

Asia Plus Securities

Invest +

4th Quarter 2014



Invest+

4th Quarter 2014

ASIA PLUS SECURITIES



Content

4th Quarter, 2014

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2557	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2557	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 เติบโตเร็ว	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	56
กลุ่ม สิสซิ่ง	60
กลุ่ม หลักทรัพย์	62
กลุ่ม บันเทิง	64
กลุ่ม ปีเตอร์เคมี/โรงกลั่น	66
กลุ่ม ปีเตอร์เลียม/ถ่านหิน	70
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	72
กลุ่ม พลังงานทดแทน	74
กลุ่ม ยานยนต์	78
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	80
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	82
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	84
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	86
กลุ่ม เหล็ก	88
AOT	90
BEC	92
BTS	94
CPF	96
INTUCH	98
KTB	100
RS	102
SRICHA	104
STPI	106
TMB	108
กลยุทธ์กองทุน	110
กลยุทธ์ตราสารหนี้	114
การลงทุนต่างประเทศ	116
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	120
เศรษฐกิจมหภาค	124
สถิติหลักทรัพย์	127
Earnings Guide	146
สถิติกองทุน	150
ดัชนีเศรษฐกิจ	152

หุ้นเด่น

ตลาดมีความเสี่ยงจะเข้าสู่การปรับฐาน เลือกหุ้นที่มีความปลอดภัยในเชิงพื้นฐาน : BTS, INTUCH, RS, STPI

กองทุนเด่น

เอเชียได้รับอานิสงส์จากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของยุโรป ชื่อลงทุน TISCONA, SCBAEM

ตราสารหนี้

สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ ยังเป็นตัวกำหนดทิศทางอัตราดอกเบี้ยในระยะถัดไป แนะนำเพิ่ม Duration พอร์ตเป็น 5 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

Alibaba ซึ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้นนิวยอร์ก เป็นผู้นำตลาด e-Commerce ในประเทศจีน ที่ราคา IPO มีค่า PER ถูกกว่าคู่แข่งจีน ขณะที่ China Taiping ก็เป็นบริษัทประกันชีวิตสัญชาติจีนที่เติบโตโดดเด่น

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2557

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,589.51	จุด
Target ปี 2557	1,472	จุด
Target ปี 2558	1,657	จุด
มูลค่าตลาด	14,418	พันล้านบาท

↘ กลับเข้าหุ้นพื้นฐาน & Laggards

- หุ้นไทยเด่น : BTS, INTUCH, RS, STPI
- หุ้นต่างประเทศเด่น : BABA US, 966 HK
- กองทุนต่างประเทศ : TISCONA, SCBAEM

กลยุทธ์การลงทุน

เชื่อว่าอย่างน้อย 3 ปัจจัยที่กดดันดัชนีมีโอกาสปรับฐานในระยะ 1-3 เดือนข้างหน้า เริ่มจากพื้นฐานตลาดหุ้นไทย หากพิจารณา Expected P/E ปี 2557 ใกล้เคียงกับประเทศภูมิภาคเอเชีย คือ ณ ดัชนีล่าสุด 1,589 จุด มี Expected P/E รวบรวม 16.2 เท่า และแม้จะลดลงเหลือ 14.3 เท่าในปีหน้า ซึ่งใกล้เคียงกับอินโดนีเซีย และมาเลเซีย ที่ค่ารวม 16.8 เท่า และ 16.8 ในปีนี้ และ 14.3 เท่า และ 15.3 ในปีหน้า ตามลำดับ ยกเว้น ฟิลิปปินส์ และอินเดีย ที่สูงกว่าคืออยู่ที่ 20.5 เท่า และ 17.3 เท่า ในปีนี้ และ 17.7 เท่า และ 14.5 เท่า ในปีหน้า ตามลำดับ

ถัดมาคือ การใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด เกิดขึ้นในหลายประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ หลังถอนมาตรการ QE เสริมขึ้นในเดือน ต.ค. คาดจะเห็นการขึ้นดอกเบี้ยในกลางปีหน้า และเช่นเดียวกับอังกฤษ น่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยในเวลาใกล้เคียงกับสหรัฐฯ ขณะที่เอเชียมีบางประเทศได้นำร่องขึ้นดอกเบี้ยไปแล้วคือ ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย ส่วนไทยน่าจะขึ้นดอกเบี้ยในช่วง 2H58 ซึ่งจากสถิติในอดีตพบว่า ดอกเบี้ยกับตลาดหุ้น จะมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม

และสุดท้าย แรงซื้อของนักลงทุนสถาบันไทย คาดว่าจะมีฐานะขายสุทธิ มากกว่าซื้อ เนื่องจากได้ลงทุนในหุ้นเต็มที่แล้ว สะท้อนจากที่ถือเงินสดสุทธิ 3.5% ของกองทุนหุ้น ขณะที่ต่างชาติยังไม่มีความมั่นใจที่จะกลับมาซื้อสุทธิหุ้นไทย แม้ได้ขายสุทธิมานานกว่า 1 ปี แต่อย่างไรก็ตาม หากต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิตลาดหุ้นไทยรอบใหม่ ก็อาจจะทำให้การกำหนดดัชนีเป้าหมายตลาดเปลี่ยนไปในเชิงบวกกว่าปัจจุบัน

ดังนั้นจึงคาดว่าดัชนีหุ้นไทยน่าจะปรับฐาน โดยลงมาทดสอบ Expected P/E 15.15 เท่า หรือราว 1,521 จุด ก่อนสิ้นปีนี้ แต่หากมองไกลออกไปถึงสิ้นปี 2558 และอิงใช้ Expected P/E 15-15.5 เท่า คาดว่าดัชนีเป้าหมายจะขยับขึ้นไปถึง 1,657-1,713 จุด มี upside ไม่มาก

กลยุทธ์ฯ เน้นให้ปรับพอร์ตลงทุน โดยสลับขายหุ้นที่ขึ้นแรง และเลือกซื้อหุ้นพื้นฐาน ที่ราคาตลาดต่ำกว่า Fair Value หรือขึ้นช้ากว่าตลาด (Laggards) โดยให้ถือเงินสดส่วนใหญ่ 70% และอีก 30% ถือหุ้นไทย โดยหุ้นที่คาดว่าจะ outperform ตลาดในระยะ 3 เดือนข้างหน้า คือ AOT, BEC, BTS, CPF, INTUCH, KTB, RS, SRICHA, STPI, TMB

สำหรับทางเลือกลงทุนหุ้นต่างประเทศ แนะนำหุ้นเด่น คือ BABA US, 966 HK ขณะที่กองทุนหุ้นเอเชียเด่น คือ TISCONA, SCBAEM

ขณะที่การลงทุนในตราสารหนี้ แนะนำให้ยึดระยะเวลาลงทุนเป็น 5 ปี เนื่องจากคาดว่าผลตอบแทนจากพันธบัตรระยะยาว จะสูงกว่าพันธบัตรระยะกลาง - สั้น

SET Index Sensitivity							
PER (เท่า)	ต.ค. 57E	พ.ย. 57E	ธ.ค. 57E	ม.ค. 58E	มิ.ย. 58E	ก.ย. 58E	ธ.ค. 58E
12X	1,164	1,171	1,178	1,215	1,252	1,289	1,326
13X	1,261	1,268	1,276	1,316	1,356	1,396	1,436
14X	1,358	1,366	1,374	1,417	1,460	1,503	1,547
14.5X	1,406	1,415	1,423	1,468	1,512	1,557	1,602
15X	1,454	1,463	1,472	1,518	1,565	1,611	1,657
15.5X	1,503	1,512	1,521	1,569	1,617	1,665	1,712
16X	1,551	1,561	1,570	1,620	1,669	1,718	1,768
16.5X	1,600	1,610	1,619	1,670	1,721	1,772	1,823
17X	1,648	1,658	1,668	1,721	1,773	1,826	1,878
18X	1,745	1,756	1,767	1,822	1,877	1,933	1,988

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2557

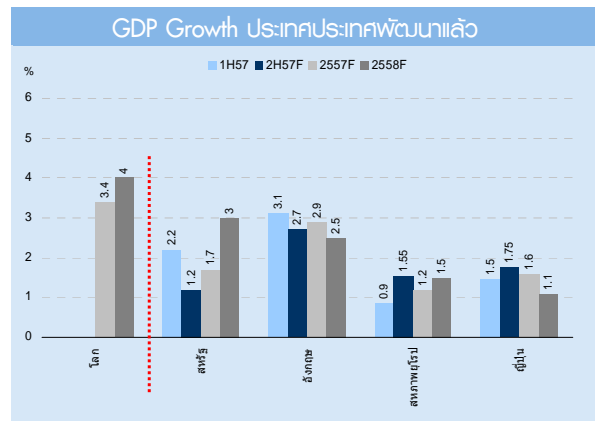
OUTLOOK

ต้องลงทุนยาวขึ้น

- ยุโรปและจีน กดดันเศรษฐกิจโลก
- ดอกเบี้ยขาขึ้น กดดันตลาดหุ้น
- แรงซื้อสถาบันในประเทศแผ่ว ขณะต่างชาติยังไม่กลับ
- Expected PER หุ้นไทยเกิน 16 เท่า ปร่าบาง

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวล่าช้า

กล่าวได้ว่าเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป และยังมี ความเสี่ยง โดยเฉพาะการฟื้นตัวในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วยังมี ความขัดแย้งกัน กล่าวคือ สหรัฐ และอังกฤษ ฟื้นตัวต่อเนื่อง และอาจจะเริ่มใช้มาตรการทางการเงินที่เข้มงวดขึ้น โดยการขึ้น ดอกเบี้ยนโยบายในกลางปี 2558 เป็นต้นไป ขณะที่สหภาพ ยุโรป ยังคงฟื้นตัวล่าช้า และ ญี่ปุ่นกลับมาเผชิญกับภาวะชะลอ อีกครั้ง จากผลกระทบของการขึ้นภาษีขายในเดือน เม.ย. ที่ผ่าน มา โดยภาพรวมทำให้เศรษฐกิจโลกในปี 2557 มีแนวโน้ม ขยายตัว ต่ำกว่าคาด และมีโอกาสที่นักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำของ โลกจะปรับลดประมาณการลงอีกครั้งหนึ่ง สะท้อนได้จาก องค์การเพื่อความร่วมมือ และพัฒนาเศรษฐกิจ (OECD) ได้ ททยอยปรับลด GDP Growth ยุโรป เหลือ 0.8% จากเดิม 1.2% (ต่ำกว่า IMF คาดไว้ที่ 1.2%) โดยเป็นการปรับลด ฝรั่งเศส เหลือ 0.4% จากเดิม 0.9% และเยอรมัน เหลือ 1.5% จากเดิม 1.9% และปรับลด GDP Growth ยุโรป ปี 2558 เหลือ 1.1% จากเดิม 1.7% (ต่ำกว่า IMF คาดที่ 1.5%) ทำให้ความหวังต่อ การกระตุ้นเศรษฐกิจในสหภาพยุโรป และ ญี่ปุ่นยังมีอยู่



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

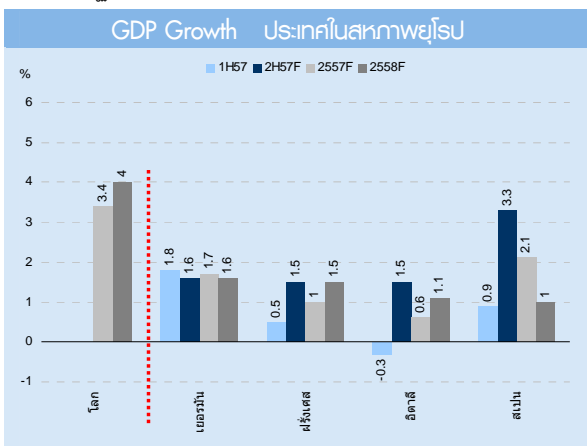
■ ยุโรป ญี่ปุ่น และจีน ยังต้องกระตุ้น เศรษฐกิจ

ยุโรปได้รับแรงกดดันเพิ่มเติม นอกเหนือจากปัญหาเดิม คือ ปัญหาการว่างงานที่สูงถึง 2 หลักคือ 11.5% เป็นเวลานาน และ อาจมีความเสี่ยงจะเข้าสู่ภาวะเงินฝืดสูง สะท้อนจากเงินเฟ้อ เดือน ส.ค. อยู่ที่ระดับ 0.3% ต่ำสุดในรอบเกือบ 6 ปี เศรษฐกิจ ยุโรปยังมีแรงกดดันจากความขัดแย้ง ระหว่างประเทศยูเครน กับรัสเซีย จนนำไปสู่การคว่ำบาตรทางการค้าตอบโต้ระหว่างกัน ที่รุนแรงขึ้นต่อเนื่อง ระหว่างพันธมิตรฝ่ายยูเครน ได้แก่ สหรัฐ

OUTLOOK

และ ยุโรป กับรัสเซีย โดยล่าสุดรัสเซียได้หยุดนำเข้าอาหารจากยุโรป และสหรัฐ พร้อมกับปิดน่านฟ้าการบิน ทำให้ต้นทุนเชื้อเพลิงของสายการบินยุโรปเพิ่มขึ้น เพราะต้องบินอ้อม ทำให้ใช้เวลาเดินทางยาวนานขึ้น ขณะที่สหรัฐ และยุโรป ได้หยุดทำธุรกรรมการเงินกับบริษัทในรัสเซีย 15 แห่ง โดยเฉพาะบริษัท ไอเอโอ รวมถึงเพิ่มการคว่ำบาตรในด้านพลังงาน และ กลาโหม

สัญญาณของปัญหาดังกล่าวมาข้างต้น ทำให้อธนาคารกลางยุโรป (ECB) ต้องเตรียมพร้อมกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยการขยายงบดุลในบัญชีให้มากถึง 1 ล้านล้านยูโร (1.29 ล้านล้านเหรียญฯ) เป็นระดับที่ใกล้เคียงเมื่อปี 2555 โดยผ่านโครงการ LTRO และ มาตรการ QE ซึ่ง ในเดือน ต.ค. จะเริ่มเข้าซื้อ ตราสารหนี้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (ABS) วงเงินขั้นต่ำราว 7 แสนล้านยูโร (6.09 แสนล้านเหรียญสหรัฐ) หลังปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 2 ครั้ง ๆ ละ 0.1% เหลือ 0.05% และ ดอกเบี้ยเงินฝากติดลบ 0.2% (หลังจากติดลบ 0.1% เดือนก่อนหน้า) เพื่อกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อระยะยาว ดอกเบี้ยต่ำ ผ่านโครงการ Target LTRO โดยหวังว่าจะมีการกู้ยืมเงิน เพื่อเข้าสู่ภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง แต่ยังไม่เห็นความคืบหน้าเท่าที่ควร



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

เช่นเดียวกับญี่ปุ่น ที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีขายอีก 3% เป็น 8% ในเดือน เม.ย. 2557 ได้กดดันการใช้จ่ายภาคครัวเรือน (คิดเป็น 60% ของเศรษฐกิจญี่ปุ่น) โดย เดือน ส.ค. ลดลง 5.9%yoy และ ลดลง 5%qoq ซึ่งคล้ายกับเหตุการณ์เดือน เม.ย. 2540 ซึ่งมีการขึ้นภาษีขาย 2% เป็น 5% ทำให้การบริโภคของผู้บริโภคในงวด 2Q41 หดตัวกว่า 29%yoy และทำให้ GDP ในงวด 2Q41 หดตัวถึง 2.4%yoy และต้องใช้เวลาจนถึง 5 ไตรมาส กว่าเศรษฐกิจจะกลับมาขยายตัวได้อีกครั้ง แต่การขึ้นภาษีก็มีส่วนผลักดันให้ญี่ปุ่น หลุดพ้นจากภาวะเงินฝืด

และหนี้เงินเพื่อเพิ่มขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ (ก.ค. อยู่ที่ 3.4%yoy เทียบกับเป้าหมาย 2%)

ทั้งนี้คาดว่าหมายว่า จะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม คือ การลดภาษีนิติบุคคล ให้ต่ำกว่า 30% จากปัจจุบัน 35.6% ร่วมกับใช้มาตรการ QE วงเงิน 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี (จากเป้าหมายที่ 101 ล้านล้านเยน) พร้อมกับการปฏิรูปกองทุนประกันสังคม (สินทรัพย์สุทธิสูงถึง 1.2 ล้านล้านดอลลาร์ ซึ่งมีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 1 ของโลก) โดยการลดสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลให้เหลือ 40% จากเดิมเกือบ 60% แต่เพิ่มสัดส่วนลงทุนในหุ้นเป็น 17% จากปัจจุบัน 12% และพันธบัตรต่างประเทศเป็น 14% จาก 11% ซึ่งถือว่าเป็นประเด็นที่กระตุ้นตลาดในระยะสั้นๆ แม้ตลาดจะรับรู้ไปบางส่วนแล้วก็ตาม

และจีน ประเทศผู้นำในกลุ่มเอเชีย ได้สร้างความกังวลว่าเศรษฐกิจในปี 2557 จะขยายตัวได้ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 7.5% ซึ่งคาดว่าช่วง 2H57 น่าจะชะลอตัวจากช่วง 1Q57 ที่ขยายตัว 7.45% เป็นผลจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะปัญหาการฟื้นตัวล่าช้าของประเทศคู่ค้า ทั้งสหภาพยุโรปและญี่ปุ่น ดังกล่าวข้างต้น รวมทั้งการปรับเปลี่ยนโครงสร้างภายในประเทศ ที่มุ่งเน้นไปที่การบริโภค การลงทุนในประเทศ และ ปัญหาการปล่อยกู้ในระบบผ่านธนาคารเงา (Shadow Banking) สะท้อนได้จาก ดัชนีเศรษฐกิจ เดือน ส.ค. ซึ่งภาคการบริโภค (ราว 35% ของ GDP) นำโดยยอดขายปลีก ขยายตัวเพียง 12%yoy (ลดลงต่อเนื่องและเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 2550) รวมถึงการชะลอของตลาดที่อยู่อาศัย ซึ่งยอดขายบ้านใหม่ หดตัวต่อเนื่องตั้งแต่ มี.ค. 2557 เช่นเดียวกับยอดขายรถยนต์ ชะลอตัว 4%yoy (ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ มี.ค. 2556)

ขณะที่ การลงทุน (คิดเป็นราว 50% ของ GDP) ขยายตัวราว 16.5% yoy แต่ลดลงต่อเนื่องและเป็นระดับต่ำสุด ตั้งแต่ปี 2550 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น สะท้อนจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ ที่ลดลงถึง 40%

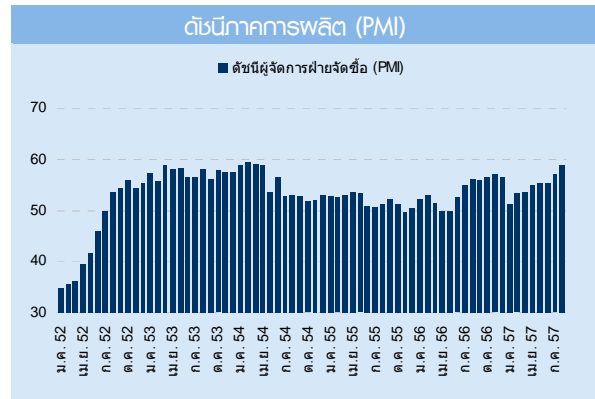
ตามมาด้วยดัชนี PMI ภาคการผลิต ขยายตัวช้าลง และทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว ในทิศทางเดียวกับผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ขยายตัวเพียง 6.9%yoy (ต่ำสุดในรอบกว่า 5 ปี และเกือบใกล้เคียงวิกฤตการณ์ปี 2551) โดยรวมทำให้การนำเข้าสินค้า เดือน ส.ค. หดตัว 2.4% (ต่ำสุดในรอบ 5 เดือน) และการส่งออก ชะลออยู่ที่ระดับ 9.4%

OUTLOOK

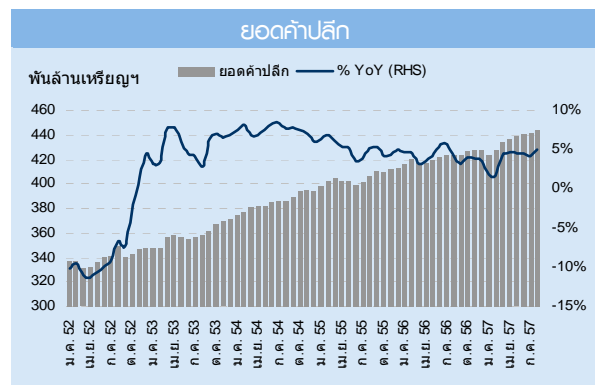
ถึงแม้ว่าจะเห็นการชะลอตัวอย่างชัดเจนของเศรษฐกิจจีน แต่ล่าสุด รัฐบาลจีนยังไม่มีท่าทีการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยยังคงมุ่งไปที่เป้าหมายที่การกระตุ้นครั้งก่อน คือ ธนาคารกลางจีน ได้อัดฉีดสภาพคล่องอีก 81.4 พันล้านเหรียยงูฯ แก่ธนาคารรายใหญ่สุดของประเทศ 5 แห่ง ทั้งนี้คาดว่าในระยะถัดไป อาจจะมีการปรับลดอัตราเงินเสดสำรองตามกฎหมาย จากปัจจุบัน 20% (หลังจากที่ลดไปครั้งล่าสุดเมื่อเดือน เม.ย. 2555 และเคยอยู่ในระดับสูงสุด 21.5% ช่วง 2H54) และอาจตามมาด้วยการกระตุ้นขนาดใหญ่ เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน, การปรับลดภาษี, และเพิ่มปริมาณเงินกู้ยืมแก่ภาคธนาคาร เพื่อพยุงเศรษฐกิจในปี 2557 พร้อมทั้งคาดว่าธนาคารจีนยังคงดอกเบี้ย ที่ระดับเดิม 6% เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ 2.3%

■ สหรัฐและอังกฤษ พันตัวต่อเนื่อง และจะนำร่องขึ้นดอกเบี้ย

สหรัฐ มีพัฒนาการเชิงบวกต่อเนื่อง โดยเฉพาะการบริโภคภาคครัวเรือน (70% ของ GDP) คาดว่าจะสดใสต่อเนื่องใน 2H58 สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน ส.ค. อยู่ที่ระดับ 92.4 (สูงสุดในรอบเกือบ 7 ปี) และเช่นเดียวกับยอดค้าปลีก เดือน ส.ค. ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และทำสถิติสูงสุดในรอบกว่า 5 ปี ขณะที่ภาคการผลิต ในเดือน ส.ค. มีการขยายตัวเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี ส่วนยอดสั่งซื้อสินค้าคงทนในเดือน ก.ค. และ ส.ค. กลับมาขยายตัวมากกว่าเดือนละ 30%yoy เป็นอัตราสูงสุดในรอบกว่า 5 ปี ทั้งนี้แม้อัตราการว่างงานล่าสุดจะยังอยู่ที่ระดับ 6.1% สูงกว่าช่วงก่อนวิกฤติซับไพร์ม ที่ 5.5% แต่น่าจะมีแนวโน้มลดลงในปี 2558 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ เดือน ส.ค. อยู่ที่ 1.7% ต่ำกว่าเป้าหมาย 2% (แต่เฉลี่ย 1.2% YTD) ทำให้ FED ยังคงใช้ดอกเบี้ยระดับต่ำ 0-0.25% ต่อไปอีกระยะหนึ่ง (ใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำมาแล้วกว่า 5 ปี) แม้ภายหลังการตัดลดมาตรการ QE ลึกลงลงภายในเดือน ต.ค. แต่หากพิจารณาการประเมินของ FED ที่คาดว่าสิ้นปี 2558 ดอกเบี้ยนโยบาย จะอยู่ 1.375% (เทียบกับครั้งก่อนหน้าที่กำหนดไว้ที่ 1.125%) และเพิ่มเป็น 3.75% ในปี 2560 แม้ได้กำหนดกรอบเวลาของการขึ้นดอกเบี้ยที่ชัดเจน แต่ก็น่าจะทำให้ตลาดคาดหมายว่า จะมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยราว 2Q58 หรือกลางปี 2558 เป็นต้นไป



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

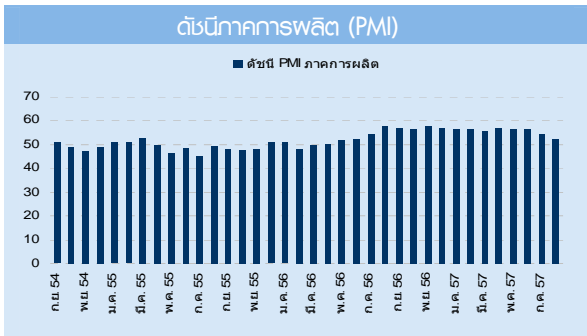


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

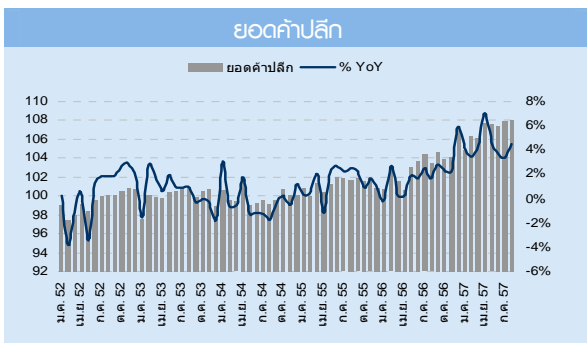
เช่นเดียวกับอังกฤษ พบว่ายอดค้าปลีก เดือน ส.ค. เพิ่มเป็นระดับสูงสุดในรอบ 4 เดือน แม้ผลผลิตอุตสาหกรรม กลับมาอ่อนตัวอีกครั้งในเดือน ก.ค. ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่ ม.ค. แต่ถือว่าการชะลอตัวในระยะสั้น ขณะที่อัตราการว่างงานเดือน ส.ค. ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 6.2% แม้จะสูงกว่าระดับที่เคยต่ำสุด 5.2% ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติหนี้สาธารณะของยุโรปเมื่อต้นปี 2551 แต่ก็มีสัญญาณลดลงต่อเนื่อง

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ เดือน ส.ค. อยู่ในระดับปานกลางเช่นกัน คือ 1.5% (ต่ำกว่าเป้าหมายเบื้องต้นที่ 2% และจากต้นปีจนถึงปัจจุบันเปลี่ยนแปลง 0.6%) จึงทำให้ GDP Growth ของอังกฤษยังเป็นไปตามเป้าหมายของ IMF ที่ 2.9% (งวด 1H57 ขยายตัว 3.15% ขณะที่ช่วง 2H57 น่าจะขยายตัวไม่ต่ำกว่าไตรมาสละ 1.85%yoy) อย่างไรก็ตามคาดว่าธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายราวงวด 2Q58 หลังจากใช้ดอกเบี้ยต่ำ 0.5% ต่อเนื่องนานถึง 7 ปี (และคงมาตรการ QE ที่ 3.75 แสนล้านปอนด์) ซึ่งถือว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ย ในเวลาใกล้เคียงกับสหรัฐ

OUTLOOK



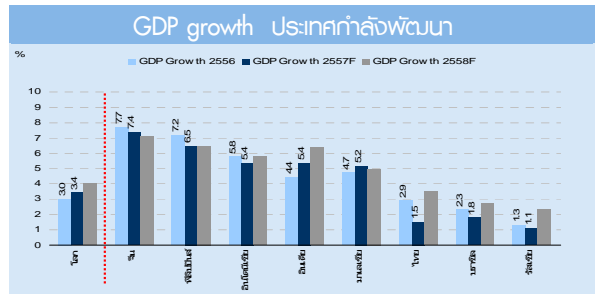
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

■ เอเชียฟื้นตัว ไทยเติบโตน้อยสุด

เศรษฐกิจในฝั่งเอเชีย น่าจะมีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นในครึ่งหลังของปี 2557 หลังจากที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากเศรษฐกิจส่วนใหญ่พึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก ยกเว้น ฟิลิปปินส์ ที่พึ่งพาการบริโภคภายในประเทศมากที่สุด ทำให้ในปี 2556 GDP Growth ของฟิลิปปินส์ อยู่ในระดับที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชียด้วยกัน ส่วนมาเลเซีย อาจจะมีผลกระทบด้านความเชื่อมั่นอันสืบเนื่องมาจากเหตุการณ์ เครื่องบินพาณิชย์ ตกและสูญหาย ขณะที่เศรษฐกิจไทยจะคาดว่าจะเติบโตในระดับที่ต่ำสุด เมื่อเทียบกับประเทศกำลังพัฒนาในแถบเอเชียด้วยกัน



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

นโยบายเศรษฐกิจรัฐบาล พล อ. ประยุทธ์ฯ โดยสังเขป

ระยะเร่งด่วน	ระยะกลาง	ระยะยาว
<p>เร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2557 ตั้งเป้างบฯรวม 95% และงบฯลงทุน 82% ถ้าโครงการใดเบิกจ่ายไม่ทันก็ให้มีผลต่อไปปี 2558 แต่ต้องเป็นโครงการที่ผ่านการพิจารณาแล้ว</p> <p>ตั้งเป้าปี 2558 เบิกจ่ายงบฯรวม 96% และงบฯลงทุน 87% งบฯให้ดำเนินการแล้วเสร็จภายใน 25 ธ.ค. 57 ยกเว้นที่มีวงเงินเกิน 500 ล้านบาท ให้กอนหรือเข้าภายในไตรมาสที่ 2</p> <p>เร่งพิจารณาโครงการลงทุนที่ขอ BOI ส่งเสริมอุตสาหกรรมที่ปรับเปลี่ยนโครงสร้างเศรษฐกิจไทย สร้างมูลค่าเพิ่ม และเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว</p> <p>ส่งเสริมการท่องเที่ยวให้กับชาวต่างชาติ โดยยกเลิกค่าธรรมเนียมวีซ่านักท่องเที่ยวจีนและได้วัน 9 ส.ค. - 8 พ.ย. 57 รวมทั้งกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ โดยนำใบเสร็จค่าท่องเที่ยวมาหักลดหย่อนภาษีผู้มีบุคคลธรรมดาได้ วงเงินไม่เกิน 15,000 บาท</p>	<p>ปฏิรูปโครงสร้างราคาเชื้อเพลิง โดยปรับภาษีสรรพสามิต ภาษีเทศบาล และอัตราสงเงินเข้ากองทุนน้ำมันฯ ส่วนราคา LPG และ NGV จะปรับขึ้นเพื่อให้สะท้อนต้นทุน</p> <p>ปรับปรุงโครงสร้างภาษีให้มีผลบังคับใช้ปี 2558 ได้แก่ ภาษีมรดก ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ขณะที่เตรียมออก พรฎ. ลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาในอัตรา 5%-25% นอกจากนี้ยังมีการลดภาษีเงินได้นิติบุคคล เหลือการจัดเก็บในอัตรา 20% ของกำไรสุทธิ รวมทั้งมาตรการจ่ายเงินภาษีให้กับผู้มีรายได้น้อย</p> <p>บริหารจัดการหนี้ภาครัฐ จากโครงการจำนำข้าว 5 แสนล้านบาท และภาระหนี้ขีดเขตการขาดดุลอีก 2.5 แสนล้านบาท</p>	<p>พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งและคมนาคม ดำเนินโครงการเร่งด่วนในปี 2558 ภายใต้งบ 2.4 ล้านล้านบาท คือ โครงการพัฒนารถไฟฟ้าทางคู่ 8 เส้นทาง รถไฟฟ้าภายในเมือง 10 สาย รวมทั้งโครงการด้านถนน การพัฒนาท่าเรือและระบบโลจิสติกส์บางส่วน</p> <p>จัดทำแผนยุทธศาสตร์สินค้าเกษตรพืชเศรษฐกิจ 4 สินค้า คือ ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ มันสำปะหลัง ปาล์มน้ำมัน และอ้อย</p> <p>เพิ่มขีดความสามารถของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม</p>

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

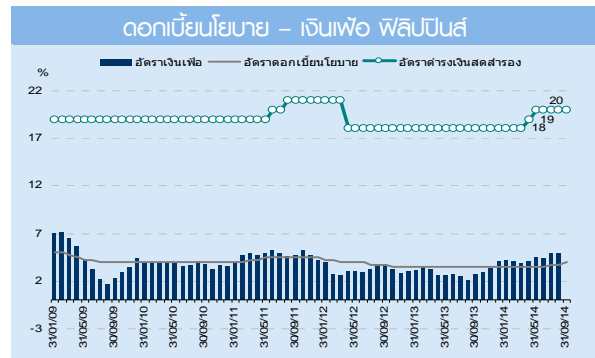
OUTLOOK

อย่างไรก็ตามเชื่อว่าเศรษฐกิจของประเทศไทย ได้ผ่านจุดต่ำสุดที่สุดไปแล้ว ในช่วง 1H57 หดตัว 0.1% (1Q57 หดตัว 0.5% แต่ขยายตัว 0.4% ใน 2Q57) ส่วนใหญ่เกิดจากการหดตัวของภาคการค้าระหว่างประเทศ โดยคาดว่าในงวด 2H57 เศรษฐกิจน่าจะฟื้นตัวแบบ V-Shape ภายหลังจากความวุ่นวายทางการเมืองสิ้นสุดภายหลังการยึดอำนาจ จนนำไปสู่การตั้งรัฐบาลที่มีอำนาจปกครองแบบเบ็ดเสร็จ ซึ่งได้หนุนให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคให้กลับคืนมาได้ (การใช้จ่ายครัวเรือน คิดเป็น 55% ของ GDP) สะท้อนจากเดือน ก.ค. ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 และเพิ่มเป็นระดับสูงสุดในรอบ 11 เดือน (หลังจากชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเวลาถึง 13 เดือน) อีกทั้งยังมีการเร่งรัดการเบิกงบประมาณรายจ่าย และ งบลงทุน ที่ค้างคามานาน นับจากเกิดปัญหาทางการเมืองในช่วงปลายปี 2556 และน่าจะผลักดันมาตรการลงทุนระยะกลางและยาว เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะถัดไป โดยรวมแล้วคาดว่าปี 2557 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 1.5% (งวด 3Q57 จะเติบโต 2.7% และ 3.3% ในงวด 4Q57) และน่าจะเติบโตราว 3.5% ในปี 2558

ดอกเบี้ยขาขึ้น กดดันตลาดหุ้น

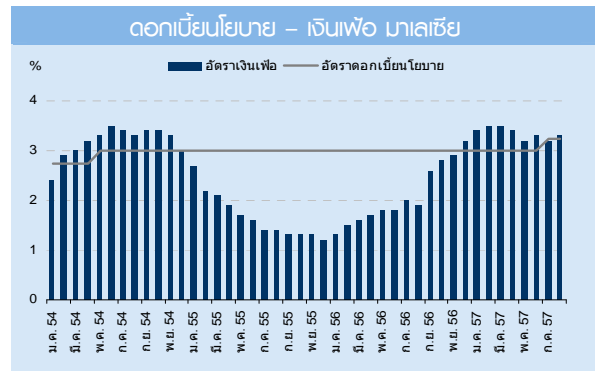
■ เอเชียเข้าสู่ดอกเบี้ยขาขึ้นแล้ว

มีเพียงแค่สหรัฐฯ และอังกฤษ ที่ส่งสัญญาณการปรับขึ้นในปี 2558 แต่ในภูมิภาคเอเชีย ก็กำลังเข้าสู่ภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นเช่นกัน เนื่องจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และอัตราเงินเฟ้อในระดับปานกลาง หรืออยู่ในระดับสูงในบางประเทศ ทำให้เริ่มเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว เช่น **ฟิลิปปินส์** ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้ง ในปี 2557 โดยเพิ่มทั้งหมด 0.5% มาที่ระดับ 4% (ปรับเพิ่มในเดือน ก.ค. และ ก.ย. เดือนละ 0.25%) รวมถึงได้ปรับดอกเบี้ยเงินฝากขึ้น 0.25% เป็น 2.5% เนื่องจากยังมีความเสี่ยงต่อแรงกดดันเงินเฟ้อ ซึ่งล่าสุดอยู่ที่ระดับ 4.9% ขณะที่ยังคงอัตราการดำรงเงินสดสำรอง (RRR) ที่ระดับ 20% หลังจากในเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา ได้ปรับเพิ่มขึ้น 1% เพื่อดูดซับสภาพคล่อง อย่างไรก็ตามคาดว่าในช่วงที่เหลือของปี 2557 ฟิลิปปินส์ น่าจะขึ้นดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม และจะค่อยๆ ปรับเพิ่มขึ้นในปี 2558 เนื่องจากเงินเฟ้อในปัจจุบันถือเป็นกรอบเป้าหมายขั้นต่ำในปี 2558 ที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์กำหนด



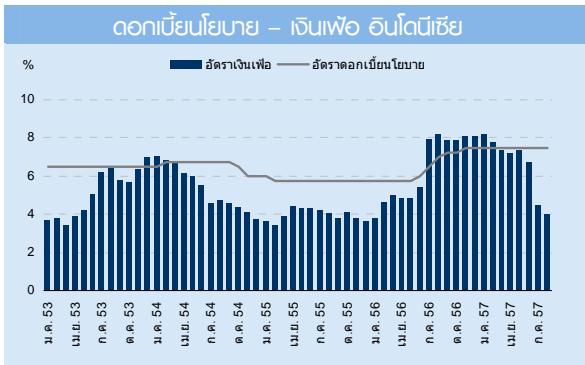
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ในการทำงานเดียวกับมาเลเซีย ที่ได้รับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปก่อนหน้า เป็นประเทศแรกในภูมิภาคเอเชีย โดยปรับเพิ่มขึ้น 0.25% เป็น 3.25% เมื่อต้นเดือน ก.ค. (เป็นครั้งแรกตั้งแต่ พ.ค. 2554 หลังจากที่ยื่นดอกเบี้ยที่ 3% มานานเกือบ 3 ปี) เนื่องจากภาวะเงินเฟ้อที่สูงเกิน 3% นับตั้งแต่สิ้นปี 2556 อย่างไรก็ตาม คาดว่า ดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสปรับขึ้นอีกครั้งในปี 2558 ตามอัตราเงินเฟ้อที่ปรับเพิ่มขึ้น



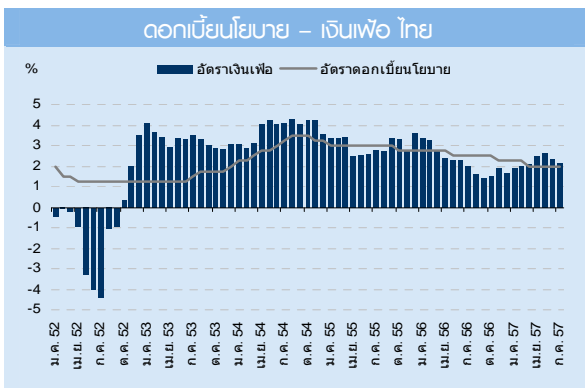
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตาม **คาดว่าอินโดนีเซีย** น่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เดิม 7.5% (ยื่นดอกเบี้ยตั้งแต่ พ.ย. 2556 หลังจากที่เคยขึ้นดอกเบี้ยมาแล้ว 5 ครั้ง ในปี 2556 โดยเพิ่มทั้งสิ้น 1.75% เป็นผลทำให้เศรษฐกิจงวด 3Q56 ชะลอตัว) เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ส่วนหนึ่งเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงมาอยู่ระดับ 4% เทียบกับ 7-8% ในช่วงก่อนหน้า และเพื่อหนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่มีการชะลอตัวในงวด 2Q57 (GDP Growth 5.1%) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 2552 แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าในปี 2558 จะมีแนวโน้มจะขึ้นดอกเบี้ย หากอัตราเงินเฟ้อปรับขึ้นในระดับ 7-8% อีกครั้ง



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

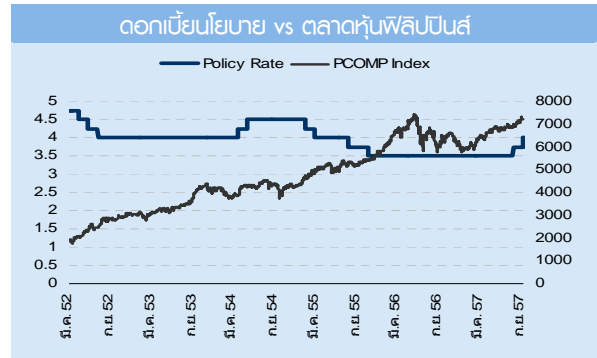
และเช่นเดียวกับไทย คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทย โดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) น่าจะยังคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2% (คงที่ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 หลังจากที่ลดไปแล้ว 0.25% ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา) เทียบกับอัตราเงินเฟ้อ เดือน ส.ค. ที่ 2.09% เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นผู้บริโภคในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อย่างไรก็ตาม คาดว่าดอกเบี้ยนโยบายของไทย มีโอกาสปรับขึ้นอีกครั้งใน 2H58 เมื่อเห็นความชัดเจนของแผนการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ ซึ่งคาดว่าจะส่วนใหญ่จะเริ่มเปิดประมูลในต้นปี 2558 และมีการเบิกจ่ายเงินลงทุนภาครัฐ ตามมา



ที่มา : IMF, Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

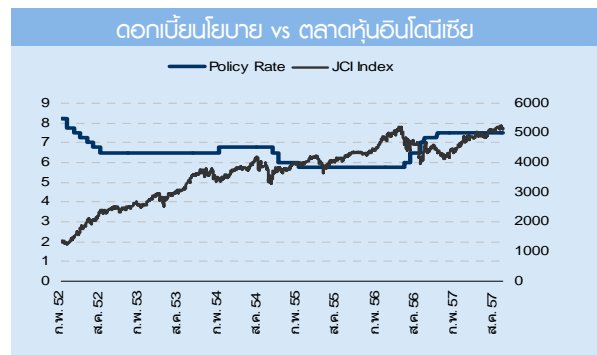
ในสถานการณ์ที่เป็นดอกเบี้ยขาขึ้นคาดว่าจะกดดันตลาดหุ้นให้เข้าสู่ภาวะผันผวนเสมอ กล่าวคือ การปรับขึ้นดอกเบี้ยอาจจะมีผลให้ตลาดหุ้นเปราะบาง หรือปรับฐานระหว่างทาง แต่อย่างไรก็ตาม หากการขึ้นดอกเบี้ยในแต่ละครั้ง ไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ตลาดหุ้นก็จะมีโอกาสฟื้นตัวได้ในขั้นต้น ๆ ในทางตรงกันข้ามกับทิศทางดอกเบี้ยขาลง จะเอื้อต่อตลาดฯ ดังตัวอย่างในย่อหน้าถัดไป (รายละเอียดดังปรากฏในภาพถัดไป)

ปี 2555 ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ ได้ประกาศลดดอกเบี้ยนโยบายลง (หลังจากปี 2554 ได้ขึ้นดอกเบี้ยฯ 4% เป็น 4.5%) ทั้งหมด 4 ครั้งรวม 1% จาก 4.5% เหลือ 3.5% และขึ้นดอกเบี้ยระดับนี้จนถึงปัจจุบัน พบว่าได้หนุนให้ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ขึ้นต่อเนื่องเป็นเวลานานกว่า 1 ปี หรือจนถึงกลางปี 2556 ก่อนที่จะมีการปรับฐานระยะสั้น แต่หลังจากนั้นก็ปรับขึ้นต่อ



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

ปลายปี 2554 ถึงต้นปี 2555 ธนาคารกลางอินโดนีเซีย ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 3 ครั้งจาก 6.75% เป็น 5.75% หนุนตลาดหุ้นในขณะนั้นปรับขึ้นกว่า 21% หลังจากนั้น กลางปี 2556 อินโดนีเซียทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจาก 5.75% เป็น 7.5% ในช่วงปลายปี 2556 แต่ตลาดหุ้นอินโดนีเซียตอบรับประเด็นดังกล่าวไปก่อนแล้ว ด้วยการปรับฐานลงตั้งแต่กลางปี จนถึงสิ้นปี 2556 กว่า 20% หลังการปรับขึ้นดอกเบี้ยจึงไม่ได้สร้างความประหลาดใจให้กับตลาด

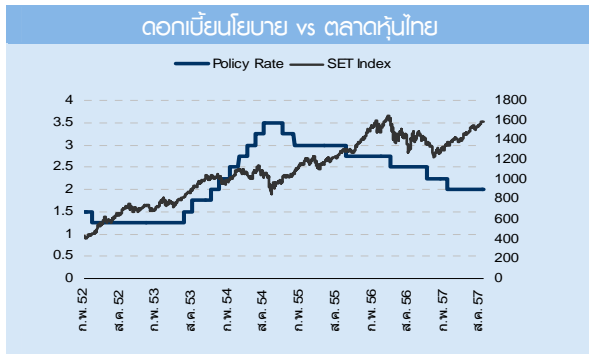


ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

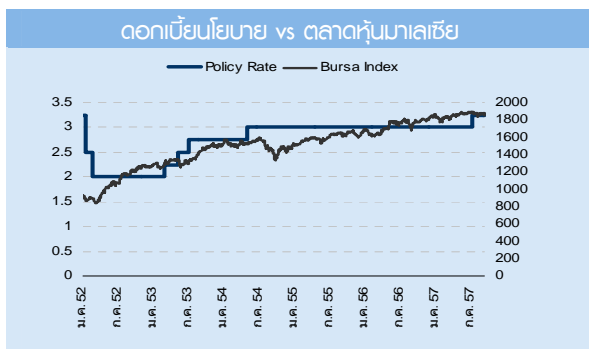
ปี 2553-2554 ประเทศไทยอยู่ในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น พบว่าตลาดหุ้นไทยแกว่งตัวเชิงลบ กล่าวคือ นับจากช่วงปลายเดือน ส.ค. 2553 - ก.ย. 2554 มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยจาก 1.5% เป็น 3.5% ตลาดหุ้นไทยแกว่งตัวเชิงลบจาก 884.51 จุด ลงไปที่ 855.45 จุด หรือลดลง 3.2% (แต่ตลาดหุ้นจะฟื้นตัว หลังมี

OUTLOOK

ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยลง) และคาดว่าจะคล้ายกับทุกประเทศในแถบเอเชียที่กำลังเข้าสู่อัตราดอกเบี้ยขาขึ้นรอบใหม่

