่ร้อนแรงของผู้ประกอบการฟรีทีวีเดิม คือ กสทช. อนุมัติให้ผู้ประกอบการทุกรายสามารถออกอากาศที่ช่องทีวีดิจิทัล คู่ขนานกับช่องอนาล็อกเดิมได้ โดยไม่เก็บค่าธรรมเนียม 4% ของรายได้ เพื่อลดการจำกัดที่ซ้ำซ้อนกับสัมปทานเดิม ยกเว้นเพียง BEC เพียงรายเดียว เนื่องจากประมูลช่องทีวีดิจิทัล ในนามบ.ย่อย คือ บีอีซี มัลติมีเดียส์ กสทช. จึงถือว่าเป็นคนละนิติบุคคล ที่จำเป็นต้องจ่ายค่าธรรมเนียม 4% ทำให้ BEC ตัดสินใจไม่นำช่องทีวีดิจิทัลมาออกอากาศคู่ขนานกับช่องอนาล็อกปัจจุบันจนกว่าจะหมดอายุสัมปทาน มี.ค. 2563 ขณะที่ กสทช. ได้มีมติ เมื่อวันที่ 3 ก.พ. 2557 ให้ช่องฟรีทีวีระบบอนาล็อกสิ้นสุดการทำหน้าที่เป็นฟรีทีวีที่ต้องเผยแพร่ในทุกแพลตฟอร์ม ตามกฎ Must Carry เนื่องจากได้ยกระดับช่องทีวีดิจิทัล เป็นฟรีทีวีที่ต้องเผยแพร่ในทุกแพลตฟอร์มแทน มีผลตั้งแต่ 25 พ.ค. นี้ ทำให้ BEC ไม่สามารถแพร่ภาพช่องอนาล็อกทาง Pay TV และเคเบิลทีวีได้ ขณะเดียวกัน กสทช. ผลักดันให้ช่องทีวีดาวเทียมทุกช่องมาเปลี่ยนเป็นใบอนุญาต Pay TV แบบไม่เก็บค่าธรรมเนียม ด้วยผลดังกล่าว ช่อง 3 อนาล็อกจึงไม่สามารถออกอากาศช่องทีวีดาวเทียมเช่นกัน อย่างไรก็ตามเนื่องจากกสทช.ต้องการให้ประชาชนรับทราบข้อมูลดังกล่าว และไม่ให้เกิดผลกระทบต่อประชาชนทันที จึงให้มีผลบังคับใช้กับช่อง 3 อีก 100 วัน คือตั้งแต่ 2 ก.ย. 2557

BEC ได้ยื่นฟ้องร้องกสทช.ต่อศาลปกครองฯ เมื่อวันที่ 22 พ.ค. โดยให้เหตุผลว่า การให้ช่อง 3 อนาล็อก สิ้นสุดการทำหน้าที่ทีวีที่ให้บริการทั่วไปตามประกาศ Must Carry ทำให้ช่อง 3 ไม่สามารถออกอากาศได้ในทุกแพลตฟอร์ม เป็นผลให้ช่อง 3 ได้รับความเสียหาย ขณะที่กฎหมายยังคุ้มครองห้สัมปทานปัจจุบันของช่อง 3 ให้ยังสามารถดำเนินงานเหมือนเดิมจนสิ้นอายุสัมปทาน ทั้งนี้ในกรณีเลวร้ายสุด หาก BEC แพ้คดี BEC จะต้องนำช่อง 3 อนาล็อกออกอากาศคู่ขนานกับช่องทีวีดิจิทัล ทำให้ BEC ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมรายปีเพิ่มราว 230 ล้านบาทในปี และจะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรของ BEC ใน

ปีนี้อยู่ 4% และทำให้ Fair Value ของ BEC จะลดลงจาก 56 บาท เหลือ 52.50 บาท แต่ยังคงสูงกว่าราคาปัจจุบัน จึงคงคำแนะนำ “ถือ”

## เลื่อนแจกคู่มือลงต่อเรตตั้งช่องดิจิทัล

คสช. มีคำสั่งให้เลื่อนโครงการการแจกคู่มือ 1,000 บาท เป็นส่วนลดในการซื้อทีวีดิจิทัลที่มีกล่องรับสัญญาณดิจิทัลในตัว หรือในการซื้อกล่องรับสัญญาณทีวีดิจิทัลออกไปก่อน แต่เชื่อจะกระทบไม่มาก เพราะฐานผู้ชมปัจจุบันราว 65% ล้วนครัวเรือนสามารถรับชมช่องทีวีดิจิทัล ผ่านจานดาวเทียมหรือเคเบิล เหลือเพียง 35% ของครัวเรือนที่ยังรับชมทีวีผ่านเสาอากาศแบบดั้งเดิม (ก้างปลาและหนวดกุ้ง) ขณะที่แผนเดิมที่จะแจกคู่มือในเดือนก.ค.นี้จะเริ่มแจกคู่มือ ในพื้นที่ 4 จังหวัด คือ กรุงเทพฯ นครราชสีมา เชียงใหม่ และ สงขลา และภายในเดือนธ.ค.นี้ จะแจกครอบคลุมพื้นที่ 11 จังหวัด หรือ 11.4 ล้านครัวเรือน และครบ 100% ภายในสิ้นปีหน้า ได้ถูกเลื่อนการแจกคู่มือ คาดจะส่งผลกระทบต่อสัดส่วนครัวเรือนที่สามารถรับทีวีดิจิทัลในสิ้นปีนี้ที่จะขยับขึ้นจาก 65% เป็น 80% มีโอกาสน้อยลงมาก และอาจทำให้เรตตั้งผู้ชมยังไม่สูงพอที่จะเข้าช่วงชิงเม็ดเงินโฆษณาจากทีวีอนาล็อก ปัจจุบัน นอกจากนี้ยังส่งผลกระทบต่อยอดขายกล่องรับสัญญาณทีวีดิจิทัลของ MCOT ในปีนี้ให้ไม่เป็นที่น่าพอใจ

## “น้อยกว่าตลาด” RS และ MAJOR Top Picks

คาดว่าในโดยกรณีที่สุด เม็ดเงินโฆษณาในปีนี้เป็นแค่ประคองตัวใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า อีกทั้งยังมีปัจจัยลบต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากให้บริการช่องทีวีดิจิทัลดังกล่าวข้างต้น ส่งผลให้คาดผลประกอบการของกลุ่มในปีนี้จะหดตัวจากปีก่อนหน้าราว 11% จึงคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก RS (FV@B11) เป็น Top Pick กลุ่ม เพราะผลประกอบการกลับมาโดดเด่นสุดในช่วง 2Q57 จากผลบวกกิลิซิติร์ถ่ายทอดฟุตบอลโลก 2014 ช่วยเพิ่มฐานกำไรในปีไม่ต่ำกว่า 85 ล้านบาท โดยบันทึกในช่วง 2Q57 ราว 80% ที่เหลืออีก 20% บันทึกในช่วง 3Q57 ช่วยผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2556 เติบโตจากปีก่อนหน้า 14% นอกจากนี้จากการที่ RS ชนะคดี กสทช. ที่ให้กีฬาบอลโลกต้องถ่ายทอดสดบอลโลกทางฟรีทีวีทุกนัด กสทช. ได้เจรจาจ่ายชดเชยค่าเสียหายให้แก่ RS 427 ล้านบาท เพื่อแลกกับการถ่ายทอดสดบอลโลกครั้งนี้ทุกนัด ทั้งนี้ RS ต้องจ่ายเงินชดเชยแก่ลูกค้าที่ประสงค์คืนกล่องบอลโลก หรือประสงค์ยกเลิกดูช่องบอลโลก RS ซึ่งเงินที่เหลือหลังการจ่ายชดเชย ถือเป็นกำไรเพิ่มเติมที่ช่วยเพิ่มมูลค่าพื้นฐานแก่ RS

หุ้นในกลุ่มฯ ที่คาดว่าจะมีผลประกอบการโดดเด่นในช่วง 2Q57 เช่นกัน คือ MAJOR (FV@B22.60) โดยคาดกำไรจะฟื้นตัวจากงวด 1Q57 ค่อนข้างมาก แม้จะได้รับผลกระทบจากการประกาศเคอร์ฟิว ทำให้รายได้จากธุรกิจภาพยนตร์รอบค่าหายไปหลายวัน แต่ในช่วง 2Q57 มีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ที่ทำให้รายได้เกิน 100 ล้านบาท ถึง 4 เรื่อง นอกจากนี้บริษัทย่อย MPIC มีรายได้จากการขายลิขสิทธิ์ภาพยนตร์ให้แก่ช่องทีวีดิจิทัลของ MONO เป็นมูลค่า 160 ล้านบาท โดย 40 ล้านบาท เป็นการแลกกับการลงโฆษณาในช่องดังกล่าว และที่เหลืออีก 120 ล้านบาท จะบันทึกเป็นรายได้ในช่วง 2Q57



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## ▶ โอลิฟินส์ และ PET ยังเด่นใน 2H57

- ▶ Spread โอลิฟินส์/PET ยังทยอยขยายขึ้นต่อเนื่องใน 2H57
- ▶ คาดค่าการกลั่นกระเตื้องในงวด 2H57 ตามเศรษฐกิจ
- ▶ เลือก PTTGC เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

### Spread โอลิฟินส์ และ PET ยังคงครอง ความโดดเด่นต่อไป 2H57

จากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่เห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในกลุ่มประเทศมหาอำนาจ ทั้งสหรัฐอเมริกา กลุ่มประเทศในทวีปยุโรป รวมถึงจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคมูลค่าสูงที่สุดของโลก แม้จะยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับเศรษฐกิจแบบรุนแรง แต่ก็ทยอยออกนโยบายที่ช่วยรักษาเสถียรสภาพทางเศรษฐกิจให้มีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง จึงส่งผลให้ความต้องการใช้สินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีซึ่งถือเป็นหนึ่งในสินค้าอุปโภคบริโภค จึงมีแนวโน้มฟื้นตัวตามการเติบโตของเศรษฐกิจโลกเช่นกัน ประกอบกับในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาทยอยสต็อกเพิ่มอีกครั้ง ถือเป็นอีกปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

ขณะที่ทางด้าน Supply ในปี 2557 นั้น คาดปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ขั้นต้นจะถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะจะมี Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยฯ ซึ่งถือว่าสวนทางกับสายโพลิเอทิลีนที่ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าจะยังไม่มี Supply ใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยฯ เช่นเดียวกับ Supply ของผลิตภัณฑ์ขั้นปลายสาย PET รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

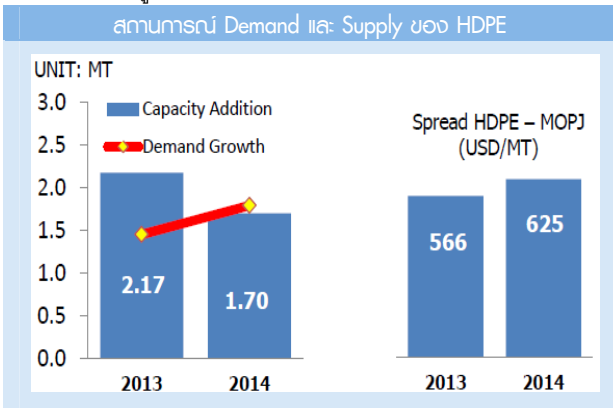
**กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโพลิเอทิลีน (PTTGC (สัดส่วนกำลังการผลิตโพลิเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%), IRPC**

(สัดส่วนกำลังการผลิตโพลิเอทิลีน 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%)) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลิเอทิลีนในช่วง 2H57 น่าจะเห็นการทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากช่วง 1H57 ตามความต้องการใช้ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการมีสต็อกวัตถุดิบในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาสต็อกเพิ่มขึ้นอีกครั้ง นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยหนุนจากด้าน Supply ใหม่ที่เข้าสู่ตลาดมีการปรับตัวลดลงในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ โดยคาด Supply ผลิตภัณฑ์โพลิเอทิลีนใหม่ในปี 2557 และ 2558 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 4.6 และ 4.5 แสนตันตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าในปี 2556 ที่เพิ่มขึ้น 1.1 ล้านตัน และยังคงน้อยกว่าการเติบโตของความต้องการใช้เฉลี่ยต่อปีที่ 5 ล้านตัน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทิศทางราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มฯ ในงวด 2Q57 พบว่าผลิตภัณฑ์หลักทั้งผลิตภัณฑ์ขั้นต้นเอทิลีน และขั้นปลายเม็ดพลาสติก HDPE ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 1.0%qoq มาอยู่ที่ 1.45 และ 1.56 พันเหรียญต่อตัน รวมถึงราคาเม็ดพลาสติกชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP และ ABS ที่ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 0.5%qoq เช่นกัน แต่ในขณะเดียวกันราคาต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาในงวด 2Q57 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.3%qoq ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ดังนั้น Spread ผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในงวด



2Q57 โดยรวมอาจเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา แต่ยังคงถือว่าเป็นระดับที่สูงมากเมื่อเทียบกับในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา



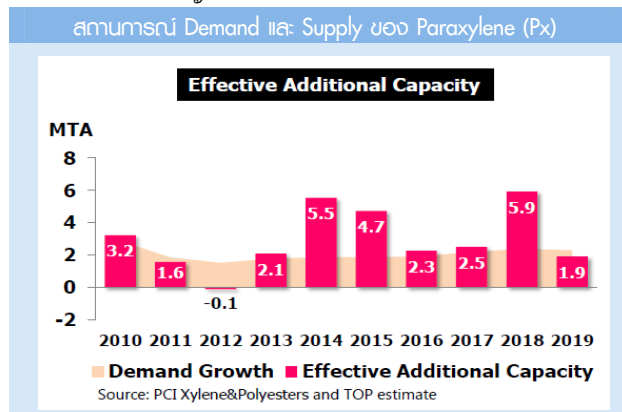
ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP (สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 70%) , PTTGC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%), ESSO (สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%), IRPC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%)) ฝายวิจัยยังคงคาดแนวโน้มราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มอะโรเมติกส์ ซึ่งได้แก่ พาราไซลีน (Px) ในปี 2557 จะถูกกดดันจาก Supply ใหม่ที่จะทยอยเข้ามาสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2557 คาดจะมี Supply ใหม่เกิดขึ้นจากเกาหลี กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) 4.1 ล้านตันต่อปี และโรงงานในจีนอีก 2-3 ล้านตันต่อปี รวมราว 6-7 ล้านตันต่อปี ขณะที่จะมี Supply ผลิตภัณฑ์ PTA ที่ใช้ PX เป็นวัตถุดิบเกิดขึ้นใหม่เพียง 4-5 ล้านตันต่อปี จึงทำให้สถานการณ์พาราไซลีนในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้ายังอยู่ในภาวะ Oversupply ทั้งนี้หากพิจารณา Spread (Px-Naptha) ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน พบว่าทำระดับต่ำสุดไปที่ 225 เหรียญต่อตัน ในช่วงกลางเดือน พ.ค. หลังจากนั้นก็ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 340 เหรียญต่อตัน ล่าสุด (16 มิ.ย.) สะท้อนรูปแบบที่เคยเกิดขึ้นในอดีตรอบ 10 ปี ที่ผ่านมา เพราะทุกๆครั้งที่ Spread (Px-Naptha) เริ่มปรับตัวลดลงต่ำกว่า 250 เหรียญต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเริ่มปรับลดกำลังการผลิตลง หรืออาจหยุดผลิตเป็นการชั่วคราว และจะส่งผลให้ Spread ดีดตัวขึ้น

ในขณะที่ผลิตภัณฑ์รองลงมาของกลุ่มซึ่งได้แก่ เบนซีน (Bz) นั้น การปรับตัวลดลงของราคา และ Spread อาจจะไม่รุนแรงเท่ากับผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน เพราะยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้สไตรีนโมโนเมอร์ (SM-ใช้เบนซีนเป็นวัตถุดิบในการผลิต) ที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่สต็อก SM อยู่ในระดับต่ำมาก โดย

คาดในปี 2557 อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ SM อยู่ราว 3% ใกล้เคียงกับ Supply เบนซีนที่คาดว่าจะเติบโต 2.8% ประกอบกับสถานการณ์ราคาก๊าซธรรมชาติที่ตกต่ำในสหรัฐฯ จากการค้นพบ Shale Gas จึงทำให้ผู้ประกอบการโอเลฟินส์หันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ Pygas ที่ได้จากกระบวนการผลิตโอเลฟินส์โดยใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลงกดดัน Supply ของ Bz โดยรวมในตลาด อีกทั้งคาดว่าในอนาคตหากผู้ประกอบการในสหรัฐฯจะมีการลงทุนสร้างโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ๆ คาดจะใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนซีนอยู่ในภาวะตึงตัว หนุนให้ Spread เบนซีนน่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงในระยะยาว

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาราคาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มอะโรเมติกส์ ในงวด 2Q57 พบว่ายังปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ทั้งราคาผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px) ที่อ่อนตัวลง 5.0%qoq มาอยู่ที่ 1.22 พันเหรียญต่อตัน สวนทางกับต้นทุนวัตถุดิบเนฟทาวงวด 2Q57 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก 1.3%qoq มาอยู่ที่ 954 เหรียญต่อตัน จึงส่งผลให้ Spread (Px-Naptha) ปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 22.1%qoq มาอยู่ที่ 273 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับราคาผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) และ Spread (Bz-Naptha) ที่ปรับตัวลดลง 2.6%qoq และ 12.6%qoq มาอยู่ที่ 1.27 พันเหรียญต่อตัน และ 321 เหรียญต่อตัน



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่าในปี 2557 จะได้รับอานิสงค์หลักจากราคาต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวลดลงตาม Supply ผลิตภัณฑ์ Px ใหม่ที่จะทยอยเกิดขึ้นอย่างมีนัยยะในปี 2557 ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งส่งผลให้ Spread ของผลิตภัณฑ์ PET-PTA-MEG และ PTA-PX ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามแม้ในงวด 2Q57 อาจจะไม่เห็นการอ่อนตัวของ Spread (PTA-PX) ซึ่งมีสัดส่วน 20% ของปริมาณขายรวมของ IVL) ที่ลดลง 24.9%qoq เนื่องจากความผัน

ผวนของราคาวัตถุดิบ Px ที่ดีดตัวขึ้นในช่วงปลายงวด 2Q57 หลังจากที่ทำระดับต่ำสุดไปในช่วงกลางเดือน พ.ค. ดังกล่าวข้างต้น แต่ทั้งนี้เชื่อว่าราคาวัตถุดิบ Px จะยังถูกกดดันในช่วง 2H57 เพราะจะมี Supply Px ใหม่เกิดขึ้นอีกกว่า 3 ล้านตันต่อปี

ขณะที่ในส่วนของ Spread (PET-PTA-MEG) สัดส่วน 50% ของปริมาณขายรวมของ IVL) พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 70.0%qoq แม้ยังติดลบ แต่ติดลบเพียง 24 เหรียญต่อตัน ซึ่งยังถือเป็นสัญญาณบวกต่อ Spread โดยรวมของ IVL ในงวด 2Q57 ที่จะทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา

**กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT)** พบว่าราคาค่าผลิตภัณฑ์ PVC เฉลี่ยในงวด 2Q57 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 0.8%qoq มาเฉลี่ยอยู่ที่ 1.03 พันเหรียญต่อตัน สวนทางกับต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.1%qoq ส่งผลให้ Spread (PVC-0.5 Ethylene) ปรับตัวลดลง 5.1%qoq มาอยู่ที่ 304 เหรียญต่อตัน ขณะที่ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) กลับปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.6%qoq มาอยู่ที่ 635 เหรียญต่อตัน โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคา Caustic Soda ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.4%qoq มาอยู่ที่ 331 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับราคาต้นทุนวัตถุดิบ EDC พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.6%qoq จึงทำให้ Spread (PVC-EDC) ปรับตัวลดลง 4.4%qoq มาอยู่ที่ 636 เหรียญต่อตัน อย่างไรก็ตามคาดการณ์ว่า Spread ผลิตภัณฑ์ PVC ในช่วง 2H57 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคก่อสร้าง ซึ่งจะกลับมาเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานของ VNT และ TPC อีกครั้ง

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส							
US\$/MT	2Q57	1Q57	% chg.qoq	4Q56	3Q56	2Q56	% chg.yoy
Ethylene-Naphtha	501	497	0.7%	453	380	404	24.0%
Propylene-Naphtha	325	432	-24.8%	397	396	434	-25.1%
HDPE-Naphtha	608	606	0.4%	544	546	569	6.9%
LDPE-Naphtha	654	702	-6.9%	668	622	580	12.6%
PP-Naphtha	555	565	-1.9%	540	550	549	1.1%
PVC-0.5Ethylene	304	320	-5.1%	269	368	346	-12.2%
PVC-Ethylene+CausticSoda	635	631	0.6%	597	754	760	-16.5%
PVC-EDC	636	665	-4.4%	653	721	684	-7.0%
MEG-Naphtha	(28)	28	n.m.	94	138	119	n.m.
PS-Naphtha	783	838	-6.8%	822	963	941	-16.8%
SM-Naphtha	521	659	-20.8%	629	871	772	-32.4%
ABS-Naphtha	944	945	-0.1%	900	1,025	1,060	-11.0%
Px-Naphtha	273	351	-22.1%	458	561	581	-52.9%
Bz-Naphtha	321	367	-12.6%	319	341	441	-27.3%
PET(ASIA)-PTA	291	251	15.9%	228	318	311	-6.3%
PTA-PX	121	161	-24.9%	120	83	160	-24.7%
PET-PTA-MEG	(24)	(79)	70.0%	(103)	(42)	(23)	-1.0%

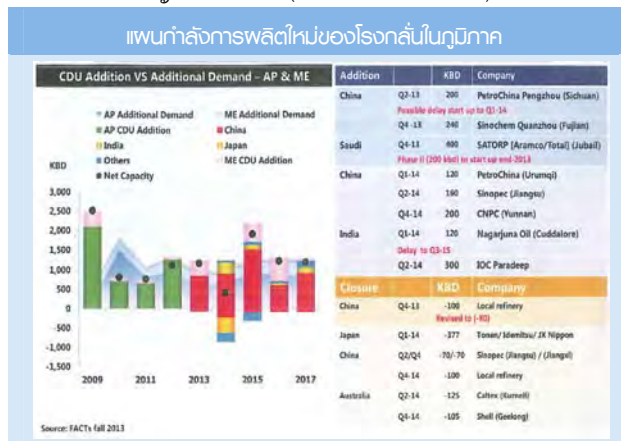
ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

## ยังมีปัจจัยหนุนให้ GRM ช่วง 2H57 ทรงตัวระดับสูงได้ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การกลั่นในช่วง 2H57 น่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับช่วง 1H57 ถึงแม้จะเป็นช่วง Low Season ธุรกิจโรงกลั่นในงวด

3Q57 แต่คาดในช่วงปลายงวด 4Q57 น่าจะเห็นการกลับมาดีดตัวได้อีกครั้งจากอานิสงค์ของช่วงฤดูหนาวซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก อีกทั้งปัญหาการเมืองในประเทศกลุ่มตะวันออกกลาง อาจส่งผลกระทบต่อการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูป หนุนให้ค่าการกลั่นยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้

นอกจากนี้หากพิจารณา Supply น้ำมันสำเร็จรูปที่เกิดขึ้นจากโรงกลั่นใหม่ๆในปี 2557 หักด้วย Supply ที่จะหดหายไปจากการปิดตัวลงอย่างถาวรของโรงกลั่นในญี่ปุ่น จีน และออสเตรเลีย พบว่าสุทธิแล้ว Supply น้ำมันสำเร็จรูปใหม่จะเกิดขึ้นเพียง 6.7 แสนบาร์เรลต่อวัน เทียบกับการเติบโตของ Demand ที่ 9.5 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งในความเป็นจริงค่าการกลั่นควรจะปรับตัวสูงขึ้น แต่ทั้งนี้คาดการณ์อัตราการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันในปี 2557 จะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปตามเศรษฐกิจที่ค่อยๆฟื้นตัว จึงอาจไม่เกิดการดีดตัวแรงของค่าการกลั่น ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2557 ทรงตัวใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมาที่เฉลี่ย 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์)



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 2Q57 ปรับตัวลดลงเล็กน้อย 4.0%qoq มาอยู่ที่ 6 เหรียญต่อบาร์เรล โดยยังได้รับอานิสงค์จาก การเร่งสต็อกน้ำมันก่อนเทศกาลรอมฎอนในประเทศอินโดนีเซีย และการเข้าสู่ช่วงฤดูการขบขันในสหรัฐฯ

## แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 2H57 เติบโตจาก 1H57

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในงวด 2Q57 อาจเพียงทรงตัวจากงวด 1Q57 ซึ่งความโดดเด่นน่าจะยังคงเป็นของ IVL และ PTTGC ขณะที่ในส่วนของ IRPC นั้นเผชิญกับผลกระทบจากเหตุเพลิงไหม้หน่วย VGOHT ในส่วนของโรงกลั่นทำให้ต้องมีการหยุดผลิตไปจึงอาจทำให้แนวโน้มกำไรอาจจะต่ำกว่าคาดการณ์ไว้เดิม แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในปี 2557 คาดจะเห็นการ

ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.5%yoy หนุนโดย IVL และคาค่าไรของกลุ่มฯ ในช่วง 2H57 จะเห็นการเติบโตที่โดดเด่นกว่าช่วง 1H57 ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น รายละเอียดดังนี้

**IVL:** คาค่าไรในงวด 2Q57 ปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 1Q57 ที่คาดว่าจะทำระดับต่ำสุดของปีไปแล้วที่ 368.5 ล้านบาท เพราะหากพิจารณาราคาผลิตภัณฑ์ต่างๆในปัจจุบันทั้ง PET PTA และ MEG ล้วนมี Downside ที่จำกัด จากนั้นไปราคาค่าไรจะทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 1Q57 ได้ ซึ่งจะส่งผลให้ในงวด 2Q57 ไม่น่าจะมีการบันทึกขาดทุนจากสินค้าคงเหลือในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 1Q57 ถึง 1.1 พันล้านบาท ดังนั้นคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติในไตรมาสที่เหลือของปี 2557 น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1-1.5 พันล้านบาท โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจากปริมาณการผลิตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยไตรมาสละ 4%qoq ซึ่งจะช่วยให้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2557 จะกลับมาเห็นการเติบโตอย่างมีนัยยะถึง 249.8%yoy

**PTTGC:** คาค่าไรในงวด 2Q57 จะพลิกกลับมาเติบโตอยู่ในระดับ 7-8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นราว 10-20%qoq (ภายใต้สมมติฐานไม่เกิดค่าใช้จ่ายพิเศษใดๆเกิดขึ้น) หนุนโดยการกลับมาเดินเครื่องโรงงานโพลีเอทิลีนหลังจากที่หยุด Shutdown ไปในงวด 1Q57 โดยเบื้องต้นคาดการณ์การเดินเครื่องโรงงานจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 90% และกรณีที่โรงแยกก๊าซฯหน่วยที่ 5 (GSP) สามารถกลับมาเดินเครื่องได้ 100% ตั้งแต่ต้นเดือน เม.ย. 2557 จากเดิม 50% ส่งผลให้ PTTGC จะสามารถใช้ก๊าซฯ เป็นวัตถุดิบได้ในสัดส่วนเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ Spread โดยรวมของ PTTGC แต่ทั้งนี้กำไรอาจถูกกดดันจาก Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ยังคงอ่อนตัวลงต่อเนื่อง

**TOP:** คาค่าไรงวด 2Q57 ปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดของปี 2557 จากแนวโน้ม Spread (Px-ULG95) ที่ยังคงปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง และแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่น CDU 3 กำลังการผลิต 1.65 แสนบาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่วันที่ 15 มิ.ย.-8 ส.ค.เป็นระยะเวลา 55 วัน ส่งผลให้อัตราการเดินเครื่องโรงกลั่น และโรงงานอะโรเมติกส์ลดลงเหลือ 80% และ 70% จาก 105% และ 93% ในงวด 1Q57 ตามลำดับ และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรทั้งปี 2557 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงถึง 25.2%yoy และเป็นการทำระดับต่ำสุดรายปีในรอบ 6 ปีที่ผ่านมา

**IRPC:** เหตุเพลิงไหม้หน่วย Vacuum Gas Oil Hydrotreating Unit (VGOHT) ในส่วนของโรงกลั่น เมื่อวันที่ 9 มิ.ย. 2557 ทำให้ต้องหยุดซ่อมบำรุงเป็นระยะเวลา 3 เดือน ส่งผลกระทบต่อกำไรใน

งวด 2Q57 เพราะจะต้องหยุดทั้งหน่วย VGOHT และหน่วย DCC ที่อยู่ติดกันทำหน้าที่ Cracking น้ำมันเตาที่ได้จากหน่วย VGOHT ให้เป็นผลิตภัณฑ์โพรพิลีน และ น้ำมันดีเซล และเบนซีน ซึ่งอาจทำให้กำไรหดหายไปราว 200 ล้านบาท รวมถึงอาจจะต้องมีการบันทึกรายการพิเศษค่าความเสียหายล่วงหน้า โดยมี Deductible อยู่ที่ 150 ล้านบาท อีกทั้ง Spread ผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนก็เพียงทรงตัว อาจทำให้ผลการดำเนินงานสุทธิแล้วในงวด 2Q57 ไม่มีกำไร เทียบกับงวด 1Q57 ที่เป็นกำไร 344 ล้านบาท

**BCP:** คาค่าไรปกติงวด 2Q57 ปรับตัวลดลงจากงวด 1Q57 เนื่องจากมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นถึง 46 วัน (ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค.-15 มิ.ย. 2557) ส่งผลให้อัตราการผลิตเครื่องโรงกลั่นลดลงถึง 43.9%qoq แต่ทั้งนี้คาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เฟส 3 ครบทุกหน่วย กำลังการผลิตรวม 48 เมกะวัตต์ เต็มที่ตั้งตั้งช่วงปลายเดือน เม.ย. 2557 เป็นต้นไป ซึ่งถือว่าเร็วกว่าแผนเดิมราว 2-3 เดือน และรายได้พิเศษเงินชดเชยจากการเคลมประกันในส่วนของ Property Damage ราว 500 ล้านบาท (ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ) ซึ่งล้วนช่วยพยุงกำไรงวด 2Q57 ไม่ให้ลดลงมากนัก

## นักนักลงทุนกลุ่มฯ “มากกว่าตลาด”....Top Pick เลือก PTTGC

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “มากกว่าตลาด” โดยเลือก PTTGC (FV@87B) เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ จากภาพรวมของธุรกิจที่แข็งแกร่ง โดยถือเป็นผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนที่ใหญ่ที่สุด อีกทั้งเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนปัจจัยลบต่างๆที่เกิดขึ้นในระดับหนึ่งแล้ว รวมถึงราคาหุ้นยังมี PER ปี 2557 เพียง 8.8 เท่า ต่ำกว่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่ 12.9 เท่า และยังให้ Dividend Yield เฉลี่ยต่อปีสูงถึง 5%

สรุปประมาณการและคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น							
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2557F	PBV 2558F	PER 2557F 2558F
<b>CHINA</b>							
PETROCHINA CO-H	4.20	9.6	10.1	5.2%	1.1	1.1	10.6 10.1
SINOPEC CORP-H	4.19	7.5	7.8	4.7%	1.1	1.0	9.6 8.8
<b>TAIWAN</b>							
NAN YA PLASTICS	4.17	69.6	74.0	6.3%	1.9	1.9	18.5 17.3
FORMOSA PLASTIC	3.70	78.0	83.0	6.4%	1.9	1.8	19.8 18.1
FORMOSA CHEM & F	2.95	73.9	74.3	0.5%	1.6	1.5	19.5 19.0
<b>JAPAN</b>							
JX HD	4.54	537.0	620.0	15.5%	0.6	0.6	9.8 7.6
TOSOH CORP	4.00	485.0	537.8	10.9%	1.1	1.0	5.9 9.4
MITSUBI CHEMICALS	2.88	276.0	275.5	-0.2%	0.8	0.7	20.7 13.6
<b>HONG KONG</b>							
SINOPEC KANTONS	4.82	6.6	10.0	50.7%	1.5	1.2	20.5 13.5
SINOPEC SHANG-H	3.10	2.2	2.1	-0.5%	1.0	1.0	13.4 11.2
<b>INDIA</b>							
BHARAT PETROL	4.44	591.7	601.5	1.7%	2.1	1.9	15.5 13.5
RELIANCE INDRS	4.00	1066.8	1091.6	2.3%	1.5	1.4	13.0 11.7
INDIAN OIL CORP	3.36	342.4	361.5	5.6%	1.2	1.1	12.1 10.7
<b>Malaysia</b>							
PICHEM	2.96	6.8	6.8	0.8%	2.3	2.1	15.1 14.2
PETRONAS DAGANGA	2.00	23.9	21.2	-11.5%	4.7	4.4	27.4 23.1
<b>THAILAND</b>							
PTT PCL	BUY	295.00	360.00	22.0%	1.2	1.1	8.1 7.6
PTT GLOBAL CHEM	BUY	66.75	87.00	30.3%	1.1	1.0	8.8 8.3
THAI OIL PCL	HOLD	52.00	56.00	7.7%	1.0	0.9	13.7 10.1
IRPC PCL	BUY	3.42	4.07	19.0%	0.9	0.8	25.9 12.6
BANGCHAK PETROLE	BUY	29.00	36.00	24.1%	1.1	1.0	9.9 8.5
INDORAMA VENTURE	BUY	26.00	30.00	15.4%	1.9	1.8	27.0 18.2
VINYTHAI PUB CO	HOLD	10.90	13.50	23.9%	0.8	NM	12.9 NM
THAI PLASTIC CHM	HOLD	30.75	33.11	7.7%	1.4	NM	9.3 NM
<b>AVERAGE</b>					<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>12.9</b> <b>12.4</b>

หมายเหตุ : 1. สำหรับค่า PER หรือ PBV ที่ใช้มีค่าเป็นตัวเลขโดยประมาณ  
2. BB Rating คือ คะแนนเฉลี่ยจากภาพรวม Recommendation Consensus ของนักวิเคราะห์ในช่วง 12 เดือนถัดมา โดยค่าหมายคือ 5 = BUY, 4 = WEAK BUY, 3 = HOLD, 2 = WEAK SELL, 1 = SELL



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน  
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

## น้ำมัน/ถ่านหิน มีสัญญาณบวก

- ปัญหาด้านแหล่งผลิตหนุรราคาน้ำมันระยะสั้น
- ช่วง 2H57 ราคาน้ำมัน /ถ่านหิน พุ่งตัวตามเศรษฐกิจโลก
- เลือก PTTEP เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

### ระยะสั้นปัญหาอิรักหนุบน้ำมันติดตัว ระยะยาวเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้นยังช่วยผลักดัน

ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบล่าสุดเท่ากับ 110.74 เหรียญต่อบาร์เรล ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องถึง 6.0% ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา จากความกังวลในประเด็นปัญหาภายในประเทศอิรัก หลังฝ่ายกบฏที่นับถือนิกายซุนหนี่ได้เข้ายึดครองในหลายพื้นที่ของอิรัก รวมถึงเมืองโมซูล ซึ่งเป็นเมืองใหญ่เป็นอันดับสองของประเทศ จึงอาจเกิดปัญหาต่อการผลิตและส่งออกน้ำมันของอิรักได้ ซึ่งปัจจุบันอิรักรับผิดชอบต่อการส่งออกน้ำมันดิบสูงถึง 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน คิดเป็นสัดส่วนราว 10% ของโควตาการผลิตของกลุ่มโอเปคที่ 30 ล้านบาร์เรลต่อวัน และคิดเป็นสัดส่วนราว 3.2% ของปริมาณความต้องการใช้น้ำมันของโลกในปี 2557 ที่ 92.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน (คาดการณ์โดย IEA) ดังนั้นหากอิรักหยุดส่งออกน้ำมัน ก็จะทำให้สถานการณ์ราคาน้ำมันดูแย่ลงไปอีก เนื่องจากเหตุการณ์ในลิเบียและในจอร์เจียยังคงไม่คลี่คลายลงทำให้ปริมาณน้ำมันดิบที่ส่งออกสู่ตลาดยังอยู่ระดับต่ำกว่าปกติ

และหากพิจารณาแนวโน้ม Demand และ Supply โดยรวมของโลก ถึงแม้ในปี 2557 จะมี Supply ใหม่ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากนอกกลุ่มโอเปคทั้งจากสหรัฐอเมริกา และรัสเซีย ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.2%yoy หรือราว 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่ทั้งนี้ เชื่อว่าอัตราการผลิตทางเศรษฐกิจโดยรวมของโลกในปี 2557 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวจากปี 2556 จะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันปรับตัวสูงขึ้นตาม สะท้อนได้จากการคาดการณ์ของสถาบันพลังงานของโลก อาทิ IEA, EIA และกลุ่ม OPEC ที่คาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันในปี 2557 จะอยู่ราว 1.2-1.5

ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 1.5%yoy มาอยู่ที่ 92-93 ล้านบาร์เรลต่อวัน ประกอบกับยังคงคาดว่ากลุ่มโอเปคจะยังคงเป็นตัวกลจักรสำคัญ ที่จะคอยพยุงราคาน้ำมันไม่ให้อ่อนตัวลงอย่างมีนัยยะผ่านการคง หรือปรับลดโควตาการผลิตลง ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาช่วยหักล้างกับปริมาณ Supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวข้างต้นได้ ทำให้ Demand และ Supply น้ำมันดิบของโลกอยู่ในภาวะสมดุล

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2557 เท่ากับ 100 เหรียญต่อบาร์เรล ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2556 ที่ 105 เหรียญต่อบาร์เรล

### ภาคเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้นใน 2H57 จะช่วยหนุนราคาก๊าซถ่านหินฟื้นตัว

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุด ณ วันที่ 19 มิ.ย. 2557 เท่ากับ 72.20 เหรียญ/ตัน ทำระดับต่ำสุดในรอบกว่า 3 ปี ที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจจีนที่อาจเติบโตต่ำกว่าคาด ซึ่งอาจส่งผลให้ความต้องการใช้ถ่านหินยังอยู่ในภาวะชะงักงัน ประกอบกับสถานการณ์ถ่านหินในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้ายังอยู่ในภาวะ Oversupply จาก Supply ถ่านหินที่ออกสู่ตลาดโลกเพิ่มขึ้น 3.9%yoy สู่ระดับ 935 ล้านตัน จากประเทศผู้ผลิตหลักๆ อาทิ ออสเตรเลีย อินโดนีเซีย โคลัมเบีย และแอฟริกาใต้ รวมถึง 36 ล้านตัน ในปี 2557 แต่คาดว่าความต้องการใช้ที่เติบโตราว 3.0%yoy มาอยู่ที่ระดับ 912 ล้านตัน แต่ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าหากราคาถ่านหินมีการปรับตัวลดลงต่ำกว่า 70-75 เหรียญต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่าน

หินที่มีต้นทุนสูงต้องเริ่มทยอยปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้ Supply หดหายจากตลาด และจะทำให้ราคาถ่านหินกลับมาติดตัวขึ้นอีกครั้ง ดังนั้นคาดว่าราคาถ่านหิน ณ ระดับราคา 70 เหรียญต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วงต่ำสุด ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาถ่านหินอ้างอิง BJI ในปี 2557 ที่ 85 เหรียญต่อตัน ทรงตัวจากปี 2556

อย่างไรก็ตามแม้ในระยะยาวประเทศผู้บริโภคถ่านหินหลักของโลก อาทิ จีน จะเริ่มมีแผนที่จะปรับลดอัตราการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงลง เนื่องจากตระหนักถึงผลกระทบของการเผาไหม้ถ่านหินซึ่งก่อให้เกิดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ในอากาศ และเป็นสาเหตุของภาวะโลกร้อน แต่ทั้งนี้แต่ถ่านหินยังคงเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าของประเทศจีนคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 70% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าในปัจจุบัน ประกอบกับโรงไฟฟ้าที่เกิดขึ้นใหม่ๆ ในภูมิภาคล้วนใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง เนื่องจากมีต้นทุนต่ำกว่าเชื้อเพลิงชนิดอื่นๆ อีกทั้งยังมีปริมาณสำรองมากและง่ายต่อการขนส่ง ดังนั้นเชื่อว่าความต้องการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงจะยังคงเติบโตได้อีก แต่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปตามการเกิดขึ้นใหม่ของโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงเป็นหลัก

## โครงสร้างราคาพลังงานในไทยยังคงควบคุมโดยภาครัฐ

โครงสร้างราคาพลังงานของไทยในปัจจุบัน อาจเรียกว่าถูกควบคุมโดยภาครัฐผ่านการจัดเก็บภาษีชนิดต่างๆ และการจัดเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมัน รวมถึงการได้รับเงินอุดหนุนจากกองทุนน้ำมันเพื่อให้ราคาขายปลีกพลังงานชนิดต่างๆ เป็นไปตามแนวทางที่ภาครัฐกำหนดไว้ ส่งผลให้ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปและก๊าซ LPG (หุงต้ม) ถูกบิดเบือนจากราคาที่อ้างอิงในตลาดโลก ดังนั้นจึงมีกระแสเรียกร้องที่จะให้ภาครัฐภายใต้การนำของ คสช. มีการปฏิรูปโครงสร้างพลังงานเกิดขึ้น แต่ทั้งนี้คาดว่าหากมีการปรับโครงสร้างราคาพลังงานน่าจะเกิดขึ้นในส่วนของปรับลดภาษีชนิดต่างๆ รวมถึงการจัดเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมัน ขณะที่ราคาขายหน้าโรงกลั่นและโรงแยกก๊าซฯ ไม่น่าจะได้รับผลกระทบแต่อย่างใด เพราะในปัจจุบันราคาขายน้ำมันหน้าโรงกลั่น ใกล้เคียงกับราคาตลาดโลกอยู่แล้ว เช่นเดียวกับราคาขายก๊าซฯ หน้าโรงแยกก๊าซฯ ที่อยู่ต่ำกว่าราคาในตลาดโลก

## คาดการณ์กลุ่มฯ 2H57 เติบโตตามแนวโน้มราคาน้ำมันและถ่านหิน

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มฯ ในงวด 2H57 น่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1H57 หนุนโดย PTTEP เป็นหลัก จากทั้งในส่วนของราคาขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งอ้างอิงกับราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น และปริมาณการจำหน่ายที่ปรับตัวสูงขึ้นเพราะจะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการชดเชยค่า M9 ในประเทศ

พม่า ตั้งแต่วง 3Q57 เป็นต้นไป ขณะที่ในส่วนของธุรกิจถ่านหิน อาจเห็นการปรับตัวลดลง ถึงแม้แนวโน้มราคาถ่านหิน Spot อาจเห็นการทยอยปรับตัวสูงขึ้นก็ตาม เพราะโดยปกติแล้วราคาขายถ่านหินจะมี Lag-time จากราคา Spot ราว 3-6 เดือน จึงไม่สามารถรับรู้ได้ทันในช่วง 2H57 ประกอบกับกำไรของ BANPU และ LANNA อาจถูกกดดันจากช่วง Low Season ของโรงไฟฟ้า BCLP และธุรกิจเอทานอล ตามลำดับ และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯ ในปี 2557 พบว่ายังคงปรับตัวสูงขึ้น 17.3% yoy โดย PTTEP และ PTT ยังเป็นตัวหนุนหลักของกลุ่มฯ จากปริมาณขายที่ปรับตัวสูงขึ้นจากการรับรู้โครงการใหม่ของ PTTEP และการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังของทุกหน่วยผลิตของทั้งกลุ่ม PTT หลังจากในปี 2556 ได้เกิด Planned และ Unplanned Shutdown ขึ้น

อย่างไรก็ตามหากพิจารณากำไรกลุ่มฯ งวด 2Q57 คาดจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q57 โดยรับปัจจัยหนุนจาก PTTEP เป็นหลัก ตามปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการของบริษัท Hess Corporation ในประเทศไทยเมื่อ 22 เม.ย. 2557 ซึ่งมีจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ สีนภูซอ่ม (Hess ถือหุ้น 35%) กำลังการผลิตก๊าซธรรมชาติ 100 ล้านลบ.ฟุตต่อวัน และ ไพลิน (Hess ถือหุ้น 15%) กำลังการผลิตก๊าซธรรมชาติ 360 ล้านลบ.ฟุตต่อวัน ซึ่งจะส่งผลให้ปริมาณการขายเพิ่มขึ้นกว่า 1 หมื่นบาร์เรลต่อวัน เช่นเดียวกับ PTT ที่คาดว่าจะได้รับอานิสงค์จาก PTTEP

## นักวิเคราะห์ลงกลุ่มฯ “มากกว่าตลาด” ...Top Pick เลือก PTTEP

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “มากกว่าตลาด” โดยเลือก PTTEP (FV@B195) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากปัจจัยพื้นฐานทั้งทิศทางราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น และปริมาณผลิตและจำหน่ายที่จะทยอยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยตั้งแต่งวด 3Q57 และต่อเนื่องถึงในปี 2558 อีกทั้งยังให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ยกว่า 4% p.a.

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน								
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER
					2557F	2558F	2557F	2558F
<b>JAPAN</b>								
INPEX CORP	4.63	1626.0	1739.7	7.0%	0.8	0.8	13.5	14.3
JX HD	4.54	536.0	620.0	15.7%	0.6	0.6	9.8	7.5
JAPAN PETROLEUM	4.00	4345.0	4842.5	11.4%	0.6	0.6	8.5	9.1
<b>CHINA</b>								
PETROCHINA CO-A	4.55	7.6	9.3	23.3%	1.1	1.1	9.9	8.8
CHINA PETROLEU-A	4.36	5.1	6.3	22.8%	1.0	0.9	8.2	7.5
MIE HOLDINGS COR	3.80	1.4	1.6	11.0%	0.8	0.7	7.9	8.0
<b>HONG KONG</b>								
PETROCHINA CO-H	4.20	9.7	10.2	5.2%	1.1	1.1	10.7	10.2
SINOPEC CORP-H	4.19	7.5	7.9	5.2%	1.1	1.0	9.6	8.8
CNOOC LTD	3.89	14.1	14.3	1.8%	1.3	1.2	8.9	8.4
<b>INDIA</b>								
OIL & NATURAL GA	4.38	417.5	449.0	7.5%	1.9	1.7	11.0	9.8
RELIANCE INDS	4.00	1036.5	1093.9	5.5%	1.5	1.3	12.6	11.4
CAIRN INDIA	3.77	372.0	380.2	2.2%	1.1	1.0	6.7	7.0
INDIAN OIL CORP	3.25	321.8	363.5	12.9%	1.1	1.0	11.3	10.0
<b>AUSTRALIA</b>								
ORIGIN ENERGY	3.88	14.5	16.0	9.8%	1.2	1.1	21.3	18.3
SANTOS LTD	3.80	14.2	15.3	8.1%	1.3	1.2	21.6	14.7
WOODSIDE PETRO	2.43	41.4	40.6	-1.9%	2.1	2.0	13.3	13.5
<b>THAILAND</b>								
PTT PCL	BUY	298.0	360.0	20.8%	1.2	1.2	8.7	8.2
PTT EXPL & PROD	BUY	166.5	195.0	17.1%	1.7	1.6	11.8	9.8
<b>AVERAGE</b>					<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>11.4</b>	<b>10.3</b>

หมายเหตุ - บริษัทที่ติด PER หรือ PBV มีติดปลั๊กในตาราง(ในภาพตามขนาดของสี)  
- BB Rating 4a คะแนนเฉลี่ยที่ได้จากการรวม Recommendation Consensus ของนักวิเคราะห์ในเชิง 12 เดือนข้างหน้า โดยกำหนดให้ 5 = BUY, 4 = WEAK BUY, 3 = HOLD, 2 = WEAK SELL, 1 = SELL

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า  
น้ำหนั ก๊าซถลา

## ➤ เติบโตหาโอกาสใหม่ๆ ในต่างประเทศ

- ต่างประเทศจะเป็นตัวผลักดันการเติบโตในระยะ 1-3 ปีข้างหน้า
- นับจากนี้พลังงานทางเลือกจะมีความสำคัญมากขึ้น
- เลือก EGCO และ GUNKUL เป็น Top Picks ของกลุ่มฯ

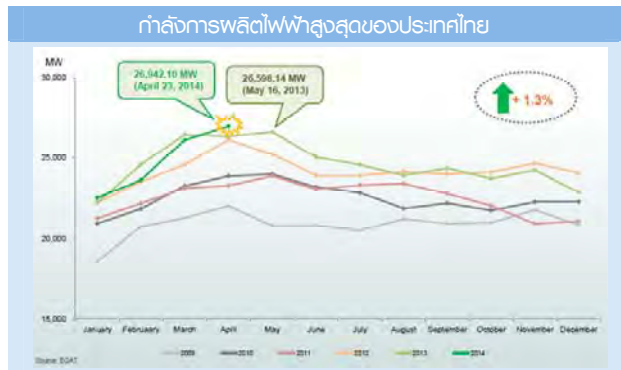
### ยังรอนโยบายการลงทุนโรงไฟฟ้า และ โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน จากภาครัฐ

การเติบโตของกลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศยังต้องอาศัยแผนการขยายการลงทุนใหม่ๆ จากทางภาครัฐ โดยการลงทุนในโครงการใหญ่ๆ จะเป็นไปตามแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP) ฉบับใหม่ ซึ่งในระยะสั้นอาจจะต้องรอนโยบายที่ชัดเจนจากคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ในการกำหนดกรอบด้านพลังงานไฟฟ้าของประเทศ

อย่างไรก็ตามแนวโน้มของแผน PDP ฉบับใหม่ คาดจะมีการปรับปรุงในส่วนของการใช้เชื้อเพลิงเป็นหลัก โดยจะเป็นการปรับลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลง เนื่องจาก Supply ก๊าซธรรมชาติในประเทศที่จำกัด ทำให้ในอนาคตประเทศอาจต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตโดยรวมปรับตัวสูงขึ้น เพราะปัจจุบันราคาก๊าซ LNG อยู่สูงกว่าราคาก๊าซธรรมชาติที่ขายในประเทศเกือบเท่าตัว โดยจะหันไปใช้พลังงานอื่นทดแทน อาทิ ถ่านหิน นิวเคลียร์ และการซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ

ในส่วนของการรับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศนั้น คาดการเจรจา ระหว่างรัฐบาลไทยและพม่าในช่วงของรัฐบาลนายกยิ่งลักษณ์ อาจจะต้องมีการนำมาทบทวนใหม่ และจัดทำกรอบข้อตกลงความร่วมมือซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ ทั้ง โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำสาละวิน หรือ มายตง 7 พันเมกะวัตต์ และ โรงไฟฟ้าถ่านหินทวาย 3 พัน

เมกะวัตต์ ซึ่งยังคงคาดหวังข้อสรุปเชิงบวก เพราะจะถือเป็นปัจจัยบวกในระยะยาวต่อผู้ประกอบการกลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศไทยที่ได้เข้าร่วมลงทุน



ที่มา : กระทรวงพลังงาน / EGCO

นอกจากนี้คาดแผน PDP ฉบับใหม่ ภาครัฐจะยังคงให้ความสำคัญกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทน ตามแผน PDP ฉบับก่อนหน้าที่กำหนดให้ในช่วงปี 2553-2573 จะต้องมึปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน รวมเป็น 9.5 พันเมกะวัตต์ หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 17% ของกำลังการผลิตรวม ซึ่งคาดว่าแผนใหม่จะยังคงให้ความสำคัญกับพลังงานแสงอาทิตย์ และลม เป็นหลัก ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาได้มีการเปิดประมูลการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ไปแล้วกว่า 2 พันเมกะวัตต์ รวมถึงโครงการโซลาร์รูฟท็อป ซึ่งแม้จะไม่ใชโครงการใหญ่แต่เป็นการแสดงถึงการที่ภาคอุตสาหกรรมและครัวเรือนหันมาใช้ไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์มากขึ้น ดังนั้นเชื่อว่าในระยะยาวจะเป็นปัจจัยบวกต่อ

ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ได้แก่ GUNKUL, SPCG, EA และ BCP

## ทยอยสร้างรายได้จากโรงไฟฟ้าต่างประเทศ

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ หันไปมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพราะคาดจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันการเติบโตในอนาคต ทั้งในส่วนของ EGCO ที่ล่าสุดได้ร่วมลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าเคซอนส่วนขยายในประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิตอีก 455 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 49%) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Boco Rock Wind Farm กำลังการผลิต 113 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 100%) ในประเทศออสเตรเลีย

รวมถึง RATCH ที่แผนการขยายการลงทุนใหม่จะเน้นการลงทุนในประเทศพม่า สัดส่วนมากกว่า 50% ของ 3,800 เมกะวัตต์ ตามด้วยประเทศลาว เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย ซึ่งปัจจุบันมีหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษา และการยื่นประมูล อาทิ 1) โครงการโรงไฟฟ้า Combined Cycle กำลังการผลิต 200 เมกะวัตต์ เมืองมณฑลพะเลย์ พม่า โดย RATCH จะถือหุ้น 60% คาดจะได้ข้อสรุปในเดือน ส.ค. 2557 2) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิต 30 เมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจา และ 3) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศออสเตรเลีย คาดจะได้ข้อสรุปในงวด 4Q57 ซึ่งโครงการต่างๆดังกล่าวล้วนเป็น Upside ที่จะเพิ่มมูลค่ากิจการให้ RATCH ได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต

## คาดกำไรกลุ่มฯช่วง 2H57 อ่อนตัวตามฤดูกาล แต่ทั้งปี'57 ยังโตต่อ 7%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรกลุ่มโรงไฟฟ้างวด 2Q57 จะยังเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q57 เพราะยังอยู่ในช่วงฤดูกาลฤดูร้อนทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ในระดับสูง อีกทั้งคาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากผลการดำเนินงานของ GLOW ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดของปี 2557 เนื่องจาก 1) โรงไฟฟ้า Gheco-One กลับมาเดินเครื่อง 100% อีกทั้งยังได้รับอานิสงส์จากระดับราคาค่าไฟฟ้าที่ทำระดับสูงสุดของปีในช่วงเดือน มี.ค.-มิ.ย. ตามสัญญา PPA และ 2) การกลับมาเดินเครื่องเต็มที่ 100% ของโรงไฟฟ้า Cogen ทั้ง 3 หน่วย ได้แก่ CFB1, CFB2 และ Phase 5 หลังจากได้หยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงตามแผนไปในงวด 1Q57

แต่ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรของกลุ่มฯในช่วง 2H57 จะปรับตัวลดลงเทียบกับช่วง 1H57 เพราะเป็นช่วง Low Season ของการใช้ไฟฟ้า

โดยเฉพาะในงวด 4Q57 น่าจะเป็นการปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดรายไตรมาสของปี 2557 อีกทั้งในส่วนของ RATCH จะมีการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของโรงไฟฟ้าราชบุรีหน่วยที่ 3 เป็นระยะเวลาเกือบ 2 เดือน ในช่วง 2H57 เช่นกัน

อย่างไรก็ตามภาพรวมแนวโน้มกำไรทั้งปี 2557 คาดจะยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 7%yoy หนุนโดยผลการดำเนินงานของ GLOW เป็นหลัก ที่คาดในปี 2557 ยังคงเติบโตต่อเนื่องและทำระดับสูงสุดใหม่ในรายปีถึง 15.9%yoy จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า Gheco-One และห้วยเสาะ

## เลือก EGCO และ GUNKUL เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” แม้แนวโน้มกำไรในปี 2557 จะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2556 แต่ขาดปัจจัยกระตุ้นกลุ่มฯ จากแผน PDP ฉบับใหม่ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก EGCO (FV@B154.50) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมือจำนวนหลายโครงการ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้าง ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ ประกอบกับหากพิจารณา PER ในปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่มฯเพียง 9.8 เท่า และยังต่ำกว่าหากเทียบกับภูมิภาคที่ 12 เท่า รวมถึงให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 4-5%p.a และเลือก GUNKUL (FV@B20) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน โดยคาดว่าจะเห็นกำไรเติบโตอย่างก้าวกระโดดจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่มีอยู่ในมือ และศักยภาพในการเข้าประมูลในโครงการใหม่ๆ อีกทั้งหากพิจารณา PER ปี 2557 พบว่าอยู่เพียง 25 เท่า ต่ำกว่าหุ้นตัวอื่นในกลุ่มฯ ทั้ง EA และ SPCG ที่มี PER สูงเฉลี่ยกว่า 40 เท่า