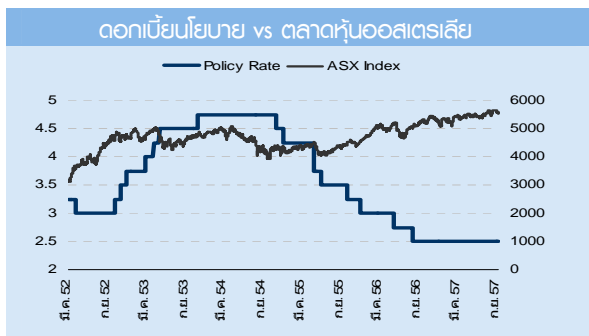


ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

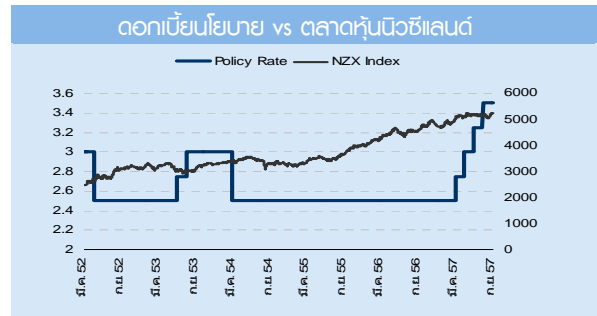


ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

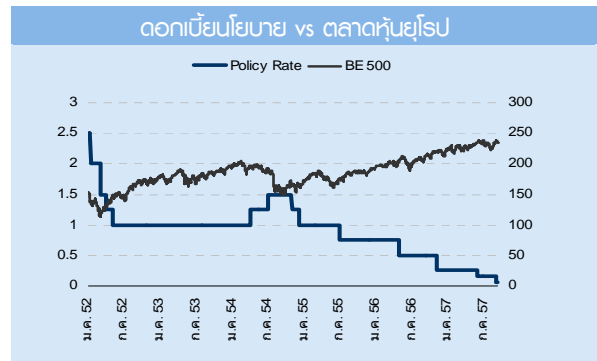
โดยสรุปแนวโน้มการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในภูมิภาคเอเชียจึงถือว่าเป็นปัจจัยกดดันตลาดตลาดหุ้น หลังจากในตลาดหุ้นเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และเอเชียใต้ ให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูงนับจากต้นปีจนถึงปัจจุบัน โดยตลาดหุ้นอินเดียให้ผลตอบแทนสูงสุดถึง 28% ตามมาด้วยฟิลิปปินส์ 23.7%, อินโดนีเซีย 22.3% ตลาดหุ้นไทย 22% และตลาดหุ้นจีน 10.1%



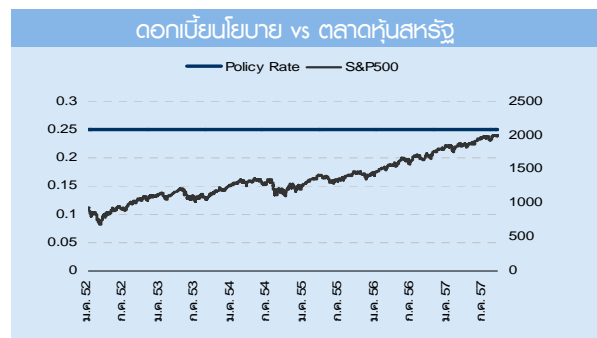
ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP



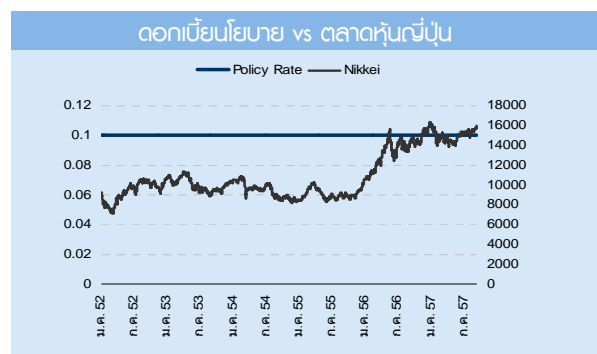
ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

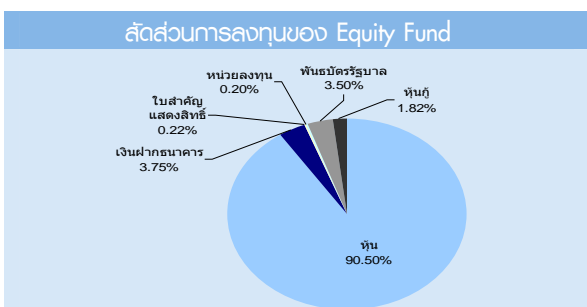


ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

แรงซื้อ สถาบันในประเทศเริ่มแพ่ว

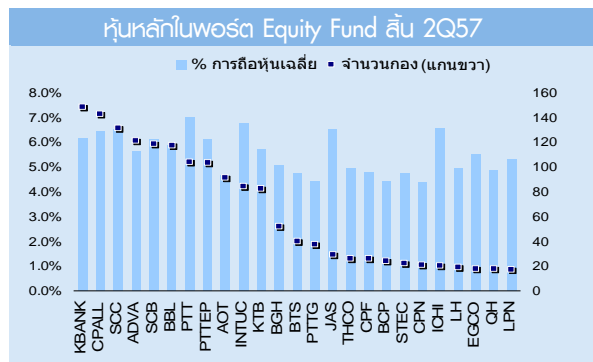
โครงสร้างการซื้อขายของตลาดหุ้นไทยในปัจจุบัน พบว่า 58% ของมูลค่าซื้อขายรวม มาจากกลุ่มนักลงทุนรายย่อย รองลงมา เป็นนักลงทุนต่างชาติ 23% สถาบันในประเทศ 10% และพอร์ตโบรกเกอร์ 9% แต่อย่างไรก็ตามกลุ่มนักลงทุนที่มีน้ำหนักในการกำหนดทิศทาง SET Index ส่วนใหญ่จะอยู่ที่กลุ่มนักลงทุนต่างชาติ และ สถาบันในประเทศ ซึ่งฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาพฤติกรรมกรรมการซื้อขาย และสถานะของพอร์ตการลงทุนปัจจุบัน พบว่านักลงทุนต่างชาติปัจจุบันได้ผ่านช่วงของการขายรุนแรงไปแล้วและสถานะพอร์ตก็กลับลงมาอยู่ในภาวะปกติ ทำให้เชื่อว่าไม่น่าจะเห็นแรงซื้อ หรือ ขายสุทธิ ที่มีนัยสำคัญจากกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ

ส่วนกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ พบว่าอยู่ในสถานะที่เป็นผู้ซื้อสุทธิต่อเนื่องนับตั้งแต่ช่วง 4Q55 หากรวมมูลค่าตลาดของยอดซื้อสะสมจนถึงปัจจุบันพบว่ามียอดค่าเกือบ 1.5 แสนล้านบาท ฝ่ายวิจัยได้รวบรวมข้อมูลของ กองทุนหุ้น (Equity Fund) ณ สิ้น 2Q57 จำนวน 220 กอง จากจำนวนที่มีอยู่ทั้งหมด 400 กอง พบว่ามีการถือครองหุ้นสัดส่วนสูงถึง 90.50% ของเงินที่ระดมทั้งหมด ที่เหลือเป็นเงินสด 3.75% พันธบัตร 3.5% และอื่นๆ (ใบสำคัญแสดงสิทธิ และหุ้นกู้ เป็นต้น) 2.24% เป็นที่สังเกตว่าการที่กองทุนถือเงินสดในระดับดังกล่าวถือว่าต่ำกว่าเกณฑ์ปกติ (อยู่ในช่วง 2-10%) ทำให้เชื่อว่านักลงทุนสถาบันในประเทศอยู่ในภาวะที่ถือหุ้นสูงกว่าปกติ ซึ่งเป็นปัจจัยบ่งชี้ว่าโอกาสที่จะเกิดแรงซื้อจาก Equity Fund เข้ามาขับเคลื่อน SET Index จะมีอีกไม่มาก โดยหากสมมติว่าจะเข้าซื้อหุ้นเพิ่มจนเหลือเงินสดที่ครอบงำคือ 2% ก็จะมีเม็ดเงินที่ซื้อได้อีกประมาณ 1.5 หมื่นล้านบาท แต่ก็อาจมีเม็ดเงินเพิ่มเข้ามาจากการซื้อ LTF ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมามียอดซื้อรวมต่อปีเกิน 4 หมื่นล้านบาท ขณะที่ช่วง 7 เดือนแรกของปี 2557 พบว่ามียอดซื้อเข้ามาเพียง 8.78 พันล้านบาท ซึ่งช่วงเวลาที่เหลือน่าจะเห็นแรงซื้อเข้ามาเพิ่ม



ที่มา : Thai Mutual Fund, ฝ่ายวิจัย ASP รวบรวม

ทั้งนี้ จากข้อมูลที่รวบรวม พบว่า หุ้นที่กองทุนฯ ถือครองในพอร์ตการลงทุนมากที่สุด คือ KBANK มีจำนวน Equity Fund ที่ถือมากถึง 148 กอง โดยมีการถือครองด้วยสัดส่วนเฉลี่ย 6.1% ของพอร์ตการลงทุน ตามมาด้วย CPALL จำนวน 142 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 6.4%, SCC จำนวน 131 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 6.5%, ADVANC จำนวน 121 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 5.6%, SCB จำนวน 118 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 6.1%, BBL จำนวน 117 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 5.9%, PTT จำนวน 104 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 7.0% และ PTTEP 103 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 6.1%



ที่มา : Thai Mutual Fund, ฝ่ายวิจัย ASP รวบรวม

การยกเลิก LTF อาจจะเป็นความเสี่ยง

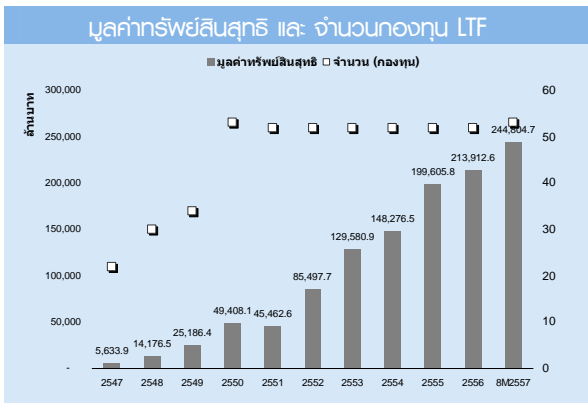
นับตั้งแต่ 27 เม.ย.2547 ซึ่งคณะรัฐมนตรีมีมติให้จัดตั้งกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ขึ้น โดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี ผ่านการนำเงินที่ซื้อ LTF ไปคำนวณลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 15% ของรายได้แต่ต้องไม่เกิน 5 แสนบาท (เดิม 3 แสนบาท) ระยะเวลาถือครอง 5 ปีปฏิทิน การลงทุนผ่านกองทุน LTF มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง จากยอดซื้อ LTF ปีแรก (2547) ที่มีมูลค่า 5.43 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นมาเป็น 4.52 หมื่นล้านบาทในงวดปี 2556 ที่ผ่านมา สำหรับสถานะปัจจุบันของกองทุน LTF ในประเทศไทย พบว่ามีจำนวนทั้งสิ้น 53 กอง มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ณ 29 ส.ค.2557 รวม 2.45 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 27.60% ของ Equity Fund ทั้งระบบ (ซึ่งมี NAV รวม 8.87 แสนล้านบาท จาก จำนวนกองทุนทั้งหมด 400 กอง) ประเด็นที่ต้องพิจารณาจากนี้ไปอยู่ที่ว่า สิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวจะใช้ได้จนถึงปี 2559 เป็นปีสุดท้าย จึงต้องติดตามดูว่าก่อนที่จะถึงปี 2559 รัฐบาลจะมีแนวทางอย่างไรเกี่ยวกับเรื่องนี้ ซึ่งบทสรุปที่เป็นไปได้มีอยู่ 3 แนวทางคือ

OUTLOOK

1) ให้สิทธิประโยชน์ในการนำค่าซื้อ LTF ไปลดหย่อนภาษี **สิ้นสุดลง (ไม่ต่ออายุ)** ผลที่เกิดขึ้น ก็จะทำให้ไม่มีเม็ดเงินลงทุนใหม่ไหลเข้ากองทุน LTF ขณะที่เม็ดเงินที่ครบกำหนด 5 ปีปฏิทิน ก็คือมูลค่าที่ซื้อเข้าไปในปี 2556 ก็จะถูกขายออกมาในปี 2560 ตามด้วยมูลค่าที่ซื้อในปี 2557, 2558 และ 2559 ที่จะครบกำหนดการขายออกมาในปี 2561, 2562 และ 2563 ตามลำดับ ซึ่งในที่สุดก็จะทำให้กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ถูกลดบทบาทลงจากตลาดหุ้นไทย ผลกระทบอีกประการหนึ่ง ก็น่าจะเป็นเรื่องของพฤติกรรมกรรมการลงทุน และ การออม ที่อาจเปลี่ยนไปเน้นการสร้างผลตอบแทนระยะสั้น มากกว่าที่จะถือสถานะการลงทุนระยะยาว อาจส่งผลให้การเคลื่อนไหวของ SET Index ผันผวนง่ายยิ่งขึ้น

2) ขยายระยะเวลาการของการให้สิทธิประโยชน์ จากการนำค่าซื้อ LTF ไปคำนวณลดหย่อนภาษี ออกไปภายใต้ **เงื่อนไขเดิมคือไม่เกิน 15% ของเงินได้ หรือไม่เกิน 5 แสนบาท** ระยะเวลาการถือครอง 5 ปี ปฏิทิน กรณีนี้ถือเป็นผลดีสูงสุดต่อ SET Index เนื่องจากจะทำให้การลงทุนผ่าน LTF ยังเกิดขึ้นต่อไป และน่าจะทำให้ขนาดของสินทรัพย์สุทธิของกอง LTF เติบโตได้ต่อ ถือเป็นผลเชิงบวกต่อ SET Index

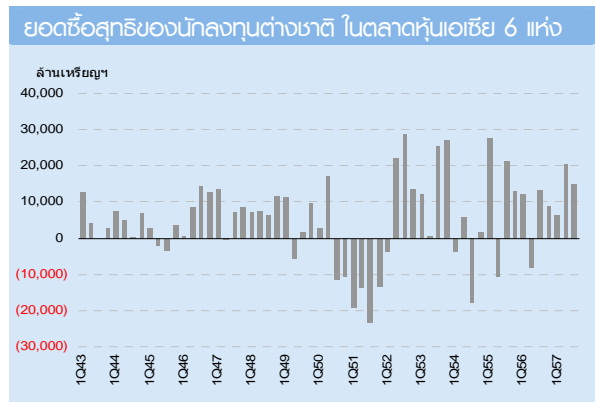
3) ขยายระยะเวลาการให้สิทธิประโยชน์ จากการนำค่าซื้อ LTF ไปคำนวณลดหย่อนภาษี ออกไป แต่มีการ **ปรับเปลี่ยนเงื่อนไขบางประการ** เช่น การขยายระยะเวลาการถือครองออกไปจากเดิม 5 ปีปฏิทิน เป็น 7 ปีปฏิทิน และ อาจจะเป็นการปรับเปลี่ยนวงเงินลงทุนที่จะได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีลงจากเดิมที่กำหนดไว้ 5 แสนบาท/ปี ซึ่งจากการประเมินความเห็นที่ถูกนำเสนอผ่านสื่อต่างๆ ดูเหมือนว่า แนวทางนี้น่าจะมีความเป็นไปได้สูงที่สุด แต่ก็ยังต้องรอดูความชัดเจน หากผลสรุปออกมาในแนวทางนี้ ก็น่าจะเป็นกระแสในเชิงที่ค่อนข้างไปทางบวกเล็กน้อยต่อ SET Index



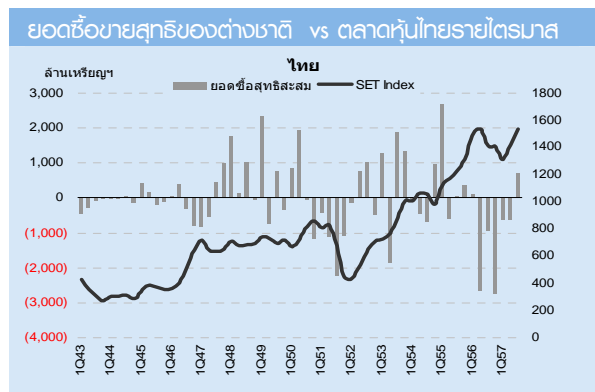
ที่มา : AIMC, ฝ่ายวิจัย ASP

กระแสเงินทุนไหลเข้าภูมิภาคเริ่มแผ่ว

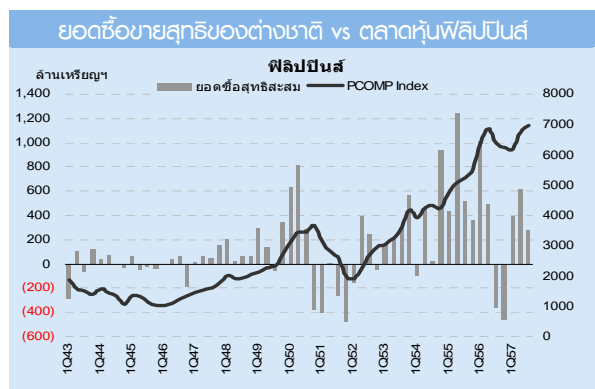
แม้เงินทุน ต่างชาติยังคงไหลเข้าตลาดหุ้นภูมิภาคต่อเนื่องตลอด ไตรมาสที่ผ่านมา โดยมียอดซื้อสุทธิรวมราว 1.5 หมื่นล้านเหรียญฯ (ก.ค. - ก.ย.) รวมยอดซื้อขายสุทธิใน 6 ประเทศคือ ไทย, ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย, ไต้หวัน, เกาหลีใต้ และ อินเดีย พบว่าลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าที่ยอดซื้อสุทธิสูงถึงราว 2.0 หมื่นล้านเหรียญฯ และเป็นสิ่งที่สังเกตว่าต่างชาติจะมีการเลือกซื้อรายประเทศ โดยเฉพาะเกาหลีใต้และไต้หวัน ที่มียอดซื้อสุทธิราว 5.8 และ 2.9 พันล้านเหรียญฯ ตามลำดับ แต่ชะลอการซื้อในประเทศอื่นๆ



ที่มา : Bloomberg

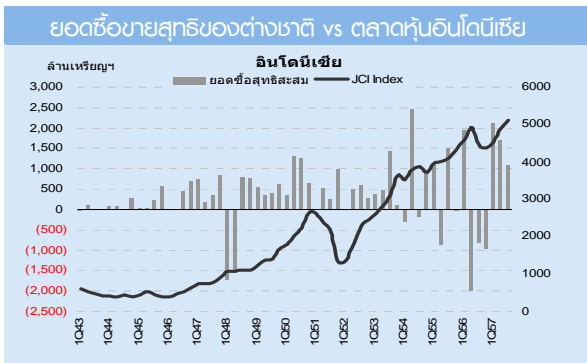


ที่มา : Bloomberg

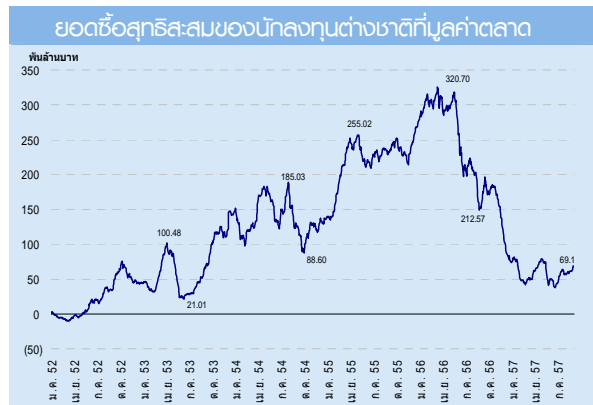


ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK



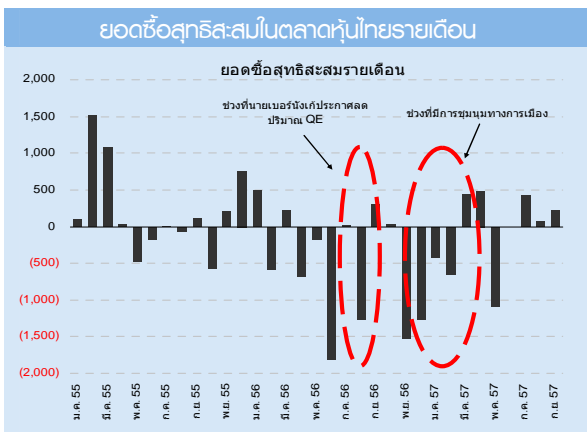
ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

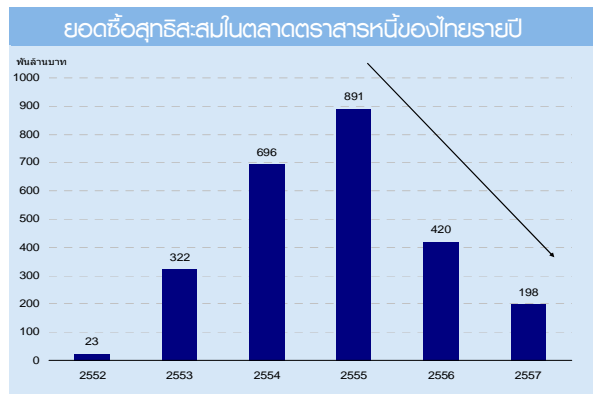
ขณะที่นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับเข้ามาซื้อหุ้นไทยอีกครั้งในเดือน ก.ย. - เดือน มิ.ย. 2557 รวบรวม 3.1 หมื่นล้านบาท หลังจากในช่วง 1H57 ขายสุทธิออกมาตั้งแต่ ม.ค. ถึง มิ.ย. 2557 รวมกว่า 4.1 หมื่นล้านบาท เนื่องจากได้รับแรงกดดันจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง และนำไปสู่การยึดอำนาจ และแม้จะกลับมาซื้อสุทธิหลังจากนี้แต่โดยรวม จากต้นปี 2557 จนถึงขณะนี้ ต่างชาติมียอดขายสุทธิราว 1.6 หมื่นล้านบาท (แต่ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว ที่เป็นยอดขายสุทธิสูงถึง 9.7 หมื่นล้านบาท) และเป็นประเทศเดียวในภูมิภาค ที่ยอดรวมในปีนี้เป็นการขายสุทธิ

ในช่วงที่เหลือของปีนี้ประเด็นการตัดลด QE และการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ น่าจะยังคงเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นไทยและภูมิภาค แต่อย่างไรก็ตาม หลังจากการขายอย่างหนักตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมามีแนวโน้มมาจนถึงกลางปี 2557 จนทำให้มูลค่าตลาดของยอดซื้อสุทธิสะสมตั้งแต่ปี 2552 เหลืออยู่ราว 7.0 หมื่นล้านบาท (จากลดลงจากยอดสูงสุดที่ระดับ 3.2 แสนล้านบาทเมื่อต้นปี 2556) ทำให้แรงขายจากนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทยน่าจะมียอดอยู่จำกัด ต่อเนื่องมาตั้งแต่ปลายปี 2555 โดยมียอดขายสุทธิสะสมรวมกว่า 1.6 แสนล้านบาท

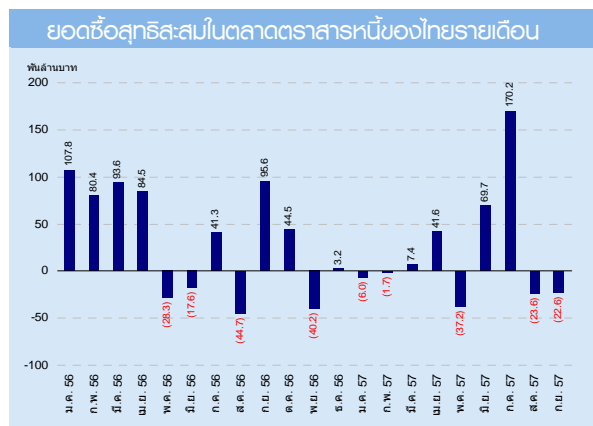


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่ตราสารหนี้พบว่าแรงซื้อสุทธิเริ่มลดน้อยถอยลง โดยในปี 2557 นับตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน พบว่า มียอดซื้อสุทธิสะสมเพียง 1.98 แสนล้านบาท ลดลงอย่างมากจากช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้าที่มียอดซื้อสุทธิถึง 4.0 แสนล้านบาท ขณะที่ซื้อสุทธิเคยสูงสุด 8.9 แสนล้านบาท ในปี 2555 ด้วยยอดสุทธิในตราสารหนี้ที่สูงมากเมื่อเทียบกับการซื้อในตลาดหุ้น ยอดซื้อที่แผ่วลง จึงมีส่วนสำคัญในการกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่องในช่วง 2 เดือนหลังสุด

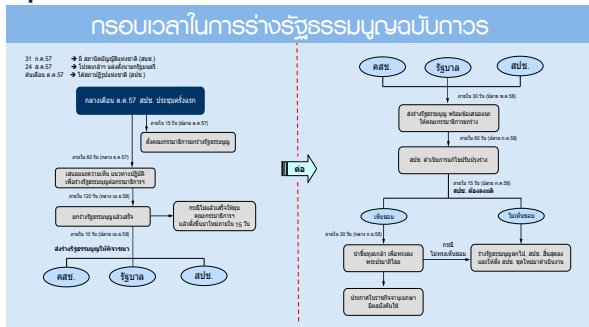


ที่มา : ThaiBMA, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ThaiBMA, ฝ่ายวิจัย ASP

การเมือง เส้นทางชัดเจน แต่อาจมีอุปสรรคบ้าง



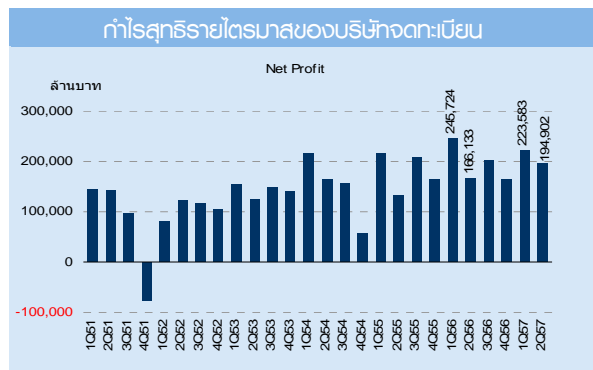
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เส้นทางการเมืองจากนี้ไปถูกกำหนดไว้ด้วยรัฐธรรมนูญชั่วคราวค่อนข้างชัดเจน โดยในส่วนของการบริหารราชการ เป็นหน้าที่ของรัฐบาล ซึ่งต้องทำงานร่วมกับ คสช. ทั้งนี้กรอบเวลาในการที่จะบริหารงานดังกล่าว ถูกกำหนดด้วยเงื่อนไขของการได้มาซึ่งรัฐธรรมนูญใหม่ (ฉบับถาวร) ซึ่งกระบวนการร่างรัฐธรรมนูญจะเริ่มตั้งแต่ขั้นตอนของการสรรหา สมาชิกสภาปฏิรูปแห่งชาติ ซึ่งตามกำหนดการคาดว่าจะได้มาช่วงต้นเดือน ต.ค.2557 หลังจากนั้น ก็จะมีการประชุมเพื่อทำข้อเสนอแนะในการปฏิรูปประเทศ ส่งให้ คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญ (มีตัวแทนจาก สภาปฏิรูปฯ, สภานิติบัญญัติฯ, รัฐบาล และ คสช.) หลังจากนั้นก็ดำเนินการตามกระบวนการ ซึ่งหากยึดตามกรอบเวลาที่กำหนดไว้ในรัฐธรรมนูญ โดยไม่มีการสะดุดในขั้นตอนนี้ใดๆ ร่างรัฐธรรมนูญ ก็น่าจะพร้อมในการที่จะนำเสนอขึ้นทูลเกล้าฯ ช่วงกลางเดือน ก.ย.2558 หลังจากนั้นก็จะเป็นการจัดการเลือกตั้ง ตามด้วยการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่มาจากการเลือกตั้งเพื่อรับหน้าที่บริหารงานต่อจากรัฐบาลเฉพาะกาล ซึ่งเป็นไปได้น่าจะเกิดขึ้นในช่วงต้นปี 2559

อย่างไรก็ตามเนื่องจากกระบวนการต่างๆ ในการร่างรัฐธรรมนูญมีอยู่หลายขั้นตอน หากเกิดการสะดุดขึ้นในแต่ละขั้นตอน ก็จะทำให้ระยะเวลาที่ต้องใช้เพื่อให้ได้มาซึ่งรัฐธรรมนูญต้องล่าช้าออกไปอีก และยังล่าช้าออกไปก็ยิ่งจะทำให้การบริหารงานของรัฐบาลเฉพาะกาลอยู่ภายใต้แรงกดดันมากยิ่งขึ้น ซึ่งถือเป็นอุปสรรคในการทำงาน นอกจากนี้อีกส่วนหนึ่งที่ต้องติดตามได้แก่ การบริหารจัดการเพื่อลดความแตกแยกของประชาชนในประเทศ พร้อมกับสร้างควมสามัคคีในประเทศ ทั้งนี้เพื่อที่จะนำไปสู่การแก้ปัญหาทางการเมืองที่ยั่งยืนในอนาคต

เห็นสัญญาณฟื้นตัวของกำไรช่วง 2H57 ต่อเนื่องปี 2558

ผลประกอบการงวด 1H57 ของบริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 4.18 แสนล้านบาท เติบโต 1.61% YoY ซึ่งถือเป็นการเติบโตในอัตราที่ต่ำเมื่อเทียบกับความคาดหวังโดยภาพรวมของปี 2557 ที่นักวิเคราะห์คาดว่า EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ที่ 7.7% ทั้งนี้ฐานกำไรสุทธิดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วน 47.88% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2557 ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 8.74 แสนล้านบาท จากสถานะดังกล่าวสะท้อนให้เห็นภาพความคาดหวังว่าจะเห็นผลประกอบการในงวด 2H57 เติบโตจากงวด 1H57 ในอัตราที่ไม่น้อยกว่า 8.87% ซึ่งถือเป็นอัตราการเติบโตที่ก้าวกระโดดเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังเชื่อมั่นว่าประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ที่จัดทำไว้ยังมีความเป็นไปได้ค่อนข้างมาก ทั้งนี้ประเมินจากภาพรวมทางเศรษฐกิจที่ระดับความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และ ภาคอุตสาหกรรมดีขึ้นอย่างชัดเจน ขณะที่การส่งออกสินค้าบริการ ก็อยู่ในช่วง High Season และยังมีมาตรการจากรัฐบาลเข้ามาสนับสนุน นอกจากนี้หากพิจารณาแยกรายกลุ่มอุตสาหกรรม ของบริษัทจดทะเบียน ก็พบว่าหลายกลุ่มมีแนวโน้มที่ดีขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ : เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากกำไร 2Q57 ที่ออกมาสูงกว่าคาด ในขณะที่ในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 เชื่อว่าความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และ ภาคอุตสาหกรรมที่ดีขึ้น ประกอบการเดินหน้าออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น น่าจะหนุนให้สินเชื่อเติบโต และอาจจะเติบโตมากกว่าสมมุติฐานในประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 6.26% ส่วนกำไรสุทธิทั้งปี 2557 คาดว่าจะเติบโต 6.5% YoY

OUTLOOK

เทียบกับงวด 1H57 ที่เติบโตเพียง 1% YoY ซึ่งก็หมายถึงกำไรสุทธิ 2H57 ที่โดดเด่น ส่วนปี 2558 คาดกำไรโต 13.2%

กลุ่มพลังงาน และปิโตรเคมี : แม้ราคาน้ำมันจะปรับตัวลดลง แต่ค่าเฉลี่ยจากต้นปีถึงปัจจุบันยังเหนือสมมติฐานที่คาดว่า จะอยู่ที่ 100 เหรียญ/บาร์เรล (น้ำมันดิบดูไบ) ทำให้ยังสามารถไปถึงระดับประมาณการไว้ได้ ส่วนค่าการกลั่นน่าจะอยู่ในระดับทรงตัว เพราะถึงแม้จะมีสัญญาณบวทางเศรษฐกิจเข้ามากระตุ้น Demand แต่การที่ขึ้นส่งน้ำมันดิบออกมาขายในตลาดภูมิภาคเพิ่มก็เป็นปัจจัยสร้างแรงกดดัน ในฝั่งของธุรกิจปิโตรเคมี กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนมีแนวโน้มที่ดีจากความต้องการที่สูงขึ้นในอัตราที่เร็วกว่า Supply แต่ขณะเดียวกันก็ถูกหักล้างด้วย กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรแมติกส์ ที่ปรับตัวลดลงจากผลของ Supply ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ส่วนถ่านหิน ยังอยู่ในภาวะที่เป็น Bottom แต่ก็ยังไม่เห็นการฟื้นตัว โดยภาพรวมผลประกอบการในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในงวด 2H57 อาจไม่โดดเด่น แต่ก็น่าจะอยู่ในกรอบของความคาดหมาย

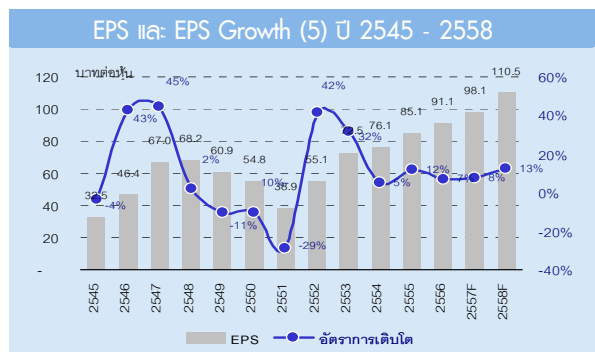
กลุ่ม ICT : โดยปกติผลประกอบการในช่วงครึ่งปีหลังของกลุ่ม ICT มักจะสูงกว่าครึ่งแรกอยู่แล้ว ซึ่งในงวดปี 2557 ก็จะเป็นอย่างนั้น นอกจากนี้จะมีตัวเร่งในส่วนของ สถานการณ์บ้านเมืองที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ประกอบกับสัดส่วนของฐานลูกค้าที่เข้าสู่ระบบ 3G ที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้ประสิทธิภาพการทำการกำไรของกิจการมีแนวโน้มดีขึ้น และคาดว่าน่าจะส่งผลต่อเนื่องไปยังปี 2558 หลังจากที่มีการที่โครงการที่ให้บริการ 3G ครอบคลุมทั่วประเทศ อีกทั้ง TRUE ก็มีพัฒนาการเชิงบวกหลังจากการเพิ่มทุนสำเร็จ

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง : แม้มีความชัดเจนที่รัฐบาล และ คสช. จะเดินหน้าลงทุนในการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน แต่ ด้วยกระบวนการในการประมูล รวมถึงจัดซื้อจัดจ้าง ยังต้องใช้เวลาอีกไม่น้อยกว่า 6 เดือน ทำให้ว่าที่เห็นเม็ดเงินลงทุนไหลเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ก็น่าจะเป็นปี 2558 อย่างไรก็ตามผลประกอบการของกลุ่มก็มีแนวโน้มที่ดีขึ้น จาก 2 องค์ประกอบคือ Backlog ที่ผู้ประกอบการ 13 รายมีอยู่ ณ สิ้น 2Q57 จำนวน 3.65 แสนล้านบาท และการรับรู้รายได้ที่มากขึ้นของผู้รับเหมาฯ ที่รับงานก่อสร้างในต่างประเทศ น่าจะทำให้ผลประกอบการของกลุ่มมีแนวโน้มที่ดีใน 2H57

กลุ่มขนส่งทางอากาศ : สถานการณ์ในงวด 2Q57 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยสถานการณ์การเมืองที่ผันผวนคง

ประกอบกับ การเริ่มเข้าสู่ช่วง High Season ของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว น่าจะทำให้ผลประกอบการ 2H57 มีแนวโน้มที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน เฉพาะอย่างยิ่งในงวด 4Q57 ส่วนในงวด 3Q57 อาจไม่โดดเด่นมากนัก เนื่องจาก สายการบินต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น THAI, AAV, NOK มีการแข่งขันที่ค่อนข้างรุนแรง ทำให้ Yield ออกมาก่อนข้างต่ำ ขณะที่ AOT เป็นช่วงเวลาที่มีการบันทึกรายจ่ายโบนัสประจำปี

สำหรับแนวโน้มในปี 2558 ประเมินว่าจะเห็น EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียนในระดับ 12.56% โดยมีฐานกำไรสุทธิอยู่ที่ 9.83 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS ที่ระดับ 110.47 บาท/หุ้น ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของ EPS ในระดับที่สูงดังกล่าว เป็นผลมาจากความคาดหวังว่าจะเห็นการพลิกฟื้นของเศรษฐกิจไทย จากที่เติบโตเพียง 1.5% ในปี 2557 มาสู่ระดับ 3.5% ในปี 2558 นอกจากนี้ยังถือว่าเป็นการเติบโตจากฐานกำไรสุทธิปี 2557 ที่ถือว่า ทำได้อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าศักยภาพที่ควรจะเป็นของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจจะเนื่องมาจากสถานการณ์ทั้งในและต่างประเทศที่ไม่เอื้ออำนวยในปี 2557

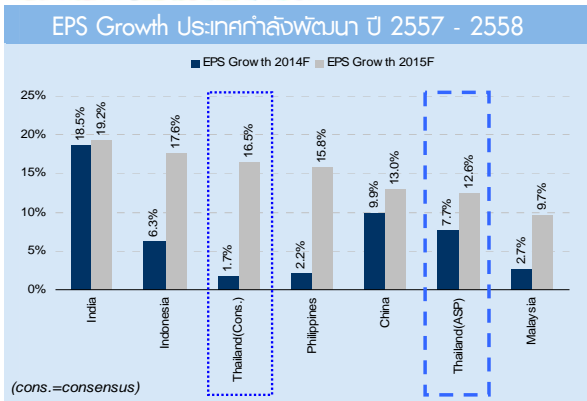


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

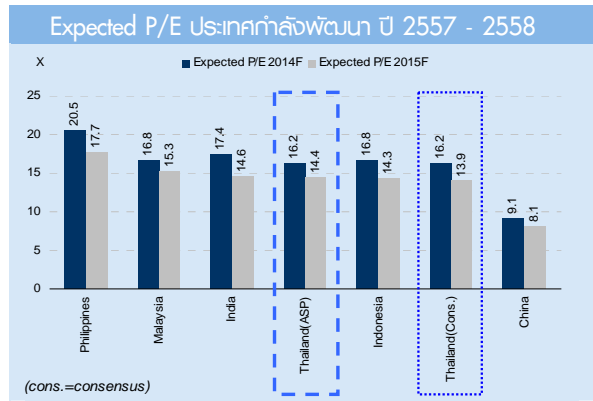
ตลาดหุ้นไทยปีหน้ามีแรงดึงดูดน้อยลง

นับตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน ตลาดหุ้นเอเชียปรับขึ้นค่อนข้างมาก (ตลาดหุ้นอินเดีย 28.3%, ฟิลิปปินส์ 23.2%, ไทย 22.6%, อินโดนีเซีย 21.3%) สะท้อนถึงความคาดหวังของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจครึ่งหลังของปี 2557 อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นของดัชนีดังกล่าว ได้ดึงให้ Expected P/E ณ สิ้นปีนี้พุ่งสูงขึ้น นำโดยฟิลิปปินส์ 20.5 เท่า, อินเดีย 17.4 เท่า, อินโดนีเซีย 16.8 เท่า และไทย 16.2 เท่า ขณะที่การเติบโตของกำไรกลับมีเพียงอินเดียเท่านั้นที่เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 18.5% ก่อนที่จะเติบโต 19.2% ในปีหน้า ซึ่งสูงกว่าประเทศในกลุ่ม TIP จึงทำให้ความน่าสนใจของตลาดหุ้นไทยในปีหน้าอาจดูด้อยลงไป

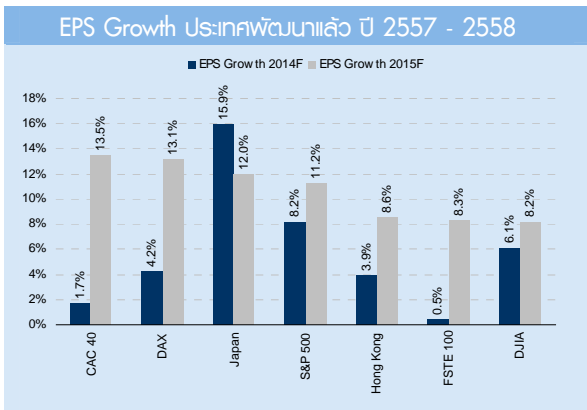
OUTLOOK



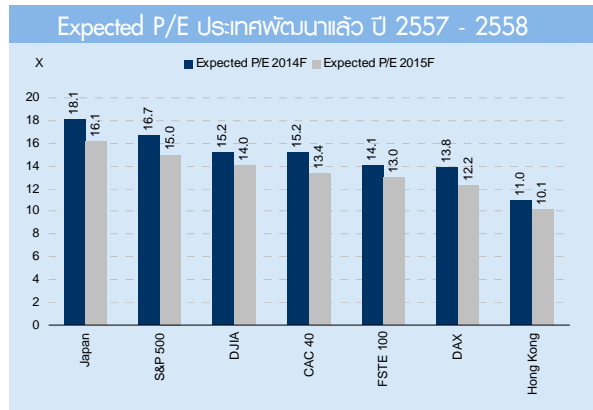
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



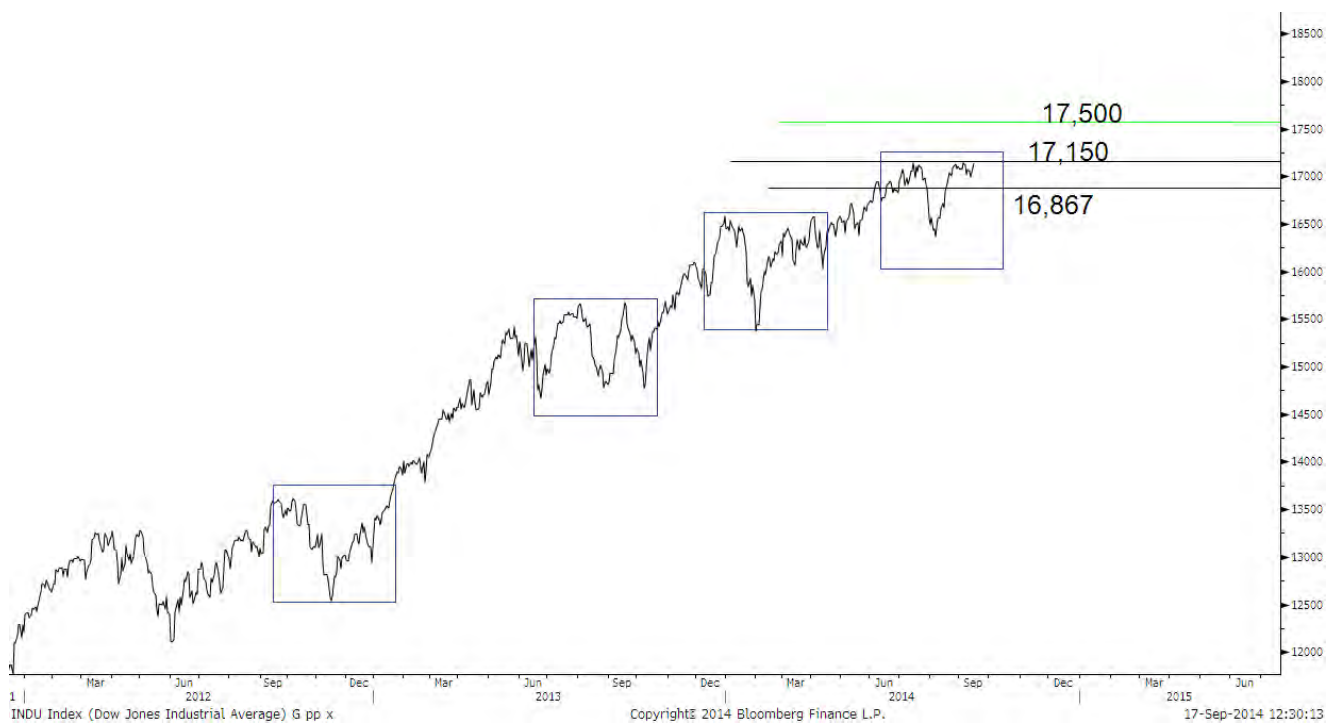
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOWJONES



DOWJONES

Invest+ 3Q57 ที่ผ่านมา คาดว่า DOWJONES จะปรับฐานไม่ลึกไปกว่า 16,548 จุด และมีโอกาสดีดกลับไปทดสอบ 17,000 จุด และ 17,300 จุด

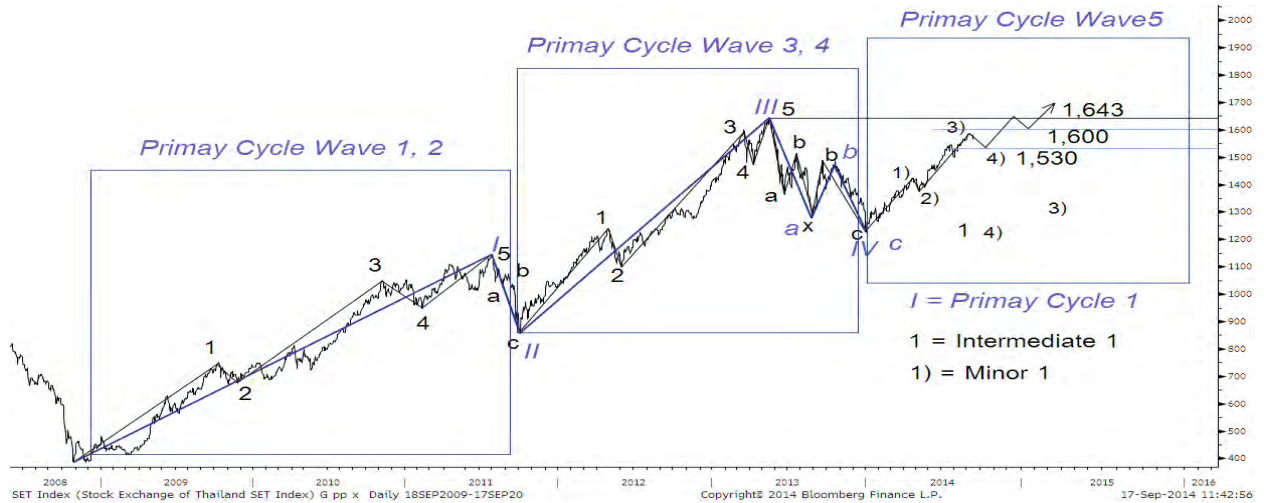
ผลปรากฏออกมาว่า DOWJONES ปรับย่อในช่วงต้นไตรมาสตรงกับที่คาดไว้ โดยปรับลดลงมาถึง 16,333 จุด (ต่ำกว่าที่คาดไว้ที่ 16,548 จุด) ก่อนจะเกิดการดีดกลับจนมาทดสอบ 17,000 จุด และมาปิดตัวในวันที่ 17 ก.ย.57 ได้สูงถึง 17,156 จุด ใกล้เคียงเป้าหมายที่ 17,300 จุด

หากมองการเคลื่อนไหวของดัชนีในยามที่จะขึ้นทดสอบยอด High เดิม จะพบว่าดัชนีไม่เคยจะผ่านขึ้นไปได้ง่ายๆ โดยจะต้องมีจังหวะย่อตัวให้เสียเวลาอยู่ทุกครั้ง (ดูการเคลื่อนไหวได้ในกรอบสีเหลือง) ซึ่งการกลับมาทดสอบแถว 17,150 จุด ในรอบนี้ก็ไม่น่าจะแตกต่างไปจากรอบอื่นๆ คือเสียเวลาในการปรับฐานอยู่พอสมควร แต่สุดท้ายเมื่อดัชนีขึ้นผ่าน 17,150 จุดขึ้นไปได้ ก็น่าจะไปได้ต่อถึง 17,500 จุด ถัดจากนั้นดัชนีอาจอ่อนตัวตามแรงขายทำกำไร คาดว่าจังหวะดังกล่าวจะไม่ต่ำกว่า 16,867 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOWJONES: ระดับปัจจุบันอยู่ที่ 17,156 จุด งวด 4Q57 คาดว่าจะมีโอกาสขึ้นทดสอบ 17,500 จุด ก่อนจะมีการปรับฐานซึ่งไม่น่าจะต่ำกว่า 16,867 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 3Q57 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยวาดภาพทางเทคนิค SET Index จะไม่ปรับฐานต่ำไปกว่า 1,440 จุด ก่อนจะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเพื่อไปทดสอบ 1,519 และ 1,528 จุด

การเคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วง 3Q57 ที่ผ่านมา ถือว่าเป็นไปตามที่ คาดทุกประการ ดัชนีแกว่งในกรอบแคบระหว่าง 1,440 – 1,470 จุด และไม่ปรับฐานต่ำไปกว่า 1,440 จุด ก่อนที่จะเริ่มปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนมาถึงเป้าหมาย 1,519 และ 1,528 จุด ได้ตามคาด ถัดจากนั้นดัชนียังคงขยับขึ้นจนมาทำจุดสูงสุดในรอบ 17 เดือนได้ไกลถึง 1,591 จุด เมื่อวันที่ 8 ก.ย. 57

SET Index ขึ้นมาได้ตามแผนทั้งในบทวิเคราะห์ Invest+ ฉบับ 1Q57 เรื่อยมาจนถึง 3Q57 ทำให้ดัชนีอยู่ภายใต้แนวโน้มขาขึ้นเต็มรูปแบบ ซึ่งหากดูจากภาพด้านบนจะเห็นได้ว่า การฟื้นตัวในช่วง 9M57 ได้กลายเป็นการสร้างภาพเริ่มต้นของการทำ Wave 5 ในระดับ Primary Cycle ต่อเนื่อง จากชุดคลื่น I // III IV ซึ่งสร้างมาตั้งแต่ พ.ย.51

ภายใต้คลื่นระดับ Primary Cycle ดัชนีจะต้องมีการทำ Impulse Wave เพื่อทำคลื่นในระดับ Intermediate และ Minor การเคลื่อนไหวปัจจุบันมองว่าน่าจะอยู่ในช่วงของการทำ Intermediate wave 1 โดยมีโครงสร้างภายในคือการทำคลื่นย่อย Minor 1-2-3-4-5 ซึ่งตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน SET ทำ Minor Wave จบไป 1 – 2 คลื่น และกำลังทำคลื่น 3 เพื่อเป้าหมายที่ 1,607 จุด ถัดจากนั้นดัชนีอาจมีการย่อตัวเพื่อทำ Minor Wave 4 ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 1,530 จุด และเมื่อดัชนีตั้งฐานได้ SET ก็จะตีกลับไปที่ทำ Minor Wave 5 ซึ่งน่าจะเป็นการจบ Intermediate wave 1 ไปในตัวที่ 1,647 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 17 ก.ย.2557 อยู่ที่ 1,570.64 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีแกว่ง Sideway ในกรอบแคบระหว่าง 1,595 – 1,573 จุด ก่อนที่จะตีตัวเพื่อขึ้นทดสอบ 1,607 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจาก SET ทดสอบ 1,607 จุด ดัชนีอาจมีการปรับฐานลงพอสมควร แต่จะไม่ต่ำกว่า 1,530 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2557) : หลังจาก การปรับฐานเสร็จสิ้น คาดว่าดัชนีจะมีการฟื้นตัวยาวจนผ่าน 1,607 จุด และไปต่อเนื่องถึง 1,647 จุด

OUTLOOK



DEMCO :

ภาพ Ratio DEMCO / SET Index (ภาพทางซ้าย) เส้น Ratio ขึ้นด้วยความชันที่สูงชัน บ่งบอกถึงการเคลื่อนไหวที่ตึกว่าตลาดมากๆ ของ DEMCO และล่าสุดเส้น Ratio ก็ใกล้ที่จะขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ (ระดับ Target) เหนือแนวเดิมที่เคยทำไว้เมื่อปี 2556

ส่วนภาพด้านขวามือ DEMCO ลุยขึ้นมาได้อย่างต่อเนื่อง จนเข้ามาใกล้จุดสูงสุดเดิมที่ 17.50 บาท ซึ่งที่บริเวณนี้คาดว่าจะเป็แนวต้านที่แข็งแกร่ง และอาจทำให้ราคาย่อตัวบ้าง แต่ไม่น่าต่ำกว่าขอบล่างของ Parallel Line ที่ 16 บาท ถัดจากนั้นราคาน่าจะดีดกลับเพื่อไปทดสอบ 17.50 และ 19.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

DEMCO : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 17.70 บาท ยังคงมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวตึกว่าตลาด มองว่าจังหวะย่อตัวไม่น่าต่ำกว่า 16 บาท และน่าจะดีดกลับไปทดสอบ 17.50 และ 19.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสมเพื่อทำกำไรที่ 17.50 และ 19.50 บาท



GUNKUL :

Invest+ 3Q57 ฉบับที่แล้วคาดไว้ว่า GUNKUL ทำ Head & Shoulder Bottom Pattern และจะยิงสลุตขึ้นถึงเป้าหมาย 19.20 บาท ผลปรากฏว่าราคาวิ่งขึ้นมาได้ถึงเป้าหมายได้จริง แถมยังวิ่งไกลเกินจนล่าสุดมาปิดตัวสวยถึง 24.40 บาท

Ratio ของ GUNKUL/SET Index (ภาพซ้ายมือ) ยังคงมีแนวโน้มที่จะขึ้นต่อเนื่อง และน่าจะไปทดสอบได้ถึงเป้าหมายที่วางเอาไว้ ส่วนภาพด้านขวาตัว GUNKUL กำลังติดต้านแนวต้านสำคัญที่ 25 บาท อาจทำให้ราคาอ่อนตัวลงมาบ้าง แต่ไม่น่าต่ำไปกว่า 21 บาท GUNKUL ก็น่าจะดีดกลับเพื่อไปทดสอบ 23 และ 25.75 บาท



สรุปการคาดการณ์

GUNKUL : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 24.40 บาท อาจมีการย่อตัวบ้าง หลังติดแนวต้านใหญ่ที่ 25 บาท แต่คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 23 บาท ก็ จะดีดกลับมาที่ 25.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

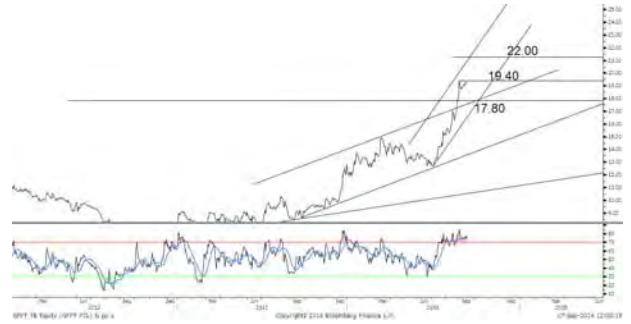
รอซื้อสะสมเพื่อทำกำไรที่ 25.75 บาท

OUTLOOK



GFPT :

ภาพด้านซ้ายชัดเจนมากกว่า GFPT ขึ้นได้ดีกว่าตลาด Ratio ระหว่าง GFPT/SET Index ปรับพุ่งขึ้นด้วยความร้อนแรงมาตั้งแต่ มิ.ย.57 จนขึ้นมาถึงขอบบนของกรอบ Parallel Line และมีแนวโน้มสูงที่จะขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ ส่วนภาพด้านขวาการเคลื่อนไหวของตัวราคา GFPT กำลังพักตัวหลังติดแนวต้าน 19.40 บาท อาจทำให้ราคาต้องมีการย่อตัวบ้างแต่คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 17.80 บาท ก็จะกลับมาทดสอบ 22 บาทได้อีกรอบ



สรุปการคาดการณ์

GFPT : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 19.70 บาท ราคาอาจมีการย่อตัวเล็กน้อย ในระดับไม่ต่ำกว่า 17.80 บาท ถัดจากนั้นน่าจะดีดกลับเพื่อขึ้นไปทดสอบ 22 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมล้นราคาดีดกลับไปทดสอบ 22 บาท



SYNTEC :

Invest+ 3Q57 จบไปแล้ว วางเป้าหมายของ SYNTEC ว่าจะต้องไปทดสอบ 2.10 บาทเป็นอย่างน้อย ผลออกมา SYNTEC เล่นแรงกว่าคาดราคาวิ่งกระชูด ทะลุเป้าหมายจนทำจุดสูงสุดได้ถึง 2.62 บาท เมื่อวันที่ 2 ก.ย.57

Ratio ของ SYNTEC/SET Index (ภาพด้านซ้าย) หลังจากมีการพักตัวไป Ratio ก็เริ่มดีดขึ้นอีกครั้ง และยังมีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วน SYNTEC (ภาพด้านขวา) จะมีจังหวะย่อตัวเล็กน้อยเพราะขึ้นติดแนวต้านใหญ่ 2.60 บาท ซึ่งราคาก็ย่อมาตามคาดจนต่ำสุดอ่อนลงมา 2.46 บาท ซึ่งราคาไม่น่าจะต่ำกว่าแนวรับสำคัญที่ 2.40 บาท ก็น่าจะเริ่มดีดตัวเพื่อกลับไปทดสอบ 2.60 และ 2.80 บาทอีกครั้ง



สรุปการคาดการณ์

SYNTEC : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 2.48 บาท ราคาไม่น่าอ่อนตัวต่ำกว่า 2.40 บาท ก็จะเริ่มทำการดีดกลับอีกครั้ง ซึ่งน่าจะไปถึง 2.60 และ 2.80 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อ 2.80 บาท

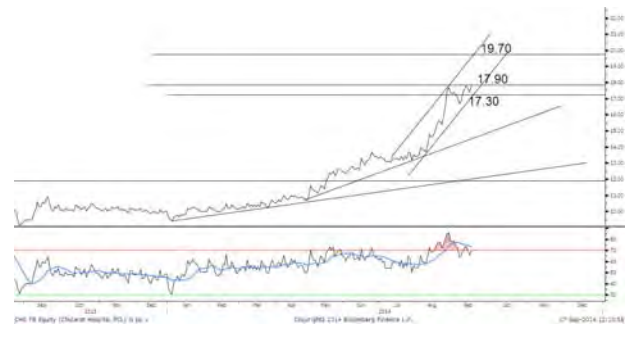
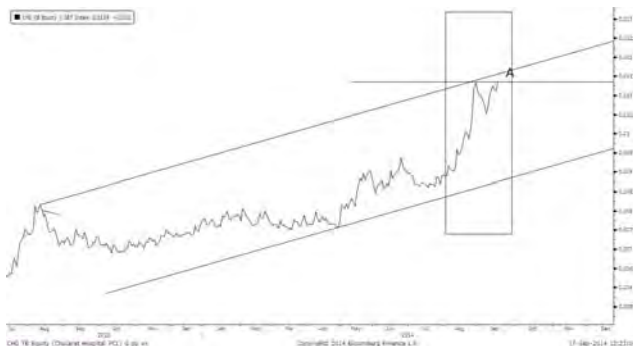
OUTLOOK



STPI :

Invest+ 3Q57 จบไปแล้ว วาดภาพไว้ว่า STPI จะไม่อ่อนตัวต่ำกว่า 20.10 บาท ราคาจะตีกลับเพื่อไปทดสอบ 22.30 และ 24.00 บาท ผลออกมาราคาลงมาต่ำกว่าคาดไม่มากนัก โดยทำจุดต่ำสุดในเดือน ส.ค.57 ที่ 18.90 บาท หลังจากนั้นราคาก็พุ่งขึ้นมาแรงจนกลับมาที่ 23.30 บาท แม้จะยังไม่ถึง 24 บาท แต่ก็ถือว่ามาได้ใจพอสมควร

ตั้งแต่เดือน กันยายน 2557 STPI ยังเคลื่อนไหวได้แค่ว่า SET Index อย่างเห็นได้ชัด ภาพทางซ้ายมือ STPI/SET Index ปรับอ่อนตัวลงมาอีกครั้ง แต่เชื่อว่าจะเป็นแค่การอ่อนตัวในช่วงสั้นๆ โดยในส่วนของราคา STPI ด้านขวามือ ก็จะไม่ลงไปต่ำกว่า 21.20 บาท และราคายังมีโอกาสตีกลับเพื่อมาทดสอบขอยอดเดิมที่ 24 บาท หากผ่านได้เชื่อว่าจะไปต่อถึง 28 บาท



CHG :

CHG/SET Index แม้จะติดแนวต้านที่ตำแหน่ง A แต่ Ratio ยังคงมีแนวโน้มขาขึ้นที่ชัดเจน และน่าจะ Breakout ตำแหน่ง A เพื่อลุยขึ้นต่อได้ไม่ยาก ส่วนภาพด้านซ้าย ราคา CHG กำลังพักตัวใต้แนวต้าน 17.90 บาท มองการพักตัวเป็นสิ่งที่ควรต้องเกิดขึ้น เพื่อลดความ Overbought ของ RSI ซึ่งจังหวะการพักตัวนี้เชื่อว่าจะไม่ทำให้ราคาลงไปต่ำกว่า 17.30 บาท ก็น่าจะมีการตีตัวขึ้นผ่าน 17.90 บาท และยิ่งยาวถึง 19.70 บาท

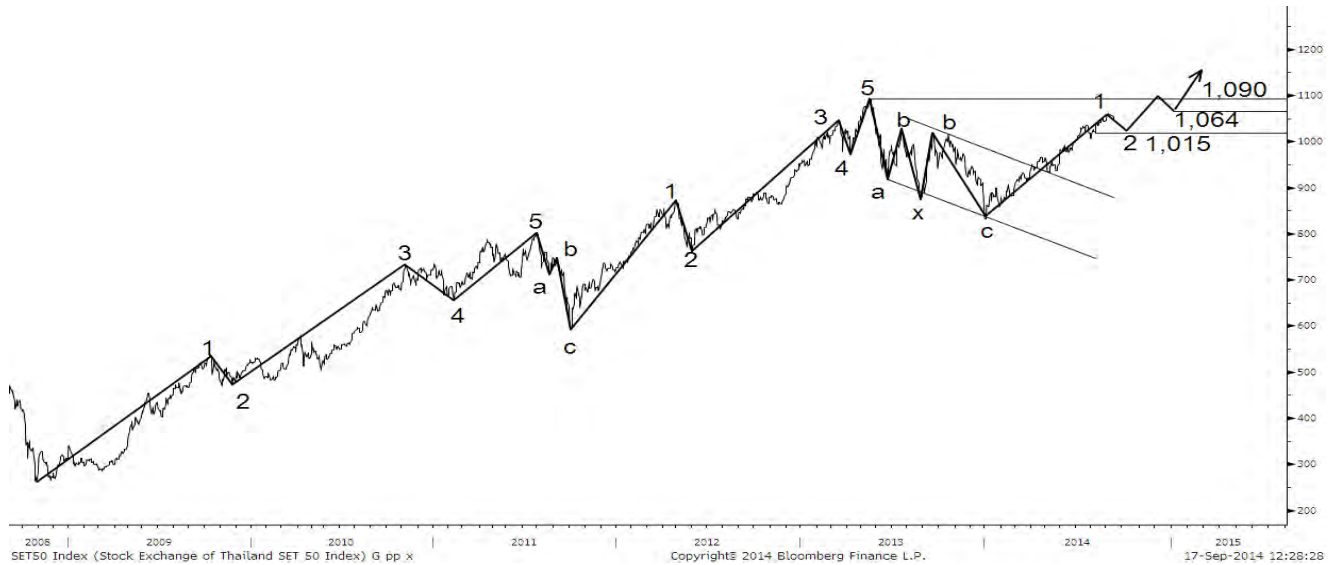
สรุปการคาดการณ์

STPI : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 22.10 บาท ราคาอาจอ่อนตัวอีกเล็กน้อย แต่คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 21.20 บาท ก็จะกลับไปทดสอบ 24.00 และ 28.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมเพื่อลุ้นราคาตีกลับไปทดสอบ 24.00 และ 28.00 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 3Q57 ที่ผ่านมา คาดการณ์เอาไว้ว่า ดัชนีน่าจะฟื้นตัวยาวจาก 975 จุด เพื่อไปทดสอบ 1,028 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีขึ้นยาวตามที่คาดเอาไว้ โดยดัชนีฟื้นตัวแรง และขึ้นพุ่งผ่านเป้าหมาย 1,028 จุด จนมาทำจุดสูงสุดได้ถึง 1,060 จุด เมื่อวันที่ 8 ก.ย. 57

ภาพระยะยาว SET50 Index ขึ้นมาเข้ากับจังหวะภาพการทำ Wave5 ในระดับ Primary Cycle (SET50 Index ทำคลื่น 1-2-3-4 ในระดับ Primary Cycle มาตั้งแต่ พ.ย.51 – ธ.ค.56) ภาพระยะสั้นดัชนีใกล้จะจบคลื่นหลัก 1 Intermediate wave 1 ที่บริเวณ 1,064 – 1,074 จุด ซึ่งการจบ Intermediate wave 1 จะหมายถึงการจบคลื่นรอง Minor Wave ครบ 1-2-3-4-5 คลื่น ถัดจากนั้น SET50 Index อาจมีการปรับฐานเพื่อทำ Intermediate wave 2 โดยมี Minor Wave a-b-c เป็นองค์ประกอบในระดับไม่ต่ำกว่า 1,015 จุด เมื่อทำ Intermediate wave 2 จบไปแล้ว จะมีการทำ Intermediate wave 3 ต่อ ซึ่งน่าจะทำให้ SET50 ขึ้นผ่าน 1,090 จุด ก่อนไปต่อเนื่องถึง 1,110 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 **ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีน่าจะติดอยู่ที่แนวต้าน 1,064 หรือ 1,074 จุด

SET50 **ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : จังหวะการปรับฐานไม่น่าจะแรงจนถึงขั้นทำให้ SET50 ลงไปต่ำกว่า 1,015 จุด

SET50 **ระยะยาว** (จากนี้จนจบไตรมาสที่สามของปี 2557) : หลังจากปรับฐานแล้วดัชนีน่าจะติดกลับอีกครั้ง โดยมีเป้าหมายไตรมาส 4 ที่ 1,090 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

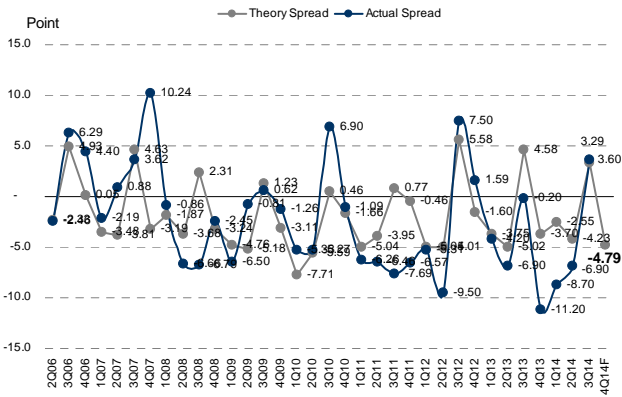
ระดับดัชนี ณ วันที่ 17 ก.ย.57 อยู่ที่ 1,048.39 จุด

ระหว่าง ก.ย. 2557 – ต.ค. 2557 : เปิดสถานะ Long เพื่อทำกำไรแนวบริเวณ 1,064 – 1,074 จุด

ระหว่าง ต.ค. 2557 – พ.ย. 2557 : รอเปิดสถานะ Long อีกครั้งที่บริเวณ 1,015 จุด

ระหว่าง พ.ย. 2557 – ธ.ค. 2557 : ถือสถานะ Long ลุ้นทำกำไรที่เป้าหมายแรก 1,090 จุด หรือจะถือยาวเพื่อลุ้นไปต่อถึง 1,110 จุด

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series ในช่วง 2H57

	เป้าหมาย Spread ซีรีส์ใกล้เคียง					
	S50V14	S50X14	S50Z14	S50F15	S50G15	S50H15
	ณ 30 ต.ค.57	ณ 28 พ.ย.57	ณ 29 ธ.ค.57	ณ 29 ม.ค.57	ณ 26 ก.พ.57	ณ 30 มี.ค.57
S50V14						
S50X14	0.70					
S50Z14	1.79	1.09				
S50F15	2.81	2.11	1.02			
S50G15	1.68	0.97	-0.12	-1.14		
S50Z15	-3.00	-3.70	-4.79	-5.81	-4.67	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

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

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 4Q57 Spread ระหว่าง S50H15 ลบด้วย S50Z14 ณ วันที่ 29 ธ.ค. 2557 จะเป็น -4.79 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ม.ค. - มี.ค. 2558 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.5% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 5.22 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.96% หรือเท่ากับ 10.01 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z14H15 มีค่าสูงกว่า -2.79 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ รวม ต้นทุน = -4.79 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50Z14H15 มีค่าต่ำกว่า -6.79 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ หัก ต้นทุน = -4.79 - 2 จุด)

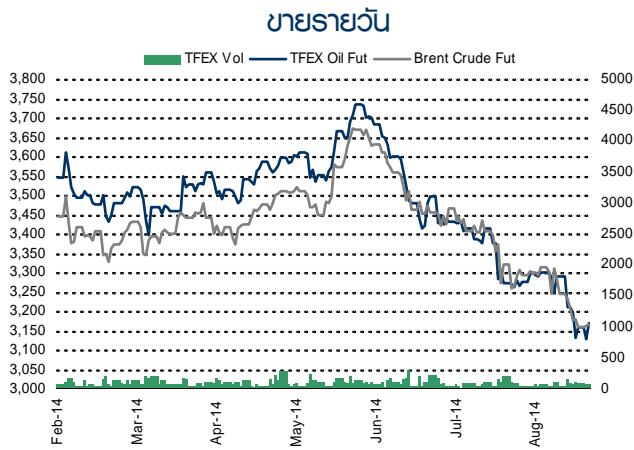
วิเคราะห์ SET50 Index Options

ปัจจัยสำคัญที่จะกระทบต่อภาวะการลงทุนตลาดหุ้นทั่วโลก ในช่วง 4Q57 คือการสิ้นสุดลงของมาตรการ QE ของสหรัฐฯ ในเดือน ต.ค. นี้ ซึ่งธนาคารกลางสหรัฐฯ น่าจะมีการส่งสัญญาณเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หลังจากที่ตั้งไว้ในระดับต่ำเพียง 0.25% เป็นเวลานาน จะทำให้เงินดอลลาร์มีโอกาสแข็งค่าขึ้น และจะกดดันราคาสินค้าโภคภัณฑ์ รวมไปถึงสภาพคล่องส่วนเกินที่ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้น ถือเป็นปัจจัยลบที่จะกดดันตลาดหุ้นทั่วโลกรวมถึงตลาดหุ้นไทยในช่วงเดือน ต.ค. อย่างไรก็ตามเชื่อว่า การจัดตั้งรัฐบาลใหม่ จะทำให้เห็นการผลักดันนโยบายต่างๆ ออกมามากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งน่าจะสร้างกระแสเงินกำไรให้กับหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคในประเทศ รวมไปถึงมุมมองทางเศรษฐกิจเชิงบวกสำหรับปี 2558 ของประเทศไทย จึงเชื่อว่าตลาดหุ้นไทย จะมีโอกาสฟื้นตัวกลับมาได้อีกครั้งในช่วงปลายปี 2557

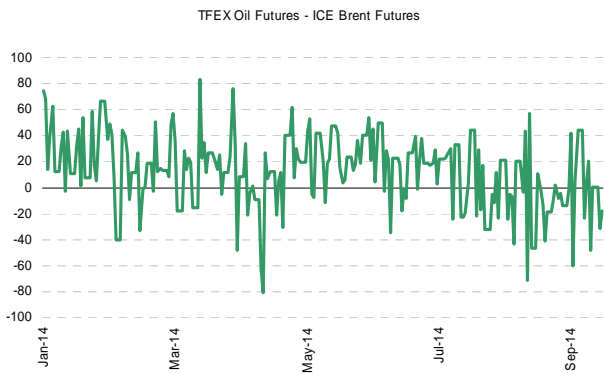
สำหรับช่วง 4Q57 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในในช่วง 1,007-1,076 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 14.5-15.5 เท่า แนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Call Option Series Z14 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1,025-1,075 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 เกิดการปรับฐานลงมาอยู่ใกล้กรอบล่าง SET50 ที่ 1,007 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1,070 จุด เทียบเท่า PER 15.5 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

วิเคราะห์ Oil Futures

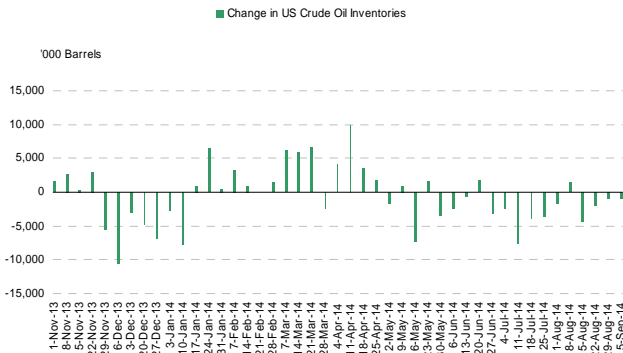
ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFXE Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



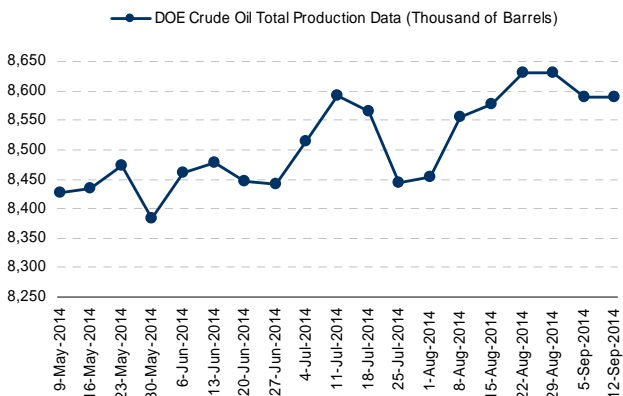
ส่วนต่างระหว่าง TFXE Oil Futures กับน้ำมันดิบ Brent



ปริมาณการเพิ่ม/ลด ของสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐ



ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



เชื่อว่าราคา Brent จะฟื้นตัวได้บ้างใน 4Q57

Demand: ราคาน้ำมัน Brent ได้รับแรงกดดันหลังกระทรวงพลังงานสากล (IEA) ปรับลดประมาณการความต้องการใช้น้ำมันโลกปี 2557 โดยคาดว่า จะปรับเพิ่มขึ้น 9 แสนบาร์เรล/วัน ลดลงจากประมาณการครั้งก่อนหน้า 1.5 แสนบาร์เรล/วัน มาอยู่ที่ระดับ 92.6 ล้านบาร์เรล เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และการฟื้นตัวของ EU ที่ช้ากว่าคาด อย่างไรก็ตาม ด้วยผลของฤดูกาลฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภายหลังจากที่โรงกลั่นผ่านช่วงฤดูกลางหยุดซ่อมบำรุงในเดือน ก.ย.-ต.ค. และเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวในช่วงกลาง 4Q57 จะทำให้ความต้องการใช้น้ำมันกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง จึงคาดว่า จะเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยหนุนราคาได้บ้าง ในระยะสั้น

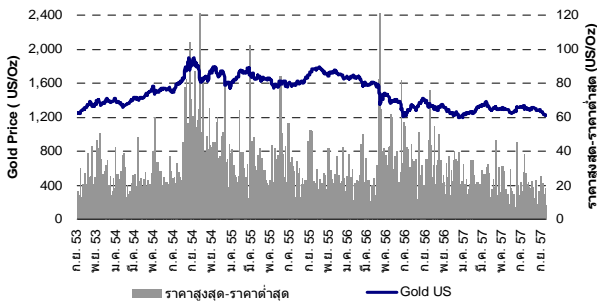
Supply: ปริมาณการผลิตน้ำมันของลิเบียมีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่ที่สามารถเปิดท่าขนส่งน้ำมัน 2 แห่งหลักได้ (ท่า Es Sider และ Ras Lanuf) จึงทำให้ปริมาณการผลิตน้ำมันรวมของลิเบียขณะนี้ปรับเพิ่มขึ้นไปถึง 1 ล้านบาร์เรล/วัน ภายในช่วงเดือน ต.ค. นี้ เมื่อประกอบกับการผลิตน้ำมันที่มากขึ้นของกลุ่มประเทศนอกโอเปค นำโดยสหรัฐที่มีปริมาณการผลิตน้ำมันในระดับสูงถึง 8.6 ล้านบาร์เรล/วัน หลังจากที่สามารถขุดน้ำมันจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) มาใช้ได้มากขึ้น โดยรวมแล้วจึงทำให้ภาพรวม Supply น้ำมันดิบของโลกในช่วง 4Q57 ล้นตลาด ทั้งนี้ นักลงทุนต้องเฝ้าติดตามสถานการณ์ความขัดแย้งที่ยังเกิดขึ้นเป็นระยะในกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมัน โดยเฉพาะเหตุการณ์รุนแรงในอิรัก และความขัดแย้งระหว่างยูเครน-รัสเซีย ซึ่งยังมีความเสี่ยงที่จะกระทบต่อ Supply น้ำมัน หากความรุนแรงขยายวง

ถึงแม้ว่า Supply น้ำมันที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จะยังเป็นปัจจัยกดดันราคา น้ำมันดิบ แต่เชื่อว่าราคา Brent ที่ปรับลงต่ำกว่าระดับ 100 เหรียญ ในงวด 3Q57 ที่ผ่านมา ได้สะท้อนปัจจัยลบดังกล่าวไปมากแล้ว จึงคาดว่าราคา Brent จะสามารถฟื้นตัวได้บ้างในงวด 4Q57 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของความต้องการใช้น้ำมัน โดยฝ่ายวิจัยวางกรอบการเคลื่อนไหวราคาน้ำมัน Brent งวด 4Q57 ในช่วง 95-105 เหรียญ/บาร์เรล

กลยุทธ์การลงทุน : Trading 95-105 เหรียญ

แนะนำให้นักลงทุนเน้นเปิดสถานะ Long ในกรณีที่ราคา Brent อยู่ที่บริเวณ 95-98 เหรียญ และเปิดสถานะ Short ในกรณีที่ราคา Brent ปรับขึ้นไปที่บริเวณ 103-105 เหรียญ ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ อย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีแนวโน้มผันผวนจากความกังวลต่อการปรับขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลต่อราคา Oil Futures ในตลาด TFXE ได้ และที่สำคัญ นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ซึ่งโดยปกติแล้วฝ่ายวิจัยจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาทจากทุน

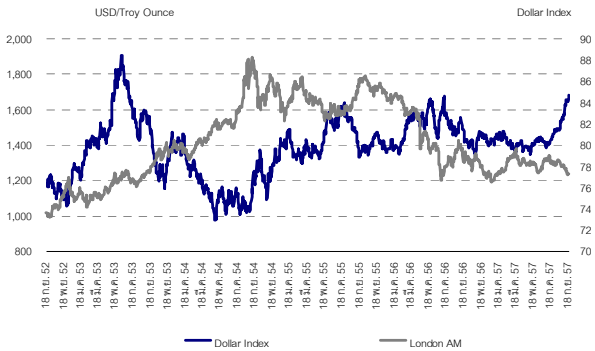
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57
ราคาต่ำสุด	1,565	1,201	1,223	1,189	1,207	1,248	1,224
ราคาสูงสุด	1,693	1,600	1,418	1,353	1,392	1,331	1,345
Max-Min	128	399	194	164	186	83	121
ราคาเฉลี่ย	1,634	1,414	1,331	1,271	1,300	1,297	1,300
S.D	38.4	85.6	48.2	45.3	46.1	21.7	27.9
% return	-4.3%	-22.8%	6.1%	-6.4%	7.6%	3.2%	-8.2%

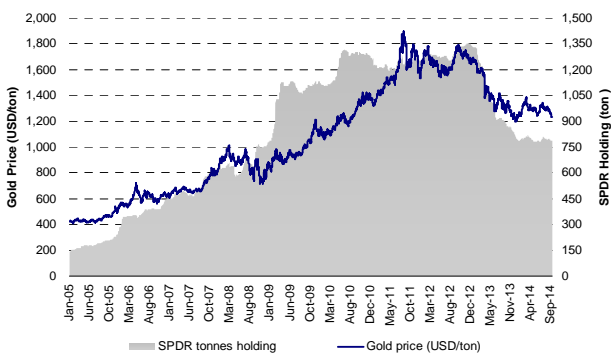
หมายเหตุ ข้อมูล 3Q57 ตั้งแต่ 1 ก.ค. 2557 - 18 ก.ย. 2557

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	32.00	32.25	32.50	32.75	33.00
1,150	17,492	17,629	17,765	17,902	18,039
1,170	17,796	17,935	18,074	18,213	18,352
1,190	18,101	18,242	18,383	18,525	18,666
1,210	18,405	18,549	18,692	18,836	18,980
1,230	18,709	18,855	19,001	19,147	19,294
1,250	19,013	19,162	19,310	19,459	19,607
1,270	19,317	19,468	19,619	19,770	19,921
1,290	19,622	19,775	19,928	20,081	20,235
1,310	19,926	20,081	20,237	20,393	20,548

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

ทองคำ 4Q57 เน้นเล่นรอบ ทำกำไร

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลอดช่วง 3Q57 ปรับตัวลดลงกว่า 107 เหรียญฯ และมีช่วงการเคลื่อนไหวระหว่างจุดสูงสุด กับจุดต่ำสุดกว้างถึง 125 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ กล่าวคือมีจุดสูงสุดที่ 1,345 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ช่วงเดือน ก.ค. 2557 มหาหลดต่ำกว่า 1,220 เหรียญฯ เมื่อช่วงกลางเดือน ก.ย. ที่ผ่านมานี้ ทั้งนี้เป็นผลมาจากแรงกดดันของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ขานรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯอย่างค่อยเป็นค่อยไป สวนทางกับค่าเงินสกุลหลักของโลกที่อ่อนค่าลง โดยเฉพาะค่าเงินยูโร ซึ่งยังคงต้องเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทำให้อินาคาการกลางยุโรปออกมาตรการลดอัตราดอกเบี้ย และอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบผ่านการซื้อหลักทรัพย์และตราสารหนี้ โดยภาพรวม Dollar Index ในช่วงเกือบ 3 เดือนที่ผ่านมา ติดตัวขึ้น 6% ทำสถิติสูงสุดในรอบ 14 เดือน โดยยืนอยู่ที่ 84.7 จุด หลังธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เดินหน้าลดมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ หรือ QE ลงต่อเนื่อง พร้อมยังคงตรึงอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำไว้ที่ 0-0.25%

แนวโน้ม 4Q57 ประเมินราคาทองคำเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบ 1,180-1,280 เหรียญฯ ปัจจัยที่มากดดันยังคงเป็นประเด็นเรื่องการยุติมาตรการ QE โดยสิ้นเชิงในการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ช่วงปลายเดือน ต.ค. 2557 และน่าจะนำไปสู่กรอบเวลาที่ชัดเจนในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยว่าจะเริ่มเกิดขึ้นในช่วงใด หนุนให้ Dollar Index มีแนวโน้มแข็งค่าได้ต่อ การลงทุนในทองคำฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Save Heaven Asset) จึงลดความน่าสนใจลง แต่อย่างไรก็ตามด้วยระดับต้นทุนการผลิตทองคำของ 8 เหมืองใหญ่ ซึ่งครอบคลุมกำลังการผลิตทองคำกว่า 1 ใน 4 ของปริมาณการผลิตทองคำปี 2556 (อ้างอิงข้อมูลรายงานศูนย์วิจัยทองคำ บ.จีทีเวิลด์ แมนเนจเม้นท์ จำกัด) อยู่ที่ 1,033 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ น่าจะทำให้ Downside ของราคาทองคำมีอยู่จำกัด ทั้งนี้นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ความตึงเครียดในภูมิภาคต่าง ๆ โดยหากเกิดภาวะสงคราม ก็จะเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกระตุ้นราคาทองคำในฐานะที่เป็น Save Heaven

กลยุทธ์..เล่นรอบ 1,180-1,280 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future แนะนำให้ Trading ในกรอบ 1,180 - 1,280 เหรียญฯ โดยแนะนำให้เปิดสถานะ Short GFV14 (สัญญาส่งมอบ ต.ค. 2557) หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,280 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,000 บาท อัตราแลกเปลี่ยน 32.80 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long GFV14 จะเหมาะสมหากราคาทองคำปรับลงมาต่ำกว่า 1,200 เหรียญฯ (เทียบเท่า 18,750 บาท) พร้อมกันนี้ให้สลับมาใช้ GFZ14 ซึ่งเป็นสัญญาส่งมอบเดือน ธ.ค.2557 แทน GFV14 ก่อนที่จะหมดอายุลงในเดือน ต.ค. 2557 โดย Trading บริเวณ 18,500 - 20,075 บาท นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งปกติจะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3\$US

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพัก เก้าตลาด

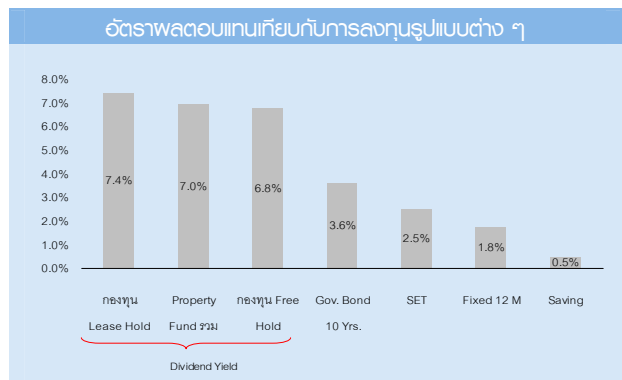
➤ เริ่มเข้าสู่ยุค REIT

- 🕒 กองฯ 1 ยังให้ Dividend Yield 7% ต่อปี
- 🕒 REIT จะเริ่มเกิดขึ้นตั้งแต่ 4Q57
- 🕒 เลือกลงทุน CPN, POPF และ TFUND

กอง 1 ยังให้ Div Yield ต่อเนื่อง 7%

สิ้นเดือน ส.ค. 2557 มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทกอง 1 ที่ได้รับอนุมัติจาก ก.ล.ต. ก่อนสิ้นปี 2556 เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องเพิ่มขึ้น 52 กองทุน เทียบกับ 46 กองทุน ณ สิ้นปี 2556 คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) สูงถึง 3.36 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 34 กองทุน มีสัดส่วนมูลค่าตลาด 63% และที่เหลือ 37% เป็นกองทุนประเภทถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) รวม 18 กองทุน ทั้งนี้หากพิจารณา Property Fund กอง 1 ปัจจุบันตามประเภทสินทรัพย์ที่กองฯ ลงทุนมีทั้งหมด 8 ประเภท พบว่าสินทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า มีสัดส่วนมูลค่าตลาดสูงสุด 35% ของมูลค่าตลาดรวม แต่มีสัดส่วน NAV (หรือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ) 32% ของมูลค่าสินทรัพย์รวม แสดงว่าเป็นกลุ่มที่มีราคาซื้อขายหน่วยลงทุน สูงกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ ซื้อขายบน Premium สะท้อนถึงความน่าสนใจของสินทรัพย์ นอกจากนี้หากพิจารณาผลตอบแทนในการลงทุน Property Fund รูปแบบกอง 1 คงให้ Annualized Div Yield (อิงข้อมูลเงินปันผล ณ สิ้นงวด 2Q57) เฉลี่ย 7% ต่อปี (กองทุนแบบ Leasehold ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 7.4% สูงกว่ากองทุนแบบ Free Hold ซึ่งเฉลี่ย 6.8% ต่อปี) ซึ่งน่าสนใจเมื่อเทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่น อาทิเช่น พันธบัตรรัฐบาล หรือเงินออม ขณะที่ความเสี่ยงจากการลดลงของหน่วยลงทุนอยู่ในระยะต่ำ โดยพบว่ามี

Beta ต่ำเพียง 0.2 เท่า สะท้อนราคาหน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำเมื่อเทียบกับ SET Index



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เชื่อว่าแนวโน้มที่เหลือของปี 2557 จะยังมีการระดมทุนของ Property Fund กอง 1 ใหม่เข้ามาเพิ่ม โดยล่าสุดมี 1 กองทุน คือ กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพค โดจิสติกส์ (PLPF) ซึ่งลงทุนสิทธิการเช่าอาคารโรงงานและคลังสินค้าพื้นที่ 72,225 ตารางเมตร ในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน บนถนนบางนา-ตราด เป็นเวลา 25 ปี คิดเป็นมูลค่าลงทุน 1.22 พันล้านบาท จะเริ่มเปิดให้จองซื้อขายช่วงเดือน ต.ค. นี้ นอกจากนี้ยังมี Property Fund กอง 1 เดิมที่มีแผนระดมทุนเพื่อซื้อสินทรัพย์เพิ่ม อาทิเช่น กองทุน POPF เตรียมลงทุนในสิทธิการเช่าอาคารสำนักงานใหม่เพิ่ม 1 แห่ง มูลค่า 2 พันล้านบาท คาดจะดำเนินการภายใน 4Q57

REIT จะเริ่มมีบทบาทตั้งแต่ 4Q57

นับตั้งแต่ 4Q57 จะเริ่มเห็นการเกิดขึ้นอย่างเป็นรูปธรรมของ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT – Real Estate Investment Trust) ซึ่งจะเข้ามามีบทบาท และทดแทนการลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์รูปแบบเดิม (กอง 1) ในอนาคต เห็นได้จากการจัดตั้ง REIT กองแรกของประเทศไทยอย่าง ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์อิมแพ็คโกรท (IMPACT GROWTH REIT) ซึ่งเป็นกองทรัสต์สินทรัพย์ที่จะเข้ามาลงทุนในกรรมสิทธิ์ของศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม อิมแพ็ค เมืองทองธานี โดยมีบริษัท อาร์ เอ็ม ไฮ จำกัด เป็นผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT Manager) ทำหน้าที่บริหารจัดการกองทรัสต์ และมี บลจ. กสิกรไทย เป็นทรัสต์ (Trustee) กำกับดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการกองทรัสต์ และดูแลรักษาทรัพย์สินของกองทรัสต์ โดยกอง IMPACT GROWTH REIT จะเข้าซื้อกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์จากบริษัท BLAND มูลค่าประมาณ 2 หมื่นล้านบาท แหล่งเงินทุนมาจากการระดมทุนขายหน่วยทรัสต์ให้กับประชาชนทั่วไป 80% และ กู๊ยม 20% ในทางกลับกันทาง BLAND จะเข้ามาถือหน่วยในกอง REIT สัดส่วนสูงสุด 50% ของหน่วยลงทุนทั้งหมด

ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าลักษณะของกอง REIT จะมีความยืดหยุ่นเพิ่มขึ้น จาก Property Fund เดิมดังต่อไปนี้

- 1) ผู้จัดตั้งกอง REIT ไม่เจาะจงเฉพาะบริษัทจัดการกองทุนเหมือนกอง 1 แต่ขยายถึงผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและบริหารอสังหาริมทรัพย์มาทำหน้าที่เป็น REIT Manager
- 2) มี Trustee ซึ่งเป็นสถาบันการเงินอย่าง ธนาคาร หรือบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้ควบคุมดูแลกิจการ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของนักลงทุน
- 3) สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้หลากหลายประเภทมากขึ้นทั้งในและต่างประเทศ ต่างจาก Property Fund ประเภทกอง 1 ที่ถูกจำกัดเพียง 9 ประเภทอสังหาริมทรัพย์
- 4) กู๊ยมเงินเพื่อการลงทุนได้มากถึง 35% ของสินทรัพย์รวม และสามารถเพิ่มเป็น 60% สำหรับกอง REIT ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับ Investment Grade ขณะที่ Property Fund แบบเดิม กู๊ยมเงินได้เพียง 10% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเท่านั้น
- 5) ผ่อนคลายข้อจำกัดในการถือหน่วยของบุคคลใดบุคคลหนึ่งมากขึ้นจากเดิมไม่เกิน 1 ใน 3 เป็นไม่เกิน 50% ของหน่วยทั้งหมด

ส่วนประเด็นที่ยังคงเหมือนเดิม คือ โครงสร้างภาษีระดับกองทุน ซึ่งทั้ง REIT และ กอง 1 ยังได้สิทธิประโยชน์จากการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล รวมถึงนโยบายการจ่ายปันผลที่ไม่ต่ำกว่า 90% ของกำไร ซึ่งนักลงทุนรายย่อย ยังคงมีภาระต้องเสียภาษีเงินปันผลในอัตราหัก ณ ที่จ่าย 10% แต่ได้รับการยกเว้นภาษีส่วนกำไร (Capital Gain Tax) สำหรับจุดที่เปลี่ยน คือ ภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนสถาบันที่ต้องเสียภาษีเต็มในอัตราฐานภาษีปกติ ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 20% เทียบกับกอง 1 เดิม ที่ให้สิทธิพิเศษในการยกเว้นภาษีที่ได้รับจากเงินปันผล

โดยสรุปเชื่อว่า การเกิดขึ้นของ REIT จะทำให้นักลงทุนมีตัวเลือกการลงทุนที่หลากหลายมากขึ้นทั้งในด้านประเภทสินทรัพย์ และจำนวนกองทุน อีกทั้งยังมีโอกาสได้รับผลตอบแทน Div Yield จากการลงทุนไม่ต่างจากรูปแบบกอง 1 เช่นเดียวกับผู้เสนอขายสินทรัพย์สามารถจัดตั้ง REIT ได้ง่ายขึ้นจากตัวเลือกในด้านสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น กอปรกับผู้จัดตั้ง REIT ไม่ถูกจำกัดเพียงบริษัทจัดการกองทุนรวมเท่านั้น สะท้อนได้จากบริษัทจดทะเบียนอีกหลายบริษัทมีแผนจัดตั้งกอง REIT ในอนาคตไม่ว่าจะเป็น TICON, AMATA, WHA และ LH เป็นต้น

ข้อแตกต่างระหว่างกอง 1 และ REIT

ลักษณะ	Property Fund กอง 1	REITs
อสังหาริมทรัพย์	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ด.	ทุกประเภทที่กฎหมาย
การกู๊ยม	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade
การจัดตั้ง	บลจ. เป็นผู้ยื่น	บริษัทที่มีความชำนาญด้านการลงทุนและการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ที่มีความพร้อม
การกำกับดูแล	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ด.	ทำนองเดียวกับการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน
ขนาดกองทุน	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย
ภาษีเงินปันผล		
นักลงทุนรายย่อย	10%	10%
นักลงทุนสถาบัน		
- Listed	ยกเว้น	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล
- Non Listed	50% ของฐานภาษีเงินได้	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ลงทุน CPNRF, POPF, และ TFUND

แนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ พร้อมแนะนำลงทุนในกองที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงและมีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์ทั้งหมด 4 กองซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย TFUND เป็นกอง Free Hold ให้ Div Yield 7% ต่อปี ส่วนกอง Lease Hold แนะนำ CPNRF และ POPF ให้ Div Yield สูง 7-8%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

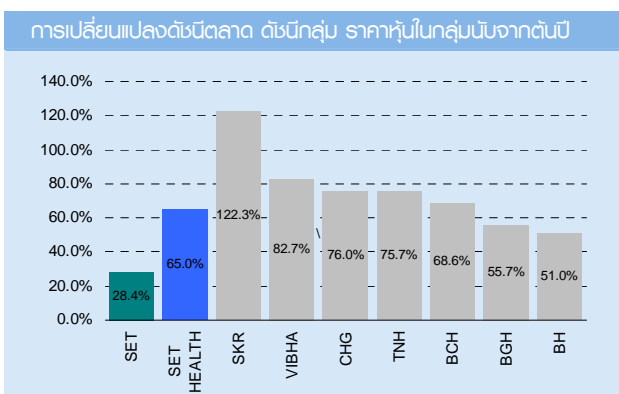
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

เน้นลงทุนหุ้นที่มีศักยภาพเติบโตสูง

- 🕒 หลากหลายปัจจัยหนุนกลุ่ม sw. เป็นหุ้น Defensive & Growth
- 🕒 กำไรงวด 2H57 ตีกว้างงวด 1H57
- 🕒 เลือกซื้อลงทุนหุ้นที่เติบโตสูงและยังพอมี Upside

หลากหลายปัจจัยหนุน sw. ใ้เติบโตแบบยั่งยืน

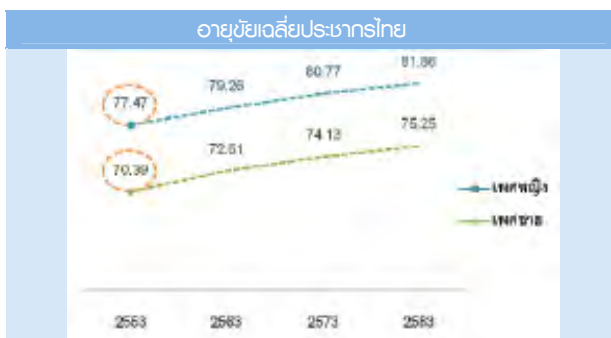
นับจากต้นปีจนถึงปัจจุบัน หุ้นกลุ่มการแพทย์เป็นหนึ่งในกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุด คือให้ผลตอบแทนสูงถึง 64% ขณะตลาดฯ รวบรวม 1.3 เท่าตัว ด้วยเหตุผลที่กลุ่มการแพทย์ของไทยจัดเป็นหุ้น Defense growth stock และได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจและการเมืองค่อนข้างต่ำ เป็นผลให้กำไรกลุ่มการแพทย์ในช่วง 1H57 ยังเติบโตได้ 11% yoy แม้ร.พ.ใหญ่ 2 บริษัทคือ BGH และ BH ซึ่งมีมูลค่าตลาดรวมกันสูงเกิน 70% ของมูลค่าตลาดกลุ่มการแพทย์ จะได้รับผลกระทบจากจำนวนผู้ป่วยต่างชะลอตัวตามปัญหาการเมืองในประเทศ ขณะที่กำไรเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยรวมเติบโตเพียง 3.6% yoy เท่านั้น เนื่องจากความต้องการใช้บริการที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องแม้ในงวด



ที่มา : SET

เหตุผลหลักที่เป็นปัจจัยหนุนให้ ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนของไทย เป็นธุรกิจที่มีภูมิคุ้มกันสูง และสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องมีดังนี้

- 1) จำนวนประชากรไทยในช่วงปี 2543-2556 เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 2.7% ขณะที่อายุเฉลี่ยของประชากรไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นทุกปี โดยคาดการณ์อายุเฉลี่ยเพศหญิงและเพศชาย จะเพิ่มขึ้นจาก 77.47 ปี และ 70.39 ปี ในปี 2553 เป็น 81.86 ปี และ 75.25 ปี ตามลำดับ



ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ

- 2) สถานพยาบาลภาครัฐมีจำกัดและมีการขยายตัวต่ำมาก และส่วนใหญ่รองรับผู้ป่วยระดับรากหญ้าที่ใช้บัตรประกันสุขภาพถ้วนหน้า ทำให้สถานพยาบาลภาครัฐมีความแออัดมาก
- 3) โรงพยาบาลเอกชน มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งขยายพื้นที่ให้บริการเพิ่ม รวมถึงการเปิดเพิ่ม ร.พ.แห่งใหม่ เพื่อให้เข้าถึงฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ และการเพิ่มศูนย์รักษา

โรคเฉพาะทาง ที่อัตราเสี่ยงการตายสูง หรือเฉพาะสำหรับผู้ป่วยเรื้อรัง

- 4) การให้บริการเป็นเลิศ และคำรักษาพยาบาลที่ถูกต้องกว่า หากเปรียบเทียบกับประเทศที่มีด้านเจริญทางการแพทย์ในแถบนี้ ทั้งสิงคโปร์ และมาเลเซีย
- 5) การเพิ่มเครือข่าย และขยายธุรกิจยา เวชภัณฑ์และอุปกรณ์การแพทย์ ช่วยก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด และเพิ่มประสิทธิภาพการทำการค้า
- 6) ความก้าวหน้าทางการแพทย์ดีสุด ในย่านอินโดจีน ซึ่งประกอบด้วย พม่า กัมพูชา ลาว เวียดนาม บวกกับมีพรมแดนที่อยู่ติดประเทศดังกล่าว จึงได้เปรียบ สิงคโปร์ และเลเซีย ในการเข้าถึงคนไข้ประเทศแถบอินโดจีน โดยสามารถเปิดสถานพยาบาลแห่งใหม่ตามแนวชายแดน เพื่อรองรับคนไข้จากประเทศเพื่อนบ้าน

จึงเป็นที่คาดกันว่ารพ.ขนาดใหญ่ในสิงคโปร์ และมาเลเซีย ซึ่งมีความเจริญทางการแพทย์ดีกว่าไทย แต่มีชัยภูมิและบริการที่ต่อยกกว่า มีโอกาสเข้ามาขอเทคโนโลยี รพ.ขนาดกลางในไทยที่มีสาขาหลายแห่ง ภายหลังจากมีการเปิดเสรีการค้า AEC แล้ว เพื่อเป็นฐานในการขยายบริการสู่ประเทศในแถบอินโดจีน

กำไร 2H57 มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่า 1H57

แม้คณะรักษาความสงบแห่งชาติ ยังไม่ประกาศยกเลิกกฎอัยการศึก ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยชาติดังกล่าวยังไม่กลับมาสู่ภาวะปกติ อย่างไรก็ตามสถานการณ์ทางเมืองที่คลี่คลายขึ้น โดยเฉพาะในงวด 3Q57 มีการจัดตั้งรัฐบาลรักษาการเรียบร้อยแล้ว ช่วยให้จำนวนผู้ป่วยต่างชาติทยอยฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับ และยังสามารถรับผลบวกจากช่วงฤดูกาลสูงสุดของกลุ่ม รพ. โดยผู้ป่วยไทยที่เพิ่มขึ้นเกิดจากโรคที่มากับฤดูฝน นอกจากนี้ยังได้รับอานิสงส์จากช่วงวันหยุดภาคฤดูร้อนของชาวตะวันออกกลาง ส่งผลให้ชาวตะวันออกกลางเดินทางมารับการรักษาสูงสุดในช่วงดังกล่าว เป็นผลให้คาดผลประกอบการของกลุ่มในงวด 3Q57 โดดเด่นสุดในปี แต่ในงวด 4Q57 อาจอ่อนตัวลงแต่ไม่มากนัก เพราะแม้ผ่านพ้นช่วงฤดูฝน แต่จะเข้าสู่ฤดูหนาว ยังหนุนให้ผู้ป่วยไทยลดลงไม่มากนัก และเนื่องจากเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยชาติดังกล่าวยังมีแนวโน้มทรงตัวจากงวด 3Q57 ส่งผลให้คาดกำไรงวด 2H57 จะดีกว่างวด 1H57 อย่างมีนัยสำคัญ และมีแนวโน้มเติบโตในระดับที่สูงกว่างวด 1H57 โดยภายใต้ประมาณการของฝ่ายวิจัย ASP คาดกำไรสุทธิของกลุ่มจะเติบโต 15% ในปีนี้และต่อเนื่องอีก 14% ในปีหน้า

น้ำหนักค่าตลาด ช้อลกลุ่มหุ้นที่มี Upside

แม้กำไรของกลุ่มมีแนวโน้มเติบโตมากกว่าอัตราการเติบโตของตลาดฯทั้งในปีนี้และปีหน้า คาดจะเติบโตเพียง 7.7% และ 12.6% ตามลำดับ แต่ราคาหุ้นของกลุ่มได้ขึ้นมากตอบรับข่าวดังกล่าว จนราคาหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มปรับตัวขึ้นมาสูงกว่ามูลค่าพื้นฐานปีนี้แล้ว จึงให้น้ำหนักการลงทุนเพียง “เท่ากับตลาด” โดยขึ้นชอบ CHG (FV57@B18.5, FV58@B21) มากสุด เพราะราคาหุ้นยังพอมี Upside เหลือในปี และมีความสามารถในการเติบโตโดดเด่นสุดรองลงมาคือ BGH (FV57@B19, FV58@B21) มี Upside ส่วนเพิ่มจากแผนซื้อกิจการรพ. อีก 6 แห่งซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

CHG ประสิทธิภาพการทำการค้าเด่นสุด

CHG มีส่วนแบ่งตลาดมากสุดในแถบพื้นที่แถบกรุงเทพตะวันออก สมุทรปราการ และฉะเชิงเทรา เพราะมีรพ.ในเครือข่ายถึง 10 แห่ง และยังขยายกิจการรพ.เพิ่มอีก 2 แห่ง คือ รพ. ชลเวช ที่ จ. ชลบุรี (ถือหุ้น 97%) และ สร้าง รพ. จุฬารัตน์ อาคเนย์ ที่ จ. ปราจีนบุรี นอกจากนี้ ยังได้เปิดศูนย์ใหม่ คือ โรคกระเพาะมดลูกหมาก ที่รพ. จุฬารัตน์ 3 (CH 3) ให้บริการเมื่อ 1Q57 และเมื่อเดือน เม.ย. ที่ผ่านมารพ. CH 3 ซึ่งเป็นหนึ่งในรพ. หลัก ของ CHG ได้ได้รับรองมาตรฐาน JCI เทียบเท่าระดับสากลซึ่งรับรองโดยองค์กรของสหรัฐอเมริกา ด้วยผลดังกล่าวทำให้กำไรในงวด 1H57 เติบโตถึง 34% yoy โดยคาดทั้งปีนี้จะเติบโต 27% และอีก 23% ในปีหน้า

BGH เครือข่ายมากที่สุด คุมต้นทุนเป็นเลิศ

ปัจจุบัน BGH มีกิจการรพ.ที่เปิดดำเนินงานแล้ว 34 แห่ง และซื้อกิจการรพ.เพิ่มเข้ามาอีก 1 แห่ง รวมทั้งมีรพ.พร้อมเปิดหรืออยู่ระหว่างการก่อสร้างอีก 9 รพ. รวมทั้งหมด 44 แห่ง ขณะที่มีแผนซื้อกิจการรพ. เพิ่มอีก 6 แห่ง โดยผลบวกดังกล่าวยังไม่รวมอยู่ในประมาณการ โดยได้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพวงเงิน 1 หมื่นล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเพียง 2% (โดยมีราคาแปลงที่ 21.045 บาทต่อ 1 หุ้นสามัญ) ซึ่งมี Dilution effect ต่อ EPS เพียง 3.1% เท่านั้น ถ้าแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ 100% ซึ่งผลกระทบจาก EPS เล็กน้อย แต่ถือเป็นการเตรียมพร้อมสำหรับการรุกขยายกิจการได้อย่างต่อเนื่องตามแผน ส่งผลให้ BGH มีรพ.ที่มีเครือข่ายและมีส่วนแบ่งตลาดมากที่สุด ทำให้โอกาสที่คู่แข่งที่เป็นรพ. ต่างชาติจะเข้ามาแข่งขันยาก โดยเฉพาะการมาเทคโนโลยีการรพ.ในประเทศไทย ขณะที่ในปี BGH ยังเน้นนโยบายเพิ่มประสิทธิภาพในการควบคุมรายจ่ายของกิจการกลุ่มรพ.เดิม ทำให้คาดกำไรปกติปีนี้จะเติบโตถึง 17.7% และเติบโตต่อเนื่องอีก 13% ในปีหน้า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ สตอริดียาวถึงปีหน้า

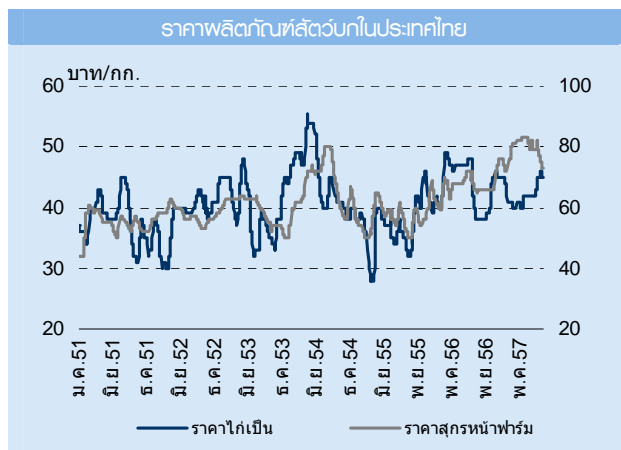
- ▶ สัตว์บก...มีแต่ปัจจัยบวก
- ▶ สัตว์น้ำ...ทยอยฟื้นตัว
- ▶ Top picks เลือก CPF และ GFPT

สัตว์บก...มีแต่ปัจจัยบวก

แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร (ทั้ง CPF, TUF และ GFPT) ในช่วง 3Q57 จะปรับตัวสูงขึ้น ด้วยผลบวกจากช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหาร จึงหนุนให้ปริมาณขายเนื้อสัตว์และอาหารสัตว์เติบโตมากขึ้นจากงวดก่อนหน้า ขณะที่ช่วง 4Q57 คาดว่ายังทรงตัวสูงต่อเนื่อง แม้จะผ่านพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหารไปแล้วก็ตาม แต่ยังมีปัจจัยสนับสนุนเสริมจากการเติบโตของธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทย หลังจากที่มีผู้ประกอบการไทยสามารถขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่น (เริ่มนำเข้าไก่สดจากไทย และกังวลคุณภาพเนื้อไก่จากจีน) และรัสเซีย (ระงับนำเข้าไก่จากสหรัฐฯ เพราะความขัดแย้งทางการเมือง) จึงหนุนให้ปริมาณส่งออกเนื้อไก่ของไทยมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง และยังคงผลบวกทางอ้อมต่อธุรกิจอาหารสัตว์บกให้เติบโตมากขึ้นด้วยเช่นกัน

สำหรับทิศทางราคาสัตว์บกในประเทศไทย โดยเฉพาะราคาไก่เป็น คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น เป็นผลจากแนวโน้มปริมาณส่งออกเนื้อไก่ที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 2H57 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2558 ในขณะที่กำลังการผลิตของผู้ประกอบการในประเทศปรับเพิ่มขึ้นไม่ทัน ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าว ค่อนข้างสวนทางกับราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ (กากถั่วเหลือง) ในต่างประเทศที่พลิกกลับเป็นขาลงแล้วในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา จากความคาดหวังต่อผลผลิตในสหรัฐฯ จะออกสู่ตลาดมากขึ้น ส่วนราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ซึ่งส่วนใหญ่จัดซื้อในประเทศไทย คาดว่ามีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่อง

หลังจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลเก็บเกี่ยวผลผลิตในประเทศไทย จึงช่วยลดแรงกดดันจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบไปได้อย่างมาก ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่ออัตราการทำกำไรของผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงสัตว์บกในประเทศไทย ซึ่งได้แก่ CPF และ GFPT เพราะต้นทุนข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลือง คิดเป็นสัดส่วน 40% และ 24% ของต้นทุนวัตถุดิบรวม

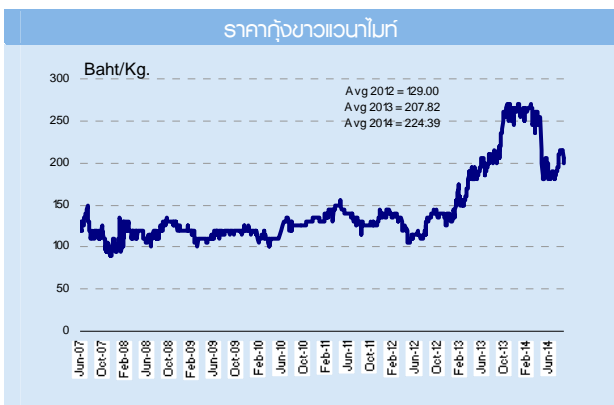


ที่มา : กรมการค้าภายใน

สัตว์น้ำ...ทยอยฟื้นตัวตามลำดับ

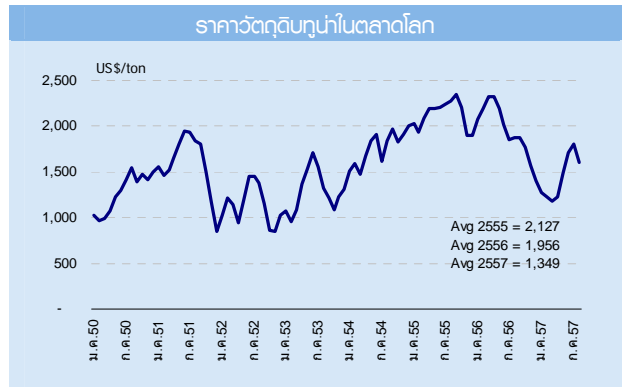
แนวโน้มธุรกิจกุ้งในประเทศไทย ยังเห็นการฟื้นตัวที่ล่าช้ากว่าคาด เนื่องจากผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงกุ้ง ยังไม่เชื่อมั่นถึงมาตรการป้องกันโรคระบาดตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาว จึงทำให้ผลผลิตกุ้งออกสู่ตลาดไม่มากนัก ส่งผลให้ราคากุ้งขาวในประเทศไทยยังทรงตัวที่ระดับ 210 บาท/กก. สูงกว่า 50% จากระดับราคาปกติก่อน

ช่วงเกิดโรคระบาด EMS อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยบวกที่ช่วยประคองกำไรของ CPF และ TUF คือ ธุรกิจสัตว์น้ำในต่างประเทศที่เห็นการฟื้นตัวชัดเจน นำโดยธุรกิจกุ้งในประเทศเวียดนาม และมาเลเซีย (ภายใต้การดำเนินงานใน บ.ย่อยของ CPF) มีผลกำไรที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง หลังจากที่ปัญหาโรคระบาดตายด่วนคลี่คลายลง ส่วนธุรกิจกุ้งในประเทศอินเดีย (ภายใต้การดำเนินงานใน บ.ย่อยของ CPF และ บ.ร่วมของ TUF) ซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากโรคระบาด EMS จึงเป็นโอกาสที่ดีในการขยายฐานการผลิตให้มากขึ้น และเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดโลก ในช่วงที่ผลผลิตของคู่แข่งในประเทศอื่นๆ ได้รับความเสียหายจากโรคระบาด EMS นอกจากนี้ ธุรกิจกุ้งในสหรัฐฯ ภายใต้การดำเนินงานของ บ.ย่อยของ TUF (Chicken of the Sea Frozen Food) คาดว่ายังมีผลกำไรดีต่อเนื่อง เพราะบริษัท มีข้อได้เปรียบด้านการจัดหาวัตถุดิบกุ้งขาวจากหลายประเทศทั่วโลก จึงไม่ได้รับผลกระทบจากโรคระบาด EMS ในไทย



ที่มา : กรมการค้าภายใน

สำหรับธุรกิจปูนาในช่วง 3Q57 คาดว่าจะเติบโตทำระดับสูงสุดของปี เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูการส่งออก ขณะที่ในช่วง 4Q57 จะเริ่มปรับลดลง หลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูการส่งออกไปแล้ว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางการค้าปูนาจะปรับตัวลดลงในงวดนี้ เนื่องจากเป็นช่วงฤดูการจับปลาของชาวประมง ทำให้ปริมาณปูนาออกสู่ตลาดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาปูนาในตลาดโลกที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจากในอดีต น่าจะช่วยให้ TUF สามารถบริหารจัดการสต็อกสินค้าปูนาอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทฯ ยังรักษาอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจปูนากระป๋องที่ระดับสูงต่อเนื่อง (สัดส่วนรายได้ของธุรกิจปูนา เท่ากับ 52% ของรายได้รวมของ TUF) อีกทั้ง บริษัทฯ ยังดำเนินกลยุทธ์การนำเสนอนวัตกรรมใหม่ของผลิตภัณฑ์ที่แตกต่างจากคู่แข่ง (Innovation) รวมถึงการเพิ่มมูลค่าของสินค้า (Value-added Product) เพื่อดึงดูดการยอมรับจากผู้บริโภค และลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบปูนา



ที่มา : TUF

Top picks เลือก CPF และ GFPT

ให้นำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด แม้ว่าแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯ ในปี 2557-58 จะฟื้นตัวโดดเด่น 51% yoy และ 26% yoy ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยของตลาดฯ ที่ระดับ 10% p.a. แต่เนื่องจาก PER เฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่สูงถึง 20 เท่า ซึ่งสูงกว่า PER ตลาดฯ ที่ระดับ 16 เท่า ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น CPF (FV@B34) และ GFPT (FV@B22) เป็น Top picks ของกลุ่มฯ โดยมีปัจจัยบวกจากการเติบโตของธุรกิจฟาร์มสัตว์บกในประเทศไทย หลังจากที่ย้ายตลาดส่งออกได้มากขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่น และรัสเซีย หนุนให้ปริมาณส่งออกเนื้อไก่ และปริมาณขายอาหารสัตว์บกของ CPF และ GFPT มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่งวด 4Q57 ไปจนถึงปี 2558

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2556F	2557F	2556F	2557F
					CPF	BUY	31.50	34.00
TUF	BUY	71.50	76.00	6	2.08	1.88	28.76	15.75
GFPT	BUY	20.60	22.00	7	3.46	2.81	17.18	12.06
TYSON FOODS-A	3.93	33.90	35.27	4	1.76	1.59	12.26	11.67
AUSTEVOLL SEAFOOD	4.43	34.70	44.33	28	0.81	0.72	11.05	6.56
MCDONALDS CORP	3.81	95.93	103.78	8	6.18	5.77	17.28	16.17
YUMI BRANDS INC	3.81	72.73	79.47	9	14.61	11.45	25.12	20.27
JM SMUCKER CO	3.70	101.86	114.31	12	2.06	2.00	17.60	16.21
NESTLE SA-REG	3.83	63.30	69.92	10	3.16	2.90	18.47	17.26

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-ยางพารา

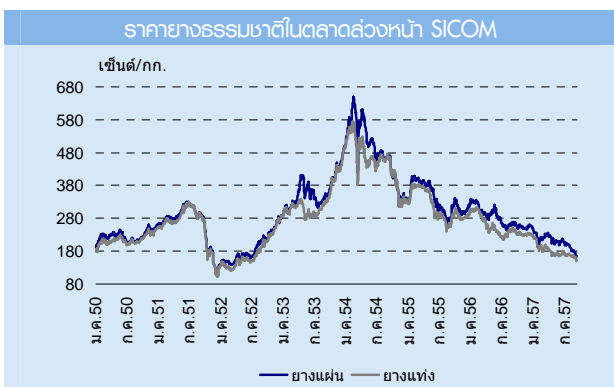
ราคาขายยังฟื้นพวน

- ⦿ หลากปัจจัยลบรุมเร้า...กดดันราคาขายโลก
- ⦿ นโยบายภาครัฐเน้นช่วยเหลือ แต่ไม่แทรกแซงกลไกราคา
- ⦿ ยังไม่ถึงเวลาลงทุนใน STA

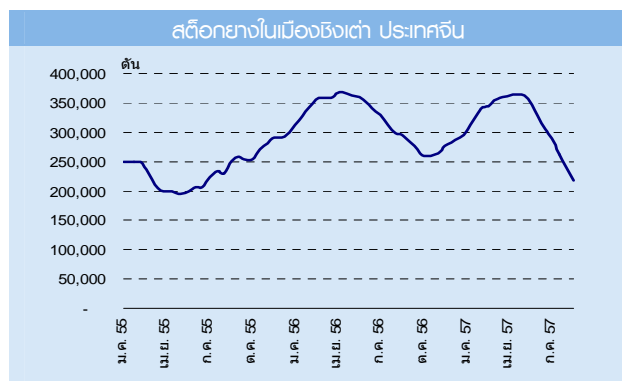
หลากปัจจัยลบรุมเร้า...กดดันราคาขายโลก

สถานการณ์ราคาขายโลกยังไม่ผ่านพ้นช่วงเวลาเลวร้าย สะท้อนได้จากราคาขายแผ่นรมควันล่าสุด อ่างอิงตลาดสินค้าล่วงหน้าในสิงคโปร์ (SICOM) ที่ระดับ 1.64 พันเหรียญฯ/ตัน ทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี หรือปรับลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 21% จากราคา ณ สิ้นงวด 2Q57 ซึ่งผิดไปจากที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ในช่วงที่ผ่านมา โดยแนวโน้มราคาขายโลกในช่วง 4Q57 คาดว่ายังมีโอกาสปรับลดลงต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยกดดันหลักๆ จากปัญหาผลผลิตยางต้นตลาดที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลังจากที่เกิดผลผลิตน้ำยางของพื้นที่เพาะปลูกสวนยางใหม่ๆ เริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น ทั้งนี้ แม้ว่าจะมีปัจจัยบวกจากสภาพภูมิอากาศที่แห้งแล้งกว่าปกติในกลุ่มประเทศแถบเอเชียแปซิฟิก จากปรากฏการณ์เอลนีโญ แต่ก็ไม่สามารถหักล้างกับปัจจัยกดดันข้างต้นไปได้ทั้งหมด

สำหรับปริมาณสต็อกยางพาราในเมืองชิงเต่า ประเทศจีน ซึ่งเป็นท่าเรือนำเข้าสินค้าหลักของจีน ณ สิ้นเดือน ส.ค.57 เท่ากับ 1.7 แสนตัน ปรับตัวลดลงติดต่อกันเป็นเวลา 6 เดือน ซึ่งอาจถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อราคาขายในภาวะปกติ เพราะตลาดฯ เชื่อว่าสถานการณ์สต็อกยางที่ลดลง จะส่งผลให้ผู้นำเข้าต้องสั่งซื้อยางเพิ่มขึ้น แต่ในความจริงแล้ว ปริมาณสต็อกยางที่ปรับลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา เป็นผลจากนโยบายจำกัดปริมาณสั่งซื้อยางธรรมชาติในเขตการค้าเสรีชิงเต่า รวมถึงความเข้มงวดจากภาคธนาคารในการสนับสนุนธุรกิจสินค้าโภคภัณฑ์ เพื่อลดแรงเก็งกำไรของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ นอกจากนี้ แนวโน้มธุรกิจยางล้อในประเทศจีนยังมีความเสี่ยงเพิ่มเติม จากการเริ่มเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ในกลุ่มยานพาหนะส่วนบุคคล และรถบรรทุกในช่วง 4Q57 ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ยางในจีนปรับลดลงเช่นกัน

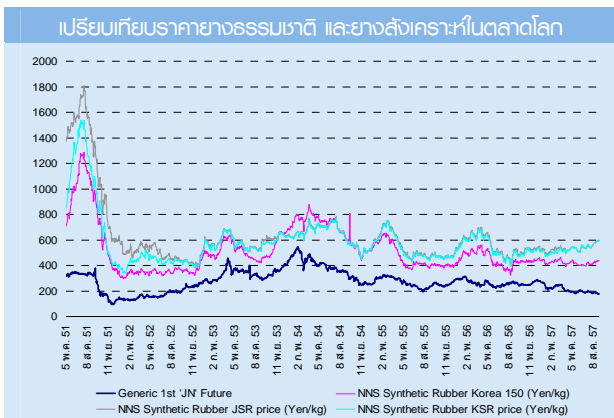


ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

นอกเหนือจากปัจจัยกดดันข้างต้นแล้ว ทิศทางราคาน้ำมันปิโตรเลียมที่มีแนวโน้มปรับลดลง จากความคาดหวังต่อความต้องการใช้น้ำมันดิบในปี 2557-58 อาจต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ หลังจากที่ถูกกลุ่ม OPEC, IEA และ EIA ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยน้ำมันชั้นนำของโลก ต่างออกมาปรับลดคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันลงทั้งสิ้น โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตทางเศรษฐกิจของยุโรป และจีนที่ล่าช้ากว่าคาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคายางสังเคราะห์ (สินค้าทดแทนยางธรรมชาติ) ให้มีแนวโน้มปรับลดลงตาม และจะส่งผลกระทบต่อราคายางโลกในช่วง 4Q57



ที่มา : Bloomberg

นโยบายภาครัฐไม่แทรกแซงกลไกราคายาง

ภายหลังจากที่ราคายางพาราในประเทศไทยปรับตัวลดลงต่อเนื่องทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบต่ออุตสาหกรรมยางพาราของประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ผลิตและส่งออกชั้นนำของโลก รวมถึงผลกระทบต่อเกษตรกรชาวสวนยางในประเทศ ดังนั้น คณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) จึงมีมติอนุมัติมาตรการแก้ปัญหายางพาราตกต่ำทั้งระบบ โดยมีเป้าหมายในระยะยาว เพื่อช่วยเหลือเกษตรกรในประเทศให้มีรายได้ที่สูงขึ้น ซึ่งแบ่งออกเป็นมาตรการในระยะสั้น คือ โครงการสนับสนุนสินเชื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนแก่สถาบันเกษตรกร ด้วยวงเงิน 1 หมื่นล้านบาท เพื่อเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินให้แก่เกษตรกรเพาะปลูกยาง ทำให้สามารถเก็บสต็อกของตนเองได้นานขึ้น ไม่ต้องรีบขายน้ำยางในช่วงที่ราคาตกต่ำ สำหรับมาตรการในระยะยาว ได้แก่ 1) โครงการสนับสนุนสินเชื่อสถาบันเกษตรกรแปรรูปยางพารา ด้วยวงเงิน 5 พันล้านบาท เพื่อใช้ขยายกำลังการผลิตและเพิ่มประสิทธิภาพการแปรรูปยาง ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการผลิตให้แก่โรงงานแปรรูปยาง รวมถึงสนับสนุนการพัฒนาผลิตภัณฑ์ยางเพื่อเพิ่มมูลค่าสินค้าให้สูงขึ้น และ 2) โครงการควบคุมปริมาณผลผลิตยางพาราในประเทศ ด้วยมาตรการสนับสนุนการโค่นยางเก่าที่

ให้ผลผลิตไม่คุ้มค่า หรือต้นยางที่มีอายุเกิน 25 ปี โดยให้เงินชดเชย 2.6 หมื่นบาท/ไร่ มีระยะเวลาดำเนินการ 7 ปี ซึ่งจะช่วยลดพื้นที่ปลูกยางเหลือ 17 ล้านไร่ จากปัจจุบันที่ 19 ล้านไร่ ซึ่งคาดว่าจะเป็นการแก้ไขปัญหาส่วนเกินอุปทานภายในประเทศให้ปรับลดลง และนำไปสู่ราคายางที่มีเสถียรภาพมากขึ้นในอนาคต

ยังไม่ถึงเวลาลงทุนใน STA

แม้ว่ากลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ STA ที่ใช้วิธีขยายตลาดเชิงรุกในช่วงที่ผ่านมา โดยอาศัยจุดแข็งจากความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด เพื่อให้มีต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่ต่ำกว่าคู่แข่งอื่น ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดโลกจากคู่แข่งรายเล็กๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่ก็ไม่สามารถหักล้างจากผลกระทบของราคายางที่หดตัวอย่างรวดเร็วไปได้ จึงทำให้รายได้ และอัตรากำไรสุทธิของ STA เห็นการอ่อนตัวต่อเนื่องในขณะเดียวกัน แผนขยายธุรกิจต้นน้ำ ด้วยเป้าหมายดำเนินธุรกิจสวนยางขนาดพื้นที่ 5 หมื่นไร่ภายในสิ้นปี 2557 ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าบริษัทฯ จะสามารถบรรลุเป้าหมายได้จริง สะท้อนได้จากความคืบหน้าในการจัดหาที่ดินสำหรับปลูกสวนยางพาราได้แล้ว 3.7 หมื่นไร่ในช่วงสิ้นงวด 1H57 อย่างไรก็ตาม ทิศทางราคายางโลกที่ตกต่ำในขณะนี้ อาจกดดันต่อผลตอบแทนจากการลงทุนโครงการสวนยางให้ต่ำกว่าแผนเดิมที่คาดไว้ ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงหลักต่อผลการดำเนินงานของ STA ในอนาคต

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q-4Q57 ของ STA คาดว่ายังปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และมีความเสี่ยงที่อาจปรับลดประมาณการทั้งปี 2557 หลังจากทิศทางการค้าโลกที่ปรับลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งถือเป็นปัจจัยกดดันต่อ STA ซึ่งเป็นผู้ผลิตและส่งออกยางพารารายใหญ่ของไทย เนื่องจากต้องรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อกสินค้าคงคลังอย่างมีนัยยะ ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำเพียงถือหุ้น STA เพื่อรอการฟื้นตัวในปี 2558 โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2557 เท่ากับ 16 บาท อิง PBV 1 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 13%

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2556F	2557F	2556F	2557F
STA	HOLD	14.00	16.00	14	0.90	0.87	9.89	11.83
J.A. WATTIE TBK	5.00	365.00	549.00	50	N.a.	N.a.	N.a.	7.16
FIRST RESOURCES	4.39	2.00	2.51	26	2.22	1.91	13.28	10.83
WILMAR INTERNATI	3.50	3.15	3.48	10.43	1.01	0.95	13.53	11.32
NOBLE GROUP LTD	4.13	1.36	1.49	10	1.28	1.19	13.78	11.20
OLAM INTERNATIONAL	2.60	2.54	2.45	(4)	1.45	1.31	14.35	12.39
GOLDEN AGRI-RESO	3.11	0.51	0.55	10	0.57	0.54	15.35	11.74
FELDA GLOBAL VEN	2.41	3.65	3.90	7	1.97	1.88	22.39	18.25

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

▶ เข้าสู่ปีที่ 2558

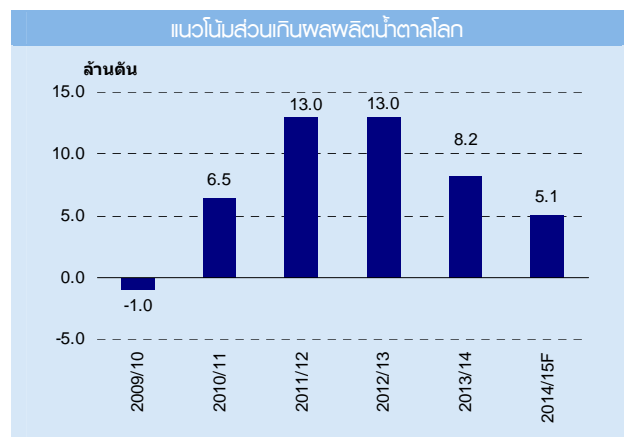
- ▶ ปัญหาน้ำตาลล้นตลาดเริ่มคลี่คลาย
- ▶ พลิกกำไรปี 2558 พันตัว
- ▶ Top Pick เลือก KSL

ปัญหาน้ำตาลล้นตลาดเริ่มคลี่คลาย

สถานการณ์ความกังวลเกี่ยวกับปัญหาปริมาณน้ำตาลล้นตลาดเริ่มคลี่คลาย เนื่องจากสถาบันวิจัยชั้นนำของโลกหลายแห่งประเมินว่าผลผลิตน้ำตาลโลกปีฤดูกาล 2557/58 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับความต้องการบริโภคทั่วโลก ทั้งนี้ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2557/58 เพียง 5.1 ล้านตัน จาก 8.2 ล้านตันในปีก่อนหน้า เนื่องจากผลผลิตน้ำตาลทรายทั่วโลกยังทรงตัวจากปีก่อนหน้า แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกผนวกกับจำนวนประชากรโลกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ความต้องการบริโภคน้ำตาลเพิ่มขึ้นทุกปี

แนวโน้มปริมาณน้ำตาลจะออกสู่ตลาดโลกในปี 2557/58 เท่ากับ 175.6 ล้านตัน ทรงตัวต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า จากการที่ราคาน้ำตาลตกต่ำต่อเนื่อง ทำให้เกษตรกรบางส่วนหันไปเพาะปลูกพืชเศรษฐกิจชนิดอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า โดยเฉพาะประเทศบราซิล (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลก และส่งออกน้ำตาลมากกว่า 40% ของปริมาณการส่งออกน้ำตาลทั่วโลก) ประเมินว่าพื้นที่บริเวณภาคกลางและภาคใต้ของบราซิล จะปลูกอ้อยลดลงเนื่องจากราคาน้ำตาลตกต่ำต่อเนื่อง อีกทั้ง โรงงานน้ำตาลหลายแห่งในประเทศบราซิลหยุดดำเนินการ เนื่องจากประสบปัญหาขาดทุน โดยประเมินว่าต้นทุนการผลิตน้ำตาลรวมค่าขนส่งถึงท่าเรือประเทศบราซิลอยู่ที่ 21.0 เซ็นต์/ปอนด์ เทียบกับสัญญาซื้อ

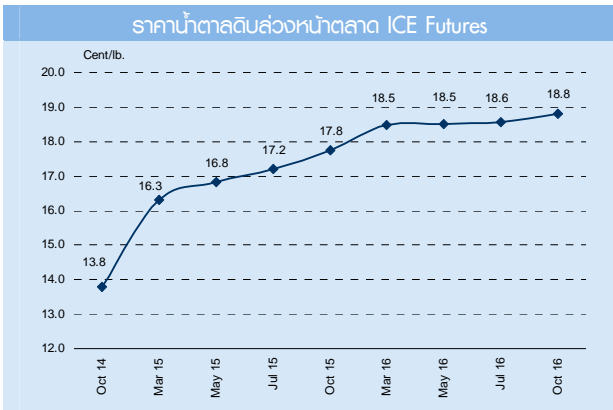
ขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าสำหรับเดือน ต.ค. 57 ในตลาด ICE Futures อยู่ที่ 13.8 เซ็นต์/ปอนด์ ทำให้คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของประเทศบราซิลปี 2557/58 อยู่ที่ 36.8 ล้านตัน จาก 37.8 ล้านตันในปีก่อนหน้า แต่ผลผลิตน้ำตาลในบางประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นชัดเจนผลผลิตน้ำตาลในบราซิลที่ลดลง ทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลทั่วโลกปี 2557/58 ทรงตัวต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า



ที่มา : USDA

ในทางกลับกัน แนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลทั่วโลกปรับเพิ่มขึ้น 1.8% yoy สู่ระดับ 170.5 ล้านตันในปี 2557/58 หลักรุกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และจำนวนประชากรทั่วโลกเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยรวมแล้ว แนวโน้มส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลที่ลดลง ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาน้ำตาลจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2558 สะท้อนได้จากราคา futures น้ำตาลดิบส่งมอบเดือน

ต่างๆ ในปี 2558 ปรับตัวสูงขึ้นจากราคาส่งมอบในเดือน ต.ค. 57 ซึ่งเป็น Normal Backwardation (แสดงตารางด้านล่าง)



ที่มา : Bloomberg

ผลกำไรปี 2558 พุ่งตัว

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ งวด 3Q57 จะทรงตัวต่อเนื่องจากงวด 2Q57 เนื่องจากลูกค้านำเข้าจากต่างประเทศบางรายยังคงเลื่อนรับมอบน้ำตาลดิบไปงวด 4Q57 แทน อย่างไรก็ตาม บริษัทในกลุ่มฯ ได้มีภาระขายแล้ว โดยจะบันทึกเป็นรายได้ในงวด 4Q57 ทำให้ทิศทางกำไรงวด 4Q57 จะปรับสูงขึ้นจากงวด 3Q57 จากการที่ปริมาณส่งมอบน้ำตาลของกลุ่มฯ ในงวด 4Q57 จะเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก สามารถชดเชยรายได้จากธุรกิจต่อยอดที่ลดลงจากการปิดซ่อมแซมโรงงานได้ทั้งหมด

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯ (KSL KBS และ KTIS) ปี 2558 จะเติบโต 17.8% yoy สู่ระดับ 6.4 พันล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ธุรกิจน้ำตาล โดยคาดการณ์ปริมาณน้ำตาลโลกกลับสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ทำให้แนวโน้มราคาน้ำตาลฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนได้จากราคาน้ำตาลดิบล่วงหน้าในตลาด ICE Futures ที่ส่งมอบในปี 2558 ล้วนสูงกว่าราคาล่วงหน้าเดือน ต.ค. 57 ทั้งสิ้น ซึ่งเป็น Normal Backwardation นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ความต้องการบริโภคน้ำตาลในปี 2557/58 ที่เพิ่มขึ้นในประเทศแถบเอเชีย จะส่งผลบวกต่ออุตสาหกรรมน้ำตาลไทย เนื่องจากการขนส่งจากประเทศไทยมีความสะดวกและรวดเร็วมากกว่าการขนส่งจากประเทศแถบอเมริกาใต้ และ 2) ธุรกิจต่อยอด ได้แก่ ธุรกิจเอทานอล มีปริมาณขายที่สูงขึ้น เนื่องจากคาดว่า Yield น้ำตาลจะกลับสู่ภาวะปกติ (หลังจากที่ Yield น้ำตาลดีมากในปี 2556/57) จะส่งผลให้ปริมาณกากน้ำตาลที่เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอลมีมากขึ้น สำหรับธุรกิจไฟฟ้า ซึ่งใช้กากอ้อยเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต ยังสามารถทำกำไรได้ในระดับสูงต่อเนื่อง ตามปริมาณอ้อยเข้าหีบในปี 2557/58 ที่ทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า KSL และ KTIS มีการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจที่ดี เนื่องจากประกอบธุรกิจต่อยอดควบคู่กับธุรกิจน้ำตาล ซึ่งธุรกิจต่อยอด ทั้งธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าสามารถทำกำไรได้ในระดับสูง เนื่องจากวัตถุดิบหลักในการผลิตเป็นผลพลอยได้จากธุรกิจน้ำตาล จึงทำให้ผลการดำเนินงานมีเสถียรภาพ เนื่องจากไม่ได้พึ่งพาธุรกิจน้ำตาลเพียงอย่างเดียว ในขณะที่ผลการดำเนินงานของ KBS พึ่งพาธุรกิจน้ำตาลเป็นหลัก แม้ว่า KBS จะเริ่มทำธุรกิจไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ไม่นาน และมีแผนก่อสร้างโรงงานเอทานอล ซึ่งคาดว่าจะสามารถเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ปลายปี 2558 ซึ่งถือเป็นการต่อยอดธุรกิจน้ำตาล และช่วยกระจายความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำตาลโลก โดยรวมแล้ว ราคาน้ำตาล KTIS ปัจจุบัน มี PER สูงถึง 17.7 เท่า สูงมากเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม ในขณะที่ KBS พึ่งพาธุรกิจน้ำตาลมากเกินไป จึงมีความผันผวนของกำไรสูงสุด ทำให้ KSL เป็นหุ้นที่น่าสนใจที่สุดในกลุ่มฯ

	KSL	KBS	KTIS
ปริมาณผลผลิตน้ำตาลปี 2555/56 (ตัน)	722,514	256,712	934,063
ส่วนแบ่งตลาด	7.2%	2.6%	9.3%
อันดับ	4	9	3
กำลังการผลิตของแต่ละธุรกิจ			
- น้ำตาลทราย (ตันต่อวัน)	102,000	23,000	88,000
- เอทานอล (ลิตรต่อวัน)	350,000	-	230,000
- โรงไฟฟ้า (MW)	120	35	60
- เขื่อนกระต๊อชกฟอกขาว (ตันปี)	-	-	100,000
อัตราส่วนทางการเงิน			
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
Valuation			
EPS	1.34	1.10	0.66
PER	10.3	9.9	17.7
PBV	1.7	1.7	9.5
ROE	17.8%	18.1%	53.7%
ROA	6.3%	11.2%	18.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อ KSL

ความกังวลเรื่องปริมาณน้ำตาลล้นตลาดเริ่มคลี่คลาย ทำให้แนวโน้มราคาน้ำตาลฟื้นตัวต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยเลือก KSL (ซื้อ) กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 19.50 บาท เป็น Top Pick เนื่องจากได้รับผลบวกจากแนวโน้มธุรกิจน้ำตาลที่ฟื้นตัว อีกทั้งธุรกิจต่อยอด (ทั้งธุรกิจเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้า) ยังสามารถทำกำไรได้ในระดับสูงต่อเนื่อง โดย KSL สามารถเพิ่มสัญญาขายไฟฟ้าให้กับ EGAT ได้อีก 10 MW เป็น 50 MW ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้ทั้งปีในปี 2557/58 นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลปัจจุบันยังมี PER ปี 2557/58 เพียง 8.5 เท่า และสามารถคาดหวัง Div Yield รวบรวม 4-5% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ พันตัวระยะสั้น ระยะยาวยังเสี่ยง

- ▶ งวด 4Q57 เติบโตจากพันตัวตามฤดูกาล
- ▶ ปี 2558 พันตัวแบบมีปัจจัยเสี่ยงทางเศรษฐกิจโลก
- ▶ TTA ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับ ชื่อเก็งกำไร

เรือทอกรพันตัวตามฤดูกาลถึงกลาง ธ.ค.