สรุปประมาณการ และคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า								
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER
					2557F	2558F	2557F	
<b>CHINA</b>								
HUANENG POWER-H	4.28	8.2	9.2	11.6%	1.3	1.2	8.2	8.1
CHINA YANGTZE-A	4.25	6.2	8.3	33.6%	1.2	1.1	10.5	10.1
DATANG INTL PO-H	3.67	3.0	3.5	19.3%	0.7	0.6	7.3	6.3
<b>HONGKONG</b>								
CHINA POWER INTE	5.00	3.0	3.7	25.9%	0.8	0.7	6.3	6.0
CHINA RES POWER	4.38	20.6	23.5	13.9%	1.3	1.2	8.6	7.7
<b>JAPAN</b>								
ELECTRIC POWER D	3.77	3210.0	3558.9	10.9%	0.9	0.9	14.1	11.4
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	1372.0	1560.0	13.7%	0.9	0.8	62.8	20.5
CHUBU ELEC POWER	3.00	1279.0	1412.2	10.4%	0.7	0.7	38.2	23.0
<b>INDIA</b>								
NTPC LTD	4.04	152.5	147.9	-3.0%	1.4	1.3	12.6	11.7
NHPC LTD	2.78	26.2	23.2	-11.4%	1.0	0.9	12.1	11.4
RELIANCE POWER	2.15	102.7	84.8	-17.3%	1.4	1.3	26.2	20.7
<b>PHILIPPINES</b>								
FIRST GEN CORPOR	4.88	22.1	23.7	7.3%	1.2	1.1	15.8	10.1
ABOTIZ POWER	2.50	36.0	38.5	7.0%	2.7	2.5	14.5	13.5
<b>THAILAND</b>								
KAT CHABURI ELEC	BUY	53.00	60.00	13.2%	1.3	1.2	12.1	11.1
ELC GENEKAI ING	BUY	132.50	154.50	16.6%	1.0	1.0	10.0	10.9
GLOW ENERGY PUL	HOLD	80.50	75.39	-6.3%	2.6	2.4	14.1	14.5
<b>AVERAGE</b>					<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>11.2</b>	<b>12.3</b>

หมายเหตุ - บริษัทที่ค่า PER หรือ PBV ที่ลบคือจะไม่รวมอยู่ในค่าแนะนำแล้ว  
- BB Rating คือ คะแนนเฉลี่ยที่ใช้จากการรวบรวม Recommendation Consensus ของนักวิเคราะห์ในช่วง 12 เดือนล่าสุด โดยกำหนดให้ 5 = BUY, 4 = WEAK BUY, 3 = HOLD, 2 = WEAK SELL, 1 = SELL

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

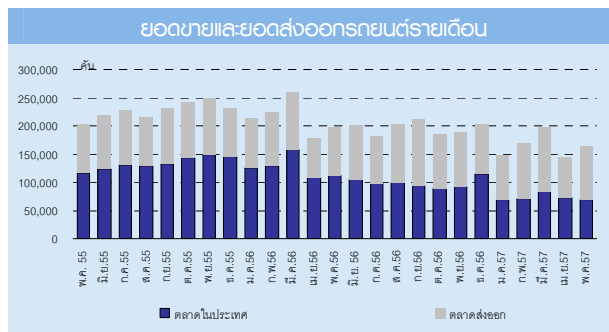
กลุ่ม ยานยนต์  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ยานยนต์ เตรียมออกตัวใน 2H57

- ▶ แนวโน้ม 2H57 กระเตื้องขึ้น หลังปัจจัยลบคลี่คลาย
- ▶ หวังอีโคโนมิคส์ พลัส 2 ดันยอดผลิตสู่เป้า 3 ล้านคันปี 2560
- ▶ น้ำหนักน้อยกว่าตลาด ราคาหุ้นส่วนใหญ่เต็มมูลค่า

### ยานยนต์ 1H57 ยังซบเซาหนัก

อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยงวด 1H57 ยังมีทิศทางชะลอตัวต่อเนื่องมาจากตลาดรถยนต์ในประเทศซบเซาอย่างหนัก เนื่องจากได้รับผลกระทบจากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นกำลังซื้อและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลงจากปัญหาความวุ่นวายทางการเมืองในประเทศ, ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ สำหรับเช่าซื้อรถยนต์ของสถาบันการเงิน กอปรกับในปีนี้มีมีการส่งมอบรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรกเหมือนในปีก่อน ส่งผลให้ยอดขายรถยนต์ในประเทศล่าสุดงวด 5M57 หดตัวหนัก 42% yoy อยู่ที่ 3.67 แสนคัน องค์ประกอบหลักมาจากการหดตัวของตลาดรถยนต์นั่ง ทั้งนี้แม้ยอดส่งออกรถยนต์งวด 5M57 มีจำนวน 4.56 แสนคัน เติบโตได้เล็กน้อย 3% yoy แต่ก็ไม่สามารถชดเชยกับตลาดรถยนต์ในประเทศที่มียอดขายลดลงมากได้ ทั้งนี้ตลาดส่งออกรถยนต์ของไทยส่วนใหญ่เป็นการส่งออกรถปิกอัพในสัดส่วนที่สูงถึง 65% ของยอดส่งออกรถยนต์รวม โดยมีตลาดหลักอยู่ในภูมิภาคเอเชียออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ สำหรับภาพรวมการผลิตรถยนต์ไทยงวด 5M57 ยังหดตัวลง 29.5% yoy อยู่ที่ 7.92 แสนคัน ซึ่งหากพิจารณาเป็นรายเดือน พบว่าเดือน เม.ย. มียอดผลิตรถยนต์ต่ำสุดอยู่ที่ 1.26 แสนคัน จากผลกระทบตามปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดเทศกาลยาว ทำให้อาจมีจำนวนวันในการผลิตเดือนเม.ย. มีน้อยกว่าเดือนอื่น ขณะที่ยอดผลิตเดือน พ.ค. 2557 แม้จะฟื้นตัวขึ้นเป็น 1.48 แสนคัน แต่โดยรวมยังต่ำกว่าช่วง 1Q57 ที่มียอดผลิตรถยนต์เฉลี่ย 1.7 แสนคัน/เดือน



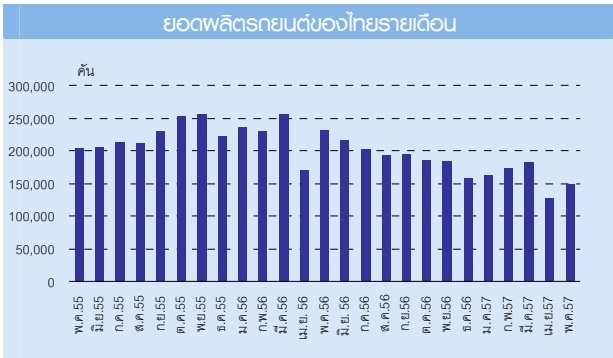
ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

### หวังกระเตื้องขึ้น 2H57 โดย 4Q57 จะดีที่สุด

แนวโน้มการผลิตรถยนต์งวด 2H57 คาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวดีขึ้น โดยเฉพาะตลาดรถยนต์ในประเทศที่ได้แรงกระตุ้นจากแผนฟื้นฟูเศรษฐกิจของคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ทั้งในเรื่องการอนุมัติจ่ายเงินในโครงการจำนำข้าวให้กับชาวนา รวมถึงการเร่งพิจารณางบประมาณการของภาครัฐ และการลงทุนภาคเอกชน ประกอบกับสถานการณ์การเมืองในประเทศที่มีเสถียรภาพมากขึ้น คาดจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคเพิ่มมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคล่าสุดเดือน พ.ค. 2557 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 14 เดือน ถือเป็นปัจจัยที่จะช่วยกระตุ้นยอดขายรถยนต์ในประเทศเริ่มกลับมาดีขึ้น โดยเฉพาะในงวด 4Q57 ซึ่งปกติเป็นช่วงฤดูกาลขายของตลาดรถยนต์ เมื่อรวมกับ



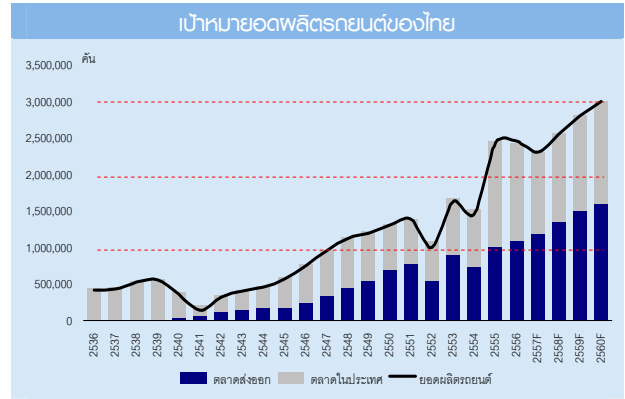
ตลาดส่งออกที่คาดว่าจะเติบโตตามภาพรวมของเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้น รวมถึงการขยายตลาดเพิ่มขึ้นในแถบภูมิภาคอเมริกาเหนือ น่าจะผลักดันให้การผลิตรถยนต์งวด 2H57 พื้นตัวขึ้นจาก 1H57 โดยทั้งปี 2557 ประเมินยอดผลิตรถยนต์ไว้ที่ 2.2-2.3 ล้านคัน ลดลง 6-10% yoy แบ่งเป็นยอดขายรถยนต์ในประเทศ 1-1.1 ล้านคัน และยอดส่งออกรถยนต์รวม 1.2 ล้านคัน



ที่มา : โตโยต้า มอเตอร์ส (ประเทศไทย)

## โอกาส 2 จะดันยอดผลิตสู่ 3 ล้านคัน

แม้ปี 2557 อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยจะชะงักงัน แต่ระยะยาวเชื่อว่ายังมีศักยภาพเติบโตแข็งแกร่งจากหลายปัจจัยบวกมาสนับสนุน ไม่ว่าจะเป็นการเปิดเสรีทางการค้าภายใต้กรอบ AEC ในปี 2558 ทำให้เกิดการลงทุนอย่างต่อเนื่องของค่ายผลิตรถยนต์ เพื่อใช้ไทยเป็นฐานการผลิตและส่งออกรถยนต์ไปยังต่างประเทศทั่วโลก ประกอบกับหน่วยงานรัฐมีการผลักดันโครงการผลิตรถยนต์ใหม่ ภายใต้โครงการอีโคคาร์ เฟส 2 ซึ่งล่าสุดมีค่ายผู้ผลิตรถยนต์รวม 10 ราย ประกอบด้วย นิสสัน, ฮอนด้า, มิตซูบิชิ, ซูซูกิ, โตโยต้า, เซฟโรเลต, ฟอร์ด, มาสด้า, โฟล์คสวาเกน และเอเอ็มจี ได้ยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนรวมมูลค่า 139,889 ล้านบาท คิดเป็นกำลังการผลิตรวม 1.581 ล้านคัน ดังนั้นการเกิดขึ้นของโครงการอีโคคาร์รุ่น 2 จะช่วยให้เกิดการลงทุนต่อยอดการผลิตที่เติบโตมากขึ้น ตามการขยายกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันรถยนต์อีโคคาร์ ซึ่งถือเป็นอีกโปรดักส์แชมป์เปี้ยนสำคัญตัวใหม่ของประเทศไทย เคียงข้างกับรถปิกอัพที่ได้รับความนิยมอย่างสูงต่อเนื่อง เชื่อว่าความนิยมในรถยนต์อีโคคาร์ที่มีมากขึ้นในอนาคต รวมถึงมีผู้เล่นใหม่ ๆ เข้ามาให้ความสนใจ ทำให้ตลาดรถยนต์อีโคคาร์ย่อมมีการขยายตัวเพิ่ม ซึ่งถือเป็นการส่งเสริมให้อุตสาหกรรมรถยนต์ไทยเติบโตไปสู่เป้าหมายการเป็นศูนย์กลางการผลิตรถยนต์เพื่อส่งออกสู่ตลาดโลก โดยมีเป้าหมายยอดผลิตรถยนต์สู่ระดับ 3 ล้านคันภายในปี 2560



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASP

## ภาคกำไรปี 2557 หดตัว 12%

สัญญาณเชิงลบจากการชะลอตัวของภาคการผลิตรถยนต์งวด 2Q57 จะยังคงกดดันต่อผลประกอบการกลุ่มบริษัทขึ้นส่วนยานยนต์ให้หดตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q57 เนื่องจากปัจจัยลบเรื่องฤดูกาลซึ่งปกติในไตรมาส 2 ของทุกปีจะมีวันหยุดยาว ขณะเดียวกันคาดการณ์กำไรจะอ่อนตัวจาก 2Q56 เป็นเพราะในช่วงปีก่อนยังได้อานิสงส์จากการเร่งส่งมอบรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐ แต่อย่างไรก็ตามคาดการณ์ผลประกอบการ 2H57 จะฟื้นตัวดีขึ้นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ภายหลังจากปัจจัยลบต่าง ๆ เริ่มคลี่คลาย โดยภาพรวมทั้งปี 2557 ประเมินกำไรสุทธิของกลุ่มบริษัทขึ้นส่วนยานยนต์ภายใต้การดูแลทั้ง 6 บริษัท เท่ากับ 4.44 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% yoy เนื่องจากมีบริษัทใหม่ PCSGH เข้ามาจดทะเบียนในตลาดเพิ่มเมื่อช่วงต้นปีที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามหากไม่รวมกำไรจากบริษัทดังกล่าว พบว่ากำไรจากกลุ่มบริษัทขึ้นส่วนยานยนต์ปี 2557 จะลดลง 12% yoy

## ราคาหุ้นเต็มมูลค่า ลงกุนน้อยกว่าตลาด

ราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทผู้ผลิตขึ้นส่วนยานยนต์ ปัจจุบันอยู่ในภาวะที่เต็มมูลค่า เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมามีการปรับตัวขึ้นมาตอบรับสถานการณ์การเมืองที่คลี่คลายดีขึ้นตามลำดับ และความคาดหวังว่าผลประกอบการจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดในงวด 2Q57 ก่อนจะดีขึ้นใน 2H57 แต่อย่างไรก็ตามแนวโน้มการฟื้นตัวที่ยังไม่โดดเด่นในงวด 2H57 กอปรกับภาพรวมทุกบริษัทของกลุ่มขึ้นส่วนยานยนต์ในปี 2557 ที่ยังชะงักงัน สวนทางกับภาพรวมตลาด SET Index ที่คาดเติบโตระดับ 7.7% จึงคงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดสำหรับกลุ่มยานยนต์

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย  
น้ำหนัก เท่าตลาด

## ➤ ยอดขายบ้านฟื้น...Backlog สูงหนุนกำไรโต

- Presale ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว...เพิ่มพอร์ตแนวราบแทนคอนโดฯ
- ทิศทางกำไร 2Q57-4Q57 เพิ่มขึ้นเนื่อง คาดทั้งปีเติบโต 18%
- Selective Buy หุ้นกำไรโต + Upside สูง AP, ANAN, RML และ SC

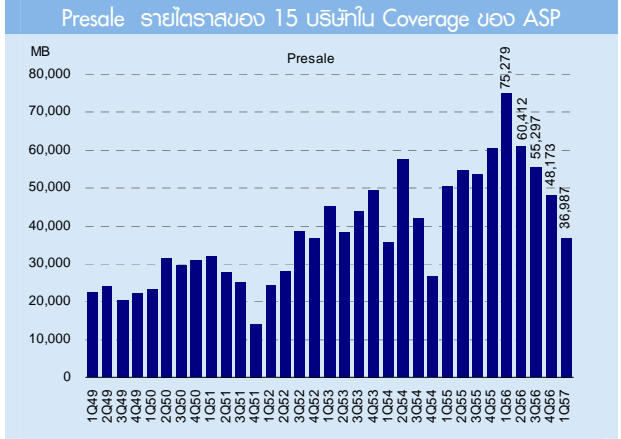
### Presale 2Q57 ฟื้น หลังลด 5 ไตรมาสติด

ตลาดอสังหาฯงวด 1Q57 ได้รับแรงกดดันจากปัจจัยการเมืองและเศรษฐกิจในประเทศ ส่งผลให้ลูกค้าชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยออกไป ประกอบกับผู้ประกอบการส่วนใหญ่เลื่อนแผนการเปิดโครงการใหม่ จึงเป็นเหตุให้ยอด Presale ของ 15 บริษัทในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษาต่ำสุดตั้งแต่เกิดเหตุการณ์น้ำท่วมปลายปี 2554 และชะลอตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกัน มาอยู่ที่ 3.8 หมื่นล้านบาท ลดลง 23% QoQ และ 51% YoY จากจุดสูงสุด 7.5 หมื่นล้านบาท ในงวด 1Q56 โดยสินค้าที่มียอดขายลดลงอย่างมีนัย ได้แก่ คอนโดมิเนียมที่มีความอ่อนไหวต่อปัจจัยในประเทศสูง เพราะลูกค้าบางส่วนเป็นนักเก็งกำไร ประกอบกับมีบางโครงการที่การส่งมอบไม่ทันตามกำหนดที่ระบุในสัญญา เพราะการขอใบอนุญาตด้านสิ่งแวดล้อม (EIA) ล่าช้า ทำให้งานก่อสร้างไม่สามารถเริ่มงานตามแผนได้ นำไปสู่การเปิดช่องทางให้ลูกค้าสามารถขอยกเลิกสัญญาซื้อและขอคืนเงินจองได้ ขณะที่สินค้าแนวราบมียอดขายลดลงเล็กน้อย เพราะผู้ซื้อเกือบทั้งหมดเป็น Real Demand ต้องการอยู่อาศัยเอง

อย่างไรก็ตามทิศทางยอดขาย Presale งวด 2Q57 คาดว่าจะฟื้นตัวและกลับเข้าสู่ภาวะปกติช่วงครึ่งหลังของปี โดยเฉพาะภายหลังจากคณะกรรมการความสงบแห่งชาติ (คสช.) ทำการรัฐประหารเพื่อยุติความขัดแย้งในประเทศ เมื่อพิจารณายอดขายรายเดือนมี.ค.-พ.ค.57 ของสินค้าแนวราบและคอนโดฯ พบว่าปรับเพิ่มขึ้นอย่างมี

นัยสำคัญ และผู้ประกอบการเริ่มกลับมาเปิดขายคอนโดฯในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลอีกครั้ง ซึ่งโดยธรรมชาติคอนโดฯจะมี Speed การขายเร็วกว่าแนวราบ

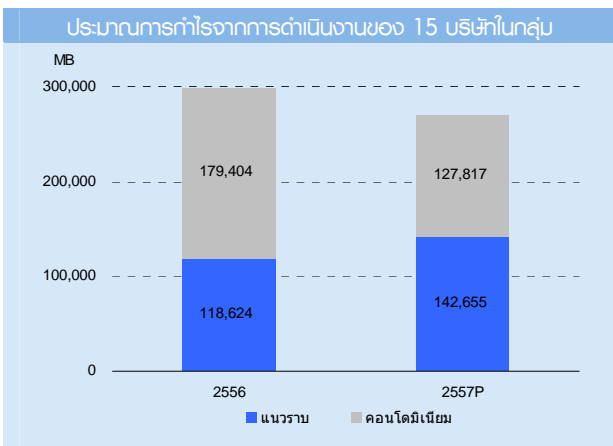
นอกจากนี้กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยจะได้รับ Sentiment เชิงบวกจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจระยะเร่งด่วนของคสช. ผ่านทางการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) ซึ่งได้ออกแพ็คเกจ "สินเชื่อบ้านธอส.เพิ่มสุข" สำหรับลูกค้าเก่าที่มีสิทธิ์ขอกู้เพิ่ม โดยให้วงเงินสูงสุดไม่เกิน 1.5 ล้านบาท และทาง ธอส. อยู่ระหว่างการพิจารณาออกแพ็คเกจสินเชื่อที่อยู่อาศัยต่ำสำหรับผู้ซื้อบ้านใหม่เพิ่มเติม เพื่อช่วยกระตุ้นการซื้อที่อยู่อาศัยในช่วง 2H57 โดยเน้นช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย เพื่อซื้อบ้านราคาไม่เกิน 1.5-2 ล้านบาท ซึ่งจะส่งผลบวกต่อบริษัทในกลุ่มที่มีฐานลูกค้าระดับล่างในสัดส่วนสูง อาทิ PS, SPALI และ LPN ฯลฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## เปิดคอนโดฯน้อยลง กดแทนด้วยแนวราบ

ภาพรวมแผนการเปิดขายโครงการใหม่ปี 2557 มีแนวโน้มชะลอลงตามความเชื่อมั่นผู้บริโภค โดย 15 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยรวบรวม มีจำนวนโครงการใหม่ 213 โครงการ ลดลง 14.5% YoY คิดเป็นมูลค่า 2.7 แสนล้านบาท ลดลง 9.2% YoY เมื่อพิจารณาเป็นรายสินค้าพบว่าผู้ประกอบการหันมาเปิดโครงการแนวราบมากขึ้น 20% มูลค่า 1.43 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นการขยายทำเลออกสู่เขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล และต่างจังหวัด เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาด ซึ่งโครงการแนวราบมีข้อดีตรงที่สามารถทยอยพัฒนาเป็นเฟสๆ โดยใช้เวลาและเงินลงทุนในการก่อสร้างน้อยกว่าคอนโดฯ ขณะที่แผนการเปิดขายคอนโดฯปีนี้ลดลง 29% YoY เหลือ 1.28 แสนล้านบาท สาเหตุหลักเกิดจากราคาที่ดินตามแนวรถไฟฟ้า ซึ่งเป็นต้นทุนหลักปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่วนคอนโดฯ ในต่างจังหวัดเริ่มเกิดอุปทานส่วนเกิน ยอดขายจึงชะลอลง ทั้งนี้ การปรับพอร์ตมาสู่แนวราบ แม้ว่าจะมี Speed การขายช้ากว่าคอนโดฯ แต่จะช่วยให้ Backlog มีคุณภาพมากขึ้น เพราะผู้ซื้อส่วนใหญ่ต้องการอยู่อาศัยจริง ต่างจากคอนโดฯที่ผู้ซื้อบางส่วน (ประมาณ 20%) เป็นการซื้อเก็งกำไร

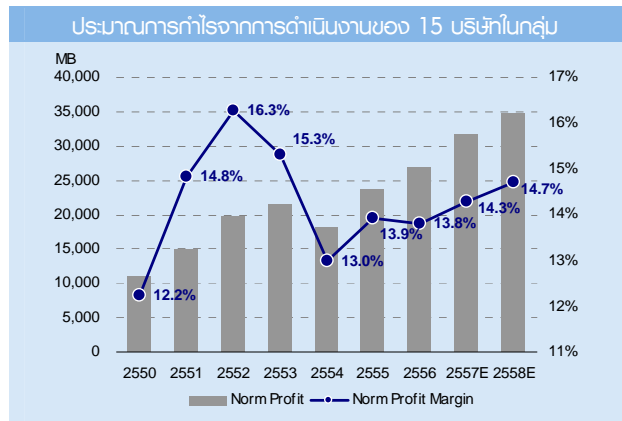


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## กำไร 2H57โดดเด่น คาดถึงปีโต 18%

ผลประกอบการงวด 1Q57 ของ 15 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยศึกษามีกำไรจากการดำเนินงาน 5.3 พันล้านบาท ลดลง 41% QoQ เพราะช่วง 4Q56 มีการส่งมอบคอนโดฯระดับสูง แต่เพิ่มขึ้น 20% YoY โดยมีการบันทึกรายได้รวม 4.2 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 13% YoY สาเหตุหลักมาจากสินค้าแนวราบที่เติบโตขึ้น ขณะที่ทิศทางกำไรช่วงที่เหลือของปีคาดว่าจะเติบโต 2Q57 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ก่อนที่จะเติบโตโดดเด่นในช่วง 2H57 จากกำหนดการส่งมอบคอนโดฯใหม่ 54 โครงการ เพิ่มจาก 32 โครงการในช่วงครึ่งปีแรก ทั้งนี้ยอด

Backlog ณ สิ้น 1Q57 จำนวน 2.65 แสนล้านบาท (แบ่งเป็น คอนโดฯ 2.25 แสนล้านบาท และแนวราบ 4 หมื่นล้านบาท) มีกำหนดโอนฯในปีนี้ไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาท จึงคาดการณ์รายได้ปี 2557 เติบโตในกรอบ 14% YoY สุ่อะดับ 2.23 แสนล้านบาท ขณะที่แนวโน้มประสิทธิภาพการทำกำไรคาดว่าจะมี Gross Margin ทงตัว 34.6% เพราะผู้ประกอบการกำหนดราคาขายตามต้นทุนส่วนเพิ่ม ส่วน SG&A/Sales คาดว่าจะลดลงเหลือ 16.4% เนื่องจากฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านการขายปรับลดลงตามการเปิดโครงการใหม่ จึงส่งผลให้ Norm Profit Margin ปรับเพิ่มเป็น 14.3% จากที่ทำได้ 13.8% ในปีก่อน หรือคิดเป็นกำไรจากการดำเนินงาน 3.2 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 18% YoY ทั้งนี้ ความเสี่ยงที่จะมีผลต่อประมาณการคือปัญหาแรงงานต่างด้าวเดินทางกลับประเทศ อาจส่งผลการก่อสร้างบ้านและคอนโดฯ ล่าช้ากว่าแผน และไม่สามารถโอนฯได้ทันตามกำหนดการ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## Selective Buy ANAN, AP, RML และ SC

ยอด Presale ที่ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว ขณะที่กำไรปี 2557 ของกลุ่ม คาดว่ายังเติบโตได้สูงกว่าตลาด จึงยังคงน้ำหนักของกลุ่ม “เท่ากับตลาด” แต่ด้วยราคาหุ้นในกลุ่มส่วนใหญ่เต็มมูลค่าแล้ว จึงแนะนำให้ Selective Buy บริษัทที่กำไรเติบโต และมี Upside สูง ประกอบด้วย RML (FV@2.38) คาดว่ากำไรนี้จะเติบโตโดดเด่น 90% YoY จากการส่งมอบโครงการ 185 ราชดำริ, AP (FV@7.10) ราคา ยัง Laggard มี PER 7.3 เท่า ถูกกว่าหุ้นอสังหาฯขนาดกลาง-ใหญ่, ANAN (FV@2.90) คาดว่าจะมีกำไรเติบโตสูง 32% YoY แนวโน้มกำไรจะเพิ่มขึ้นเป็นขั้นบันไดตั้งแต่ 2Q57-4Q57 และ SC (FV@4.45) คาดว่ากำไรช่วง 2H57 โดดเด่น จากการโอนฯ 4 คอนโดฯใหม่ และฐานรายได้แนวราบที่แข็งแกร่ง ทำให้กำไรปีนี้โตสูง 59% คาด Dividend Yield 5.4%

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

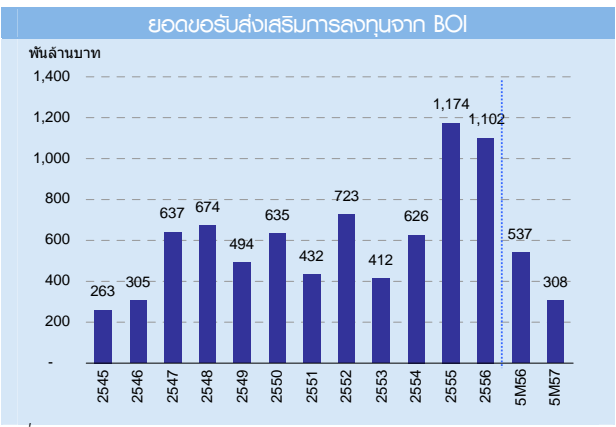
## ➤ เร่งฟื้นฟูเศรษฐกิจ ดึงดูดเงินลงทุน

- 🕒 ตั้บบอร์ด BOI ชุดใหม่ เร่งอนุมัติโครงการ หนุนขยายที่ดินส่วนตัว
- 🕒 กิศทางกำไร 2Q57-3Q57 ลดลง จาก Backlog ระดับต่ำ
- 🕒 คาด EPS ปี 2557 ะลอลตัว ขณะทีราคาหุ้นเต็ม Fair Value

### ตั้บบอร์ด BOI ใหม่ พันความเชื่อมั่น

ภายหลังจากคณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) มีคำสั่งแต่งตั้งคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนชุดใหม่ (บอร์ดบีโอไอ) แทนชุดเดิมที่หมดวาระลงตั้งแต่เดือน ต.ค.56 เพื่อทำหน้าที่เร่งพิจารณาโครงการที่ยื่นขอส่งเสริมการลงทุนคงค้างกว่า 700 โครงการ คิดเป็นมูลค่า 7.6 แสนล้านบาท ให้ได้ทั้งหมดภายใน 2 เดือน ซึ่งจะช่วยฟื้นความมั่นใจของนักลงทุนต่างชาติ หลังดัชนีชี้วัดการลงทุนภาคเอกชน 5 เดือนแรกของปี 2557 ชะลอลตัว ทั้งตัวเลขขอรับการลงทุนจาก BOI ลดลง 42% YoY เหลือ 3.08 แสนล้านบาท รวมถึงยอดเงินลงทุนทางตรงจากต่างชาติ (FDI) ลดลง 10% YoY เหลือ 2.3 แสนล้านบาท โดยอุตสาหกรรมที่ยังเป็นตัวขับเคลื่อนการลงทุน ได้แก่ กลุ่มยานยนต์และชิ้นส่วน ซึ่งไทยเป็นแหล่งผลิตรถยนต์ที่ใหญ่ที่สุดในอาเซียน และมีโครงการ ECO Car2 ช่วยดึงดูดเม็ดเงินต่างชาติ

อีกประเด็นที่น่าสนใจ คือการปฏิรูปการขอใบอนุญาตประกอบกิจการของกระทรวงอุตสาหกรรม โดยเฉพาะใบขออนุญาตตั้งโรงงาน (ร.ง.4) ให้ลดขั้นตอนการพิจารณาให้เหลือไม่เกิน 30 วัน จากปัจจุบันที่ใช้เวลานานกว่า 90 วัน โดยกำหนดให้ยกเลิกคณะกรรมการพิจารณาโรงงานบางประเภทลง และให้กรมโรงงานอุตสาหกรรมจังหวัดเป็นผู้ดำเนินการทั้งหมด รวมถึงการตั้งศูนย์อำนวยความสะดวกเพื่อให้คำแนะนำแก่ผู้ประกอบการ เพื่อให้สามารถตรวจสอบได้ทุกขั้นตอน เพราะในอดีตเกิดปัญหาคอร์รัปชันระดับสูงในหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการขอใบอนุญาต ซึ่งเป็นสาเหตุหลักให้นักลงทุนต่างชาติที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนไปแล้ว ยกเลิกการลงทุนในไทย ทั้งนี้การปฏิรูปดังกล่าวจะช่วยลดอุปสรรค เพิ่มความสะดวก และสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุนมากขึ้น

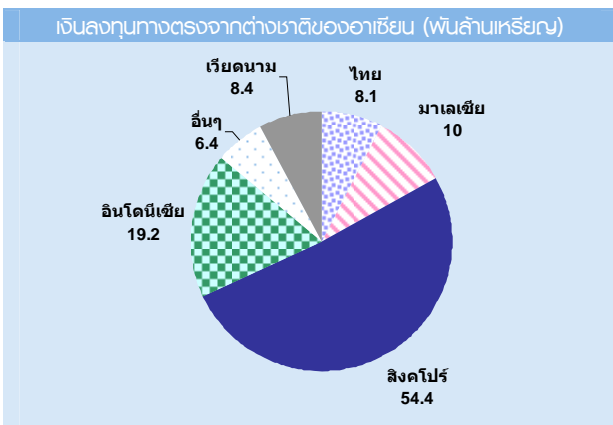


ที่มา : BOI

### ปรับตัวรองรับการเปลี่ยนแปลงในระยะยาว

ตัวเลขเงินลงทุนจากต่างชาติ (FDI) ของไทยเทียบกับกลุ่มอาเซียน ปี 2555 รวบรวมโดยองค์กร UNCTAD พบว่าไทยมียอด FDI 8.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ เป็นอันดับ 5 ของอาเซียน ลดลงจากอันดับ 4 ในปีก่อน เป็นรอง สิงคโปร์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย และเวียดนาม ซึ่งการดึงดูด FDI ของไทยมีแนวโน้มชะลอลตัวในอนาคต เพราะขีดความสามารถในการแข่งขันในด้านต่างๆ ล้วนลดลง ทั้งในด้านการเจริญเติบโตด้านเศรษฐกิจที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย, ทรัพยากรพลังงานสำรองเหลือไม่มาก, ต้นทุนแรงงานสูงขึ้น, การลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานขาดความต่อเนื่อง รวมถึงโครงสร้างประชากรมี

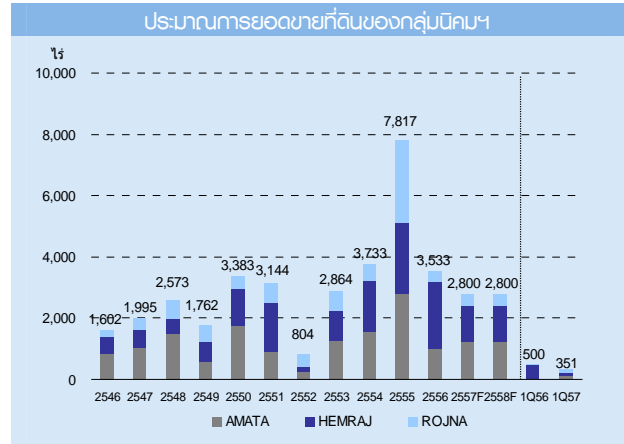
วัยทำงานลดลง ทำให้ระยะยาวไทยจะต้องปรับตัวและยกระดับตนเองขึ้นเป็นศูนย์กลางด้านโลจิสติกส์ เพราะมีความได้เปรียบด้านทำเลที่ตั้ง ทดแทนการผลิตสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีต่ำ ดังนั้นทิศทางยอดขายที่ดินใหม่ในนิคมอุตสาหกรรมให้แก่นักลงทุนต่างชาติเพื่อสร้างโรงงาน น่าจะเข้าสู่วัฏจักรขาลง และทำให้บริษัทในกลุ่มนิคมฯต้องปรับตัวมากขึ้น อาทิ AMATA เน้นขยายการลงทุนใน อมตะเวียดนาม แทนในนิคมฯในไทย, HEMRAJ ลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้า และโรงงาน/คลังสินค้าปล่อยเช่ามากขึ้น เพื่อเพิ่มสัดส่วนรายได้จาก Recurring Income เป็นต้น



ที่มา : UNCTAD

## ภาคยอดขายที่ดินปรับตัวปลาย 2Q57

ยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมงวด 1Q57 ของ 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยทำการศึกษาเท่ากับ 351 ไร่ ลดลง 30% YoY แบ่งเป็นของ AMATA 110 ไร่, HEMRAJ 121 ไร่ และ ROJNA 120 ไร่ โดยลูกค้าส่วนใหญ่ชะลอการลงทุนออกไป เพื่อให้สถานการณ์ภายในประเทศกลับสู่ภาวะปกติก่อน ทั้งนี้ยอดขายในงวด 1Q57 คิดเป็นสัดส่วน 12.5% ของประมาณการทั้งปี 2557 ของฝ่ายวิจัยที่ทำไว้ 2.8 พันไร่ (AMATA 1.2 พันไร่, HEMRAJ 1.2 พันไร่ และ ROJNA 400 ไร่) เชื่อว่าทิศทางหลังมีบอร์ดบีโอไอชุดใหม่จะช่วยหนุน Sentiment เชิงบวกต่อยอดขายที่ดินให้ฟื้นตัวขึ้นในงวด 2Q57 และกลับเข้าสู่ภาวะปกติในช่วง 2H57 โดยบริษัทที่จะได้รับประโยชน์ระยะสั้นสูงสุดคือ AMATA เพราะมีสัดส่วนรายได้จากการขายที่ดิน 70% ของรายได้รวม รองลงมาเป็น HEMRAJ สัดส่วน 50% และ ROJNA ต่ำสุดที่ 40% ขณะที่ TICON ซึ่งประกอบธุรกิจหลักคือการปล่อยเช่าโรงงานและคลังสินค้าให้นักลงทุน ก็จะได้รับอานิสงค์เช่นกัน อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาภาพรวมยอดขายที่ดินปี 2557-58 คาดว่าจะปรับลดลง 21% จากปี 2556 เนื่องจากบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่ได้ซื้อที่ดิน Big lot และตั้งโรงงานในไทยไปแล้ว จึงเหลือแต่บริษัท Supplier หรือ SME ที่ยังมีแผนลงทุนในไทย ซึ่งโดยปกติจะใช้พื้นที่สร้างโรงงานไม่สูงมาก



ที่มา : ASP

## 2Q57-3Q57 กำไรลดลง ก่อน 4Q57 พัก

กำไรปกติ 1Q57 ของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม 1.56 พันล้านบาท เพิ่ม 9.2% YoY เนื่องจากมีการโอนฯที่ดินไปจำนวนมาก 1,425 ไร่ หรือกว่า 3.5 พันล้านบาท เพิ่ม 71% YoY ซึ่งกำไร 1Q57 คิดเป็นสัดส่วน 25% ของประมาณการรวมทั้งปี 2557 ของ ASP อย่างไรก็ตามยอดขายใหม่ 1Q57 ที่ชะลอตัว ส่งผลให้ยอด Backlog ปรับลดลงเหลือ 9.5 พันล้านบาท แบ่งเป็นของ AMATA 3.5 พันล้านบาท (ไม่รวมบริษัทร่วม), HEMRAJ 1 พันล้านบาท และ ROJNA 5 พันล้านบาท ซึ่งทั้งหมดจะทยอยรับรู้รายได้ไปจนถึงปีหน้า โดยผลจากยอด Backlog อยู่ในระดับต่ำ ทำให้แนวโน้มรายได้และกำไรงวด 2Q57-3Q57 คาดว่าจะปรับลดลงตามยอดโอนฯที่ดินก่อนจะฟื้นตัวในงวด 4Q57 เพราะ ROJNA มีกำหนดที่จะโอนฯที่ดิน จ.ปราจีนบุรี ให้ HONDA 1.6 พันไร่ ประกอบกับจะเป็นช่วงที่ TICON ขายโรงงาน/คลังสินค้าเข้า REIT ซึ่งจะเกิดการบันทึกกำไรจากการขายระดับสูงเข้ามา

## ปี 57 EPS ะลอตัว ราคาเต็มมูลค่าพื้นฐาน

ปี 2557 คาดการณ์ Norm EPS ของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมจะชะลอตัวลง 3% YoY เนื่องจากรายได้จากการขายที่ดินและยอด Backlog ที่ปรับตัวลดลง ขณะที่ธุรกิจที่สร้างค่าเช่าและบริการ อาทิ โรงไฟฟ้า, บริการสาธารณูปโภค และโรงงาน/คลังสินค้าปล่อยเช่า ซึ่งเป็นแหล่งรายได้ที่เข้ามาสม่ำเสมอ ยังไม่สามารถเติบโตเพื่อชดเชยการขายที่ดินได้ทัน ส่วนราคาหุ้นในกลุ่มปรับเพิ่มขึ้นในมาสะท่อนปัจจัยบวกระยะสั้น จนปัจจุบันมีค่า PER 14.5 เท่า ซึ่งสูงกว่า Fair Value และค่าเฉลี่ยในอดีตแล้ว ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” โดยอาจลงทุนในลักษณะของการทำ Trading ในระยะสั้น ตามกระแสข่าวเชิงบวก

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง  
น้ำหนั ก่อตลาด

## กระแสกิจการใดถูกปลุกขึ้นอีกครั้ง

- โรดแมปเศรษฐกิจ เดินหน้าลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน
- ราคาหุ้นวิ่งรับข่าวบวก แต่ผลประโยชน์จริงอาจยังไม่เห็นในปี
- นักบริหารลงทุน ก่อตลาด เลือก SYNTEC, STPI เป็น Top Picks

### การเมืองปลดล็อก ความหวังเริ่มกลับมา

กลุ่มรับเหมาก่อสร้างซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนภาครัฐและเอกชนเริ่มกลับมามีความหวังอีกครั้ง หลังจากที่ตกอยู่ภายใต้แรงกดดันจากปัญหาการเมืองในประเทศที่ไร้เสถียรภาพตลอดช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา บวกกับการผูกโครงการลงทุนขนาดใหญ่เกือบทั้งหมด ไว้กับ พรบ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ซึ่งถูกศาลรัฐธรรมนูญตัดสินว่าขัดต่อรัฐธรรมนูญ ทำให้การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2556 จนถึงปัจจุบันเกิดขึ้นน้อยมาก ทั้งนี้การเข้ามาบริหารประเทศของคณะ คสช. ที่ได้กำหนดยุทธศาสตร์หลายด้านในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ น่าจะทำให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่หยุดชะงักไป สามารถกลับมาเดินหน้าได้อีกครั้ง ทำให้หุ้นรับเหมาก่อสร้างได้รับความสนใจจากนักลงทุน

### ทบทวนโครงการลงทุน ส่วนใหญ่เดินหน้าต่อ

สำหรับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ส่วนใหญ่เชื่อว่าจะมีการสานต่อจากที่ได้มีการศึกษาไว้ก่อนหน้านี้ ทั้งรถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆในกรุงเทพและปริมณฑล รวมไปถึงรถไฟรางคู่ ซึ่งเป็นโครงการที่ประชาชนส่วนใหญ่ให้ความเห็นชอบ แต่จะมีการจัดลำดับความสำคัญก่อนหลัง ให้สอดคล้องกับแหล่งเงินที่จะปรับเปลี่ยนไปใช้จากงบประมาณประจำปี และ พรบ. หนี้สาธารณะ โดยโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูลได้ภายในปีนี้ ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ช่วงหมอชิต-คูคต มูลค่า 2.6 หมื่นล้านบาท รถไฟรางคู่ ช่วงแก่งคอย-คลอง19 มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท และงานก่อสร้างสนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 มูลค่า 5 หมื่นล้านบาท

โครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่จะเปิดประมูลใน 2H57

PROJECT FOR BIDDING IN 2014	Description	Value (MB)
MRT : สีเขียวยุคใหม่ (หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต)	Contract 1 : Mo Chit - Saphan Mai Section	14,021
	Contract 2 : Saphan Mai - Ku Khot Section	6,126
	Contract 3 : Depot and Park&Ride Facilities	3,709
	Contract 4 : Trackworks	2,609
รถไฟรางคู่ : คลอง 19 - แก่งคอย	Contract 1 : Double Track (จะเข้-เทรา-วิหารแดง) พร้อมทางคู่เลี้ยงเมือง	10,184
	Contract 2 : Double Track (วิหารแดง-บึงใหญ่)	621
สนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2	Contract 1 : Extension on the west-side of the existing Passenger Terminal Building	39,046
	Contract 2 : Construction of Midfield Satellite Terminal	7,087
	Contract 3 : System design and construction of utilities	2,565
TOTAL VALUE		85,968

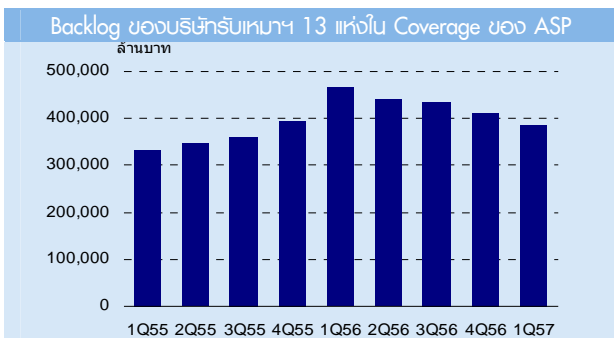
ที่มา : ASP

ส่วนโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูลในเฟสถัดไป คือ งานก่อสร้างรถไฟรางคู่อีก 5 เส้นทาง ระยะทางรวม 891 กม. มูลค่ารวม 1.05 แสนล้านบาท โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม สายสีชมพู และ สายสีแดง รวมไปถึงถนนมอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-นครราชสีมา ขณะที่โครงการรถไฟความเร็วสูง และโครงการบริหารจัดการน้ำ จะถูกนำมาทบทวนรายละเอียดทั้งหมดอีกครั้ง เนื่องจากเป็นโครงการที่มีความซับซ้อน กระทั่งต่อสังคมในวงกว้างและต้องใช้เงินลงทุนสูง โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างใน SET ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด หากมีการยกเลิกผลประมูลโครงการบริหารจัดการน้ำคือ ITD ซึ่งเป็นผู้ชนะประมูล 5 โมดูลจากทั้งหมด 9 โมดูล มูลค่ารวม 106,800 ล้านบาท โดยที่ ITD มีค่าใช้จ่ายในช่วงการออกแบบก่อสร้างไปแล้วประมาณ 100 ล้านบาท ซึ่งอาจต้องรับรู้เป็นผลขาดทุนทันที หากโครงการบริหารจัดการน้ำถูกยกเลิก

โครงการลงทุนที่คาดว่าจะเดินหน้าต่อไประยะถัดไป		
รศ. ครม. ในแผนปฏิบัติการ	มูลค่า (ล้านบาท)	
<b>รถไฟฟ้า</b>		
สายสีส้ม ( ดลิงชัน-ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี )	110,118	
สายสีชมพู ( บางแค-มีนบุรี )	56,691	
แอร์พอร์ตลิงค์ ( ดอนเมือง-บางซื่อ )	28,441	
สายสีแดง ( รังสิต-ธรรมศาสตร์ )	7,688	
สายสีแดง ( ดลิงชัน-ศาลายา )	7,527	
<b>รถไฟฟ้ารางคู่</b>		
ลพบุรี-ปากน้ำโพ	24,842	
มาบตาพุด-ชุมทางถนนจิระ	29,855	
นครปฐม-หัวหิน	20,038	
ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น	26,007	
ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,292	
<b>ถนนมอเตอร์เวย์</b>		
บางปะอิน-นครราชสีมา	84,600	
พญา-มาบตาพุด	1,800	

ที่มา : ASP

ผลกระทบจากการเปิดประมูลโครงการภาครัฐที่ล่าช้า ส่งผลให้มูลค่างานในสัญญา หรือ Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง ภายใต้ Coverage ของ ASP ลดลงอย่างต่อเนื่อง จากจุดสูงสุดที่ระดับ 4.7 แสนล้านบาท ในงวด 1Q56 ลดลงมาเหลือเพียง 3.7 แสนล้านบาท ณ สิ้นงวด 1Q57 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามูลค่า Backlog รวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างน่าจะลดลงไปแตะจุดต่ำสุดในช่วง 3Q57 ก่อนที่งานประมูลใหม่ทั้งจากภาครัฐและเอกชนจะเริ่มมีเข้ามาอีกครั้ง

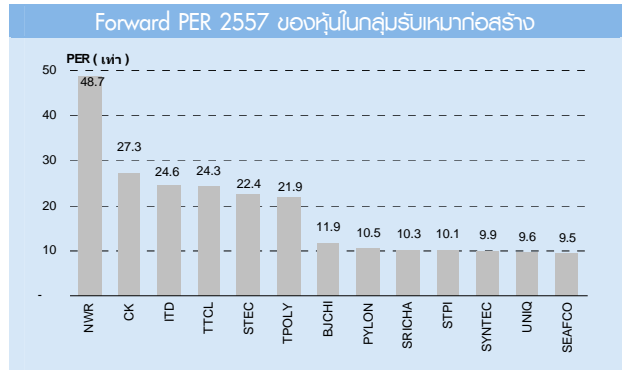


ที่มา : ASP

## หุ้นรับข่าวบวก แต่พลประโยชน์จริงรอปีหน้า

หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรง หลังเริ่มเห็นสัญญาณเชิงบวกจากการที่คณะ คสช. ประกาศเดินหน้าลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่อ ทำให้ปัจจุบันหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างที่รับงานภาครัฐอย่าง ITD, CK, STEC และ NWR ซื้อขายกันที่ระดับ PER สูงกว่า 20 เท่า ซึ่งถือเป็นการสะท้อนความคาดหวังในอนาคต ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลบวกที่จะเกิดขึ้นจริงต่อผลประกอบการของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง น่าจะเริ่มเกิดขึ้นในปี 2558 เป็นต้นไป เนื่องจากปัจจุบัน โครงการต่างๆที่อยู่ในกระแสนั้น ส่วนใหญ่ยังไม่ได้เข้าสู่กระบวนการประมูล ซึ่งโดยปกติแล้วขั้นตอนการเปิดประมูลตั้งแต่เริ่มต้นขายแบบก่อสร้าง จนไปถึงการเซ็นสัญญากับผู้ชนะประมูล จะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 4-6 เดือน จากนั้นจึงเริ่มต้นเข้า

สู่ช่วงการเตรียมงาน ซึ่งจะต้องใช้เวลาอีกราว 1-3 เดือน ก่อนที่จะมีการรับรู้รายได้จริง ทำให้การรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ๆ รวมถึงรถไฟรางคู่ที่จะเกิดขึ้น น่าจะเริ่มต้นอย่างรวดเร็วในช่วง 1Q58



ที่มา : ASP

## STPI และ SYNTEC กำไร 2H57 เด่นสุดในกลุ่ม

ภาพรวมผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่ ในช่วง 2H57 น่าจะทำได้ใกล้เคียงกับช่วง 1H57 เนื่องจากไม่มีการเซ็นสัญญารับงานใหม่ที่มีนัยสำคัญเข้ามา จึงเป็นการทำงานต่อเนื่องจาก Backlog ที่ยกมาจากปีก่อน โดยบริษัทที่น่าจะมีผลประกอบการเติบโตโดดเด่นที่สุดคือ STPI และ SYNTEC เนื่องจาก STPI จะมีการรับรู้รายได้จากโครงการ Ichthys ในออสเตรเลียที่มากขึ้น หลังการเจรจาแก้ไขปัญหางานล่าช้าร่วมกับผู้ว่าจ้าง อีกทั้งยังมีการปรับประมาณการ Gross margin ของโครงการดังกล่าวขึ้นให้สอดคล้องกับต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สามารถซื้อได้ในราคาต่ำกว่าประมาณการ รวมถึงค่าแรงงานที่ได้รับเพิ่มเข้ามา ส่วน SYNTEC ยังคงเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังหมดปัจจัยกดดันเรื่องการตั้งสำรองหนี้สูญ และงานที่มีปัญหาต้นทุนบานปลาย ทำให้ SYNTEC เริ่มกลับมาทำกำไรได้อย่างโดดเด่นตั้งแต่ช่วง 4Q56 เป็นต้นมา

## น้ำหนักค่าตลาด STPI, SYNTEC เป็น Top Pick

แนวโน้มธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่กลับมาสดใสอีกครั้ง จากเม็ดเงินมหาศาลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ จะทำให้ผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามราคาหุ้นในกลุ่มฯ ที่ปัจจุบันซื้อขายกันที่ระดับ PER สูงกว่า 20 เท่า จึงเหลือตัวเลือกในการลงทุนไม่มาก ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุนเพียง “เท่ากับตลาด” และเลือก STPI (FV@B 28.46) และ SYNTEC (FV@B 2.23) เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทยังมีค่า PER ที่ค่อนข้างต่ำ อีกทั้งยังมีจุดเด่นเรื่องผลประกอบการ 2H57 ที่จะเติบโตอย่างก้าวกระโดด



# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง  
น้ำหนักรักษาตลาด

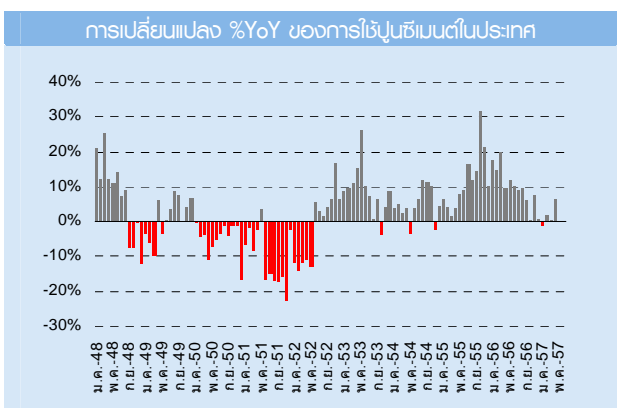
## เริ่มมีความหวัง จากการอัดฉีดเงินภาครัฐ

- เงินสะพัดรากหญ้า หนุนกำลังซื้อวัสดุก่อสร้างช่วง 2H57
- พร้อมรับผลบวกจากการเดินหน้าลงทุนโครงการพื้นฐาน
- นักวิชาการลงทุน เก้าตลาด เลือก TASCO เป็น Top Pick

### การใช้ปูนซีเมนต์ ยังมีโอกาสเติบโตได้ในปี

ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศเดือน เม.ย. 57 รายงานโดยธนาคารแห่งประเทศไทย กลับมาเติบโตได้กว่า 6.6% YoY จากที่ขยายตัวเพียง 1% ในช่วง 1Q57 หลังภาคเอกชนเริ่มปรับตัวได้กับสถานการณ์การเมืองในประเทศ ทำให้การก่อสร้างทั้งในส่วนของโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ ที่ดำเนินการต่อเนื่องมาจากปีก่อนรวมไปถึงการก่อสร้างที่อยู่อาศัย กลับมาเดินหน้าได้ตามปกติอีกครั้ง ขณะที่ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศช่วง 4 เดือนแรกของปีถือว่าค่อนข้างมีเสถียรภาพ เนื่องจากผู้ผลิตปูนซีเมนต์ทุกรายพยายามตรึงราคาสินค้าไว้ให้สอดคล้องกับต้นทุนการผลิต เพื่อรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไม่ให้ปรับตัวลง ส่วนตลาดส่งออกในภูมิภาคอาเซียนโดยเฉพาะประเทศพม่าและกัมพูชาซึ่งมีการลงทุนก่อสร้างพื้นฐานจำนวนมาก ยังคงเป็นเป้าหมายหลักในการส่งออกของผู้ผลิตปูนซีเมนต์จากประเทศไทย

สำหรับช่วง 2H57 เชื่อว่าเสถียรภาพทางการเมืองที่มีมากขึ้น บวกกับนโยบายภาครัฐที่ต้องเร่งรัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นการจ่ายหนี้โครงการรับจำนำข้าวคืนให้กับชาวนา รวมไปถึงการเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2557 ที่ล่าช้าและสานต่อโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อภาคเอกชน ให้กลับมาเดินหน้าลงทุนอีกครั้ง หลังจากที่ได้ชะลอการลงทุนเพื่อรอดูสถานการณ์ ซึ่งจะช่วยให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในช่วงที่เหลือของปีนี้ สามารถรักษาอัตราการเติบโตไว้ได้ที่ระดับ 2-3% และทำให้ปี 2557 ประเทศไทย จะมีปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์สูงถึง 36 ล้านตัน ใกล้เคียงปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์สูงสุดที่เคยเกิดขึ้นในปี 2539 ที่ระดับ 37 ล้านตัน โดยผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่ทั้ง SCC,SCCC และ TPIPL จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์ดังกล่าว และน่าจะเป็นปีที่ 3 บริษัทดังกล่าว สามารถทำกำไรเติบโตได้อย่างโดดเด่น



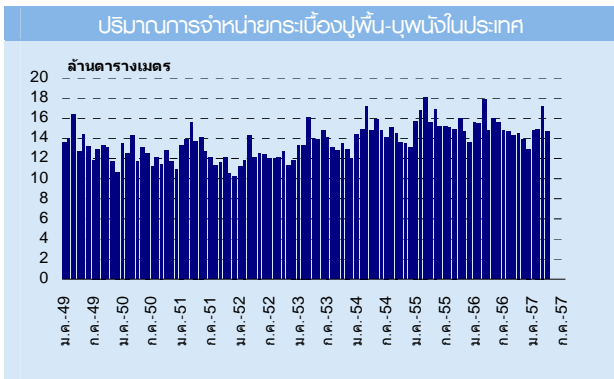
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

### กระเบื้อง รับอานิสงส์กำลังซื้อที่กลับมา

ธุรกิจกระเบื้องที่มีฐานลูกค้าหลักอยู่ในภาคเกษตร ได้รับผลกระทบอย่างมาก จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงเนื่องจากการจ่ายเงินโครงการรับจำนำข้าวที่ล่าช้า ทำให้ยอดขายกระเบื้องปูพื้น-ปูผนัง ช่วง 4 เดือนแรกของปีนี้ หดตัวลงไปถึง 3.5% YoY อย่างไรก็ตาม หลังคณะ คสช. มีนโยบายเร่งรัดจ่ายหนี้โครงการรับจำนำข้าวกับชาวนาที่ค้างอยู่ประมาณ 9.2 หมื่นล้านบาท คาดว่า จะช่วยเพิ่มกำลังซื้อให้กลับคืนมาอีกครั้ง และน่าจะส่งผลบวกต่อ



ยอดขายของ DCC และ DRT ชัดเจนตั้งแต่งวด 3Q57 เป็นต้นไป โดยการปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจของ DCC และ DRT ตลอดช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ด้วยการหันไปบุกตลาดสินค้าในระดับกลาง-บน มากขึ้น เพื่อชดเชยกำลังซื้อของตลาดระดับ กลาง-ล่าง ที่ลดลง นอกจากนี้จะเป็นการกระจายความเสี่ยงเรื่องการพึ่งพิงลูกค้าเฉพาะกลุ่มแล้ว ยังช่วยเพิ่มอัตรากำไรเฉลี่ยในอนาคตให้กับบริษัทอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น DCC และ DRT ในปัจจุบันที่ซื้อขายกันที่ PER สูงถึง 17 เท่า และ 14 เท่า ตามลำดับ ทำให้ Upside ในการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น มีค่อนข้างจำกัด การเข้าลงทุนจึงเหมาะสำหรับผู้ที่คาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก เนื่องจากทั้ง 2 บริษัท มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ชัดเจน โดยสามารถคาดหวัง Dividend Yield ได้ในอัตราเฉลี่ย 6% ต่อปี



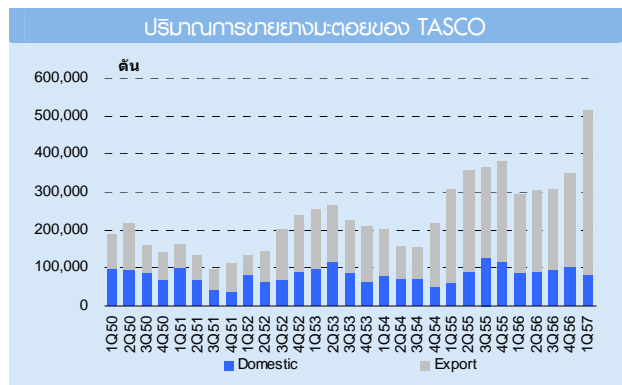
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

## VNG กำไร 2H57 Turnaround II

แม้ความต้องการ Particle Board และ MDF ในเอเชีย จะยังไม่เห็นการเติบโตที่ชัดเจน แต่การทุ่มตลาดจากผู้ผลิตในยุโรปที่ลดลง เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในฝั่งยุโรป ส่งผลบวกอย่างมากต่อ VNG ในฐานะที่เป็นผู้ส่งออก Particle Board และ MDF รายใหญ่ในภูมิภาค คาดว่ายอดขายของ VNG จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ช่วง 2Q57 เป็นต้นไป หลังการปิดซ่อมบำรุงโรงงาน Particle Board ครั้งใหญ่เสร็จสิ้นเมื่อปลายเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา ซึ่งทำให้ VNG กลับมาเดินเครื่องจักรทุกโรงงานเต็มอีกครั้ง โดยผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายปีนี้เติบโตสูงถึง 39%YoY หรือ 1.2 หมื่นล้านบาท จากการส่งออก Particle Board ไปเกาหลีใต้ได้มากขึ้นเกือบ 3 เท่าตัวจากปีก่อน บวกกับคำสั่งซื้อจากผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ในประเทศที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนการผลิตมีแนวโน้มปรับตัวลดลง โดยเฉพาะเศษไม้ยางพารา ซึ่งเกิดจากการไถ่ไม้ตามวัฏจักรการปลูก รวมไปถึงราคาถ่านที่ปรับตัวลงตามราคา Methanol จะเริ่มส่งผลบวกในงวด 3Q57 จึงเชื่อว่าปีนี้ จะเห็นการ Turnaround กลับมาทำกำไรได้อย่างโดดเด่นอีกครั้งของ VNG

## TASCO เห็นพัฒนาการเชิงบวกหลายด้าน

พัฒนาการเชิงบวกหลายด้านที่เกิดขึ้นกับ TASCO ในปีนี้ ไม่ว่าจะเป็นการเข้าทำสัญญาซื้อน้ำมันดิบระยะยาวกับบริษัทพลังงานในเวเนซุเอล่า เป็นเวลา 4 ปี โดยมีการกำหนดสูตรราคาซื้อขายที่ช่วยให้ TASCO มีต้นทุนถูกลงกว่าเดิมราว 1-3 เหรียญฯ/บาร์เรล นอกจากนี้จะช่วยลดต้นทุนได้มากกว่า 300 ล้านบาท/ปีแล้ว ยังช่วยเพิ่มความมั่นคงด้านวัตถุดิบสำหรับรองรับการเพิ่มยอดขายในอนาคต ขณะที่การพัฒนาสินค้าอย่างมะตอยชนิดใหม่คือ Bitumen Mixture ช่วยเพิ่มยอดขายอย่างมีนัยสำคัญให้กับ TASCO ในงวด 1Q57 และยังมีคำสั่งซื้อใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง ส่วนโรงกลั่นยางมะตอยในมาเลเซีย ได้ทำการขยายกำลังการผลิตขึ้นอีก 20% เสร็จสิ้นในเดือน เม.ย. 57 จะทำให้ TASCO ได้รับประโยชน์เต็มที่ในช่วงที่ตลาดยางมะตอยกลับมาเป็นช่วงขาขึ้นอีกครั้ง จากการเข้าสู่ช่วงฤดูก่อสร้างในประเทศจีนหลังเทศกาลตรุษจีน รวมถึงตลาดในประเทศที่คาดว่าจะเติบโตขึ้นในช่วงเวลา 7 ปีข้างหน้า จากการเดินทางลงทุนภายใต้ 5 ยุทธศาสตร์โครงสร้างพื้นฐานคมนาคมขนส่งปี 2558-2565 ซึ่งมีโครงการที่เกี่ยวข้องคือการเชื่อมถนนระหว่างจังหวัด และการขยายถนน 4 เลนทั่วประเทศ



ที่มา : TASCO

## น้ำหนักเท่ากับตลาด TASCO เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเชื่อว่าผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มวัสดุก่อสร้างในปีนี้จะเติบโตใกล้เคียงกับตลาดรวม ขณะที่ Outlook ปีหน้า สดใสอย่างมาก จากการเดินทางก่อสร้างโครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานที่จะกลับมาอีกครั้ง โดยที่หลายบริษัทได้มีการขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับโอกาสทางธุรกิจในอนาคต ฝ่ายวิจัยเลือก TASCO (FV@ B 69 ) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากพื้นฐานบริษัทที่มีพัฒนาการดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังได้รับ Sentiment เชิงบวกจากโครงการภาครัฐในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างถนน

# วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก  
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

## ▶ ได้ประโยชน์ จากการลงทุนภาครัฐที่กลับมา

- ⊕ การชะลอตัวของจีน อดภาพรวมอุตสาหกรรมเหล็กโลก
- ⊕ อุตสาหกรรมเหล็กในประเทศ 2H57 มีแนวโน้มดีขึ้น หลังการเบี่ยงปลดล็อก
- ⊕ คองน้ำหนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด” เลือก TSTH เป็น Top Pick

### อุตสาหกรรมเหล็กโลกขยายตัวในอัตราต่ำ

สถาบันเหล็กโลก (WSA) คาดปริมาณการใช้เหล็กโลกปี 2557 จะเติบโต 3.1% สู่ระดับ 1,527 ล้านตัน (สูงกว่าประมาณการเดิมที่ 1,523 ล้านตันเล็กน้อย) เป็นอัตราการขยายตัวที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับปี 2556 ที่ 3.6% โดยคาดว่าปริมาณการใช้เหล็กของประเทศพัฒนาแล้วจะสามารถพลิกกลับมาเติบโตได้ 2.5% จากที่หดตัว 0.3% ในปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลจากเศรษฐกิจสหรัฐที่แข็งแกร่งมากขึ้น เช่นเดียวกับเศรษฐกิจยุโรปที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดและฟื้นตัวอย่างช้าๆ แม้จะมีความเสี่ยงจากอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับสูงก็ตาม ขณะที่การบริโภคเหล็กของจีน ซึ่งเป็นผู้บริโภคลูกอันดับ 1 ของโลก คาดจะขยายตัวได้เพียง 3% เทียบกับ 6.1% ในปีก่อนหน้า หลังเผชิญปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศ จึงคาดการณ์อุตสาหกรรมเหล็กโลกในปี 2557 ให้ขยายตัวได้เพียงเล็กน้อย

### ราคาสินแร่เหล็กร่วงแรงถึง 30% YTD

สินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งถือเป็นวัตถุดิบขั้นต้นที่สำคัญในกระบวนการผลิตเหล็ก ยังอยู่ในภาวะซบเซา เนื่องจากตลาดสินแร่เหล็กเริ่มเข้าสู่ภาวะ Oversupply มากขึ้น หลังผู้ผลิตรายใหญ่ทั้งในออสเตรเลีย และบราซิล ต่างมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ความต้องการใช้สินแร่เหล็กถูกกดดันโดยมาตรการคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน จึงทำให้เกิดความไม่สมดุลระหว่าง Demand และ Supply มากขึ้น เป็นผลให้ราคาสินแร่เหล็ก (62% Fe Tianjin Port) ปรับลดลงมากถึง 30% นับตั้งแต่ต้นปี (อ้างอิงราคาสินแร่เหล็กที่ 93.4 เหรียญ/ตัน ณ วันที่ 24 มิ.ย. 57) ส่วนแนวโน้มราคาสินแร่เหล็กใน 2H57 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังอยู่ในภาวะซบเซา แต่ไม่น่าจะมีการปรับลดลงแรงเหมือนใน 1H57 แล้ว เนื่องจากถ้าราคาสินแร่เหล็กปรับลดลงต่ำกว่าระดับ 80 เหรียญ/ตัน จะทำให้ผู้ผลิตสินแร่เหล็กในจีนประสบปัญหาขาดทุนจนต้องปิดกิจการลง และจีนจะต้องเพิ่มการนำเข้าสินแร่เหล็กจากต่างประเทศมาทดแทนมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาดีดกลับได้บ้างเป็นระยะ

ภาคการปรับปริมาณการใช้เหล็กทั่วโลก

Apparent Steel Use (ASU)  
Short Range Outlook for Apparent Steel Use, finished steel products (2013-2015)

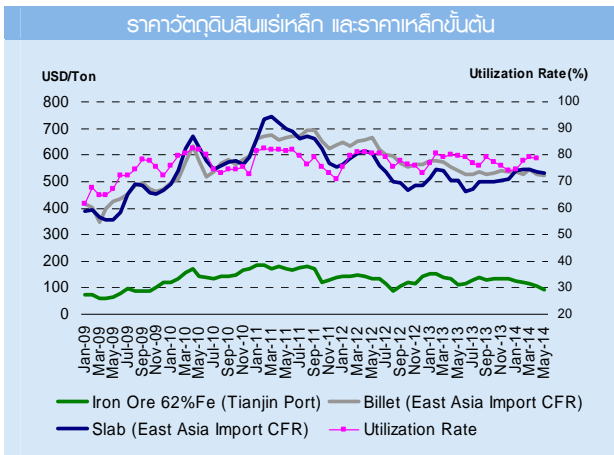
Regions	ASU, megatonnes			Growth Rates, %		
	2013	2014 (f)	2015 (f)	2013	2014 (f)	2015 (f)
European Union (28)	139	143	148	-0.2	3.1	3.0
Other Europe	37	38	40	8.5	3.9	4.2
CIS	59	59	62	2.2	1.1	3.7
NAFTA	129	134	139	-2.4	3.8	3.4
Central and South America	49	51	52	4.3	3.4	2.7
Africa	29	30	33	9.8	4.8	8.4
Middle East	48	51	55	-1.1	5.8	9.5
Asia and Oceania	992	1 020	1 048	4.9	2.8	2.8
<b>World</b>	<b>1 481</b>	<b>1 527</b>	<b>1 576</b>	<b>3.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>
Developed Economies	387	397	407	-0.3	2.5	2.4
Emerging and Developing Economies	1 094	1 130	1 170	5.1	3.2	3.5
- China	700	721	741	6.1	3.0	2.7
- BRIC	843	869	894	5.4	3.0	3.0
- MENA	63	67	73	0.9	6.1	9.4
World excl. China	781	805	836	1.5	3.1	3.7

f - forecast

### ประสิทธิภาพการทำให้บริสุทธิ์เหล็กโลกดีขึ้น

ถึงแม้โดยปกติแล้ว ราคาสินแร่เหล็กและวัตถุดิบสินแร่เหล็ก มักจะมีการเคลื่อนไหวล้อไปตามกัน แต่ทว่าราคาเหล็กในตลาดโลกช่วง 1H57 กลับมีเสถียรภาพค่อนข้างมาก กล่าวคือ ราคาสินแร่เหล็กแท่งแบน (Slab) ปรับตัวขึ้นสวนทาง 4% YTD ขณะที่ราคาสินแร่เหล็กแท่งยาว (Billet) ปรับลดลงเพียงเล็กน้อย 3% YTD ดังนั้นการปรับลดลง

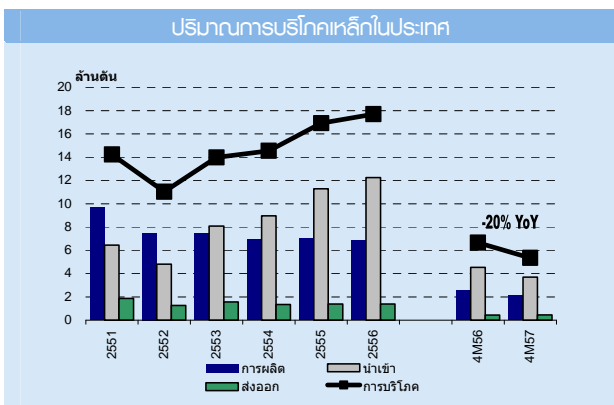
ของราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็กที่มากถึง 30% YTD จึงทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาขายเหล็กและสินแร่เหล็ก (Metal Margin) กว้างขึ้น ส่งผลให้ประสิทธิภาพการทำกำไรบริษัทเหล็กทั่วโลกมีแนวโน้มที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลประโยชน์ที่ได้รับจะแตกต่างกันออกไปตามนโยบายการสต็อกวัตถุดิบแต่ละบริษัท ซึ่งถ้าหากบริษัทเหล็กมีการสะสมสต็อกวัตถุดิบสินแร่เหล็กไว้มาก หรือเก็บต้นทุนไว้เก็บกำไรก็อาจทำให้ผลประโยชน์จาก Margin ที่กว้างขึ้น ถูกชดเชยไปบางส่วนจากการที่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ



ที่มา : Bloomberg, WSA และ ISIT

## การบริโภคเหล็กในประเทศไทยจะดีขึ้นใน 2H57

ปริมาณการบริโภคเหล็กของประเทศไทยในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2557 อยู่ที่ 5.4 ล้านตัน ปรับลดลงมากถึง 20% YoY เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัญหาความวุ่นวายทางการเมือง และการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศ อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่ คสช. เข้ามาปลดล็อคปัญหาความวุ่นวายทางการเมือง ในช่วงท้าย 1H57 ได้ทำให้ความเชื่อมั่นของภาคเอกชนกลับมา พร้อมกันผลักดันให้โครงการลงทุนภาครัฐต่างๆสามารถเดินหน้าต่อไปได้ จึงทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มการบริโภคเหล็กช่วง 2H57 จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับ 1H57 ซึ่งน่าจะช่วยสร้างแรงหนุนให้การบริโภคเหล็กโดยรวมในปี 2557 ประคองตัวอยู่ที่ระดับ 18 ล้านตัน เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% YoY



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

## กลุ่มเหล็กทรงยาวได้รับประโยชน์สูงสุด

กระแสเก็งกำไรหุ้นกลุ่มเหล็กเริ่มกลับมาอีกครั้ง ตามกลุ่มรับเหมาและวัสดุก่อสร้าง บนความคาดหวังว่า คสช. จะเดินหน้าอนุมัติโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ติดขัดอยู่ อาทิเช่น ส่วนขยายรถไฟฟ้า และรถไฟรางคู่ ให้สามารถลุล่วงไปได้ ซึ่งฝ่ายวิจัยมีมุมมองว่ากลุ่มที่ได้ประโยชน์สูงสุดคือ **ผู้ผลิตเหล็กทรงยาว** เนื่องจากเหล็กเส้น และเหล็กหลอดเป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในการก่อสร้างเป็นหลัก โดย TSTH เป็นบริษัทที่มีความโดดเด่นที่สุดจากการเป็นผู้นำอันดับหนึ่งในอุตสาหกรรมนี้ ขณะที่ผลประกอบการปี 2557/58 (เม.ย.57-มี.ค.58) น่าจะสามารถทำกำไรได้ต่อเนื่องหลังจากที่สามารถพลิกฟื้นมามีกำไรได้ในปีก่อนหน้า จึงมีความน่าสนใจว่า BSBM ซึ่งเป็นผู้ผลิตเหล็กเส้นเช่นเดียวกัน แต่ราคาหุ้นได้ปรับเข้าใกล้ Fair Value ที่ 1.33 บาท จนเหลือ Upside อีกไม่มาก ส่วนในกลุ่ม **ผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ** อย่าง TMT ถือเป็นอีกบริษัทที่ได้ประโยชน์เช่นเดียวกันเนื่องจากมีฐานลูกค้าเป็น ผู้รับเหมารายใหญ่อย่าง CK, ITD และ STEC จึงน่าจะได้อานิสงค์เชิงบวกหากผู้รับเหมาสามารถประมูลงานใหม่ๆมาได้ สำหรับ **ผู้ผลิตเหล็กทรงแบน** น่าจะได้ประโยชน์น้อยที่สุด เนื่องจากความต้องการเหล็กทรงแบนจะเกิดขึ้นในช่วงท้ายโครงการ เช่น งานก่อสร้าง/ตกแต่ง สถานีรถไฟ มากกว่าระยะแรกที่ใช้เหล็กทรงยาวเป็นหลัก อีกทั้งผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่อย่าง SSI ยังมีแนวโน้มขาดทุนหนักต่อเนื่องจากการแบกรับผลขาดทุนของโรงถลุงเหล็ก Teesside ที่อังกฤษ

## น้ำหนักน้อยกว่าตลาด TSTH เป็น Top Pick

แม้จะมีปัจจัยบวกเข้ามา แต่โครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ยังไม่ผ่านกระบวนการประมูลงาน ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่ากว่าที่ผลประกอบการของบริษัทเหล็กจะได้รับผลประโยชน์อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย อาจต้องรอถึงปี 2558 ขณะที่ภาพรวมผลประกอบการปี 2557 ยังเติบโตได้น้อยกว่าตลาด จึงยังคงนำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก TSTH เป็น Top Pick

TSTH (FV@1.09): ได้รับผลบวกโดยตรงจากการฟื้นตัวของภาคก่อสร้าง นอกจากนี้ ยังได้ประโยชน์หลังกระทรวงพาณิชย์ออกมาตรการปกป้องการทุ่มตลาด (AD) เหล็กหลอดคาร์บอนสูงนำเข้าจากจีน จึงน่าจะทำให้ธุรกิจเหล็กหลอดกลับมาทำกำไรได้ เมื่อประกอบกับแผนลดต้นทุนการผลิตที่หันมาซื้อวัตถุดิบเศษเหล็กในประเทศมากขึ้น โดยรวมแล้ว น่าจะช่วยหนุนให้ผลประกอบการปี 2557/58 (เม.ย.57-มี.ค.58) มีกำไรสุทธิ 124 ล้านบาท ด้านมูลค่าพื้นฐาน ฝ่ายวิจัยประเมินโดยอิง PBV 1 เท่า ได้ Fair Value ที่ 1.09 บาท ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังคงซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี จึงแนะนำ “ซื้อ”

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## ANAN อนันดา ดาวเด่นกลุ่มอสังหาฯ ดีเวลลอปเม้นท์

ราคาปัจจุบัน	2.52	บาท
Fair Value	2.90	บาท
มูลค่าตลาด	8,399	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲

- คาดกำไร 2Q57-4Q57 เพิ่มขึ้น
- ลดค่าใช้จ่าย SG&A หนุนกำไรปีถัด 32%
- มี Backlog สูง แต่ราคายัง Laggard

ANAN เน้นพัฒนาคอนโดมิเนียมติดแนวรถไฟฟ้า ซึ่งเป็นทำเลที่มีความต้องการสูง และความเสี่ยงถูกทิ้งใบจางต่ำ โดยปี 2556 สามารถสร้างยอด Presale ได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ 2.1 หมื่นล้านบาท เติบโตถึง 1.4 เท่า YoY (เป็นรองเพียง PS, SIRI, LH และ LPN) เพราะหลายโครงการสามารถขายหมดตั้งแต่เปิดตัวเช่น IDEO Q จุฬาราชมนตรี, IDEO Q ราชเทวี ฯลฯ ส่วนยอด Presale 5 เดือนแรกของปีนี้ทำได้แล้ว 3.2 พันล้านบาท สูงกว่าเป้าหมายบริษัท แม้ว่าจะยังไม่มีเปิดโครงการใหม่

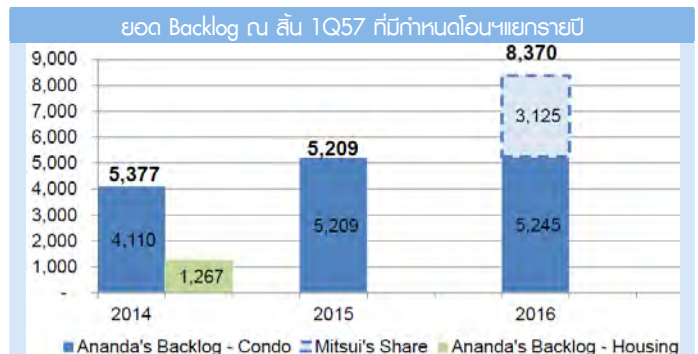
ปี 2557 ANAN มีแผนเพิ่มประสิทธิภาพการทำการกำไร ด้วยการควบคุมค่าใช้จ่ายด้านขายและบริหาร รวมถึงนโยบายลดความเสี่ยงตามภาวะตลาดอสังหาฯ ที่ชะงักงัน ด้วยการเปิดโครงการใหม่อย่างระมัดระวังมากขึ้น จำนวน 4 โครงการ มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท ลดลงจากปีก่อนที่เปิดไป 7 โครงการ และบริษัทเปลี่ยนแนวทางการขายคอนโดฯ จาก

เดิมที่เน้นทำการตลาดเพื่อสร้างยอดขายให้ได้ปริมาณมากตั้งแต่เปิดโครงการ เป็นทยอยเพิ่มยอดขายตลอดช่วงเวลาที่โครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ทำให้ซึ่งงบประมาณการตลาดที่ลดลง จึงคาดว่า Norm Profit Margin ปี 2557 จะดีขึ้นเป็น 11.5% จากที่ทำได้ 8.8% ในปีก่อน

ทิศทางกำไรงวด 2Q57-4Q57 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นขั้นบันได เนื่องจากทุกไตรมาสจะมีคอนโดฯสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ เริ่มจากงวด 2Q57 โครงการ ELIO สุขุมวิท64, งวด 3Q57 โครงการ ELIO Del Ray และงวด 4Q57 โครงการ IDEO สาทร-ท่าพระ นอกจากนั้นยังมี IDEO Mobi 4 โครงการ ที่โอนฯต่อเนื่องมาจากปีก่อน และโครงการบ้านเดี่ยว Atoll สุวรรณภูมิ โดยรวม ANAN มียอด Backlog ณ สิ้น 1Q57 รวม 1.9 หมื่นล้านบาท แยกเป็นส่วนที่รอโอนฯในปีนี้ 5.4 พันล้านบาท ซึ่งรองรับประมาณการรายได้ปีนี้ที่คาดว่าจะได้ 9 พันล้านบาทแล้วในสัดส่วนสูง 79% (รวมการบันทึกรายได้ 1Q57x และบนสมมุติฐาน Norm Profit Margin 11.5% ส่งผลให้กำไรปกติปี 2557 เติบโตขึ้น 32.2% YoY สุ่อระดับ 1.07 พันล้านบาท กำหนด Fair Value ที่ PER 9 เท่า มี Upside 15%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
Fair Value	2556	2557F	2558F
ยอดขาย (ลบ)	9,173	9,365	11,365
กำไรสุทธิ (ลบ)	812	1,073	1,249
Norm Profit (ลบ)	812	1,073	1,249
Norm EPS (บาท)	0.24	0.32	0.37
PER (เท่า)	10.3	7.8	6.7
DPS (บาท)	0.05	0.06	0.07
Dividend Yield (%)	2.0	2.6	3.0
BV (บาท)	1.8	2.1	2.5
PBV (เท่า)	1.43	1.21	1.02
ROE (%)	14.8	16.7	16.5

ที่มา : บริษัท และ ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ANAN

งบการเงิน และสัดส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ANAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้ธุรกิจหลัก	5,103	9,173	9,365	11,365	กำไรสุทธิ	(199)	812	1,073	1,249
ต้นทุนขาย	3,449	5,741	6,239	7,643	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,690	5,992	424	495
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,654</b>	<b>3,432</b>	<b>3,126</b>	<b>3,722</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	444	186	195	205
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,291	2,136	1,686	2,046	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	307	112	156	183	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(8)	94	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	8	(94)	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,198)	(7,621)	(2,967)	(3,451)
รายได้อื่น	35	55	56	68	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,730</b>	<b>(538)</b>	<b>(1,274)</b>	<b>(1,501)</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(250)	1,024	1,341	1,562	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	231	178	-	-
ภาษีเงินได้	(51)	213	268	312	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(194)	(1,129)	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	0	3	(261)	(277)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>37</b>	<b>(949)</b>	<b>(261)</b>	<b>(277)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(199)</b>	<b>812</b>	<b>1,073</b>	<b>1,249</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,581)	1,994	13	1,513
EPS	(0.09)	0.24	0.32	0.37	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,599	-	-	-
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>(199)</b>	<b>812</b>	<b>1,073</b>	<b>1,249</b>	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(787)	(257)	-	-
<b>Norm EPS</b>	(0.09)	0.24	0.32	0.37	ลด จ่ายปันผล	-	-	(1)	(1)
การเติบโตของยอดขาย	-9.9%	79.8%	2.1%	21.4%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>230</b>	<b>1,737</b>	<b>12</b>	<b>1,512</b>
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	37%	n.a.	n.a.	n.a.	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>1,996</b>	<b>250</b>	<b>(1,524)</b>	<b>(267)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.4%	37.4%	33.4%	32.8%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-3.9%	8.8%	11.5%	11.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้ธุรกิจหลัก	935	1,118	6,083	1,776	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,059	2,309	785	518
ต้นทุนขาย	567	706	3,831	1,176	ลูกหนี้การค้า	21	351	385	467
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>368</b>	<b>412</b>	<b>2,252</b>	<b>600</b>	สินค้าคงคลัง	6,017	7,914	10,288	13,375
ค่าใช้จ่ายในการขาย	440	460	909	422	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	334	628	628	628
ดอกเบี้ยจ่าย	7	43	54	41	เงินลงทุนระยะยาว	87	357	357	357
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	0	(12)	(82)	(9)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	530	660	726	798
รายได้อื่น	11	8	22	14	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>9,494</b>	<b>12,482</b>	<b>13,432</b>	<b>16,406</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(101)	(113)	1,222	140	เจ้าหนี้การค้า	369	989	855	1,068
ภาษีเงินได้	(5)	(17)	223	29	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	544	2,904	1,487	1,483
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,102	1,123	1,123	1,123
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	2,358	1,552	2,983	4,500
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(96)</b>	<b>(96)</b>	<b>999</b>	<b>110</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>4,424</b>	<b>6,603</b>	<b>6,482</b>	<b>8,208</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>(96)</b>	<b>(96)</b>	<b>999</b>	<b>110</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	333	333	333	333
ยอดขาย (QoQ)	-9.9%	19.6%	444.0%	-70.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.3%	36.8%	37.0%	33.8%	กำไรสะสม	(482)	331	1,402	2,650
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	n.a.	0.0%	n.a.	-88.9%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,070</b>	<b>5,879</b>	<b>6,950</b>	<b>8,198</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายไตรมาส (ล้านบาท)					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.23	2.23	3.49	4.08	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	4,960	8,808	9,000	11,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.52	0.82	0.69	0.65	รายได้รวมจากธุรกิจหลัก	5,103	9,173	9,365	11,365
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.36	8.46	6.77	7.95	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.4%	37.4%	33.4%	32.8%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.87	1.12	0.93	1.00	Norm Profit Margin (%)	-3.9%	8.8%	11.5%	11.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.2%	7.4%	8.3%	8.4%	SG&A/Sale (%)	25.3%	23.3%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-7.9%	14.8%	16.7%	16.5%	Effective Tax Rate (%)	20.4%	20.8%	20.0%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## BECL ทางด่วนกรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	36.50	บาท
Fair Value	45.00	บาท
มูลค่าตลาด	27,335	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

## ของดีราคาถูก

- ▶ ปริมาณรถเข้าสู่ภาวะปกติใน 2H57
- ▶ กิจการกำไรตรงตัวระดับสูงต่อเนื่องช่วงที่เหลือ
- ▶ เข้าทุกเกณฑ์...ถูก + ดี + Div yield 5%

คาดปริมาณรถยนต์บนทางด่วน จะกลับสู่ระดับปกติอีกครั้ง ภายหลังจากได้รับผลกระทบตลอดช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ จากปัญหาการเมือง (ปิดถนนและมาตรการเคอร์ฟิว) ทำให้ปริมาณรถยนต์บนทางด่วนหดตัวลง 2.8% yoy เมื่อเทียบกับปี 2556 ซึ่งเพิ่มขึ้น 1.4% yoy ทั้งนี้ เชื่อว่าสถานการณ์โดยรวมจะเริ่มทยอยดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี และคาดหวังปริมาณรถยนต์บนทางด่วนจะพลิกกลับมาอี้อัตรการเติบโตเป็นบวกอีกครั้งที่ราว 2% กอปรกับ อานิสงส์จากการเริ่มเปิดจุดเชื่อมด่านอโศก - ศรีนครินทร์ กับถนนจตุรทิศช่วง ค. (ด่านอโศก 3) เดือน พ.ค. และเพิ่มจุดทางขึ้นลงของด่านรามอินทรา - อารณรังค์ 3 (AN3) (กลางปีนี้) ซึ่งคาดจะช่วยเพิ่มปริมาณรถยนต์อีกราว 2 หมื่นคัน/วัน (2% ของปริมาณรถยนต์ทั้งหมด)

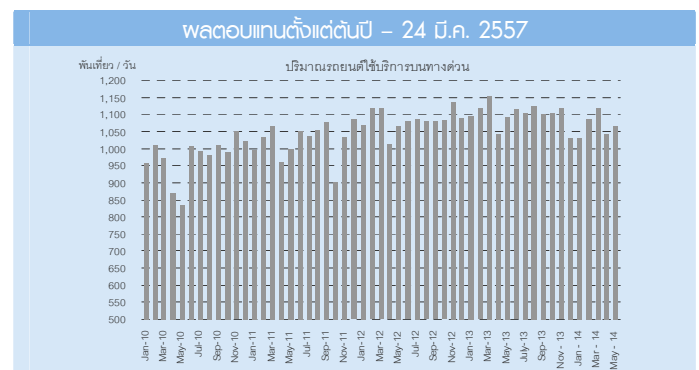
ขณะที่ ทิศทางการจราจรช่วงที่เหลือของปีอีก 2 ไตรมาส คาดจะทรงตัวระดับสูง ใกล้เคียง 1Q57 แต่เมื่อเทียบกับช่วง

เดียวกันปีก่อน (yoy) จะเห็นการเติบโตที่โดดเด่นไม่ต่ำกว่า 20% yoy เกิดจาก 1) ผลบวกของการปรับขึ้นค่าผ่านทางเต็มปี 2) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (CKP,TTW) จะเพิ่มอีกราวไตรมาสละ 40 ล้านบาท จากทั้ง TTW ที่รับประโยชน์จากการประหยัดภาษี และ CKP ที่รับรู้ผลบวกของโรงไฟฟ้าบางปะอินโคเจนเต็มปี รวมถึง ความเสี่ยงจากการขาดทุน FX ลดลงอย่างมีนัยยะ หลังเปลี่ยนวิธีการทางบัญชีตั้งแต่กลางปี 2556 และทำให้กำไรสุทธิขยับดีขึ้น และ 3) ต้นทุนดอกเบี้ยปีนี้ไม่มีแนวโน้มลดลงราว 100 ล้านบาท (ไตรมาสละ 25 ล้านบาท) เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ต้นทุนการออกหุ้นกู้เพื่อ Refinance ต่ำลง

จัดเป็นอีกหนึ่งตัวเลือกที่ดีในปีนี้ โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังคงน่าสนใจเข้าซื้อลงทุน เพื่อรับผลการดำเนินงานที่ยังมีเสถียรภาพไปตลอดช่วงที่เหลือของปี และยังมีข้อขายค่อนข้างถูก ณ ระดับ Expected PER ปี 2557 10 เท่า พร้อมคาดหวัง Div yield 4.9%

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY: ปีค 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
รายได้ค่าผ่านทาง (ลบ)	8,040	8,382	8,571
Net Profit (ลบ)	4,835	2,724	2,993
Norm Profit (ลบ)	1,808	2,724	2,993
EPS (บาท)	6.28	3.54	3.89
PER (เท่า)	5.81	10.32	9.39
DPS (บาท)	1.60	1.77	2.33
Dividend Yield (%)	4.38	4.85	6.38
PBV (เท่า)	1.56	1.44	1.33
ROAE %	24.76	14.52	14.73
EV/EBITDA (x)	8.20	7.71	8.32

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BECL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ค่าผ่านทาง	8,040	8,382	8,571	8,764	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(3,813)	(3,372)	(3,415)	(3,428)	กำไรสุทธิ	4,835	2,724	2,993	3,089
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,227</b>	<b>5,010</b>	<b>5,156</b>	<b>5,336</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,769)	(1,901)	(2,008)	(2,052)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,824	2,821	2,879	2,939
ดอกเบี้ยจ่าย	(801)	(700)	(572)	(487)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(1,234)	18	18	-
รายได้อื่น	911	681	754	684	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,148)	(1,040)	(746)	(750)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,568	3,090	3,330	3,480	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,918</b>	<b>4,523</b>	<b>5,144</b>	<b>5,278</b>
ภาษีเงินได้	(346)	(384)	(356)	(391)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,209	2,724	2,993	3,089	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,720)	275	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	274	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	39	(7,592)	(9,259)	(5,831)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,835</b>	<b>2,724</b>	<b>2,993</b>	<b>3,089</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,681)</b>	<b>(7,317)</b>	<b>(9,259)</b>	<b>(5,831)</b>
<b>EPS</b>	<b>6.28</b>	<b>3.54</b>	<b>3.89</b>	<b>4.01</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	291	2,967	6,300	2,500
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้	4.0%	4.3%	2.3%	2.3%	อื่นๆ	(734)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	113.9%	-43.7%	9.9%	35.2%	ลด จ่ายปันผล	(1,217)	(1,247)	(1,386)	(1,833)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.6%	59.8%	60.2%	60.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,660)</b>	<b>1,720</b>	<b>4,914</b>	<b>667</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	60.1%	32.5%	34.9%	35.2%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>576</b>	<b>(1,074)</b>	<b>799</b>	<b>114</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ค่าผ่านทาง	1,925	2,043	2,099	2,045	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,613	264	1,063	1,177
ต้นทุนขาย	(946)	(971)	(934)	(804)	ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>979</b>	<b>1,072</b>	<b>1,165</b>	<b>1,241</b>	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(421)	(398)	(535)	(398)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	64	81	83	85
ดอกเบี้ยจ่าย	(221)	(200)	(177)	(169)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	25,812	30,584	36,964	39,856
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	19,563	19,563	19,563	19,563
รายได้อื่น	126	229	(53)	179	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>47,052</b>	<b>50,490</b>	<b>57,671</b>	<b>60,679</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	463	703	400	853	เจ้าหนี้การค้า	939	516	522	524
ภาษีเงินได้	(75)	(120)	(64)	(143)	เงินกู้และหุ้นกู้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี	3,910	3,000	5,000	4,567
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	390	564	339	695	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,625	1,625	1,625	1,625
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว และหุ้นกู้ระยะยาว	15,723	19,600	23,900	26,833
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	(19)	2	(15)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>29,044</b>	<b>30,988</b>	<b>36,544</b>	<b>38,296</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	322	(103)	-	ทุนที่ชำระแล้ว	7,700	7,700	7,700	7,700
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>390</b>	<b>886</b>	<b>236</b>	<b>695</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,848	4,848	4,848	4,848
					กำไรสะสม	5,764	7,241	8,848	10,104
รายได้ (YoY)	3.4%	5.2%	5.9%	3.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>18,008</b>	<b>19,503</b>	<b>21,127</b>	<b>22,383</b>
กำไรขั้นต้น (YoY)	1.0%	5.5%	12.0%	12.0%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>47,052</b>	<b>50,490</b>	<b>57,671</b>	<b>60,679</b>
กำไรสุทธิ (YoY)	-62.1%	81.0%	-22.9%	-79.4%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.26	0.07	0.16	0.19	ปริมาณรถที่ใช้บริการทางด่วน (คันเที่ยว/วัน)	1,100	1,100	1,123	1,147
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	520	520	520	520	การเติบโตของปริมาณรถ	1.4%	0.0%	2.1%	2.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	-	-	-	-					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.61	1.59	1.73	1.71					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.9%	5.6%	5.5%	5.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.8%	14.5%	14.7%	14.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## GUNKUL โดดเด่นสุดในกลุ่มพลังงานทดแทน กนกกุลเอ็นจิเนียริ่ง

ราคาปัจจุบัน	16.80	บาท
Fair Value	20.00	บาท
มูลค่าตลาด	14,784	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲		

- ตั้งเป้าเติบโตกว่า 10 เท่าตัว ภายในปี 2561
- คาดกำไรปกติโต 22% p.a.(CAGR) ใน 4 ปี ชำนาญ
- PER ถูกสุดในกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

GUNKUL ตั้งเป้าเติบโตกว่า 10 เท่าตัว ในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนภายในระยะเวลา 5 ปี ขึ้นสู่ระดับกำลังการผลิตที่ 300 เมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วจำนวน 28 เมกะวัตต์ (ตามสัดส่วนการถือหุ้น) และหากรวมกับโครงการที่มีอยู่ในมือที่จะแล้วเสร็จ และดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ระหว่างปี 2557-2560 จะทำให้กำลังการผลิตของ GUNKUL เพิ่มขึ้นเป็น 180 เมกะวัตต์ เริ่มจากในช่วง 2H57 คาดจะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า Gas Engine ในประเทศพม่า เฟส 1 กำลังการผลิต 25 เมกะวัตต์ (GUNKUL ถือหุ้น 51%) และต่อเนื่องในช่วงต้นปี 2558 สำหรับเฟส 2 กำลังการผลิต 25 เมกะวัตต์ (GUNKUL ถือหุ้น 60%) ตามด้วยรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมห้วยบง 1-2 และวายุ อีก 60 เมกะวัตต์ ตั้งแต่ต้นปี 2559 (ปัจจุบัน GUNKUL ถือหุ้น 100% จากเดิมถืออยู่ 70%) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม GNP กำลังการผลิต 60 เมกะวัตต์ (GUNKUL ถือหุ้น 100%) ที่จะเริ่มเดินหน้าก่อสร้าง และจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามในส่วนของเงินลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง

2 โครงการดังกล่าวข้างต้นรวม 8.5 พันล้านบาท คาดจะใช้เงินกู้จากสถาบันการเงินเป็นหลักตาม Project Finance (D/E 3:1) โดยไม่ส่งผลกระทบต่อสถานะการเงินของ GUNKUL แต่อย่างใด

ด้วยจุดแข็งของ GUNKUL จากการเป็นผู้ประกอบการที่ครบวงจรทั้งงานรับเหมาก่อสร้าง (EPC) และการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าทำให้คาดว่าจะยังคงได้รับงานต่อเนื่องทั้งโครงการในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้งยังมีงานดั้งเดิมของ GUNKUL ในการขายอุปกรณ์ไฟฟ้าทั้งในไทยและพม่าคอยหนุนกำไรเติบโตได้ระยะยาว

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติ (Norm Profit) ในช่วงปี 2557-60 จะเติบโตถึง 22% p.a. (CAGR) จากทุกธุรกิจของ GUNKUL ทั้งการจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า การก่อสร้างโรงงาน / โรงไฟฟ้า (EPC) และการเป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน โดยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2557 (DCF) เท่ากับ 20 บาทต่อหุ้น และเป็น Top pick ของกลุ่มพลังงานทดแทน จากศักยภาพการเติบโตในระยะยาว และความได้เปรียบจากการเป็นผู้ประกอบการที่ครบวงจร อีกทั้งหากพิจารณา PER ปี 2557 พบว่าอยู่ต่ำกว่าหุ้นตัวอื่นในกลุ่มทั้ง EA และ SPCG ที่มี PER สูงเฉลี่ย 40 เท่า

ยอดขาย	2,003	3,428	3,315
กำไรสุทธิ	883	540	600
EPS (บาท)	1.34	0.61	0.68
Norm EPS	0.39	0.61	0.68
PER (เท่า)	12.6	27.4	24.6
DPS (บาท)	0.37	0.21	0.24
Dividend Yield (%)	2.2%	1.4%	1.5%
PBV (เท่า)	3.6	3.7	3.3
ROE (%)	28.3%	14.5%	14.5%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	660	880	880

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

Energy Capacity	Company	Project	Location	2013				Installed Capacity (MW)	Accumulated Installed Capacity (MW)
				Q2	Q3	Q4	Q1		
Solar 57 MW	GPG	Project 1	Chonburi	COD since 2011				7.5	7.5
		Project 1-3	Tasung, Taket, Dong-ekhon				19.5	27	
		Project 4	Bung Saengphan				5.5	32.5	
		Project 2	Hochakoon				8	40.5	
		Project 4	Nakorn Nayok				8	48.5	
		Project 3	Pichai				4.5	54	
Wind 40 MW	WED	Project 1	Hua Bong 14.2				3	3	
		Project 2	Wayu				37	40	
Solar 1 MW	NK	Project 1	Kanchanaburi				1	1	
Wind 40 MW	GNP	Project 1	Satuncom				60	178	
Solar 40 MW		Potential developing projects					40	218	
Wind 50 MW		Potential developing projects					50	268	

ที่มา : GUNKUL



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - GUNKUL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	2,025	3,973	3,895	5,014	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	1,566	3,115	3,036	3,450	กำไรสุทธิ	1,057	540	600	936
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	459	859	859	1,564	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(924)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	325	568	556	730	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	353	(216)	26	(91)
ดอกเบี้ยจ่าย	47	50	42	155	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	237	341	644	863
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	150	343	410	417					
รายได้อื่น	811	40	40	40	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,048	623	710	1,137	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	888	20	20	20
ภาษีเงินได้	174	20	30	31	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(570)	(4,018)	140	(18)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	887	540	600	936	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	45	(3,438)	160	2
กำไรขาดทุนจาก Fx	(4)	0	0	0					
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
<b>กำไรสุทธิ</b>	883	540	600	936	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(678)	3,675	(400)	(100)
EPS	1.34	0.61	0.68	1.06	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	28	25	-
Norm EPS	0.39	0.61	0.68	1.06	เงินปันผลจ่าย	(26)	(189)	(210)	(328)
การเติบโตของรายได้	-52%	100%	14%	51%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	(638)	3,734	(585)	(426)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	13%	-39%	11%	56%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23%	22%	22%	31%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	(357)	637	219	440
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	44%	14%	15%	19%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากงานขาย	213	229	409	334	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	225	862	1,080	1,520
รายได้จากงานรับเหมาก่อสร้าง	141	25	74	782	ลูกหนี้การค้า	497	686	663	744
ต้นทุนงานขายและรับเหมาก่อสร้าง	264	169	318	859	สินค้าคงเหลือ	351	300	322	340
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	90	84	166	257	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	658	4,658	4,500	4,500
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	69	63	69	64	<b>สินทรัพย์รวม</b>	4,580	8,629	8,669	9,190
ดอกเบี้ยจ่าย	8	9	9	10					
รายได้อื่น	7	5	18	4	เจ้าหนี้การค้า	270	341	366	377
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	33	56	163	242	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21	21	21	21
ภาษีเงินได้	4	0	25	37	หนี้สินระยะยาว	198	2,978	2,878	2,778
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	29	56	139	204	หนี้สินรวม	1,459	4,910	4,535	4,445
กำไรขาดทุนจาก Fx	(14)	(0)	(2)	2					
<b>กำไรสุทธิ</b>	14	55	137	207	ทุนที่ชำระแล้ว	660	880	880	880
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	425	425	425	426
การเติบโตของรายได้งานขายและงานรับเหมา	-61%	-28%	91%	131%	กำไรสะสม	1,670	2,021	2,411	3,019
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-98%	288%	148%	51%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	3,121	3,720	4,135	4,746
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27%	34%	34%	23%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4%	21%	28%	18%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	4,580	8,629	8,669	9,190
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.24	1.03	1.34	1.66	Gross margin ของธุรกิจจำหน่ายระบบไฟฟ้า	23%	23%	23%	23%
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.68	0.82	1.08	1.39	Gross margin ของธุรกิจโรงไฟฟ้า	69%	69%	69%	69%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.20	5.00	5.00	6.00	Gross margin ของธุรกิจ EPC	14%	14%	14%	14%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.10	4.10	4.10	5.10	SG&A/Sales	16%	14%	14%	15%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	19%	6%	7%	10%	Total Installed Capacity (MW)	58.0	58.0	108.0	168.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	28%	15%	15%	20%					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.47	1.32	1.10	0.94					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### KSL

### หวานสมชื่อ

#### น้ำตาลขอนแก่น

ราคาปัจจุบัน	14.40	บาท
Fair Value	17.20	บาท
มูลค่าตลาด	24,546	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทมหาชนปี 2556 ▲▲▲▲▲

- น้ำตาลพลิกฟื้น...ธุรกิจต่อ ยอดสดใส
- แนวโน้มกำไร 2H56/57 สูงกว่า 1H56/57
- PER ต่ำกว่าคู่แข่งในต่างประเทศ

แนวโน้มราคาน้ำตาลจะเริ่มทยอยสูงขึ้นต่อเนื่อง หลังจากที่ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกกลับเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ซึ่งถือเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อ KSL แม้ว่าบริษัทฯ ได้ทำสัญญาขายล่วงหน้าสำหรับผลผลิตทั้งปี 2556/57 (สิ้นสุดเดือน ต.ค.57) ไปทั้งหมดแล้วที่ราคาเฉลี่ย 18.5 เซ็นต์/ปอนด์ ซึ่งใกล้เคียงกับสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยของฝ่ายวิจัย ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำตาลโลกในช่วงที่เหลือของปี 2557 ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจน้ำตาล (สัดส่วน 64% ของยอดขายรวม) ในปี 2556/57 มากนัก แต่เชื่อว่าจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มธุรกิจน้ำตาลในปีถัดไป

ส่วนธุรกิจต่อยอด ซึ่งมีสัดส่วน 22% ของยอดขายรวม ยังมีแนวโน้มสดใสมาก นำโดยธุรกิจเอทานอลที่มีแนวโน้มกำไรทรงตัวสูงต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากความต้องการใช้เอทานอลทั่วประเทศที่สูงขึ้นสู่ 3.2 ล้านลิตร/วัน ในเดือนพ.ค.57 เพิ่มขึ้นถึง 24% yoy เนื่องจากมีปริมาณรถยนต์รุ่น

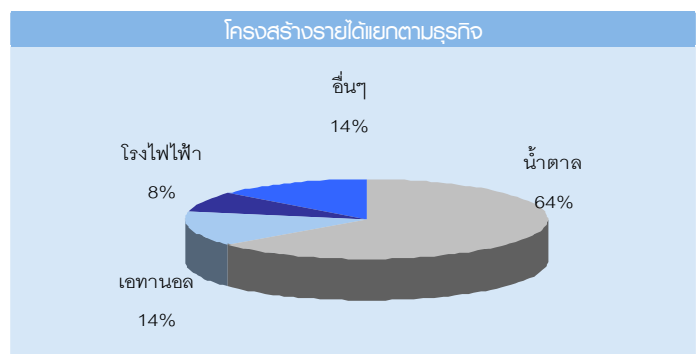
ใหม่ๆ ที่สามารถใช้น้ำมัน E85 มากขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจไฟฟ้ายังสามารถทำกำไรได้ในระดับสูงเช่นกัน เนื่องจากใช้วัตถุดิบหลักจากกากอ้อยมีมากขึ้น ซึ่งเป็นผลพลอยได้จากธุรกิจน้ำตาล และเป็นธุรกิจที่มี Margin เกิน 50% ซึ่งสูงที่สุดของ KSL

แนวโน้มกำไรสุทธิของ KSL ในช่วง 2H56/57 คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นจากปัจจัยบวกทางด้านฤดูกาลส่งออกน้ำตาล บวกกับลูกค้าต่างประเทศบางรายเลื่อนรับมอบสินค้าน้ำตาลไปรับมอบในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 แทน จึงทำให้คาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 5.5 แสนตัน จาก 2.6 แสนตันในช่วงครึ่งแรกของปี 2557

ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ KSL กำหนดมูลค่าพื้นฐาน อิงวิธี SOTP (WACC 10%) เท่ากับ 17.20 บาท มี Upside อีก 19.4% โดยมี PER เพียง 10.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นน้ำตาลในต่างประเทศ ซึ่งได้แก่ Cosan และ Sao Martinho ซื้อขายที่ PER 15.9 เท่า และ 18.2 เท่า ตามลำดับ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ต.ค.	2555/56	2556/57F	2557/58F
กำไรสุทธิ	1,661	2,277	2,764
EPS (บาท)	0.97	1.34	1.62
BVS (บาท)	7.10	7.94	8.96
PER (x)	14.8	10.8	8.9
PBV (x)	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	12.2	8.8	7.4
DPS (บาท)	0.39	0.53	0.65
Div Yield (%)	2.7%	3.7%	4.5%
ROE	14.8%	17.8%	19.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ข้อมูลจาก KSL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KSL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	55/56	56/57F	57/58F	58/59F	สิ้นสุด 31 ต.ค.	55/56	56/57F	57/58F	58/59F
ยอดขาย	18,941	22,693	24,558	24,574	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(14,961)	(16,464)	(17,755)	(17,769)	กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,792	2,923	3,548	3,564
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,980</b>	<b>6,229</b>	<b>6,803</b>	<b>6,805</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,292)	(2,709)	(2,923)	(2,934)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(950)	(1,050)	(1,125)	(1,125)
ดอกเบี้ยจ่าย	(672)	(647)	(632)	(607)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น	777	50	300	300	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(418)	1,328	(103)	85
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,464	3,570	4,180	4,171	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,766</b>	<b>4,539</b>	<b>3,865</b>	<b>4,063</b>
ภาษีเงินได้	(144)	(526)	(639)	(641)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,661</b>	<b>2,277</b>	<b>2,764</b>	<b>2,776</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(4,236)	(2,000)	(1,500)	(1,500)
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.97</b>	<b>1.34</b>	<b>1.62</b>	<b>1.63</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,661	2,457	2,694	2,706	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,888)	(61)	-	-
Norm EPS (บาท)	0.97	1.44	1.58	1.59	อื่นๆ	1	-	-	-
					<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(6,294)</b>	<b>(2,022)</b>	<b>(1,503)</b>	<b>(1,503)</b>
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,985	(1,574)	(1,017)	(928)
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(73)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,109	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(812)	(842)	(1,022)	(1,027)
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>4,431</b>	<b>(2,416)</b>	<b>(2,039)</b>	<b>(1,955)</b>
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(91)	101	323	605
การเติบโตของยอดขาย (%)	-14.7%	19.8%	8.2%	0.1%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-29.4%	37.0%	21.4%	0.5%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	21.0%	27.4%	27.7%	27.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	8.8%	10.0%	11.3%	11.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	3Q55/56	4Q55/56	1Q56/57	2Q56/57	สิ้นสุด 31 ต.ค.	55/56	56/57F	57/58F	58/59F
ยอดขาย	6,147	3,700	3,638	3,790	เงินสด & เงินฝาก	199	300	623	1,229
ต้นทุนขาย	(4,878)	(2,855)	(2,489)	(2,448)	ลูกหนี้การค้า	1,266	1,118	1,242	1,243
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,269</b>	<b>845</b>	<b>1,149</b>	<b>1,342</b>	สินค้าคงเหลือ	3,647	3,614	3,901	3,904
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(539)	(524)	(596)	(553)	สินทรัพย์อื่นๆ	30,905	31,654	32,047	32,452
ดอกเบี้ยจ่าย	(190)	(173)	(181)	(211)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>36,017</b>	<b>36,687</b>	<b>37,814</b>	<b>38,828</b>
รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น	196	(63)	79	105					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	736	85	451	684	เจ้าหนี้การค้า	2,284	2,711	2,926	2,928
ภาษีเงินได้	(83)	4	(8)	(17)	หนี้สินหมุนเวียน	19,583	18,271	17,296	16,412
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(21)	(3)	(15)	(41)	หนี้สินรวม	21,867	20,982	20,222	19,340
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>630</b>	<b>86</b>	<b>427</b>	<b>627</b>					
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,048	2,168	2,313	2,459
					ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
					ทุนที่ชำระแล้ว	1,705	1,705	1,705	1,705
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,946	2,946	2,946	2,946
					<b>กำไรสะสม</b>	<b>6,096</b>	<b>7,531</b>	<b>9,273</b>	<b>11,023</b>
					สำรองตามกฎหมาย	187	187	187	187
					สำหรับผู้ถือหุ้น	5,909	7,344	9,086	10,836
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>36,017</b>	<b>36,687</b>	<b>37,814</b>	<b>38,828</b>
					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
					สิ้นสุด 31 ต.ค.	55/56	56/57F	57/58F	58/59F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.48	0.46	0.49	0.57	ปริมาณขายน้ำตาลในประเทศไทย (ตัน)	726,750	900,000	900,000	900,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.09	15.00	15.00	15.00	ราคาน้ำตาล				
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.14	4.50	4.50	4.50	ในประเทศ (บาท/ตัน)	19,698	19,698	19,698	19,698
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.81	6.00	6.00	6.00	น้ำตาลทรายขาวส่งออก (เหรียญ/ตัน)	538	472	549	549
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.55	1.27	1.03	0.84	น้ำตาลทรายดิบส่งออก (เซ็นต์/ปอนด์)	21.0	18.0	21.5	21.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.1%	6.3%	7.4%	7.2%	เอทานอล (ล้านลิตร)	105	105	105	105
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.8%	17.8%	19.2%	17.2%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	30.72	33.00	33.00	33.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

### PTTEP ปตท.สำรวจและ ผลิตปิโตรเลียม

ราคาปัจจุบัน	167.5	บาท
Fair Value	195.0	บาท
มูลค่าตลาด	664,973	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

### เด่นสุดหากน้ำมันเป็นขาขึ้น

- ▶ ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นผลักดันกำไรเติบโตอย่างมั่นคง
- ▶ แนวโน้มกำไรปี 2557 ทำ New High รายปี
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” ... Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 4%p.a.