เชื่อว่าผลประกอบการของธุรกิจเดินเรือทอกรในงวด 3Q57 มีแนวโน้มอ่อนตัวจากงวด 2Q57 สะท้อนจากสะท้อนได้ค่าเฉลี่ยดัชนี BDI (ดัชนีชี้วัดอัตราค่าระวางเรือทอกร) รายไตรมาสล่าสุดงวด 3Q57 ถึงวันที่ 18 ก.ย.นี้ ปรับตัวลดลง 5% ขณะที่ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI (ตัวชี้วัดอัตราค่าระวางเรือขนาด Supramax และ Handysize ซึ่งเป็นขนาดที่ PSL และ TTA ใช้ให้บริการในปัจจุบัน ลดลงจากงวด 2Q57 ที่ราว 4% และ 19% ตามลำดับ ส่งผลให้ผลประกอบการของ PSL ยังมีโอกาสต่ำกว่าจุดคุ้มทุนต่อเนื่องจากงวด 2Q57 ขณะที่ผลประกอบการของ TTA ในงวดบัญชี 4Q57 สิ้นสุด ก.ย. 2557 คาดจะมีกำไรลดลงจากงวด 3Q57 เพียงเล็กน้อย เพราะได้รับผลบวกจากช่วงฤดูกาลและความต้องการที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจเรือวิศวกรรมสำรวจได้ทะเลและเรือขุดเจาะน้ำมันของบ.ยอย-เมอร์เมด (TTA ถือหุ้นราว 57%) ต่อเนื่องจากงวดบัญชี 3Q57

อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวธุรกิจเรือทอกรตั้งแต่ต้นเดือน ส.ค. จนถึงปัจจุบัน สะท้อนได้จาก ดัชนี BDI ที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากจุดต่ำสุดของรอบนี้ที่ 751 จุด ในวันที่ 1 ส.ค. 2557 มาอยู่ที่ 1,089 จุด ในวันที่ 18 ก.ย. ที่ผ่านมา เหตุผลหลักเกิดจากฤดูกาลเก็บเกี่ยวเมล็ดธัญพืชในแอฟริกาที่ล่าช้ากว่าปกติที่เริ่ม ก.ค. โดยปีนี้เลื่อนมาเริ่ม ส.ค. และจะไปพีคในช่วงเดือนต.ค. ขณะที่ช่วงเดือนพ.ย. - กลางธ.ค. ธุรกิจเรือทอกรยังมีปัจจัยหนุนจากความต้องการนำเข้าถ่านหินมากขึ้นจากประเทศจีน และสหรัฐอเมริกาเพื่อสำรองไว้ใช้เป็นพลังงานความร้อนช่วงฤดูหนาว รวมถึงประเทศอินเดีย ที่ประสบปัญหาสต็อกถ่านหินในประเทศที่อยู่ในระดับต่ำและเหมืองถ่านหินในประเทศทั้ง 218 เหมืองดำเนินการอย่างผิดกฎหมายและถูกปิดชั่วคราว โดยมีเหมืองเพียง 48 แห่งที่ได้รับอนุญาตให้กลับมาดำเนินการปกติแล้ว บวกกับคาดว่าจีนจะนำเข้าสินแร่เหล็กเพิ่มขึ้นในช่วงพ.ย. ถึงกลางธ.ค. เพื่อสำรองไว้ใช้ก่อนช่วงวันหยุดยาวต้นปี ก่อนที่ธุรกิจเรือทอกรจะซบเซาตามฤดูกาลอีกครั้ง ตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ธ.ค. จนถึงวันตรุษจีน ซึ่งปกติจะอยู่ช่วงสิ้นเดือนม.ค. เนื่องจากเป็นวันหยุดยาวเทศกาลคริสต์มาสของชาวตะวันตก ต่อเนื่องถึงวันหยุดยาวช่วงปีใหม่จีน

ผลบวกดังกล่าว ทำให้คาดผลประกอบการของ PSL จะฟื้นตัวดีขึ้นในงวด 4Q57 ขณะที่กำไรของ TTA ในงวด 1Q57 สิ้นสุด ธ.ค. 2557 อาจมีแนวโน้มอ่อนตัวจากงวดไตรมาสก่อนหน้า แม้ธุรกิจเรือทอกรฟื้นตัว แต่ธุรกิจของบ.ยอย-เมอร์เมดเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลอีกครั้ง

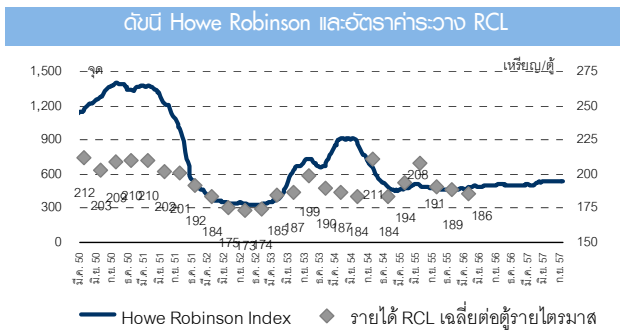
ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือทอกรรายไตรมาส

Average	BDI	BSI	BCI	BPI	BHSI	SHI	BDI	BCI	BPI	BSI	BHSI
	Index	Index	Index	Index	Index	Index	% chg.	% chg.	% chg.	% chg.	% chg.
2Q55	1,024	1,294	1,207	1,072	617	18%	-10%	21%	29%	33%	
3Q55	846	1,156	834	987	553	-17%	-11%	-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	-26%	-30%	-27%	-17%	-2%	
2Q57	982	1,662	785	859	501	-28%	-18%	-40%	-23%	-27%	
3Q57 to date	934	1,849	724	822	405	-5%	11%	-8%	-4%	-19%	

ที่มา : Bloomberg

4Q57 เรือคอนเทนเนอร์ชะลอตามฤดูกาล

ความต้องการใช้เรือคอนเทนเนอร์ในงวด 3Q57 ดีต่อเนื่องจากงวด 2Q57 ตามฤดูกาล อย่างไรก็ตามผลกระทบจากช่วงฤดูฝน ทำให้การขนส่งชะงักบางส่วน เป็นผลให้ปริมาณการขนส่งมีแนวโน้มอ่อนตัวกว่างวด 2Q57 ขณะที่อัตราค่าขนส่งของเรือคอนเทนเนอร์ในงวด 3Q57 พ้นตัวจากงวด 2Q57 เพียงเบาบาง สะท้อนได้จากค่าเฉลี่ย Howe Robinson Index ที่เป็นตัวแทนอัตราค่าขนส่งของเรือคอนเทนเนอร์ ล่าสุด ต้นงวด 3Q57 จนถึง 17 ก.ย. 2557 อยู่ที่ 537 จุด ปรับตัวขึ้นเพียง 1.6% จากไตรมาสก่อนหน้า เป็นผลให้คาดว่ากำไรของ RCL ในงวด 3Q57 จะอ่อนตัวจากงวด 2Q57 เล็กน้อย



ที่มา : LLodslist และ RCL

ขณะที่คาดว่าความต้องการใช้เรือคอนเทนเนอร์มีแนวโน้มอ่อนตัวลงในช่วงไตรมาส 4 ต่อเนื่องถึง ไตรมาส 1 เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่มีการนำสินค้าในช่วงไตรมาส 2-3 ไว้ล่วงหน้าก่อนช่วงที่มีการจับจ่ายใช้สอยมากที่สุดในช่วงเทศกาลคริสต์มาส และต่อเนื่องจนถึงเทศกาลปีใหม่ แม้ผลประกอบการของกลุ่มเรือคอนเทนเนอร์จะอ่อนตัวในช่วงดังกล่าว แต่ผู้ประกอบการหลายรายได้เพิ่มประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนเพื่อความอยู่รอดทางธุรกิจ ท้ามกลางกำลังการให้บริการที่ทยอยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากซัพพลายใหม่ที่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง โดย RCL ถือเป็นผู้ประกอบการเรือคอนเทนเนอร์ที่ค่อยข้างโชคดี เนื่องจากมีเรือขนาดเล็กระหว่าง 189 ถึง 2,732 TEUs ซึ่งเป็นขนาดที่เหมาะสมกับภาวะตลาดในขณะนี้บวกกับตั้งแต่งวด 2Q57 RCL สามารถเพิ่มประสิทธิภาพการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายบริหารจัดการได้ดีขึ้นมาก อาทิ เส้นทางที่ให้บริการของเรือ RCL อาจไม่เหมาะสมกับขนาดของเรือที่มีอยู่ จึงได้มีการเช่าเรือภายนอกมาให้บริการแทน และนำเรือของตนเองที่ยังไม่เหมาะสมกับการขนส่งในช่วงดังกล่าวไปปล่อยเช่า รวมทั้งมีการจับมือร่วมกับพันธมิตรผู้ประกอบการรายอื่น กรณีที่สินค้า RCL ขนส่งในบางเส้นทางน้อยมาก จะส่งต่อให้พันธมิตรเป็นผู้ขนส่งแทน ในทางกลับกัน หากพันธมิตรมีสินค้าขนส่งในบางเส้นทางน้อย จะส่งต่อให้ RCL ขนส่งแทน ทำให้ RCL สามารถสร้างกำไรจากทุกเที่ยวการขนส่งได้ ทำให้คาดว่ายังเห็นมีกำไรในงวด 4Q57 และ งวด 1Q57 แม้จะมีความต้องการขนส่งที่ลดลงตามฤดูกาล

ปี 2558 พันตัวแบบมีความเสี่ยง

สำหรับแนวโน้มในปี 2558 คาดว่าธุรกิจเดินเรือเทกองมีแนวโน้มฟื้นตัวจากปี 2557 จากความต้องการนำเข้าสินค้าหลักของจีนที่เพิ่มขึ้นจากปีปัจจุบัน เนื่องจากภาครัฐบาลของประเทศจีนยังคงใช้นโยบายลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ ซึ่งต้องใช้ผลิตภัณฑ์เหล็กในการก่อสร้างค่อนข้างมาก เพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจจีนให้เติบโตตามเป้าหมาย เพราะเศรษฐกิจของภาคเอกชนยังมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวลง บวกกับราคาสินค้าเหล็กในตลาดโลกยืนเหนือระดับ 80 เหรียญสหรัฐต่อตัน ซึ่งหากราคาตกต่ำกว่านี้ ผู้ประกอบการมีโอกาสขาดทุนได้ จึงคาดว่าราคาสินค้าเหล็กอยู่ในระดับใกล้จุดต่ำสุดแล้ว ขณะที่จีนยังเป็นผู้นำเข้าถ่านหินรายใหญ่ของโลก และยังคงการนำเข้าในปริมาณที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากโรงไฟฟ้าในประเทศจีนมีการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงสัดส่วนมากกว่า 70% ของโรงไฟฟ้าทั้งหมด อย่างไรก็ตามถ่านหินคุณภาพต่ำ ก่อให้เกิดปัญหามลพิษสิ่งแวดล้อมต่อความเป็นอยู่ของประชากรในวงกว้าง รัฐบาลจีนจึงออกมาตรการควบคุมให้มีการนำเข้าเฉพาะถ่านหินที่ผ่านมาตรฐานความบริสุทธิ์ โดยวัดจากอัตราส่วนซีเอน่าไม่เกิน 20% และอัตราส่วนกำมะถันไม่เกิน 1% การคัดกรองดังกล่าวส่งผลให้การนำเข้าถ่านหินของจีนชะลอตัวในระยะสั้น อย่างไรก็ตามในระยะยาว หากสามารถหาแหล่งถ่านหินที่มีคุณภาพเกินมาตรฐาน จะช่วยให้ความต้องการใช้เรือเทกองเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้สถานการณ์เศรษฐกิจโลกปัจจุบันที่ยังเปราะบาง แม้ว่าจะเห็นการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของ สหรัฐ และอังกฤษ โดยเฉพาะเศรษฐกิจยุโรป ญี่ปุ่น และจีน ที่ฟื้นตัวต่ำกว่าคาดมาก รวมถึงปัญหาความต้องการแยกตัวเป็นอิสระของสก๊อตแลนด์ อาจส่งผลกระทบต่อภาคการค้าโลก และกลุ่มเดินเรือมีโอกาสฟื้นตัวอย่างเชื่องช้าต่อไป และอาจทำให้ปริมาณการปี 2558 สูงเกินไป

คน้าหนัก “เก๋าตลาด” เก็งกำไร TTA

ด้วยสถานการณ์เศรษฐกิจโลก ยังทำให้ธุรกิจเดินเรือยังเผชิญความเสี่ยง การฟื้นตัวแบบเชื่องช้าต่อไป ส่งผลให้ ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้ ซื้อเก็งกำไรเฉพาะ TTA (FV@B25.30) ซึ่งยังมีกระจายความเสี่ยงในธุรกิจประเภทอื่น โดยธุรกิจของบ. ย่อย เมอร์เมด เป็นธุรกิจที่แข็งแกร่งที่สุดในขณะนี้ และช่วยให้ TTA สร้างกำไรอย่างมีเสถียรภาพได้ บวกกับ TTA ยังมีประเด็นบวกจากแผนการขออนุมัติจากกลต. ภายในต.ค. นี้ เพื่อนำบริษัทย่อยคือ บริษัท โทริเซนส์ เอเชีย โฮลดิ้งส์ (PMTA) ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้ง ถือหุ้น 100% ในบริษัท บาคองโก ประเทศเวียดนาม เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ทั้งนี้ในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน IPO ดังกล่าว TTA จะลดสัดส่วนการลงทุนใน PMTA จาก 100% เหลือ 65% โดยจะนำหุ้นเดิมดังกล่าวออกขายพร้อมกับหุ้นเพิ่มทุน IPO ด้วย คาดจะส่งผลให้มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของ TTA เพิ่มขึ้นราว 0.65-1.00 บาท ทั้งนี้ผู้ถือหุ้น TTA จะได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นดังกล่าวทั้งหมดในเดือน พ.ย. นี้ ตามสัดส่วนการถือหุ้น TTA ก่อนขายให้ประชาชนทั่วไป

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ยังมีตัวเลือกดีๆ ในภาวะที่ตลาดค่อนข้างแพง

- 🔍 กำไร งวด 2H57 เด่นสุดยกให้ BECL
- 🔍 BMCL จะเป็น BTS2 ในอนาคตจริงหรือ?
- 🔍 Top pick: BECL ถูกและดี

คาดการณ์งวด 2H57 ดียิ่ง...BECL เด่นสุด

BTS แม้ปริมาณผู้โดยสารจะมีแนวโน้มลดลงจาก 1H57 ซึ่งได้รับอานิสงส์จากการชุมนุมทางการเมือง แต่จะมีผลกระทบน้อยลงเนื่องจาก BTS ได้ขายสิทธิในการรับรู้รายได้ค่าโดยสารให้ BTSGIF ไปแล้ว (เม.ย.2556) และคงเหลือสัดส่วนการลงทุนเพียง 1 ใน 3 ของมูลค่ากองทุน ขณะเดียวกัน ยังคาดว่าจะชดเชยได้จากธุรกิจโฆษณาจาก VGI ซึ่งกลายเป็นธุรกิจหลักของ BTS ในปัจจุบัน (สัดส่วนรายได้ 43% ของรายได้รวม) ที่คาดว่าจะมีการฟื้นตัวที่ดี เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกลางเฉลิมฉลอง ที่ต้องจัดกิจกรรมการตลาดกระตุ้นยอดขาย บวกกับ น่าจะมีโฆษณาที่คงค้างมาจาก 1H57 โดยเบื้องต้นบริษัทเผยว่า งบโฆษณาในเดือน ก.ค. และส.ค. มีแนวโน้มดีขึ้นเป็นลำดับ และน่าจะเป็นการเติบโตจากไตรมาสก่อนหน้าเป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกัน อย่างไรก็ตาม ยังทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน โดยคาดว่าธุรกิจโฆษณากลับมาฟื้นตัวเต็มที่และเห็นการเติบโตที่โดดเด่นทั้งจากไตรมาสก่อนหน้า (qoq) และช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) งวด 4Q57 (เทียบเท่างวดบัญชี 3Q57/58 ของ BTS)

BECL คาดแนวโน้มกำไรยังคงโดดเด่นต่อเนื่องจาก 1H57 โดยจะทำจุดสูงสุดงวด 3Q57 ปัจจัยหลักเกิดจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม คือ CKP (ถือ 23%) จะทำจุดสูงสุดในช่วงฤดูฝน ซึ่งสามารถผลิตและจำหน่ายไฟได้สูง ขณะที่การดำเนินงานจากธุรกิจหลัก คาดปริมาณผู้ใช้ทางด่วนจะเริ่มเห็น การฟื้นตัวขึ้นตามลำดับ จากช่วง 1H57 ที่รับผลกระทบจากการเมือง โดยปริมาณรถยนต์เดือน ก.ค. และ ส.ค. 2557 กลับมาทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (เฉลี่ยวันละ 1.1 ล้านคัน) ถือว่าดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 1H57 ซึ่งลดลงราว 2% yoy นอกจากนี้ คาด

ค่าใช้จ่ายขายและบริหารงวด 3Q57 จะน้อยที่สุดในรอบปี เพราะเป็นช่วงฤดูฝน จะมีค่าใช้จ่ายในการดูแลบำรุงรักษาน้อย ทำให้คาดการณ์กำไรจะสูงสุดใน 3Q57 ก่อนจะอ่อนตัวเล็กน้อยงวด 4Q57 ตามผลฤดูกาล แต่ทั้งนี้ หากเทียบกำไรปกติ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะยังคงโดดเด่นต่อเนื่อง และคาดจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 20% yoy ทั้ง 2 ไตรมาส

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ **BMCL** คาดจะขาดทุนเพิ่มขึ้นอย่างน้อยในงวด 2H57 โดยปัจจัยหลักเกิดจาก ภาวะค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มที่เกิดจากการเตรียมจ่ายส่วนแบ่งรายได้แบบคงที่แก่ รฟม. นอกเหนือจากปัจจุบันที่จ่ายเฉพาะแบบแปรผันตามรายได้ (1% ของรายได้ หรือราวปีละ 20 ล้านบาท) โดยจะเริ่มจ่ายส่วนแบ่งรายได้แบบคงที่ในปีนี้มีผลตั้งแต่ 3 ก.ค. นี้ ที่ 491 ล้านบาท และจะทยอยเพิ่มเป็นปีละกว่า 1 พันล้านบาท และขึ้นสูงสุดถึง 5 พันล้านบาท ในช่วงปีที่ท้ายๆของอายุสัมปทาน ขณะที่ ปริมาณผู้โดยสาร คาดจะลดลงจาก 1H57 ซึ่งได้รับอานิสงส์อย่างมากจากการปิดชุมนุมทางการเมืองต้นปี

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 : บริษัท

ประมุขรถไฟฟ้าดีต่อ BTS และ BMCL

ภายหลังการได้รับรัฐบาลชุดใหม่ เชื่อว่านโยบายกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรถไฟฟ้าจะเห็นทิศทางที่ดีขึ้นต่อจากนี้ และจะเห็นความคืบหน้าของการเปิดประมูลจัดทำทั้ง งาน

ก่อสร้างโยธา และผู้ให้บริการเดินรถ ในช่วง 2H57 นี้ ตามตารางข้อมูลด้านล่าง

กำหนดการเปิดเส้นทางส่วนต่อขยาย			
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 (คลัง - มีนบุรี)	2562	N.A	ก่อสร้าง

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวมมูลค่าพื้นฐานส่วนเพิ่มของรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายบางเส้นทางไว้ในประมาณการของทั้ง BTS (4 เส้นทาง : เขียวใต้, เขียวเหนือ, ชมพู และอีกสายที่บริหารจัดการโดย กทม. คือ บางนา - สุวรรณภูมิ) คิดเป็นมูลค่าเพิ่มราว 3 บาท/หัว และ BMCL คือ สีม่วง ขณะที่ ยังไม่ได้รวมมูลค่าจากสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายทั้ง 2 ส่วน แต่เบื้องต้นมีมูลค่าเพิ่มอีกราว 0.2 บาท/หัว

เปรียบเทียบ BTS vs BMCL

ราคา BMCL ที่ผ่านมา ปรับขึ้นอย่างมากถึง 100% เทียบกับ BTS ที่ 10% โดยเกิดจากความคาดหวังว่า BMCL จะสามารถพลิกฟื้นกลับมาทำกำไรได้ราวปี 2559 - 2560 จนปัจจุบัน ราคาหุ้นเกินมูลค่าพื้นฐานอย่างมาก โดยมีมูลค่าตลาด ราว 4 หมื่นล้านบาท เทียบกับ BTS อยู่ที่ 1.13 แสนล้านบาท แม้จะยังน้อยกว่ามาก และดูเหมือนจะถูกกว่าเชิงเปรียบเทียบ และคาดหวัง BMCL จะสามารถเป็นเหมือน BTS ได้ในอนาคต ซึ่งมูลค่ากิจการควรจะสูงขึ้นไปอีกมากนั้น แต่แท้จริงแล้ว BMCL ยังมีจุดด้อยกว่า BTS ซึ่งตลาดอาจจะยังไม่รับรู้ประเด็นเหล่านี้ คือ

1) **สัมปทานต่างกัน** การลงทุนรถไฟฟ้าเส้นหลักของทั้งคู่นั้นแตกต่างกัน โดย BTS ลงทุนเองทั้งหมด และไม่ต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ใดๆให้ภาครัฐ เทียบกับ BMCL ซึ่งภาครัฐลงทุนเป็นหลักถึง 9.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ BMCL ลงทุนราว 1.9 หมื่นล้านบาท จึงต้องมีการจ่ายส่วนแบ่งรายได้คืนภาครัฐตามข้อกำหนดทั้งแบบคงที่ (เริ่มจ่ายปีนี้และมากขึ้นเรื่อยๆ ตามตารางด้านล่าง) และแบบแปรผัน ซึ่งปีหลังๆจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเฉพาะตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป ต้องจ่ายถึง 15% ของรายได้ทำให้ต้นทุนดังกล่าวช่วงปีหลังๆจะสูงขึ้นถึงปีละราว 5 พันล้านบาท (ตารางด้านขวา) ถือว่ามีผลกระทบอย่างมาก และทำให้ความแตกต่างของทั้งคู่จะมากขึ้นเรื่อยๆในอนาคตโดยเฉพาะในช่วงที่รถไฟฟ้าสายใหม่ๆเปิดมากขึ้น ทำให้ผู้โดยสารใช้บริการในเส้นหลักมากขึ้น โดย BTS จะมีรายได้และกำไรเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ แม้จะถือเพียง 33% ใน BTSGIF แต่ BMCL จะถูกจำกัดด้วยค่าใช้จ่ายดังกล่าว ทำให้กำไรช่วงปีหลังๆจะคงที่

ส่วนแบ่งรายได้แบบแปรผันที่ต้องจ่าย SWP.	
ปี	ร้อยละของรายได้ค่าโดยสาร
2547 - 2561	1%
2562	2%
2563 - 2565	5%
2566 - 2572	15%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

2) **ทำเลในเส้นทางหลัก** BTS จะได้เปรียบกว่า และทำให้ต่อยอดไปรับงานเดินรถส่วนต่อขยายในอนาคตมากกว่า โดยในสมมติฐานกำหนด BTS ได้รับ 4 เส้นทาง เทียบกับ BMCL ได้รับ 2 เส้นทาง ทั้งนี้ ยังเหลือ 2 เส้นทางจากนโยบายที่จะเร่งผลักดันรอบนี้ คือ สีส้มและสีเหลือง ซึ่งทั้งคู่ยังมีโอกาสได้รับงานใกล้เคียงกัน

3) **ต้นทุนดำเนินงาน** สำหรับ BTS จะน้อยกว่า BMCL เนื่องจากระบบใต้ดินมีค่าใช้จ่ายมากกว่า โดยเฉพาะค่าแอร์ภายในสถานี และเมื่อรวมกับ ส่วนแบ่งรายได้ที่ต้องจ่ายให้ภาครัฐ ทำให้ Gross margin (เฉพาะธุรกิจรถไฟฟ้า) ของ BMCL จะน้อยกว่า BTS ไม่ต่ำกว่า 10% และช่วงห่างดังกล่าวจะมากขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงปีหลังๆ ตามส่วนแบ่งรายได้ที่ต้องจ่ายมากขึ้น

4) **กำไร ณ จุดสูงสุด** คาด BTS จะทำได้เกือบ 1 หมื่นล้านบาท ในปีสุดท้ายของสัมปทาน (2572) (บนสมมติฐานเดินรถ 4 เส้นทาง และภาพรวมรายได้เพิ่มขึ้นราวปีละ 6% ยกเว้นช่วงปี 2560 - 2563 ซึ่งรายได้จะเพิ่มขึ้นปี 25% ต่อปีเพราะมีการเปิดส่วนต่อขยายหลายเส้น) ขณะที่ กำไรของ BMCL จะสูงสุดที่ราว 2.8 พันล้านบาทเท่านั้น (กำไรแต่ละระดับ 2 พันล้านบาทตั้งแต่ปี 2561 หลังเปิดบริการเส้นสีม่วงและน้ำเงินส่วนต่อขยาย หลังจากนั้นจะทรงตัวไปตลอด) เนื่องจากข้อจำกัดของส่วนแบ่งรายได้ตามที่กล่าวมา (บนสมมติฐานเดินรถ 2 เส้นทาง และรายได้ช่วงปีหลังๆเพิ่มขึ้นใกล้เคียง BTS ยกเว้นปี 2560-2563 เพิ่มขึ้นราวปีละ 40%)

อย่างไรก็ตาม BMCL อาจมีมูลค่าส่วนเพิ่มจากการนำบริษัทลูก “Bangkok Metro Network”(BMN) ทำธุรกิจให้เช่าพื้นที่โฆษณา และพื้นที่เช่าร้านค้าในสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน (คล้าย VGI) เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ ซึ่งเบื้องต้นเชื่อว่าจะมีมูลค่าส่วนเพิ่มราว 0.3 - 0.4 บาท (บนสมมติฐานเชิงบวก เข้าจดทะเบียนในตลาดปี 2561, กำไรเติบโต (CAGR 5 ปีนี้) เท่ากับ 35% ต่อปี จากกำไรสิ้นปี 56 ราว 126 ล้านบาท และซื้อขายระดับ PER 25-30 เท่า) ซึ่งราคาหุ้นปัจจุบันได้ปรับขึ้นมาสะท้อนและเกินมูลค่าพื้นฐานที่รวมปัจจัยดังกล่าวแล้ว

Top Pick : BECL ปลอดภัยสุด ยามตลาดแพง

กลยุทธ์การลงทุนในภาวะที่ตลาดรวมมี Valuation ที่แพง และพร้อมปรับฐานทุกเมื่อ จึงเลือก Defensive play : BECL (FV@B45) เป็น Top pick อีกทั้งแนวโน้มกำไรยังเด่นสุด ขณะที่ มี PER ต่ำเพียง 10 เท่าและ Div yield 4.7% ขณะเดียวกัน ยังสามารถ “ซื้อ” BTS (FV@B12) จากกระแสประมูลรถไฟฟ้า และยังมี Downside จำกัด เพราะมีประเด็นการซื้อหุ้นคืน และ Div yield ปีนี้ขึ้นต่ำ 0.58 บาทหรือ 6.4%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

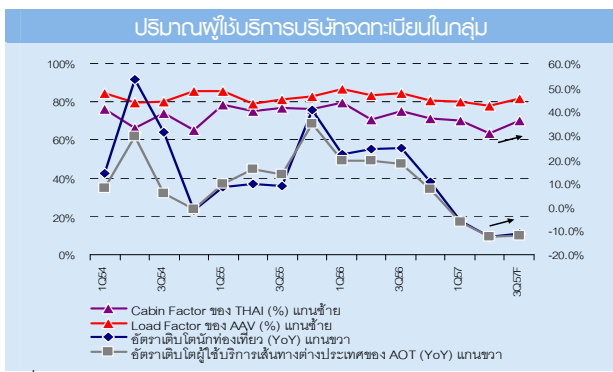
กลุ่มขนส่งทางอากาศ น้ำหนั ก่่าตลาด

▶ คาดฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q57

- ⦿ ผู้ใช้บริการกระตือรือร้น ก่อนเข้าสู่ High Season
- ⦿ คาดหวังการฟื้นตัวจริงจังกได้ใ 4Q57
- ⦿ AOT ยังคงเป็นตัวเลือกที่เชิ่นชอบมากที่สุด

เห็นแนวโน้มฟื้นตัวบ้าง ก่อนเข้าฤดูกาล

ความวุ่นวายของการเมืองจบลง หลังจากคณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) เข้ามาบริหารประเทศ ช่วยให้บรรยากาศภาคการท่องเที่ยวดีขึ้นเป็นลำดับ สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ทรุดลงสุดตกต่ำสุดในเดือน มิ.ย. 57 ซึ่งช่วงแรกของกรรียัดอำนาจ คือ ลดลงถึง 25%yoy ก่อนจะทยอยฟื้นตัวในเดือนถัดมาคือลดลงเหลือ 10.9% yoy และ 11.9% yoy ในเดือน ก.ค. และ ส.ค. ตามลำดับ สอดคล้องกับจำนวนผู้ใช้บริการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยดูแล AAV AOT และ THAI กล่าวคือ AOT ซึ่งมีแหล่งรายได้หลัก คือ ค่าธรรมเนียมภาษีสนามบินขาออกไปต่างประเทศ (คนละ 700 บาท VS ในประเทศ คนละ 100 บาท) พบว่าจำนวนผู้ใช้บริการเส้นทางต่างประเทศ มิ.ย. 57 ทรุดตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 22.4%yoy ก่อนที่จะดีขึ้นในเดือน ก.ค. 57 และ ส.ค. 57 คือ ลดลงราว 14%yoy และลดลง 11%yoy (ช่วง 2 เดือนแรกของงวด 3Q57 พบว่าปริมาณผู้ให้บริการฟื้นตัว 1% จาก 2 เดือนแรกของ 2Q57) และหากตั้งสมมติฐานว่าผู้ให้บริการงวด ก.ย. 57 ลดลง yoy เท่ากับ ส.ค. 57 คาดงวด 3Q57 AOT จะเห็นปริมาณผู้ให้บริการเส้นทางต่างประเทศฟื้นตัวราว 5.0%qoq ขณะที่ในกลุ่มสายการบิน AAV และ THAI พบว่าสัดส่วนผู้ให้บริการต่อกำลังให้บริการทั้งหมด (Cabin Factor) งวด 3Q57 (ยอดผู้ให้บริการ ก.ค. ส.ค. บวก ยอดจองล่วงหน้า ก.ย.) ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 82% และ 70% ตามลำดับ เทียบกับงวด 2Q57 ทั้ง 2 บริษัทที่ย่ำแย่มาก คือ อยู่เพียงราว 78% และ 63.5% ตามลำดับ



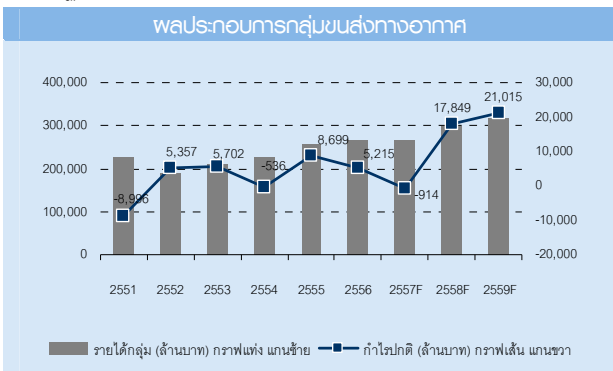
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ เป็นที่สังเกตว่า การฟื้นตัวนับว่าค่อนข้างช้ากว่าที่ตลาดคาดหวัง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสาเหตุมาจาก คสช. ยังไม่มีการประกาศเลิกใช้กฎอัยการศึก ส่งผลให้มีอยู่ 58 ประเทศยังไม่ยกเลิกค่าเตือนหลีกเลี่ยงเข้ามายังไทย อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า สถานการณ์ท่องเที่ยวไทย รวมถึงปริมาณผู้ให้บริการกลุ่มจะฟื้นตัวอย่างมีนัยยะได้ในช่วงฤดูกาล 4Q57 และอาจเติบโตขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนอีกครั้ง เพราะ 4Q56 ฐานผู้ให้บริการต่ำ เนื่องจากเริ่มรับผลกระทบการเมืองแล้ว ขณะที่ปัจจุบันภาครัฐฯกำลังมีแนวโน้มพิจารณายกเลิกกฎอัยการศึกในบางพื้นที่ โดยเฉพาะพื้นที่จังหวัดท่องเที่ยว นอกจากนี้ได้มีประกาศมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าให้กับนักท่องเที่ยวชาวจีนและได้วันเวลา 3 เดือน มีผลตั้งแต่วันที่ 9 ส.ค. ตรงกับวันหยุดยาวเพื่อฉลองวันชาติชาวจีน (Golden Week) ในช่วงต้น ต.ค. อีกทั้ง ภาครัฐฯ ยังมีแนวโน้มอนุญาตให้นำค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวในประเทศมาใช้เป็นคาลดหย่อนภาษีเงินได้ เพื่อช่วยกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวด้วย

สายการบินมีแนวโน้มสดใสใน 4Q57

สำหรับท่าอากาศยานสายการบิน เชื้อว่างงวด 3Q57 จะยังไม่สดใสนัก โดย AAV และ THAI ที่ยังมีความเสี่ยงเผชิญขาดทุนปกติในงวด 3Q57 แม้จะลดลงจากงวด 2Q57 เพราะอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) งวด 3Q57 มีแนวโน้มฟื้นตัวมาอยู่ราว 82% และ 70% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวส่วนหนึ่งเกิดจากการเพิ่มสัดส่วนตัวราคาถูกมากขึ้น เพื่อกระตุ้นการเดินทาง ส่งผลให้ระดับ Cabin Factor ที่จุดคุ้มทุนของ AAV และ THAI น่าจะขยับขึ้นมาอยู่ราว 82% - 83% และ 76% ตามลำดับ (VS ช่วงปกติ Cabin Factor ที่จุดคุ้มทุน จะอยู่ที่ 80% และ 73%) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังมั่นใจว่ากลุ่มสายการบินจะกลับมาสร้างกำไรและทำระดับสูงสุดของปีได้ใน 4Q57 ด้วยนโยบายการกระตุ้นภาคท่องเที่ยว กอปรกับเป็นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนใช้ปริมาณผู้ให้บริการน่าจะดีขึ้นบ้าง แม้ยังมีการใช้กฎอัยการศึกก็ตาม ขณะที่น่าจะบรรเทาการแข่งขันด้านราคาได้ชั่วคราว ทำให้ทั้ง 2 สายการบินน่าจะกลับมาสร้างผลกำไรได้ หนุนให้ผลประกอบการ AAV ทั้งปีไม่ขาดทุน ส่วน THAI แม้ทั้งปีขาดทุน และทั้ง 2 บริษัทน่าจะกลับมาสร้างผลกำไรปกตินับจากปีหน้า

นอกจากนี้ กลุ่มสายการบินอาจมีต้นทุนที่ต่ำกว่าประมาณการ ASP เกิดจากราคาน้ำมันดิบโลกช่วงหลังที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 95 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นประโยชน์ต่อต้นทุนหลัก คือ ต้นทุนน้ำมัน (สัดส่วน 30%-40% ของต้นทุนรวม) ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาไว้ที่ 125 เหรียญ (เท่ากับน้ำมันดิบ 100 เหรียญ)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แพนขยายสนามบินใหม่ ดี AOT ระยะยาว

ส่วน AOT ไตรมาสที่ 3 (ก.ค. - ก.ย.) แม้คาดจะทำได้ดีสุดทรงตัวจาก 2Q57 เพราะจะมีรายจ่ายโบนัสประจำปีที่จะรับรู้ทุก 3Q57 เข้ามาหักล้างผู้ให้บริการที่ดีขึ้น (แต่คาดจะเป็นการเติบโตในระดับสูง yoy) ส่วนงวด 4Q57 (ต.ค. - ธ.ค.) อาจฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนหน้าได้ไม่แรงเท่ากลุ่มสายการบิน เพราะระยะที่ผ่านมา AOT ไม่ลดลงมากนัก เนื่องจากธุรกิจผูกขาดไม่มีการแข่งขันด้านราคา แต่ทั้งนี้ ยังคาดจะเป็นการเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ค่อนข้างสูงต่อเนื่องจาก 3Q57

นอกจากนี้ ปัญหาสนามบินสุวรรณภูมิปัจจุบันที่เต็มกำลังการให้บริการ (ผู้ใช้บริการ 2557F 50 ล้านคน VS กำลังการให้บริการ 45 ล้านคน) เริ่มเห็นทิศทางการแก้ปัญหาระยะยาว โดยจะขยายกำลังการให้บริการเป็น 80 ล้านคนในปี 2562 จาก 2 แผนลงทุน

- 1) สนามบินสุวรรณภูมิ เฟส 2 เดิม ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างปรับลดงบประมาณของ คสช. ซึ่งคาดงบลงทุนจะลดลงมาอยู่ที่ 5.5 หมื่นล้านบาท (เดิม 6.2 หมื่นล้านบาท) โดยจะสรุปเรื่องทันกลางปีหน้า และใช้กระบวนการสร้าง 4 ปี (เสร็จปี 2562) ให้บริการเพิ่มได้ 15 ล้านคน และมีหลุมจอดเครื่องบินใหม่ 28 หลุม
- 2) โครงการ Multifunction Terminal เป็นโครงการที่ AOT เพิ่งมีมติออกมาใหม่เป็นการลงทุน 2.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้บริการเพิ่มได้ 20 ล้านคน และมีหลุมจอดเครื่องบินใหม่ 10 หลุม ขึ้นตอนจากนี้ AOT จะต้องไปขออนุมัติจากภาครัฐ ซึ่งหากได้รับอนุมัติกลางปีหน้า จะต้องใช้เวลาสร้างราว 3 ปี (เสร็จปี 2561)

ดังนั้น ส่งผลให้คาดว่าปัญหาความหนาแน่นสนามบิน AOT จะคลี่คลายตั้งแต่ปี 2561 เมื่อโครงการที่ 2 แล้วเสร็จ (คาดการณ์ผู้ใช้บริการ 2561F 61 ล้านคน VS กำลังการให้บริการ 65 ล้านคน ภายใต้สมมติฐานผู้ใช้บริการสุวรรณภูมิเติบโตปีละ 5%) บวกกับเฟส 2 ที่เสร็จในปีถัดมา คาดจะช่วยให้อัตราการใช้บริการรองรับในระยะยาว ทั้งนี้ งบลงทุนรวมที่มีแนวโน้มมากขึ้นมาเป็น 8.0 หมื่นล้านบาท คาดว่า AOT มีเงินทุนเพียงพอ พิจารณาจากเงินสดในมือ 4 หมื่นล้านบาท และกระแสเงินสดสุทธิไม่ต่ำกว่าปีละ 1 หมื่นล้านบาท แต่ด้วยเม็ดเงินลงทุนมหาศาล เชื่อว่า AOT จะมีการเร่งภาครัฐขอปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมอากาศยาน (ภาษีขาออกในประเทศต่อคนจาก 100 เป็น 150 บาท ส่วนภาษีขาออกไปนอกประเทศต่อคนจาก 700 เป็น 800 บาท) เพื่อแบ่งเบาภาระ หลังจากเคยร้องขอไปแล้ว 2 ปี ทั้งนี้ หากการลงทุนใหม่มีความชัดเจน ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐาน โดยเพิ่ม Terminal Growth Rate ทั้งนี้ เพื่อรอความชัดเจน จึงอิงสมมติฐานเดิม คือ กำหนดให้มีแผนลงทุนเดียว คือ ขยายสุวรรณภูมิเฟส 2 ที่งบลงทุน 6.2 หมื่นล้านบาท ทำให้มูลค่าพื้นฐานคงเดิมที่ 265 บาท

ขึ้นขอบสนามบินมากกว่าสายการบิน

คงน้ำหนักลงทุน เท่าตลาด Top Pick เลือก AOT (FV@B265) จากจุดเด่นผูกขาดบริการสนามบิน ทำให้ไม่ต้องแข่งขันแรงเหมือนกลุ่มสายการบิน นอกจากนี้ มูลค่าพื้นฐานปัจจุบันยังมี Upside ที่ยังไม่รวมดังกล่าวข้างต้น ส่วนกลุ่มสายการบินไม่น่าสนใจ ราคาหุ้นสะท้อนแนวโน้มฟื้นตัวแล้ว เห็นได้จากราคาที่ได้มูลค่า อีกทั้งมีความเสี่ยงผลประกอบการจากการแข่งขันรุนแรง



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

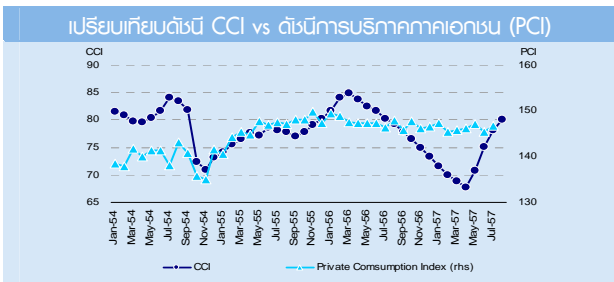
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ยังไม่ใช้จุดนำเข้าสู่ลงทุน

- ⦿ คาดทยอยฟื้นตัวช้าๆ ช่วงที่เหลือของปี
- ⦿ เคັกก่อนใหญ่ขึ้น...เริ่มลงทุนต่างประเทศ แต่ยังคงดันกำไรปีหน้า
- ⦿ ราคา underperform ตลอด 2 ปี และยังไม่เห็นจุดกลับตัว

ภาคฟื้นตัวช้าๆ และกลับสู่จุดพัก Q4

เชื่อว่าแนวโน้มเศรษฐกิจโดยรวมและผลประกอบการของกลุ่มค้าปลีกงวด 2H57 จะเริ่มเห็นทิศทางที่ดีขึ้น ภายหลังปัญหาการเมืองยุติและสามารถจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ ที่จะช่วยขับเคลื่อนกลไกและกระตุ้นเศรษฐกิจในด้านต่างๆอีกครั้ง และสะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ฟื้นตัวขึ้นและคาดว่าจะเพิ่มต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

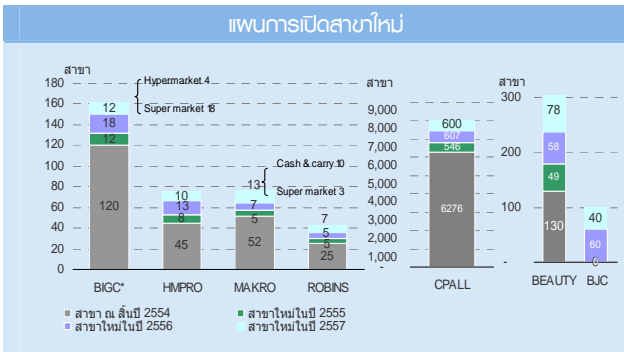
อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาผลประกอบการเป็นรายไตรมาส คาดว่า ในงวด 3Q57 คงยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวอย่างมีนัยๆ เนื่องจากผู้บริโภคยังคงค่อนข้างระมัดระวังการใช้จ่าย จากภาวะเศรษฐกิจยังชะลอตัวและภาวะหนี้ครัวเรือนที่สูง สะท้อนได้จากดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private consumption index) ยังทรงตัวในระดับเดียวกับช่วงก่อนปัญหาการเมือง และยังไม่เห็นการฟื้นตัวในระยะอันใกล้ กอปรกับ ไตรมาสที่สามของปี มักจะเป็น Low season (ฤดูฝน) ของกลุ่มค้าปลีก ซึ่งจากการสอบถามเบื้องต้นพบว่าช่วง 2 เดือนแรกของ 3Q57 ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของยอดขายสาขาเดิมมากนัก โดยยอดขายสาขาเดิมงวด

3Q57 จะยังใกล้เคียงกับช่วง 1H57 ที่ราว 3% yoy โดยบริษัทที่มียอดขายสาขาเดิมโดดเด่นในกลุ่ม คือ HMPRO (กลุ่มลูกค้าระดับบน กำลังซื้อสูง) คาดอยู่ที่ราว 5% yoy และ BEAUTY ซึ่งมีการฟื้นตัวไวสุดในกลุ่มค้าปลีก โดยคาดอยู่ที่ราว 8% - 10% yoy

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าแนวโน้มกำไรงวด 4Q57 จะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจน จากภาพรวมเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเริ่มเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างเป็นทางการเป็นรูปธรรม ภายหลังจัดตั้งรัฐบาลใหม่เสร็จสิ้น กอปรกับ เป็นช่วงเทศกาลเฉลิมฉลอง โดยคาดว่าจะช่วยหนุนให้ยอดขายสาขาเดิมทั้งกลุ่มฯกลับมาเติบโตโดดเด่นไม่ต่ำกว่า 5% yoy

นอกจากนี้ อีกปัจจัยสนับสนุนคือ การเปิดสาขาใหม่ของทุกบริษัทในกลุ่มฯ ซึ่งปีนี้จะเน้นเปิดในงวดครึ่งหลังของปีเป็นหลักและยังเป็นเชิงรุกทุกบริษัท ยกเว้น BIGC ที่ชะลอเปิดตัวในปี นี้ ตามภาวะเศรษฐกิจ (ตามกราฟหน้าถัดไป) ทั้งนี้ บริษัทที่คาดว่าจะเปิดสาขาโดดเด่นสุดในครึ่งหลังของปีนี้ คือ MAKRO ยังมีแผนเปิดมากถึง 9 แห่ง รวมกับครึ่งแรกของปีที่เปิดแล้ว 4 แห่ง ทำให้ปีนี้จะเปิดสาขามากที่สุดที่เคยเปิดถึง 13 แห่ง เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยปกติที่เปิดราวปีละ 4 - 7 แห่ง ทั้งนี้ เชื่อว่าส่วนหนึ่งเกิดจากนโยบายของบริษัทแม่ คือ CPALL ที่เน้นเชิงรุกมากขึ้น บวกกับ Synergy ที่เกิดขึ้นจากทีมงานและสายป่านทางธุรกิจของ CPALL ซึ่งมีทีมงานในด้านการหาทำเลสำหรับสาขาใหม่รวมกันกว่า 200 คน เทียบกับ MAKRO ที่มีราว 3 - 4 คน จึงสามารถเกื้อหนุนต่อ MAKRO เป็นอย่างดี ซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งประโยชน์สำคัญ และเชื่อว่าการเปิดสาขา ยังเป็นเชิงรุกต่อเนื่องในปีหน้า ซึ่งแม้ MAKRO ยังไม่ได้เผย

เป้าหมายที่แน่นอน แต่เบื้องต้นมีการซื้อที่ดินรองรับไว้แล้วอย่างต่ำ 4 แห่งในปีหน้า และมีแนวโน้มสูงที่จะเปิดมากขึ้น และสูงกว่า สมมติฐาน ASP ที่กำหนดไว้ที่ 7 แห่งปีหน้า ซึ่งถือเป็น upside จากประมาณการ และส่งผลกระทบต่อ CPALL เช่นกัน ขณะที่ การเปิดสาขาใหม่ในปี 2558 ของบริษัทอื่นๆในกลุ่ม แม้ยังไม่มีความชัดเจน แต่เบื้องต้น คาดยังเป็นเชิงรุกใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา

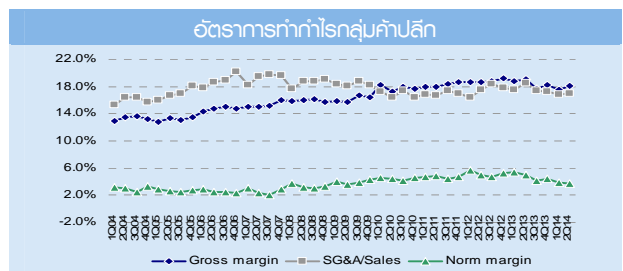


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เริ่มลุยต่างประเทศ กดดันกำไรช่วงปีแรกๆ

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่น่าสนใจในการเปิดสาขา คือ เริ่มเห็นการเปิดสาขาในต่างประเทศ อาทิ BJC และ ROBINS ที่เริ่มเปิดสาขาในเวียดนามปีนี้ และ HMPRO จะเปิดสาขาแรกในมาเลเซีย รวมถึง BEAUTY ซึ่งมีสาขาในประเทศแถบ CLMV ทั้งหมด ทั้งนี้ แม้การเปิดสาขาในต่างประเทศถือเป็นช่องทางหนุมารเติบโตระยะยาว โดยเฉพาะประเทศเวียดนาม ซึ่งถือว่ามีศักยภาพมากสำหรับผู้ประกอบการโมเดิร์น เทต เนื่องจากมีประชากรถึง 90 ล้านคน ขณะที่ ขนาดตลาดโมเดิร์น เทต มีมูลค่าเพียง 1 แสนล้านบาท (เล็กกว่าไทยราว 10 เท่า) ถือเป็นเป้าหมายสำคัญของผู้ประกอบการไทยหลายราย โดยเฉพาะ BJC ซึ่งเริ่มบุกเบิกธุรกิจ ในเวียดนามมาหลายปี ทั้ง ธุรกิจบรรจุภัณฑ์, ผลิตภัณฑ์ค้าอุปโภคบริโภค และธุรกิจค้าปลีก (ร้านสะดวกซื้อ) และกำลังอยู่ระหว่างการซื้อกิจการโมเดิร์น เทต รูปแบบค้าส่งขนาดใหญ่และจะถือเป็นการก้าวสำคัญในการบุกอาเซียน คือ ห้างฯ METRO ซึ่งเงินลงทุนเบื้องต้นอยู่ที่ราว 2.8 หมื่นล้านบาท (ถือหุ้น 100%) โดยคาดการณ์ว่า จะเสร็จสิ้นราว 1H58 อย่างไรก็ตาม การเปิดสาขาในต่างประเทศในช่วง 2 ปีแรก คาดว่าจะยังมีผลขาดทุนพอสมควร ซึ่งบริษัทที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุดในกลุ่มฯคือ BJC ทั้งนี้ ห้าง METRO ยังมีผลขาดทุน ณ สิ้น 2556 กว่า 400 ล้านบาท และจะกดดันต่อกำไรบริษัทอย่างมีนัยยะและยังมีโอกาสปรับประมาณการลงอีกครั้ง (คิดเป็น 8% ของกำไรกลุ่มฯ) ขณะที่ธุรกิจ ในต่างประเทศของ HMPRO และ ROBINS ยังขาดทุนเช่นกัน แต่