PTTEP เดินหน้าแผนขยายการลงทุนตามเป้าหมายเดิม โดยในระยะสั้นปี 2557 และ 2558 คาดปริมาณการผลิตจะเติบโตราว 10%yoy และ 7%yoy ตามลำดับ จากโครงการขุดค้นในประเทศพม่า การเข้าซื้อกิจการ Hess และ แอลจีเรีย อย่างไรก็ตาม PTTEP ยังคงเป้าหมายในระยะยาวที่จะเพิ่มปริมาณการผลิตเป็น 6 แสนบาร์เรลต่อวัน ภายในปี 2563 จากปัจจุบันที่ 3.3 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งการเติบโตหลักจะมาจากการรักษาระดับการผลิตของโครงการที่ผลิตอยู่แล้วในปัจจุบันให้ทรงตัวอยู่ในระดับสูง และการสำรวจและพัฒนาโครงการใหม่ที่ได้รับสัมปทาน โดยล่าสุดได้รับสัมปทานการลงทุนในประเทศบราซิล ซึ่งถือเป็นแหล่งปิโตรเลียมนำลึกลงที่มีศักยภาพสูง รวมถึงมีสถานที่ตั้งที่เอื้ออำนวยต่อการขนส่ง

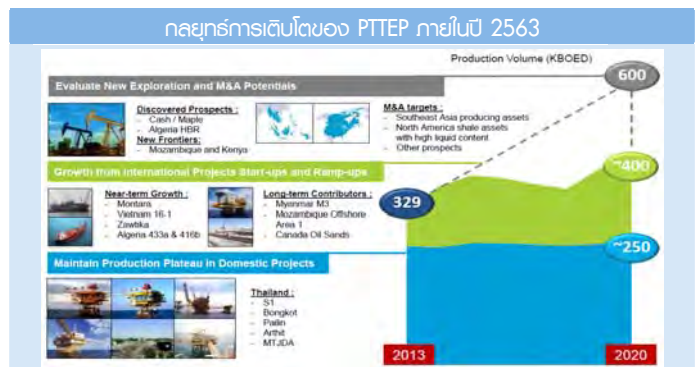
นอกจากนี้ยังคงเดินหน้านำลงทุน M&A โดยให้ความสำคัญกับโครงการที่ดำเนินการผลิตอยู่แล้วเพื่อที่จะสามารถสร้างผลกำไรกลับมาให้บริษัทได้ทันที และเป็นโครงการที่มีขนาดไม่

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
ยอดขาย	220,337	250,141	268,395
กำไรสุทธิ	56,155	67,450	76,110
EPS (บาท)	14.14	16.99	19.17
Norm EPS (บาท)	17.26	16.99	19.17
PER (เท่า)	11.8	9.9	8.7
DPS (บาท)	6.00	6.80	7.67
Dividend Yield (%)	3.6	4.1	4.6
PBV (เท่า)	1.7	1.6	1.4
ROE (%)	15.8	16.7	17.2

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ใหญ่มากนักเพื่อความเหมาะสมในการบริหารโครงการและการบริหารการเงิน ทั้งนี้หากพิจารณากระแสเงินสดในมือของ PTTEP ในปัจจุบันที่ 1.6 พันล้านเหรียญฯ บวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.34 เท่า ในเบื้องต้นคาดว่าจะยังเพียงพอที่จะขยายการลงทุนในโครงการใหม่โดยไม่กระทบต่อฐานะการเงินของ PTTEP

ส่วนแนวโน้มกำไร 2Q57 คาดจะเห็นการเติบโตจาก 1Q57 ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น และปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นหลังจากเข้าซื้อกิจการ Hess Corporation (สินภูฮ่อม สัดส่วน 35% และ ไพลิน สัดส่วน 15%) ขณะที่โครงการ Zawtika ในประเทศพม่า (M9) คาดจะเริ่มผลิตในงวด 3Q57 ทำให้คาดการณ์ปริมาณการขายงวด 2H57 จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1H57 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่องในรายได้ไตรมาสของปี 2557 และขึ้นทำ New High ในรายปี ด้วยการเติบโตถึง 20.1%yoy อีกทั้งยังมี Upside หากราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยทั้งปีอยู่ในเหนือสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ 100 เหรียญต่อบาร์เรล (ราคาน้ำมันดิบ YTD เท่ากับ 105 เหรียญฯ) ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ มูลค่าพื้นฐานสั้นปี 2557 (DCF) เท่ากับ 195 บาทต่อหุ้น



ที่มา : PTTEP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	220,337	250,141	268,395	270,737	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	55,919	77,867	83,998	86,932	กำไรสุทธิ	56,155	67,450	76,110	77,386
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>164,418</b>	<b>172,274</b>	<b>184,397</b>	<b>183,804</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(47,479)	(48,441)	(66,674)	(71,522)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	10,349	7,504	8,052	8,122	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	50,351	42,500	42,500	42,500
ดอกเบี้ยจ่าย	6,175	4,550	4,540	4,530	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	50,539	48,461	42,700	39,200	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>162,077</b>	<b>177,967</b>	<b>193,426</b>	<b>195,698</b>
รายได้อื่น	8,594	12,264	10,374	9,797	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	109,042	128,572	144,019	146,279	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	46,712	56,572	63,368	64,363	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	68,507	67,450	76,110	77,386	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(80,914)	(79,150)	(60,000)	(60,000)
กำไรขาดทุนจาก Fx	(2,893)	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(89,286)</b>	<b>(100,049)</b>	<b>(69,978)</b>	<b>(79,977)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>56,155</b>	<b>67,450</b>	<b>76,110</b>	<b>77,386</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	8,062	(34,707)	(11,000)	-
EPS	14.14	16.99	19.17	19.49	เพิ่ม/ลด หุ้นกู้/หุ้นสามัญ	9,967	10,000	-	-
การเติบโตของรายได้ (%)	6%	14%	7%	1%	จ่ายปันผล	(24,067)	(23,810)	(26,980)	(30,444)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-2%	20%	13%	2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(21,643)</b>	<b>(48,516)</b>	<b>(37,980)</b>	<b>(30,444)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	75%	69%	69%	68%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>3,668</b>	<b>(19,040)</b>	<b>18,794</b>	<b>13,755</b>
อัตรากำไรสุทธิ	25%	27%	28%	29%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57
ยอดขาย	53,235	55,927	57,611	58,289
ต้นทุนขาย	12,999	14,578	15,426	16,007
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>40,236</b>	<b>41,349</b>	<b>42,184</b>	<b>42,282</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,679	2,210	4,573	1,696
ดอกเบี้ยจ่าย	1,436	1,349	1,955	1,845
รายได้อื่น	590	714	1,611	487
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	25,824	26,633	21,451	23,619
ภาษีเงินได้	15,160	8,828	14,024	11,184
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	15,804	18,875	12,265	12,826
กำไรขาดทุนจาก Fx	(1,001)	1,173	(915)	776
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>10,664</b>	<b>17,805</b>	<b>7,427</b>	<b>12,435</b>
การเติบโตของรายได้	-1%	5%	3%	1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-47%	67%	-58%	67%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	76%	74%	73%	73%
อัตรากำไรสุทธิ	20%	32%	13%	21%

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	77,343	58,304	77,097	90,852
สินทรัพย์หมุนเวียน	134,719	102,493	122,853	136,399
สินทรัพย์รวม	707,867	706,807	727,172	740,725
หนี้สินหมุนเวียน	86,383	77,216	83,125	89,371
หนี้สินรวม	323,012	286,153	260,511	227,256
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	384,855	420,653	466,661	513,469
ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	267,379	307,849	353,515	399,947
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	707,867	706,807	727,172	740,725

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	1.33	1.48	1.53
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	7.87	9.14	10.20	9.90
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	6.79	4.00	0.99	1.02
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.29	20.00	23.36	22.90
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.84	0.68	0.56	0.44
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.58	9.54	10.62	10.54
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.75	16.75	17.16	15.79

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ที่เป็นของเหลว (US\$/BOE)	100	100	100	100
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	8.00	8.00	8.00	8.00
อัตรากาเติบโตของปริมาณขายของเหลว	5%	6%	5%	5%
อัตรากาเติบโตของปริมาณขายก๊าซ	5%	19%	5%	5%
อัตรากาเติบโตของกำไรสุทธิ	-2%	20%	13%	2%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	30.0	33.0	33.0	33.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

STOCK PICK

# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

## แนะนำ ชื่อ

# SC

## เอสซี แอสเสทฯ

ราคาปัจจุบัน	3.28	บาท
Fair Value	4.45	บาท
มูลค่าตลาด	12,177	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

## พร้อมเดินหน้าสู่การเติบโตที่ยั่งยืน

- ลักษณะพื้นฐานของ Presale ปรากฏชัดเจน
- ช่วงเวลาที่เหลือของปี บันทึกรายได้จาก 4 คอนโดฯ
- ให้ Dividend Yield กว่า 5% ต่อปี Upside สูง

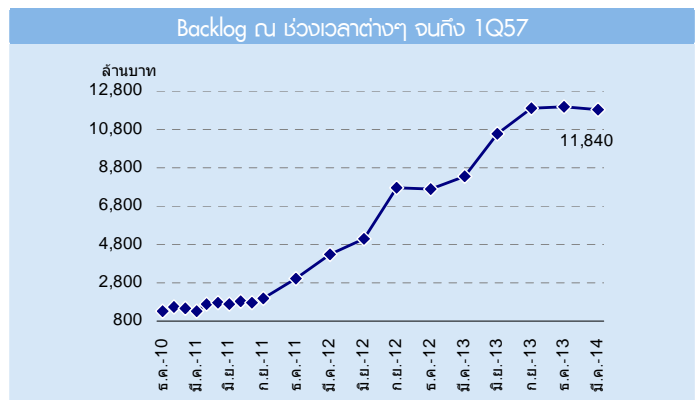
สถานการณ์การขายของบริษัทที่ฟื้นตัว เข้าสู่ภาวะปกติ โดยในช่วง 2 เดือนแรกของ 2Q57 (เม.ย. - พ.ค.) สามารถสร้าง Presale ได้สูงถึง 1.63 พันล้านบาท สูงกว่าในงวด 1Q57 ทั้งไตรมาสที่ทำได้ 1.17 พันล้านบาท ทั้งนี้ในช่วงเวลาดังกล่าวมีการเปิดตัวโครงการแนวราบเพียง 1 โครงการ ได้แก่ Boulevard Tuscany ชะอำ-หัวหิน มูลค่า 1.8 พันล้านบาท ส่วนในเดือน มิ.ย.57 จะเปิดโครงการแนวราบเพิ่มอีก 1 โครงการ ได้แก่ Bangkok Boulevard ปิ่นเกล้า-เพชรเกษม มูลค่า 1.1 พันล้านบาท ซึ่งน่าจะทำให้ Presale งวด 2Q57 ปรับขึ้นไปอยู่เหนือ 2 พันล้านบาทได้ไม่ยากสำหรับ 2H57 คาดว่าจะเห็นการเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดของ Presale ตามการเปิดตัวโครงการใหม่อีก 5 โครงการ 7.66 พันล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้มีคอนโดมิเนียมที่ ศาลาแดง มูลค่า 3 พันล้านบาทรวมอยู่ด้วย ขณะที่ SC มีแผนจัด

รายการส่งเสริมการขายรอบใหญ่เข้ามาเพิ่ม ก็จะทำให้ Presale ทั้งปี 2557 ถึงเป้าหมายที่ 1.2 หมื่นล้านบาทได้

สำหรับการโอนและบันทึกรายได้ ในช่วง 2Q57 -4Q57 จะมีโครงการคอนโดฯ บันทึกรายได้ 4 โครงการมูลค่า Backlog สูงกว่า 5 พันล้านบาท โดยโครงการหลักที่จะสร้างรายได้คือ Centric ดิوانนท์ และ สาทร-เซ็นทรัล นอกจากนี้ยังอาจมีส่วนเพิ่มจากการขาย สต็อกในโครงการคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จ 4 โครงการดังกล่าวที่มีมูลค่าคงเหลือประมาณ 1.5 พันล้านบาท จากองค์ประกอบดังกล่าวคาดว่า SC จะสามารถสร้างรายได้และกำไรได้ตามประมาณการของฝ่ายวิจัย ในแง่มุมมองการลงทุน SC ถือเป็นตัวเลือกที่มีความโดดเด่น เนื่องจากที่ระดับราคาปัจจุบันมีค่า PER ต่ำกว่า 8 เท่า และสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่า 5% ต่อปี ส่วน Fair Value ฝ่ายวิจัยกำหนดที่ PER 10 เท่า ให้มูลค่าหุ้นเหมาะสมอยู่ที่ 4.45 บาท แนะนำซื้อสำหรับการลงทุนระยะยาว

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558E
ยอดขาย	10,031	11,862	12,183
กำไรสุทธิ	1,082	1,651	1,697
Norm Profit	1,039	1,651	1,697
Norm EPS (บาท)	0.29	0.44	0.46
DPS (บาท)	0.12	0.18	0.18
Norm PER (เท่า)	11.20	7.38	7.17
Dividend Yield (%)	3.66	5.42	5.58
BVS (บาท)	2.84	3.16	3.44
PBV (เท่า)	1.16	1.04	0.95
EV/EBITDA (เท่า)	17.35	11.18	10.61

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Datastream

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556	2557E	2558E
รายได้ธุรกิจหลักรวม	7,354	8,358	10,031	11,862	12,183	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>					
ต้นทุนขาย	4,553	5,338	6,465	7,679	7,880	กำไรสุทธิ	1,079	1,218	1,082	1,651	1,697
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,801</b>	<b>3,020</b>	<b>3,566</b>	<b>4,183</b>	<b>4,302</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(351)	(620)	(699)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,287	1,635	2,255	2,037	2,092	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	25	29	82	22	22
ดอกเบี้ยจ่าย	38	56	94	97	104	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	18	17	14	15	15	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,709)	(3,640)	(2,607)	(1,199)	(490)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,493	1,346	1,231	2,064	2,122	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(2,955)</b>	<b>(3,012)</b>	<b>(2,143)</b>	<b>474</b>	<b>1,230</b>
ภาษีเงินได้	417	180	192	413	424	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	3	52	42	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(15)	(13)	(11)	-	-
กำไรสุทธิ	1,079	1,218	1,082	1,651	1,697	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(38)	(36)	(144)	(20)	(20)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,076</b>	<b>1,167</b>	<b>1,039</b>	<b>1,651</b>	<b>1,697</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(53)</b>	<b>(49)</b>	<b>(155)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>
Norm EPS	0.33	0.35	0.29	0.44	0.46	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,854	3,064	2,481	950	950
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	87	9	9	-	-
การเติบโตของยอดขาย	10.6%	13.7%	20.0%	18.3%	2.7%	เพิ่ม/ลด ออร์แกนิก	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-7.8%	8.4%	-10.9%	58.8%	2.8%	ลด จ่ายปันผล	(454)	(434)	(107)	(446)	(660)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	36.1%	35.5%	35.3%	35.3%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>3,486</b>	<b>2,639</b>	<b>2,383</b>	<b>504</b>	<b>290</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.6%	14.0%	10.4%	13.9%	13.9%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>478</b>	<b>(422)</b>	<b>84</b>	<b>959</b>	<b>1,499</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>						<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>					
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556	2557E	2558E
รายได้ธุรกิจหลักรวม	1,756	2,672	2,352	3,251	1,557	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,173	960	835	1,793	3,293
ต้นทุนขาย	1,085	1,720	1,509	2,152	954	ลูกหนี้การค้า	64	64	63	91	93
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>671</b>	<b>952</b>	<b>843</b>	<b>1,099</b>	<b>603</b>	สินค้าคงเหลือ	10,567	14,641	18,805	19,218	19,746
ค่าใช้จ่ายในการขาย	453	578	510	714	461	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	187	532	550	755	775
ดอกเบี้ยจ่าย	22	22	25	24	32	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	87	874	949	947	945
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>18,421</b>	<b>22,783</b>	<b>26,993</b>	<b>28,567</b>	<b>30,617</b>
รายได้อื่น	3	3	4	4	3						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	199	354	313	365	113	เจ้าหนี้การค้า	276	356	627	505	518
ภาษีเงินได้	(26)	71	64	83	24	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,883	8,002	8,832	8,835	8,833
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	9,033	13,239	16,466	16,834	17,847
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	42	-	ทุนที่ชำระแล้ว	3,285	3,292	3,713	3,713	3,713
กำไรสุทธิ	225	284	249	324	89	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	316	317	319	319	319
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>225</b>	<b>284</b>	<b>249</b>	<b>282</b>	<b>1,039</b>	กำไรสะสม	5,498	5,592	6,103	7,308	8,345
Norm EPS	0.07	0.08	0.07	0.08	0.02	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>9,387</b>	<b>9,544</b>	<b>10,527</b>	<b>11,733</b>	<b>12,770</b>
ยอดขาย (QoQ)	-55.1%	52.1%	-12.0%	38.2%	-52.1%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	-	-	-	-	-
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	38.2%	35.6%	35.9%	33.8%	38.7%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>18,421</b>	<b>22,783</b>	<b>26,993</b>	<b>28,567</b>	<b>30,617</b>
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	12.8%	10.6%	10.6%	8.7%	66.7%						
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>											
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556	2557E	2558E
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.95	1.94	2.14	2.34	2.56	รายได้ค่าเช่าและบริการ	828	803	829	842	860
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	114.15	131.33	156.82	187.15	134.21	Gross Margin ค่าเช่าและบริการ	67.8%	64.5%	63.4%	63.4%	63.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.70	0.57	0.53	0.62	0.62	Presale ยกมา	1,422	2,993	7,687	12,018	13,178
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	26.61	23.50	16.01	23.50	23.50	Presale ระหว่างงวด	8,097	12,249	13,532	12,179	13,397
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.96	1.39	1.56	1.43	1.40	การบันทึกรายได้จากการขาย	6,526	7,555	9,201	11,019	11,322
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.8%	5.1%	3.9%	5.8%	5.5%	Presale ยกไป	2,993	7,687	12,018	13,178	15,253
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.5%	12.2%	9.9%	14.1%	13.3%	Gross Margin จากการขาย	34.32%	33.12%	33.04%	33.11%	33.18%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## SCB ธนาคาร ไทยพาณิชย์

### มากับความหวังเศรษฐกิจฟื้น

ราคาปัจจุบัน	166.00	บาท
Fair Value	193.45	บาท
มูลค่าตลาด	564,266	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

- สืบเชื้อ SME และรายย่อยเริ่มมีความหวัง
- ภาพรวมกำไร 2H57 แข็งแกร่งขึ้น
- หุ่นโดดเด่นยามเศรษฐกิจฟื้นตัว

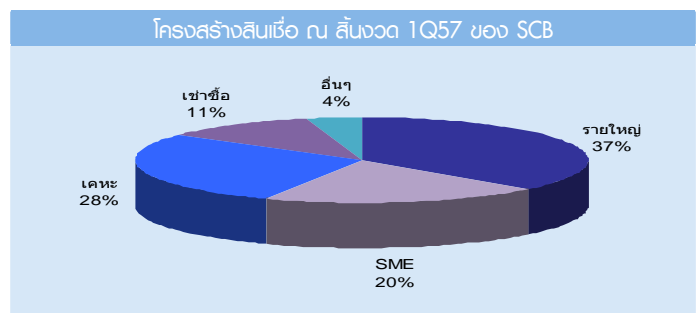
มุมมองแนวโน้มธุรกิจในช่วง 2H57 เป็นไปในทิศทางที่แข็งแกร่งมากขึ้น เนื่องจากประเมินว่าความต้องการสินเชื่อรายย่อย และ SME ที่คิดเป็นสัดส่วนกว่า 60% ของสินเชื่อรวม ซึ่งขบเซาไปในช่วงที่ผ่านมาจะเห็นการฟื้นตัวจากช่วง 1H57 โดยได้ปัจจัยหนุนจาก ROADMAP กระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ นำร่องด้วยโครงการเร่งด่วนที่ดำเนินการทันที ได้แก่ การจ่ายเงินจำนำข้าวให้แก่ชาวนา ตามด้วยมาตรการช่วยเหลือกลุ่มสินเชื่อ SME และรายย่อย อาทิ การเพิ่มสัดส่วนการค้ำประกันสินเชื่อของ บสย. การตรึงราคาน้ำมันดีเซลและก๊าซหุงต้ม และการตรึงภาษีมูลค่าเพิ่มที่ 7% นอกจากนี้ ยังได้ออกมาตรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ประกอบด้วยรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม ซึ่งจะเห็นผลบวกตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป ซึ่งจะส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อรายใหญ่ทั้งภาคเอกชน และภาครัฐ โดยเฉพาะภาคเอกชน ซึ่งรอเพียงความเชื่อมั่นกลับมาเท่านั้น ก็พร้อมที่จะเตรียมการลงทุนรองรับโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐที่ตามมาไม่ช้า

ฝ่ายวิจัยคาด แนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2557-58 เท่ากับ 3.9% YOY และ 8.8% YOY ตามลำดับ ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2557-58 เท่ากับ 6.0% YOY และ 8.0% YOY และ NIM ที่ 3.20% P.A. ตามลำดับ โดยคาด CREDIT COST ปรับตัวขึ้นมาที่ 85BP โดยเฉลี่ยจาก 79BP ในปี 2556 สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q57 คาดว่ากำไรสุทธิยังมีทิศทางอ่อนตัวลงจากงวดที่ผ่านมา เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ต่ำผิดปกติในงวด 1Q57 ขณะที่คาด YIELD และ NIM ยังคงได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง

แนะนำชื่อ และเลือกเป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2557 ที่ PBV 2.37 เท่า (วิธี GGM) คือ 193.45 บาท ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 20.5% พร้อมทั้งคาดการณ์ Div yields เฉลี่ย 3-4% p.a. แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะมี PBV กว่า 2.10 เท่า และมี PER เฉลี่ยกว่า 10.9 เท่า อีกทั้งยังสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 10 ปี ที่ 2 เท่า แต่หากยังน้อยกว่าช่วง 1SD ถือว่าเป็นระดับที่สามารถเข้าลงทุนได้ หากเศรษฐกิจกลับฟื้นตัวได้ตามคาด โดย PBV ที่จุดสูงสุดปี 2556 เคยขึ้นไปถึง 3 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	50,233	52,208	56,814
EPS (บาท)	14.78	15.36	16.71
Norm profit	61,605	65,565	71,598
BVS (บาท)	72.45	81.50	92.37
PER (เท่า)	11.2	10.8	9.9
PBV (เท่า)	2.3	2.0	1.8
DPS (บาท)	5.25	5.25	5.85
Dividend yields	3.2%	3.2%	3.5%
ROE (%)	21.8%	20.0%	19.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : SCB



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SCB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	120,691	132,700	143,900	156,200	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	35,755	24,103	21,111	21,891
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(47,682)	(52,962)	(58,211)	(63,520)	เงินลงทุน-สุทธิ	504,873	530,103	556,594	584,409
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>73,009</b>	<b>79,738</b>	<b>85,689</b>	<b>92,680</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>1,735,281</b>	<b>1,839,398</b>	<b>1,986,550</b>	<b>2,145,474</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	24,476	26,189	29,332	33,793	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,132	4,598	4,966	5,364
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	61,137	75,578	86,481	86,469	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(60,317)	(68,594)	(68,594)	(68,594)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(47,317)	(51,710)	(56,700)	(60,943)	สินเชื่อสุทธิ	1,679,097	1,775,402	1,922,922	2,082,243
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(13,641)	(15,635)	(16,886)	(18,237)	สินทรัพย์อื่น	314,481	365,519	430,032	456,997
กำไรก่อนภาษีเงินได้	62,574	65,160	70,916	76,762	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,534,206</b>	<b>2,695,127</b>	<b>2,930,659</b>	<b>3,145,540</b>
หัก ภาษีเงินได้	(11,821)	(12,380)	(13,474)	(14,585)	เงินฝาก	1,822,911	1,950,515	2,106,556	2,275,080
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(519)	(571)	(628)	(691)	เงินกู้ยืม	95,012	66,508	46,556	32,589
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>50,233</b>	<b>52,208</b>	<b>56,814</b>	<b>61,486</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,286,166</b>	<b>2,416,134</b>	<b>2,614,542</b>	<b>2,789,243</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>14.78</b>	<b>15.36</b>	<b>16.71</b>	<b>18.09</b>	<b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>	<b>33,992</b>	<b>33,992</b>	<b>33,992</b>	<b>33,992</b>
กำไรจากการดำเนินงาน	61,605	65,565	71,598	77,721	สำรองอื่น	36,711	33,124	33,124	33,124
Norm EPS (บาท)	18.12	19.29	21.06	22.86	กำไรสะสม	175,569	209,932	246,861	286,827
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>246,272</b>	<b>277,048</b>	<b>313,977</b>	<b>353,943</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,534,206</b>	<b>2,695,127</b>	<b>2,930,659</b>	<b>3,145,540</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	30,099	30,789	31,284	30,581	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	25,361	26,486	35,755	31,852
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(12,185)	(11,934)	(12,281)	(11,213)	เงินลงทุน-สุทธิ	366,170	459,592	504,873	466,482
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>17,913</b>	<b>18,855</b>	<b>19,003</b>	<b>19,369</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>1,490,043</b>	<b>1,680,021</b>	<b>1,735,281</b>	<b>1,490,043</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,696	6,220	6,568	6,290	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,465	3,481	4,132	3,656
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	14,671	18,291	16,169	15,336	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(48,791)	(57,363)	(59,942)	(59,550)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(11,313)	(12,387)	(12,792)	(11,024)	<b>สินเชื่อสุทธิ</b>	<b>1,444,718</b>	<b>1,626,139</b>	<b>1,679,471</b>	<b>1,434,149</b>
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,687)	(4,191)	(4,245)	(3,207)	สินทรัพย์อื่น	336,949	310,320	314,107	585,095
กำไรก่อนภาษีเงินได้	15,783	15,641	14,943	16,647	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,173,198</b>	<b>2,422,537</b>	<b>2,534,206</b>	<b>2,517,578</b>
หัก ภาษีเงินได้	(2,990)	(2,791)	(3,062)	(3,341)	เงินฝาก	1,555,046	1,752,627	1,822,911	1,789,505
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(150)	(129)	(129)	(178)	เงินกู้ยืม	231,532	141,552	214,138	221,840
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>12,643</b>	<b>12,721</b>	<b>11,752</b>	<b>13,129</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,965,354</b>	<b>2,185,507</b>	<b>2,286,166</b>	<b>2,255,030</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>3.72</b>	<b>3.74</b>	<b>3.46</b>	<b>3.86</b>	<b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>	<b>33,936</b>	<b>33,992</b>	<b>33,992</b>	<b>33,992</b>
กำไรจากการดำเนินงาน	14,200	16,806	14,596	16,219	สำรองอื่น	42,318	39,354	36,711	37,802
Norm EPS (บาท)	5.55	6.55	7.55	6.55	กำไรสะสม	131,589	163,684	175,569	188,748
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>207,844</b>	<b>237,030</b>	<b>246,272</b>	<b>260,541</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,173,198</b>	<b>2,422,537</b>	<b>2,534,206</b>	<b>2,517,578</b>

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	5.27%	5.33%	5.38%	5.43%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	12.15%	6.01%	8.00%	8.00%
Funding cost	2.45%	2.53%	2.61%	2.66%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	12.94%	7.00%	8.00%	8.00%
Spread	2.82%	2.79%	2.76%	2.77%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	19.65%	7.00%	12.00%	15.21%
NIM	3.19%	3.20%	3.20%	3.22%	อัตราภาษีเงินได้	18.89%	19.00%	19.00%	19.00%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	85.2%	85.9%	85.9%	87.3%	NPL/สินเชื่อรวม	2.0%	2.3%	2.3%	2.3%
Cost to income ratio	38.3%	39.0%	39.2%	39.1%	LLR/NPL	151.7%	160.0%	168.0%	179.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.09%	2.00%	2.02%	2.02%	Tier1	12.00%	12.50%	12.90%	13.40%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.84%	19.95%	19.23%	18.41%	CAR	15.40%	15.80%	16.20%	17.00%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## SYNTEC ปีกองของธุรกิจอย่างแท้จริง

ซินเทค คอนสตรัคชั่น

ราคาปัจจุบัน	1.89	บาท
Fair Value	2.23	บาท
มูลค่าตลาด	3,024	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 ▲▲▲▲

- ทำสถิติ Backlog New high มีลูกค้า New High
- ธุรกิจใหม่ ช่วยสร้างรายได้ที่มั่นคงในอนาคต
- รายการพิเศษที่ไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการมีอีกเพียบ

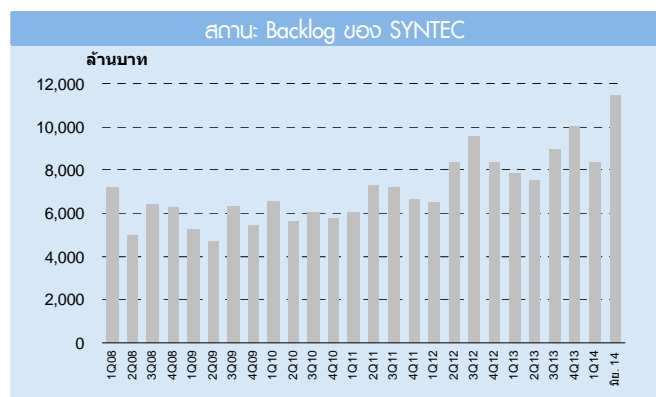
ตลาดคอนโดมิเนียมที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติอีกครั้ง หลังสถานการณ์การเมืองในประเทศมีความชัดเจนมากขึ้น ทำให้ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเขตเมืองเปิดโครงการใหม่ตามปกติ ส่งผลบวกต่อ SYNTEC ในฐานะที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างอาคารสูงที่ได้รับการยอมรับอย่างมากในวงการก่อสร้าง โดยช่วง 2Q57 SYNTEC ได้รับงานใหม่เข้ามาถึง 2,560 ล้านบาท ทำให้ Backlog ปัจจุบัน เพิ่มขึ้นเป็น 1.14 หมื่นล้านบาท มากที่สุดเป็นประวัติการณ์ เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ไปถึงกลางปี 2559 โดย Backlog ปัจจุบัน มี gross margin อยู่ในช่วง 10-15% ถือเป็นระดับที่ดีมาก เทียบกับปี 2556 ที่ทำได้เพียง 8.27% เนื่องจากสถานะบริษัทที่มีงานทำล้นมือมาตั้งแต่กลางปีก่อน ทำให้ SYNTEC สามารถเลือกรับงานใหม่ที่ให้ margin สูงขึ้นได้

การแตกไลน์ธุรกิจไปสู่ Service Apartment ให้เช่า เริ่มมีบทบาทต่อ SYNTEC มากขึ้นเรื่อยๆ โดยปัจจุบัน Service Apartment ที่พร้อมสร้างรายได้มี 1 แห่ง คือ Natural Ville หลังสวน ทำรายได้ปีละ 130 ล้านบาท ส่วน Service Apartment ที่ลงทุนผ่านบริษัทย่อยคือ SCR Assent ที่ SYNTEC ถือหุ้น 52% ปัจจุบันมีอยู่ 2 แห่ง ตั้งอยู่ที่อำเภอศรีราชา มูลค่าเงินลงทุนรวม 1,000 ล้านบาท จะเริ่มเปิดดำเนินงานแห่งแรกในช่วง 4Q57 และแห่งที่ 2 ในช่วง 2Q59 โดยเป้าหมายระยะยาวของบริษัท ต้องการให้ Recurring Income คิดเป็นสัดส่วน 20% ของกำไรบริษัท

แนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้งในปี 2557 จากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 2557 ไว้ที่ 297 ล้านบาท ไม่นับรวมกำไรพิเศษหลายรายการที่มีโอกาสเกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการขายที่ดินที่ไม่ได้ใช้งานหรือลูกหนี้ต่างๆที่ SYNTEC อยู่ในระหว่างฟ้องร้องรวมกันไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท โดยประเมิน Fair Value อิง PER 12 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 2.23 บาท

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
ยอดขาย	6,216	6,743	6,878
กำไรสุทธิ	81	297	308
Norm. Profit	197	297	308
EPS (บาท)	0.05	0.19	0.19
DPS (บาท)	0.05	0.05	0.05
PER (X)	37.52	10.19	9.83
Dividend Yield (%)	2.65%	2.65%	2.65%
Book Value (บาท)	1.54	1.68	1.82
P/BV (X)	1.23	1.13	1.04
EV/EBITDA (X)	12.88	6.58	5.99

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : SYNTEC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SYNTEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	6,216	6,743	6,878	7,222	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	5,687	5,995	6,121	6,391	กำไรสุทธิ	81	297	308	346
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>529</b>	<b>748</b>	<b>757</b>	<b>831</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	167	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	305	378	361	383	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	119	159	214	269
ดอกเบี้ยจ่าย	49	57	67	78	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	629	-531	-36	-91
รายได้อื่น	30	16	14	14	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,003</b>	<b>-42</b>	<b>521</b>	<b>563</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	205	330	342	385	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	-8	33	34	38	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-254	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	10	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-413	-400	-550	-550
กำไรสุทธิ	81	297	308	346	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>-667</b>	<b>-400</b>	<b>-550</b>	<b>-550</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>197</b>	<b>297</b>	<b>308</b>	<b>346</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>Norm EPS</b>	<b>0.12</b>	<b>0.19</b>	<b>0.19</b>	<b>0.22</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	369	0	200	200
การเติบโตของยอดขาย	28.0%	8.5%	2.0%	5.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-315%	51%	4%	13%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.5%	11.1%	11.0%	11.5%	ลด จ่ายปันผล	0	-80	-80	-80
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.2%	4.4%	4.5%	4.8%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>324</b>	<b>-80</b>	<b>120</b>	<b>120</b>
					<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>660</b>	<b>-522</b>	<b>91</b>	<b>133</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	1,420	1,731	1,741	1,663	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	909	392	449	547
ต้นทุนขาย	1,310	1,592	1,553	1,482	ลูกหนี้การค้า	1,942	2,697	2,751	2,889
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>111</b>	<b>138</b>	<b>188</b>	<b>181</b>	สินค้าคงเหลือ	111	202	206	217
ค่าใช้จ่ายในการขาย	65	62	94	91	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	96	142	144	152
ดอกเบี้ยจ่าย	12	13	14	14	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,113	1,354	1,689	1,970
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	1	-1	1	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>5,449</b>	<b>5,818</b>	<b>6,283</b>	<b>6,844</b>
รายได้อื่น	3	23	-115	8	เจ้าหนี้การค้า	772	809	825	867
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	37	85	-34	84	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	663	719	733	769
ภาษีเงินได้	8	0	-9	8	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,884</b>	<b>3,037</b>	<b>3,274</b>	<b>3,568</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3	4	5	7	ทุนที่ชำระแล้ว	1,600	1,600	1,600	1,600
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	20	-121	2	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	29	86	-24	76	กำไรสะสม	933	1,150	1,377	1,644
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>29</b>	<b>67</b>	<b>96</b>	<b>75</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,475</b>	<b>2,691</b>	<b>2,919</b>	<b>3,185</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.02</b>	<b>0.04</b>	<b>0.06</b>	<b>0.05</b>	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	90	90	90	90
ยอดขาย (QoQ)	8.7%	21.9%	0.6%	-4.5%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,449</b>	<b>5,818</b>	<b>6,283</b>	<b>6,844</b>
กำไรขั้นต้น (QoQ)	47.5%	25.0%	36.1%	-3.9%	<b>สมมติฐาน ในการทำประมาณการ</b>				
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	133.2%	42.9%	-22.1%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					Backlog ต้นงวด	8,352	7,653	6,910	6,032
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.45	1.52	1.54	1.59	รับงานเพิ่มระหว่างปี	6,177	6,000	6,000	6,500
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.20	2.50	2.50	2.50	Backlog ปลายงวด	7,653	6,910	6,032	5,310
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	56.04	33.33	33.33	33.33	Gross margin	8.27%	11.10%	11.00%	11.50%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.05	8.33	8.33	8.33	SG&A/Sale	4.7%	5.6%	5.3%	5.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.17	1.13	1.12	1.12	Effective tax rate	-11.4%	10.0%	10.0%	10.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	5.1%	4.9%	5.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.9%	11.0%	10.5%	10.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



# แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

## THCOM ปล่อยประกายในอีกไม่ช้า ไทยคม

ราคาปัจจุบัน	39.0	บาท
Fair Value	50.0	บาท
มูลค่าตลาด	42,741	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

- รับประโยชน์เต็มจากการเปลี่ยนสู่ระบบดิจิทัล
- กำไรโตไม่มีหยุดตั้งแต่ 2Q57
- ราคาหุ้นยังไม่ตอบรับแนวโน้มสดใส

เชื่อว่าผลประกอบการ THCOM ได้ผ่านจุดต่ำสุดของปีแล้วใน 1Q57 จากนั้นเชื่อว่าจะดีขึ้นตามความต้องการใช้งานดาวเทียมแพร่สัญญาณภาพที่สูงขึ้น จากประโยชน์ช่องฟรีทีวีในประเทศไทยจะมีเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่องภายใต้ระบบอนาล็อกเป็น 24 ช่อง ภายใต้ระบบดิจิทัล ช่องทีวีดิจิทัลจะต้องเช่าสัญญาณจากดาวเทียม เพื่อให้ผู้ชมรับชมฟรี ทีวี ภายใต้ระบบดิจิทัลสามารถรับชมผ่านทุกแพลตฟอร์ม ตามกฎเกณฑ์ กสทช. ทั้งนี้ ระบบดิจิทัลได้เริ่มออกอากาศตั้งแต่ 2Q57

ดังนั้นงวด 2Q57 จึงจะเป็นไตรมาสแรกที่ดาวเทียมดวงใหม่ไทยคม 6 ซึ่งใช้สำหรับบริการเผยแพร่สัญญาณทีวี (ดวงที่ให้บริการดังกล่าวที่มีอยู่แล้ว คือ ไทยคม 5 ใช้งานเต็มอยู่แล้ว) ให้บริการเต็มความสามารถให้บริการในประเทศไทยที่ 65% เพิ่มขึ้นจากช่วง 4Q56 - 1Q57 ซึ่งอยู่ที่ราว 30% เกินจุดคุ้มทุนไทยคม 6 อยู่ที่ 50% แล้ว นอกจากนี้ จากเดิมที่ในช่วง 2 ไตรมาสข้างต้น THCOM ต้องแบกรับต้นทุนค่าเช่าดาวเทียมสำรองเพื่อให้บริการไทยคม 6 ที่ยิ่งล่าช้ากว่ากำหนด เพื่อรองรับลูกค้าที่จำเป็นต้องใช้งานเร่งด่วนในอัตราค่าเช่า 60 ล้านบาทต่อเดือน ซึ่ง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
รายได้ (ล้านบาท)	7,993	10,100	10,646
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,128	1,886	2,117
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,398	1,886	2,117
EPS (บาท)	1.03	1.72	1.93
PER (x)	37.90	22.66	20.19
Dividend Yield (%)	1.15%	2.21%	2.48%
PBV (x)	2.75	2.52	2.36
EV/EBITDA (x)	13.20	9.61	9.06

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สัญญาเช่ามีผลมาถึง มี.ค. 57 แต่การที่ดวงจริงเริ่มบริการได้แล้วตั้งแต่ ก.พ. 57 คาดทำให้ THCOM จะสามารถประหยัดต้นทุนค่าเช่าดาวเทียมตั้งแต่ 2Q57 ได้ถึงราวไตรมาสละ 180 ล้านบาท

ขณะที่ช่วง 2H57 THCOM มีปัจจัยหนุนดาวเทียมดวงใหม่อีก 1 ดวง คือ ไทยคม 7 (ให้บริการอินเทอร์เน็ต) มีกำหนดเริ่มบริการ 3Q57 เป็นส่วนเสริมเพิ่มเติมจากดาวเทียมไทยคม 4 หรือ iSTAR ซึ่งในบางประเทศใช้งานเต็มกำลังการให้บริการแล้ว ทั้งนี้ คาดว่าดาวเทียมไทยคม 7 จะเข้ามาเสริมกำไรทันทีตั้งแต่เริ่มบริการ เห็นได้จากยอดจองใช้งานขณะนี้สูง 47% เกินกว่าอัตราใช้งานจุดคุ้มทุนที่ 40% แล้ว หนุนคาดการณ์กำไรสุทธิ THCOM ปีนี้จะเติบโตสูงถึง 67%yoy มาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท และคาดจะเติบโตอีกราว 12% ในปีถัดไป โดยปัจจัยหนุนหลักๆ คาดมาจากอัตราใช้งานไทยคม 7 ที่จะเพิ่มขึ้นอีก จากความต้องการใช้งานอินเทอร์เน็ตในพื้นที่โครงข่ายภาคพื้นดินเข้าไม่ถึงโดยเฉพาะ บนเครื่องบิน และเรือ

ผลกำไรปีนี้ของ THCOM แม้เติบโตลำดับต้นกลุ่ม ICT แต่ราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปีนี้ก็ปรับตัวลดลง 3.7% ยัง Laggard เทียบกับ กลุ่ม ICT ที่ปรับตัวขึ้นให้ผลตอบแทนจากต้นปีไปแล้วถึง 10% ขณะที่มูลค่าพื้นฐานฝ่ายวิจัยยังมี Upside น่าสนใจลงทุนสูงถึง 28%

ข้อมูลดาวเทียมใหม่ (ไทยคม 6 และ 7) ที่จะเริ่มบริการปี

New Satellites	Thaicom 6	Thaicom 7
	Satellite	
In geostationary orbit		
About 15 years of service life		
Orbital Location	78.5°E	120°E
Transponder	24 C-Band 9 Ku-Band	14 C-Band -
Launch Year	6-Jan-14	mid 2014
Coverage Area	Indochina South Asia Africa	Indochina South Asia Australia

ที่มา : THCOM

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - THCOM

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากธุรกิจหลัก	7,993	10,100	10,646	11,227	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	4,743	5,944	6,398	6,553	กำไรสุทธิ	1,128	1,886	2,117	2,402
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,250</b>	<b>4,156</b>	<b>4,247</b>	<b>4,675</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,539	1,680	1,764	1,852	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,088	2,350	2,411	2,472
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินร	390	356	378	380	(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	333	-	-	-
<b>กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ</b>	<b>1783</b>	<b>2832</b>	<b>2862</b>	<b>3203</b>	อื่นๆ	388	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	(265)	(369)	(147)	(123)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	303	(299)	(0)	(202)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.0	(10.5)	0.0	0.0	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,952</b>	<b>3,937</b>	<b>4,528</b>	<b>4,672</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,128</b>	<b>1,886</b>	<b>2,117</b>	<b>2,402</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
<b>EPS</b>	<b>1.28</b>	<b>1.72</b>	<b>1.93</b>	<b>2.19</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1080.11	-14.54	-16.86	-16.86
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	268	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,034)	(2,020)	(1,520)	(1,520)
รายการพิเศษ	0	0	0	0	อื่นๆ	163	-	-	-
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,398</b>	<b>1,886</b>	<b>2,117</b>	<b>2,402</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(4,089)</b>	<b>(2,035)</b>	<b>(1,537)</b>	<b>(1,537)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>1.28</b>	<b>1.72</b>	<b>1.93</b>	<b>2.19</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	225	(5,007)	(1,567)	(1,682)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
การเติบโตของรายได้ (YoY)	9.5%	26.4%	5.4%	5.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	225	(5,007)	(1,567)	(1,682)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	549.0%	67.3%	12.2%	13.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	95	(3,116)	1,424	1,453
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.7%	41.1%	39.9%	41.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,794	2,062	2,267	2,374	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,457	342	1,766	3,218
ต้นทุนขาย	1,030	1,223	1,370	1,660	ลูกหนี้การค้า	1,422	1,688	1,657	1,848
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>764</b>	<b>839</b>	<b>897</b>	<b>715</b>	สินค้าคงเหลือ	252	364	384	405
ค่าใช้จ่ายในการขาย	353	378	453	436	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	293	296	299	301
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินร	67	97	145	82	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	8,074	4,040	4,947	5,793
<b>กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ</b>	<b>477</b>	<b>558</b>	<b>590</b>	<b>361</b>	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	10,131	13,917	12,206	10,494
ต้นทุนทางการเงิน	66	67	66	87	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>27,374</b>	<b>24,357</b>	<b>24,935</b>	<b>25,705</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.0	0.0	0.0	0.0					
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>190</b>	<b>320</b>	<b>287</b>	<b>399</b>	เจ้าหนี้การค้า	865	970	977	999
<b>EPS</b>	<b>0.17</b>	<b>0.29</b>	<b>0.26</b>	<b>0.36</b>	เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	4,344	32	32	20
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	173	46	170	(54)	เงินกู้ยืมระยะยาว	4,028	3,826	3,202	2,591
รายการพิเศษ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	11,793	7,395	6,798	6,223
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>363</b>	<b>366</b>	<b>458</b>	<b>345</b>					
<b>Norm EPS</b>	<b>0.34</b>	<b>0.35</b>	<b>0.43</b>	<b>0.33</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	5,480	5,481	5,482	5,483
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,302	4,302	4,302	4,302
					กำไรสะสม	4,413	5,806	6,980	8,324
การเติบโตของรายได้ (qoq)	302.9%	14.9%	10.0%	4.7%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>15,581</b>	<b>16,962</b>	<b>18,136</b>	<b>19,479</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (qoq)	-42.4%	68.1%	-10.1%	38.8%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42.6%	40.7%	39.6%	30.1%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>27,374</b>	<b>24,357</b>	<b>24,935</b>	<b>25,705</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2556F</b>	<b>2557F</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2556</b>	<b>2557F</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.94	1.43	2.00	อัตราการใช้ช่องสัญญาณของไทยคม				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.62	5.98	6.42	6.07	- ไทยคม 2 C-Band	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์	0.36	0.47	0.51	0.56	- ไทยคม 2 Ku-Band	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					- ไทยคม 5 C-Band	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.76	0.44	0.37	0.32	- ไทยคม 5 Ku-Band	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.2%	7.3%	8.6%	9.5%	อัตราการใช้ช่องสัญญาณของ iPSTAR	57%	58%	58%	59%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.6%	11.6%	12.1%	12.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

# Wealth Plus STRATEGY

## ➤ สหรัฐฯ และยุโรปเติบโต เอเชียรับอานิสงส์

- กองทุนตราสารตลาดเงิน: KTSS, T-CASH
- กองทุนตราสารทุน: MS-CORE EQ, TSF
- กองทุนต่างประเทศ: EHD, MS-ASIAN SM

### Fundamental Outlook

แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง แม้จะสะดุดช่วงสั้นๆ ในไตรมาสแรก จากสภาพอากาศที่หนาวเย็นผิดปกติ ขณะที่ธนาคารกลางยุโรป ได้ตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติม เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดภาวะเงินฝืดในอนาคต รวมไปถึงการกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ปล่อยสินเชื่อแก่ผู้ประกอบการภาคเอกชนมากขึ้น ซึ่งจะหนุนให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้มั่นคงในระยะยาว ดังนั้นเราจึงคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรปใน 3Q57 ส่วนภูมิภาคเอเชียโดยเฉพาะกลุ่มประเทศที่ส่งสินค้าไปยังสหรัฐฯ และยุโรป จะได้รับประโยชน์ตามการฟื้นตัวของสองภูมิภาคนี้ด้วยเช่นกัน

จากปัจจัยบวกข้างต้น เราเชื่อว่าเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ใน 3Q57 จะขยายตัวได้ปานกลาง โดยการลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯ จะไม่กระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจแต่อย่างใด เพราะไม่มีกรณีสภาพคล่องออกจากระบบการเงิน สิ่งที่น่ากังวลและนักลงทุนกังวลมากกว่าคือ การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากจะทำให้ต้นทุนการดำเนินธุรกิจสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การขึ้นอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 2Q58 โดยไอเอ็มเอฟมองว่าธนาคารกลางอาจขึ้นดอกเบี้ยช้ากว่าช่วงเวลาดังกล่าว เพราะอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ รวมไปถึงการตลาดแรงงานของสหรัฐฯ ยังไม่แข็งแกร่งอย่างแท้จริง เพราะการจ้างงานจำนวนมากเป็นเพียงการจ้างงานชั่วคราว

ทางฝั่งยุโรป เศรษฐกิจของประเทศส่วนใหญ่เติบโตได้ในเกณฑ์ดี นำโดยอังกฤษและเยอรมนี ในขณะที่ประเทศฝรั่งเศสเป็นประเทศที่นักเศรษฐศาสตร์กังวลมากที่สุด เพราะเศรษฐกิจมีขนาดใหญ่ แต่ตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ออกมาอ่อนแอกว่าจนอาจกระทบต่อเสถียรภาพของยูโรโซนโดยรวมได้ ทั้งนี้ความกังวลเรื่องความขัดแย้งระหว่างยูเครนกับรัสเซีย ที่เคยเป็นปัจจัยสร้างความกังวลไปทั่วโลกได้ผ่อนคลายลงอย่างมาก จึงไม่น่าส่งผลกระทบต่อความมั่นคง หรือความสัมพันธ์ระหว่างสหภาพยุโรปและรัสเซียในระยะยาว

ด้านภูมิภาคเอเชีย เรามีมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจอินเดีย หลังรัฐบาลใหม่ครองเสียงข้างมากในสภา ทำให้สามารถผลักดันนโยบายต่างๆ ได้โดยง่าย ประเทศทางเอเชียเหนือเช่นเกาหลีใต้ และไต้หวัน จะได้รับอานิสงส์จากการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ และยุโรปที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว ด้านธนาคารกลางจีนยังคงปรับนโยบายทางการเงินอย่างต่อเนื่อง แต่เป็นการทำแบบเฉพาะเจาะจง ผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในภาพรวมจึงมีน้อย การกระตุ้นด้านการคลังมีความชัดเจนกว่าโดยเน้นลงทุนในระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานเช่นระบบขนส่ง เพื่อประคองให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้ตามเป้าหมาย ทางฝั่งญี่ปุ่นธนาคารกลาง ยังคงดูผลกระทบจากการขึ้นอัตราภาษีชายในเดือนเมษายนที่ผ่านมา จึงยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินในระยะสั้น ในขณะที่แผนการลดภาษีนิติบุคคลมีแนวโน้มยังไม่ปรับลดลงในปีนี้ จึงคาดว่าเศรษฐกิจจะไม่เติบโตโดดเด่น

## Equity

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ แกว่งตัวในกรอบแคบๆ ช่วง 2 เดือนแรกของ 2Q57 พร้อมปริมาณการซื้อขายหุ้นที่ต่ำกว่าระดับค่าเฉลี่ย หลังจากดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจสำคัญในช่วงไตรมาสแรกของปีนี้ ที่ออกมาแยกว่าคาดมาก อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นได้ปรับตัวขึ้นอย่างชัดเจนในเดือนมิถุนายน หลังตัวเลขการจ้างงานรวมไปถึงดัชนีภาคการผลิตและการบริการฟื้นตัวขึ้นอย่างชัดเจน สร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งในช่วงเวลาที่เหลือของปี แม้ว่าเราจะคงมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในระดับปัจจุบันมีการซื้อขายที่แพงกว่าตลาดหุ้นยุโรปและเอเชีย ความน่าสนใจการลงทุนจึงน้อยกว่าสองภูมิภาคดังกล่าว

ส่วนตลาดหุ้นหลักของยุโรปแกว่งตัวขึ้นอย่างช้าๆ ใน 2Q56 จากตัวเลขเศรษฐกิจกลุ่มยูโรโซน ที่ยังคงแนวโน้มฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป รวมไปถึงธนาคารกลางยุโรป ประกาศผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม หนุนให้เกิดแรงเก็งกำไรในตลาดหุ้นยุโรปมากขึ้น ขณะที่ปัญหาของยูเครนผ่อนคลายไปมาก หากไม่มีการหยุดส่งก๊าซไปยังยุโรป ก็จะไม่กระทบต่อภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปปัจจัยพื้นฐานของยุโรปที่กำลังฟื้นตัวได้อย่างช้าๆ นโยบายทางการเงินที่เอื้ออำนวย และตลาดหุ้นที่มีราคาถูกกว่าทางสหรัฐฯ ทำให้เรามองว่า ตลาดหุ้นยุโรปมีโอกาสให้ผลตอบแทนสูงกว่าภายใต้สมมติฐานที่คาดว่า ความเสี่ยงการปรับฐานน้อยกว่า จึงแนะนำการลงทุนในกองทุน European High Dividend (EHD) ที่เน้นลงทุนในหุ้นพื้นฐานของสหภาพยุโรปที่มีการจ่ายปันผลในอดีตสูง

ขณะที่ตลาดหุ้นเอเชียมีหลายตลาดที่น่าสนใจ เช่นตลาดหุ้นอินเดียที่มีปัจจัยหนุนจากผลการเลือกตั้งที่เพิ่งเสร็จสิ้นไป แม้ว่าดัชนีจะปรับตัวขึ้นมากแล้ว แต่นักวิเคราะห์หลายแห่งยังมองว่ามีโอกาสปรับตัวขึ้นได้ต่อ จากการขับเคลื่อนนโยบายทั้งภาคการเงินและการคลังในอนาคต ตลาดหุ้นเกาหลีใต้และไต้หวัน หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและภาคการส่งออก มีแนวโน้มขยายตัวได้สูงตามการฟื้นตัวของสหรัฐฯ และยุโรป รวมไปถึงตลาดฮ่องกงที่มีหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่ของจีนจำนวนมาก มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้เช่นกัน การลงทุนแนะนำกองทุน MS-ASIAN SM ที่เลือกลงทุนในหุ้นขนาดเล็กของภูมิภาคเอเชีย ที่มีแนวโน้มการเติบโตแข็งแกร่งในระยะยาว แต่ยังมีราคาต่ำกว่าระดับพื้นฐานมาก

## Fixed Income

คณะกรรมการนโยบายทางการเงิน (กนง.) ไม่มีแรงกดดันที่จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกครั้ง หลังคณะกรรมการความสงบแห่งชาติ (คสช.) มีนโยบายฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศ และเรียกความเชื่อมั่นจากทุกฝ่ายกลับคืนมา ดังนั้นในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ เราคาดว่า จะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพิ่มเติม ในขณะที่ประเทศอื่นยังไม่มีความโน้มที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นเช่นกัน เพราะต้องการผลักดันให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้อย่างยั่งยืน ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนตราสารหนี้ จะยังไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

## Currencies

การผ่อนคลายนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางยุโรป และการทยอยลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯ จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าในระยะยาว สวนทางกับค่าเงินยูโรที่จะอ่อนค่าลงจากการลดดอกเบี้ย สำหรับค่าเงินบาทมองว่าจะอ่อนค่าลงในระยะยาวไปอยู่ที่บริเวณ 33-34 บาทจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์

## Commodities

ราคาน้ำมันดิบ WTI มีแนวโน้มแกว่งตัวบริเวณ \$100-110 จากความตึงเครียดในประเทศอิรัก ที่อาจส่งผลกระทบต่อการผลิตและส่งออกน้ำมัน แต่เมื่อสถานการณ์คลี่คลายลงก็จะกดดันให้ราคาน้ำมันอ่อนตัวลง แต่น่าจะยืนเหนือ \$100 เนื่องจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว ด้านมุมมองการลงทุนในทองคำไม่สดใส เพราะการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางยุโรป จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า เป็นปัจจัยลบต่อราคาทองคำ แต่หากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เริ่มปรับตัวขึ้น อาจช่วยพยุงราคาทองคำไม่ให้อ่อนตัวลงมากได้

## Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation			
Low Risk Asset		High Risk Asset	
Money Market	3%	Thai Equity	15%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	25%
Local Corp. Bond	0%	European Equity	25%
Property Fund	12%	US Equity	20%
Total	15%	Total	85%

# แนะนำกองทุน FUND PICK

# กองทุนเปิด ยูโร ไฮดิวิดเอนด์ (EHD)

## นโยบายการลงทุน

เพื่อลงทุนในกองทุน Invest Euro High Dividend ซึ่งจดทะเบียนในประเทศไทยโดยกองทุนนี้บริหารจัดการโดย Investment Management สำนักงานใหญ่ ประเทศเนเธอร์แลนด์ โดยจะลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่เป็นสมาชิกของ ECU และเน้นลงทุนในบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง

## ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 25 เมษายน 2557)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด		
วันที่จดทะเบียน	4 เมษายน 2550	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI EMU Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ แบงกิ้งคอร์ปอเรชั่น	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	479.25
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่มี	นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่มี

## ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

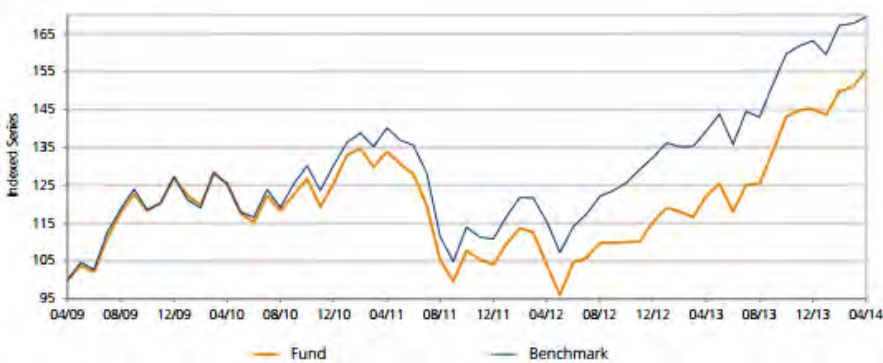
ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.5%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.5% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.15% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<0.20% ต่อปี

## การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	2,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	-
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.00 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	-
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

## สัดส่วนการลงทุนแยกตามประเทศ

### Performance NET



## ผลการดำเนินงาน (ณ วันที่ 25 เมษายน 2557)

	YTD	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	3.41	5.73	10.48	43.54	12.66
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	0.65	4.28	9.16	38.61	10.19

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต



# แนะนำกองทุน

กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สตรีทก์ เอเชียน สมอลแคป อีควิตี้

# FUND PICK

เอฟไอเอพ (MS-ASIAN SM)

## นโยบายการลงทุน

กองทุนเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว คือ Manulife Global Fund-Asian Small Cap Equity Fund (Share Class I) โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ในส่วนที่เหลือจะถูกนำไปลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งหนึ่งในประเทศหรือเงินฝากในสถาบันการเงินตามกฎหมายไทยที่มีอายุของตราสารหรือสัญญาหรือระยะเวลาการฝากเงิน (แล้วแต่กรณี) ต่ำกว่า 1 ปี

## ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ พฤษภาคม 2557)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	31 มกราคม 2555	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI AC Asia Pacific ex JP Small Cap Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารซีทีแบงก์ เอ็น เอ สาขากรุงเทพฯ	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	4,198.48
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่มี	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

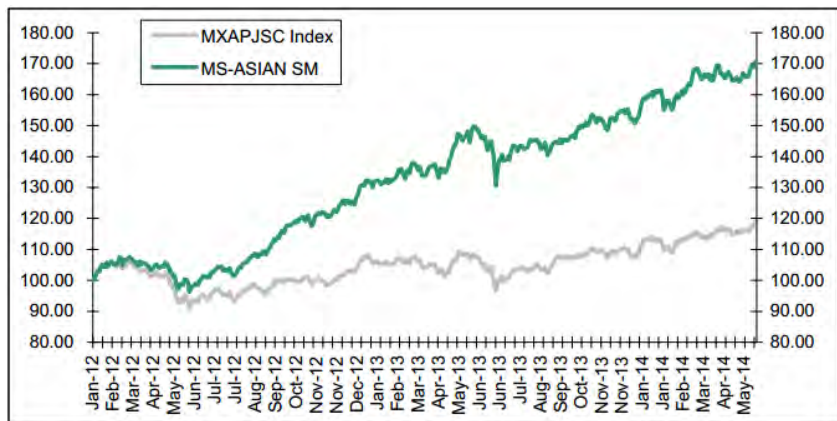
## ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.5%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.75% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.06% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<0.10% ต่อปี

## การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	50,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	10,000 บาท
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำทำการขายคืน	1,000 บาท
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

## สัดส่วนการลงทุนแยกตามประเทศ



## ผลการดำเนินงาน (ณ พฤษภาคม 2557)

	YTD	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	9.07	4.19	10.21	14.00	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	6.66	4.20	7.94	10.64	-

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

# Bond STRATEGY

## ภาวะตลาดตราสารหนี้

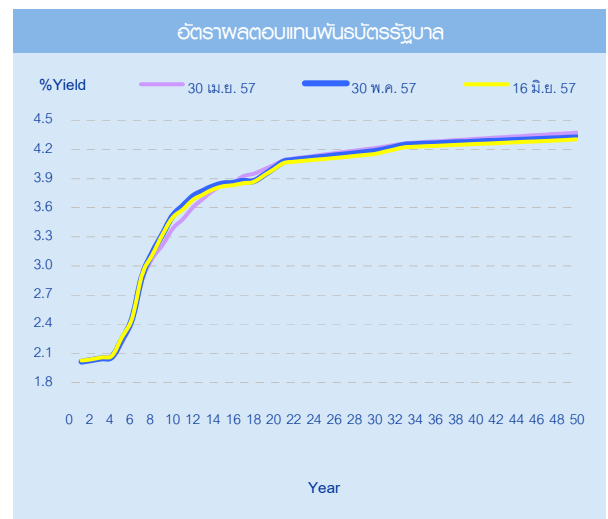
- ▶ คาดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงด้วยความชันที่ลดลงต่อเนื่อง
- ▶ แนะนำลด Duration ของพอร์ตลงมา 3 ปี

### เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงตลอดทั้งเส้นและปรับความชันลดลง

ในไตรมาส 2/2557 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงตลอดทั้งเส้น ในช่วง -2 ถึง -33 basis point จาก 1Q57 โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 1 เดือน ถึง 2 ปี ปรับตัวลดลง -2 basis point ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 3 ปี ถึง 5 ปี ปรับตัวลดลงในช่วง -5 ถึง -17 basis point และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือมากกว่า 5 ปี ปรับตัวลดลงในช่วง -10 ถึง -33 basis point ปัจจัยหลักเกิดจากความกังวลต่อความไม่ชัดเจนทางการเมือง และการที่ยังไม่สามารถจัดตั้งรัฐบาล ทำให้ไม่มีแผนการโครงการลงทุนใหม่ ๆ ของภาครัฐ ซึ่งส่งผลให้ปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการที่ไม่มีพันธบัตรรุ่นอ้างอิง (Benchmark Bond) อายุคงเหลือ 5, 10 และ 15 ปี ออกมาสู่ตลาด ในขณะที่นักลงทุนยังมีความต้องการลงทุนในพันธบัตรช่วงอายุดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้เส้นอัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลง

ในส่วนของการลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติในตลาดตราสารหนี้พบว่า นักลงทุนต่างชาติมีสถานะขายสุทธิในตลาดตราสารหนี้ไทย ในช่วงเดือน พ.ค. มูลค่า 65,000 ล้านบาท หลังจากที่ซื้อสุทธิในเดือน เม.ย. มูลค่า 25,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม พบว่ากว่า 70% ของเม็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติที่ไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วงเดือน พ.ค. เป็นการไหลออกก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงอำนาจการบริหารทางการเมือง โดยคณะกรรมการความสงบแห่งชาติ (คสช.) นั่นคือช่วงวันที่ 1-22 พ.ค. 2557 นักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิมูลค่าสูงถึง 50,000 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม นักลงทุนต่างชาติเริ่มมีแรงซื้อสุทธิกลับมาอีกครั้งในช่วงปลายเดือน พ.ค. หลังจากเริ่มเห็นความชัดเจนของ

แผนการฟื้นฟูเศรษฐกิจ และแนวทางในการลดความขัดแย้งทางการเมืองของ คสช. ที่มีความชัดเจนและเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้นตามลำดับ



ที่มา : ThaiBMA

TTM. (Yrs)	Change			TTM. (Yrs)	Change		
	30 เม.ย. 57	16 มิ.ย. 57	(bp.)		30 เม.ย. 57	16 มิ.ย. 57	(bp.)
0.08	2.01	2.03	2	20	4.10	4.08	-2
0.25	2.03	2.04	0	21	4.11	4.09	-2
0.50	2.05	2.06	1	22	4.12	4.10	-2
1	2.06	2.08	2	23	4.13	4.11	-2
2	2.21	2.27	5	24	4.14	4.12	-2
3	2.45	2.46	2	25	4.15	4.13	-2
4	2.85	2.91	6	26	4.16	4.14	-2
5	3.08	3.12	3	27	4.17	4.15	-2
6	3.21	3.32	11	28	4.19	4.18	-1
7	3.38	3.50	11	29	4.21	4.20	-1
8	3.48	3.58	10	30	4.23	4.22	-1
9	3.60	3.68	8	31	4.24	4.23	-1
10	3.69	3.73	4	32	4.24	4.23	-1
11	3.78	3.79	1	33	4.25	4.24	-1
12	3.84	3.82	-1	34	4.25	4.24	-1
13	3.86	3.83	-3	35	4.25	4.25	-1
14	3.92	3.85	-7	36	4.26	4.25	-1
15	3.95	3.87	-8	37	4.26	4.26	-1
16	3.99	3.93	-6	38	4.27	4.26	-1
17	4.04	3.99	-4	39	4.27	4.26	-1
18	4.09	4.06	-3	40	4.28	4.27	-1
19	4.11	4.07	-3	41	4.28	4.27	-1

ที่มา : ThaiBMA

## แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ก.ค.- ก.ย. 2557

จากวันที่ 22 พ.ค. ที่ผ่านมา สถานการณ์ทางการเมืองที่เริ่มคลี่คลาย และมีความชัดเจนมากขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติกลับมามีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจไทยมากขึ้น ประกอบกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ลงเป็น -0.1% จาก 0% เมื่อวันที่ 11 มิ.ย. ที่ผ่านมา จะเป็นแรงดึงดูดเม็ดเงินลงทุนต่างชาติ ให้ไหลกลับเข้ามาสู่ตลาดตราสารหนี้ไทยอีกครั้ง เห็นได้จากการที่เริ่มมีแรงซื้อกลับเข้ามาในตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วงปลายเดือน พ.ค.

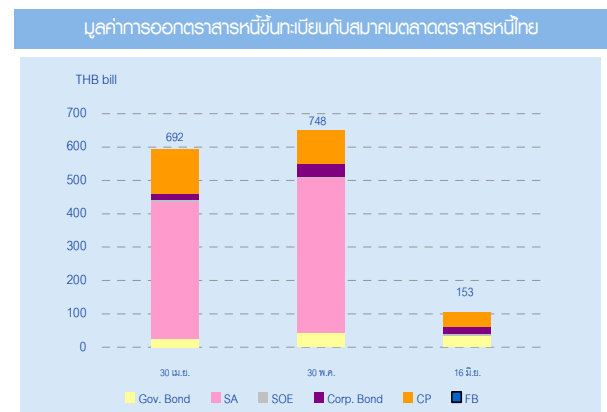
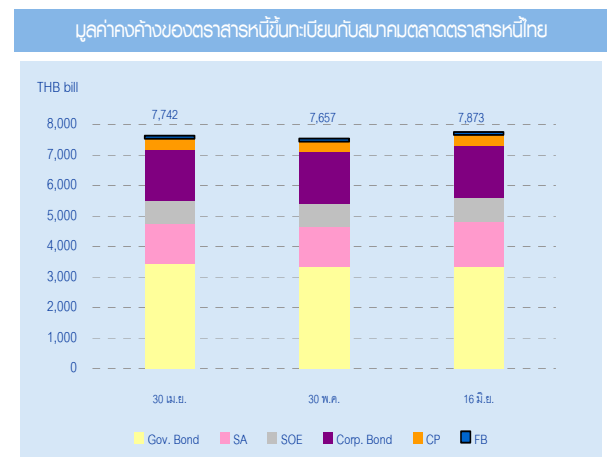
ทั้งนี้ เมื่อต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา รายงานตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่น และเงินที่ขยายตัวดีกว่าคาด (1Q57) โดยญี่ปุ่น รายงานตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ออกมาขยายตัวประมาณ 6.7% ต่อปี ขณะที่เงินประกาศตัวเลขดุลการค้ำออกมาเกินดุลที่ขยายตัวกว่า 7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และเช่นเดียวกับตัวเลขเงินเฟ้อของไทยยังคงเร่งตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากข้อมูลอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ของเดือน พ.ค. อยู่ที่ 2.62% (YOY) ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดในรอบ 14 เดือน และเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 1.75% หรือสูงสุดในรอบ 17 เดือน โดยเฉพาะสถานการณ์ภัยแล้งในปี 2557 ที่คาดกันว่าจะรุนแรงที่สุดในรอบ 10-15 ปี จะเป็นตัวเร่งอัตราเงินเฟ้อให้สูงและรุนแรงขึ้น แม้ว่าตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจใน 1Q57 ที่หดตัว -0.6% เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อนหน้า (YOY) คาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (R/P 1 วัน) จนถึงปลายปี 2557 และคาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (Yield curve) มีแนวโน้มปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 2Q57

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง เดือน ก.ค. - ก.ย. 2557 สรุปได้ดังตารางด้านล่าง

บริษัท	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย
บมจ.ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (WHA)	500	5	n.a.
บมจ.ปริณศิริ (PRIN)	1,000	2-4	n.a.
บมจ.ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม (TFD)	2,000	n.a.	n.a.
บมจ.ไมต้า ลิซซิง (MDL)	1,500	4	n.a.
บมจ.ช.การช่าง (CK)	2,000	n.a.	n.a.
บมจ.สหโมเสคอุตสาหกรรม (UMI)	2,000	n.a.	n.a.

## กลยุทธ์เดือน ก.ค. - ก.ย. 2557

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากไตรมาสที่แล้ว โดยคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอายุคงเหลือตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไปอาจปรับตัวลดลงในสัดส่วนน้อยกว่าพันธบัตรระยะกลางถึงระยะสั้น ที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 5 ปี แนะนำให้ลด Duration ของพอร์ตเท่ากับ 3 ปี



Boeing Co., เป็นบริษัทผู้ผลิตอากาศยานโดยมีสายการผลิตทั้งอากาศยานเพื่อการพาณิชย์รวมถึงการให้บริการทางสายการบินแก่สายการบินทั่วโลก นอกจากอากาศยานเพื่อการพาณิชย์แล้ว บริษัทยังมีสายการผลิตอาวุธ, เฮลิคอปเตอร์, และขับอาวุธ

- Boeing Co. รายงานผลประกอบการงวด 1Q57 มี EPS เท่ากับ 1.283 เหรียญต่อหุ้น และหากหักรายการพิเศษออกไปจะมี EPS เท่ากับ 1.76 เหรียญ สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาด 14.14%
- แนวทางในการดำเนินธุรกิจปี 2557 ผู้บริหารมีนโยบายที่จะร่วมมือทางธุรกิจกับคู่ค้าภายใต้โปรแกรม Partner For Success (PFS) ซึ่งจะมีส่วนช่วยให้บริษัทสามารถลดต้นทุนด้านการผลิตโดยหากอัตรากำไรของอากาศยานเพื่อการพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นทุก 0.5% จะทำให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นราว 0.25 เหรียญ ทั้งนี้แนวโน้มผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นเนื่องจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น โดยกลุ่มลูกค้าที่สำคัญมาจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่ นอกจากความต้องการเครื่องบินที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น อัตรากำไรของเครื่องบินพาณิชย์มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยที่ราว 11% อันเป็นผลจากการลดต้นทุนผ่านโครงการ PFS
- ผลจากการปรับลดต้นทุนและแนวโน้มอัตรากำไรที่มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและความเป็นไปได้ที่อัตรากำไรอาจสูงกว่าที่ Consensus ได้ประมาณการณืไว้ ทำให้ให้นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คงคำแนะนำซื้อ โดยให้น้ำหนักมากกว่าตลาด

### ข้อมูลหลักทรัพย์

Last Price	134.10
Target Price	156.23
Upside (%)	16.50%
Market Cap.(m)	96,469.11
52 Week High	144.57
52 Week Low	96.31
Beta	1.01
Currency: USD	
Consensus Coverage	
Buy	22
Hold	9
Sell	0

### ปัจจัยบวก

- ความต้องการเครื่องบินเพื่อการพาณิชย์ที่สูงขึ้นในกลุ่มประเทศเกิดใหม่โดยลูกค้าที่สำคัญได้แก่ สายการบิน Lion Air
- การจัดงาน Farnborough Air Show ที่จะมีขึ้นในไตรมาสที่ 3 จะเป็นปัจจัยสนับสนุนยอดขายคำสั่งซื้อ
- นโยบายบริหารงานของนาย Dennis Muilenburg ซึ่งคาดว่าจะขึ้นดำรงตำแหน่ง CEO คนใหม่ น่าจะเป็นผลดีกับบริษัท

### ปัจจัยลบ

- ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท
- การลดลงของความต้องการของเครื่องบินเพื่อการพาณิชย์และธุรกิจอาวุธในระยะต่อไป

### งบการเงินแบบย่อ

Field	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	Q1 2014	FY 2014	FY 2015	FY 2016
Pretax income	4,507.00	5,393.00	5,910.00	6,232.00	6,253.00	7,066.70	8,021.79	8,548.10
Net Income	3,307.00	4,018.00	3,900.00	4,585.00	4,444.00	4,847.71	5,571.56	5,982.80
Basic EPS	4.49	5.39	5.15	6.03	5.89	6.54	7.58	8.43
EPS Growth	138.10	19.56	- 4.28	17.09	- 10.34	11.04	15.90	11.21
P/E (x)	15.41	15.28	14.43	21.76	21.52	17.58	16.04	14.83
P/BV (x)	17.35	15.54	9.71	6.86	6.65	6.04	6.04	5.92
EV/EBITDA	7.45	7.45	6.64	11.57	11.04	9.96	8.98	8.52
Dividend Yield	2.57	2.32	2.40	1.60	1.84	2.21	2.45	2.66
ROE (%)	135.15	127.94	83.14	44.21	40.43	34.61	38.14	46.84
ROA (%)	5.06	5.41	4.62	5.05	4.88	5.39	5.93	6.25

### ราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี



### เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรม

Company Name	Target Price	% Upside	PER (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA	
			2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
BOEING CO/THE	157.29	18.42%	17.58	16.04	6.65	6.08	9.57	8.98
NORTHROP GRUMMAN	130.75	6.88%	13.38	12.51	2.51	2.58	7.16	7.82
LOCKHEED MARTIN	169.12	2.99%	15.12	14.22	10.85	8.90	8.81	8.33
ROCKWELL COLLINS	86.43	8.37%	17.92	15.96	5.90	5.01	10.61	10.52
GENERAL DYNAMICS	125.56	4.59%	16.33	15.26	2.99	2.74	45.19	9.23
BAE SYSTEMS PLC	429.50	1.25%	10.82	10.32	4.00	3.45	NA	6.50
AIRBUS GROUP NV	60.92	20.40%	15.72	13.03	3.39	2.69	NA	5.56
RAYTHEON CO	106.17	10.76%	14.05	12.44	2.65	2.38	NA	7.61
TEXTRON INC	43.45	10.04%	19.23	15.07	2.54	1.97	NA	9.03
FINMECCANICA SPA	6.79	-0.35%	13.80	10.17	1.18	1.08	NA	5.67

### โครงสร้างรายได้



Citi Group เป็นบริษัทโฮลดิ้งให้บริการทางการเงินที่หลากหลายทั้งกลุ่มลูกค้ารายย่อยและลูกค้าสถาบัน โดยมีบริการครอบคลุมการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน, ธุรกิจวาณิชธนกิจ, ธุรกิจการเป็นนายหน้า และการบริหารเงินสด และมีดำเนินการอยู่ในหลายประเทศทั่วโลก

- Citigroup รายงานผลกำไร 1Q57 เท่ากับ 1.30 เหรียญฯ ต่อหุ้น ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% yoy และเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 63% qoq ซึ่งมากกว่าประมาณการจาก Bloomberg ประมาณ 14% เนื่องจากมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการซื้อขายตราสารอนุพันธ์และการขยายตัวของกำไรสุทธิจากภาคธุรกิจ
- มุมมองกำไรสุทธิ 2Q57 มีโอกาสปรับลดลง เนื่องจากไม่มีการบันทึกกำไรพิเศษ, รายได้ที่ลดลงในส่วนของกำไรสุทธิจากตราแลกเปลี่ยน เป็นผลจากทิศทางอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มที่มีเสถียรภาพมากขึ้น และผลสืบเนื่องจากการสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดในทวีปอเมริกาเหนือ อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายโดยรวมทั้งปี 2557 และการตั้งสำรองจากหนี้ฯ คาดว่าจะปรับตัวลดลงจากปีก่อนหน้า อันจะส่งผลให้กำไรจากการดำเนินการอยู่ที่ 22,403 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 15%
- Citibank เป็นหนึ่งในสถาบันการเงินที่มีฐานะการเงินที่ค่อนข้างแข็งแกร่งโดยมีสัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 สูงถึง 14.59% อีกทั้งมูลค่าหุ้นยังคงน่าสนใจเมื่อเทียบกับธนาคารอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน

## ข้อมูลหลักทรัพย์

Last Price	47.31
Target Price	56.52
Upside (%)	19.46%
Market Cap.(m)	144,568.90
52 Week High	55.28
52 Week Low	45.06
currency : USD	1.46
<b>Consensus Coverage</b>	
Buy	23
Hold	11
Sell	2

## ปัจจัยบวก

- + สัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 (Common Equity Tier 1) สูงถึง 14.59% และมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนภาพความแข็งแกร่งของฐานทุน
- + ที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside เมื่อเทียบกับ Fair Value กว่า 20% ถือว่าค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับธนาคารและสถาบันการเงินอื่น
- + ราคาเทียบมูลค่าทางบัญชีและราคาซื้อขายเทียบกับกำไรต่อหุ้น (PBV และ PER) อยู่ในระดับต่ำคือ เพียง 0.62 เท่าและ 9.4 เท่าตามลำดับ

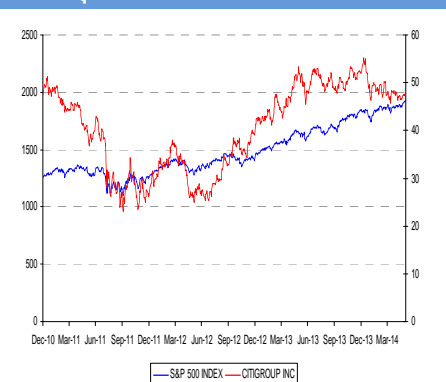
## ปัจจัยลบ

- แนวโน้มรายได้ในช่วง 2 ไตรมาสข้างหน้า โดย Bloomberg Consensus คาดว่ามีแนวโน้มปรับตัวลดลง
- รายได้ที่มาจากส่วนธุรกิจซื้อขายอัตราดอกเบี้ย, อัตราแลกเปลี่ยน และสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีความไม่แน่นอนสูงมาก เฉพาะอย่างยิ่งกำไรจากการค้าอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจลดลง เพราะอัตราแลกเปลี่ยนเริ่มมีแนวโน้มผันผวนน้อยลง

## งบการเงินแบบย่อ

	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	Current	FY 2014	FY 2015	FY 2016
PRETAX INCOME	13,184.00	14,624.00	7,825.00	19,497.00	19,997.00	21,635.90	24,672.62	26,190.75
NET INCOME/LOSS	10,602.00	11,067.00	7,541.00	13,673.00	13,808.00	14,405.67	16,529.27	17,508.50
EPS	3.65	3.73	2.51	4.35	4.37	4.66	5.44	6.00
EPS GROWTH (%)	NA	0.82	31.44	68.77	1.61	6.64	16.74	10.29
PE (X)	12.95	6.89	8.74	10.59	9.74	10.26	8.91	8.27
EV/EBITDA	20.68	17.09	22.87	18.87	19.94	34.16	29.57	28.37
DIVIDEND YIELD	-	0.11	0.10	0.08	0.08	0.08	0.73	1.45
P/BV (X)	0.84	0.43	0.64	0.80	0.73	0.69	0.65	0.61
ROE (%)	6.71	6.48	4.13	6.88	6.89	7.11	7.54	7.75
ROA (%)	0.56	0.58	0.40	0.73	0.73	0.78	0.88	0.96

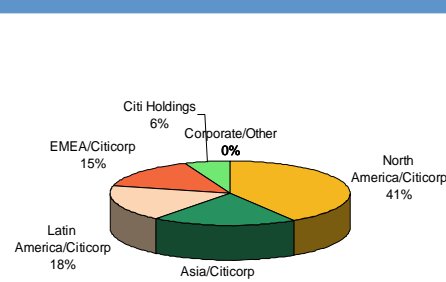
## ราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี



## เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรม

Company Name	Target Price	% Upside	PER (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA	
			2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
CITIGROUP INC	56.57	19.46%	10.26	8.86	0.73	0.65	31.40	29.57
BNP PARIBAS	61.29	19.38%	10.71	9.03	0.79	0.72	NA	NA
JPMORGAN CHASE	63.68	11.19%	10.48	9.44	1.06	0.93	NA	NA
GOLDMAN SACHS GP	176.63	6.77%	10.65	9.91	1.03	0.96	45.19	43.59
BANK OF AMERICA	17.50	12.27%	15.67	10.08	0.74	0.68	NA	NA
HSBC HLDGS PLC	676.63	8.98%	11.36	10.21	1.08	0.60	NA	NA
VISA INC-CLASS A	249.69	17.40%	23.73	20.37	5.98	4.05	14.09	13.10
CREDIT SUISS-REG	30.40	10.42%	13.09	9.19	1.01	0.93	NA	NA
LLOYDS BANKING	87.05	10.10%	11.04	10.06	1.40	1.24	NA	NA
MORGAN STANLEY	34.63	9.28%	12.90	10.92	0.98	0.90	55.45	49.93

## โครงสร้างรายได้



Home Depot ผู้ประกอบการร้านค้าปลีกอุปกรณ์ซ่อมแซมและตกแต่งบ้านและสวน รายใหญ่ที่สุดในโลก สหราชอาณาจักร โดยมีสาขาทั่วโลกกว่า 2,263 แห่ง และอัตราการเติบโตเฉลี่ย 19.2% p.a. สูงเป็นลำดับต้นๆในอุตสาหกรรม

- Home Depot ประกาศกำไรสุทธิงวดบัญชี 1Q57/58 (ก.พ. - เม.ย.) อยู่ที่ 1,379 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 12.5% yoy ทั้งนี้เป็นการเพิ่มขึ้นภายใต้สถานการณ์ที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาพายุหิมะในสหรัฐอเมริกา ในช่วงต้นปี ทำให้อัตราการเติบโตของยอดขายต่อสาขาเดิมเหลือเพียง 2.6% yoy อีกทั้งไม่มีการเปิดสาขาใหม่ เหตุผลสำคัญที่ทำให้กำไรเพิ่มขึ้นมาจากแต่จากการลดค่าใช้จ่าย เช่น โบนัสของผู้บริหาร ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อยอดขายลดลงมาอยู่ที่ 23.41%
- ภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา ในส่วนของดัชนีราคาบ้านมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2557 น่าจะเป็นปัจจัยให้ลูกค้ามีความมั่นใจที่จะซื้ออุปกรณ์ซ่อมแซมหรือตกแต่งบ้านมากขึ้น อีกทั้งบริษัทยังน่าจะได้รับอานิสงส์อีกส่วนหนึ่งจากการปรับปรุงซ่อมแซมหลังพายุหิมะสงบลง คาดปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลให้ยอดขายต่อสาขาเดิมกลับมาเติบโตในระดับสูงอีกครั้ง และช่วยหนุนให้บริษัทสามารถสร้างกำไรทั้งปีได้ตามประมาณการ
- จากแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่ง ประกอบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทำให้มีมุมมองเชิงบวกต่อบริษัท โดย Expected PER ปี 2557 อยู่ที่ 18.10 เท่า โดยยังมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 12%

### ข้อมูลหลักทรัพย์

Last Price	79.81
Target Price	89.38
Upside (%)	11.99%
Market Cap.(m)	106,769.89
52 Week High	83.20
52 Week Low	72.21
Beta	1.03
Currency: USD	
Consensus Coverage	
Buy	19
Hold	11
Sell	1

### ปัจจัยบวก

- บริษัทได้เข้าซื้อกิจการเพื่อเพิ่มศักยภาพของการขายผลิตภัณฑ์ของบริษัทให้สามารถต่อสู้กับคู่แข่งได้
- ดัชนีราคาบ้านที่ปรับตัวสูงอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีการคาดการณ์ว่ายอดขายบ้านยังมีแนวโน้มที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

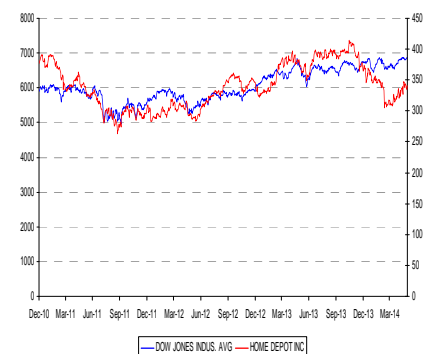
### ปัจจัยลบ

- ความเสี่ยงของการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งจะกระทบโดยตรงต่อกำลังซื้อของลูกค้า
- การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อาจส่งผลกระทบต่อผู้ที่ต้องการกู้เพื่อซื้อหรือปรับปรุงที่อยู่อาศัย
- ความเสี่ยงต่อการการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นในอุตสาหกรรมเดียวกัน อาจกระทบต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขายสาขาเดิม

### งบการเงินแบบย่อ

	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	Current	FY 2015	FY 2016
PRETAX INCOME	3,982.00	5,273.00	6,068.00	7,221.00	8,467.00	8,720.00	9,450.80	10,407.00
NET INCOME/LOSS	2,661.00	3,338.00	3,883.00	4,535.00	5,385.00	5,538.00	5,993.54	6,615.00
EPS	1.58	2.03	2.49	3.03	3.78	3.95	4.42	5.09
EPS GROWTH (%)	13.87	30.13	22.66	21.69	24.75	20.24	11.90	15.16
PE (X)	16.84	17.90	18.17	21.74	20.44	20.21	17.78	15.39
EV/EBITDA	8.46	9.18	9.35	11.53	11.08	10.75	9.99	9.19
DIVIDEND YIELD	3.21	2.57	2.32	1.72	2.03	2.09	2.41	2.78
P/BV (X)	2.45	3.15	3.85	5.62	8.47	8.83	9.44	10.07
ROE (%)	14.32	17.44	21.11	25.42	35.55	38.81	55.30	77.02
ROA (%)	6.49	8.24	9.63	11.11	13.20	12.76	15.05	16.65

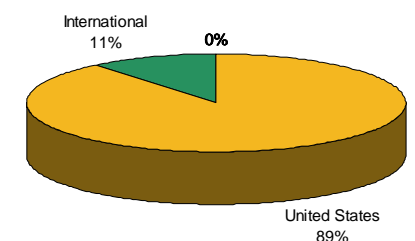
### ราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี



### เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรม

Company Name	Target Price	% Upside	PER (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA	
			2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
HOME DEPOT INC	89.38	11.99%	17.70	15.31	8.79	10.24	9.75	9.15
LOWE'S COS INC	52.27	11.43%	17.34	14.52	4.01	4.61	8.55	8.01
BEST BUY CO INC	33.58	16.47%	12.50	11.00	2.26	2.18	4.09	3.94
TARGET CORP	58.79	2.99%	15.55	13.18	2.20	2.16	7.32	6.97
WAL-MART STORES	80.70	5.97%	14.56	13.35	3.33	2.72	45.19	7.68
COSTCO WHOLESALE	120.72	3.85%	25.10	22.42	4.28	3.80	10.77	10.43
TRACTOR SUPPLY	75.39	15.99%	24.85	21.40	7.48	5.41	12.65	11.33
SEARS HOLDINGS	17.89	-54.23%	NA	NA	3.94	15.27	NA	NA
BED BATH & BEYOND	70.18	15.50%	11.93	11.03	3.14	2.76	6.20	5.96
ADVANCE AUTO PAR	138.40	10.90%	16.55	14.76	5.46	3.51	8.78	8.28

### โครงสร้างรายได้



China Petroleum and Chemical เป็นบริษัทผู้ผลิตและซื้อขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและปิโตรเลียม อาทิเช่น น้ำมันดีเซล, น้ำมันเครื่องบิน, เส้นใยไฟเบอร์สังเคราะห์, ยางสังเคราะห์ และเรซิน บริษัทยังเป็นผู้ผลิตและสำรวจน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติในประเทศจีน

- งวด 1Q57 รายงานกำไรต่อหุ้น 0.121 RMB ต่อหุ้น ปรับตัวลดลง 16.6% yoy ซึ่งเกิดจากต้นทุนในการสำรวจและขุดเจาะน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น 14.1% YoY แต่พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 55.6% YoY มาอยู่ที่ 12,621 ล้าน RMB
- ไตรมาสที่ 2 ผลประกอบการมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเป็นผลจากการกลั่นที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ตามนโยบายการบังคับใช้พลังงานสะอาดที่สนับสนุนโดยรัฐบาลจีนที่เปลี่ยนจาก China IV เป็น China V นอกจากนี้บริษัท ยังมีนโยบายที่จะลดต้นทุนการสำรวจและขุดเจาะน้ำมันลงจากราย 140 ล้านเหรียญ/หลุม มาที่ 83 ล้านเหรียญ และ 70 ล้านเหรียญในที่สุด ซึ่งเป็นแผนในระยะยาว
- Sinopec ถือเป็นบริษัทที่มีฐานรายได้สูงสุดเมื่อเทียบกับคู่แข่งทั้งในหรือต่างประเทศอย่าง Petro China, Exxon หรือ Royal Dutch SH และน่าจะได้ประโยชน์เต็มที่จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นจากความกังวลด้าน Supply ในอิรัก

### ข้อมูลหลักทรัพย์

Last Price	7.47
Target Price	7.89
Upside (%)	5.62%
Market Cap.(m)	769,128.10
52 Week High	7.58
52 Week Low	5.02
Beta	1.15
currency : HKD	
Consensus Coverage	
Buy	26
Hold	7
Sell	3

### ปัจจัยบวก

- + ค่าการกลั่นที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอันเป็นผลจากการที่รัฐบาลจีนมีการปฏิรูปการใช้และการผลิตพลังงานอันเป็นส่วนหนึ่งของการลดมลพิษ
- + กำไรของบริษัทมีโอกาสจะถูกผลักดันโดยอุปสงค์ที่คาดว่าจะขยายตัวราว 4% yoy
- + ผลจากการผลิตก๊าซธรรมชาติและราคาที่ปรับตัวขึ้นจากความไม่สงบในตะวันออกกลาง

### ปัจจัยลบ

- การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อาจไม่เป็นไปตามคาดอาจส่งผลกระทบต่อยอดความต้องการการใช้พลังงาน
- ความผันผวนของส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี
- ความผันผวนของค่าการกลั่นที่อาจเกิดขึ้นได้ตลอดเวลา โดยอาจเป็นผลที่เกิดขึ้นจากนโยบายรัฐบาล

### งบการเงินแบบย่อ

	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	Q1 2014	FY 2014	FY 2015	FY 2016
Pretax income	103,663.00	104,565.00	90,642.00	95,052.00	90,500.00	105,663.29	115,131.82	117,624.44
Net Income	71,782.00	73,225.00	63,879.00	66,132.00	63,075.00	73,525.59	79,456.22	81,412.43
Basic EPS	0.64	0.65	0.57	0.57	0.56	0.61	0.68	0.68
EPS Growth (%)	13.74	2.05	-12.90	0.68	-15.75	8.93	11.48	-
P/E (x)	7.62	7.84	9.60	8.67	10.52	9.55	8.76	8.69
P/BV (x)	1.30	1.22	1.20	1.01	1.23	1.11	1.02	0.96
EV/EBITDA	5.03	5.05	5.39	4.90		4.88	4.50	4.32
Dividend Yield	3.33	4.53	4.25	4.86	4.00	4.10	4.47	4.57
ROE (%)	17.98	16.42	12.99	12.25	11.12	12.14	11.95	11.28
ROA (%)	7.58	6.84	5.32	5.01	4.68	5.39	5.57	5.68

### ราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี



### เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรม

Company Name	Target Price	% Upside	PER (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA	
			2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
SINOPEC CORP-H	7.89	6.60%	9.45	8.67	1.22	1.26	5.17	4.48
PETROCHINA CO-H	10.22	5.33%	10.58	10.12	1.25	1.33	5.46	4.95
CNOOC LTD	14.31	2.38%	8.74	8.26	1.44	1.48	NA	3.49
CHINA OILFIELD-H	23.42	23.25%	9.61	8.90	1.82	1.73	8.01	7.24
BP PLC	517.59	0.37%	10.96	10.42	1.26	66.83	45.19	4.72
CHEVRON CORP	130.95	-0.79%	12.33	11.97	1.68	1.50	4.73	4.91
ROYAL DUTCH SH-A	2,484.46	3.07%	11.33	11.19	1.44	75.84	6.89	4.86
TOTAL SA	53.54	-0.75%	11.48	10.87	1.69	1.05	4.38	3.39
PTT EXPL & PROD	182.06	7.73%	10.23	9.74	1.79	1.45	NA	3.65
BANGCHAK PETROLE	37.72	28.95%	8.27	7.49	1.11	0.97	NA	6.31

### โครงสร้างรายได้



Societe Generale ดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์ในทวีปยุโรป ให้บริการทางการเงินที่หลากหลาย อาทิ ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย, การลงทุน, การบริการธนาคารส่วนบุคคล, บริการสินเชื่อเช่าซื้อและธุรกิจประกัน

- Societe Generale รายงานกำไรสุทธิ 1Q57 เท่ากับ 1.105 ยูโร/หุ้น สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ 8.37% ซึ่งหากไม่รวมรายการพิเศษ พบว่ากำไรปกติในงวดนี้ อยู่ที่ 1.178 ยูโร/หุ้น โดยเป็นผลมาจากกลุ่มลูกค้ารายย่อยในฝรั่งเศสที่ออกมาดีถึงแม้ว่าธุรกิจตราสารหนี้, สินค้าโภคภัณฑ์ และค่าเงินออกมาอ่อนตัวเล็กน้อย (FICC)
- ด้านธุรกิจเงินฝากเริ่มเห็นอัตราการเร่งตัวมากกว่าการปล่อยสินเชื่อ โดยยอดเงินฝากในงวด 1Q57 ปรับตัวสูงขึ้น 7% yoy ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากมีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่อเนื่องจาก 1.21 เท่าใน 1Q56 สู่ระดับ 1.1 เท่าใน 1Q57 สำหรับค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานค่อนข้างทรงตัว ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินการปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยราว 0.9% yoy
- ด้วยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าพอใจกว่าธนาคารในสหรัฐฯ และราคาหุ้นปัจจุบันยัง Undervalue จากมูลค่าพื้นฐานอีกมาก ผนวกกับมาตรการกระตุ้นทางเศรษฐกิจจากทางธนาคารกลางยุโรปทำให้ Societe Generale เป็นหุ้นธนาคารในยุโรปตัวหนึ่งที่น่าสนใจ

### ข้อมูลหลักทรัพย์

Last Price	40.87
Target Price	48.35
Upside (%)	18.31%
Market Cap.(m)	33,748.82
52 Week High	48.69
52 Week Low	25.25
Beta	1.59
Currency: EUR	
Consensus Coverage	
Buy	21
Hold	13
Sell	1

### ปัจจัยบวก

- + ราคาหุ้นเทียบมูลค่าทางบัญชีถือว่าค่อนข้างถูกกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลกว่า 5%
- + แนวโน้มยอดเงินฝากที่ปรับตัวสูงขึ้นจากกลุ่มประเทศยุโรปตะวันตก อาทิ สาธารณรัฐฯ เซด, โรมานีและแอฟริกา
- + สัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 (Common Equity Tier 1) ที่ค่อนข้างสูงถึง 11.3% ในปี 2556 ซึ่งปรับตัวมากขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ 10.70%

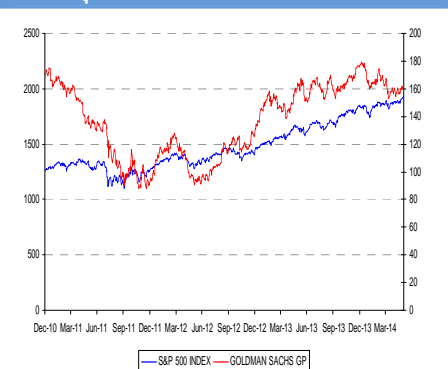
### ปัจจัยลบ

- รายได้ของธนาคารมากกว่าครึ่งหนึ่งมาจากการดำเนินงานธุรกิจในทวีปยุโรป ซึ่งอาจมีผลกระทบจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของยุโรปที่ช้ากว่าที่คาด
- รายได้ของธนาคารในยุโรปตะวันออก อาจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบดังเช่นเหตุการณ์ระหว่างยูเครนและรัสเซีย แต่เชื่อว่าผลกระทบต่อค่อนข้างจำกัด เพราะคิดเป็นเพียง 3% ของรายได้รวมเท่านั้น

### งบการเงินแบบย่อ

	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	Current	FY 2014	FY 2015	FY 2016
PRETAX INCOME	5,844.00	4,111.00	1,565.00	3,058.00	3,138.00	5,117.10	6,281.63	6,990.56
NET INCOME/LOSS	3,917.00	2,385.00	790.00	2,175.00	2,126.00	3,200.19	4,133.00	4,635.73
EPS	4.96	3.20	0.66	2.40	2.32	4.13	5.10	5.83
EPS GROWTH (%)	1,002.22	- 35.48	- 79.38	263.64	- 37.67	78.02	23.49	14.31
PE (x)	8.11	5.38	42.94	17.59	18.38	10.30	8.50	7.60
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
DIVIDEND YIELD	4.35	-	1.59	2.37		3.73	5.34	6.02
P/BV (x)	0.73	0.31	0.49	0.74	0.77	0.71	0.67	0.63
ROE (%)	9.48	5.79	1.16	4.16	4.25	6.68	8.12	8.69
ROA (%)	0.36	0.21	0.07	0.18	0.17	0.26	0.31	0.37

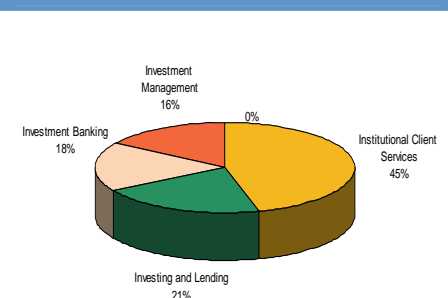
### ราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี



### เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรม

Company Name	Target Price	% Upside	PER (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA	
			2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
SOC GENERALE SA	40.87	18.31%	10.30	8.50	0.77	0.68	NA	NA
LLOYDS BANKING	87.05	10.10%	11.04	10.06	1.40	1.24	NA	NA
SMFG	5,843.12	35.63%	8.67	8.46	0.81	0.72	NA	NA
MITSUBISHI UFJ F	778.81	26.23%	9.28	8.95	0.69	0.63	NA	NA
GOLDMAN SACHS GP	176.63	6.77%	10.65	9.91	1.03	0.96	45.19	43.59
VISA INC-CLASS A	249.69	17.40%	23.73	20.37	5.98	4.05	14.09	13.10
BNP PARIBAS	61.29	19.38%	10.71	9.03	0.79	0.72	NA	NA
UNICREDIT SPA	6.76	-0.21%	19.31	12.73	0.82	0.79	NA	NA
HSBC HLDGS PLC	676.63	8.98%	11.36	10.21	1.08	0.63	NA	NA
CREDIT SUISS-REG	30.40	10.42%	13.09	9.19	1.01	0.93	NA	NA

### โครงสร้างรายได้





Softbank เป็นบริษัทผู้ให้บริการการสื่อสารและโทรคมนาคมครบวงจรในญี่ปุ่นโดยครอบคลุมบริการทั้งการให้บริการโทรศัพท์มือถือ, อินเทอร์เน็ต, โทรศัพท์บ้านรวมถึง Online Application ต่างๆ โดยภาพรวมประเทศไทยญี่ปุ่นมีผู้ให้บริการสื่อสารใหญ่ๆ 3 รายได้แก่ Softbank, Docomo และ KDDI

- ในช่วงปีที่ผ่านมาได้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน Sprint Corp. จาก 57% เป็น 70% โดย Sprint Corp.เป็นผู้ให้บริการการสื่อสารในสหรัฐฯ ซึ่งล่าสุดมีการประกาศผลประกอบการ 1Q57 ออกมาสูงกว่าความคาดหมายถึง 73%
- ช่วง 2 ไตรมาสสุดท้ายของปี 2556 กลุ่ม Soft Bank มีจำนวนผู้ใช้งานเพิ่มขึ้นถึง 94% YoY ซึ่งเป็นการเติบโตทั้งจากส่วนการดำเนินงานธุรกิจของ Soft Bank เอง และการเข้าควบรวมกิจการบริษัทสื่อสารในหลายประเทศทั้งในยุโรปและสหรัฐฯ
- การลงทุนในกิจการในต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศที่บริษัทเข้าไปลงทุนนั้นมีแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ หรือ ยุโรป นอกจากจะทำให้บริษัทได้รับอานิสงค์จากแนวโน้มที่ดีในช่วงการฟื้นตัวแล้วยังถือเป็นการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจไปในตัว ที่ระดับราคาปัจจุบันมี Upside จาก Fair Value กว่า 20%

### ข้อมูลหลักทรัพย์

Last Price	7,651.00
Target Price	9,763.85
Upside (%)	27.62%
Market Cap.(m)	9,327,930.38
52 Week High	9,320.00
52 Week Low	4,980.00
Beta	1.02
Currency: JPY	
<b>Consensus Coverage</b>	
Buy	14
Hold	2
Sell	1

### ปัจจัยบวก

- + ฐานผู้ใช้บริการมีขนาดใหญ่ จนถือว่าเป็นผู้นำของอุตสาหกรรมในญี่ปุ่น
- + การถือหุ้นในบริษัทสื่อสารและเทคโนโลยีต่างๆ ในหลายประเทศทั่วโลกมีส่วนช่วยสร้าง Synergy
- + มูลค่าตลาดใหญ่เป็นอันดับสองในญี่ปุ่นอันบ่งบอกถึงสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นความน่าเชื่อถือของบริษัท

### ปัจจัยลบ

- บริษัทที่ Softbank เข้าไปลงทุนอาจไม่มีการเจริญเติบโตอย่างที่คาด
- หุ้นที่ Softbank เข้าไปลงทุนส่วนใหญ่มีค่า PE ที่ค่อนข้างสูงจึงเป็นความเสี่ยงที่หุ้นเหล่านั้นจะเผชิญแรงขายทำกำไรได้
- อาจได้รับผลกระทบหากหากเศรษฐกิจญี่ปุ่นไม่ขยายตัวตามที่คาด รวมถึงเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่เข้าไปลงทุนด้วย

### งบการเงินแบบย่อ

	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	Current	FY 2015	FY 2016
PRETAX INCOME	34.30	12.60	23.80	78.90	NA	NA	NA	NA
NET INCOME/LOSS	33.10	2.30	25.30	76.00	243.00	243.00	NA	NA
EPS	30.59	2.12	23.08	67.84	204.13	204.13	NA	NA
EPS GROWTH (%)	71.43	1.42	9.41	0.15	200.90	NA	NA	NA
PE (X)	75.29		106.02	63.97	38.21	NA	NA	NA
EV/EBITDA	1,090.11	196.09	131.67	204.63	335.49	337.42	NA	NA
DIVIDEND YIELD	0.20	0.22	0.15	1.63	0.92	0.51	NA	NA
P/BV (X)	5.73	8.56	5.54	5.84	NA	NA	NA	NA
ROE (%)	7.91	0.54	5.55	11.03	NA	11.03	NA	NA
ROA (%)	2.33	0.12	0.98	2.22	NA	2.22	NA	NA

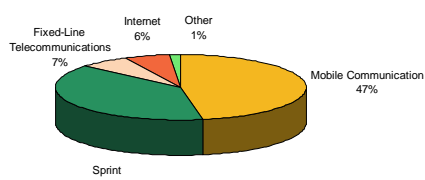
### ราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี



### เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรม

Company Name	Target Price	% Upside	PER (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA	
			2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
SOFTBANK CORP	9,763.85	27.62%	18.88	14.96	4.72	2.83	NA	7.32
VODAFONE GROUP	228.83	14.76%	28.40	28.40	0.73	0.81	NA	5.44
VERIZON COMMUNIC	53.71	8.79%	13.88	12.75	15.98	7.89	6.72	6.59
ORANGE	11.67	-4.48%	13.14	13.03	1.33	1.22	NA	5.58
NTT DOCOMO INC	1,673.94	-4.24%	14.36	13.47	1.29	1.18	45.19	4.77
CHINA MOBILE	76.96	2.14%	11.61	12.11	1.54	1.68	NA	3.38
TELSTRA CORP	5.22	0.22%	16.18	15.84	5.06	4.78	7.38	7.40
TELECOM ITALIA S	0.89	-9.95%	13.24	13.07	1.11	0.94	NA	5.83
AT&T INC	36.64	5.26%	13.07	12.49	1.99	1.91	5.95	5.79
BT GROUP PLC	417.50	5.99%	13.56	12.53	NA	11.25	6.20	6.09

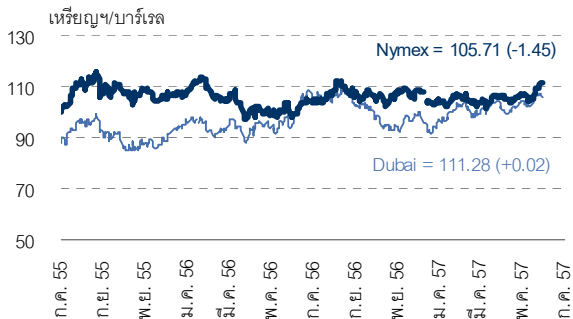
### โครงสร้างรายได้



# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 1 ราคาน้ำมันดิบ

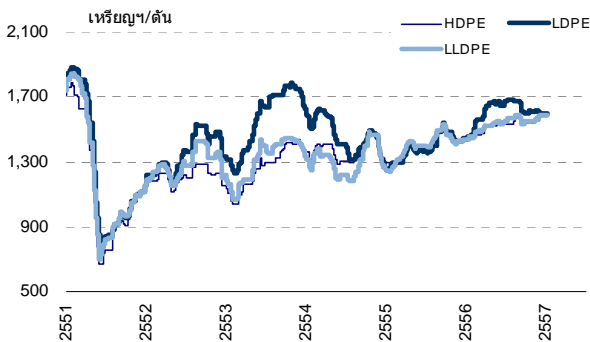
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในช่วง 2H57 ยังจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงหนูน โดยสถานการณ์ความรุนแรงในอิรักที่อาจส่งผลกระทบต่อภาวะอุปทานน้ำมันดิบโลก และทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว



ที่มา : Bloomberg

## 3 ราคา HDPE, LLDPE และ LDPE

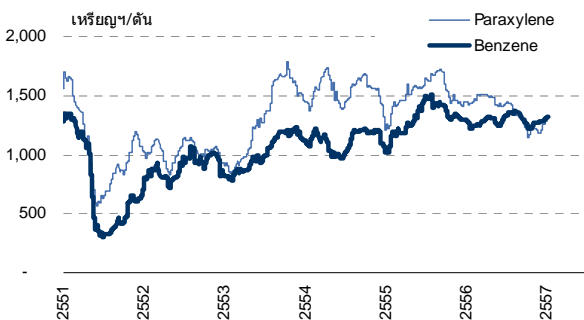
ราคา HDPE, LLDPE และ LDPE ล่าสุดเท่ากับ 1,580 1,590 และ 1,595 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 2.6% 2.2% และลดลง 0.3% จากงวด 1Q57 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามคาดว่าราคาคงเหลือในครึ่ง 2H57 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ และอุปทานใหม่ที่เกิดขึ้นน้อยมาก



ที่มา : Datastream

## 5 ราคาพาราไซลีน และเบนซิน

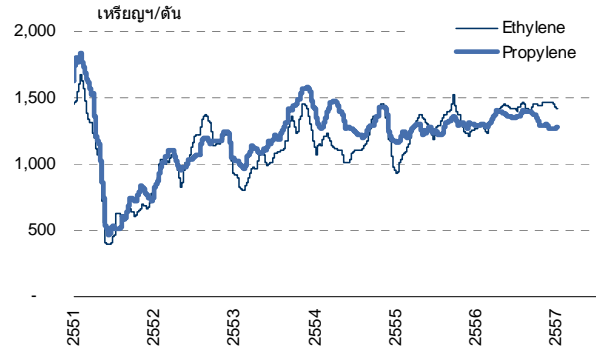
ราคาพาราไซลีนและเบนซินล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,322 และ 1,320 ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 15.7% และ 8.2% จากงวด 1Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาพาราไซลีนในช่วง 2H57 ยังได้รับแรงกดดันจาก Supply ใหม่ที่จะเกิดขึ้นอย่างน้อยๆ กว่า 3 ล้านตันต่อปี



ที่มา : Datastream

## 2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

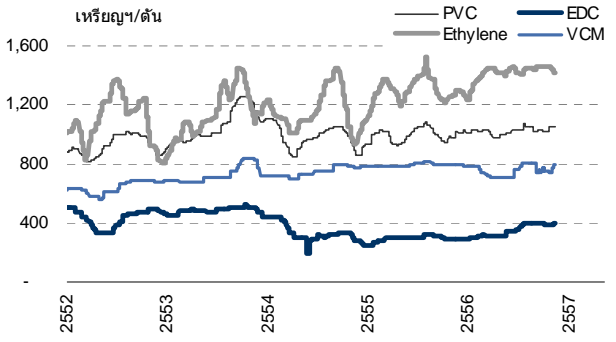
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,420 และ 1,275 เหรียญต่อตัน ลดลง 2.1% และ 5.2% จากงวด 1Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาช่วง 2H57 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามสภาพเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว รวมถึงอุปทานใหม่ที่เข้ามาจำกัด



ที่มา : Datastream

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

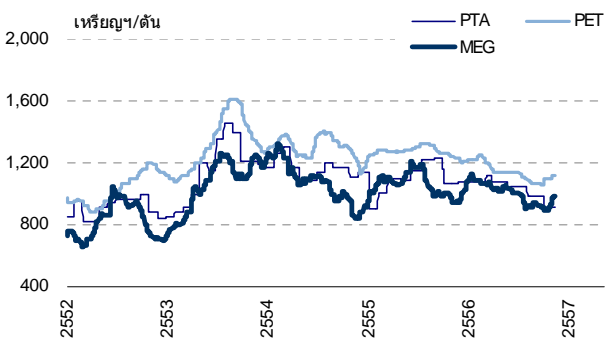
ราคา PVC ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,050 ทรงตัวจากงวด 1Q57 ส่วนราคา EDC และ Caustic Soda เท่ากับ 393 และ 330 ลดลง 1.9% และเพิ่มขึ้น 4.8% เมื่อเทียบกับงวด 1Q57ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาและ spread PVC ในช่วง 2H57 น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมก่อสร้าง



ที่มา : Datastream

## 6 ราคา PTA, PET และ MEG

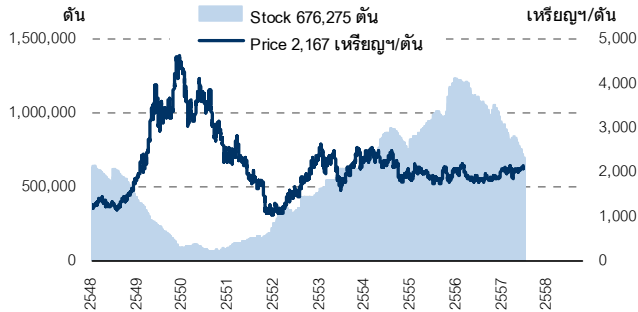
ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 910 1,115 และ 982 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ ลดลง 7.1% เพิ่มขึ้น 3.2% และ 7.1% จากงวด 1Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่า spread ในช่วง 2H57 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามต้นทุน Px ที่ปรับตัวลดลง



ที่มา : Datastream

7 ราคาสังกะสี

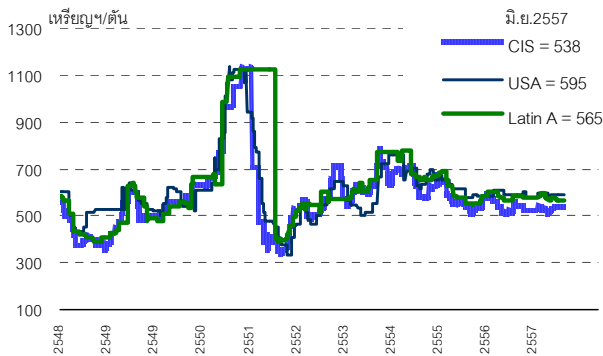
ภาพรวมอุตสาหกรรมสังกะสีโลก เริ่มเห็นสต็อกสังกะสีลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 6.8 แสนตัน มาจากความต้องการใช้สังกะสีที่เพิ่มขึ้น จึงคาดว่าราคาสังกะสีโลกในปี 2557 จะทรงตัวใกล้เคียงกับระดับราคาในปัจจุบัน



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

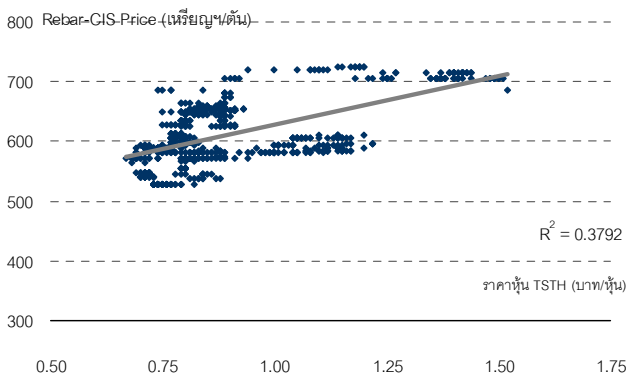
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ในช่วง 2Q57 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับ 1Q57 แม้ราคาสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิต จะปรับลงแรงถึง 34% YTD จึงทำให้ Metal Margin ของผู้ผลิตเหล็กมีแนวโน้มดีขึ้น



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

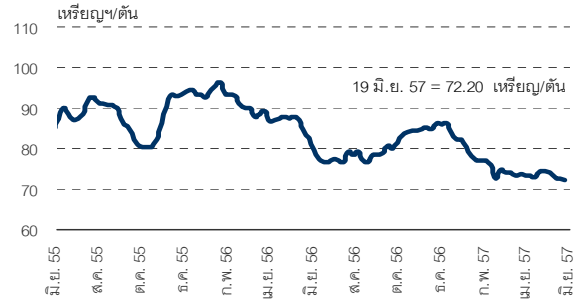
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