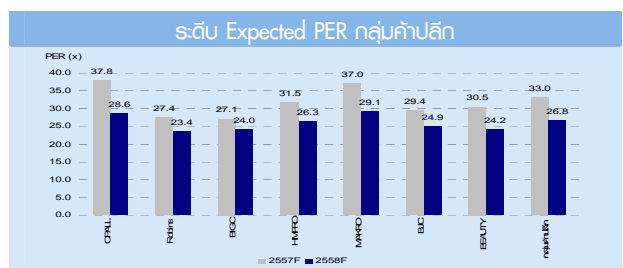
ผลกระทบยังน้อยกว่า โดยคาดผลขาดทุนอยู่ที่ราว 100 และ 50 - 100 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนอาจมีแนวโน้มสูงขึ้นได้ หากผลประกอบการไม่เป็นไปตามที่หวัง และมีจำนวนสาขาเปิดมากกว่าคาด และเป็นอาจเป็นปัจจัยกดดันต่อกำไรและประสิทธิภาพการทำกำไรของกลุ่มฯในช่วง 2 ปีนี้ (กำไรของ BJC, HMPRO และ ROBINS รวมกันคิดเป็น 25% ของกำไรกลุ่มฯ) นอกจากนี้ อัตราการทำกำไรของกลุ่มฯยังได้รับผลกระทบจาก CPALL ซึ่งรวมงบการเงินของ MAKRO เข้ามา โดยธุรกิจของ MAKRO มี Margin ต่ำกว่า ทำให้ภาพรวมอัตราการทำกำไรของกลุ่มฯปีนี้เป็นไปได้ลดลง และเพียงแค่ทรงตัวในปี 2558 (กำไร CPALL คิดเป็น 33% ของกำไรกลุ่มฯ)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ยังไม่ใช้จุดเข้าซื้อ ยามที่ตลาดยังแพง

แม้ผลตอบแทนราคาหุ้นกลุ่มฯช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จะค่อนข้างนิ่ง และเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี SET แตกต่างจากช่วงก่อนหน้าที่ Outperform อย่างต่อเนื่องหลายปี อย่างไรก็ตาม ยังคงคาดหวังการกลับมา Outperform อีกครั้งได้ยากในช่วงระยะสั้น เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรของบางบริษัทในกลุ่มฯ ยังมีปัจจัยกดดันจากผลขาดทุนของสาขาในต่างประเทศ กอปรกับราคาหุ้นปัจจุบัน กลับมาซื้อขาย ณ ระดับ PER ใกล้เคียงกับจุดสูงสุดก่อนหน้า ที่ราว 33 เท่าแล้ว จึงให้น้ำหนักการลงทุน “เท่าตลาด” โดยกลยุทธ์การลงทุน แนะนำให้รอจังหวะซื้อเมื่ออ่อนตัวเป็นหลัก โดยเลือก BEAUTY (FV 2557@26, 2558@33) เป็น Top pick กลุ่มฯ เนื่องจาก ยังถูกกว่ากลุ่มมาก โดยมี PER 30.5 เท่า เทียบกับกลุ่มฯที่ 33 เท่า ขณะที่ แนวโน้มการดำเนินงานจะกลับมาโดดเด่นที่สุดในกลุ่มฯในงวดครึ่งหลังของปี และยังคงเติบโตต่อเนื่องปีหน้า ไม่ต่ำกว่า 20% yoy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

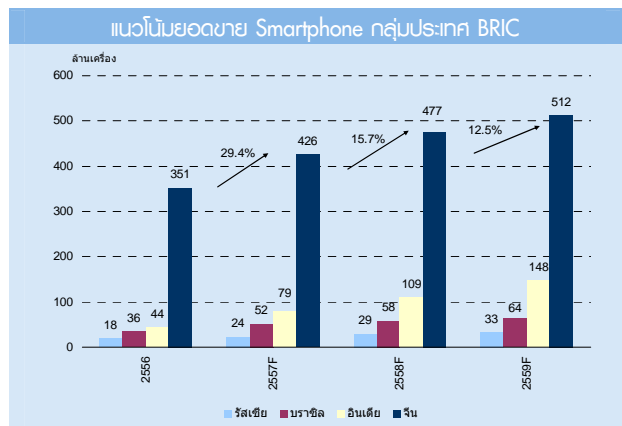
➤ แกร่งเกินร้อย

- คำสั่งซื้อฟื้นตามเศรษฐกิจโลก
- ทิศทางกำไรปี 2558 ยังทำ All Time High
- Top Pick เลือก HANA

คำสั่งซื้อฟื้นตามเศรษฐกิจโลก

แนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกในปี 2558 ยังเติบโตต่อเนื่องตามภาวะของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะผลักดันให้การจับจ่ายใช้สอยผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนได้จากสัดส่วน Semi Book to Bill Ratio ที่อยู่ระดับสูงกว่า 1 เท่าเป็นเวลา 10 เดือนติดต่อกัน สอดคล้องกับ World Semiconductor Trade Statistics ที่คาดการณ์ยอดขาย Semiconductor ปี 2558 เติบโต 3.3% yoy เป็น 3.36 แสนล้านเหรียญสหรัฐ โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักๆ จากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างโทรคมนาคมไปสู่ระบบ 4G LTE จากเดิมที่ใช้ระบบ 3G ในหลายประเทศ เนื่องจากมีความเร็วในการรับ-ส่งข้อมูลมากกว่าเดิม ทำให้ผู้บริโภคที่มีรายได้ระดับปานกลางขึ้นไป ทอยเปลี่ยนมาใช้สมาร์ทโฟนที่มีระบบ 4G LTE มากขึ้น อีกทั้งการเปิดตัวโทรศัพท์มือถือรุ่นใหม่ของค่ายโทรศัพท์ชั้นนำของโลก อาทิ iPhone 6 และ Samsung Galaxy Note 4 เมื่อช่วงต้นเดือน ก.ย. 57 จะช่วยกระตุ้นให้พฤติกรรมของผู้บริโภคมีการเปลี่ยนโทรศัพท์ที่ใหม่เร็วยิ่งขึ้น เนื่องจากมีเทคโนโลยีและฟังก์ชันใหม่มากขึ้น เช่นเดียวกับผู้บริโภคที่มีรายได้ต่ำในประเทศกำลังพัฒนา ยังได้ทยอยเปลี่ยนจากโทรศัพท์มือถือแบบธรรมดามาใช้สมาร์ทโฟนราคาต่ำ โดยสมาร์ทโฟนราคาค่ายังมีฟังก์ชันการใช้งานใกล้เคียงกับสมาร์ทโฟนราคาสูง จึงทำให้มีอัตราการเติบโตสูงและได้รับความนิยมสูงในประเทศกำลังพัฒนา โดยรวมแล้ว การเติบโตของยอดขายจำหน่ายสมาร์ทโฟนยังช่วยหนุนให้ยอดขายอุปกรณ์เสริม

ของสมาร์ทโฟนเพิ่มขึ้น อาทิ หูฟัง, แบตเตอรี่สำรอง และ Bluetooth เป็นต้น

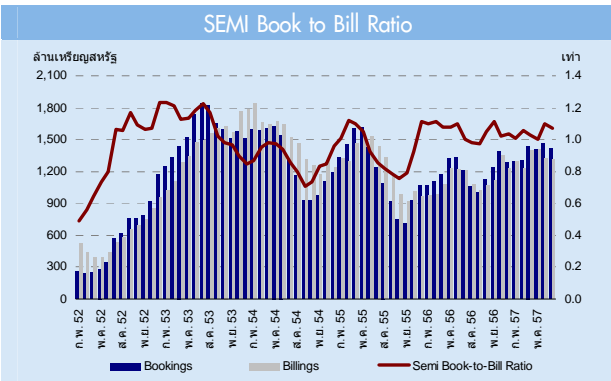


ที่มา : IDC/Bloomberg

แนวโน้มอุตสาหกรรม Cloud Data Center ยังเติบโตต่อเนื่อง จากการที่ผู้ประกอบการหันมาใช้ระบบ Cloud Center แทนการใช้ระบบการจัดเก็บข้อมูลแบบเดิม (Traditional Data Center) รวมถึงการเติบโตของผู้ใช้สมาร์ทโฟนทั่วโลก ทำให้ความต้องการจัดเก็บข้อมูลเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากผู้ใช้สมาร์ทโฟนหันมาใช้ Data ในการสื่อสาร แทนการพูดคุยผ่านโทรศัพท์มากขึ้น และนิยมเก็บข้อมูลบนระบบ Cloud ซึ่งมีความปลอดภัยสูง

เช่นเดียวกับอุตสาหกรรมยานยนต์ยังมีความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สูงขึ้น สะท้อนได้จาก แนวโน้มยอดขายรถยนต์นั่งทั่วโลกปี 2557 เท่ากับ 72 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 4.8% yoy อีกทั้งการผลิตรถยนต์รุ่นปัจจุบันยังใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในสัดส่วนที่

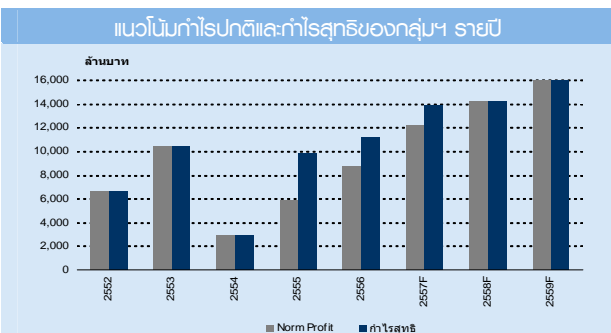
เพิ่มขึ้น เนื่องจากรถยนต์ขนาดกลางและขนาดเล็กขึ้นนำของโลกหันมาใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพื่อควบคุมการทำงานของอุปกรณ์ต่างๆ มากมาย อาทิ เซ็นเซอร์ควบคุมเข็มขัดนิรภัย เซ็นเซอร์ควบคุมถุงลมนิรภัย และเซ็นเซอร์ควบคุมอุณหภูมิห้องโดยสาร เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบการรถยนต์ชั้นนำทั่วโลกยังหันมาใช้หลอดไฟประเภท LED แทนการใช้หลอดไฟแบบเดิม เนื่องจากมีอายุการใช้งานที่นานกว่าและให้ความสว่างสูง



ที่มา : SEMI

กำไร 3Q57 Peak แต่อ่อนตัว 4Q57

แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ จะเป็นช่วงสูงสุดของปีในงวด 3Q57 โดยประเมินว่ากำไรสุทธิงวด 3Q57 ของ KCE และ SVI จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q57 เนื่องจากเป็นฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ และการได้ลูกค้าใหม่ทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อต่อเนื่อง สำหรับทิศทางกำไรสุทธิงวด 4Q57 จะอ่อนตัวเล็กน้อยจากงวด 3Q57 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งจะทำให้คำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศลดลงตามไปด้วย แต่ก็เป็นวงจรปกติของอุตสาหกรรม สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558 เท่ากับ 1.4 หมื่นล้านบาท จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพียง 1.9% yoy เนื่องจากบริษัทในกลุ่มฯ ได้บันทึกเงินขาดจ่ายประกันน้ำท่วมในปี 2557 1.8 พันล้านบาท แต่หากพิจารณาเฉพาะ Norm Profit จะเติบโต 16.7% yoy ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้ความต้องการใช้สินค้าอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประเด็นค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ค่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 32.41 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าที่ฝ่ายวิจัยตั้งสมมติฐานไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อกำลังซื้อในส่วนของ เนื่องจากรายได้เกือบทั้งหมดอยู่ในสกุลเงินต่างประเทศ แต่โครงสร้างต้นทุนอยู่ในสกุลเงินต่างประเทศ 85% จากการศึกษารายจ่ายพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่แข็งค่า จะส่งผลให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ลดลง 5.4% จากเดิม อย่างไรก็ตาม แนวโน้มค่าเงินบาทพลิกกลับมาอ่อนค่าต่อเนื่อง ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าค่าเฉลี่ยเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งปี 2557 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับที่ตั้งสมมติฐานไว้ จึงไม่ได้กังวลกับประเด็นค่าเงินบาทมากนัก

ผลกระทบต่อกำไรจาก	ผลกระทบต่อภาวะ	การเปลี่ยนแปลงของ	
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	การค้าในเม็กซิโกหลัก	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย	
		กำไรสุทธิจากเดิม	
HANA	-6.2%	0.0%	-6.2%
DELTA	-6.0%	0.3%	-5.7%
KCE	-7.3%	1.8%	-5.5%
SVI	-5.2%	0.0%	-5.2%
SMT	-4.9%	0.0%	-4.9%
CCET	-4.0%	1.0%	-3.0%
รวม	-5.8%	0.4%	-5.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เฮอ HANA

ให้นำหนักลงทุน เท่ากับตลาด โดยเลือก HANA (ซื้อ) โดยกำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 44.00 บาท และ 48.00 บาท ในปี 2558 เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากคาดการณ์ Norm Profit ปี 2557 เติบโตถึง 48.5% yoy จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจยานยนต์ ที่มีความต้องการใช้เซ็นเซอร์ และหลอดไฟ LED มากขึ้น อีกทั้ง ยังเห็นการเติบโตที่ดีในผลิตภัณฑ์เซ็นเซอร์สำหรับอุปกรณ์ Smartphone และ Tablet นอกจากนี้ แนะนำซื้อ DELTA กำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 70.40 บาท และ 78.00 บาท ในปี 2558 ซึ่งคาดว่าธุรกิจ Power Supply จะเติบโตสูงในอนาคต

Rec.	22-Sep-14			2557F				
	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
CCET	ขาย	3.08	2.79	-9%	0.22	13.9	0.8	5.19
DELTA	ซื้อ	64.00	70.40	10%	4.98	12.9	2.8	4.38
HANA	ซื้อ	41.00	44.00	7%	4.36	9.4	1.8	4.27
KCE	ถือ	40.50	40.50	0%	3.10	13.1	4.0	2.47
SMT	ขาย	6.65	6.50	-2%	0.28	24.0	1.4	2.26
SVI	ซื้อ	5.30	5.00	-6%	0.59	8.9	2.4	4.13

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

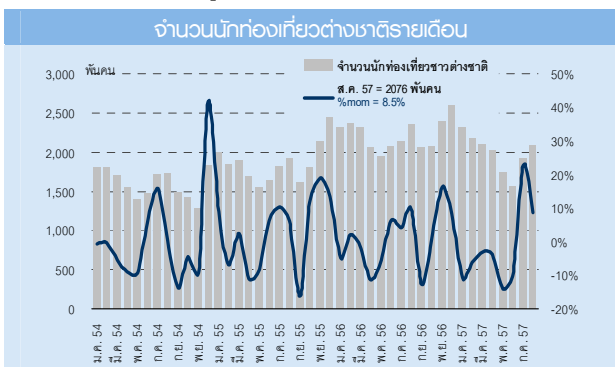
กลุ่มท่องเที่ยว / โรงแรม
นักท่องเที่ยว ภูเก็ต

▶ กลับมาคึกคัก รับ High Season

- ▶ ก่อเที่ยวฟื้นตัว พร้อมรับ High Season 4Q57
- ▶ กำไรกลุ่มโรงแรมจะเติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ 3Q57-1Q58
- ▶ Sentiment ดีขึ้น หนุนเข้ากิจการหุ้นโรงแรม CENTEL เด่น

3Q57 ฟื้นตัว ก่อนเข้า High 4Q57

สถานการณ์การเมืองในประเทศที่มีเสถียรภาพมากขึ้น นับตั้งแต่การเข้ามาบริหารงานของ คสช. จนนำไปสู่การประกาศยกเลิกเคอร์ฟิวที่ราชอาณาจักรเมื่อช่วงกลางเดือน มิ.ย. 2557 ช่วยทำให้บรรยากาศด้านการท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้น และส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเริ่มเดินทางกลับมาในประเทศไทย เห็นได้จากเดือน ก.ค. 2557 มีจำนวนนักท่องเที่ยวชาติที่เดินทางมาไทยรวม 1.915 ล้านคน เพิ่มขึ้น 23% จากจุดต่ำสุดในเดือน มิ.ย. ซึ่งได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการประกาศใช้กฎอัยการศึก และรัฐประหาร ขณะที่เดือน ส.ค. 2557 ยังมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มต่อเนื่อง 8.5% mom สูงระดับ 2.076 ล้านคน



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / ททท.

เชื่อว่าสถานการณ์ท่องเที่ยวไทยจะมีสัญญาณบวกชัดเจนมากขึ้นตามลำดับ ภายใต้การบริหารงานของคณะรัฐบาลชุดใหม่ที่มี

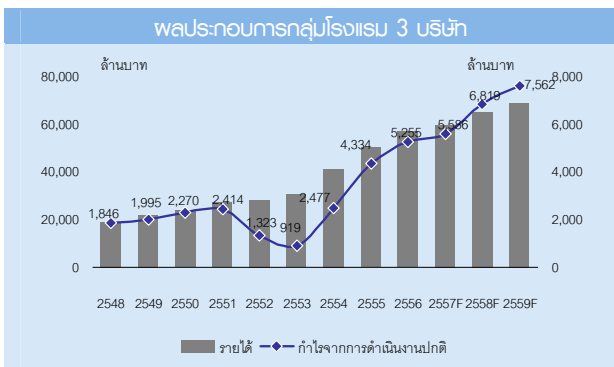
หัวหน้า คสช. เป็นผู้นำรัฐบาล ซึ่งมีนโยบายเร่งด่วนในการส่งเสริมภาคธุรกิจท่องเที่ยว เห็นได้จากก่อนหน้านี้ได้มีประกาศมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าให้กับนักท่องเที่ยวชาวจีนและได้หวั่นเป็นระยะเวลา 3 เดือน มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 9 ส.ค. - 8 พ.ย. 2557 ซึ่งช่วงดังกล่าวตรงกับวันหยุดยาวเทศกาลเฉลิมฉลองวันชาติของชาวจีน (Golden Week) ในช่วงต้นเดือน ต.ค. ทำให้คาดจะมีนักท่องเที่ยวชาวจีน ซึ่งเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติรายใหญ่ที่สุดของไทย คิดเป็นสัดส่วน 17% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวมงวด 8M57 เดินทางท่องเที่ยวในไทยเพิ่มมากขึ้น เห็นได้จากหลังประกาศมาตรการยกเว้นวีซ่า นักท่องเที่ยวชาวจีนมาไทยในเดือน ส.ค. 2557 จำนวน 4.5 แสนคน เพิ่มจาก 3.4 แสนคนในเดือนก่อนหน้า นอกจากนี้แผนงานที่จะกระตุ้นการท่องเที่ยว ไม่ว่าจะเป็นข้อเสนอให้นำค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยว - จัดประชุมสัมมนาในประเทศ มาเป็นค่าลดหย่อนในการคำนวณภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล รวมถึงความคาดหวังว่าจะมีการผ่อนคลายหรือ ยกเลิกการใช้กฎอัยการศึกในบางพื้นที่แหล่งท่องเที่ยวสำคัญ ล้วนสร้างบรรยากาศการท่องเที่ยวที่กำลังเดินทางเข้าสู่ช่วง High Season กลับมาสดใสมากขึ้น ทำให้คาดการณ์นักท่องเที่ยวต่างชาตินับตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ย. จะยืนไม่ต่ำกว่า 2 ล้านคนต่อเดือน และผลักดันให้ทั้งปี 2557 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยรวม 25 ล้านคน ลดลง 6.4% จากระดับ 26.7 ล้านคนในปีก่อนหน้า (งวด 8M57 มีจำนวน 15.7 ล้านคน ลดลง 10.5% yoy)

สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามรายกลุ่มประเทศ 8M57			
8M57	(คน)	(%)	(%)
ประเทศ	จำนวน	สัดส่วน	การเติบโต
East Asia	8,948,258	57.0	(16.7)
Asean	4,186,201	26.7	(12.2)
China	2,670,858	17.0	(18.9)
Europe	4,125,638	26.3	3.2
Russia	1,088,065	6.9	4.8
The Americas	720,352	4.6	(4.6)
South Asia	792,167	5.0	(12.5)
India	603,372	3.8	(15.6)
Oceania	628,403	4.0	(3.9)
Midde East	383,866	2.4	(8.1)
Africa	104,689	0.7	5.1
Total	15,703,373	100.0	(10.7)

ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

โรงแรมจะเติบโตเป็นอันดับ 3 ไตรมาสหน้า

การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวดังกล่าวข้างต้น ย่อมส่งผลประโยชน์โดยตรงต่อธุรกิจโรงแรมให้มีผลประกอบการขยายตัวมากขึ้นเป็นอันดับได้ตั้งแต่ช่วง 3Q57 ก่อนจะโดดเด่นสุดของปีในช่วง 4Q57 และต่อเนื่องสร้างจุดสูงสุดใหม่ใน 1Q58 ซึ่งเป็นช่วงคาบต่อของฤดูกาลท่องเที่ยวไทย โดยทั้งปี 2557 คาดกำไรปกติของกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 5,586 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% yoy



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / ททท.

MINT: ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในทุกธุรกิจหลัก โดยโรงแรมในกรุงเทพมีการเข้าพักฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องจากระดับต่ำ 30% ในมิ.ย. เป็น 45% และ 53% ในเดือน ก.ค. และ ส.ค. ตามลำดับ ขณะที่การดำเนินงานของโรงแรมในต่างประเทศยังแข็งแกร่ง ทำให้ภาพรวมธุรกิจโรงแรมช่วงเดือน ก.ค. และ ส.ค. 2557 มีอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 66% และค่าห้องพักเพิ่มขึ้น 6% yoy ด้านธุรกิจอาหาร ก็ฟื้นตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในไทยมีการเติบโตของร้านอาหารเดิมเดือน ก.ค. ระดับ 5% และเพิ่มขึ้นเป็น 8% ในเดือน ส.ค. เมื่อรวมกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ทั้งในและต่างประเทศ ทำให้ธุรกิจอาหารช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาส 3 เติบโตรวม 18% yoy

นอกจากนี้งวด 2H57 มีแผนขายวิลล่าที่สมุยอีก 1-2 หลัง ๆ ละ 100-150 ล้านบาท ทั้งปี 2557 คาดกำไรปกติเติบโต 15.7% yoy

CENTEL: แนวโน้ม 2H57 จะเติบโตขึ้น โดยธุรกิจโรงแรมมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นเป็น 72% และต่อเนื่อง 78% ในเดือน ส.ค. 2557 เทียบกับเฉลี่ย 69% ในงวด 2Q57 และคาดว่าจะเพิ่มมากขึ้นใน 4Q57 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว ขณะที่ธุรกิจอาหาร เติบโตชัดเจนตามความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ดีขึ้น เห็นได้จากการเติบโตของอาหารเดิมเดือน ก.ค. และ ส.ค. อยู่ที่ 7.8% และ 5% ตามลำดับ เมื่อรวมกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ส่งผลให้ช่วง 2 เดือนดังกล่าวมีการเติบโตของร้านอาหารรวมไม่ต่ำกว่า 10% (เทียบกับงวด 1H57 เติบโตรวม 7.4%) โดยทั้งปี 2557 คาดกำไรปกติทรงตัว 1,346 ล้านบาท ทั้งนี้ยังไม่ได้รวมแผนลงทุนเพิ่มในโรงแรม กะตะ ภูเก็ต จากสัดส่วน 50% เป็น 100% คาดจะสรุปใน 4Q57 และจะทำให้บริษัทรับรู้รายได้เพิ่มจากโรงแรมดังกล่าวปีละ 170 ล้านบาท และ EBITDA 65-75 ล้านบาท (เดิมรับรู้ส่วนแบ่งกำไร) รวมถึงกำไรพิเศษจากการตีมูลค่าสินทรัพย์

ERW: แม้สถานการณ์ธุรกิจโรงแรมเริ่มฟื้นตัว เห็นได้จากอัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมในกลุ่มปรับขึ้นจากจุดต่ำสุดระดับ 47% ในเดือน มิ.ย. เป็น 57% เดือน ก.ค. และต่อเนื่องเป็น 68% ในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา โดยโรงแรมในกรุงเทพฯมีอัตราการเข้าพักฟื้นตัวชัดเจนสู่ระดับ 80% ในเดือน ส.ค. จากเดือนก่อนหน้าระดับ 60% แต่เนื่องจากงวด 3Q57 จะมีการเปิดโรงแรมใหม่ 4 แห่ง ทำให้ต้องมีค่าใช้จ่ายก่อนเปิดโรงแรม (Pre-Operating Expense) 29 ล้านบาท รวมถึงแบกรับค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่ม ทำให้งวด 3Q57 มีโอกาสขาดทุนต่อเนื่อง แต่หวังจะพลิกกลับมากำไรใน 4Q57 จากช่วง High Season และการเริ่มสร้างรายได้ของโรงแรมใหม่ที่ทยอยเปิดรวม 13 แห่งตั้งแต่ 2Q57 เป็นต้นมา

Sentiment ดีขึ้น...เก็งกำไรหุ้นโรงแรม

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มท่องเที่ยวและโรงแรม โดยแม้ราคาหุ้นปัจจุบันปรับขึ้นมาเต็ม Fair Value ปี 2557 แต่ด้วย Sentiment ของสถานการณ์ท่องเที่ยวและผลประกอบการของกลุ่มโรงแรมที่ดีขึ้น บวกกับ Upside จาก Fair Value ปี 2558 ทำให้ยังสามารถเข้าเก็งกำไรหุ้นกลุ่มโรงแรม โดยหุ้นเด่นได้แก่ CENTEL ซึ่งกำหนด Fair Value ปี 2557 และ 2558 ที่ 40 และ 46 บาทตามลำดับ ส่วนประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด คือ ท่าทีของคสช. ต่อแนวทางการใช้กฎอัยการศึก



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ หน้าหนัก เก้าตลาด

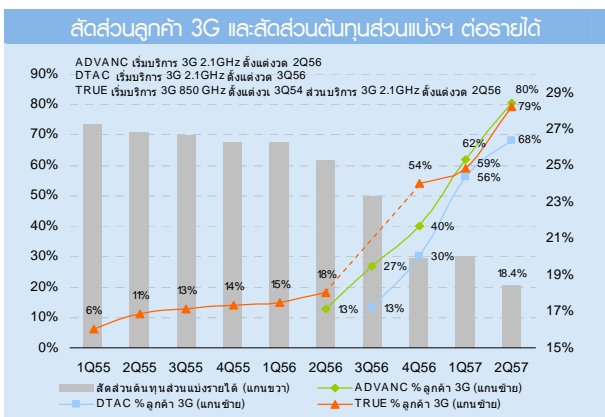
ธุรกิจจิวในกลุ่มเด่นกว่าธุรกิจใหญ่

- 🕒 ปัจจัยที่เคยหนุนค่ามือถือต่อแพว แต่ ADVANC TRUE จะมีอย่างอื่นช่วย
- 🕒 ธุรกิจอินเทอร์เน็ตกำลังเปลี่ยนแปลง...ส่วนดาวเทียมยังสดใส
- 🕒 เลือก INTUCH และ SMART เป็นหุ้น Top Picks

ผู้ให้บริการมือถือ : ขาดปัจจัยหนุน

▪ ลูกค้าส่วนใหญ่ย้ายมาคลื่น 3G แล้ว

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า จากนี้ทุกค่ายมือถือน่าจะต้องพึ่งการให้บริการ 3G บน คลื่น 2.1 GHz ภายใต้ใบอนุญาตใหม่เป็นหลัก เพราะยังเหลืออายุบริการยาวสุด คือ ราว 13 ปี ขณะที่สัมปทานบนคลื่น 2G เดิมที่แต่ละค่ายเคยใช้ให้บริการ กำลังทยอยหมดอายุลง กล่าวคือ ของ TRUE หมดอายุ 15 ก.ย.นี้แล้ว (แต่ กสทช. ยังให้ใช้ต่อชั่วคราวไปก่อน จนกว่าคลื่น 1800 ที่ TRUE ใช้บริการ 2G จะกลับมาเปิดประมูลใบอนุญาต) ADVANC กำลังจะหมดอายุบริการ 1 ปีข้างหน้า ส่วน DTAC จะหมดในอีก 4 ปี บวกกับ คลื่นความถี่ใหม่ที่ใช้ให้บริการทั้งหมดจะอยู่บนระบบใบอนุญาต ที่กำกับดูแลโดย กสทช. ซึ่งผู้ให้บริการจ่ายส่วนแบ่งรายได้เพียง 5.25% เทียบกับการให้บริการบนคลื่นความถี่ 2G ภายใต้ระบบสัมปทานเดิมที่จ่ายส่วนแบ่งรายได้สูงถึง 25%-30% ทำให้ผู้ให้บริการแรงผลักดันให้ลูกค้าโอนย้ายบริการจากระบบ 2G ไปยังระบบ 3G อย่างรวดเร็ว จนทุกค่ายมีสัดส่วนลูกค้าที่ใช้บริการบนระบบ 3G แล้วสูงถึง 70% ของจำนวนลูกค้าทั้งหมด ส่งผลบวกต่อสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ที่ลดลงเป็นลำดับจาก 26.3% ในงวด 1Q56 (เริ่มให้บริการ 3G) ลงมาอยู่ 18.4% (สิ้น 2Q57) อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่า สัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ได้กลับยังไม่ลดลงมาเท่ากับสัดส่วนลูกค้า 3G



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

▪ ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้จากนี้ลดอัตราค่าลง

ปัจจัยหลักที่ทำให้สัดส่วนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้บนใบอนุญาต 3G ไม่ลดลงแบบพรวดพราดในสัดส่วนใกล้เคียงกับการโอนย้ายลูกค้า เป็นเพราะในกลุ่มลูกค้าที่ย้ายไประบบ 3G รวดครั้งหนึ่ง ยังคงใช้มือถือรุ่นเก่าที่ยังไม่รองรับบริการ 3G และคลื่น 2.1 GHz ทำให้ค่ายมือถือจึงยังพึ่งพิงคลื่น 2G ภายใต้สัมปทานเดิมในการเชื่อมต่อสัญญาณยังเครื่องมือถือของลูกค้ากลุ่มนั้น การเชื่อมต่อสัญญาณจาก 3G ไปยัง 2G จะต้องถูกคิดค่าบริการ ซึ่งในทางบัญชี ยังถูกนับเป็นรายได้ในระบบสัมปทาน จึงต้องเสียส่วนแบ่งรายได้ระดับ 25%-30% ดังนั้น หากต้องการให้ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ลดลงอย่างมีนัยยะ ผู้ให้บริการจะต้องใช้กลยุทธ์ดังนี้

- 1) ผลักดันลูกค้าระดับกลาง-ล่าง ที่ย้ายไป 3G แล้ว เปลี่ยนมาเครื่องสมาร์ทโฟนให้มากที่สุด และ

2) โอนลูกค้าที่ส่วนที่เหลือจากระบบ 2G มายังระบบ 3G ให้มากที่สุด ซึ่งเป็นงานที่ค่อนข้างยากและท้าทายมาก เพราะลูกค้าส่วนที่เหลือเป็นลูกค้าระดับล่าง ซึ่งไม่เห็นความจำเป็นในการย้ายมาใช้จากระบบ 3G ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ค่าบริการของทุกรายที่จะลดลงต่อเนื่องทุกไตรมาส ซึ่งเคยหนุนกลุ่มในช่วงที่ผ่านมา จะเริ่มทยอยลดบทบาทลง เพราะน่าจะเริ่มเห็นสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ค่าบริการของทุกรายลดในอัตราที่ชะลอตัวไปเรื่อย ๆ

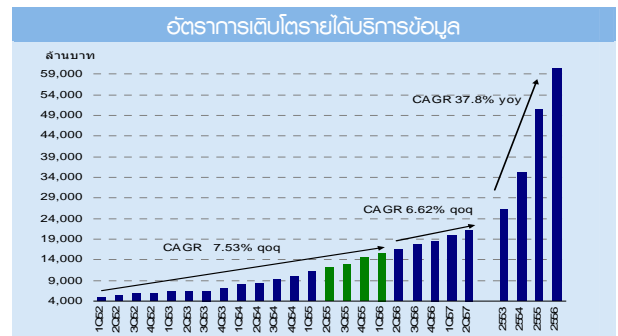
▪ ปัจจัยกดดันจากต้นทุนอื่นจะเริ่มลดลง

อย่างไรก็ตาม ในส่วนประกอบต้นทุนบริการอื่นนอกจากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้แล้ว ยังประกอบด้วยต้นทุนที่ตามมาจากการลงทุนขยายโครงข่าย ก็คือ ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G และค่าเสื่อมราคา อุปกรณ์ 3G กับ ต้นทุนค่าโครงข่าย เพราะทุกรายมีโครงข่าย 3G ครอบคลุมทั่วประเทศเกิน 90% แล้ว หลังจากนั้นคาดว่าต้นทุนดังกล่าวที่เพิ่มก้าวกระโดดต่อเนื่องในช่วงลงทุน 3G ช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา น่าจะเริ่มเห็นการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงอย่างมีนัยฯ นอกจากนี้ ในกรณีของ TRUE และ ADVANC ซึ่งทั้ง 2 บริษัทกำหนดการรับรู้ค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้อุปกรณ์สัมปทาน 2G ตามอายุให้บริการ คือ ถึงราว 15 ก.ย. 57 และ 15 ก.ย. 58 ตามลำดับ ซึ่งหลังจากสัมปทานสิ้นสุด ทั้ง 2 บริษัท จะได้ตัวช่วยจากต้นทุนส่วนดังกล่าวที่ลดลงเฉลี่ยสูงถึงปีละ 7.5 พันล้านบาท และ 1.0 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยทั้งนี้ ยังเชื่อว่าประโยชน์ค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G ที่ลดลง จะช่วยชดเชยต้นทุนที่ตามมาจากการลงทุน และต้นทุนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการประมูลคลื่น 4G (จากการนำคลื่น 1800 และ 900 MHz ที่ให้บริการ 2G เดิมของ TRUE และ ADVANC กลับมาเปิดประมูลปีหน้า) ซึ่งเบื้องต้นประเมินค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาต (ต้นทุนค่าประมูลตัดจำหน่าย 15 ปี) ไม่เกินปีละ 2.0 - 3.0 พันล้านบาท ขณะที่ต้นทุนที่ตามมาจากการลงทุน 4G จะเพิ่มอย่างค่อยไปค่อยเป็น ตามความต้องการใช้งานในแต่ละพื้นที่ ต่างจาก 3G ที่เป็นการลงทุนปูพรมแทน 2G

▪ ต้องริเริ่มบริการอื่นสร้างรายได้แหล่งใหม่

ขณะที่รายได้บริการข้อมูลที่เป็นปัจจัยขับเคลื่อนมาตลอด 2-3 ปีที่ผ่านมา ยังมีแนวโน้มถูกกดดันจากการแข่งขัน ที่ทวีความรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะ ADVANC หลังจากที่ได้โครงข่าย 3G เสร็จสมบูรณ์ในงวด 2Q57 กลับรุดหนัก ระดมออกไปโรมันขึ้นโดยเฉพาะบริการข้อมูลเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดที่เคยเสียไปให้คู่แข่ง ในช่วงที่โครงข่าย 3G ยังไม่มีความพร้อม ให้กับ TRUE ที่ให้บริการ 3G ไปก่อนหน้าพร้อมกับเป็นบริษัทที่พร้อมใช้กลยุทธ์เชิงรุกตอบโต้ได้แล้ว ขณะที่ DTAC แม้ใช้กลยุทธ์รักษาส่วนแบ่งตลาดตนเอง แต่จำเป็นต้องออกไปโรมันขึ้นไม่ให้ด้อยกว่าคู่แข่ง ทำให้ล่าสุด แม้ยังเห็นปัจจัย

ขับเคลื่อนรายได้ค่าบริการ คือ อัตราการเติบโตบริการข้อมูลงวด 2Q57 ยังเติบโตได้ดีถึงราว 28% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 6.6% ในระยะ 4 ไตรมาสหลังสุด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

เชื่อว่าภาวะแข่งขันที่ยังรุนแรง แม้จากนี้คาดจะเห็นรายได้จากบริการข้อมูลที่เพิ่มขึ้น ตามกระแสการใช้งานสมาร์ทโฟนที่แพร่หลาย แต่มีความเสี่ยงมากขึ้นที่ฐานรายได้ค่าบริการ Non-Voice จะมีแนวโน้มเติบโตอัตราที่ไม่สูงเหมือนในอดีต ทำให้เริ่มเห็นหลายค่ายปรับกลยุทธ์หาช่องทางสร้างรายได้อื่น ๆ กล่าวคือ

DTAC และ TRUE ใช้จุดขายเทคโนโลยีทันสมัย ให้บริการ 4G โดยแบ่งกำลังการให้บริการใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz ออกมาให้บริการราว 5 และ 10 MHz (จากที่มี 15 MHz) ตามลำดับ โดยปัจจุบันแม้ยังแถม 4G ให้ให้บริการฟรี แต่จำกัดระยะเวลาราว 6 เดือน - 1 ปี ซึ่งหลังจากนั้น จะเริ่มเก็บค่าบริการ

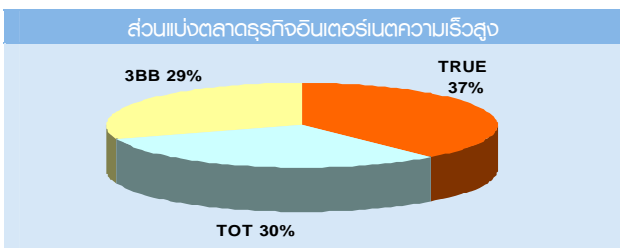
ส่วน ADVANC ยังไม่เปิดบริการ 4G เหมือนรายอื่น แต่แสวงหารายได้ใหม่เพิ่มเติมจากช่องทางอื่นๆ โดยการต่อยอดหาพันธมิตรที่มีบริการในโลกออนไลน์ โดยเฉพาะผู้ที่มีคอนเทนต์แบบดิจิทัลที่มีความโดดเด่น และนำบริการเหล่านั้นมาขายให้กับฐานลูกค้าตนเอง อาทิ การเป็นพันธมิตรกับ CTH และ GRAMMY โดยการเอาคอนเทนต์ฟรีเอเรียลิก และซีรีส์ยอดฮิตในหมู่วัยรุ่นอย่าง ฮอโรโมนมาขายให้ลูกค้า AIS ทั้ง 43 ล้านเลขหมาย ทั้งนี้ เริ่มเห็น DTAC ใช้กลยุทธ์นี้เหมือน ADVANC เช่นกัน แต่เพิ่งเริ่มต้นกับ CTH ซึ่งรายได้ที่ได้รับจะแบ่งกันในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ตามแต่ตกลง นอกจากนี้ ADVANC ยังมองหาแหล่งรายได้ใหม่ จากธุรกิจใหม่ ที่กำหนดจะเริ่มอย่างจริงจังนับจากปี 2558 คือ อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (กล่าวเพิ่มเติมในธุรกิจอินเทอร์เน็ต)

กลุ่มอินเทอร์เน็ต : JAS อาจพึ่งพาระอดีต

ปัจจุบันธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของประเทศไทย มีผู้ให้บริการทั้งสิ้น 3 ราย คือ TOT, JAS และ TRUE (มีลูกค้ารวมกันราว 4 ล้านราย) เทคโนโลยีหลักที่ให้บริการลูกค้าส่วนใหญ่กว่า 90% ของตลาด คือ ADSL ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่มีจุดด้อย คือ ความเร็วในการอัปโหลด(เป็นตัวกำหนดระยะเวลาที่ใช้ในการ

โพสต์คลิกวิดีโอ หรือ รูปภาพ) ไม่สอดคล้องกับความเร็วในการดาวน์โหลด (ตัวกำหนดระยะเวลาในการเข้าเว็บไซต์ หรือดาวน์โหลดข้อมูลจากอินเทอร์เน็ต) ขณะที่ให้ความเร็วในการดาวน์โหลดยังมีข้อจำกัดมากที่สุดที่ 16 Mbps ซึ่งไม่เหมาะกับการใช้งานในปัจจุบัน ทั้งความนิยมในการอัปเดตคลิกหรือรูปภาพตนเอง รวมถึงแนวโน้มการบริโภคข้อมูลที่มีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ จุดนี้เองทำให้ผู้ประกอบการที่มีส่วนแบ่งตลาดมากที่สุดอย่าง TRUE ททยอยลงทุนเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีที่ขจัดข้อจำกัดของ ADSL ได้ โดยในพื้นที่ต่างจังหวัดและพื้นที่กรุงเทพเปลี่ยนเป็นเทคโนโลยี DOCSIS และ FTTH ตามลำดับ ซึ่ง TRUE จะเปลี่ยนโครงข่ายเทคโนโลยีใหม่เสร็จสมบูรณ์ราวปลายปีหน้า

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ JAS และ TOT ผู้ประกอบการที่มีส่วนแบ่งตลาดใกล้เคียงกัน พบว่า มีการพัฒนาโครงข่ายเทคโนโลยีใหม่ (FTTH) ในบางพื้นที่ แต่ยังไม่ถึงกว่า TRUE เพราะสัดส่วนกำลังการให้บริการเทคโนโลยีใหม่ต่อกำลังการให้บริการโดยรวมยังน้อยกว่า 10% จึงยังต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อเปลี่ยนเทคโนโลยีอีก



ที่มา : กสทช.