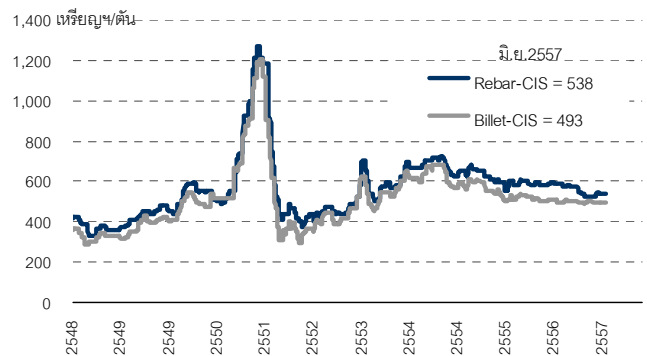
ราคาถ่านหินในงวด 2Q57 เฉลี่ยอยู่ที่ 73.49 เหรียญต่อตัน ทั้งนี้คาดว่าราคาถ่านหินจะดีดตัวกลับมาอีกครั้ง จากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวโดยเฉพาะในจีน และการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้าที่อินเดีย



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

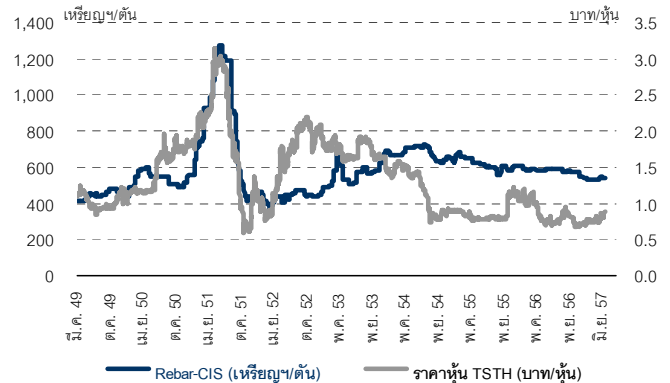
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Margin ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาว (TSTH และ BSBM) จะยังไม่มี การเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

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

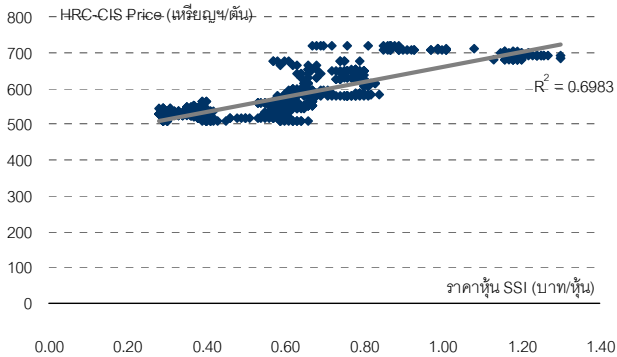


ที่มา : Bloomberg

# ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

## 13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

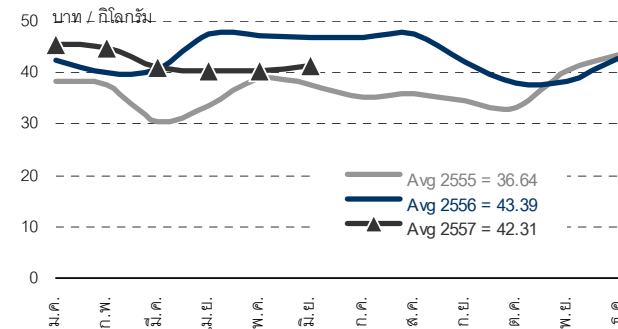
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

## 15 ราคาไก่เป็น

สถานการณ์ราคาไก่เป็นเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น แม้ว่าปริมาณส่งออกคาดว่าจะมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น หลังจากที่มีปัญหาปริมาณนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยเป็นครั้งแรกในรอบ 8 ปี แต่ผู้ประกอบการต่างเร่งขยายกำลังการผลิตไปบ้างแล้ว จึงเพียงพอกับการบริโภคที่เพิ่มขึ้น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## 17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

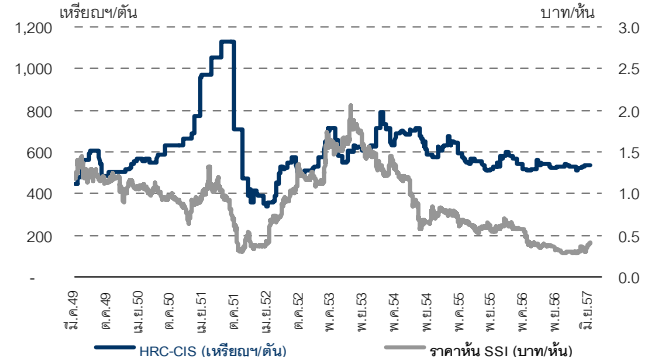
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มไทยทยอยฟื้นตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป แม้ว่ายังมีปัจจัยบวกจากสภาพอากาศที่แห้งแล้งในกลุ่มประเทศอาเซียน ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกปาล์มรายใหญ่ของโลก แต่เนื่องจากสต็อกน้ำมันปาล์มที่อยู่ในระดับสูง จึงทำให้การฟื้นตัวของราคาค่อนข้างจำกัด



ที่มา : Bloomberg

## 14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

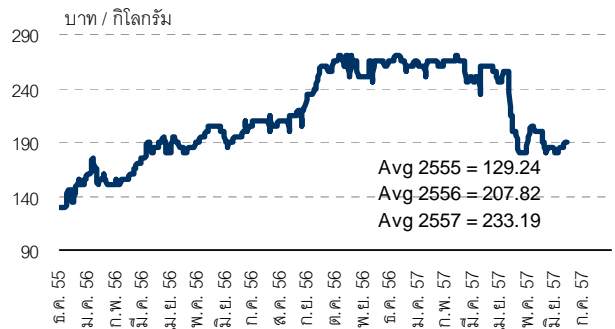
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

## 16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/ก.ก.

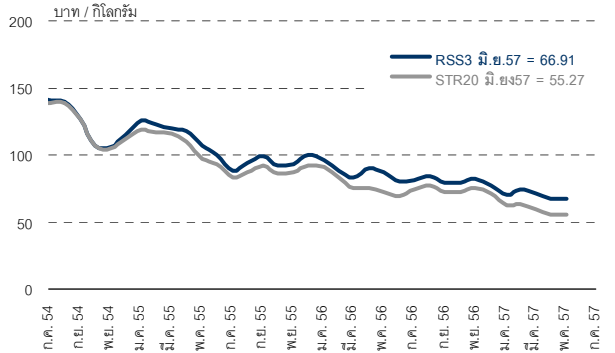
ราคากุ้งขาวปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา หลังจากที่มีปริมาณกุ้งขาวในประเทศไทยเริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น ขณะที่ลูกค้าต่างประเทศเริ่มชะลอคำสั่งซื้อจากไทย เพราะราคาขายที่สูงกว่าราคาตลาดโลกค่อนข้างมาก ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาในช่วง 3 เดือนข้างหน้าจะทรงตัวใกล้เคียงจากระดับปัจจุบัน



ที่มา : องค์การสะพานปลา

## 18 ราคายางแผ่นรมควัน

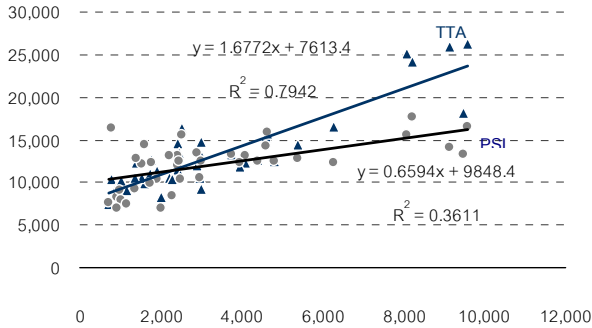
แนวโน้มราคายางพาราในตลาดโลกจะทยอยฟื้นตัวมากขึ้นในช่วง 2H57 จากความต้องการใช้ยางโลกที่ปรับสูงขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศมหาอำนาจ บวกกับสภาพอากาศที่แห้งแล้งทั่วโลก ทำให้แนวโน้มผลผลิตยางจะออกสู่ตลาดน้อยลง



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

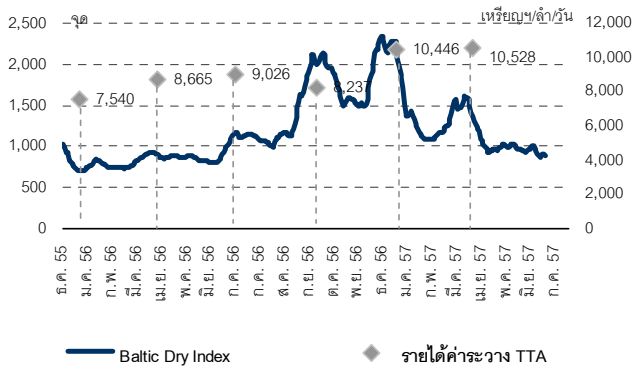
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 79% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 36%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

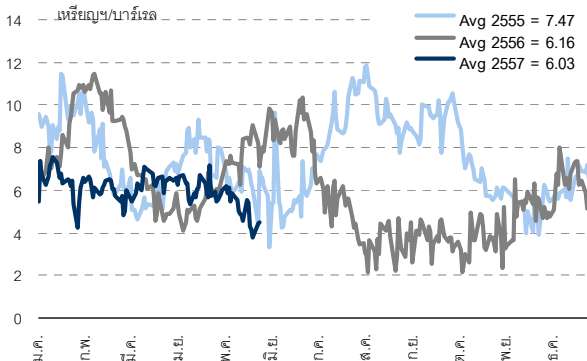
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA ปรับตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 21% และ 26% ตามลำดับ แต่ได้รับการชดเชยจากบริษัทย่อยเออร์เมด ที่มีกำไรเติบโตตามฤดูกาล ทำให้คาดจะเห็นกำไรปกติในงวดบัญชี 3Q57 (สิ้นสุด มิ.ย.57) ทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

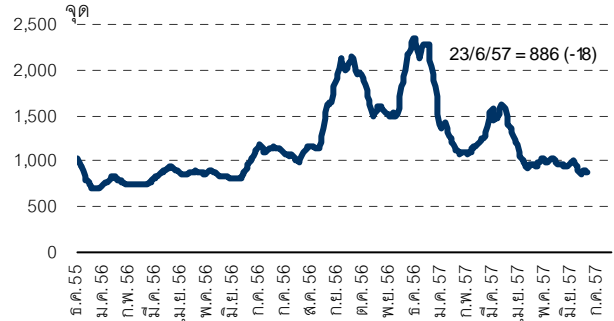
ค่าการกลั่นอ้างอิงสิงคโปร์งวด 2Q57 เหลืออยู่ที่ 5.89 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 5.8%qoq ทั้งนี้คาดการณ์ในช่วง 2H57 จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q57 ที่ระดับ 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล หนุนโดยเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวใน 4Q57



ที่มา : APEX

20 ตัวชี้ค่าระวางเรือ BDI

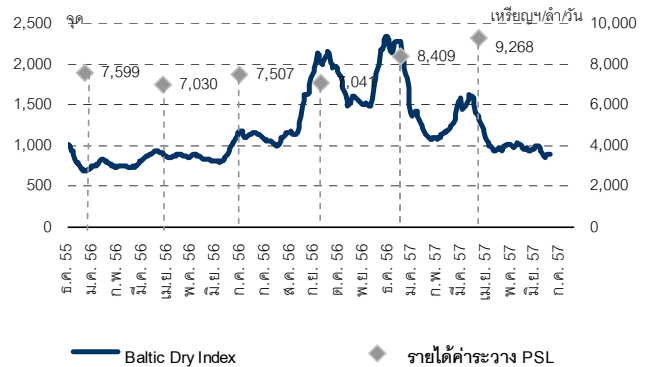
เศรษฐกิจโลกในปีนี้มีแนวโน้มเติบโตต่ำสุด และ Supply สินค้าแร่เหล็กทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นมาก จุดรั้งความต้องการใช้เรือเทกอง และจุดให้ดัชนี BDI มีโอกาสปรับขึ้นได้ยากมาก



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

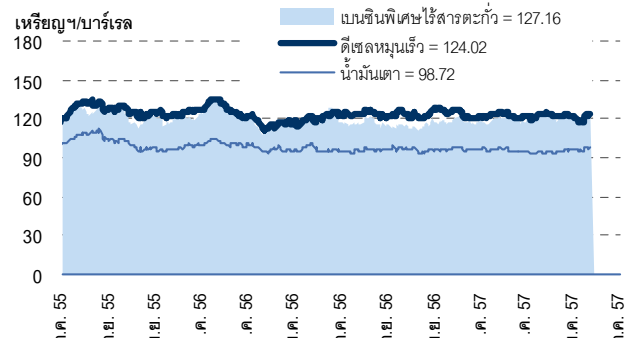
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL ปรับตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 21% และ 26% ตามลำดับ คาดจะจุดรั้งผลการดำเนินงานปกติของ PSL ในงวด 2Q57 อ่อนตัวจากไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

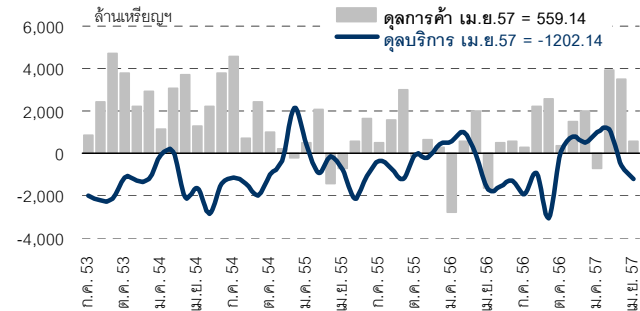
ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 2Q57 ทรงตัวใกล้เคียงงวด 1Q57 และคาดจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นใน 2H57 จากเศรษฐกิจที่เติบโตเพิ่มขึ้นในหลายๆ ประเทศทั่วโลก



ที่มา : TOP

**1 ดุลการค้าและดุลบริการ**

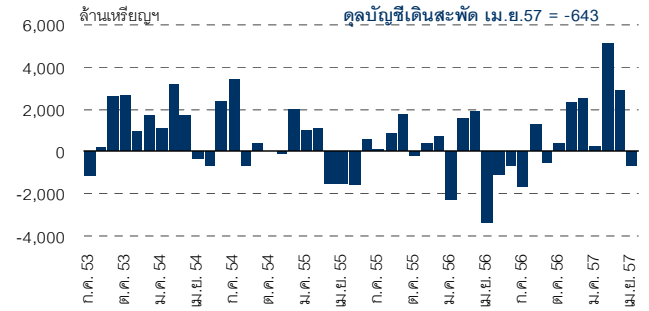
เดือน เม.ย. 2557 ไทยเกินดุลการค้า 559.14 ล้านเหรียญฯ จากการนำเข้าที่หดตัว ขณะที่ดุลบริการขาดดุลจากการส่งกำไรและเงินปันผลกลับของบริษัทต่างชาติ



ที่มา : ธปท.

**2 ดุลบัญชีเดินสะพัด**

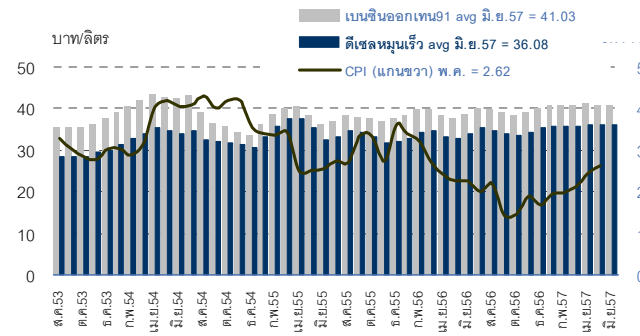
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน เม.ย. 2557 ขาดดุล 643 ล้านเหรียญฯ จากการขาดดุลในดุลบริการ รายได้ และเงินโอน



ที่มา : ธปท.

**3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ**

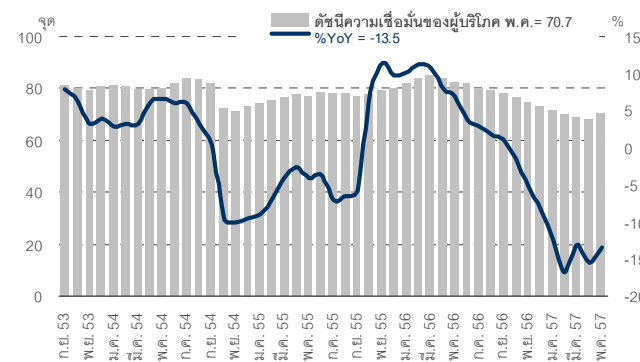
เดือน มิ.ย. ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ส่งผลให้ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน ก.พ. ปรับเพิ่มขึ้นที่ระดับ 2.62% เมื่อเทียบกับระยะเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

**5 ดัชนีความเชื่อมั่น**

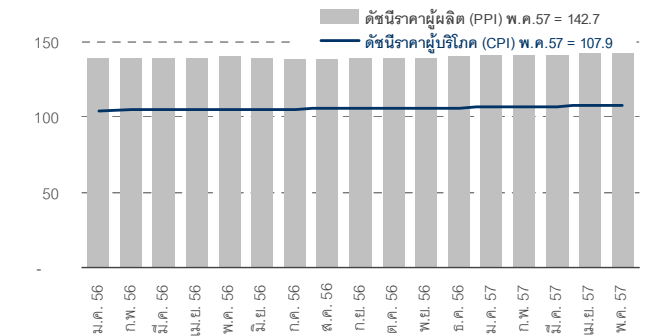
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน พ.ค. อยู่ที่ 70.7 เพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังจากลดลงตั้งแต่เดือน ก.พ. เนื่องจากสถานการณ์การเมืองเริ่มคลี่คลาย หลังจากมีการจัดตั้งคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.)



ที่มา : หอการค้าไทย

**4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค**

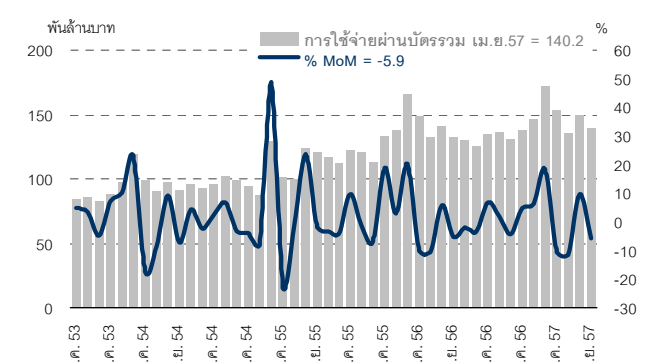
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยอยู่ที่ 142.7 และ 107.9 ตามลำดับ เป็นการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าบริโภค



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

**6 การใช้บริการบัตรเครดิต**

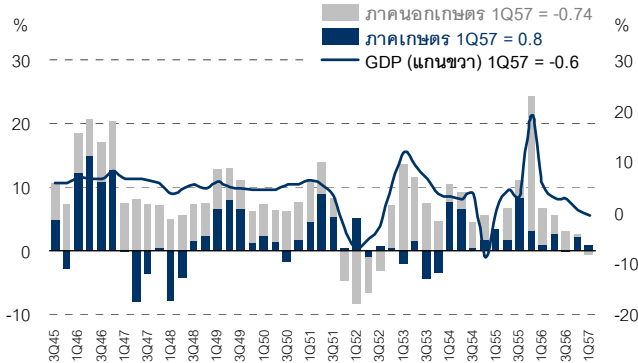
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน เม.ย. อยู่ที่ระดับ 1.4 แสนล้านบาท ลดลง 5.9% MoM โดยหันมาครีวเรือนที่อยู่ในระดับสูง 82.3% ต่อ GDP (ณ สิ้นปี 2556) ผลจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลง จากความวุ่นวายทางการเมือง



ที่มา : ธปท.

### 7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

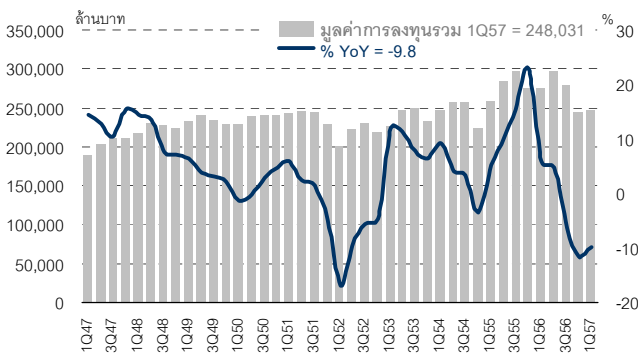
งวด 1Q57 GDP หดตัว 0.6% YoY มาจากการหดตัวของภาคนอกเกษตร 0.74% YoY ในขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 0.8% YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 9 การลงทุนรวม

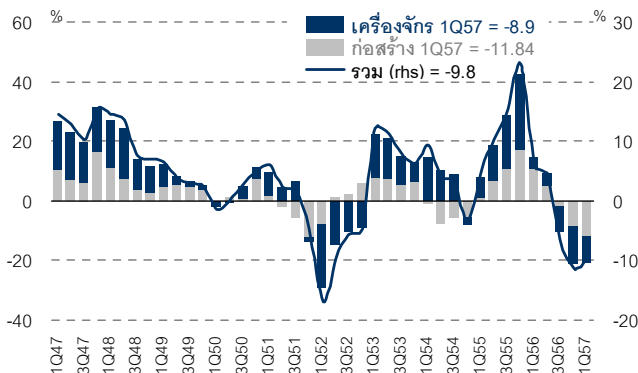
มูลค่าการลงทุนรวมเพิ่มขึ้น งวด 1Q57 หดตัวต่อเนื่อง 9.8% สุ่วระดับ 248,031 ล้านบาท เป็นการหดตัวของทั้งภาคเอกชนและรัฐบาล



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 11 การลงทุนของภาคเอกชน

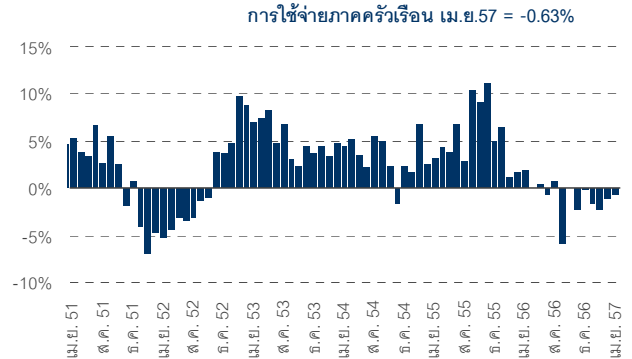
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 1Q57 หดตัว 9.8% YoY โดยมาจากการหดตัวของด้านการลงทุนก่อสร้าง -11.84% และการหดตัวของการลงทุนเครื่องจักร 8.9%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 8 การใช้จ่ายของภาครัฐเร็ว

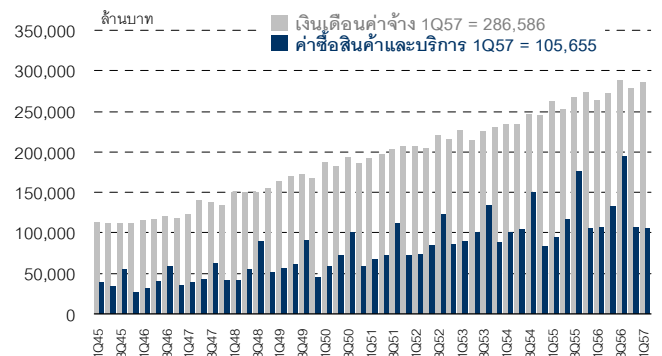
ดัชนีการใช้จ่ายของภาครัฐเร็ว เดือน เม.ย. หดตัวราว 0.63% YoY ตามความกังวลต่อสถานการณ์เศรษฐกิจและการเมือง ประกอบกับภาระหนี้สินครัวเรือนอยู่ในระดับสูง



ที่มา : ธปท.

### 10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

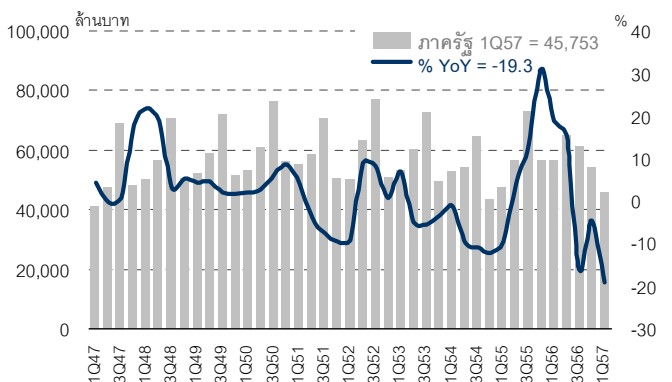
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 1Q57 ปรับขึ้นเล็กน้อย 5.6%YoY อยู่ที่ 286,586 ล้านบาท ขณะที่ค่าซื้อสินค้าและบริการปรับลดลงเล็กน้อย -1.5%YoY ที่อยู่ที่ 105,655 ล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 1Q57 อยู่ที่ 45,753 ล้านบาท โดยหดตัวอย่างมาก 19.3%YoY มาจากการหดตัวของด้านการลงทุนก่อสร้าง 11.8% และการหดตัวของการลงทุนเครื่องจักร 8.9%

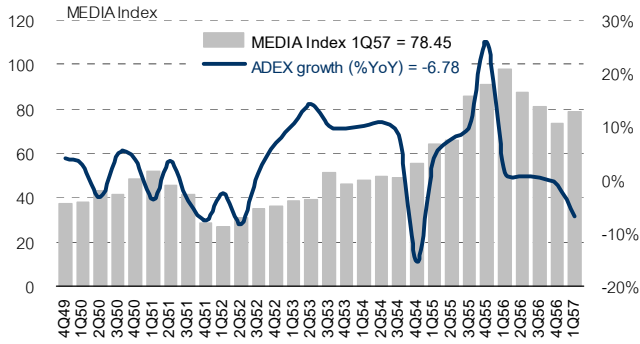


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ECONOMIC INDEX

**13** งบประมาณ

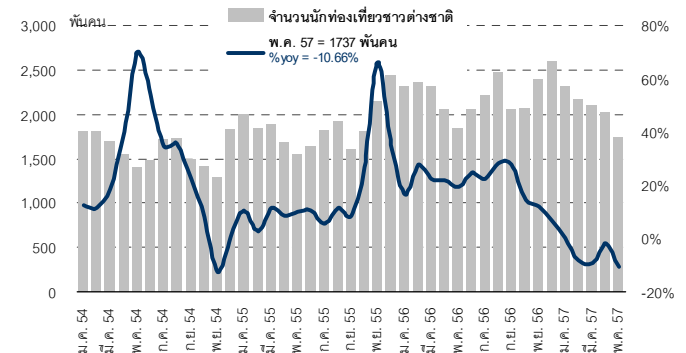
เม็ดเงินโฆษณา 5 เดือนแรกของปี 2557 หดตัวลง 9.2%YoY จากผลกระทบทางการเมือง คาดเม็ดเงินโฆษณาคงจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ มิ.ย. เป็นต้นไป จากความเชื่อมั่นทางการเมืองที่ดีขึ้น และอานิสงส์ถ่ายเทจลตศบคโลก หนุนให้เม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2557 มีโอกาสทรงตัวจากปีก่อนหน้า



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

**14** สถิตินักท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยช่วง 5M57 ลดลง 5.93%YoY อยู่ที่ 10.54 ล้านคน แต่แนวโน้ม 2H57 คาดปรับตัวดีขึ้นหลังการเมืองคลี่คลาย คาดทั้งปี 2557 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติ 26 ล้านคน ลดลง 2.6%YoY



ที่มา : ททท.

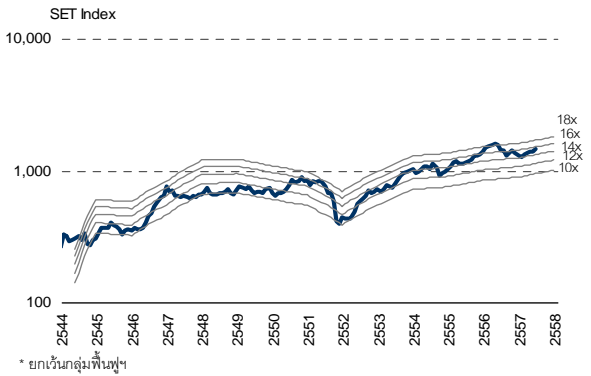
**15** ตารางเหตุการณ์ในเดือน มิ.ย. – ธ.ค. 2557

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
5 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
17-18 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
18 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
3 กรกฎาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
29-30 กรกฎาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
6 สิงหาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
7 สิงหาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
18 สิงหาคม 2557	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 2/2557
4 กันยายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16-17 กันยายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
17 กันยายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
2 ตุลาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
29-30 ตุลาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
5 พฤศจิกายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
6 พฤศจิกายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
18 พฤศจิกายน 2557	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 3/2557
4 ธันวาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16-17 ธันวาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
17 ธันวาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.



### 1 SET Index PER Band

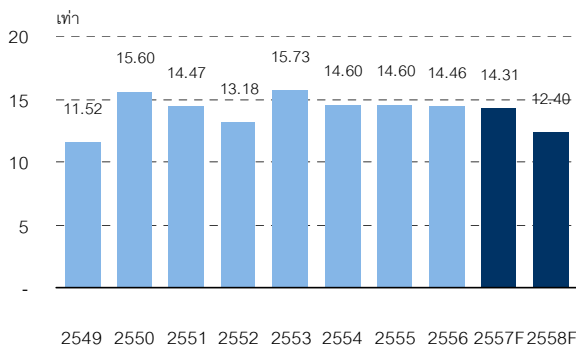
ภายใต้ EPS Growth ปี 2557 ที่ 7.74% ระดับ PER ของตลาดที่เหนือ 15 เท่าขึ้นไปถือว่าแพง หากไม่มี Fund Flow มาหนุนก็ยากที่จะผ่านขึ้นไปได้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### 3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

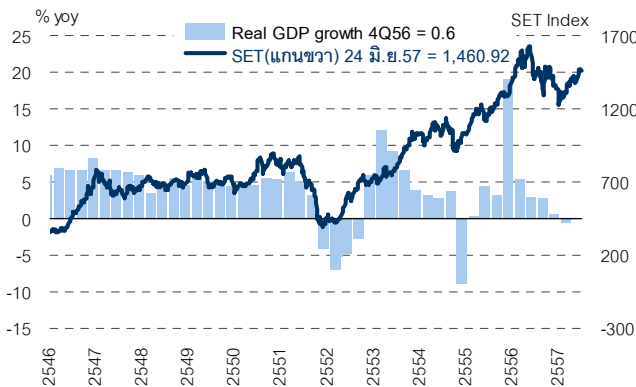
ค่า PER เฉลี่ยของหุ้นใน Coverage ได้ปรับขึ้นมายืนใกล้จุดสูงสุด ในซงหลายปีที่ผ่านมา เป็นสัญญาณประการหนึ่งบ่งบอกว่า Upside มีอยู่จำกัด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### 5 GDP เทียบ SET Index

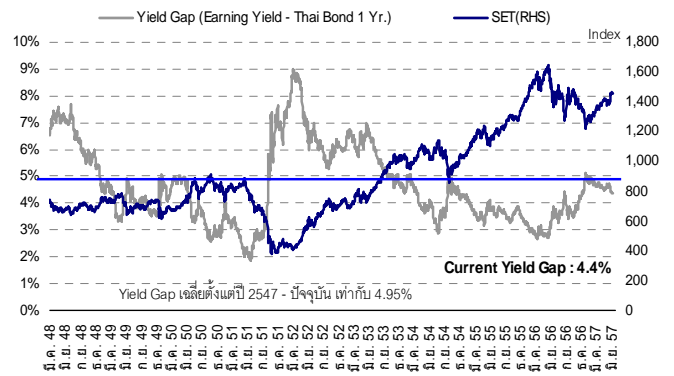
GDP ช่วงครึ่งแรกของปี 2557 อยู่ในภาวะชะลอตัว แต่ก็ถูกคาดหวังว่าจะฟื้นกลับอย่างรวดเร็วใน 2H57 ทำให้ SET Index ดีดตัวขึ้นไปรอ



ที่มา : ดตท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

### 2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

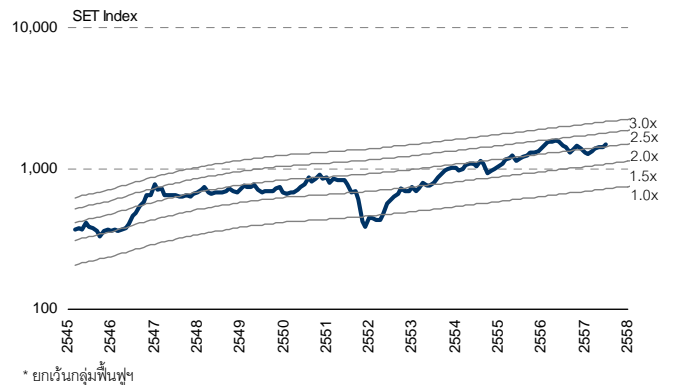
หากต้องการให้ Yield Gap เท่ากับค่าเฉลี่ย 4.95% ภายใต้ Bond Yield ที่ 2% ซึ่งเท่ากับดอกเบี้ยนโยบาย จะให้ค่า PER เหมาะสมที่ 14.4 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### 4 PBV Band ของตลาด

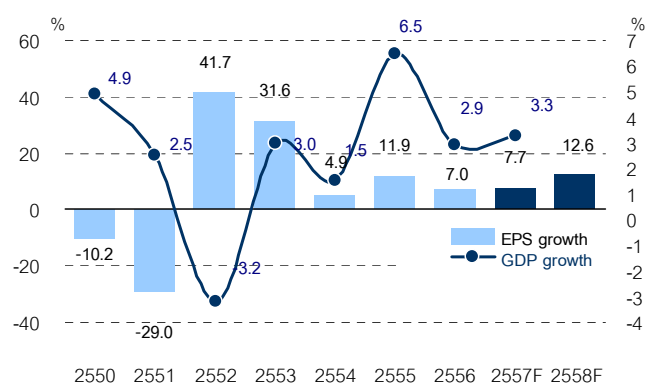
SET Index อยู่ที่ระดับ PBV 2 เท่า ซึ่งถือเป็นกรอบบน หากสัญญาณจากผลประกอบการออกมาไม่ดี ก็อาจทำให้เห็นการปรับลดลงของ PBV



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### 6 EPS Growth & GDP Growth

ความคาดหวังว่า EPS Growth ปี 2558 จะเติบโต 12.6% อาจ กระตุ้นให้ Fund Flow ไหลเข้ามาได้อีกรอบหนึ่งในช่วงปลายปี 2557

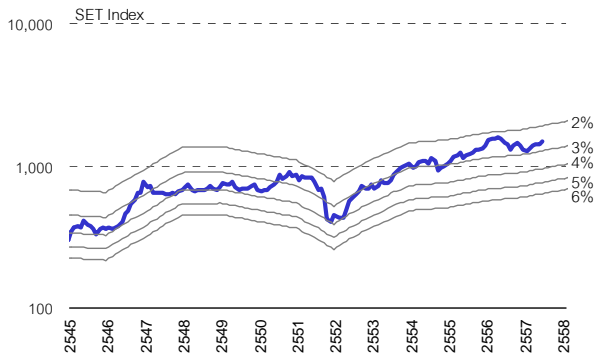


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

# สถิติหลักทรัพย์

## 7 SET Index Dividend Yield

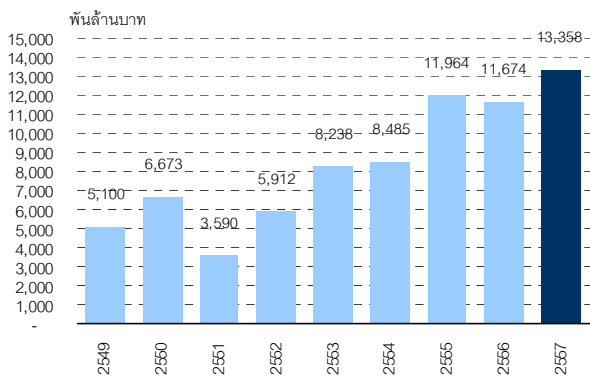
SET Index ที่ปรับขึ้นสวนทางกับการปรับลดประมาณการกำไร ทำให้ Dividend Yield โดยภาพรวมปรับลดลงเข้าใกล้ 2%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## 9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน

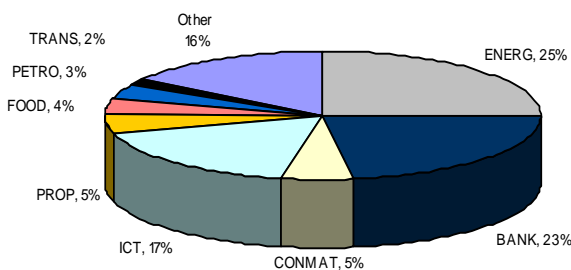
Market Cap ปรับขึ้นกว่า 1.58 ล้านล้านบาทจากสิ้นปี 2556 โดยเป็นส่วน IPO เข้ามาเพียง 5.3 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือมาจาก SET Index ที่ปรับขึ้น



ที่มา : ดลท.

## 11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม งวด 1Q57

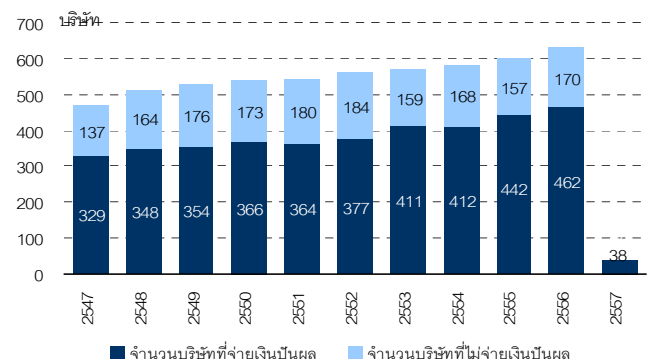
งวด 1Q57 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 2.20 แสนล้านบาท ลดลง 10.34% YoY องค์ประกอบของกำไรยังไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## 8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

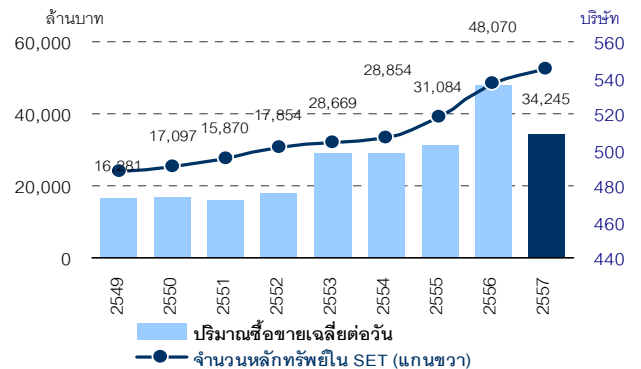
สัดส่วนของบริษัทจดทะเบียนที่จ่ายเงินปันผลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ปรับสูงขึ้น จาก 63% ในปี 2546 มาเป็น 73% ในปี 2556 สะท้อนภาพพื้นฐานที่แข็งแกร่งขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## 10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

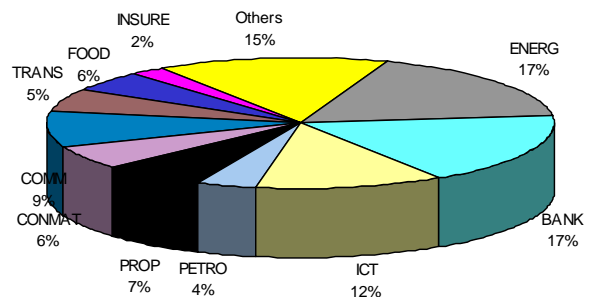
Fund Flow ที่ยังไม่กลับเข้ามา ถือเป็นปัจจัยหลักประการหนึ่งที่ทำให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการปี 2557 ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าที่ควร



ที่มา : ดลท.

## 12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 24 มิ.ย. 2557

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงาน ลดลงต่อเนื่อง สะท้อนภาพการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ Underperform ตลาดฯ และมีค่า PER ต่ำกว่าตลาดฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	27 ธ.ค.56	24 มิ.ย.57	% เปลี่ยนแปลง
MAX	0.15	0.53	253%
SUPER	2.94	8.95	204%
RICH	0.29	0.88	203%
RASA	1.62	4.50	178%
ABC	3.20	8.05	152%
AUCT	2.36	5.80	146%
EA	7.65	18.70	144%
SMPC	20.20	49.25	144%
APCO	7.50	17.20	129%
SAWAD	6.90	15.60	126%

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	27 ธ.ค.56	24 มิ.ย.57	% เปลี่ยนแปลง
SLC	0.83	0.42	-49%
STAR	3.28	1.98	-40%
INSURE	68.00	42.00	-38%
ACD	2.04	1.30	-36%
AS	8.80	6.00	-32%
YCI	19.00	13.20	-31%
AMARIN	19.18	13.90	-28%
NEW	72.50	53.00	-27%
GBX	1.22	0.90	-26%
AEC	1.96	1.45	-26%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

15 Top 10 gainers (Sector)	27 ธ.ค.56	24 มิ.ย.57	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	802.54	1,645.68	105%
PROF	108.16	197.31	82%
MINE	7.77	13.54	74%
HEALTH	2,743.51	3,795.01	38%
TOURISM	433.61	535.52	24%
PKG	3,126.58	3,844.00	23%
PROP	233.91	286.39	22%
BANK	456.75	550.55	21%
AUTO	453.17	536.35	18%
ETRON	1,174.64	1,382.47	18%

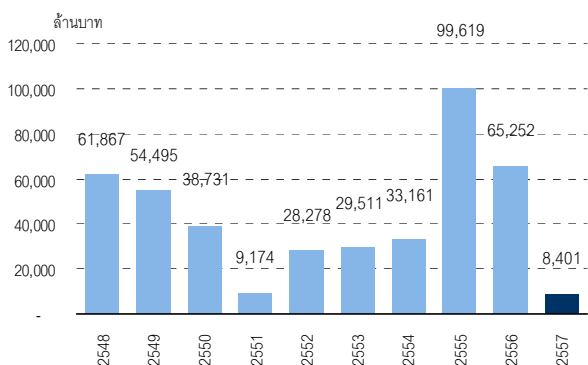
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

16 Top 10 losers (Sector)	27 ธ.ค.56	24 มิ.ย.57	% เปลี่ยนแปลง
PETRO	983.38	941.63	-4%
PF&REIT	157.00	159.45	2%
FOOD	10,926.69	11,166.97	2%
ENERG	19,153.70	19,766.04	3%
MEDIA	73.60	76.29	4%
AGRI	201.68	218.70	8%
ICT	190.78	209.65	10%
FASHION	643.13	719.50	12%
CONMAT	10,091.07	11,410.36	13%
HOME	29.77	33.80	14%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

### 17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

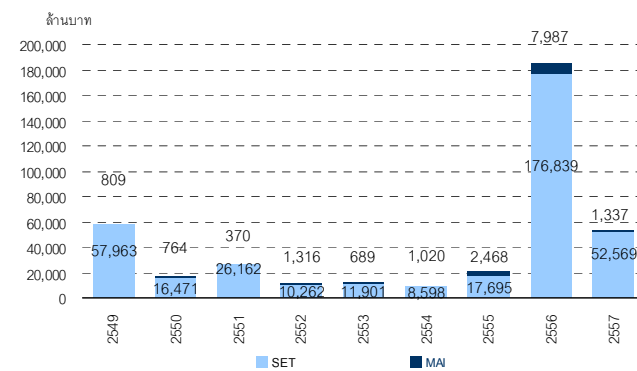
การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิมในงวด 2Q57 มีมูลค่าเพียง 2.65 พันล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นรายการของหุ้นที่มี Market Cap. เล็ก



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

### 18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การระดมทุนผ่าน IPO ในงวดปี 2557 ยังถือว่าอยู่ในภาวะที่คึกคัก ส่วนหนึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากทิศทางของ SET Index ที่ปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

## สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มิถุนายน 2557									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 24 มิ.ย. 57 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 24 มิ.ย. 57 (ล้านบาท)
2557			6,218		55,166				648,620
SET			5,819		53,619				640,795
23 ม.ค. 57	HPF	Property Fund	470.0	10.00	4,700	4,700	9.85	-1.5	46,295
27 ก.พ. 57	AJD	Home & Office	100.0	2.50	250	1,500	4.00	60.0	1,000
14 มี.ค. 57	PCSGH	Auto	389.0	8.60	3,345	13,287	10.20	18.6	34,123
3 เม.ย. 57	SUTHA	Petrochemical	75.0	3.70	278	1,110	7.25	95.9	2,012
9 เม.ย. 57	SIRIP	Property Fund	170.0	10.00	1,700	1,700	10.10	1.0	17,170
21 เม.ย. 57	ICHI	Food & Beverage	300.0	13.00	3,900	16,900	24.20	86.2	94,380
28 เม.ย. 57	KTIS	Food & Beverage	957.8	10.00	9,578	38,600	9.75	-2.5	93,388
8 พ.ค. 57	SAWAD	Finance&Securities	250.0	6.90	1,725	6,900	15.60	126.1	26,910
5 มิ.ย. 57	TAE	Energy	296.0	2.00	592	2,000	4.34	117.0	2,570
16 มิ.ย. 57	THIF	Property Fund	2,620.0	10.00	26,200	26,200	11.90	19.0	311,780
19 มิ.ย. 57	TSR	Home & Office	86.0	3.50	301	1,204	4.66	33.1	1,403
24 มิ.ย. 57	M-PAT	Property Fund	105.0	10.00	1,050	1,050	9.30	-7.0	9,765
MAI			399		1,547				7,824
6 ม.ค. 57	AIE	MAI	170.0	4.75	808	5,368	4.46	-6.1	3,601
25 มี.ค. 57	LIT	MAI	84.0	1.80	151	360	2.54	41.1	384
15 พ.ค. 57	OTO	MAI	70.0	5.40	378	1,512	7.35	36.1	2,778
23 มิ.ย. 57	PCA	MAI	75.0	2.80	210	700	5.05	80.4	1,061

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556
Agribusiness	1,449.58	807.12	1,113.37	1,335.60	1,094.97	3,574.55	4,705.66
Automotive	2,377.83	1,390.78	1,421.10	1,332.23	1,444.26	6,491.53	6,521.94
Banking	51,431.68	50,598.01	51,316.14	45,932.44	50,823.37	163,100.41	199,278.27
Commerce	9,578.59	8,772.71	8,145.52	9,040.83	8,342.11	32,161.65	35,537.66
Construction Materials	11,511.47	12,756.23	12,665.94	9,396.48	12,152.55	32,685.52	46,330.11
Construction Services				2,054.75	2,365.27		2,054.75
Energy & Utilities	73,687.38	26,935.70	71,172.46	29,928.95	55,712.25	219,248.22	201,724.49
Electronic Components	1,993.76	3,068.68	2,710.23	2,948.33	3,970.86	9,847.35	10,721.00
Fashion	646.82	970.98	825.42	411.77	100.97	3,737.58	2,854.98
Finance & Securities	4,344.06	3,020.89	2,850.16	1,932.81	2,161.61	7,864.16	12,147.92
Food & Beverage	6,699.74	5,137.85	6,877.25	6,714.03	8,725.96	40,938.32	25,428.87
Health Care Services	3,740.84	2,854.47	3,650.02	3,023.52	4,006.22	15,289.07	13,268.84
Home & Office Products	559.52	451.28	473.44	308.82	266.39	1,868.08	1,793.05
Industrial Materials & Machinery	18,820.53	14,649.68	12,921.71	15,559.70	38,779.62	51,242.06	61,951.61
Information & Communication Technology	502.75	20.12	103.46	206.37	269.24	1,352.39	832.71
Insurance	4,635.14	4,107.65	831.85	3,454.00	5,032.60	3,493.10	13,028.65
Media & Publishing	2,777.94	3,120.23	2,504.64	2,292.01	1,070.30	10,255.13	10,694.83
Mining	-6.64	-106.17	-44.82	-372.43	219.63	-799.87	-530.06
Packaging	51.43	52.58	63.38	48.14	72.23	577.97	215.53
Paper & Printing Materials	289.12	239.68	302.20	176.58	385.42	1,250.74	1,007.58
Personal Products & Pharmaceuticals	13,900.75	5,994.53	12,997.73	8,495.70	7,702.94	46,494.19	41,388.70
Petrochemicals & Chemicals	2,647.26	2,841.72	2,907.02	2,917.27	2,958.73	8,151.00	11,313.27
Professional Services	413.81	208.64	269.08	-215.09	268.57	2,642.73	676.45
Property Development	27.94	37.02	54.65	54.75	36.80	103.19	174.37
Property Fund	11,384.80	11,077.26	11,038.29	18,703.73	10,639.61	49,383.93	52,204.07
Steel	-2,861.48	-3,124.26	-2,339.53	-819.50	-544.79	-21,858.10	-9,144.77
Tourism & Leisure	2,811.14	703.26	356.46	1,251.78	1,368.25	1,850.53	5,122.65
Transportation & Logistics	16,599.45	6,980.70	-2,106.79	-275.63	3,847.17	28,661.04	21,197.72
<b>SET</b>	<b>240,015.19</b>	<b>163,567.34</b>	<b>203,080.36</b>	<b>165,837.94</b>	<b>223,273.09</b>	<b>719,606.43</b>	<b>772,500.84</b>
<b>MAI</b>	<b>2,017.07</b>	<b>610.94</b>	<b>992.72</b>	<b>1,039.69</b>	<b>1,456.37</b>	<b>6,021.45</b>	<b>4,660.4</b>

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	(บาท)
<b>1) AGRO &amp; FODD INDUSTRY</b>								
<b>Agribusiness</b>								
ASIAN	-0.300	-0.230	0.110	0.070	-	-	-	1.000
CHOTI	-8.530	1.840	5.510	2.800	20.000	3.000	-	10.000
CM	0.200	0.100	-0.010	0.040	0.280	0.310	-	1.000
CPI	-0.020	0.020	0.050	0.020	0.03 & Stock 1:1	0.030	-	1.000
EE	-0.001	0.001	0.004	0.002	-	-	-	1.000
GFPT	0.240	0.484	0.369	0.340	-	0.350	-	1.000
LEE	0.070	0.100	0.070	0.040	0.210	0.220	-	1.000
PRG	0.227	0.024	0.242	-0.000	0.425	0.450	-	1.000
STA	0.240	0.180	0.340	0.310	0.500	0.650	-	1.000
TLUXE	0.018	0.055	0.016	-0.009	0.260	0.090	-	1.000
TRUBB	-0.150	-0.120	-0.020	0.090	-	-	-	1.000
TRS	-0.020	0.050	0.400	-0.100	-	-	-	0.500
UPOIC	0.180	0.140	0.030	0.110	0.900	0.600	-	1.000
UVAN	0.160	0.220	0.080	0.090	0.700	0.550	-	0.500
<b>Food &amp; Beverage</b>								
APURE	0.030	0.020	0.010	-0.002	-	-	-	0.700
CFRESH	-0.250	-0.230	-0.190	0.240	0.700	-	-	1.000
CPF	0.220	0.360	0.240	0.280	1.100	0.500	-	1.000
F&D	1.170	0.830	-1.540	-0.490	1.050	0.170	-	10.000
HTC	0.340	0.330	0.020	0.080	0.300	0.400	-	1.000
ICHI	0.000	0.000	0.000	0.200	-	-	-	1.000
KBS	0.340	0.310	-0.310	0.480	0.670	0.500	-	1.000
KSL	0.371	0.059	0.256	0.375	0.500	0.350	-	1.000
KTIS	0.000	0.000	0.000	0.180	-	0.300	-	1.000
LST	0.120	0.120	-0.120	0.020	0.200	0.200	-	1.000
M	0.670	0.640	0.590	0.520	-	1.600	-	1.000
MALEE	0.650	0.590	0.180	0.610	1.500	1.050	-	1.000
MINT	0.108	0.178	0.393	0.355	0.300	0.350	-	1.000
OISHI	0.090	0.210	1.670	0.620	2.200	1.300	-	2.000
PB	0.460	0.600	0.600	0.520	0.950	1.050	-	1.000
PM	0.130	0.180	0.190	0.220	0.370	0.500	-	1.000
PR	0.720	0.970	1.010	0.700	1.860	1.590	-	1.000
SAUCE	0.280	0.330	0.390	0.300	1.330	1.350	-	1.000
SFP	3.370	-0.930	23.060	7.590	8.000	15.000	-	10.000
SNP	0.222	0.450	0.328	0.222	1.200	1.100	-	1.000
SORKON	0.820	0.880	1.030	1.250	2.430	2.430	-	10.000
SSC	0.020	-0.320	-0.670	-0.450	2.500	-	-	1.000
SSF	0.030	-0.010	0.100	0.110	0.520	0.350	-	1.000
SST	-0.100	-0.260	-0.020	-0.080	0.0277777 & Stock 4:1	0.0277777 & Stock 4:1	-	1.000
TC	-0.130	0.100	0.040	0.120	0.100	0.100	-	1.000
TF	1.850	2.450	2.620	2.060	3.160	3.740	-	1.000
TIPCO	-0.066	0.055	-0.044	0.122	-	-	-	1.000
TUF	0.310	0.870	0.710	0.830	2.100	1.490	-	1.000
TVO	0.280	0.270	0.560	0.640	1.800	1.000	-	1.000
TWFP	0.746	0.740	0.870	0.770	0.750	0.880	-	1.000
<b>2) CONSUMER PRODUCTS</b>								
<b>Fashion</b>								
ABC	-0.358	-0.112	0.734	0.250	-	-	-	1.000
AFC	-0.050	0.010	0.160	0.100	-	-	-	10.000
BTNC	-0.360	-0.750	1.260	-1.220	0.500	-	-	10.000
CPH	-0.800	-0.630	0.510	-0.760	-	-	-	10.000
CPL	1.140	0.730	0.150	0.590	1.750	2.000	-	10.000
ICC	1.440	0.030	0.250	0.270	1.250	1.200	-	1.000
LTX	8.450	3.000	1.140	2.460	2.500	2.500	-	10.000
NC	0.890	0.520	0.480	0.590	0.750	0.450	-	10.000
PAF	-0.390	-0.130	0.490	0.030	-	-	-	5.000
PG	0.280	0.130	0.190	0.200	0.600	0.450	-	1.000
PRANDA	0.045	0.173	0.236	0.024	0.600	0.200	-	1.000
SABINA	0.080	0.090	0.100	0.100	0.115	0.130	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
SAWANG	-0.100	0.070	0.150	-0.190	0.250	-	-	10.000
SUC	0.830	1.370	0.250	0.480	1.500	2.000	-	10.000
TNL	0.680	0.150	0.460	0.430	1.200	0.950	-	1.000
TPCORP	0.030	0.210	-0.050	0.290	0.550	0.500	-	1.000
TR	-1.040	0.390	-1.900	-2.250	0.370	1.170	0.200	1.000
TTI	-0.240	0.550	0.940	-0.610	0.500	0.500	-	10.000
TTL	3.860	-0.630	-1.110	-1.430	2.750	1.750	-	10.000
TTTM	6.050	6.440	3.790	0.870	6.000	3.000	-	10.000
UPF	0.810	0.480	0.620	1.040	5.000	2.800	-	10.000
UT	0.110	-0.070	-0.090	-0.120	-	-	-	10.000
WACOAL	0.710	0.450	0.320	0.650	2.400	2.250	-	1.000
<b>Home &amp; Office</b>								
AJD	0.000	0.030	0.030	-0.030	-	0.100	-	0.500
CEI	0.077	0.090	0.014	0.022	-	-	-	1.000
DTCI	0.790	0.010	0.410	-0.210	0.500	0.500	-	10.000
FANCY	-0.030	0.170	-0.010	0.170	-	0.100	-	1.000
IFEC	0.060	0.050	0.060	0.030	0.250	0.01 & Stock 20:1	-	1.000
KYE	7.480	7.940	7.130	0.460	19.550	-	-	10.000
MODERN	0.130	0.140	0.190	0.140	0.500	0.550	-	1.000
OGC	-1.460	-0.570	0.680	-1.260	-	-	-	10.000
ROCK	2.140	1.360	-3.600	-0.660	0.500	-	-	10.000
SIAM	0.100	-0.040	-0.280	0.000	0.190	-	-	1.000
SITHAI	0.038	0.033	0.065	0.039	0.110	0.100	-	1.000
TSR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
<b>Personal</b>								
DSGT	0.130	0.070	0.120	0.190	0.285 & Stock 2:1	0.21 & Stock 10:4	-	1.000
JCT	1.520	2.490	1.230	2.300	4.000	4.200	-	10.000
OCC	0.300	0.390	0.450	0.360	0.800	0.800	-	1.000
S & J	0.270	0.820	0.290	0.170	0.800	0.800	-	1.000
STHAI	0.000	0.000	-0.282	0.000	-	-	-	1.000
TOG	0.095	0.117	0.082	0.140	0.250	0.280	-	1.000
<b>3) FINANCIALS</b>								
<b>Banking</b>								
BAY	0.500	0.620	0.160	0.540	0.800	0.800	-	10.000
BBL	5.370	4.690	4.030	4.700	6.500	6.500	-	10.000
CIMBT	0.011	0.020	0.020	0.020	0.005	0.010	-	0.500
KBANK	4.590	4.480	3.980	4.990	3.000	3.500	-	10.000
KKP	1.480	1.180	1.230	0.830	2.400	2.650	-	10.000
KTB	0.460	0.640	0.720	0.590	0.800	0.880	-	5.150
LHBANK	0.024	0.013	0.018	0.018	0.008	0.058	-	1.000
SCB	3.720	3.740	3.460	3.860	4.500	5.250	-	10.000
TCAP	3.290	1.380	1.290	1.100	1.400	1.600	-	10.000
TISCO	1.590	1.400	0.980	1.170	2.400	2.000	-	10.000
TMB	0.006	0.043	0.041	0.037	0.033	0.040	-	0.950
<b>Finance &amp; Securities</b>								
AEC	0.002	-0.090	-0.200	-0.040	-	-	-	1.000
AEONTS	2.270	2.740	2.570	2.430	3.000	3.450	-	1.000
AMANAHAH	0.018	-0.010	-0.069	-0.067	0.020	-	-	1.000
ASK	0.470	0.470	0.480	0.440	1.000	1.0 & Stock 50:1	-	5.000
ASP	0.120	0.140	0.070	0.050	0.240	0.400	-	1.000
BFIT	0.130	0.160	0.100	0.140	0.300	0.350	-	5.000
CGS	0.042	0.005	-0.016	-0.009	0.012 & Stock 9:1	0.110	-	1.000
CNS	0.140	0.040	-0.010	0.030	0.160	0.170	-	1.000
ECL	0.029	0.029	0.018	0.025	0.080	0.030	-	1.000
FNS	-0.130	0.010	0.290	-0.100	-	-	-	5.000
FSS	0.202	0.332	-0.060	-0.018	0.150	0.03152 & Stock 5.64:1	-	1.600
GBX	0.033	0.006	-0.063	-0.015	-	0.025	-	1.000
GL	0.097	0.045	0.005	0.011	0.2552 & Stock 5.4466:1	0.167	-	0.500
IFS	0.070	0.080	0.040	0.080	0.120	0.135	-	1.000
JMT	0.070	0.050	0.040	0.060	0.150	0.190	-	1.000
KCAR	0.210	0.220	0.230	0.200	0.820	0.630	-	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
KGI	0.090	0.090	0.060	0.090	0.230	0.360	-	1.000
KTC	1.260	1.200	0.880	1.380	0.400	2.000	-	10.000
MBKET	0.610	0.450	0.480	0.220	1.250	2.480	-	5.000
MFC	1.010	0.340	0.170	0.310	1.700	2.500	-	1.000
ML	0.037	0.040	0.020	0.030	-	0.00555 & Stock 10:1	-	0.500
PE	0.012	0.001	0.005	0.004	-	-	-	1.000
PL	0.110	0.100	0.110	0.090	0.400	0.280	-	1.000
SAWAD	0.000	0.000	0.000	0.250	-	-	-	1.000
THANI	0.120	0.130	0.090	0.100	0.03 & Stock 5:1	0.03 & Stock 4:1	-	1.000
TK	0.210	0.140	0.100	0.140	0.800	0.430	-	1.000
TNITY	-0.176	0.380	0.050	0.114	0.570	0.600	-	5.000
UOBKH	0.200	0.120	0.040	0.060	0.070	0.150	-	1.000
ZMICO	0.030	0.024	-0.005	-0.001	0.060	0.090	-	0.500
<b>Insurance</b>								
AYUD	0.190	0.610	0.700	1.110	0.380	1.800	-	1.000
BKI	6.920	7.240	3.710	5.890	12.000	12.0 & Stock 5:2	2.750	10.000
BLA	1.200	0.909	0.743	0.904	0.720	0.910	-	1.000
BUI	-0.140	1.450	-0.670	1.130	-	0.800	-	10.000
CHARAN	0.140	0.950	0.370	1.610	3.000	1.500	-	10.000
INSURE	-0.850	-0.880	-1.290	-0.380	-	-	-	10.000
MTI	2.680	2.730	2.700	4.880	-	5.240	-	10.000
NKI	2.360	1.760	0.660	0.890	1.000	3 & Stock 30:1	-	10.000
NSI	0.070	1.870	7.110	0.500	1.000	6.500	-	10.000
SCBLIF	17.290	18.240	17.550	22.090	45.110	35.600	-	10.000
SCSMG	1.000	0.730	0.750	1.230	-	-	-	5.000
SMK	12.060	8.980	9.620	10.030	11.000	14.750	-	10.000
THRE	0.019	-0.919	0.028	0.055	-	-	-	1.000
THREL	0.150	0.230	0.110	0.180	-	0.450	-	1.000
TIC	-0.590	0.560	0.990	0.830	0.400	1.020	-	10.000
TIP	0.280	1.000	0.850	1.330	0.500	1.500	-	1.000
TSI	0.800	0.220	0.110	-0.030	-	-	-	10.000
TVI	0.010	-0.090	0.090	0.100	0.430	0.320	-	1.000
<b>4) INDUSTRIALS</b>								
<b>Automotive</b>								
AH	0.660	0.470	-0.060	0.470	0.738 & Stock 5:1	0.490	-	1.000
APCS	-0.030	-0.001	-0.032	-0.060	0.150	-	-	1.000
BAT-3K	0.080	4.010	2.210	2.060	2.000	3.000	-	10.000
CWT	-0.040	0.000	-0.050	-0.020	0.011112 & Stock 10:1	-	-	1.000
EASON	0.100	0.080	0.080	0.044	0.220	0.160	-	1.000
GYT	13.440	8.200	13.290	3.090	63.000	20.000	-	10.000
HFT	0.140	0.130	0.140	0.130	0.080	0.150	-	1.000
IHL	0.130	0.090	0.110	0.140	0.172223 & Stock 5:1	0.300	-	1.000
IRC	0.380	0.560	0.440	0.360	0.205	0.818	-	1.000
PCSGH	0.000	0.000	na.	0.190	-	0.150	-	1.000
SAT	0.350	0.400	0.960	0.400	0.72 & Stock 4:1	0.750	-	1.000
SECC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.440	0.580	0.420	0.380	0.900	0.900	-	1.000
STANLY	5.110	4.690	4.370	5.240	6.750	6.000	-	5.000
TKT	0.040	-0.010	0.050	0.040	0.180	0.150	-	1.000
TNPC	0.330	0.310	0.160	-0.150	0.1 & Stock 10:1	0.1 & Stock 10:1	-	5.000
TRU	0.150	0.150	0.070	0.110	0.600	0.2 & Stock 5:1	-	1.000
TSC	0.310	0.220	0.120	0.170	0.800	0.500	-	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>								
CTW	0.160	0.210	0.260	0.090	0.600	0.700	-	5.000
FMT	0.280	-0.510	0.630	0.680	-	0.375	-	10.000
KKC	-0.200	-0.020	0.031	-0.020	0.200	-	-	1.000
PATKL	na.	0.010	0.230	0.110	-	-	-	1.000
SNC	0.490	0.210	0.220	0.540	1.600	1.000	-	1.000