สำหรับ TOT เนื่องจากภาครัฐฯ มีนโยบายให้ลดการพึ่งพิงรายได้จากส่วนแบ่งระบบสัมปทานค่ายมือถือ และพึ่งพาตนเอง ทำให้คาดว่าจะมีการผลักดันงบประมาณลงทุนลงมา เพื่อเปลี่ยนจากเทคโนโลยี ADSL มาเป็นเทคโนโลยีรูปแบบอื่นที่เหมาะสมกับตลาดขึ้น เสริมธุรกิจอินเทอร์เน็ต TOT แข็งแรง ทั้งนี้ ยังมีข้อจำกัดกระบวนการรัฐฯ ที่ช้า

ส่วน JAS ตั้งความหวังที่จะระดมทุนจากการตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานมาลงทุนเทคโนโลยีใหม่ โดยการขายทรัพย์สินบางส่วนของบริษัท ทริปเปิ้ล บี พรอดแบนด์ TTTBB บริษัทย่อยที่ตนเองถือหุ้นทางอ้อม 99.2% อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก TTTBB ยังติดคดีฟ้องร้องในชั้นศาลกับ TT&T จากความขัดแย้งในอดีต ซึ่ง TT&T มองว่าตนเองไม่ได้รับความยุติธรรม เหตุดังกล่าวส่งผลให้ กสท. ระบุว่าจะไม่รับพิจารณาไฟลิ่งกองทุนจนกว่าคดีจะสิ้นสุด ซึ่งต้องใช้เวลานาน 5 ปี ทำให้ JAS ขาดปัจจัยหนุนที่ตลาดหวังในระยะสั้น อาทิ การบันทึกกำไรพิเศษจำนวนมาก นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่า จะบันทึกความสามารถในการแข่งขันระยะยาว เพราะขาดเงินทุนที่จะนำมาลงทุนเปลี่ยนโครงข่ายเป็นเทคโนโลยีที่ตอบสนอง

ความต้องการของตลาด จึงมีโอกาสสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้ TRUE ในระยะกลาง-ยาว ดังนั้น สำหรับ JAS (FV@B6.7) จึงยังยืนยันทาย

ทั้งนี้ 2 ใน 3 ของผู้ประกอบการปัจจุบันยังมีอุปสรรคในการลงทุนเปลี่ยนเทคโนโลยีจาก ADSL ไปสู่รูปแบบอื่นล่าช้า ประกอบกับธุรกิจอินเทอร์เน็ตยังมีโอกาสเติบโตอีกมากจาก Penetration Rate คร่าวเรือนที่มีอินเทอร์เน็ตใช้ในไทยยังน้อยเพียง 24% (VS ประเทศพัฒนาแล้วที่สูงเกิน 40%) ADVANC จึงเห็นโอกาสแทรกตัวลงมาในธุรกิจ ซึ่งด้วยโครงข่ายส่งข้อมูลหลัก (Core Network) ที่มีอยู่แล้ว จากตอนที่ลงทุนใหม่หมดช่วงขยายเครือข่าย 3G บวกกับฐานะการเงินที่แกร่ง คาดช่วยให้การลงทุนโครงข่ายปลายทาง (Last Mile Network) ที่เชื่อมไปถึงบ้านลูกค้าด้วยเทคโนโลยีใหม่เป็นไปได้อย่างรวดเร็ว อีกทั้งยังมีฐานลูกค้ามือถือที่สามารถต่อยอดได้ 43 ล้านราย หนุนให้คาด เมื่อเข้าสู่ธุรกิจดังกล่าวนับจากปีหน้า ADVANC จะมีโอกาสชิงฐานลูกค้าจาก TOT และ JAS และน่าจะสร้างฐานลูกค้าได้อย่างรวดเร็วกว่าเป้าที่ตั้งอย่างอนุรักษ์นิยม 8.0 หมื่นรายในปีแรก

กลุ่มอื่นๆ : ทางเลือกใหม่ในกลุ่ม ICT

ท่ามกลางสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงใน 2 ธุรกิจหลักของกลุ่ม ICT ดังที่ได้เสนอไปข้างต้น เชื่อว่าจะสร้างโอกาสให้อีก 2 ธุรกิจย่อยๆ ในกลุ่มได้ กล่าวคือ

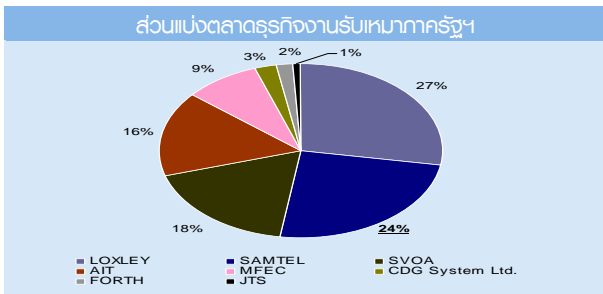
■ กลุ่มผู้ขายเครื่องโทรศัพท์มือถือ

คาดได้อานิสงส์จากการผลักดันให้ลูกค้าระดับกลาง-ล่างเปลี่ยนมาใช้สมาร์ตโฟนของค่ายมือถือ โดยกลุ่มผู้ขายมือถือ มี 2 ประเภท ประเภทแรกเป็นทั้ง ผู้ผลิตและจำหน่าย คือ SIM ส่วนประเภทที่ 2 เป็นผู้ทำธุรกิจเฉพาะตัวแทนจำหน่าย ซึ่งบริษัทที่ทำธุรกิจดังกล่าวและจดทะเบียนในตลาดฯ มีรายเดียว คือ JMART ซึ่งเน้นขายเครื่องมือถือหลายแบรนด์และหลายระดับราคา จึงน่าจะได้ประโยชน์น้อยกว่า SIM ผู้นำตลาดในกลุ่มสมาร์ตโฟนระดับกลาง-ล่าง ภายใต้แบรนด์ตนเอง คือ I-Mobile ซึ่งได้ประโยชน์ทางอ้อมจากสัดส่วนสมาร์ตโฟนระดับล่างที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามปกติ นอกจากนี้ยังเชื่อว่า จะได้รับประโยชน์จากที่ค่ายมือถือทุกรายกำลังเจรจาล้างชื่อเครื่องสมาร์ตโฟนล็อตใหญ่จาก SIM นำไปขาย ซึ่งถือเป็นมูลค่าเพิ่มที่ไม่รวมในประมาณการและมูลค่าพื้นฐาน SIM ปี 2557 ที่ 4.2 บาท และ ปี 2558 ที่ 4.7 บาท

■ กลุ่มผู้รับเหมางานโครงการภาครัฐฯ

คาดได้อานิสงส์จากนโยบายของคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ผลักดันให้รัฐวิสาหกิจ อาทิ TOT และ CAT ลดการพึ่งพา

รายได้จากส่วนแบ่งรายได้จากค่ายมือถือ ดังที่ได้กล่าวถึงในส่วน
ของ TOT ไปแล้ว โดยคาดเม็ดเงินจากการลงทุนเสริมธุรกิจที่มีอยู่
ให้แข็งแกร่งขึ้น น่าจะหนุนให้บริษัทจดทะเบียนที่รับงานจาก 2
รัฐวิสาหกิจดังกล่าวเป็นประจำ อย่าง AIT และ SAMTEL ได้รับ
งานใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง นอกเหนือจากงานโครงการของกระทรวง
กรม อื่นๆ ที่จะกลับมาเปิดประมูลปกติอีกครั้ง หลังมี ครม.ชุดใหม่
โดยในกลุ่มนี้ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบผู้ประกอบการที่มีส่วนแบ่งตลาดงาน
ภาครัฐและประสิทธิภาพการทำกำไรสูงเป็นลำดับต้น 2 ราย คือ
AIT (ส่วนแบ่งตลาดอันดับ 4 ประสิทธิภาพกำไรอันดับ 1) และ
SAMTEL (ส่วนแบ่งตลาดอันดับ 2 ประสิทธิภาพกำไรอันดับ 2)
ส่วน LOXLEY แม้มีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 แต่กลับมีอัตรากำไร
น้อยสุดในกลุ่ม ทั้งนี้ สำหรับ SAMTEL ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะได้งานใหม่
(ยังไม่รวมงานใหญ่ที่ยังไม่แน่นอน) ในงวด 2H57 รวมมูลค่าถึง 1
หมื่นล้านบาท ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ปีหน้า 44% หนุนกำไรให้
กลับมาฟื้นตัวถึง 37% ขณะที่มูลค่าพื้นฐานปี 2558 คาดอยู่ราว
27 บาท ส่วน AIT เป็นบริษัทที่ยังซื้อขายกันที่ Expected PER(อิง
Consensus) ปีนี้ ต่ำเพียง 10.5 เท่าและมี Div Yield เหลือต่อบปี
สูงเกิน 5.0% ซึ่งฝ่ายวิจัยกำลังจัดทำบทวิเคราะห์



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มดาวเทียม : THCOM เติบโตต่อเนื่อง

เพราะปัจจัยเงินทุนและเทคโนโลยีดาวเทียมยังเป็นอุปสรรคต่อกร
เข้ามาทำธุรกิจของผู้ประกอบการรายอื่น ทำให้ THCOM ถือเป็น
ผู้ประกอบการดาวเทียมรายเดียวของในประเทศ โดยหนุนทางธุรกิจ
ยังสดใส พัฒนาการล่าสุดเริ่มต้นบริการดาวเทียมใหม่ ไทยคม 7
แล้วตั้งแต่ ต.ค. 57 ซึ่งถือเป็นตัวช่วย THCOM ในการบริหารกำลัง
การให้บริการดาวเทียมสำหรับการแพร่ภาพ ที่ให้บริการลูกค้าใน
ประเทศไม่เพียงพอ โดยก่อนหน้าที่จะให้บริการไทยคม 7 THCOM
มีดาวเทียม 2 ดวงที่ให้บริการแพร่ภาพ คือ ไทยคม 5 และ 6 ซึ่ง
กำลังการให้บริการแพร่ภาพในประเทศไทยทั้ง 2 ดวงเต็มแล้ว
กล่าวคือ ไทยคม 5 ให้บริการเต็มกำลังการให้บริการแล้วที่ 100%
ส่วนไทยคม 6 แบ่งกำลังการให้บริการไว้สำหรับประเทศไทยราว
65% ปัจจุบันการใช้งานใช้เต็มแล้วเช่นกัน แต่ทั้งนี้ เป็น เพราะใน
จำนวนลูกค้าใช้งานไทยคม 5 เต็ม 100% มีบางส่วนที่ไม่ใช้งาน
แบบแพร่ภาพ THCOM จึงสามารถโอนลูกค้ามาใช้งานไทยคม 7

หนุนไทยคม 7 ให้มีกำลังให้บริการตั้งแต่เริ่มที่ 50% (เกินจุดคุ้มทุน
ที่กำลังให้บริการ 40%) ทั้งนี้ คาดไทยคม 7 จะเป็นดาวเทียมที่
ช่วยหนุนกำไร THCOM งวด 4Q57 สดใส และช่วยให้กำไรปีนี้
เติบโตสูง 67% และเพิ่มขึ้นอีก 12% ในปีหน้า

ชอบ INTUCH, SAMART

แม้คาดการณ์กำไรสุทธิ 9 บริษัทในกลุ่ม ICT ที่ฝ่ายวิจัยดูแลในปี
และปีหน้าจะสูงถึงราว 30% และ 21% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่ากำไร
ตลาดที่เติบโตเพียง 7.7% และ 12.5% อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก
น้ำหนักการเติบโตกำไรกลุ่มส่วนใหญ่มาจากผลประกอบการของ
TRUE ที่คาดว่าจะพลิกจากขาดทุนหนักมามีกำไร เพราะการนำเงินที่
ได้จากการเพิ่มทุนโดยเสนอขายผู้ถือหุ้นเดิม และเฉพาะเจาะจง
ให้กับ China Mobile ไปชำระหนี้ลดดอกเบี้ยจ่าย แต่ทั้งนี้ ราคาหุ้น
TRUE ได้ปรับตัวขึ้นสะท้อนจนเต็มมูลค่าแล้ว จึงแนะนำ “ถือ”
ขณะที่ยังคงน้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เท่าตลาด”

โดย Top Picks ของกลุ่มเลือก INTUCH (FV@B100) คาดกำไร
ผ่านจุดดักต่ำแล้วใน 2Q57 คาดจะเห็นการฟื้นตัวใน 2H57 ตาม
บริษัทลูกที่สร้างกำไรส่วนใหญ่ให้อย่าง ADVANC (ถือหุ้น
40.45%) ขณะที่แหล่งสร้างกำไรรองลงมาจากบริษัทย่อย
THCOM (ถือหุ้น 41.14%) แนวโน้มธุรกิจยังคงสดใส นอกจากนี้
ฝ่ายวิจัยยังขึ้นชอบ SAMART(FV57@B31.5 และ FV58@36.0)
ในฐานะที่เป็น Holding Company ที่บริษัทย่อยในกลุ่มเติบโต
ทั้งหมด อาทิ SIM SAMTEL (ถือหุ้น 70%) ที่ได้จะประโยชน์ดังที่
กล่าวไปแล้ว ขณะที่ธุรกิจนอกตลาดซึ่ง SAMART ถือหุ้นโดยตรง
เกิน 90% ยังมีแนวโน้มได้ประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐอื่นๆ อีก
ได้แก่ รับเหมาสร้างระบบไฟฟ้าที่จะได้งานเพิ่มอีกจำนวนมากจาก
โครงการเปลี่ยนเสาส่งไฟฟ้าและสถานีทั่วประเทศ รวมถึงธุรกิจ
ขายกล่องรับสัญญาณ ทีวี ดิจิตอลที่จะได้ประโยชน์จากการแจก
คู่มือส่วนลดแลกกล่องรับสัญญาณ ทีวี ดิจิตอลของ กสทช. ที่จะ
ให้กับครัวเรือนทั่วประเทศมูลค่าครัวเรือนละ 690 บาท

	Rec.	2557F						
		Close (B)	Fair value (B)	Upsid (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
ADVANC	ซื้อ	217.00	249.00	15%	12.23	17.7	13.2	5.64
DTAC	ซื้อ	100.50	122.00	21%	5.58	18.0	6.9	6.55
INTUCH	ซื้อ	70.75	100.00	41%	4.58	15.5	7.1	6.47
THCOM	ซื้อ	38.50	50.00	30%	1.72	22.4	2.5	2.24
TRUE	ถือ	12.70	10.80	-15%	0.18	71.3	4.2	0.00
JAS	ขาย	7.20	6.70	-7%	0.56	12.8	3.5	2.34
SIM	ซื้อ	3.96	4.20	6%	0.22	18.1	4.8	3.37
SAMTEL	ซื้อ	24.30	23.50	-3%	1.24	19.7	0.0	2.65
SAMART	ซื้อ	32.50	31.50	-3%	1.70	19.2	4.4	2.90

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

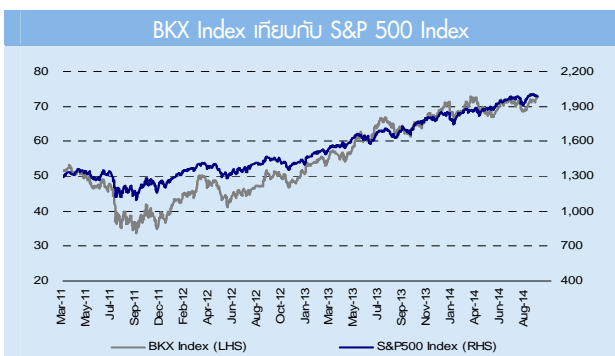
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
บ้านพัก เก้าตลาด

➤ ธ.พ.ไทย - Capex cycle ไทย เอะ!!

- คงมุมมองบวกต่อ ธ.พ.ยุโรป จับตามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน
- Top picks เลือก JP Morgan (สหรัฐฯ), ING (ยุโรป) และ SMFG (ญี่ปุ่น)
- ธ.พ.ไทย – รับผลบวก Capex cycle ไทยของประเทศ
- Top picks เลือก KBANK, KTB และ TMB

ธ.พ.สหรัฐฯ – พลประกอบการ 3Q57 ยังสะท้อนธุรกิจหลักที่แข็งแกร่ง

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ปรับเพิ่มขึ้น 4.8% จากสิ้นปี 2556 ยัง underperform ดัชนี S&P 500 ที่ปรับสูงขึ้น 7.4% ในเวลาเดียวกัน โดยภาพรวมตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ล่าสุดที่ทยอยประกาศออกมายังมีทั้งบวกและลบ โดยสัญญาณบวกคือยอดค้าปลีกเดือน ส.ค.57 และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคงอยู่ในการคาดการณ์ของตลาดฯ สำหรับปัจจัยเสี่ยงที่มีน้ำหนักเพิ่มขึ้นคือความกังวลของนักลงทุนต่อการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่เร็วกว่าคาด ภายหลังจากการแสดงความเห็นของนักเศรษฐศาสตร์ และประธานเฟดสาขาซานฟรานซิสโก ว่ามีแนวโน้มจะเห็นอัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นในเร็ว ๆ นี้



ที่มา : Bloomberg

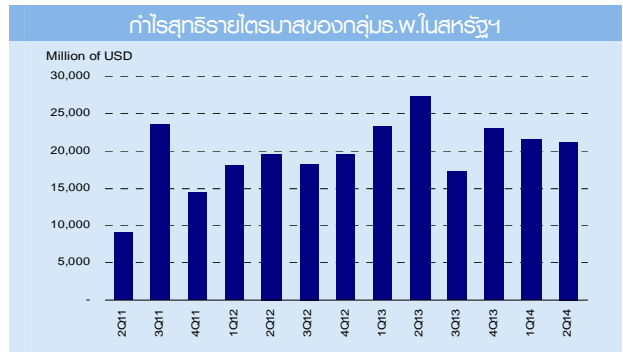
จากรายงานของ FDIC (The Federal Deposit Insurance Corporation) เกี่ยวกับยอดสินเชื่อคงค้างรวมของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ จำนวนทั้งสิ้นกว่า 6,656 แห่ง ณ สิ้นงวด 2Q57 เท่ากับ 8.11 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ เติบโต 2.3% qoq ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นสูงสุดในรายไตรมาส นับตั้งแต่เกิดวิกฤตการเงินในปี 2551 เป็นครั้งแรกที่ยอดสินเชื่อคงค้างรวมของ ธ.พ. สหรัฐฯ ขึ้นแตะระดับ 8 ล้านล้านเหรียญฯ เนื่องจากการเร่งปล่อยสินเชื่อภาคก่อสร้าง เกษตร บัตรเครดิตและรถยนต์ ขณะที่สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เห็นการกระตือรือร้นขึ้นเช่นกันจากงวดที่ผ่านมา แต่ยังคงลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจาก ธ.พ. บางแห่งเริ่มชะลอตัวการปล่อยสินเชื่อกลุ่มนี้ บวกกับการออกหลักเกณฑ์และกฎหมายใหม่ๆ ออกมา ทั้งนี้ การรายงานตัวเลขสินเชื่อดังกล่าวเป็นวันเดียวกับที่กระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯ ประกาศตัวเลขการเติบโตของ GDP งวด 2Q57 ซึ่งเห็นการขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพต่อเนื่องเป็นที่ 6 ช่วยกระตุ้นความต้องการสินเชื่อของผู้ประกอบการ และทำให้สถาบันการเงินที่ปล่อยสินเชื่อล่าช้าจะยอมรับความเสี่ยงเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม FDIC ยังเตือนให้ระมัดระวังความเสี่ยงซึ่งยังคงมีอยู่ในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ในระดับต่ำมาก บวกกับรายได้จากธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ท่ามกลางการทำ Refinancing ของสินเชื่อที่ลดลงมากในช่วงที่ผ่านมา

จากการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ที่รวบรวมจาก Thomson Reuters ประเมินภาพรวมผลการดำเนินงานของ 6.พ.สหรัฐฯ ขนาดใหญ่ทั้ง 6 แห่ง คาดว่าจะมีกำไรสุทธิงวด 3Q57 รวบรวม 1.62 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโตถึง 21% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อ และรายได้จากพาณิชย์ ยกเว้นเพียง Bank of America ที่คาดว่าจะมีขาดทุนสูงจากการบันทึกค่าปรับทางกฎหมายมูลค่ามหาศาลถึง 1.66 หมื่นล้านเหรียญฯ แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q57 ของ 6.พ.สหรัฐฯ เริ่มมีสัญญาณบวกมากขึ้น จากที่ได้รับแรงกดดันมาโดยต่อเนื่องในช่วงหลังปี 2551 ที่เกิดวิกฤตการเงิน จากความต้องการสินเชื่อที่อ่อนตัว บวกกับกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลง อีกทั้งยังต้องบันทึกค่าใช้จ่ายทางกฎหมายมูลค่าเป็นมหาศาล จากข้อตกลงกับ Fed เพื่อชดเชยค่าเสียหายให้กับ Freddie Mac และ Fannie Mae ที่เข้าไปลงทุนในตราสาร MBS ที่ไม่มีคุณภาพ อย่างไรก็ตาม ประเมินว่าแนวโน้มรายได้จากค่าธรรมเนียมฯ เริ่มปรับตัวสูงขึ้น จากการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินให้กับดีล M&A การทำ IPO บวกกับรายได้จากรูขุมทรัพย์ด้านตลาดทุนที่เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น นอกจากนี้ ยังเห็นการควบคุมค่าใช้จ่ายที่เป็นไปอย่างเคร่งครัด

สำหรับคาดการณ์ EPS งวด 3Q57 ของ Morgan Stanley จะเติบโต 11% yoy Goldman Sachs เติบโต 8% yoy Citigroup Inc. เติบโต 14% yoy Well Fargo & Co เติบโต 3% yoy ส่วน J.P.Morgan Chase & Co ซึ่งรายงานขาดทุนสุทธิในงวด 3Q56 จำนวนมาก เนื่องจากการบันทึกค่าปรับทางกฎหมาย จะพลิกกลับมาแสดง EPS ในงวด 3Q57 รวบรวม 1.38 เหรียญฯ ซึ่งเมื่อรวมกับผลการดำเนินงานที่เป็นขาดทุนสุทธิของ Bank of America คาดว่าผลการดำเนินงานงวด 3Q57 ของ 6.พ. ทั้ง 6 แห่ง จะปรับตัวลดลง 10.6% qoq แต่ยังเพิ่มขึ้นกว่า 21% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นการเติบโตที่สูงสุดในรายได้ไตรมาสในรอบปี 2557

สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ยังตกเป็นของ JP Morgan Chase & Co., Citigroup Inc., AIG, Well Fargo และ Morgan Stanley ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่ มี PER ปี 2557 เฉลี่ยเกิน 10 เท่าแล้ว แต่ยังมี PBV ปี 2557 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า (ยกเว้นเพียง Wells Fargo ที่สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
JPMorgan Chase & Co.	4.50	61.11	66.67	9.1%	1.07	0.99	11.01	10.16
Citigroup Inc.	4.00	53.48	58.40	9.2%	0.77	0.72	11.16	9.88
American International	4.00	55.24	60.29	9.1%	0.71	0.66	11.95	11.04
Wells Fargo & Co.	3.86	53.36	55.24	3.5%	1.67	1.56	12.96	12.48
Morgan Stanley	3.81	35.76	35.46	-0.8%	1.04	0.97	13.58	12.31
Bank of America Corp.	3.62	16.95	17.77	4.9%	0.79	0.75	12.44	11.17
Goldman Sachs Group	3.21	186.20	180.00	-3.3%	1.12	1.06	11.25	10.81

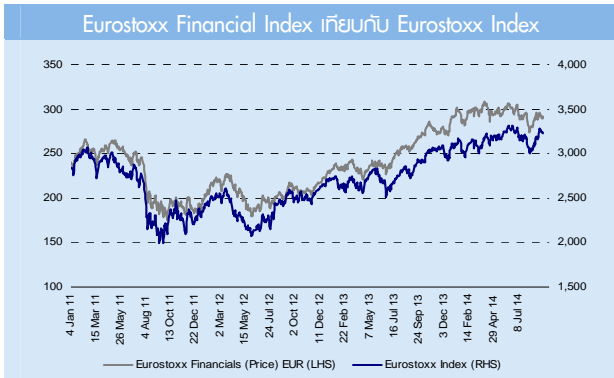
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

6.พ.ยุโรป – พร้อมเข้าสู่การทำ Stress test

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 6.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ประกอบด้วยสถาบันการเงินจำนวน 24 แห่ง ตั้งแต่วางดัชนีปี 2557 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้น 0.3% จากสิ้นปี 2556 ยัง underperform ดัชนี Eurostoxx ที่ปรับสูงขึ้น 4.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตามมุมมองพื้นฐานของกลุ่ม 6.พ. ยุโรปยังคงเป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นในปี 2557 ตามความเชื่อมั่นต่อภาพรวมเศรษฐกิจ ภายหลังจากที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.1% เป็น 0.05% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดที่เคยเกิดขึ้น พร้อมทั้งปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงมาที่ -0.2% จาก -0.1% โดยให้ความเชื่อมั่นว่า ECB พร้อมที่จะเข้าซื้อตราสารหนี้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือสินเชื่อที่มีคุณภาพดี ทำให้คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของยุโรปน่าจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ความสำเร็จของ 6.พ.ยุโรป คือการมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำมาก โดยปัจจุบัน 6.พ. ส่วนใหญ่เริ่มหาช่องทางในการขยายสินเชื่อไปในต่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่ม Emerging market ซึ่งให้ผลตอบแทนจากสินเชื่อ (Yield on loan) ในระดับที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับภูมิภาคยุโรป อีกทั้งแนวโน้มการเกิด NPL ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า โดยลักษณะการให้สินเชื่อของ 6.พ. ยุโรป ไม่เพียงแต่เป็น plain-vanilla แต่จะมีการปล่อยกู้ในลักษณะที่เป็น Structured finance สินเชื่อเพื่อการส่งออก การทำ M&A รวมไปถึงโครงการที่มีขนาดใหญ่ประเภท Complex projects เช่น ในกรณีของ Societe Generale 6.พ.สัญชาติฝรั่งเศส และ ING

Group สัญชาติเนเธอร์แลนด์ ซึ่งร่วมกับ 5.พ.อีก 4 แห่ง ปลดปล่อยสินเชื่อ Project financing ให้กับโครงการ Sarulla Geothermal ในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในโลก นอกจากนี้ จำนวนดีลและมูลค่าการปล่อยกู้ให้กับลูกค้าในทวีปเอเชีย ล้วนปรับตัวสูงขึ้นมาใกล้เคียงกับปี 2553 ซึ่งได้ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ไว้ในปีดังกล่าว

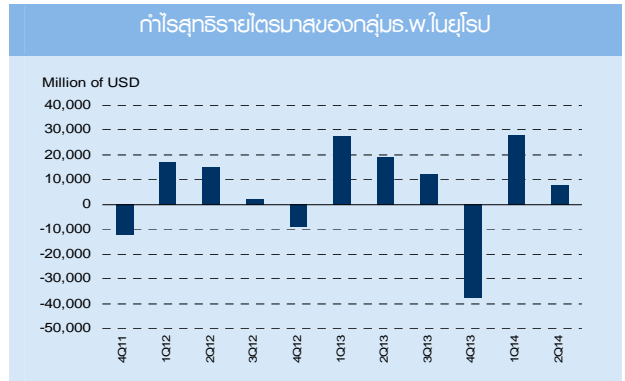


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับปัจจัยเสี่ยงที่มีน้ำหนักมากขึ้น จากแนวโน้มการทำ Stress test ซึ่งจะประกาศผลในช่วงปลายเดือน ต.ค.57 ของกลุ่ม 5.พ.ยุโรป โดยที่ ECB มีกำหนดหารือกับผู้บริหารระดับสูงของ 5.พ.ยุโรป หลังจากที่ได้เข้าไปทำการตรวจสอบงบการเงินของ 5.พ.ยุโรปจำนวน 120 แห่ง เพื่อทำ Stress test (เป็นการตรวจสอบความเสี่ยงที่ซ่อนอยู่ และดูว่า 5.พ. เหล่านั้นจะสามารถอยู่รอดได้หรือไม่ในกรณีที่เศรษฐกิจพลิกกลับไปอยู่ในภาวะถดถอย) โดยการหารือจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลกระทบของการทำ Stress test ซึ่งจะเป็นการให้แนวทางแก่ 5.พ. ในการปรับปรุงฐานเงินกองทุนหรือคำนวณฐานเงินกองทุนที่ผิดพลาด ก่อนที่จะประกาศผลอย่างเป็นทางการ อย่างไรก็ตาม จากการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ เห็นว่าผลจะออกมาในทางบวกสำหรับ 5.พ. ส่วนใหญ่ มีเพียง 5.พ. ขนาดเล็กในอิตาลี เยอรมนี ออสเตรีย และกรีซ ที่อยู่ในสถานะที่มีความเสี่ยงและคาดว่าจะไม่ผ่านการทดสอบครั้งนี้ แต่จากผลสำรวจของนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เชื่อว่า จะไม่เกิดเหตุการณ์ที่น่าตกใจขึ้น เนื่องจาก 5.พ. ส่วนใหญ่ได้ทยอยดำเนินการเพิ่มฐานเงินกองทุนไปแล้วในช่วงปีที่ผ่านมา โดยประเมินว่าจะมี 5.พ. เพียง 9 แห่งจากทั้ง 120 แห่ง ที่จะไม่ผ่านการทดสอบ ซึ่งจะต้องนำไปสู่การเพิ่มทุนกว่า 5.1 หมื่นล้านยูโร (เทียบเท่า 6.58 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ)

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า 5.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรกคือ

ING Group (4.47), Barclays Plc. (4.28), Soc Generale SA (4.25) โดยส่วนใหญ่ยังมี upside ที่ค่อนข้างสูง PBV ปี 2557 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2557 ใกล้เคียง 10 เท่า



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
ING GROEP NV (EUR)	4.41	11.44	12.33	7.8%	0.95	0.88	11.69	9.80
SOC GENERALE SA (EUR)	4.30	41.24	46.36	12.4%	0.70	0.67	10.67	8.82
BARCLAYS PLC (GBP)	4.28	234.15	277.04	18.3%	0.71	0.69	10.41	8.39
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	3.73	28.16	31.50	11.9%	0.60	0.58	12.61	8.77
UBS AG-REG (CHF)	3.64	16.44	19.78	20.3%	1.25	1.22	15.04	11.35
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.58	658.90	678.81	3.0%	0.53	0.64	7.17	6.57
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.53	26.03	28.73	10.4%	0.98	0.91	13.93	9.26
BNP PARIBAS (EUR)	3.51	54.05	56.42	4.4%	0.85	0.80	11.55	9.66
STANDARD CHARTER (GBP)	3.41	1,229.50	1,310.77	6.6%	0.63	0.60	6.60	5.98
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.34	11.93	12.54	5.1%	0.67	0.64	12.27	9.05
COMMERZBANK (EUR)	3.08	12.63	12.46	-1.3%	0.54	0.52	24.51	12.78
BANKIA SA (EUR)	2.84	1.53	1.44	-5.7%	1.39	1.32	21.80	14.00

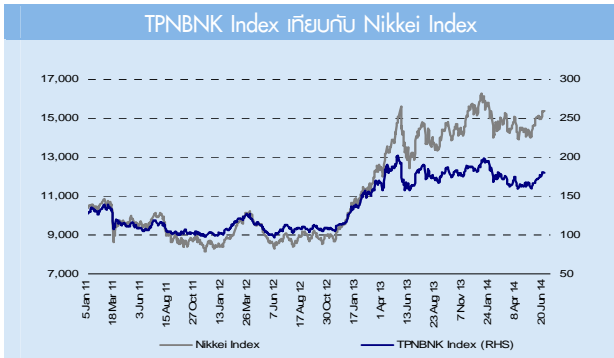
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

5.พ.เอเชีย...จับตามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. ญี่ปุ่น (TPNBK Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ลดลง 8.5% จากสิ้นปี 2556 Underperform ดัชนี Nikkei ที่ปรับลดลง 5.6% ในช่วงเวลาเดียวกัน ผลจากภาพรวมเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่หดตัวแรงกว่าที่คาดการณ์ไว้ในครึ่งแรก โดย GDP ในงวด 2Q57 หดตัวลง 7.1% จากที่เคยคาดไว้ 6.8% ผลจากการขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) จาก 5% เป็น 8% ในเดือนเม.ย.57 กดดันการบริโภคภาคครัวเรือนให้ชะลอตัว โดยเชื่อว่า จะกลับคืนสู่ภาวะปกติได้ในงวด 3Q57

อย่างไรก็ตาม มุมมองพื้นฐานของกลุ่ม 5.พ.ญี่ปุ่น ยังเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่อง ทั้งด้านคุณภาพของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง สะท้อนได้จาก NPL ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จึงไม่จำเป็นต้องตั้งสำรองหนี้ระดับสูงเช่นที่ผ่านมา อีกทั้งยังดำเนินการกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุก ด้วยการเน้นขยายฐานรายได้จากธุรกิจที่หลากหลาย โดยเฉพาะจากต่างประเทศมากขึ้น (International Bank) ซึ่งจะมีความได้เปรียบจากศักยภาพการทำกำไรที่สูงกว่า Regional Bank ที่มีการกระจายตัวของธุรกิจต่ำกว่า จึงทำให้คาดว่าดัชนี TPNBK จะสามารถกลับมา Outperform ตลาดฯ ได้อีกครั้ง สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ Rating ระดับสูง 5

อันดับแรก ได้แก่ SMFG, MUFG, Resona Holdings, Misuho และ Chiba Bank ดังแสดงสรุปในตาราง



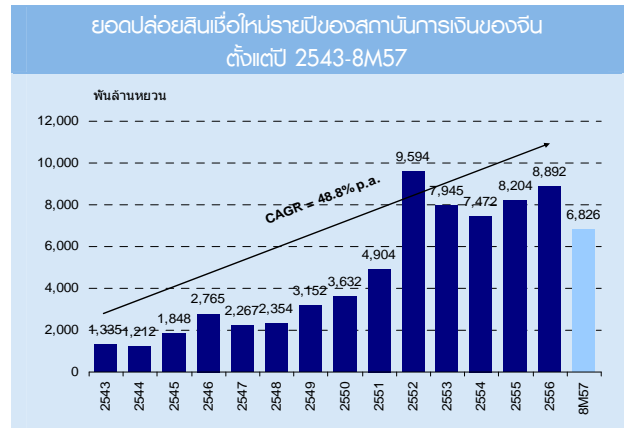
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

	Bloomberg				Current				Target				PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F		
SMFG	4.71	4,503.50	5,735.06	0.27	0.79	0.74	8.70	8.69								
MITSUBISHI UFJ F	4.60	636.40	781.71	22.8%	0.67	0.62	9.27	8.94								
RESONA HOLDINGS	4.37	621.90	710.80	14.3%	1.02	0.94	8.96	8.97								
MIZUHO FINANCIAL	4.14	200.60	243.47	21.4%	0.73	0.69	8.80	8.69								
BANK OF YOKOHAMA	3.79	600.40	629.44	4.8%	0.83	0.79	12.32	12.19								
SM TRUST HD	3.58	465.40	519.23	11.6%	0.86	0.81	12.05	10.89								
SURUGA BANK LTD	3.45	2,095.00	2,182.50	4.2%	1.81	1.64	16.95	15.79								
CHIBA BANK LTD	3.33	764.00	764.50	0.1%	0.81	0.77	11.77	13.20								
AOZORA BANK LTD	3.00	382.00	362.71	-5.0%	1.21	1.18	11.75	11.92								
SHIZUOKA BANK	2.92	1,131.00	1,113.57	-1.5%	0.85	0.82	15.02	15.64								

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับมุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ธ.พ.จีน ยังคงเป็นไปในทิศทางที่ระมัดระวัง แต่ให้จับตาดูมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางจีน (PBOC) ว่าจะส่งผลกระทบต่อการขยายสินเชื่อของกลุ่ม ธ.พ. ในประเทศมากน้อยเพียงใด โดยล่าสุด PBOC ออกนโยบายอัดฉีดเม็ดเงินกว่า 5 แสนล้านหยวน (เทียบเท่า 8.135 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ) ให้แก่ ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง (ICBC, Bank of China, China Construction Bank, Agricultural Bank of China และ Bank of Communications) ในปริมาณที่เท่าๆ กัน ในรูปของเงินให้กู้ยืม (Standing Lending Facility : SLF) อัตราดอกเบี้ยต่ำระยะให้กู้ 3 เดือน ซึ่งเป็นมาตรการของ PBOC ในการบริหารจัดการสภาพคล่องทางการเงินในระบบที่เป็นระยะสั้น ประเมินว่าน่าจะตามมาด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอื่นๆ ในเร็วๆ นี้ อีกแน่นอน ผลพวงจากตัวเลขเศรษฐกิจหลักๆ บางตัวที่เห็นสัญญาณลบ อาทิ ยอดการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และยอดค้าปลีก แม้จะยังสามารถขยายตัวได้แต่ก็ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ ขณะที่ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ต่ำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้เริ่มมีความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนอีกครั้ง ซึ่งอาจต่ำกว่าเป้าหมาย 7.5% ที่ตั้งไว้ โดยเม็ดเงินอัดฉีดดังกล่าวจัดว่ามีปริมาณสูงมากเทียบเท่ากับการใช้นโยบายปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินสดสำรอง (RRR) ลงถึง 50bp ของ ธ.พ.จีน วัตถุประสงค์เพื่อกระตุ้นให้ ธ.พ. ปลดปล่อย โดยกลุ่มเป้าหมายคือธุรกิจ SME และ

ผู้ซื้อที่อยู่อาศัย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ ที่มีสต็อกคงค้างเป็นจำนวนมากในระบบขณะนี้ อย่างไรก็ตาม ประเมินว่าผลบวกของเงินอัดฉีดครั้งนี้เป็นเพียงระยะสั้นๆ และน้อยกว่าการใช้นโยบายปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินสดสำรองซึ่งมีผลในระยะยาวมากกว่า



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับการเติบโตของสินเชื่อในช่วง 8M57 ของ ธ.พ. จีน สิ้นสุด ณ สิ้นเดือน ส.ค.57 เท่ากับ 6.82 ล้านล้านหยวน เติบโต 5.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยสินเชื่อในเดือน ส.ค.57 เริ่มพลิกกลับมาเติบโตแรงถึง 82.4% mom จากที่ลดลงไปต่ำระดับต่ำสุดของปีเพียง 3.85 แสนล้านหยวนในเดือน ก.ค.57 โดยรวมแล้วสินเชื่อในระยะ 8M57 ยังถือว่าสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปี 2557 ที่ตลาดประเมินไว้ หรือคิดเป็นสัดส่วน 75-80% ของยอดการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่คาดไว้ 8.5-9.0 ล้านล้านหยวน

พัฒนาการในการลด NPL ของ ธ.พ. จีนยังดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง ล่าสุด ธ.พ. ใหญ่ทั้ง 4 แห่งของรัฐ มีแผนที่จะระดมทุนเพิ่มกว่า 7.3 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ ในเดือน ส.ค.57 ทั้งในรูปของหนี้สินและทุน เพื่อตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่ม และคาดว่าในช่วง 5 ปีข้างหน้ามูลค่าการระดมทุนจะเพิ่มขึ้นถึง 3 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ การระดมทุนเพิ่มของ ธ.พ. ใหญ่ทั้ง 4 แห่ง ได้แก่ CCB, ABC, ICBC และ BOC ซึ่งรวมไปถึง Bad banks ที่จัดตั้งขึ้นโดยรัฐบาลท้องถิ่นในจังหวัดต่างๆ เพื่อต้องการจัดการกับปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้หรือ NPL ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ในงบการเงินของ ธ.พ. ต่างๆ ซึ่งถือเป็นความพยายามอย่างหนักของภาครัฐในการจัดการปัญหาดังกล่าว เพื่อเรียกความเชื่อมั่นกลับคืนสู่ระบบการเงิน โดยการระดมทุนเพิ่มดังกล่าว ไม่เพียงแต่จะช่วยให้สถาบันการเงินสามารถรับมือกับปัญหาหนี้เชื่อที่ด้อยมูลค่าลง แต่ยังช่วยกระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อใหม่ๆ ซึ่งในที่สุดแล้วจะส่งผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจด้วย อีกทั้งยังเป็นการลดการ

พึ่งพาจากภาครัฐ และผลักดันให้การเติบโตเป็นไปตามกลไกตลาดมากขึ้น

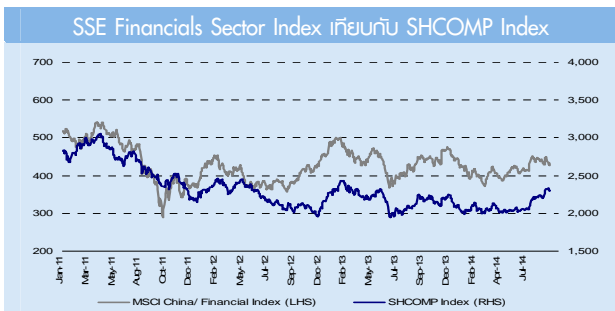
ทั้งนี้รูปแบบการระดมทุนโดยการเพิ่มทุนเป็นมูลค่ากว่าแสนล้านเหรียญสหรัฐฯ รอบนี้ ส่วนใหญ่เป็นไปในรูปแบบของการออกหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งได้รับอนุมัติแล้วจากทางการ เพื่อคงไว้ซึ่งสิทธิในการออกเสียงลงมติต่างๆ ถือเป็นนโยบายการบริหารธุรกิจเชิงระมัดระวังเพื่อเตรียมความพร้อมในกรณีที่เศรษฐกิจพลิกผัน หรือเห็น NPL เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ นอกจากนี้ ทางการยังได้อนุมัติให้รัฐบาลท้องถิ่นจำนวน 5 แห่งจัดตั้งบริษัทบริหารสินทรัพย์ หรือ Bad bank ขึ้นมาเพื่อรับซื้อ NPL จากสถาบันการเงินท้องถิ่น และบริหารจัดการหนี้เสียออกจากงบการเงินโดยเร็ว ส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในบริเวณภาคตะวันออกและภาคใต้ของจีน ซึ่งเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL เป็นจำนวนมาก โดยได้ร่วมมือกับ Bad bank เดิมที่จัดตั้งขึ้นแล้วทั้ง 4 แห่ง อาทิ China Cinda Asset Management ซึ่งได้ประกาศเพิ่มทุนไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา

ทั้งนี้ ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ปรับลดลง 2.6% จากสิ้นปี 2556 ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ปรับเพิ่มขึ้น 9.1% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยหุ้น 5.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Agricultural Bank of China, Industrial & Commercial Bank of China, China Merchants Bank, China Construction Bank และ Bank of China ดังแสดงสรุปในตาราง

สรุปค่าเป้าหมายลงทุนหุ้นกลุ่ม 5.พ. จีน

	Bloomberg		Current		Target		PBV				PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F		
AGRICULTURAL-A	4.61	2.45	3.36	37.1%	0.83	0.72	4.29	4.00				
IND & COMM BK-A	4.61	3.49	4.59	31.4%	0.84	0.74	4.37	4.11				
CHINA MERCH BK-A	4.60	10.36	13.73	32.5%	0.85	0.74	4.41	3.94				
CHINA CONST BA-A	4.33	4.05	5.88	45.1%	0.83	0.73	4.37	4.12				
BANK OF CHINA-A	4.06	2.67	3.21	20.2%	0.72	0.64	4.37	4.08				
BANK OF COMMUN-A	3.78	4.27	4.59	7.6%	0.68	0.61	4.78	4.51				
CHINA MINSHENG-A	3.65	6.18	6.50	5.1%	0.67	0.74	4.40	3.97				
CHINA CITIC BK-A	3.38	4.43	4.24	-4.3%	0.80	0.71	4.70	4.26				
CHINA MINSHENG-A	3.65	6.18	6.50	0.05	0.67	0.74	4.40	3.97				
CHINA CITIC BK-A	3.38	4.43	4.24	(0.04)	0.80	0.71	4.70	4.26				

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

s.พ.ไทย – พร้อมรับ Capex cycle ไทยของจริง

สถานการณ์การเมืองในประเทศที่คลี่คลายลง ทำให้แผนการกำหนดยุทธศาสตร์ประเทศเรื่องการคมนาคม ที่จำเป็นต้องเร่งพัฒนา เริ่มเดินหน้าอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อผลักดันการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ โดยการเร่งรัดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ ล่าสุด คสช. ได้อนุมัติแผนยุทธศาสตร์โครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมระยะ 8 ปีในระหว่างปี 2558-65 มูลค่าการลงทุนรวมกว่า 2.40 ล้านล้านบาท โดยมุ่งเน้นเป้าหมายเชิงยุทธศาสตร์ 4 ด้าน ได้แก่ 1) การสร้างรากฐานความมั่นคงทางสังคม 2) การสร้างมาตรฐานความมั่นคงทางเศรษฐกิจ 3) การสร้างโอกาสสำหรับการใช้ประโยชน์สูงสุดจากการเป็นประชาคมอาเซียน และ 4) เสริมสร้างความมั่นคง ความปลอดภัยในการเดินทางและการขนส่ง โดยยุทธศาสตร์ดังกล่าว นำมาซึ่งแผนพัฒนา 5 แผนงาน ประกอบด้วย 1) การพัฒนาโครงข่ายรถไฟระหว่างเมือง 2) การพัฒนาโครงข่ายขนส่งสาธารณะเพื่อแก้ไขปัญหาจราจรในกรุงเทพฯ และปริมณฑล 3) การเพิ่มขีดความสามารถทางหลวงเพื่อเชื่อมโยงฐานการผลิตที่สำคัญของประเทศ เชื่อมโยงกับประเทศเพื่อนบ้าน 4) การพัฒนาโครงข่ายการขนส่งทางน้ำ และ 5) การเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการขนส่งทางอากาศ กำหนดระยะเร่งด่วนปีงบประมาณ 2557-58 เพื่อเชื่อมโยงประตูการค้าของประเทศ และพัฒนาท่าเรือแหลมฉบัง รวมทั้งสนามบินสุวรรณภูมิ สนามบินเชียงใหม่ สนามบินภูเก็ต และสนามบินอุตุระกาที่จะใช้ในเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้ Roadmap กระตุ้นเศรษฐกิจที่เปิดเผยออกมาทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มการเติบโตของ GDP ปี 2557 ที่ 1.5% และน่าจะปรับตัวขึ้นไปได้ที่ค่าเฉลี่ย 4-5% ในปี 2558

โครงการลงทุนภาครัฐที่จะเดินหน้าในปี 2558-2559

	เส้นทาง	ล้านบาท
รถไฟฟ้า	สายสีเขียว (หมอชิต-คูคต)	26,569
	สายสีส้ม เฟสแรก (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	90,000
	สายสีชมพู (บางแค-มีนบุรี)	58,642
	สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง)	55,986
	แอร์พอร์ตลิงค์ (ดอนเมือง-บางซื่อ)	28,441
รถไฟรางคู่	สายสีแดง (รังสิต-ธรรมศาสตร์)	7,688
	แก่งคอย-คลอง 19	11,348
	นครปฐม-หัวหิน	20,038
	ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น	26,007
	ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,292
ถนนมอเตอร์เวย์	หัวหิน-ประจวบคีรีขันธ์	9,437
	ลพบุรี-ปากน้ำโพ	24,842
	มาบะเมา-ชุมทางถนนจิระ	29,855
	บางปะอิน-นครราชสีมา	84,600
	ชลบุรี-พัทยา-มาบตาพุด	22,850

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

หุ้นกำไร...ตามด้วยคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น

ทั้งนี้ ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2557-58 ที่กระเตื้องขึ้นจะช่วยหนุนแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. ในปี 2557-58 ถึง 8.1% yoy และ 13.3% yoy ภายใต้สมมติฐานหลักๆ คือ 1) คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิเท่ากับ 5.9% yoy และ 8.9% yoy 2) คาดการณ์ NIM เท่ากับ 3.04% และ 3.08% 3) คาดการณ์การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมเท่ากับ 10.3% และ 12.7% yoy 4) คาดการณ์ Credit cost เท่ากับ 114bp และ 116bp และ 5) คาดการณ์ Cost to income ratio เท่ากับ 39.3% และ 37.9%

สำหรับการประกาศผลการดำเนินงานงวด 3Q57 ของกลุ่ม ธ.พ. ที่จะเริ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ต.ค.57 ประเมินว่ายังเป็นขาขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 2Q57 จากแนวโน้มสินเชื่อที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตที่ดีขึ้นในช่วงปลายไตรมาส โดยเฉพาะสินเชื่อ SME ที่จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาล ซึ่งเป็นสินเชื่อที่ให้ Yield สูง ขณะที่แรงกดดันของ NIM ไม่เห็นมากเช่นที่กังวล เนื่องจากการแข่งขันด้านเงินฝากยังไม่ได้รุนแรงมาก เช่นเดียวกับรายได้ค่าธรรมเนียมที่คาดว่าจะเร่งตัวสูงขึ้นในส่วนของคุณภาพสินเชื่อจากรูกรวมรายย่อย ได้แก่ รุกรวมบัตร การขายประกัน รวมไปถึงกองทุน ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำหรับปีนี้ ปรับตัวลดลงมากในงวดนี้ (ส่วนใหญ่จาก KTB และ TCAP ที่สำรวจสูงกว่าระดับนโยบายปกติ) สำหรับค่าใช้จ่ายดำเนินงาน แม้จะเพิ่มสูงขึ้น แต่ยังไม่เข้าสู่ช่วง peak ในปลายปี ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการเติบโตของรายได้จากรูกรวมหลัก น่าจะช่วยหักล้างผลกระทบได้ โดยทิศทาง NPL ของ ธ.พ. ส่วนใหญ่น่าจะเริ่มทรงตัวจากสถานการณ์การเมืองที่คลี่คลายและภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว ทั้งนี้ ธ.พ. ที่แสดงการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่น ได้แก่ KTB และ TCAP จากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลง โดยเฉพาะ TCAP เชื่อว่าภาพรวมกำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้ว

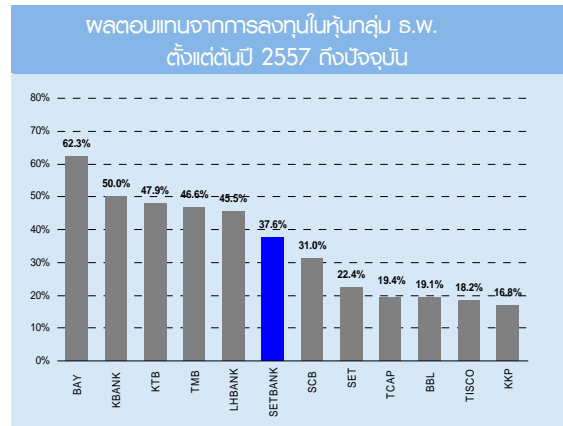
Top picks เลือก KBANK, KTB และ TMB

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. เท่ากับตลาด โดยเลือก KBANK (FV@B260) และ KTB (FV @B26.70) หุ้น Top picks ของกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ เนื่องจากมีโครงสร้างสินเชื่อที่พร้อมรับการเติบโตของสินเชื่อรายใหญ่ในปี 2558 และเลือก TMB (FV@B3.40) เป็น Top pick ของกลุ่ม ธ.พ.ขนาดกลาง ซึ่งเห็นพัฒนาการทางบวกของธุรกิจเกือบทุกด้าน และที่สำคัญคือ ROE ยังเดินหน้ายกระดับไปสู่เป้าหมายปี 2558 ที่ 15%

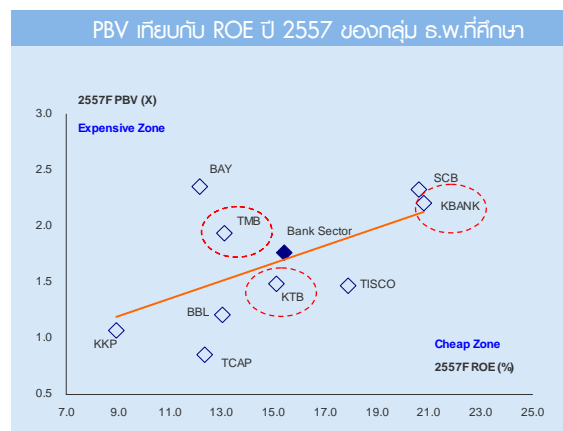
สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