21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
TCJ	0.260	0.370	0.090	0.210	0.05 & Stock 50:1	-	-	10.000
VARO	-0.490	-0.350	-0.310	-0.030	-	-	-	5.000
<b>Paper &amp; Printing Materials</b>								
UTP	0.400	0.100	0.070	0.110	0.120	0.200	-	1.000
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>								
GC	0.090	0.080	0.040	0.100	0.360	0.320	-	1.000
IVL	0.050	0.220	-0.090	0.080	0.360	0.280	-	1.000
PATO	0.310	0.350	0.210	0.160	0.600	0.920	-	1.000
PTTGC	0.930	2.130	1.650	1.400	3.400	3.400	-	10.000
SUTHA	0.000	0.000	0.000	0.150	-	-	-	1.000
TCB	0.490	1.060	1.770	0.440	0.440	0.110	0.440	1.000
TCCC	1.430	1.510	0.480	0.590	1.400	2.200	-	3.000
TPA	0.140	0.080	-0.080	0.090	0.700	0.250	-	1.000
TPC	0.630	1.040	0.650	0.380	2.250	1.800	-	1.000
UP	1.550	0.430	0.440	0.650	3.650	2.850	-	10.000
VNT	-0.060	0.040	-0.010	0.080	0.856	0.060	-	6.000
WG	2.380	3.480	2.810	2.670	5.000	5.500	-	10.000
YCI	-1.930	-1.590	-0.180	-1.470	-	-	-	10.000
<b>Packaging</b>								
AJ	-0.130	0.060	-0.270	-0.050	0.150	-	-	1.000
ALUCON	3.990	4.230	3.060	4.830	7.000	8.000	-	10.000
CSC	2.050	1.060	1.330	1.400	1.500	1.750	-	10.000
NEP	0.043	-0.025	-0.040	-0.021	-	-	-	1.000
NIPPON	-0.027	-0.033	-0.069	-0.061	0.2 & Stock 2:1	-	-	1.000
PTL	-0.150	-0.080	-0.360	-0.010	0.170	0.140	-	1.000
SPACK	-0.090	-0.030	-0.040	-0.050	0.170	0.027	-	1.000
TCOAT	0.500	0.520	0.340	0.110	0.500	0.650	-	10.000
TFI	-0.030	-0.010	-0.047	-0.020	-	-	-	1.000
THIP	1.640	4.910	5.260	3.150	3.500	4.500	-	10.000
TMD	0.420	0.440	0.500	0.490	0.900	1.000	-	1.000
TOPP	4.920	4.610	3.130	3.200	4.200	4.600	-	10.000
TPP	-0.030	0.230	-0.140	0.210	0.300	0.340	-	10.000
<b>Steel</b>								
AMC	0.028	0.028	-0.030	0.071	0.180	0.180	-	1.000
BSBM	-0.008	0.023	0.039	0.017	-	0.080	-	1.000
CEN	0.130	0.000	-0.200	-0.010	0.050	0.050	-	1.000
CITY	0.090	0.090	0.140	0.160	0.160	0.160	-	1.000
CSP	-0.030	0.010	0.000	0.170	0.150	0.130	-	1.000
GJS	-0.008	0.001	0.013	0.000	-	-	-	0.690
GSTEL	-0.050	0.000	0.026	0.000	-	-	-	1.000
INOX	-0.033	-0.016	-0.008	0.010	-	-	-	1.000
LHK	0.110	0.110	0.090	0.080	0.100	0.240	0.100	1.000
MAX	-0.001	0.004	-0.008	-0.001	-	-	-	1.000
MCS	-0.030	0.120	0.430	0.080	0.180	0.200	-	1.000
MILL	-0.010	-0.060	0.000	-0.040	-	0.002 & Stock 25:1	-	0.400
PAP	0.020	0.170	0.130	0.160	0.250	0.400	-	1.000
PERM	-0.174	0.061	0.081	0.028	0.050	-	-	1.000
RICH	-0.103	-0.113	-0.057	-0.052	-	-	-	1.000
SAM	0.010	0.020	0.020	0.040	0.190	0.100	-	1.000
SMIT	0.127	0.124	0.098	0.100	0.320	0.260	-	1.000
SSI	-0.020	-0.100	-0.090	-0.040	-	-	-	1.000
SSSC	1.990	2.580	1.150	1.540	3.600	3.800	-	10.000
TGPRO	0.010	0.000	-0.010	0.000	-	-	-	0.200
THE	-0.278	0.056	-0.212	0.030	0.050	-	-	1.000
TIW	-0.530	0.120	-1.090	-0.940	9.230	2.000	-	10.000
TMT	0.150	0.190	0.170	0.310	0.800	0.800	-	1.000
TSTH	-0.010	0.010	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TWP	2.200	1.990	1.790	2.360	-	-	-	10.000
TYCN	-0.300	-0.150	-0.540	0.090	-	-	-	10.000
<b>5) PROPERTY &amp; CONSTRUCTION</b>								
<b>Construction Materials</b>								

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
CCP	0.110	0.125	0.560	0.140	-	0.092535 & Stock 7.8572:1	-	1.000
DCC	0.820	0.720	0.630	0.870	3.080	3.180	0.870	1.000
DCON	0.250	0.280	0.330	0.300	0.430	1.040	-	1.000
DRT	0.130	0.080	0.070	0.110	0.400	0.380	-	1.000
GEL	0.031	0.021	0.003	0.021	-	-	-	30.000
PPP	0.110	0.110	0.120	0.130	-	0.050	-	1.000
Q-CON	0.100	0.150	0.200	0.170	0.320	0.250	-	1.000
RCI	0.030	0.080	-0.020	0.010	-	-	-	1.000
SCC	8.270	8.160	6.680	6.980	11.000	15.500	-	1.000
SCCC	7.020	5.270	3.270	8.270	13.000	15.000	-	10.000
SCP	2.070	0.480	0.360	0.370	0.110	0.300	-	1.000
SINGHA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	-0.007	-0.018	-0.017	-0.005	-	-	-	1.000
TASCO	1.210	1.890	-0.330	1.660	-	1.000	-	10.000
TCMC	0.060	-0.020	-0.010	0.020	0.055	0.040	-	1.100
TGCI	0.040	0.020	0.030	0.040	0.140	0.060	-	1.000
TPIPL	0.170	0.250	-0.170	0.270	0.100	0.150	-	10.000
UMI	0.050	0.020	-0.110	0.050	0.12 & Stock 4:3	0.125	-	1.000
VNG	-0.130	0.010	0.060	0.050	0.090	-	-	1.000
WIJK	0.014	-0.007	0.049	-0.040	-	-	-	1.000
<b>Construction Services</b>								
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BJCHI	0.000	0.000	0.890	0.530	-	2.400	-	1.000
CK	0.760	0.570	0.250	0.220	0.350	0.402778 & Stock 40:1	-	1.000
CNT	0.120	0.090	0.090	0.050	0.52 & Stock 1:1	0.200	-	1.000
EMC	-0.030	-1.010	-0.130	0.001	-	-	-	1.000
ITD	0.021	0.005	0.098	0.032	-	-	-	1.000
NWR	0.028	0.003	-0.031	0.005	0.120	-	-	1.000
PAE	-0.140	-0.150	-0.060	-0.034	-	-	-	1.000
PLE	0.050	0.040	-0.050	0.100	0.075	0.096	-	1.000
PREB	0.511	0.216	0.007	0.182	0.04 & Stock 3:1	0.400	-	1.000
SEAFCO	0.120	0.140	0.080	0.090	0.0277777 & Stock 4:1	0.20 & Stock 12:1	-	1.000
SRICHA	0.520	1.150	0.900	0.420	2.500	2.700	-	1.000
STEC	0.180	0.250	0.440	0.270	0.03175 & Stock 3.5:1	0.500	-	1.000
STPI	0.329	0.247	0.414	0.335	0.250	0.340	-	0.250
SYNTEC	0.020	0.050	-0.020	0.050	-	0.050	-	1.000
TPOLY	0.022	0.033	-1.059	0.010	-	-	-	1.000
TRC	0.020	0.040	0.080	0.040	0.03 & Stock 6:1	0.050	-	0.500
TTCL	0.520	0.330	0.140	0.380	0.640	0.700	-	1.000
UNIQ	0.129	0.255	0.265	0.158	0.060	0.160	-	1.000
<b>Property</b>								
A	0.010	0.010	-0.010	0.020	0.040	0.030	-	1.000
AMATA	0.640	0.590	0.070	0.410	0.550	0.500	-	1.000
ANAN	-0.030	-0.030	0.300	0.030	-	0.050	-	0.100
AP	0.158	0.142	0.326	0.091	0.250	0.250	-	1.000
AQ	0.005	0.005	-0.003	0.000	-	-	-	20.000
BLAND	0.018	0.034	0.000	0.031	0.030	0.040	-	1.000
BROCK	-0.002	0.005	-0.017	-0.001	0.003 & Stock 40:1	-	-	1.000
CI	-0.270	0.520	-0.060	-0.032	0.030	0.10 & Stock 5:1	-	1.000
CPN	0.320	0.330	0.390	0.380	0.475	0.550	-	0.500
ESTAR	-0.005	0.002	0.042	0.007	-	-	-	1.000
EVER	-0.009	0.001	0.006	0.000	-	-	-	1.000
GLAND	0.017	0.025	0.028	0.012	-	0.040	-	1.000
GOLD	-0.064	-0.059	-0.165	0.044	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.058	0.064	0.232	0.107	0.110	0.170	-	0.400
KC	0.005	0.010	0.000	-0.016	0.020	-	-	1.000
KTP	-0.144	-0.118	-0.309	-0.130	-	-	-	10.000
LALIN	0.130	0.120	0.110	0.150	0.180	0.245	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
LH	0.160	0.180	0.160	0.140	0.450	0.400	-	1.000
LPN	0.540	0.420	0.380	0.240	0.760	0.840	-	1.000
MBK	0.381	0.764	0.325	0.210	0.550	0.575	-	1.000
MJD	-0.090	-0.062	-0.028	0.070	-	-	-	1.000
MK	0.130	0.150	0.140	0.050	0.200	0.300	-	1.000
N-PARK	0.003	-0.001	-0.001	-0.000	-	-	-	1.000
NCH	0.027	0.018	0.031	0.005	0.035	0.034	-	1.000
NNCL	0.260	-0.006	-0.080	-0.009	0.080	0.100	-	1.000
NOBLE	0.035	-0.013	0.213	0.250	0.300	0.300	-	3.000
NUSA	0.001	-0.009	-0.014	0.015	-	-	-	1.000
PACE	-0.057	-0.343	0.019	-0.027	-	-	-	1.000
PF	0.001	0.011	-0.011	0.014	0.033	-	-	1.000
PRECHA	0.010	-0.001	-0.004	-0.021	0.050	0.050	-	1.000
PRIN	0.040	0.050	0.030	0.040	0.100	0.020	-	1.000
PRINC	-0.030	-0.010	0.013	0.000	-	-	-	1.000
PS	0.630	0.610	1.020	0.480	0.500	0.850	-	1.000
QH	0.120	0.100	0.080	0.070	0.120	0.160	-	1.000
RASA	0.016	0.021	-0.009	-0.043	0.011111 & Stock 10:1	-	-	1.000
RML	0.064	0.047	0.059	0.102	-	-	-	1.000
ROJNA	-0.190	-0.080	0.170	-0.050	0.300	0.300	-	1.000
SAMCO	0.032	0.070	0.000	0.020	0.040	0.070	-	1.000
SC	0.080	0.070	0.090	0.020	0.0324 & Stock 8:1	0.120	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.050	0.080	0.180	0.050	0.165	0.151	-	1.000
SF	0.110	0.090	0.090	0.100	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	-	1.000
SIRI	0.057	0.046	0.113	0.087	0.170	0.100	-	1.070
SPALI	0.180	0.200	1.030	0.430	0.650	0.700	-	1.000
TFD	-0.027	-0.026	0.177	-0.048	0.1 & Stock 5:1	0.270	-	1.000
TICON	0.180	0.090	1.000	0.160	1.000	1.000	-	1.000
UV	-0.058	0.110	0.078	0.004	0.022	0.050	-	1.000
WAT	-0.007	-0.005	-0.002	-0.001	-	-	-	1.000
WHA	0.040	0.030	1.400	0.030	0.122222 & Stock 5:1	0.765556 & Stock 2:1, 20:1	-	1.000
WIN	-0.004	-0.006	-0.005	-0.001	-	-	-	1.000
<b>Property Fund</b>								
BKKCP	0.195	0.143	0.164	0.188	0.655	0.602	0.180	10.000
CPNCG	0.289	0.275	na.	0.203	0.237	0.776	0.196	10.000
CPNRF	0.469	0.454	0.625	0.520	1.129	1.228	0.410	10.000
CPTGF	na.	na.	na.	0.180	-	-	0.233	10.150
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.750	0.188	0.120	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.735	0.710	-	10.000
ERWPF	0.150	0.149	0.214	0.147	-	0.439	0.200	10.400
FUTUREPF	0.461	0.389	0.383	0.398	1.313	1.183	0.306	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.315	0.316	-	10.000
HPF	na.	na.	na.	0.175	-	-	0.182	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.460	0.240	-	9.242
KPNPF	na.	na.	na.	na.	-	0.440	0.158	10.000
LHPF	0.232	0.133	0.235	-0.282	0.545	0.700	-	10.000
LUXF	0.110	0.079	0.075	0.715	0.484	0.311	-	10.000
M-AAA	na.	na.	na.	na.	0.788	0.785	0.389	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
MIPF	0.291	0.234	0.255	0.257	0.900	0.960	-	10.000
MJLF	0.238	0.228	0.308	0.219	0.980	0.990	0.218	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.215	0.272	0.050	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.752	0.741	0.168	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.792	0.790	0.176	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	-	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.852	0.213	10.000
POPF	0.363	0.261	0.242	0.315	0.989	1.026	0.262	10.000
QHHR	0.204	0.137	0.228	-0.378	0.334	0.740	-	10.000
QHOP	-0.305	0.102	0.031	0.000	0.800	-	-	9.550
QHPF	0.190	0.200	0.150	0.210	0.742	0.726	0.190	9.866

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.688	0.700	-	10.000
SIRIP	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
SPF	0.319	0.355	0.299	0.280	0.855	1.250	0.340	9.693
SSPF	na.	na.	na.	na.	-	0.108	-	10.000
SSTPF	0.180	0.180	0.060	0.180	0.675	0.675	-	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.500	0.266	-	10.000
TFUND	0.243	0.359	0.182	0.176	0.480	0.760	0.180	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
TIF1	0.147	0.169	0.202	0.152	0.465	0.547	0.144	9.690
TLGF	0.178	0.171	0.163	0.242	0.639	0.697	-	10.309
TLOGIS	0.233	0.223	0.226	0.210	0.757	0.831	0.210	10.000
TNPF	0.205	0.187	0.209	0.209	0.656	0.761	0.189	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.640	0.640	-	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.500	1.420	0.370	9.900
UNIPF	na.	na.	na.	0.195	-	0.127	0.185	10.000
TU-PF	na.	na.	na.	na.	0.135	-	-	9.923
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	0.589	0.652	0.113	10.000
URBNPF	0.137	0.151	0.131	0.052	-	-	-	8.121
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.728	0.706	0.162	10.000
<b>6) RESOURCES</b>								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.000	0.072	na.	0.471	-	0.544	-	9.489
AI	0.280	0.310	-0.250	0.230	0.450	2.000	-	1.000
AKR	-0.003	-0.008	0.563	-0.001	0.0055556 & Stock 16:1	0.050	-	0.800
BAFS	0.350	0.790	0.420	0.490	0.780	1.000	-	1.000
BANPU	2.410	0.368	0.250	0.698	1.800	1.200	-	1.000
BCP	0.300	0.990	0.500	1.130	1.250	1.350	-	1.000
CKP	-0.084	0.170	0.016	0.110	-	-	-	5.000
DEMCO	0.070	0.340	0.110	0.100	0.350	0.150	-	1.000
EARTH	0.100	0.090	0.060	0.070	0.100	0.034	-	1.000
EASTW	0.240	0.210	0.120	0.220	0.440	0.420	-	1.000
EGCO	3.490	4.490	0.960	4.720	6.000	6.000	-	10.000
ESSO	-0.260	0.480	-0.530	-0.200	0.050	-	-	4.934
GLOW	0.830	1.310	1.080	1.580	2.111	2.755	-	10.000
GUNKUL	0.020	0.080	0.210	0.310	0.06 & Stock 2:1	0.038 & Stock 3:1	-	1.000
IRPC	-0.060	0.050	0.040	0.020	0.080	0.100	-	1.000
LANNA	0.320	0.180	0.250	0.410	1 & Stock 2:1	0.750	-	1.000
MDX	0.250	-0.160	0.390	0.390	-	-	-	10.000
PTG	0.100	0.020	0.010	0.060	-	0.110	-	1.000
PTT	4.300	10.810	5.320	9.600	13.000	13.000	-	10.000
PTTEP	2.670	4.470	1.850	3.120	5.800	6.000	-	1.000
RATCH	1.070	1.460	0.250	1.630	2.270	2.270	-	10.000
RPC	-0.050	-0.030	-0.120	-0.030	0.940	-	-	1.000
SCG	0.070	0.090	0.080	0.060	0.180	0.200	-	1.000
SGP	-0.150	0.780	1.110	-0.180	0.400	0.600	-	1.000
SOLAR	0.100	0.020	0.060	0.080	0.050	0.050	-	1.000
SPCG	0.194	0.153	0.248	0.321	-	-	-	1.000
SUSCO	0.030	0.020	0.030	0.020	0.120	0.120	-	1.000
TAE	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TCC	-0.026	0.011	0.006	0.008	-	-	-	0.500
TOP	-0.770	3.730	-0.010	1.240	2.700	2.300	-	10.000
TTW	0.130	0.210	0.090	0.180	0.520	0.600	-	1.000
Mining								
PDI	-0.470	-0.200	-1.820	0.970	-	0.300	-	10.000
THL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
<b>7) SERVICES</b>								
Commerce								
BEAUTY	0.180	0.160	0.170	0.180	0.350	0.650	-	1.000
BIGC	1.900	1.670	3.200	1.520	2.210	2.550	-	10.000
BJC	0.400	0.340	0.380	0.320	0.840	0.840	-	1.000
CPALL	0.290	0.300	0.220	0.300	0.900	0.900	-	1.000
CSS	0.030	0.040	0.040	0.030	-	0.140	-	0.500

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
GLOBAL	0.089	0.075	0.063	0.088	0.0185185 & Stock 6:1	0.0185185 & Stock 6:1	-	1.000
HMPRO	0.090	0.080	0.100	0.070	0.04082 & Stock 5:1, 6:1	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	-	1.000
IT	0.027	0.012	-0.007	-0.024	0.210	-	-	1.000
KAMART	0.060	0.083	0.058	0.064	0.210	0.240	0.060	0.600
LOXLEY	0.050	0.030	0.020	0.050	0.1 & Stock 20:1	0.095	-	1.000
MAKRO	0.400	0.427	-1.156	0.260	1.249	0.800	-	0.500
MC	0.470	0.220	0.270	0.260	-	0.730	-	0.500
MEGA	0.000	0.210	0.230	0.070	-	0.180	-	0.500
MIDA	0.017	0.015	0.042	0.007	-	0.0028 & Stock 10:1	-	0.500
OFM	0.240	0.310	0.410	0.440	0.450	0.500	-	1.000
ROBINS	0.400	0.380	0.510	0.490	0.900	0.900	-	3.550
SINGER	0.390	0.300	0.160	0.380	0.300	0.450	-	1.000
SPC	1.250	0.450	0.630	0.540	1.000	1.000	-	1.000
SPI	0.910	0.730	0.280	0.410	0.230	0.230	-	1.000
<b>Health Care Services</b>								
AHC	0.290	0.410	0.300	0.300	0.6 & Stock 5:1	0.640	-	1.000
BCH	0.040	0.070	0.050	0.060	0.18 & Stock 4:1	0.160	-	1.000
BGH	0.870	1.000	0.920	0.130	0.180	0.200	-	0.100
BH	0.790	0.960	0.860	0.880	1.800	1.900	-	1.000
CHG	0.090	0.120	0.100	0.110	-	0.270	-	1.000
CMR	1.200	3.930	2.690	2.840	2.500	3.000	-	10.000
KDH	-1.140	-1.300	-1.300	-0.113	-	-	-	10.000
M-CHAI	2.460	5.230	1.580	0.760	3.700	3.870	-	10.000
NEW	0.650	0.530	-0.210	0.370	0.200	0.300	-	10.000
NTV	0.310	0.440	0.350	0.460	0.930	0.910	-	1.000
RAM	19.610	15.310	10.340	19.970	12.000	12.000	-	10.000
SKR	0.300	0.520	0.360	0.410	0.750	0.800	-	6.500
SVH	2.160	2.740	2.310	3.460	4.250	5.500	-	10.000
VIBHA	0.080	0.210	0.110	0.120	0.250	0.250	-	1.000
VIH	0.036	0.050	-0.006	0.050	0.030	0.060	-	1.000
<b>Media &amp; Publishing</b>								
AMARIN	0.340	0.280	0.570	0.020	1.200	0.0111111 & Stock 10:1	-	1.000
AQUA	0.020	0.016	0.106	0.012	-	0.027	-	0.500
AS	0.120	0.050	-0.170	0.040	1.000	0.450	-	1.000
BEC	0.710	0.700	0.690	0.570	2.250	2.600	-	1.000
EPCO	0.080	0.050	0.030	0.100	0.090	0.169	-	1.000
FE	2.910	2.860	5.220	0.260	8.000	7.000	-	10.000
GRAMMY	-0.410	-0.510	-0.920	-1.240	-	-	-	1.000
LIVE	0.005	0.003	0.007	-0.003	-	-	-	0.100
MACO	0.210	0.190	0.160	0.150	0.35 & Stock 1.39:1	0.500	-	1.000
MAJOR	0.500	0.230	0.120	0.160	0.870	1.000	-	1.000
MATCH	0.070	0.040	0.030	0.050	0.060	0.100	-	1.000
MATI	0.180	0.170	0.330	-0.270	0.350	0.400	-	1.000
MCOT	0.650	0.550	0.480	0.290	2.300	2.110	-	5.000
MPG	0.003	0.002	-0.001	0.002	-	-	-	1.000
MPIC	-0.080	-0.230	-0.090	0.000	-	-	-	1.000
NMG	0.040	0.020	0.000	0.003	-	0.020	-	0.530
P-FCB	0.390	0.350	0.250	0.050	1.000	1.000	-	1.000
POST	0.060	0.080	0.070	-0.050	0.160	0.240	-	1.000
RS	0.126	0.133	0.098	-0.005	0.250	0.350	-	1.000
SE-ED	0.060	0.030	0.010	0.030	0.41112 & Stock 10:1	0.180	-	1.000
SMM	0.055	0.030	-0.021	-0.024	0.0074 & Stock 15:1	0.020	-	1.000
SPORT	0.032	-0.117	0.100	-0.080	0.100	0.070	-	1.000
TBSP	1.310	1.520	1.110	1.330	6.500	13.000	-	10.000
TH	0.001	0.001	-0.032	-0.005	-	-	-	1.000
TKS	0.170	0.280	0.090	0.340	0.35 & Stock 5:1	0.5 & Stock 10:1	-	1.000
VGI	0.930	0.100	0.090	0.050	0.14 & Stock 10:1	0.18 & Stock 25:1	0.130	0.100
WAVE	0.230	-2.530	1.680	-0.050	-	-	-	10.000
WORK	0.330	0.430	0.110	-0.004	1.400	-	-	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
<b>Professional Services</b>								
BWG	0.055	0.056	0.068	0.072	0.040	0.110	-	1.000
GENCO	-0.003	0.017	-0.012	-0.017	-	-	-	1.000
PRO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.700
<b>Tourism &amp; Leisure</b>								
ACD	-0.240	0.000	0.010	-0.050	-	-	-	1.000
ASIA	2.670	2.820	8.650	1.430	1.400	2.000	-	10.000
CAWOW	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
CENTEL	0.140	0.140	0.220	0.370	0.300	0.400	-	1.000
CSR	0.810	1.020	0.700	0.970	2.000	2.350	-	10.000
DTC	-0.520	-0.480	0.380	0.760	1.000	1.000	-	10.000
ERW	0.320	-0.003	0.030	0.001	0.019	0.152	-	1.000
GRAND	-0.040	-0.020	0.010	0.172	-	-	-	1.000
LRH	-0.620	-0.740	1.630	0.630	0.125	0.340	-	10.000
MANRIN	-0.500	-0.770	-0.750	-0.630	-	-	-	10.000
OHTL	2.450	2.310	9.470	6.490	16.000	22.000	-	10.000
ROH	-0.260	-0.160	0.070	0.010	0.600	0.600	-	10.000
SHANG	0.070	2.180	1.350	0.710	0.750	3.000	-	10.000
<b>Transportation &amp; Logistics</b>								
AAV	0.055	0.033	0.046	0.029	-	-	-	0.100
AOT	2.210	3.670	2.640	2.590	1.800	4.600	-	10.000
ASIMAR	0.070	0.070	0.080	-0.005	0.01112 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
BECL	0.510	1.150	0.310	0.900	1.500	1.600	-	10.000
BMCL	-0.010	-0.020	0.000	-0.010	-	-	-	1.000
BTC	-0.420	-0.030	0.100	-0.020	-	-	-	1.000
BTS	0.949	0.083	0.038	0.029	0.539	0.435	0.210	4.000
BTSGIF	0.204	0.227	0.219	0.223	-	0.425	0.154	10.800
JUTHA	0.530	-0.120	-0.130	-0.140	-	-	-	3.000
KWC	2.380	2.330	2.990	2.350	5.000	5.500	-	10.000
NOK	0.510	0.450	0.200	0.070	-	1.030	-	1.000
NYT	0.000	0.240	0.190	0.180	-	0.500	-	1.000
PSL	0.150	0.020	0.070	0.130	0.400	0.400	0.100	1.000
RCL	-0.160	-0.270	-1.130	-0.190	-	-	-	1.000
THAI	-3.870	-2.840	1.080	-1.210	0.500	-	-	10.000
TSTE	-0.090	0.040	0.080	0.250	0.24 & Stock 10:1	0.240	-	1.000
TTA	-0.280	-5.050	0.250	0.170	0.00445 & Stock 25:1	-	-	1.000
<b>8) TECHNOLOGY</b>								
<b>Electronic Components</b>								
CCET	0.060	0.050	-0.070	0.050	0.160	0.08 & Stock 25:1	-	1.000
DELTA	1.170	1.320	0.880	1.120	2.400	2.700	-	1.000
DRACO	0.210	-0.030	-0.050	0.004	0.100	0.100	-	1.000
EIC	0.020	-0.021	-0.012	-0.010	-	-	-	1.000
HANA	1.260	0.700	0.760	1.980	1.500	1.500	-	1.000
KCE	0.430	0.710	0.800	0.890	0.550	0.750	-	1.000
METCO	0.400	-12.020	9.850	3.600	3.000	3.000	-	10.000
SMT	-0.193	0.041	-0.229	0.057	-	-	-	2.000
SPPT	0.007	0.019	0.011	-0.016	0.220	0.050	-	1.000
SVI	0.080	0.090	0.440	0.113	Stock 7:1	0.150	-	1.000
TEAM	0.000	-0.009	0.040	0.008	0.050	-	-	1.000
<b>Information &amp; Communication</b>								
ADVANC	3.090	2.810	2.960	3.190	10.900	12.150	-	1.000
AIT	2.190	1.570	1.830	0.970	4.000	2.750	-	5.000
BLISS	0.001	0.002	0.000	-0.004	-	-	-	0.100
CSL	0.190	0.180	0.170	0.200	0.600	0.700	-	0.250
DTAC	1.240	1.160	0.780	1.400	5.060	3.720	1.420	2.000
FORTH	0.070	0.080	0.020	0.030	0.120	0.270	-	0.500
IEC	-0.000	-0.000	0.003	0.000	-	-	-	0.100
INET	-0.010	0.000	0.020	0.000	-	-	-	1.000
INTUCH	1.150	1.060	1.090	1.190	3.780	4.250	2.160	1.000
JAS	0.100	0.100	0.110	0.120	0.090	0.250	-	0.500
JMART	0.240	0.260	0.260	0.200	0.560	0.46 & Stock 4:1	-	1.000
JTS	0.007	0.009	-0.004	-0.056	0.100	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
MFEC	0.160	0.070	0.130	0.080	0.330	0.450	-	1.000
MLINK	0.030	0.080	-0.040	-0.110	-	-	-	1.000
MSC	0.090	0.180	0.160	0.060	0.350	0.300	-	1.000
PT	0.190	0.165	0.191	0.108	0.150	0.400	-	1.000
SAMART	0.360	0.390	0.360	0.400	0.600	0.800	-	1.000
SAMTEL	0.290	0.360	0.320	0.340	0.700	0.750	-	1.000
SIM	0.059	0.051	0.034	0.045	0.025	0.050	-	0.100
SIS	0.250	0.130	0.070	0.120	-	0.200	-	1.000
SVOA	0.020	0.010	0.017	0.016	0.019	0.012	-	1.000
SYMC	0.170	0.140	0.340	0.160	0.580	0.580	-	1.000
SYNEX	0.050	0.110	-0.020	0.050	0.22 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
THCOM	0.170	0.290	0.260	0.360	0.400	0.450	-	5.000
TRUE	-0.220	-0.290	-0.030	0.270	-	-	-	10.000
TRUEIF	0.000	0.000	na.	2.716	-	-	0.264	10.000
TT&T	-0.060	0.000	-0.130	-0.001	-	-	-	1.000
TWZ	0.002	0.027	0.002	0.002	-	0.015	-	0.100
<b>MAI</b>								
<b>AGRO</b>								
E	-0.040	-0.020	-0.010	-0.037	-	-	-	1.000
HOTPOT	0.050	0.060	0.000	-0.010	0.040	0.060	-	0.250
KASET	-0.040	-0.040	-0.090	-0.060	-	-	-	1.000
TMILL	0.040	0.060	0.040	0.040	0.150	0.100	-	1.000
<b>CONSUMP</b>								
APCO	0.110	0.110	0.120	0.140	0.270	0.2 & Stock 5:1	-	1.000
BGT	0.010	0.010	0.020	-0.030	0.022	0.012	-	0.500
ECF	0.008	0.037	0.013	0.043	0.059	0.030	-	0.250
GFM	0.220	0.110	0.370	0.350	0.700	0.500	-	1.000
JUBILE	0.260	0.280	0.320	0.260	0.600	0.700	-	1.000
L&E	0.066	0.192	0.160	0.070	0.140	0.01 & Stock 3.5:1	-	1.000
NPK	0.450	0.780	0.430	0.870	0.300	0.150	-	10.000
OCEAN	0.000	0.000	0.005	0.010	-	0.015	-	0.250
<b>FINANCIAL</b>								
ACAP	-0.300	-0.090	-0.280	-0.150	-	1.000	-	1.000
AF	0.460	0.300	0.430	0.110	1.000	1.000	-	5.000
BROOK	-0.110	-0.070	-0.050	0.080	0.140	0.095 & Stock 4:1	-	0.500
GCAP	0.000	0.000	0.070	0.080	-	0.074	-	0.500
LIT	0.000	0.000	0.000	0.070	-	0.100	-	1.000
<b>INDUS</b>								
2S	0.030	0.070	0.030	0.110	0.02224 & Stock 5:1	0.120	-	1.000
CHO	0.010	0.020	0.030	0.047	-	0.015	-	0.250
CHOW	-0.020	0.080	0.030	0.050	-	0.100	-	1.000
CIG	-0.040	-0.010	0.010	0.000	-	-	-	0.500
COLOR	-0.040	-0.012	-0.119	0.010	-	-	-	1.000
CPR	0.050	0.070	0.040	0.030	0.093	0.078	-	1.000
CRANE	0.055	0.035	-0.009	0.272	0.01587 & Stock 7:1	0.0093 & Stock 12:1	-	1.000
EUREKA	0.070	0.080	0.040	0.005	0.032	0.114	-	0.500
FPI	0.160	0.180	0.080	0.120	0.200	0.300	-	1.000
HTECH	0.047	0.053	0.044	0.046	0.170	0.080	-	1.000
LVT	-0.150	-0.120	0.150	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	-0.170	0.040	0.060	0.130	0.220	0.100	-	1.000
PJW	0.080	0.040	0.040	0.050	0.150	0.100	-	0.500
PPM	0.100	0.070	-0.030	0.090	0.110	0.100	-	1.000
SALEE	0.130	0.150	0.140	0.130	0.13222 & Stock 5:1	0.02222 & Stock 5:1	-	1.000
SANKO	-0.008	-0.036	-0.026	-0.015	0.040	-	-	0.500
SWC	0.260	0.190	0.020	0.180	0.420	0.440	-	1.000
TAPAC	0.060	0.100	0.010	0.010	0.270	0.1111111 & Stock 10:1	-	1.000
TMC	0.030	-0.020	-0.040	-0.080	0.210	0.040	-	1.000
TMI	0.010	0.003	-0.003	-0.010	0.040	0.015	-	0.250
TMW	0.980	1.020	1.590	0.140	2.000	1.200	-	5.000
TPAC	0.150	0.171	0.135	0.120	0.11 & Stock 1:1	0.320	-	1.000
UAC	0.050	0.080	0.050	0.030	0.01112 & Stock 5:1	0.160	-	0.500
UBIS	0.110	0.110	0.080	0.050	0.31 & Stock 5:1	0.200	-	1.000

# สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	
UEC	0.070	0.090	0.120	0.100	0.280	0.280	-	0.250
UIC	0.040	0.080	-0.010	0.080	0.046 & Stock 5:2	0.0685 & Stock 6:1	-	1.000
UKEM	0.014	0.034	0.008	0.035	0.065	0.030	-	0.250
YUASA	0.040	0.090	0.050	-0.080	0.050	0.030	-	1.000
<b>PROPON</b>								
ARROW	0.150	0.180	0.160	0.180	0.250	0.350	-	1.000
BKD	0.040	0.020	-0.050	0.020	-	0.045	-	0.500
BSM	0.030	0.050	0.080	0.030	-	0.073	-	0.500
CGD	-0.010	-0.010	0.000	-0.001	-	-	-	1.000
DIMET	-0.030	0.010	-0.010	-0.030	-	-	-	0.500
FOCUS	0.020	0.010	-0.230	-0.020	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.040	0.020	-0.060	-0.001	0.055555 & Stock 2:1	0.0186 & Stock 6:1	-	1.000
PPS	0.010	0.020	0.010	0.020	0.030	0.040	-	0.250
PYLON	0.180	0.180	0.160	0.160	0.03 & Stock 4:1	0.300	-	1.000
STAR	0.002	0.004	-0.079	0.003	-	-	-	0.700
THANA	0.083	0.025	0.017	-0.030	-	-	-	1.000
TIES	-0.069	0.007	-0.048	-0.320	-	-	-	1.000
VTE	-0.038	-0.030	0.020	-0.028	0.055	-	-	1.000
<b>RESOURC</b>								
AGE	0.019	0.010	-0.005	0.021	-	0.00278 & Stock 10:1	-	0.250
AIE	0.000	0.054	0.060	0.080	-	-	-	1.000
EA	0.017	0.008	0.026	0.120	0.010	0.020	-	0.100
QTC	0.060	0.030	0.240	-0.020	0.310	0.210	-	1.000
SEOIL	0.260	0.190	0.040	0.090	-	0.0186 & Stock 6:1	-	1.000
TRT	0.100	-0.020	0.380	0.010	0.0111112 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
UMS	-1.690	-0.640	-0.260	-0.260	-	-	-	0.500
UWC	0.020	0.020	0.020	-0.010	-	-	-	1.000
<b>SERVICE</b>								
ADAM	-0.017	0.008	-0.017	0.002	-	-	-	1.000
AJP	0.030	0.040	0.010	0.040	-	-	-	1.000
AKP	0.010	0.030	0.050	0.030	0.050	0.050	-	0.500
ARIP	0.011	0.009	0.022	0.002	0.064	0.060	-	0.250
AUCT	0.020	0.040	0.070	0.080	-	0.120	-	0.250
BOL	0.020	0.020	0.050	0.020	0.090	0.090	-	0.100
CHUO	1.700	-0.660	2.980	-0.170	0.300	1.100	-	5.000
CMO	0.010	-0.010	0.160	-0.150	0.1278 & Stock 4:1	0.100	-	1.000
DNA	0.040	0.020	0.000	-0.020	0.004 & Stock 8:1	0.020	-	0.250
EFORL	0.000	0.000	0.000	0.005	-	-	-	0.100
FVC	0.040	0.020	0.030	0.010	-	0.035	-	0.500
KIAT	0.190	0.150	0.040	0.090	0.500	0.350	-	1.000
MONO	0.120	0.070	0.040	0.030	-	0.291	-	0.100
MOONG	0.097	0.020	0.230	0.080	0.200	0.200	-	1.000
NBC	0.050	0.020	0.000	0.001	0.180	0.140	-	1.000
NINE	0.050	0.020	0.000	0.010	0.150	0.100	-	1.000
OTO	0.000	0.000	0.000	0.120	-	-	-	1.000
PCA	0.000	0.000	0.000	0.070	-	-	-	1.000
PHOL	0.100	0.100	0.060	0.090	0.240	0.23 & Stock 5:1	-	1.000
PICO	0.038	0.094	0.027	-0.011	0.1277778 & Stock 4:1	0.100	-	1.000
QLT	0.240	0.230	0.210	0.310	0.700	0.650	-	1.000
TNDT	0.200	0.260	0.270	0.230	0.310	0.350	-	1.000
TNH	0.240	0.300	0.190	0.300	0.500	0.600	-	1.000
TSF	-0.053	-0.060	-0.037	-0.042	-	-	-	0.100
TVD	0.060	0.022	-0.028	0.054	0.150	0.100	-	0.500
WINNER	0.090	0.060	0.020	0.050	-	0.170	-	0.250
<b>TECH</b>								
CYBER	-0.020	-0.010	-0.100	-0.010	-	-	-	0.500
ILINK	0.220	0.320	0.630	0.390	0.451112 & Stock 10:1	0.11112 & Stock 1:1	-	1.000
IRCP	0.050	0.100	0.105	0.015	0.050	0.250	-	1.000



21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2555	2556	2557	(บาท)
SIMAT	0.010	0.010	0.000	-0.050	0.0371 & Stock 3:1	0.01112 & Stock 10:1	-	1.000
SLC	-0.030	-0.020	-0.040	-0.032	-	-	-	1.000
SPVI	0.000	0.000	0.020	0.010	-	0.016	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

# สถิติหลักทรัพย์

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก													
(ล้านบาท)	มี.ย. 56	ก.ค. 56	ส.ค. 56	ก.ย. 56	ต.ค. 56	พ.ย. 56	ธ.ค. 56	ม.ค. 57	ก.พ. 57	มี.ค. 57	เม.ย. 57	พ.ค. 57	รวม
BGH	(1,149.85)	817.49	(2,048.80)	1,511.75	(207.45)	(1,084.97)	(257.81)	387.95	840.47	54.18	70,670.10	(1,251.96)	68,281
BANPU	(2,775.50)	(1,552.56)	2,220.42	51,291.78	1,389.61	1,912.06	(292.85)	(1,091.29)	(277.62)	(470.59)	767.10	563.99	51,685
BAY	(1,661.55)	9,964.69	2,575.42	(1,336.34)	(2,693.40)	(16,757.20)	61,187.68	(335.80)	(19.60)	(3.28)	(10.73)	(45.15)	50,865
CPALL	1,112.05	1,293.62	333.52	5,296.02	1,762.73	1,152.58	2,800.00	(890.21)	(525.40)	1,893.46	1,146.17	2,213.64	17,588
VGI	(80.07)	507.73	27.39	14,235.93	553.77	1,006.21	(306.60)	222.78	(442.58)	86.31	103.29	61.58	15,976
INTUCH	6,469.18	8,095.49	(2,342.80)	1,183.79	1,428.75	(544.84)	(3,156.67)	1,190.21	(241.15)	1,159.90	841.89	(279.70)	13,804
MBK	(173.44)	53.07	(219.20)	(41.10)	26.93	(40.38)	3.74	(7.16)	(9.37)	34.76	10,078.45	4.34	9,711
BJCHI	-	-	-	-	-	9,441.03	(59.45)	4.86	5.58	(1.58)	(2.07)	29.05	9,417
PTTEP	46.61	(752.71)	1,502.60	1,586.77	(113.57)	235.59	(263.43)	562.47	(2,851.25)	3,047.95	3,739.81	512.16	7,253
TRUE	2,559.59	1,383.56	385.51	(1,224.44)	1,513.29	299.32	857.18	664.05	(888.53)	821.57	96.84	240.74	6,709
AOT	(2,405.98)	4,733.04	(545.07)	2,668.36	(1,550.56)	(943.32)	(1,467.16)	3,315.93	2,119.69	2,084.01	405.95	(2,748.36)	5,667
BTS	9.88	1,392.12	762.45	417.61	1,164.56	3,906.08	280.94	(988.25)	(932.27)	(56.61)	196.26	(1,012.13)	5,141
MINT	1,446.84	1,250.11	242.14	1,586.29	(742.20)	(62.67)	(942.75)	1,451.49	298.18	456.85	18.78	38.14	5,041
KTIS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,727.25	182.86	4,910
STEC	443.21	1,444.03	(462.51)	2,863.01	762.19	(15.26)	(697.12)	(909.43)	516.76	338.97	997.70	(794.23)	4,487
PS	(99.90)	268.53	(104.35)	2,306.62	1,017.20	577.98	183.96	(308.12)	(117.30)	54.21	324.97	87.31	4,191
WHA	40.61	304.34	(56.34)	684.31	90.39	2,567.56	(5.46)	75.15	(18.92)	110.58	142.64	(60.92)	3,874
MEGA	-	-	-	-	-	4,089.23	(385.15)	(60.88)	92.11	194.00	72.62	(135.37)	3,867
NOK	2,626.17	577.44	64.44	35.49	101.95	17.77	1.58	46.06	21.58	13.98	68.75	6.57	3,582
IVL	(199.02)	643.55	64.84	274.51	378.59	(199.06)	(160.56)	(25.22)	(542.18)	313.51	292.77	2,530.64	3,372
DSGT	63.10	52.30	(7.06)	9.83	7.67	21.09	32.35	41.75	15.88	9.88	(3.41)	2,623.76	2,867
MC	-	259.22	5.99	234.13	395.57	4.58	(55.60)	1,478.41	110.62	321.82	36.29	66.62	2,858
DELTA	28.07	357.28	219.32	327.17	(4.00)	(104.77)	47.65	(260.89)	925.98	290.74	520.08	187.83	2,534
ICHI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,151.05	271.07	2,422
DTAC	1,752.00	381.55	(1,024.81)	934.75	1,491.46	(1,180.01)	299.51	(1,091.41)	307.65	829.10	464.08	(872.13)	2,292
STPI	13.96	298.06	1,453.49	194.08	58.68	(27.58)	(154.25)	275.43	105.91	67.69	9.28	(36.49)	2,258
LH	195.46	869.03	(63.93)	(381.31)	133.45	(1,071.63)	530.93	804.60	372.33	371.31	726.24	(323.09)	2,163
NYT	-	-	-	-	-	1,729.93	258.51	202.79	(52.28)	4.61	(17.75)	19.20	2,145
BH	(0.31)	1,145.91	453.88	(34.48)	(183.65)	4.80	(87.56)	(131.21)	(183.71)	277.36	142.44	693.84	2,097
GLOW	797.93	94.07	(583.03)	878.06	134.02	9.19	(20.51)	(153.98)	117.69	300.88	337.70	85.18	1,997
SGP	(4.64)	7.37	5.65	17.77	(0.67)	(14.51)	6.62	(12.90)	(5.50)	1,679.04	130.03	71.82	1,880
SIRI	330.88	245.18	268.09	1,137.53	(217.11)	(462.16)	(214.53)	344.00	255.71	63.47	58.50	(16.62)	1,793
TTA	(11.57)	25.53	(9.76)	(8.87)	118.67	12.35	109.21	426.15	(32.86)	1,064.46	367.97	(368.66)	1,693
CENTEL	(178.34)	(2.65)	(109.27)	847.96	245.38	310.84	(321.47)	185.11	465.08	106.11	(128.14)	132.23	1,553
GFPT	139.37	316.93	24.59	(251.25)	78.64	176.53	242.28	418.61	(8.09)	289.70	244.03	(123.57)	1,548
ROBINS	821.12	1,277.24	330.21	341.51	(201.16)	(58.89)	(228.90)	69.58	(244.83)	6.63	(253.36)	(330.09)	1,529
M	-	-	184.56	354.55	206.41	361.73	119.31	8.64	(65.98)	(5.77)	330.54	(4.62)	1,489
BKI	12.92	(31.44)	(318.31)	(12.37)	(8.36)	(20.73)	(0.07)	(2.86)	(38.45)	(2.55)	(0.86)	1,908.58	1,485
CPN	561.22	1,554.28	1,676.66	(2,999.57)	131.85	(132.25)	(1,162.80)	158.10	511.00	1,438.48	(270.57)	(121.70)	1,345
CNS	1,219.14	(148.85)	(5.87)	15.61	15.54	3.77	(3.37)	(10.96)	(6.10)	461.48	68.54	(276.31)	1,333
MAJOR	(191.26)	394.55	11.28	349.99	94.88	124.20	324.36	292.17	(16.93)	41.84	(147.44)	33.69	1,311
TOP	740.88	1,057.02	(1,258.23)	(339.79)	1,892.12	1,233.93	(443.39)	(653.11)	(664.75)	36.20	(256.97)	(69.28)	1,275
CK	88.48	904.45	(281.00)	(314.98)	10.95	615.11	(133.66)	(81.82)	13.71	271.99	95.03	69.61	1,258
DCC	124.51	(157.31)	(370.23)	(212.27)	(72.38)	(82.41)	(70.11)	1,791.26	(40.61)	24.75	1.17	181.87	1,118
KCE	(6.26)	(15.90)	7.43	(2.17)	156.83	61.33	202.66	(59.85)	325.54	184.16	176.42	85.53	1,116
CHG	31.04	604.14	119.53	193.00	62.41	(2.87)	(28.31)	41.32	35.17	(7.46)	2.91	(1.75)	1,049
N-PARK	1,178.58	(184.77)	(9.62)	7.43	9.34	(0.59)	36.67	(5.26)	0.56	4.20	1.61	1.69	1,040
QH	(617.34)	614.27	(48.58)	1,057.08	414.66	(569.88)	108.38	(69.12)	44.32	293.53	(138.96)	(132.14)	956
GUNKUL	(20.67)	(74.35)	(4.38)	17.26	914.80	6.21	(2.95)	(66.67)	(4.10)	(22.67)	(1.24)	213.02	954
TWFP	(8.75)	1.04	10.12	874.15	(10.91)	(27.49)	(9.46)	(97.85)	38.08	110.81	30.91	10.18	921

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

## 2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มี.ย. 56	ก.ค. 56	ส.ค. 56	ก.ย. 56	ต.ค. 56	พ.ย. 56	ธ.ค. 56	ม.ค. 57	ก.พ. 57	มี.ค. 57	เม.ย. 57	พ.ค. 57	รวม
MAKRO	(19,348.74)	(4,467.04)	(17,392.84)	(395.17)	1,678.22	14.92	(33.30)	(5.90)	(8.75)	(4.90)	(0.46)	(9.73)	(39,974)
BBL	(953.51)	223.32	(3,038.67)	817.28	840.97	(1,367.57)	(3,058.40)	(1,704.45)	(4,274.98)	(1,791.57)	(694.75)	(2,541.15)	(17,543)
SCB	(4,663.64)	(2,134.00)	(4,399.55)	(700.73)	(71.66)	4,414.46	(1,901.57)	66.97	(108.28)	3,265.38	396.21	(2,137.99)	(7,974)
CPF	(770.87)	1,218.46	(97.63)	(914.67)	(544.21)	(803.67)	(1,313.88)	(2,794.98)	(1,648.09)	669.56	(1,618.66)	1,356.82	(7,262)
SCC	(1,268.57)	514.92	(2,421.92)	18.28	(1,880.14)	(2,782.87)	(1,820.12)	(1,037.03)	1,977.99	1,393.05	1,698.95	(1,371.26)	(6,979)
KTB	(2,391.70)	(1,027.19)	1,847.06	1,912.55	(2,348.66)	372.36	(1,983.22)	215.50	91.84	817.75	309.86	(3,402.70)	(5,587)
SPALI	284.97	616.97	(649.56)	(359.06)	(132.77)	(790.57)	(354.40)	53.74	(817.55)	(908.35)	(381.54)	(714.85)	(4,153)
BJC	(273.22)	(104.67)	(35.45)	13.40	(71.33)	(2,056.62)	(1,002.34)	(116.63)	(40.61)	(0.30)	28.44	(155.59)	(3,815)
JAS	(443.12)	460.38	(6.52)	423.56	1,128.12	(3,269.27)	(1,258.65)	1,323.86	(698.49)	830.46	308.04	(726.15)	(1,928)
PTTGC	(2,241.23)	1,795.61	3,439.20	1,697.53	471.68	(636.44)	136.23	(3,556.21)	(828.58)	260.57	(2,623.99)	579.16	(1,506)
TCAP	(1,066.81)	(627.71)	(6.46)	(425.87)	494.19	176.33	(2.01)	241.02	(231.26)	(86.22)	184.32	(41.74)	(1,392)
ADVANC	574.59	5,252.92	(5,910.22)	2,830.57	(2,700.34)	(9,124.44)	(2,567.57)	359.32	(873.88)	2,016.19	12,362.63	(3,576.21)	(1,356)
TIPL	(220.20)	(70.21)	(199.51)	(451.30)	6.61	(128.67)	(66.50)	(28.50)	31.72	(108.53)	(13.34)	(39.30)	(1,288)
HMPRO	(187.55)	(165.39)	(112.80)	(162.06)	(442.13)	1,275.07	(996.65)	(651.17)	(461.29)	111.83	16.77	528.90	(1,246)
TICON	(64.16)	454.92	(307.06)	(345.12)	(83.73)	(48.22)	27.50	(41.13)	(128.61)	(139.28)	(178.82)	(346.05)	(1,200)
TMB	(360.45)	(235.79)	(1,269.79)	(2,303.02)	(277.90)	676.50	696.01	1,183.77	(223.76)	404.42	308.05	212.77	(1,189)
SAMART	(333.75)	50.22	(206.25)	(215.82)	181.65	(199.52)	(124.51)	(233.40)	(1.72)	17.12	(48.19)	39.86	(1,074)
UV	79.58	17.43	11.50	20.98	41.44	(11.35)	(1,139.95)	7.14	(0.64)	(7.09)	2.02	7.37	(972)
KKP	(575.37)	(933.19)	385.73	104.33	(118.36)	348.65	(23.26)	(0.09)	108.38	(27.51)	23.79	(182.31)	(889)
HEMRAJ	74.33	(268.27)	(468.62)	(118.26)	152.89	(174.98)	(256.48)	531.56	35.96	89.09	(269.20)	(94.99)	(767)
LPN	(820.46)	134.75	128.55	284.85	(137.68)	(649.90)	(102.57)	207.12	352.93	(287.30)	389.88	(247.09)	(747)
ANAN	84.44	233.35	(5.31)	(3.81)	(8.98)	(145.12)	(101.00)	(87.64)	(132.28)	(417.11)	(103.23)	(29.40)	(716)
EGCO	(756.77)	304.85	(30.94)	(428.64)	222.58	479.78	21.95	(168.20)	(254.41)	(138.90)	30.25	6.16	(712)
RS	(33.02)	(45.04)	(15.52)	(279.58)	(130.81)	(28.58)	(71.08)	(85.39)	(40.65)	(4.81)	15.87	44.23	(674)
PLE	(426.87)	(37.66)	(54.60)	(42.07)	(41.71)	(0.04)	(0.31)	(3.53)	(25.95)	(4.59)	0.93	0.48	(636)
TGPRO	(21.40)	1.32	(0.33)	(24.25)	(66.14)	0.47	(0.03)	0.01	0.75	(0.69)	(0.02)	(462.10)	(572)
BCH	(36.78)	(1.06)	(123.88)	31.13	(32.26)	(105.34)	(33.13)	(33.04)	(59.74)	(63.33)	(147.01)	46.33	(558)
GRAMMY	(25.90)	(180.96)	0.21	(247.46)	5.23	(91.21)	9.61	(0.43)	(1.17)	0.26	(0.94)	(22.44)	(555)
GLOBAL	(71.68)	220.97	(140.17)	(78.88)	(67.33)	(82.73)	(144.49)	(36.06)	51.88	(184.69)	104.58	(107.36)	(536)
AP	(273.93)	(153.67)	(52.72)	262.48	90.66	(119.49)	(234.39)	(108.87)	53.72	(15.98)	67.54	(39.64)	(524)
THRE	193.62	(111.58)	(121.14)	11.85	(68.94)	(76.21)	(22.89)	(2.16)	(164.41)	(72.84)	(13.89)	(15.81)	(464)
TTL	-	-	-	(0.16)	-	-	(405.17)	(0.11)	-	(0.00)	-	-	(405)
OHTL	4.79	2.57	(447.11)	39.13	(2.02)	8.32	-	-	-	-	0.85	0.00	(393)
GRAND	0.36	(25.90)	(136.69)	(31.07)	1.23	(133.53)	(0.10)	0.13	(33.59)	(6.81)	(1.17)	1.48	(366)
TUF	113.74	965.33	(970.06)	(195.49)	95.17	591.89	175.26	(275.89)	393.62	(439.19)	79.10	(898.73)	(365)
TVO	(141.85)	(48.96)	(43.85)	(107.96)	(63.31)	(7.10)	(78.51)	25.45	78.29	175.66	(16.22)	(81.89)	(310)
OISHI	103.38	2.52	(141.02)	(6.53)	0.84	(20.93)	(15.41)	(1.11)	(24.93)	(5.70)	(4.42)	(195.18)	(308)
GSTEL	(32.88)	(12.94)	(37.76)	84.16	(94.02)	(35.41)	(37.36)	(4.60)	(126.99)	-	-	-	(298)
NMG	35.23	(302.88)	(7.22)	4.46	(3.49)	13.07	(3.60)	(30.18)	8.87	4.50	(1.91)	(11.36)	(295)
PF	(13.04)	(21.31)	(5.42)	(4.87)	(33.19)	(16.11)	(1.58)	(24.05)	(3.79)	(2.18)	(132.93)	(1.96)	(260)
CM	10.49	1.58	0.48	(2.71)	1.16	(1.78)	(165.69)	(149.99)	10.63	29.48	2.52	18.20	(246)
AIT	(8.21)	(11.32)	71.07	16.52	(236.99)	21.53	135.97	0.78	(54.13)	(56.81)	(73.26)	(45.44)	(240)
P-FCB	-	-	(0.01)	(0.01)	(0.01)	-	-	-	-	0.21	(149.29)	(86.33)	(235)
VNT	(97.16)	(72.22)	(32.64)	(11.60)	(3.22)	(4.39)	(8.56)	(2.70)	0.09	(1.60)	(0.59)	0.14	(234)
EASTW	(48.81)	(12.97)	(15.65)	(9.20)	(71.75)	10.59	(2.69)	(1.60)	13.59	(38.01)	(38.98)	(12.82)	(228)
SCCC	(162.83)	511.19	161.79	(3.25)	(186.00)	(241.26)	40.08	(230.04)	(522.82)	(222.56)	353.56	274.85	(227)
SNC	49.65	15.57	(34.02)	8.05	(8.40)	(80.55)	(12.64)	(20.99)	(17.81)	(71.69)	(25.46)	(17.66)	(216)
BLAND	(64.20)	34.51	(30.39)	85.71	(157.43)	(110.29)	(81.39)	(14.57)	(71.68)	336.96	20.52	(162.36)	(215)
LANNA	(23.61)	(5.12)	6.23	11.66	(6.07)	(68.81)	(29.98)	1.60	3.35	(28.73)	(56.49)	0.09	(196)
SC	(103.54)	66.03	(23.11)	14.20	(125.23)	(2.18)	(3.29)	(3.52)	5.24	5.45	(3.38)	(10.14)	(183)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

# Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 24/6/57 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F	
<b>Agribusiness</b>				48.86	2,971	4,692	4,576	5,172					10.3	9.7				
GFPT	HOLD	12.80	14.75	16.05	232	1,504	1,593	1,835	0.18	1.20	1.27	1.46	10.7	10.1	5.9	6.9	2.73	2.98
STA	BUY	14.40	21.30	18.43	1,379	1,812	2,005	2,340	1.08	1.42	1.57	1.83	10.2	9.2	15.6	16.5	4.51	5.00
UVAN	HOLD	10.40	10.41	9.78	979	958	978	997	1.04	1.02	1.04	1.06	10.2	10.0	3.9	4.9	7.35	7.50
<b>Food &amp; Beverages</b>				750.70	36,394	21,148	28,008	34,061					25.6	19.4				
CPF	HOLD	26.25	28.00	203.25	18,790	7,065	9,446	12,791	2.55	0.96	1.28	1.74	27.4	20.5	14.6	15.2	1.90	2.44
ICHI	-	24.20	Na.	31.46	698	884	1,070	1,297	0.70	0.88	0.82	1.00	27.4	29.4	2.0	4.6	-	1.36
KBS	HOLD	11.40	11.30	6.27	715	502	663	685	1.43	0.91	1.10	1.14	12.5	10.3	6.2	6.5	3.20	3.88
KSL	BUY	14.40	17.20	24.55	2,354	1,661	2,277	2,764	1.49	0.97	1.34	1.62	14.8	10.8	7.1	7.9	2.71	3.71
M	HOLD	60.00	58.00	54.35	2,031	2,039	2,051	2,243	2.82	2.25	2.25	2.45	26.7	26.6	3.5	3.6	2.67	2.75
MINT	BUY	28.00	32.00	0.45	3,243	4,101	4,402	5,010	0.88	1.02	1.10	1.25	27.3	25.6	7.7	8.6	1.25	1.33
OISHI	HOLD	93.00	96.00	17.44	654	456	700	797	3.49	2.43	3.73	4.25	38.3	24.9	18.2	20.6	1.40	2.15
PM	HOLD	9.90	9.10	5.92	408	420	455	506	0.68	0.70	0.76	0.85	14.1	13.0	2.3	2.7	5.05	5.38
TVO	HOLD	22.30	24.52	18.03	1,809	959	1,416	1,479	2.24	1.19	1.75	1.83	18.8	12.7	8.3	9.1	4.48	6.28
TUF	BUY	65.00	76.00	377.52	4,694	2,853	5,208	6,158	4.09	2.49	4.54	5.37	26.1	14.3	34.5	38.0	1.91	3.49
<b>Home &amp; Office</b>				35.36	981	816	904	676					3.9	10.9				
SITHAI	BUY	2.58	2.73	6.99	542	487	529	562	2.00	1.80	0.20	0.21	1.4	13.2	16.0	17.3	3.88	4.31
TSR	BUY	4.66	3.78	27.07	93	67	100	114	0.40	0.26	0.29	0.33	17.9	16.0	1.8	2.4	-	2.50
<b>Banking</b>				2,204.74	158,883	197,788	202,458	220,556					11.1	10.9				
BAY	SELL	43.25	27.50	262.71	14,626	11,867	15,321	16,375	2.41	1.95	2.52	2.70	22.1	17.1	20.0	21.5	1.85	2.62
BBL	BUY	191.00	220.00	364.59	31,847	35,906	40,211	43,882	16.68	18.81	21.07	22.99	10.2	9.1	155.0	168.3	3.40	3.93
KBANK	BUY	202.00	223.00	483.44	35,260	41,325	41,776	43,258	14.77	17.31	17.50	18.12	11.7	11.5	91.6	103.8	1.98	2.23
KKP	BUY	44.75	52.20	37.58	3,391	4,418	4,350	5,033	4.07	5.31	5.22	6.04	8.4	8.6	42.2	44.7	5.93	5.84
KTB	HOLD	20.70	21.25	289.42	23,366	33,929	29,764	34,629	1.67	2.43	2.13	2.48	8.5	9.7	14.7	15.9	4.69	4.11
LHBANK	SELL	1.58	1.39	20.83	683	893	784	856	0.06	0.07	0.06	0.07	22.5	25.6	1.2	1.2	1.78	1.56
SCB	BUY	166.00	193.45	564.27	39,235	50,233	52,208	56,814	11.54	14.78	15.36	16.71	11.2	10.8	72.5	81.5	3.16	3.16
TCAP	HOLD	35.00	38.00	44.72	5,509	9,231	5,742	6,386	4.31	7.65	4.76	5.29	4.6	7.4	37.1	40.2	6.56	4.08
TISCO	BUY	41.50	47.31	33.23	3,705	4,249	4,585	5,015	5.09	5.31	5.73	6.26	7.8	7.2	29.0	31.6	6.39	6.90
TMB	HOLD	2.38	2.62	103.96	1,261	5,737	7,717	8,309	0.03	0.13	0.18	0.19	18.1	13.4	1.4	1.5	1.66	2.23
<b>Finance &amp; Securities</b>				128.35	6,844	9,552	8,725	9,673					19.0	21.6				
AEONTS	BUY	102.00	121.00	25.50	1,688	2,501	2,591	2,903	6.75	10.01	10.36	11.61	10.2	9.8	35.6	40.8	3.53	3.66
ASK	BUY	20.10	23.50	7.07	495	641	680	839	1.44	1.86	1.93	2.39	10.8	10.4	11.0	11.4	4.98	6.73
CGS	SELL	1.32	1.11	3.42	312	345	121	121	0.13	0.13	0.05	0.05	9.9	28.2	1.3	1.2	8.33	2.83
CNS	SELL	2.44	2.45	5.25	188	394	251	251	2.62	0.18	0.12	0.12	13.3	20.9	2.5	2.5	6.97	2.88
FSS	HOLD	3.42	4.00	1.88	181	400	183	183	0.40	0.73	0.33	0.33	4.7	10.3	3.8	3.8	9.22	3.90
GBX	SELL	0.90	0.88	0.98	15	43	18	18	0.01	0.04	0.02	0.02	22.7	53.2	1.3	1.3	2.78	0.56
GL	SELL	7.00	5.87	7.19	356	240	321	404	0.52	0.23	0.26	0.29	29.8	26.5	2.2	3.3	2.16	2.46
IFS	HOLD	2.64	2.62	1.24	112	125	137	155	0.24	0.27	0.29	0.33	9.9	9.1	2.1	2.2	5.11	5.59
JMT	SELL	15.40	6.05	4.62	110	75	82	93	0.56	0.25	0.27	0.31	61.5	56.2	2.1	2.1	1.22	1.33
KCAR	HOLD	11.10	12.21	2.78	401	273	305	334	1.61	1.09	1.22	1.34	10.2	9.1	6.5	7.0	5.68	6.34
KGI	BUY	3.10	3.84	6.17	443	783	638	638	0.22	0.39	0.32	0.32	7.9	9.7	2.6	2.5	11.61	9.46
MBKET	BUY	22.00	25.96	12.56	738	1,449	1,058	1,058	1.29	2.54	1.85	1.85	8.7	11.9	9.2	8.6	11.27	8.43
SAWAD	BUY	15.60	16.80	15.60	405	575	816	999	1.14	0.77	0.82	1.00	20.3	19.1	1.5	3.5	3.93	2.09
THANI	BUY	4.18	4.50	8.42	489	754	850	940	0.36	0.47	0.42	0.47	8.9	9.9	2.0	1.8	5.98	6.06
TK	SELL	10.10	7.17	5.05	712	429	281	375	1.42	0.86	0.56	0.75	11.8	18.0	8.0	8.3	4.26	2.96
TNITY	HOLD	7.00	8.86	1.23	117	138	130	130	0.67	0.79	0.74	0.74	8.9	9.5	8.2	8.2	8.57	8.06
UOBKH	BUY	3.90	5.50	1.96	166	348	230	230	0.33	0.69	0.46	0.46	5.6	8.5	5.2	5.5	3.85	2.54
<b>Insurance</b>				149.15	260	3,713	7,770	8,847					39.9	20.4				
BKI	BUY	339.00	443.30	36.09	664	1,748	1,818	1,959	8.73	22.99	17.08	18.40	14.7	19.8	285.0	295.7	3.54	3.54
BLA	BUY	83.00	81.00	100.62	3,724	4,381	4,760	5,536	3.09	3.62	3.93	4.57	23.0	21.1	18.4	21.8	1.10	1.19
THRE	BUY	3.54	4.46	12.43	(4,349)	(2,799)	766	858	-1.24	-0.80	0.22	0.24	NM	16.2	0.8	0.9	-	-
THREL	BUY	15.60	17.25	9.36	222	383	426	493	0.44	0.64	0.71	0.82	24.4	22.0	1.8	2.2	2.05	2.27

# Earnings Guide

	คำ แนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		24/6/57	Value	(พัน ล้านบาท)	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(% )	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F
<b>Automotive</b>			56.55	6,063	5,520	4,952	5,328					9.4	11.3					
AH	HOLD	16.10	16.00	5.19	921	611	516	569	3.43	1.89	1.60	1.76	8.5	10.1	16.5	17.6	3.04	2.48
IHL	SELL	7.50	5.38	3.15	249	197	205	229	0.71	0.47	0.49	0.54	16.0	15.3	2.5	2.7	4.00	4.00
IRC	HOLD	15.90	15.70	3.18	103	409	314	334	0.51	2.05	1.57	1.67	7.8	10.1	12.0	12.7	5.15	3.77
PCSGH	SELL	10.20	8.70	15.76	1,706	1,377	1,222	1,324	1.48	1.19	0.79	0.86	8.6	12.9	1.5	4.0	-	3.88
SAT	HOLD	18.20	18.50	7.74	804	966	715	773	2.36	2.27	1.68	1.82	8.0	10.8	11.5	12.4	4.12	3.05
STANLY	HOLD	228.00	211.09	17.47	1,623	1,488	1,470	1,552	21.18	19.41	19.19	20.26	11.7	11.9	141.4	154.1	2.63	2.63
<b>Industrial Materials &amp; Machinery</b>			7.92	711	519	604	678					15.3	13.1					
SNC	HOLD	18.70	18.80	5.38	495	423	451	505	1.72	1.47	1.57	1.76	12.7	11.9	7.1	7.7	5.35	5.35
<b>Petrochemicals &amp; Chemicals</b>			470.58	41,813	37,508	42,755	43,151					12.8	11.0					
IVL	BUY	27.00	30.00	129.98	2,740	1,326	4,638	6,868	0.57	0.28	0.96	1.43	98.0	28.0	12.8	13.5	1.02	1.25
PTTGC	BUY	66.25	87.00	298.71	34,001	33,277	34,082	36,133	7.54	7.38	7.56	8.01	9.0	8.8	54.4	61.0	5.13	5.26
SUTHA	BUY	7.25	4.80	2.18	112	101	133	150	0.50	0.07	0.44	0.50	107.8	16.3	1.3	2.2	0.37	2.45
TPC	HOLD	30.75	33.11	26.91	3,277	2,605	2,897	0	3.75	2.98	3.31	0.00	10.3	9.3	19.5	21.5	5.81	6.46
VNT	HOLD	10.80	13.50	12.80	1,683	198	1,005	0	1.42	0.17	0.85	0.00	64.6	12.7	14.2	13.0	0.93	4.71
<b>Steel</b>			46.86	(16,311)	(5,668)	(2,872)	321					NM	NM					
BSBM	HOLD	1.22	1.33	1.38	(12)	103	110	136	-0.01	0.09	0.10	0.12	13.5	12.6	1.7	1.7	6.69	5.56
MCS	HOLD	5.15	5.26	0.08	221	399	259	432	0.44	0.80	0.52	0.86	6.5	9.9	4.9	5.3	3.88	3.02
SMIT	HOLD	4.68	5.57	2.48	303	264	295	331	0.57	0.50	0.56	0.62	9.4	8.4	3.6	3.9	5.56	5.95
SSI	SELL	0.42	0.18	13.51	(15,918)	(7,053)	(4,127)	(1,326)	-0.59	-0.22	-0.13	-0.04	NM	NM	0.3	0.2	-	-
TMT	BUY	10.90	12.85	4.75	421	440	466	471	0.98	1.01	1.07	1.08	10.8	10.2	5.0	5.3	7.34	7.37
TSTH	BUY	0.86	1.09	4.99	(4,545)	31	124	277	-0.56	0.00	0.01	0.03	235.2	58.5	1.1	1.1	-	-
<b>Construction Materials</b>			711.83	30,352	44,511	49,222	54,264					15.9	14.4					
DCC	HOLD	56.00	55.78	22.85	1,255	1,298	1,364	1,525	3.08	3.18	3.34	3.74	17.6	16.7	6.8	6.9	5.68	5.97
DRT	HOLD	6.15	6.38	6.44	546	451	478	530	0.53	0.43	0.45	0.50	14.3	13.6	2.2	2.3	6.18	6.18
SCC	BUY	446.00	520.00	535.20	23,580	36,719	39,342	43,726	19.65	30.60	32.79	36.44	14.6	13.6	135.0	151.8	3.35	3.59
SCCC	BUY	440.00	418.29	101.20	3,636	4,796	5,345	5,498	15.81	20.85	23.24	23.90	21.1	18.9	83.7	91.9	3.41	4.09
TASCO	BUY	62.00	69.00	9.46	642	831	883	966	4.21	5.45	5.75	6.29	11.4	10.8	34.4	39.3	1.61	2.82
TPIPL	BUY	12.90	14.27	26.05	288	606	1,384	1,474	0.14	0.30	0.69	0.73	43.0	18.8	28.6	28.4	1.16	1.16
VNG	BUY	5.05	5.51	6.59	284	(191)	425	546	0.22	-0.15	0.33	0.42	NM	15.5	4.6	4.9	-	2.58
<b>Construction Services</b>			376.83	6,158	15,719	11,411	13,001					11.8	16.4					
BJCHI	HOLD	38.00	39.50	12.16	792	1,206	1,053	1,253	3.53	3.77	3.29	3.92	10.1	11.5	13.7	14.6	6.32	5.26
CK	HOLD	22.20	20.19	37.60	584	7,674	1,373	1,478	0.35	4.64	0.83	0.89	4.8	26.7	10.2	10.2	1.93	2.25
ITD	BUY	5.00	4.89	24.30	134	907	989	1,086	0.03	0.19	0.20	0.22	26.8	24.6	2.4	2.6	-	3.00
NWR	SELL	2.16	1.48	4.27	553	58	90	135	0.36	0.03	0.04	0.05	73.1	60.5	1.5	1.5	-	0.66
SEAFCO	BUY	5.00	6.03	1.46	104	138	153	151	0.48	0.51	0.53	0.52	9.7	9.5	2.9	3.2	5.67	4.00
SRICHA	HOLD	34.50	43.40	10.56	1,032	918	1,035	1,044	3.40	3.01	3.34	3.33	11.5	10.3	7.9	8.5	7.83	7.97
STEC	HOLD	23.10	18.93	35.23	1,096	1,733	1,573	1,823	0.92	1.14	1.03	1.20	20.3	22.4	5.1	5.6	2.16	2.60
STPI	BUY	20.20	28.46	29.84	1,039	1,909	3,003	3,268	0.71	1.29	2.03	2.21	15.6	9.9	4.0	5.7	1.68	3.71
SYNTEC	BUY	1.89	2.23	3.02	(137)	81	297	308	-0.09	0.05	0.19	0.19	37.5	10.2	1.6	1.7	2.65	2.65
TPOLY	HOLD	3.10	2.06	1.56	(156)	(447)	69	104	-0.37	-0.89	0.14	0.21	NM	22.8	1.5	1.7	-	-
TTCL	HOLD	35.75	38.86	207.64	546	655	837	1,501	1.14	1.17	1.49	2.68	30.6	23.9	9.8	10.7	1.96	2.24
UNIQ	BUY	8.55	9.05	6.67	383	587	699	850	0.49	0.75	0.65	0.79	11.4	13.2	3.3	4.8	1.35	1.89
<b>Property Development</b>			711.60	40,392	46,805	52,223	51,070					15.0	13.7					
AMATA	HOLD	17.00	13.85	18.14	1,501	1,516	1,231	1,419	1.41	1.42	1.15	1.33	12.0	14.7	7.8	8.5	2.94	2.71
ANAN	BUY	2.52	2.90	8.40	(199)	812	1,073	1,249	-0.09	0.24	0.32	0.37	10.3	7.8	1.8	2.1	1.98	2.55
AP	BUY	5.85	7.10	16.73	2,186	2,013	2,248	2,547	0.77	0.71	0.79	0.89	8.3	7.4	4.9	5.4	4.27	4.72
CPN	BUY	49.00	55.00	219.91	6,189	6,293	6,923	7,753	1.42	1.40	1.54	1.73	34.9	31.8	16.1	18.1	1.12	1.26
HEMRAJ	HOLD	3.74	3.68	36.30	2,294	4,338	2,972	2,965	0.24	0.45	0.31	0.31	8.4	12.2	1.4	1.5	4.55	3.69
LH	HOLD	9.95	8.76	99.76	5,682	6,478	6,977	7,535	0.57	0.65	0.68	0.70	15.4	14.5	3.3	4.0	4.02	5.60
LPN	SELL	19.30	14.39	28.48	2,229	2,329	2,123	3,441	1.51	1.58	1.44	2.33	12.2	13.4	6.5	7.2	4.35	3.73
MJD	BUY	2.66	3.08	0.04	(59)	(163)	741	267	-0.08	-0.21	0.86	0.31	NM	3.1	2.7	3.6	-	3.98
MK	HOLD	3.90	3.39	0.06	261	429	364	402	0.30	0.50	0.42	0.47	7.8	9.2	6.1	6.2	7.69	5.43

# Earnings Guide

Code	คำ แนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		24/6/57	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(% )	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F
PF	HOLD	1.26	1.32	7.29	258	83	1,092	696	0.05	0.01	0.14	0.09	87.0	8.7	1.5	1.6	0.46	4.59
PRIN	HOLD	1.60	1.36	1.95	354	192	244	264	0.29	0.16	0.19	0.21	10.2	8.3	3.1	3.3	1.25	2.42
PS	SELL	28.50	24.62	63.39	3,898	5,802	5,467	6,002	1.76	2.61	2.46	2.70	10.9	11.6	11.2	12.9	2.98	2.59
QH	HOLD	3.38	3.38	31.04	2,450	3,287	2,816	3,067	0.27	0.36	0.31	0.33	9.4	11.0	1.9	2.1	4.73	4.08
RML	BUY	1.76	2.38	6.29	496	746	1,415	1,416	0.14	0.21	0.40	0.40	8.4	4.4	0.6	1.0	-	4.95
ROJNA	HOLD	8.00	7.45	11.48	1,194	481	795	731	0.98	0.34	0.53	0.47	23.6	15.0	4.7	4.8	3.75	3.99
SC	BUY	3.30	4.45	12.26	1,218	1,082	1,651	1,697	0.37	0.30	0.44	0.46	10.8	7.4	2.8	3.2	3.80	5.39
SENA	BUY	2.76	3.13	1.97	296	270	320	357	0.41	0.38	0.45	0.50	7.3	6.2	3.4	3.7	5.47	6.49
SF	BUY	5.40	7.80	7.99	1,401	512	735	793	1.20	0.39	0.50	0.54	13.9	10.9	4.6	4.7	0.26	1.75
SIRI	HOLD	2.02	1.87	19.38	2,938	1,930	2,539	2,646	0.40	0.21	0.23	0.24	9.6	8.7	1.8	1.9	4.95	4.85
SPALI	BUY	21.70	21.04	37.25	2,754	2,882	4,012	4,447	1.60	1.68	2.34	2.59	12.9	9.3	8.3	10.0	3.23	4.47
TICON	HOLD	18.00	13.22	16.45	1,297	1,414	1,229	1,376	1.62	1.56	1.10	1.23	11.5	16.3	9.5	10.0	5.56	3.98
<b>Energy &amp; Utilities</b>				2,282.72	220,038	201,239	223,971	245,918					10.8	9.8				
BANPU	BUY	28.50	32.00	73.58	8,441	3,151	3,802	5,078	3.11	1.22	1.47	1.97	23.4	19.4	27.1	32.8	4.21	4.21
BCP	BUY	28.25	36.00	70.45	4,273	4,653	4,039	4,697	3.10	3.38	2.93	3.41	8.4	9.6	25.2	26.6	4.78	5.13
CKP	BUY	12.70	21.54	13.97	55	219	570	574	0.06	0.20	0.52	0.52	63.8	24.5	10.5	10.8	-	1.63
EASTW	HOLD	11.20	13.80	18.63	1,240	1,316	1,433	1,486	0.75	0.79	0.86	0.89	14.2	13.0	4.7	5.2	3.75	4.09
EGCO	BUY	134.00	154.50	70.55	11,240	6,914	7,036	6,414	21.21	13.04	13.27	12.10	10.3	10.1	131.6	131.4	4.48	4.48
GLOW	HOLD	80.25	75.39	117.39	5,418	7,214	8,362	8,129	3.70	4.93	5.72	5.56	16.3	14.0	28.1	30.8	2.87	3.70
GUNKUL	BUY	16.80	20.00	14.78	778	883	540	600	1.77	1.34	0.61	0.68	12.6	27.4	4.7	4.2	2.21	1.28
IRPC	BUY	3.34	4.07	68.25	(777)	826	2,626	5,423	-0.04	0.04	0.13	0.27	80.4	25.3	3.7	3.9	2.99	2.99
LANNA	BUY	13.70	14.19	7.19	916	572	686	766	2.62	1.09	1.31	1.46	12.6	10.5	9.6	9.9	5.47	7.30
PTG	HOLD	3.56	4.03	5.95	360	390	464	556	0.29	0.23	0.28	0.33	15.2	12.8	2.0	2.2	-	2.34
PTT	BUY	297.00	360.00	848.32	104,666	94,652	104,119	111,115	36.64	34.43	36.45	38.90	8.6	8.1	239.0	252.7	4.38	4.63
PTTEP	BUY	167.50	195.00	664.97	57,316	56,155	67,450	76,110	14.44	14.14	16.99	19.17	11.8	9.9	96.9	106.0	3.58	4.06
RATCH	BUY	54.00	60.00	78.30	7,726	6,187	6,328	6,927	5.33	4.27	4.36	4.78	12.7	12.4	38.3	40.9	4.20	4.26
TAE	0	4.34	2.90	4.34	164	118	250	296	0.21	0.15	0.25	0.30	29.5	17.4	1.4	1.6	-	3.46
TOP	HOLD	51.75	56.00	105.57	12,320	10,394	7,766	10,473	6.04	5.09	3.81	5.13	10.2	13.6	44.5	54.0	4.44	3.31
TTW	BUY	10.80	13.30	62.73	2,338	2,574	2,847	3,046	0.59	0.65	0.71	0.76	16.7	15.1	2.8	2.9	5.56	5.62
<b>Commerce</b>				1,054.32	28,523	30,603	35,329	43,155					34.2	30.0				
BEAUTY	BUY	22.60	26.00	6.78	173	211	275	347	0.58	0.70	0.92	1.16	32.1	24.6	3.3	3.6	2.88	3.74
BIGC	SELL	205.00	193.00	169.13	6,074	6,976	6,932	7,832	7.37	8.46	8.41	9.50	24.2	24.4	44.9	50.7	1.24	1.24
BJC	SELL	45.50	44.00	72.37	2,415	2,426	2,495	2,940	1.52	1.53	1.57	1.85	29.8	29.0	11.1	11.9	1.85	1.90
CPALL	BUY	48.25	50.00	433.43	11,049	10,537	13,554	17,309	1.23	1.17	1.51	1.93	41.1	32.0	3.2	3.8	1.87	1.87
CSS	BUY	3.20	4.04	2.24	158	190	279	344	3.96	0.27	0.40	0.49	11.8	8.0	1.4	1.6	3.39	4.98
HMPRO	SELL	9.30	8.30	101.92	2,671	3,068	3,509	4,217	0.38	0.32	0.32	0.38	29.1	29.0	1.3	1.2	3.70	3.61
LOXLEY	HOLD	4.54	4.90	9.53	526	590	513	544	0.26	0.28	0.23	0.24	16.2	20.1	2.6	2.8	2.09	2.20
MAKRO	HOLD	40.75	34.00	195.60	3,534	4,299	5,312	6,759	0.74	0.90	1.11	1.41	45.5	36.8	2.3	2.6	1.96	2.43
ROBINS	SELL	57.00	48.00	63.31	1,658	1,986	2,110	2,469	1.49	1.79	1.90	2.22	31.9	30.0	10.8	11.8	1.58	1.68
SINGER	HOLD	20.30	19.95	5.48	266	321	349	394	0.98	1.19	1.29	1.46	17.1	15.7	5.3	6.0	2.22	2.42
<b>Health Care Services</b>				409.59	12,189	10,370	10,645	12,110					37.9	35.4				
BCH	HOLD	8.05	7.50	20.07	908	585	692	809	0.46	0.23	0.28	0.32	34.3	29.0	1.8	1.9	1.99	2.86
BGH	BUY	16.70	17.50	258.70	7,849	6,261	6,805	7,676	0.51	0.40	0.44	0.50	41.3	38.0	2.8	3.0	1.20	1.31
BH	HOLD	113.50	110.00	82.86	2,558	2,521	2,686	3,111	3.51	3.46	3.69	4.27	32.8	30.8	13.2	14.5	1.67	1.76
<b>Media &amp; Publishing</b>				169.20	9,025	10,043	8,958	9,931					19.1	21.5				
BEC	HOLD	47.50	56.00	95.00	4,777	5,589	4,774	5,319	2.39	2.79	2.39	2.66	17.0	19.9	4.4	4.2	5.47	4.84
MAJOR	BUY	18.70	22.60	16.60	846	1,052	1,073	1,099	0.95	1.18	1.21	1.24	15.8	15.5	6.9	7.0	5.35	5.82
MATCH	BUY	3.22	3.10	1.71	58	78	90	108	0.23	0.17	0.17	0.20	19.4	19.0	2.7	2.6	3.11	3.17
MCOT	HOLD	26.25	28.00	0.42	1,759	1,527	964	1,033	2.56	2.22	1.40	1.50	11.8	18.7	11.5	11.2	8.04	4.95
RS	BUY	8.40	10.00	8.59	284	394	449	445	0.32	0.41	0.44	0.43	20.3	19.2	1.6	1.7	4.17	4.17
VGI	HOLD	12.90	10.00	38.70	902	1,146	1,445	1,629	0.30	0.33	0.42	0.47	38.6	30.6	0.6	0.7	2.40	3.03
WORK	SELL	30.75	20.00	8.18	399	257	163	298	1.55	1.00	0.61	1.12	30.8	50.1	5.7	6.6	-	1.50

คำ แนะนำ	ราคาปิด 24/6/57 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F	
<b>Tourism</b>			58.18	1,653	2,259	1,438	1,809					25.8	40.5					
CENDEL	BUY	35.25	40.00	47.59	1,596	1,322	1,346	1,609	1.18	0.98	1.00	1.19	36.0	35.4	7.7	8.3	1.13	0.99
ERW	BUY	4.28	5.00	10.59	58	937	92	200	0.03	0.38	0.04	0.08	11.3	115.7	2.0	1.9	3.54	0.26
<b>Transportation</b>			661.68	25,286	16,243	10,594	26,166					34.6	53.9					
AAV	HOLD	4.10	4.60	19.89	15,513	1,043	822	1,394	3.20	0.21	0.17	0.29	19.1	24.2	5.5	5.8	-	-
AOT	BUY	199.00	230.00	284.29	6,500	16,347	12,828	15,502	4.55	11.44	8.98	10.85	17.4	22.2	64.2	68.6	2.31	1.80
BECL	BUY	36.50	45.00	28.11	2,261	4,835	2,724	2,993	2.94	6.28	3.54	3.89	5.8	10.3	23.4	25.3	4.38	4.85
BMCL	SELL	1.36	1.00	27.88	(979)	(774)	(667)	(966)	-0.08	-0.04	-0.03	-0.05	NM	NM	0.4	0.4	-	-
BTS	BUY	8.80	11.20	104.85	1,716	12,645	2,362	2,484	0.15	1.06	0.20	0.21	8.3	44.4	5.0	4.6	6.82	6.68
PSL	HOLD	25.25	27.00	26.25	141	528	844	1,153	0.14	0.51	0.81	1.11	49.7	31.1	15.0	16.4	1.58	1.78
RCL	HOLD	6.60	7.50	5.47	(1,929)	(1,653)	(445)	255	-2.33	-1.99	-0.54	0.31	NM	NM	11.2	10.7	-	-
THAI	HOLD	15.20	15.30	33.18	6,228	(12,048)	(9,122)	1,364	2.85	-5.52	-4.18	0.62	NM	NM	26.0	21.9	-	-
TTA	BUY	20.80	22.30	120.81	(4,494)	(5,080)	731	1,393	-6.35	-5.12	0.50	0.91	NM	41.9	18.1	17.2	-	1.19
<b>Electronic Components</b>			147.68	10,125	11,172	13,434	13,660					12.9	11.1					
CCET	SELL	2.96	2.79	12.58	1,199	461	951	1,023	0.29	0.11	0.22	0.24	26.2	13.3	3.9	3.9	4.05	5.41
DELTA	BUY	59.75	70.40	74.53	4,379	5,416	6,206	7,224	3.51	4.34	4.98	5.79	13.8	12.0	20.3	22.5	4.52	4.69
HANA	BUY	34.25	40.00	27.57	1,610	2,337	2,955	2,080	2.00	2.90	3.67	2.58	11.8	9.3	20.6	22.8	4.38	4.38
KCE	BUY	35.00	40.50	19.53	643	1,174	1,786	2,015	1.36	2.44	3.10	3.50	14.3	11.3	8.6	10.1	2.14	2.86
SMT	SELL	7.05	6.50	2.95	734	144	116	144	1.76	0.34	0.28	0.34	20.4	25.5	4.6	4.7	-	2.13
SPPT	SELL	2.38	2.26	0.55	310	16	53	58	1.20	0.07	0.21	0.22	33.6	11.6	2.3	2.3	6.30	4.20
SVI	BUY	4.40	5.08	9.97	1,250	1,623	1,367	1,116	0.64	0.72	0.60	0.49	6.1	7.3	1.9	2.3	3.41	4.97
<b>Information &amp; Communication</b>			1,284.68	54,813	55,307	74,759	96,261					24.8	19.6					
ADVANC	BUY	212.00	270.00	630.30	34,885	36,274	39,846	47,946	11.73	12.20	13.40	16.13	17.4	15.8	15.4	17.1	5.73	6.32
DTAC	HOLD	111.50	122.00	264.01	11,284	10,575	13,218	14,674	4.77	4.47	5.58	6.20	25.0	20.0	13.8	14.2	3.34	6.17
INTUCH	BUY	72.25	109.00	231.66	13,787	14,568	16,000	19,360	4.30	4.54	4.99	6.04	15.9	14.5	10.1	10.3	6.29	6.91
JAS	HOLD	8.20	9.20	58.53	2,028	3,003	4,069	4,941	0.28	0.41	0.57	0.69	19.8	14.4	1.7	1.9	3.05	4.17
THCOM	BUY	39.00	50.00	42.74	174	1,128	1,886	2,117	0.16	1.03	1.72	1.93	37.9	22.7	14.2	15.5	1.15	2.21
TRUE	BUY	9.65	9.00	6.58	(7,444)	(9,142)	(260)	7,221	-0.51	-0.63	-0.01	0.29	NM	NM	0.3	2.8	-	-
<b>MAI</b>			77.15	1,708	1,482	2,612	2,945					55.8	31.2					
BKD	SELL	2.44	2.27	1.71	162	95	114	149	0.31	0.14	0.16	0.21	17.9	15.0	0.9	1.1	-	-
EA	HOLD	18.20	9.02	65.70	107	267	1,368	2,487	0.03	0.07	0.37	0.67	253.8	49.6	1.2	1.4	0.11	0.60
LIT	BUY	2.54	2.50	0.51	32	32	50	57	0.32	0.28	0.25	0.28	9.2	10.2	1.6	1.8	6.54	5.88
NBC	SELL	3.56	4.20	0.63	49	51	65	86	0.27	0.10	0.11	0.13	37.3	33.1	2.7	2.8	3.93	3.03
PYLON	BUY	6.00	6.57	0.90	64	159	162	166	0.32	0.57	0.55	0.56	10.5	11.0	2.3	2.5	5.00	5.47
<b>Property Fund</b>			55.72	5,131	6,192	5,770	5,608					10.9	13.3					
CPNRF	BUY	16.50	11.32	18.01	2,383	2,691	2,665	3,009	1.46	1.64	1.20	1.36	10.0	13.7	10.9	11.3	7.44	7.45
POPF	BUY	12.50	11.15	4.28	625	401	364	375	1.83	1.17	1.06	1.10	10.7	11.8	11.3	11.2	8.21	8.40
SPF	BUY	16.80	10.92	15.96	988	1,359	1,266	1,330	1.04	1.43	1.33	1.40	11.7	12.6	11.0	10.9	7.44	7.74
TFUND	BUY	11.10	11.01	10.26	611	1,136	857	895	0.53	0.99	0.75	0.78	11.2	14.9	11.0	11.0	6.85	6.85

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

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย

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

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

# สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 21 มีนาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
<b>กองทุนตราสารตลาดเงิน</b>							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.60%	1.20%	1.17%	2.49%	2.74%
SCB	SCBTMF	ไทยพาณิชย์ตราสารรัฐตลาดเงิน	0.40%	0.82%	0.80%	1.82%	2.35%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.55%	1.16%	1.13%	2.41%	2.64%
<b>กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล</b>							
Aberdeen	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแค็ป	8.95%	14.93%	15.66%	7.90%	24.14%
Krungsri	KFDYNAMIC	กรุงศรีหุ้นไดนามิก	4.78%	12.05%	13.97%	13.04%	12.71%
Tisco	TSF	ทีสโก้ สแตรทิจิก ฟินด์	9.08%	15.18%	18.26%	3.65%	13.67%
<b>กองทุนหุ้น จ่ายปันผล</b>							
Krungsri	KFDNM-D	กรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล	4.89%	12.12%	14.10%	13.21%	13.15%
Krungthai	KTSF	กรุงไทยหุ้นทุนปันผล	7.01%	9.38%	12.05%	6.48%	14.65%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สแตรจิค อีควิตี้ ปันผล	10.19%	13.76%	16.99%	10.01%	18.49%
<b>กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล</b>							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	9.60%	10.81%	12.63%	6.44%	21.17%
UOBAM	CG-LTF	บรชัทภิบาล หุ้นระยะยาว	10.77%	9.65%	11.40%	6.71%	20.96%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณเอเอ็มซีเส็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	6.94%	9.90%	12.44%	5.90%	22.85%
<b>กองทุน LTF จ่ายปันผล</b>							
ONEAM	1S-LTF	วรรณเอเอ็มซีเส็คทีฟหุ้นระยะยาว	7.44%	7.37%	9.56%	2.86%	15.94%
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	6.25%	10.83%	13.34%	1.04%	17.80%
UOBAM	VALUE-D LTF	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	8.05%	5.06%	6.67%	2.73%	18.35%
<b>กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"</b>							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.51%	1.16%	1.12%	2.48%	2.81%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.43%	0.90%	0.88%	2.00%	2.35%
Thanachart	NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.53%	1.06%	1.04%	2.23%	2.56%
<b>กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"</b>							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	1.09%	2.42%	2.19%	4.46%	3.91%
Thanachart	NFRMF	ธนาชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.98%	2.11%	1.97%	3.84%	3.68%
Krungthai	RMF2	กรุงไทยตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.88%	2.25%	2.07%	3.77%	2.75%
<b>กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"</b>							
Thanachart	NMIXRMF	ธนาชาตมิกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	5.07%	6.80%	9.42%	4.96%	18.88%
Krungsri	KFFLEX2RMI	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	6.09%	12.45%	15.12%	9.56%	19.68%
Tisco	TFPRMF	ทีสโก้พลทรีพียเพื่อการเลี้ยงชีพ	5.34%	7.99%	10.17%	1.43%	16.15%
<b>กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"</b>							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปีทอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	9.04%	10.74%	12.34%	6.52%	21.86%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	6.23%	10.90%	13.36%	1.32%	18.21%
UOBAM	UOBEQRMF	ยูโอบี ตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	9.58%	9.59%	11.69%	3.37%	19.93%



## ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 21 มีนาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
<b>กองทุนทองคำ</b>								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพาสส์โกลด์	มี	-1.70%	9.27%	8.10%	2.00%	-5.30%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-1.76%	9.27%	8.45%	2.02%	-3.85%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	-1.72%	10.28%	8.93%	2.33%	-
<b>กองทุนน้ำมัน</b>								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพาสส์ออยล์	มี	10.26%	11.34%	9.62%	18.51%	3.95%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	10.66%	12.27%	10.54%	20.61%	5.13%
TISCO	TISCOOIL	ทีสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	10.71%	11.66%	9.86%	19.43%	4.00%
<b>กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ</b>								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	5.78%	5.83%	3.55%	19.89%	13.17%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	9.71%	7.76%	5.65%	12.17%	7.39%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	12.18%	3.44%	1.59%	7.77%	3.16%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	8.31%	9.81%	5.68%	25.89%	11.37%
Aberdeen	ABGEM	อเบอร์ดีน โกลบอล อีเมอรัจมารเก็ต	ไม่มี	14.30%	8.12%	7.41%	15.91%	5.74%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพาสส์ เอเชียแปซิฟิกเอเชียน	บางส่วน	8.21%	6.97%	5.42%	18.41%	5.40%
ASP	ASP-BRIC	แอสเซทพาสส์ บริค	บางส่วน	9.87%	2.57%	1.02%	15.72%	-6.37%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพาสส์ เอเชียเอชไอ	มี	8.10%	1.33%	-0.12%	12.59%	5.15%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พาสส์ นิปปอน โกรท	ไม่มี	11.97%	0.70%	-1.95%	19.03%	11.47%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพาสส์ S&P 500	มี	4.74%	7.89%	6.65%	24.15%	17.29%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	7.04%	-1.36%	-3.25%	19.46%	1.88%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	8.25%	9.55%	7.82%	-	-
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	23.77%	30.19%	27.92%	46.25%	-
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	-0.55%	2.32%	0.06%	24.55%	-
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอัคริวิตี้	บางส่วน	10.42%	-3.30%	-5.49%	16.26%	-1.76%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอัคริวิตี้	บางส่วน	6.89%	8.33%	4.93%	-	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอัคริวิตี้	บางส่วน	5.46%	7.27%	4.81%	23.61%	-
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท	ไม่มี	3.29%	4.55%	2.09%	24.19%	-
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลแคป	ไม่มี	2.22%	10.78%	8.37%	19.30%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	2.78%	0.11%	-2.01%	11.06%	10.14%
TISCO	TISCOAP	ทีสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	8.09%	4.34%	3.32%	21.82%	4.10%
TISCO	TISCOCID	ทีสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวเดน	ไม่มี	12.37%	6.77%	5.55%	23.78%	0.82%
TISCO	TISCOUS	ทีสโก้ ยูเอส อัคริวิตี้	ไม่มี	4.72%	6.66%	4.97%	27.18%	17.13%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อัคริวิตี้	ไม่มี	1.31%	-10.85%	-12.29%	-5.03%	-9.66%
TMBAM	TMBEMEQ	ทหารไทย อีเมอรัจมารเก็ต	ไม่มี	12.25%	6.38%	3.57%	24.03%	1.00%
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อัคริวิตี้	ไม่มี	10.11%	3.28%	0.85%	16.78%	2.05%
UOBAM	BRIC	บริค 40	บางส่วน	15.15%	2.88%	0.29%	25.94%	-1.25%
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิวเดน	ไม่มี	7.36%	11.50%	7.80%	42.21%	8.76%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	6.79%	3.29%	0.72%	21.24%	3.77%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	5.27%	2.80%	0.28%	14.15%	0.71%
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	-5.57%	-4.01%	-6.57%	-0.11%	3.43%
UOBAM	UOBSCG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	7.41%	1.13%	-1.79%	21.22%	2.85%
<b>กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ</b>								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	2.16%	3.11%	3.41%	5.00%	-
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	4.30%	4.00%	3.07%	7.73%	5.41%
TMBAM	TMBGF	ทหารไทย โกลบอล บอนด์	มี	4.31%	3.98%	3.41%	8.51%	5.91%

# ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)									
ดัชนีเศรษฐกิจ	2013				2014				
	2556				2557				
% การเปลี่ยนแปลง	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	
อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต (ร้อยละ)	63.6	63.5	63.1	59.9	62.1	58.9	64.5	56.6	
<b>เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน</b>									
- ยอดค้าปลีก (ณ ราคาปี 2545)	-6.8	-9.0	-10.4	-13.2	-10.1	-8.7	-7.5	na.	
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง	-30.8	-44.1	-48.0	-31.0	-55.9	-54.2	-55.8	-34.4	
- ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์	-11.2	-10.8	-16.3	-17.1	-30.3	-15.5	-18.3	-22.4	
- สินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า (ณ ราคาปี 2538)	-3.4	0.8	-7.4	4.9	-13.0	-11.2	0.3	-0.8	
<b>เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน</b>									
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-26.1	-31.2	-25.0	-18.9	-36.2	-35.9	-37.5	-32.3	
- การนำเข้าเครื่องจักร1/ (ณ ราคาปี 2538)	-10.9	-13.5	-19.6	-12.0	-7.9	-12.4	-2.2	-0.7	
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	6.2	-0.1	9.0	2.3	-1.1	2.0	0.4	6.6	
ดุลเงินสดรัฐบาล (พันล้านบาท)	73.8	-98.7	-118.2	-118.4	-70.3	-85.5	-42.6	-41.8	
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	1.4	1.5	1.9	1.7	1.9	2.0	2.1	2.5	
- อาหารและเครื่องดื่ม	2.5	2.9	3.9	3.0	3.6	4.3	4.5	4.6	
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.8	0.9	1.3	
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน)	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3	1.7	
<b>ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)</b>									
สินค้าออก2/	19,169	19,038	18,569	18,277	17,656	18,150	19,766	17,092	
(% การเปลี่ยนแปลง)	-6.3	-0.5	-4.0	1.8	-1.5	2.2	-2.7	-0.9	
สินค้าเข้า2/	16,608	18,701	17,055	16,280	18,513	14,254	16,286	16,533	
(% การเปลี่ยนแปลง)	-6.1	-4.6	-9.3	-9.3	-12.4	-18.9	-13.7	-13.8	
<b>ดุลการค้า</b>	<b>2,561</b>	<b>337</b>	<b>1,514</b>	<b>1,997</b>	<b>-857</b>	<b>3,896</b>	<b>3,480</b>	<b>559</b>	
ดุลบัญชีเดินสะพัด	-534	376	2,294	2,527	263	5,065	2,898	-643	
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	2,536	-378	-4,796	-2,354	225	-4,366	-2,174	1,402	
- ภาคเอกชน	1,003	-91	-2,177	-1,255	67	46	39	270	
- ภาครัฐบาล	961	515	-379	247	-452	-299	-246	186	
ดุลการชำระเงิน	1,815	-572	-2,439	-250	575	-884	-154	1,102	
เงินสำรองทางการ (พันล้าน US\$)	172.3	172.1	167.5	167.2	167.0	168.0	167.0	168.9	
<b>ภาคการเงิน (ณ สิ้นระยะเวลา) (พันล้านบาท)</b>									
ฐานเงิน	1,404	1,447	1,450	1,582	1,596	1,591	1,597	1,578	
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.6	6.9	5.4	5.6	10.9	10.7	11.6	11.0	
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,502	1,502	1,551	1,662	1,609	1,637	1,638	1,617	
(% การเปลี่ยนแปลง)	1.2	2.0	2.8	4.0	5.5	5.9	3.9	5.8	
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	15,576	15,625	15,820	16,062	16,129	16,213	16,193	16,174	
(% การเปลี่ยนแปลง)	7.1	6.3	6.3	7.3	7.5	7.4	6.4	6.0	
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	15,418	15,522	15,730	15,764	15,857	15,959	15,956	15,898	
(% การเปลี่ยนแปลง)	8.0	7.6	7.5	7.6	7.3	7.6	6.8	5.6	
สินเชื่อกับภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	14,255	14,297	14,508	14,688	14,703	14,730	14,767	14,778	
(% การเปลี่ยนแปลง)	11.2	10.6	10.7	9.9	9.3	8.6	8.8	8.6	
<b>อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)</b>									
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25	2.00	2.00	
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	2.40	2.40	2.15	2.15	2.15	2.15	1.90	1.90	
- เงินฝากประจำ 1 ปี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	2.45	2.45	2.42	2.23	2.19	2.10	1.74	1.73	
- ลูกหนี้ชนิด 5/ (ณ สิ้นเดือน)	7.00	7.00	6.94	6.84	6.88	6.88	6.75	6.75	
<b>อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)</b>	<b>31.29</b>	<b>31.10</b>	<b>32.11</b>	<b>32.86</b>	<b>33.00</b>	<b>32.61</b>	<b>32.43</b>	<b>32.36</b>	

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

# สายงานวิจัย ASP

Head of Research

กรณีย์ ทองเย็น, CISA

✉ porraneer.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
004146

1. Economist
2. Strategist

## วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
004132

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

## วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

วิเคราะห์หุ้นกลุ่ม ธ.พ., ประกันภัย, หลักทรัพย์, เกษตร, พลังงาน, ปีโตรเคมี และเงินส่วนอิเล็กทรอนิกส์

อุษณีย์ ลีรัตน์ ✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
017928

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์
  - กลุ่มประกันภัย
  - กลุ่มปีโตรเคมี

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
025917

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

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์ ✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
018350

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มพลังงาน
  - กลุ่มปีโตรเคมี

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
033624

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
  - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

ธิปรัว สุวรรณธำรงค์ ✉ thiptawat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
034124

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มเงินส่วนอิเล็กทรอนิกส์
  - กลุ่มเกษตร - อาหาร
  - ผู้ช่วยวิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
019994

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

เอนกพงศ์ พุทธาทิบาล



ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วรวิชญ์ เดียวอัครเศ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

อรกัญญา ไพรสนทรางกูร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

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

# วิเคราะห์เทคนิค

## กวี มานิตสุขวงษ์

✉kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
003974

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

## ประกิต สิริวัฒนเกตุ

✉prakit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
031178

- กลยุทธ์การลงทุนตราสารทุน
- วิเคราะห์เทคนิค
- กลยุทธ์การลงทุนตราสารอนุพันธ์ใน ส่วน SET50 Index Future
- 4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request จากลูกค้า สถาบันในประเทศและฝ่ายการลงทุนต่างประเทศ

## สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
044015

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
- กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

## สาริกา โพธิ์ชัย



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

## อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

✉anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:  
045698

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
- กลุ่มสาธารณูปโภคพื้นฐาน
- กลุ่มขนส่ง-ทางบก

## ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

## ศุภศิษฏ์ เกียนสุกใส



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

## วิเคราะห์เชิงปริมาณ

### พนชัย กัทธาวิญญ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

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

### มาราพร ทวีริยะกุล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

### กษิต์เดช รัตนสมบุรณ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
1. หุ่น Turnover list
  2. ASP Quant packs



research@asiaplus.co.th

## ทีมงานสนับสนุน

### ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช    เอมิกา จารุอำพรพรรณ    รัตนา เตชะอุดมเดช



### งานธุรการ

แสงเดือน ดัดทีส



### ทีมงานแปล

บุษยมาส สองเมือง    เขนกานต์ หัตถการุญย์



### งานไอที

ธีรชัย ศิริมรากุล



## บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชียพลัส

2548	Best Brokerage Services Awards - Retails	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	I. Best Brokerage Services Awards - Retails II. Best Research House Awards	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	I. One of Top 3 Best Retail Research House Candidates II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	I. Best Securities Company Award - Retail Investors II. "Asia's Best Analyst" Survey	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย by Wall Street Journal
2555	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล III. โหวตจากสื่อมวลชน IV. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน V. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	By Wall Street Journal
2556	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง และรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล III. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล IV. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม ทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

## สำนักงานใหญ่

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

### สำนักงานสาขา พลัสพลายัซ

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

### สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

### สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

### สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

### สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

### สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

### สำนักงานสาขา ลำปาง

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

### สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

### สำนักงานสาขา พัทยา

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

### สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

### สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

### สำนักงานสาขา เชียงราย

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

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



“THE ART OF FINANCIAL SERVICES”

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



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด มหาชน

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

โทร. 0-2285-1666 / 0-2679-6888

# ลงทุนอย่างมั่นใจ...

## พร้อมสิทธิประโยชน์มากมาย

### ที่คิดสรรมาเพื่อคุณ **กับ บล. เอเชีย พลัส**



#### ASP Smart สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

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

#### บิன்பริ ซิอปฟรี กับ ASP Bonus

ให้คุณได้สะสมคะแนน เพื่อแลกของกำนันที่คุณชื่นชอบ



SALE BY TIME	SALE BY PRICE	MOST ACTIVE	VIEW SECTOR	DAILY QUOTE	ALERT	GRAPH SET	GRAPH STOCK	STOCK INFO	NEWS
7.1	+2.06	+0.14%	43,696,115 K	SET50	967.11				
S50M13	LAST	968.10	+15.60	+1.63%					
VOLUME	BID	ASK	VOLUME	SETTLE	OPEN				
4	968.10	968.20	1	952.50	850				
2	968	968.40	3	Open Vol					
2	967.90	968.50	32	Long Vol					
1	967.70	968.60	1	Short Vol					
6	967.50	968.80	2	M. Volume					
238.20	F 666.80	Spread (0.10)	OI. 33,783	M. Value	24				
CK	VOL.	BID	OFFER	VOL.	EXEC.	STOCK			
	142,300	323	322	174,800	322	KMC			
	140,700	55.25	55.50	93,200	55.50	VNT			

#### หลากหลายโปรแกรมเทรด

ให้คุณเลือกใช้ตามต้องการ “ได้ทุกที่ ทุกเวลา”

มั่นใจได้ในคุณภาพการให้บริการ ด้วยรางวัลอันทรงเกียรติมากมาย



สอบถามเพิ่มเติม โทร 0-2680-1000

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