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	49.50	1.28	27.50	-44%	2.52	19.6	2.3	2.3%	12.2%
BBL	ถือ	212.00	1.31	220.00	4%	21.07	10.1	1.3	3.5%	13.0%
KBANK	ถือ	234.00	2.45	260.00	11%	20.58	11.4	2.2	1.9%	20.8%
KTB	ถือ	24.40	1.67	26.70	9%	2.33	10.5	1.5	3.8%	15.1%
SCB	ถือ	188.00	2.69	220.00	17%	15.90	11.8	2.3	2.9%	20.6%
TMB	ถือ	3.02	2.19	3.40	12%	0.19	15.5	1.9	1.9%	13.1%
LHBANK	ขาย	1.79	1.14	1.39	-22%	0.06	29.0	1.5	1.4%	5.1%
KKP	ขาย	43.50	1.02	40.82	-6%	3.51	12.4	1.1	4.0%	8.9%
TCAP	ถือ	38.50	0.89	38.20	-1%	5.07	7.6	0.9	4.7%	12.4%
TISCO	ถือ	45.50	1.50	47.00	3%	5.40	8.4	1.4	4.7%	17.9%

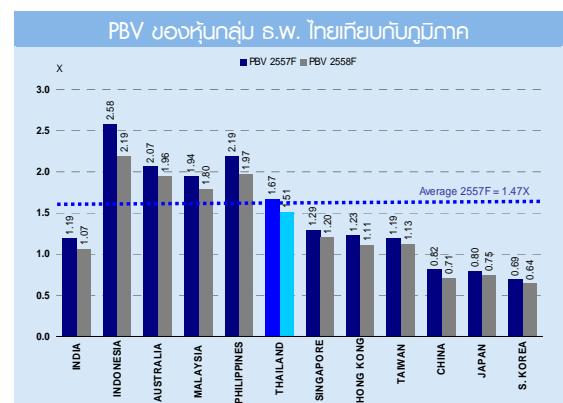
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก่อตลาด

➤ เชม BLA และ BKI

- วั นาศกั ยยั งชบตามรณยณต์
- ประกันชีวิตวังไม่หยุด จุดไม่อยู่
- เชม BLA และ BKI

วั นาศกั ย...ชบตามเบ็ ยรณยณต์

การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเฉลี่ยในช่วงปี 2540-56 เท่ากับ 8.2% p.a.(CAGR) แม้จะสูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของ GDP ที่ 5.9% p.a.(CAGR) ในช่วงเดียวกัน แต่ก็ยังต่ำกว่าการเติบโตเฉลี่ยของเบี้ยประกันภัยรับรวมเฉลี่ยในช่วงเดียวกันที่ 11.3% p.a.(CAGR) และหากพิจารณาเฉพาะงวด 1H57 จะเห็นว่าเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเท่ากับ 1.01 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 1.2% yoy ต่ำกว่าการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมในช่วงเดียวกันที่ 13.4% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวมลดลงมาที่ 28.0% จากที่สูงเฉลี่ยกว่า 33.4% ในช่วงปี 2540-56 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวม ที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า อีกทั้งการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอตัวไปมาก โดยในช่วง 1H57 แทบจะทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากยอดขายรถยนต์ใหม่ในระบบที่หดตัวลงถึง 39.2% yoy ผลกระทบจากมาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับรถยนต์คันแรกของภาครัฐ ที่ผลักดันให้การเติบโตของยอดขายรถยนต์ทั้งระบบเป็นไปในเชิงรุกมาตั้งแต่ปี 2555 ถึง 80.6% yoy แล้วก็ตาม ชะลอตัวอย่างรุนแรงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2556 ทำให้ยอดขายรถยนต์รวมทั้งปี 2556 หดตัวลง 7.2% yoy ผนวกกับนโยบายการรับประกันภัยรถยนต์ที่เข้มงวดมากขึ้นของบริษัทประกันภัย เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเพิ่มขึ้นของค่าสินไหมทดแทนจากพฤติกรรม

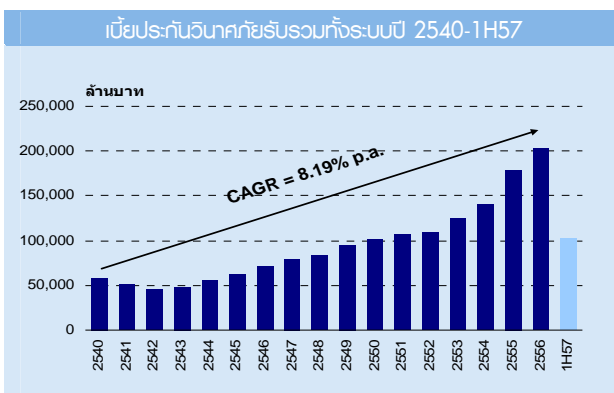
ขับขี่ที่ไม่ระมัดระวังเท่าที่ควรของผู้เอาประกันภัยที่ซื้อรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรก

	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับรวมปี 2540-1H57						
	เบี้ยประกันภัยรับรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม		วินาศภัย	ชีวิต	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
1H57	101,734	255,690	357,424	13.4%	28%	72%	100%

ที่มา : คปภ.ฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ หากพิจารณาในรายละเอียดจะเห็นการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับรวมในปี 2556 ที่เปลี่ยนแปลงไปมากจากปี 2540 โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันภัยประเภททรัพย์สิน (Property insurance) ได้ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะในช่วงที่ผ่านมาเหลือเพียง 9% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในปี 2556 จากที่สูงถึง 22% ในปี 2540 เนื่องจากการเกิดเหตุการณ์ภัยธรรมชาติในประเทศไทยบ่อยครั้งในช่วงที่ผ่านมา ทั้งจากเหตุการณ์น้ำท่วมซ้ำซากในบริเวณภาคกลาง ภาคใต้ และภาคอีสานตอนกลาง-ล่าง ไฟไหม้จากเหตุการณ์จลาจลในปี 2553 และวิกฤติมหาอุทกภัยล่าสุดที่เกิดขึ้นในปลายปี 2554 ทำให้

ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต่างก็ปรับลดความเสี่ยงในการรับ
ประกันภัยประเภทนี้ลง ด้วยการส่งต่อเบี้ยประกันภัยรับไปยัง
บริษัทประกันภัยต่อทั้งในและต่างประเทศให้มากขึ้น เพื่อให้
สอดคล้องกับฐานเงินกองทุนที่มีอยู่ ทำให้แนวโน้มที่จะเห็น
สัดส่วนเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มนี้เพิ่มกลับไปที่เดิมมีความเป็นไปได้
ได้น้อยลง สำหรับเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มอื่นๆ จะเห็นว่ากลุ่มที่มี
การเติบโตสูงที่สุดในช่วงปี 2540-56 ได้แก่ เบี้ยประกันประเภท
เบ็ดเตล็ด (สัดส่วน 28% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม) ซึ่ง
เติบโตเฉลี่ยถึง 13.16% p.a.(CAGR) ขณะที่งวด 1H57 ยังเติบโต
ต่อเนื่องอีก 5.3% yoy สูงสุดเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันวินาศภัย
กลุ่มอื่นๆ เช่นกัน



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

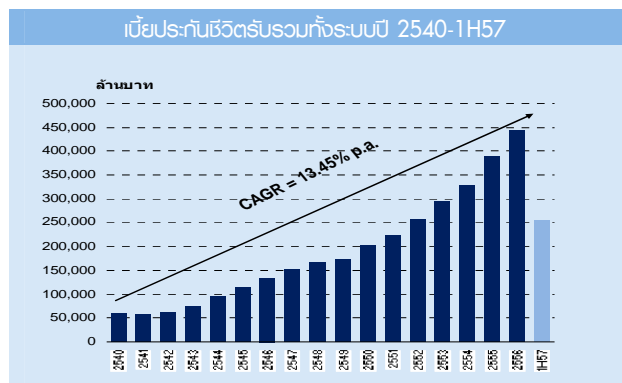
สำหรับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม
ปี 2557 ที่ คปภ. ประเมินไว้ที่ 10-12% yoy ยังสูงมากเมื่อเทียบกับ
การเติบโตในช่วง 1H57 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 1.2% yoy แม้คาดการณ์การเติบโตของ GDP
ในช่วง 2H57 จะกระเตื้องขึ้น
มากจากช่วง 1H57 แต่อาจไม่ช่วยผลักดันให้เบี้ยประกันวินาศภัย
รับรวมเติบโตได้ตามเป้าหมาย เนื่องจากแรงกดดันของเบี้ย
ประกันภัยรถยนต์ที่ยังต้องใช้เวลาในการปรับตัวของอุตสาหกรรม
โดยที่แนวทางการปรับตัวของบริษัทประกันวินาศภัย ส่วนใหญ่
ต้องเน้นการปรับยุทธศาสตร์การดำเนินธุรกิจใหม่ ให้สอดคล้อง
กับ สถานการณ์ที่เปลี่ยนไป โดยเฉพาะการรักษาฐานลูกค้าเก่า
บวกกับขยายฐานลูกค้าใหม่ โดยการเพิ่มช่องทางจำหน่าย
ใหม่ๆ ให้มีความหลากหลาย และออกผลิตภัณฑ์ให้ตรงกับความต้องการ
ของลูกค้าให้มากขึ้น

ฝ่ายวิจัยยังคงเลือก BKI เป็นหุ้น Top pick สำหรับกลุ่มประกัน
วินาศภัย โดยกำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 443.30 บาท
อิงวิธี Appraisal value ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและ
เงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาจุดยืนในการจ่าย
เงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส)
อีกทั้งมี PBV ที่ต่ำเพียง 1.2 เท่า เทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยกว่า

1.9 เท่า โดยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2557 เติบโต
4%yoy (ยังไม่รวมแนวโน้มการโอนกลับเงินสำรองค่าเคลมประกัน
น้ำท่วม)

ชีวิต...ข้างแวงล้อมไปด้วยปัจจัยบวก

การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมตั้งแต่ปี 2540-46 เท่ากับ
13.45% p.a.(CAGR) สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของ Nominal GDP
ที่ 5.9% p.a.(CAGR) ในช่วงเดียวกัน และสูงกว่าการเติบโตเฉลี่ย
ของเบี้ยประกันภัยรับรวมเฉลี่ยในช่วงเดียวกันที่ 11.3%
p.a.(CAGR) และหากพิจารณาเฉพาะงวด 1H57 จะเห็นว่าเบี้ย
ประกันชีวิตรับรวมเท่ากับ 2.56 แสนล้านบาท เติบโตถึง 19.1%
yoy สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของเบี้ยประกันภัยรับรวมในช่วง
เดียวกันที่ 13.4% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันชีวิตรับรวม
เมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวมเพิ่มขึ้นมาที่ 72.0% จาก
ค่าเฉลี่ยที่ 66.9% ในช่วงปี 2540-56 แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ย
ประกันชีวิตรับรายใหม่ (ประกอบด้วยเบี้ยปีแรกและเบี้ยที่จ่าย
เพียงครั้งเดียว) เท่ากับ 25.9% yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับปีต่อ
อายุเท่ากับ 15.5% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ถึง 86% สะท้อน
ให้เห็นว่าผู้เอาประกันชีวิต เห็นความสำคัญของการประกันชีวิต
มากขึ้น หากพิจารณาการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตตามประเภท
การรับประกัน พบว่าส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของเบี้ย
ประกันภัยรับประเภทสามัญ (สัดส่วน 86% ของเบี้ยรับรวม)
เติบโตถึง 23.2% yoy ขณะที่เบี้ยประกันภัยประเภทกลุ่ม
เป็นเพียงกลุ่มเดียวที่เห็นการหดตัวลง 1.9% yoy โดยบริษัท
ประกันชีวิตที่สามารถครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุด 5 อันดับแรก คิด
เป็น 71% ของส่วนแบ่งตลาดรวม ได้แก่ AIA (24.1%), MTL
(14.0%), TLI (11.9%) BLA (10.5%),และ SCBLife (10.2%)



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกของ
ทั้งอุตสาหกรรม สวนทางอย่างมากกับการเติบโตของ GDP
ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยมีปัจจัยสนับสนุนที่หลากหลาย นำร่อง
ด้วยภาครัฐซึ่งได้ดำเนินการปรับปรุงเกณฑ์ให้ความเห็นชอบแบบ

และข้อความกรมธรรม์ และอัตราเบี้ยประกันภัยให้รวดเร็วขึ้น อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นในฐานการเงินของบริษัท ประกันชีวิต และการปรับปรุงเกณฑ์ที่มีความยืดหยุ่นต่อการดำเนินธุรกิจต่างๆ มาก ขณะที่ด้านปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรม ยังเห็นศักยภาพการเติบโตที่ดีต่อเนื่องในระยะยาว จากการที่สัดส่วนการทำประกันชีวิตของประชากรไทย เมื่อเทียบกับ GDP รวม อยู่ในระดับที่ต่ำมากเพียง 4.2% (ณ สิ้นงวด 1H57) ยังมีโอกาสที่จะเติบโตได้อีกมาก หากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค อาทิ ไต้หวัน (13.9%) ฮองกง (10.1%) เกาหลี (7%) และ สิงคโปร์ (4.3%)

นอกจากนี้ บริษัทประกันชีวิตแต่ละบริษัทยังได้มีการพัฒนาแบบของผลิตภัณฑ์ออกมาแข่งขันกันอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้นทั้งในแง่ของการคุ้มครอง และผลตอบแทนที่ดี จนสามารถจูงใจให้ผู้บริโภคสนใจและเห็นคุณค่าของการทำประกันชีวิต จึงเป็นทางเลือกสำหรับผู้บริโภคที่จะได้รับประโยชน์สูงสุด ขณะที่อัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ระดับต่ำ ทำให้ผลตอบแทนจากการซื้อกรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทสะสมทรัพย์ (Endowment) อยู่ในที่ระดับที่จูงใจมากกว่าผลิตภัณฑ์เงินฝาก รวมถึงยังได้สิทธิประโยชน์จากการหักลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้สูงสุดถึง 1 แสนบาท/ปี อีกทั้งยังสามารถลดหย่อนภาษีเงินได้สำหรับเบี้ยประกันประเภทบำนาญได้เพิ่มเติมอีกถึง 2 แสนบาท/ปี นอกจากนี้การเพิ่มช่องทางการจำหน่ายที่หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทางการจำหน่ายผ่านสาขาของธนาคาร (Bancassurance) ซึ่งมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาที่ 37% ของเบี้ยรับรวม โดยที่การเติบโตของเบี้ยรับรายใหม่ในช่วง 1H57 ที่สูงถึง 25.9% yoy กว่า 50% นั้นมาจากการเติบโตผ่านช่องทาง Bancassurance

สำหรับการคาดการณ์ของสมาคมประกันชีวิตไทย (TLAA) ประเมินการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของทั้งอุตสาหกรรม ในปี 2557 ไม่ต่ำกว่า 12.0% yoy เท่ากับ 4.96 แสนล้านบาท ประกอบด้วย เบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกเท่ากับ 1.06 แสนล้านบาท เติบโต 13.0% yoy และเบี้ยประกันชีวิตปีต่ออายุ 3.27 ล้านล้านบาท เติบโต 11.0% yoy และมีอัตราการคงอยู่ของกรมธรรม์ที่ 81% ขณะที่เบี้ยประกันแบบจ่ายครั้งเดียวประเมินไว้ที่ 6.2 หมื่นล้านบาท เติบโตถึง 15.0% yoy นอกจากนี้ ยังคาดว่าจำนวนผู้ถือครองกรมธรรม์จะเพิ่มขึ้นเป็น 33% และถ้ารวมในส่วนของประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลด้วยแล้วน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 37% ของจำนวนประชากรไทย โดยตัวเลขที่คาดการณ์น่าจะใกล้เคียงกับ

เป้าหมายที่ คปภ.ตั้งเป้าไว้ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเป้าหมายการเติบโตดังกล่าวน่าจะบรรลุได้ไม่ยาก สะท้อนได้จากการเติบโตของ

เบี้ยประกันชีวิตรับรวมในช่วง 1H57 ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 43% ของเป้าหมายทั้งปี 2557 ไปแล้ว

wal:ประกอบ 2H57 ยังถูกกดดันจากการตั้งสำรองสินไหมของ THRE

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H57 ของกลุ่มฯ ยังถูกกดดันต่อเนื่องจากช่วง 1H57 โดยบริษัทในกลุ่มที่ศึกษาทั้ง 4 แห่ง ได้แก่ THRE, BLA, THREL และ BKI คาดว่า THRE จะมีผลการดำเนินงานที่พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ โดยสรุปได้ดังนี้

THRE: คาดว่า จะมีผลการดำเนินงานงวด 2H57 ที่พลิกเป็นขาดทุนสุทธิถึง 1.47 พันล้านบาท จนนำไปสู่การเพิ่มทุนมูลค่า 2.10 พันล้านบาท วัตถุประสงค์เพื่อรองรับแผนการโอนขายหนี้ลีดแรกมูลค่ากว่า 3.24 พันล้านบาท ที่เกิดจากการเรียกร้องค่าสินไหมจากบริษัทประกันภัย 2 แห่ง (มีสำรองค่าสินไหมทดแทนที่ THRE ตั้งไปแล้วเป็นจำนวน 1.83 พันล้านบาท) ไปให้แก่ บ.ทีโอจี อินซัวรันซ์ แอลทีดี (TIG) ซึ่งเป็นบริษัทที่ Fairfax ถือหุ้นทั้งทางตรงและอ้อมในสัดส่วน 100% โดยการโอนหนี้ดังกล่าว จะต้องชำระค่าตอบแทนให้แก่ TIG ไม่เกิน 1.10 พันล้านบาท เนื่องจาก THRE ต้องการล้างภาวะการขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนตามข้อตกลงกับบริษัทประกันภัยในช่วง 5 ปีข้างหน้าให้จบสิ้น นอกจากนี้ ผลดีของการล้างหนี้สินดังกล่าวออกจากการเงิน คือจะช่วยลดภาระการดำรงเงินกองทุนเพื่อสำหรับภาระหนี้สินดังกล่าวทั้งจำนวนคือกว่า 3.24 พันล้านบาท ตามเกณฑ์ คปภ. ที่กำหนด ตลอดช่วงอายุของภาระหนี้สินในช่วง 5 ปีข้างหน้า ถือเป็นความช่วยเหลือลดภาระเงินกองทุนของ THRE คือที่ระดับ 200% ตามเกณฑ์ RBC โดยที่ไม่ต้องมีเงื่อนไขขอผ่อนผันเรื่องน้ำท่วมอีกต่อไปแล้ว และยังเหลือเงินทุนเพียงพอสำหรับรองรับการเติบโตของธุรกิจตามปกติได้ในอนาคต แต่สิ่งที่ต้องแลกมาคือต้องบันทึกค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมสำหรับการโอนหนี้ดังกล่าวและทำให้แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2557 พลิกเป็นขาดทุนกว่า 1.12 พันล้านบาท

BLA: คาดว่า จะเห็นการกระเตื้องขึ้นของผลการดำเนินงานในช่วง 2H57 ภายหลังจากผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 2Q57 โดยได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของสำรองเบี้ยประกันชีวิตที่ตั้งเพิ่มขึ้นเป็นพิเศษกว่า 1.45 พันล้านบาท อันเนื่องมาจาก Yield curve ในตลาดที่ปรับตัวลดลงค่อนข้างมากในงวดนี้ ซึ่งเกิดขึ้นจากหลายปัจจัยด้วยกัน โดยในภาพใหญ่นั้น เกิดจากความแตกต่างในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ลงทุน ที่กว่า 90% จัดเป็นเงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด (Held to maturity) ซึ่งจะแสดงตามราคาทุนไม่ใช่มูลค่า

ยุติธรรม จึงไม่ได้รับผลบวกจากที่อัตราดอกเบี้ยลดลง ขณะที่ฝั่งหนี้สินซึ่งต้องประเมินตามมูลค่ายุติธรรม ด้วยอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลง จึงทำให้เกิดส่วนต่างระหว่างมูลค่ายุติธรรมตามวิธี GPV และ NPV จนนำไปสู่การตั้งสำรองเบี้ยฯ เพิ่มขึ้นในงวดนี้ อย่างไรก็ตาม แนวโน้ม 2H57 คาดว่าผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลงจะเป็นไปในทิศทางที่จำกัด เนื่องจากแนวโน้มการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ จะเน้นขายสินค้ำระยะยาว (บรรเทาผลกระทบจากการบันทึกมูลค่ายุติธรรมตาม GPV) บวกกับกรรมธรรม์ที่จะครบกำหนดเป็นจำนวนในช่วง 2H57 (ช่วยคลายสำรองเบี้ยที่เคยตั้งไว้ออกมา) ซึ่งล้วนส่งผลบวกแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H57 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้คิดเป็นสัดส่วนถึง 59% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2557 ที่คาด

THREL: คาดว่าจะเห็นการกระตุ้นขึ้นของผลการดำเนินงานงวด 2H57 เช่นกัน โดยประเมินสัดส่วนถึง 53% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2557 ที่คาด โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักน่าจะมาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยประเภท Non-conventional reinsurance ประเภทร่วมกันพัฒนา สะท้อนได้จากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยต่อรับประเภท Non-conventional ของ THREL ตั้งแต่ปี 2553-56 สูงถึง 37.1% p.a.(CAGR) โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันภัยต่อประเภท Non-conventional เพิ่มขึ้นมาที่ 30% ของเบี้ยประกันภัยต่อรับรวม ในปี 2556 จากระดับเพียง 4% ในปี 2553 ย่อมเป็นเครื่องพิสูจน์ถึงความสำเร็จในการบุกเบิกธุรกิจใหม่ของ THREL ได้เป็นอย่างดี

BKI: แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H57 คาดว่าน่าจะยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1H57 โดยเฉพาะธุรกิจการรับประกันภัย โดยเชื่อว่าแม้เบี้ยรับรวมจะเติบโตแต่ก็ยังเป็นไปค่อนข้างจำกัด เนื่องจากภาพรวมของเบี้ยประกันภัยรถยนต์ (59% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม) ที่ยังถูกกดดันจากการที่ยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศที่มีแนวโน้มหดตัวลง แต่ด้วยนโยบายของบริษัทฯ ที่เน้นการควบคุม Combined ratio ไม่ให้สูงเกินไป จะช่วยประคองธุรกิจไปได้ ทั้งนี้ upside ของประมาณการปี 2557 ที่คาดหวังได้คือภาวะตลาดที่ฟื้นตัวในช่วง 3Q57 ซึ่งจะส่งผลให้คาดการณ์กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 2H57 และเป็น upside ของประมาณการที่ฝ่ายวิจัยไม่ได้รวมไว้

BKI และ BLA ยังเป็นตัวเลือกลงทุนที่ดี ฝ่ายวิจัยเลือก BKI และ THREL เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ ซึ่งยังมี upside ให้เข้าลงทุน ขณะที่มุมมองด้านพื้นฐานยังเติบโตอย่างแข็งแกร่งตามเศรษฐกิจของประเทศ ดังนี้

BLA (ชื่อ : FV@73B) โดยล่าสุดได้ประกาศจ่ายหุ้นปันผลเป็นครั้งแรกที่อัตราส่วน 5 หุ้นเดิม ต่อ 2 หุ้นใหม่ ซึ่งจะช่วยเหลือเสริมฐานเงินกองทุนให้แข็งแกร่ง โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside กว่า 19% เมื่อเทียบกับ Fair value ปี 2557 (หลัง XD) ที่ 73 บาท (คาด Embedded value ปี 2557 เท่ากับ 21 บาท และ VNB ปี 2557 เท่ากับ 52 บาท)

BKI (ชื่อ: FV@ 443.30B) ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาจุดยืนในการจ่ายเงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) อีกทั้งมี PBV เพียง 1.2 เท่า ต่ำมากเมื่อเทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยกว่า 1.9 เท่า

THREL (ชื่อ : FV@ 17.25B) เนื่องจากการปรับตัวขึ้นมาของราคาหุ้นจนเข้าใกล้ Fair value ปี 2557 ของ THREL ที่ 17.25 บาท อิงวิธี Appraisal value โดยฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว ในฐานะที่เป็นบริษัทประกันชีวิตรับต่อสัญญาคนไทยเพียงรายเดียวในประเทศ อีกทั้งการที่สัดส่วนการรับประกันชีวิตต่อของบริษัทประกันชีวิตในไทยยังมีสัดส่วนที่ต่ำมากเพียง 1.62% ของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมปี 2556 โดยในจำนวนนี้ ประกอบด้วยเบี้ยประกันชีวิตรับต่อของ THREL เพียง 1.34 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนที่ต่ำมากเพียง 0.30% ของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของทั้งระบบ ซึ่งล้วนเป็นโอกาสของการขยายตัวของเบี้ยรับรวมของ THRE ในระยะยาวไปตามการเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ

THRE (ขาย : FV@3.52B) เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวขึ้นเกิน Fair value ปี 2557 ที่ 3.52 บาทอิงวิธี Appraisal value โดยแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H57 ที่จะพลิกเป็นขาดทุนสุทธิจำนวนมาก น่าจะทำให้ราคาหุ้น underperform กลุ่มฯ ไปอย่างต่อเนื่อง

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV	PER			
					2014F	2015F			
THAILAND									
Thai Reinsurance	ขาย	3.62	3.52	-2.9%	3.98	3.12	n.m.	19.15	
Thaire Life Assurance	ถือ	17.30	17.25	-0.3%	7.62	6.40	23.39	20.19	
Bangkok Life Ass (* จากหลัง XD)	ถือ	62.46*	73.00	-16.6%	6.07	5.46	49.29	34.21	
Bangkok Insurance	ถือ	359.00	443.30	23.5%	1.20	1.15	20.73	19.23	
Australia									
Obe Insurance		3.76	11.92	11.81	-0.9%	1.31	1.23	16.74	13.08
Insurance Austra		3.24	6.08	6.39	5.1%	2.13	2.04	12.85	12.04
Suncorp Group Lt		3.06	14.21	14.25	0.3%	1.34	1.31	13.43	12.86
Amp Ltd		2.88	5.54	5.72	3.2%	2.03	1.99	16.39	15.05
South Korea									
Samsung Fire & M		4.88	283.500	317.174	11.9%	1.45	1.32	14.36	12.45
Korean Reinsuran		4.71	11,300	13,696	21.2%	0.82	0.75	7.75	7.11
Dongbu Insurance		4.60	58,900	67,076	13.9%	1.25	1.16	9.03	8.00
Lig Insurance Co		4.09	28,400	34,425	21.2%	0.94	0.83	7.60	5.80
Hyundai Marine		3.97	30,400	35,700	17.4%	1.18	1.06	9.46	7.29
Hong Kong - China									
Ping An Insura-A		4.94	41.03	61.85	50.7%	1.50	1.33	9.41	7.88
China Life Ins-A		4.53	15.18	20.97	38.1%	1.72	1.56	13.58	11.71
China Pacific-H		4.44	27.70	35.41	27.8%	2.28	2.10	21.74	18.42
New China Life-A		4.31	23.34	27.62	18.3%	1.61	1.41	12.56	10.35
New China Life-H		3.87	27.00	33.22	23.0%	1.86	1.61	14.02	12.01
China Life Ins-H		3.82	22.25	26.24	18.0%	2.51	2.22	19.33	16.63
China Taiping In		3.65	17.22	21.55	25.1%	1.70	1.50	14.66	13.93
Ping Property &		3.20	13.94	13.61	-2.4%	2.89	2.51	15.84	13.91

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ

➤ เห็นพื้นที่ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2558

- อดัดเปิดเงินแสนล้านในกลุ่มรากหญ้า
- ทิศทางกำไรพื้นที่ต่อเนื่อง
- ชอบ AEONTS, SINGER, GCAP และ KCAR

อดัดเปิดเงินแสนล้านในกลุ่มรากหญ้า

สถานการณ์เศรษฐกิจไทยในช่วง 4Q57 จะเห็นสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น ภายหลังจากที่รัฐบาลชุดใหม่พยายามผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาเป็นระลอกๆ เพื่อฟื้นกำลังซื้อในประเทศ เห็นได้จากแผนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในระดับรากหญ้า ด้วยเม็ดเงินอัดฉีดกว่า 1 แสนล้านบาท ซึ่งจะอยู่ในปีงบประมาณ 2558 โดยมุ่งเน้นไปที่กลุ่มเกษตรกรที่มีรายได้น้อย ผ่านมาตรการช่วยเหลือด้านต้นทุนการผลิต อาทิ ค่าปุ๋ย และยาฆ่าแมลง รวมทั้งยังมีมาตรการเงินคืนภาษีให้คนจน ภายใต้ชื่อโครงการ “เงินโอน แก่จน คนขยัน” เพื่อช่วยเหลือกลุ่มคนที่มีรายได้น้อยกว่า 8 หมื่นบาท/ปี ซึ่งคาดว่าจะมีผู้ได้รับคืนเงินภาษีมากถึง 18 ล้านคน นอกจากนี้ รัฐบาลยังเตรียมปรับเพิ่มเงินเดือนข้าราชการเป็น 8% จากเดิมที่เพิ่มขึ้นปีละ 6% ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยขับเคลื่อนต่อกำลังซื้อในกลุ่มชนชั้นระดับล่างและกลางของไทย

ทิศทางกำไรพื้นที่ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยประเมินทิศทางกำไรสุทธิของกลุ่มธุรกิจเข้าซื้อ ในช่วง 2H57 มีแนวโน้มพื้นที่ต่อเนื่อง ภายหลังจากที่สถานการณ์ปัญหาทางการเมืองคลี่คลาย ทำให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเริ่มฟื้นตัวกลับมาต่อเนื่อง โดยผลการดำเนินงานในช่วง 4Q57 น่าจะเป็นระดับสูงสุดของปี เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยในประเทศ ผสมกับภาพรวมเศรษฐกิจที่ล้วนเป็นไปในทิศทางที่เอื้ออำนวยต่อการทำธุรกิจมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 9M57 ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโมเมนตัมของกำไรในปี 2558 ยังมีทิศทางเป็นบวกต่อเนื่อง โดยสรุปภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงานของแต่ละกลุ่มผู้ประกอบการ ได้ดังนี้

กลุ่มสินเชื่อรายย่อย ประกอบด้วย AEONTS (สินเชื่อรายย่อยเข้าซื้อและบัตรเครดิต) GCAP (สินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์) และ SINGER (ธุรกิจขายเข้าซื้อ) ซึ่งเป็นกลุ่มที่จะเห็นการเติบโตของธุรกิจที่โดดเด่น เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยในช่วงปลายปี โดยเฉพาะ AEONTS ที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตอย่างมีนัยยะ จากกำลังซื้อในประเทศที่ฟื้นตัวกลับมา บวกกับแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ ที่เริ่มปรับลดลง หลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการตั้งสำรองหนี้ฯ ไปแล้วในช่วง 2Q-3Q57

กลุ่มให้เช่ารถยนต์ (Operating lease) และจำหน่ายรถยนต์มือสอง ได้แก่ KCAR คาดว่าแนวโน้มการฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้นทั้ง 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่ การให้เช่ารถยนต์แก่ภาคธุรกิจ และธุรกิจ

พลวจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อกลุ่มเข้าซื้อ		
ประเภทกลุ่มธุรกิจ	หุ้น	ผลบวกในประเทศไทย
กลุ่มเข้าซื้อบริการธนาคาร	TK	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของยอดขายบริการธนาคารในต่างจังหวัด
	GL	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของยอดขายบริการธนาคารในต่างจังหวัด
กลุ่มสินเชื่อรายย่อย	AEONTS	แนวโน้มการจับจ่ายใช้สอยในต่างจังหวัดจะเติบโตมากขึ้น
	SAWAD	แนวโน้มการจับจ่ายใช้สอยในต่างจังหวัดจะเติบโตมากขึ้น
	SINGER	แนวโน้มการจับจ่ายใช้สอยในต่างจังหวัดจะเติบโตมากขึ้น
กลุ่มสินเชื่อรถจักรยานยนต์	GCAP	ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของยอดขายรถจักรยานยนต์
กลุ่มเช่ารถบรรทุก	ASK	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของรถยนต์เชิงพาณิชย์
	THANI	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของรถยนต์เชิงพาณิชย์
กลุ่มสินเชื่อเพื่อค่อ	IFS	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของการให้บริการสินเชื่อแก่ลูกค้าภาคส่งออก
	LIT	-
กลุ่มให้เช่ารถยนต์ (Operating lease)	KCAR	-
กลุ่มธุรกิจค่อ	JMT	-

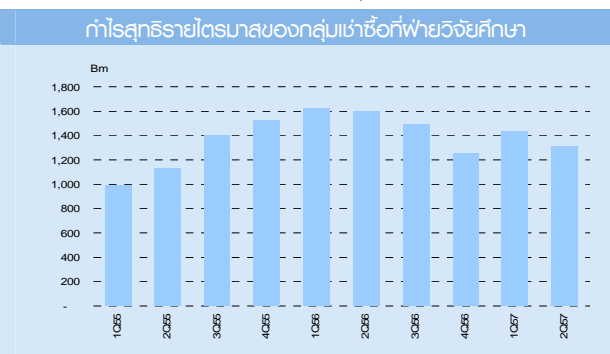
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

จำหน่ายรถยนต์มือสอง ภายหลังจากที่ราคารถยนต์เก่าในตลาดที่ลดลงอย่างมีนัยยะ ในช่วงที่ผ่านมา และมีส่วนต่างจากราคารถยนต์ใหม่ค่อนข้างมาก จึงทำให้ความต้องการใช้รถยนต์มือสองเริ่มฟื้นตัวกลับมาอีกครั้ง

กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก ประกอบด้วย ASK และ THANI ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาได้รับผลกระทบน้อยกว่ากลุ่มฯ ด้วยเช่นกัน แม้จะเห็นฐานรายได้และกำไรหดตัวไปบ้าง แต่ส่วนใหญ่เป็นผลจากความไม่มั่นใจของผู้บริโภคต่อภาวะเศรษฐกิจ บวกกับการตั้งสำรองหนี้ ที่เข้มงวดของบริษัท จึงรอดพ้นภัยจวบจนกระทั่งจากแนวโน้มการลงทุนใหญ่ของประเทศที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2558

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

กลุ่มเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ประกอบด้วย TK และ GL คาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวน้อยกว่ากลุ่มฯ ในช่วง 2H57 เนื่องจากภาวะอุตสาหกรรมที่ยังไม่เอื้ออำนวย บวกกับฐานลูกค้าที่ส่วนใหญ่เป็นเกษตรกร ยังได้รับผลกระทบจากราคาพืชผลเกษตรส่วนใหญ่ที่ตกต่ำลง คาดว่าจะต้องรอการฟื้นตัวของธุรกิจไปจนกระทั่งปี 2558



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับความเสี่ยงที่สำคัญของกลุ่มเช่าซื้อ ได้แก่ ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดฯ เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่มีการพึ่งพาเงินกู้ระยะสั้นบางส่วน ขณะที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยรับเป็นอัตราคงที่เกือบทั้งหมด จึงทำให้ผลการดำเนินงานกลุ่มฯ อาจได้รับ

ปัจจัยกดดันในยามอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่ายังไม่ใช่ความเสี่ยงที่น่ากังวลในขณะนี้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดฯ คาดว่าจะยังทรงตัวต่ำต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2557 เพราะ ธปท.ยังต้องการใช้นโยบายทางการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาผลกระทบของบริษัทที่ศึกษาทั้ง 12 แห่ง ในกรณีอัตราดอกเบี้ยกลับเป็นทิศทางขาขึ้นทุกๆ 25bps จะพบว่า ASK, GL และ GCAP เป็นบริษัทที่จะได้รับผลกระทบต่อค่าการถ่วงกำไรสุทธิปี 2558 สูงสุด 3 อันดับแรกของกลุ่มฯ เนื่องจากมีการพึ่งพahnyaสินที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นจำนวนมาก

ทุกๆ อัตราดอกเบี้ย 25 bps ที่เพิ่มขึ้น	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม		ทุกๆ อัตราดอกเบี้ย 25 bps ที่เพิ่มขึ้น	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม	
	ASK	GL		ASK	GL
1) ASK	-2.44%		7) SINGER	-0.23%	
2) GL	-1.70%		8) KCAR	-0.07%	
3) GCAP	-1.66%		9) THANI	-0.05%	
4) AEONTS	-0.51%		10) JMT	0.00%	
5) SAWAD	-0.42%		11) TK	0.00%	
6) LIT	-0.37%		12) IFS	0.39%	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ชอบ AEONTS, SINGER, GCAP และ KCAR

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น AEONTS, SINGER, GCAP และ KCAR เป็นหุ้น Top picks ของกลุ่มเช่าซื้อ โดยประเมินว่าบริษัททั้งสามแห่งล้วนอยู่ในข่ายที่คาดว่าจะแสดงการเติบโตของผลการดำเนินงานที่โดดเด่นขึ้นในช่วง 2H57 โดยเฉพาะ AEONTS ที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายการตั้งสำรองหนี้ ที่สูงขึ้นในช่วง 2Q-3Q57 แล้ว ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ มีแนวโน้มลดลงในช่วง 4Q57 ผนวกกับการฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศ หนุนให้ธุรกิจบัตรเครดิต และเงินให้กู้ยืมยังเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ KCAR เชื่อว่าโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่ง พร้อมกับการปรับตัวในช่วงวิกฤติไปแล้วอย่างมีประสิทธิภาพ จะเป็นแรงส่งให้ผลการดำเนินงานพลิกฟื้นกลับมาได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 2H57 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2558 ตามอุตสาหกรรมจำหน่ายรถยนต์มือสองที่จะฟื้นตัว

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2557					
			ปี 2557	Upside (%)	EPS 2557 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE	
AEONTS	ซื้อ	116.00	PBV 2.96x	121.00	4%	10.01	11.6	3.3	3.1%	31.0%
ASK	ซื้อ	19.80	PBV 2.06x	23.50	19%	1.93	10.2	1.7	6.8%	17.4%
GCAP	ซื้อ	4.82	PBV 4.00x	6.00	24%	0.31	13.1	2.7	4.6%	21.7%
GL	ขาย	6.60	PBV 1.80x	5.87	-11%	0.26	25.0	2.0	2.6%	10.3%
IFS	ซื้อ	3.04	PER 12x	3.50	15%	0.29	10.5	1.4	4.9%	13.7%
JMT	ขาย	19.10	PBV 2.86x	6.05	-68%	0.27	69.7	9.0	1.1%	13.1%
KCAR	ซื้อ	11.40	PER 15x	13.62	19%	0.91	12.6	1.7	4.6%	13.6%
LIT	ถือ	3.72	PER 12x	3.00	-19%	0.25	14.9	6.1	4.0%	18.1%
SAWAD	N.A.	20.80	PBV 4.77x	16.80	-19%	0.82	25.5	6.1	1.5%	35.1%
SINGER	ซื้อ	18.30	PBV 3.33x	25.00	37%	1.67	11.0	3.0	3.5%	29.0%
THANI	ซื้อ	3.92	PBV 2.55x	4.49	15%	0.40	9.7	2.2	6.2%	24.1%
TK	ขาย	10.50	PBV 0.87x	6.10	-42%	0.26	40.2	1.3	1.3%	3.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

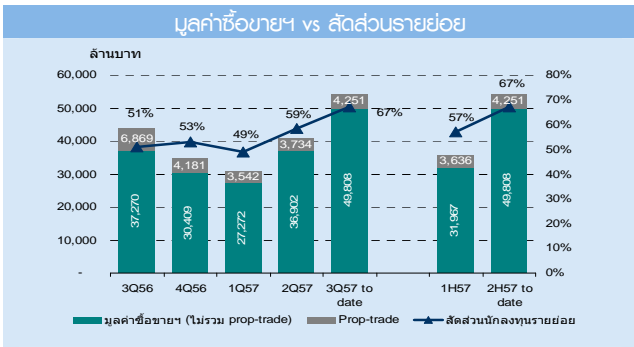
กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนั ก่่าตลาด

ทุกอย่่างอยู่ในราคาหุ้นแล้ว

- วอลุ่มฟื้นแรง ช่วยหนุนกำไร 3Q57
- 4Q57 วอลุ่มฯ ถูกกดดัน กำไรชะลอ QoQ
- คงประมาณการ 2557 ให้นัก "ก่่าตลาดฯ"

วอลุ่มฟื้นแรง ช่วยหนุนกำไร 3Q57

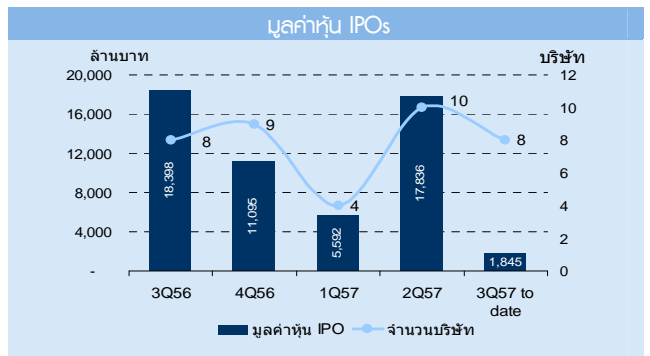
จากความเชื่อมั่นนักลงทุนที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องหลังปัญหาการเมืองสงบลงในระยะหนึ่ง (3-4 เดือน) สะท้อนจากมูลค่าซื้อขายในตลาดฯเฉลี่ยต่อวัน (ไม่รวม prop-trade) ตั้งแต่ต้นงวด 3Q57 จนถึงปัจจุบัน (QTD) อยู่สูงถึง 4.98 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้ง 32% qoq และ 33% yoy และยิ่งมากกว่างวด 1H57 ถึง 55% ทั้งนี้ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยเป็นกลุ่มหลักจาก 4 กลุ่ม ที่ผลักดันมูลค่าซื้อขายฯให้เพิ่มขึ้นดังกล่าว โดยดูจากสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยในงวด 3Q57 จนถึงปัจจุบันที่สูงถึง 67% มากกว่า 54% ในงวด 1H57 เป็นผลให้วอลุ่มฯที่สูงในช่วงดังกล่าวจะช่วยผลักดันรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะโบรกเกอร์ที่พึ่งพาฐานนักลงทุนรายย่อย (Stand Alone Broker) เป็นหลักแล้วมีส่วนแบ่งตลาดในอันดับต้นๆ ได้แก่ MBKET, FSS, KGI และ ASP เป็นต้น



ที่มา : SETSMART และ ฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ ดัชนีตลาดฯยังเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับวอลุ่มฯ กล่าวคือ SET Index ณ ปัจจุบัน (19 ก.ย. 57) ยังเพิ่มขึ้น 6.7% จากสิ้นงวด 2Q57

(30 มิ.ย. 57) ต่อเนื่องจากงวดก่อนหน้าที่ให้ผลตอบแทน 7.9% อีกทั้งมูลค่าซื้อขายของพอร์ตการลงทุนเพื่อค้ำบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Prop-trade) ตั้งแต่ต้นงวด 3Q57 จนถึงปัจจุบัน ยังเพิ่มขึ้น 13.8% qoq ถือเป็นปัจจัยหนุนต่อกำไรจาก Prop-trade ให้มีการเติบโตจากงวดก่อนหน้าอีกด้วย อย่างไรก็ตาม สำหรับธุรกิจวาณิชธนกิจในงวด 3Q57 คาดว่าจะอ่อนตัวลงอย่างมากจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากมีมูลค่าหุ้น IPO ในงวดดังกล่าวต่ำกว่างวด 2Q57 ถึง 89%



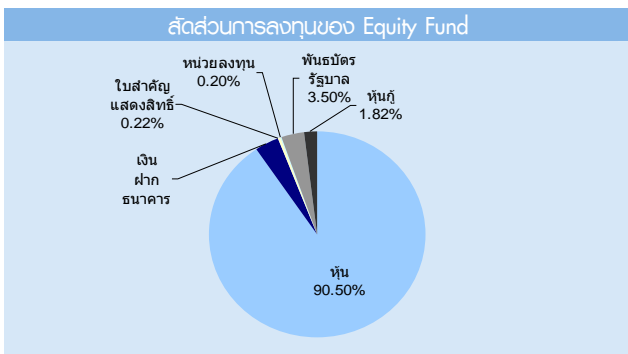
ที่มา : www.set.or.th, และ ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ฝ่ายวิจัยดูแลอยู่ (9 ราย) ล้วนเป็น Stand Alone Broker ที่ได้รับอานิสงส์มากกว่าโบรกเกอร์ประเภทอื่นดังกล่าว และแม้จะถูกหักล้างบางส่วนจากการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นจากการเปิดใหม่ของบริษัทประเภทเดียวกัน 3 รายเมื่อต้นปีที่ผ่านมา (AWS, APPLE และ AEC) แต่ยังคงคาดว่ารายได้ค่านายหน้าของกลุ่มฯยังสามารถเพิ่มขึ้นแรงต่อเนื่อง QoQ สะท้อนส่วนแบ่งตลาดของกลุ่มฯในงวด 3Q57 ถึงปัจจุบัน ที่เพิ่มจากงวดก่อนหน้าที่ 36.9% มาอยู่ที่ 40.23% ประกอบกับผลบวกรายได้จาก Prop-trade

ดังกล่าว มาหักล้างรายได้ธุรกิจ IB ที่ชะลอตัวลง เชื่อว่ากำไรสุทธิของกลุ่มในงวด 3Q57 จะสูงกว่างวด 2Q57

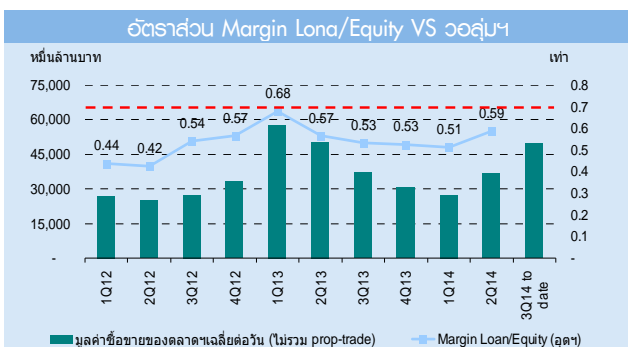
4Q57 วอลุ่มฯถูกกดดัน กำไรชะลอ QoQ

ในไตรมาสสุดท้ายของปี นอกจากตลาดฯจะมีความเสี่ยงในการปรับฐานจาก SET Index ในปัจจุบัน (16 ก.ย. 57) ที่มีค่า Expected PER สูงถึงราว 16 เท่าแล้ว (EPS ปี 2557 98 บาท) ยังมีประเด็นความเสี่ยงอื่นที่จะกระทบต่อมูลค่าซื้อขายโดยตรงอีก 2 ประเด็นคือ 1) โอกาสที่จะมีการยกเลิกสิทธิทางภาษีของกองทุนรวม LTF ซึ่งเป็นกองทุนที่มีมูลค่าสินทรัพย์ ณ สิ้นเดือน ส.ค.สูงถึง 2.45 แสนล้านบาท (27.6% ของกองทุนหุ้น (Equity Fund)) นอกจากนี้ ฐานะสุทธิของ Equity Fund เท่าที่ได้ตรวจสอบล่าสุดพบว่าไม่มีเงินสดอยู่ในมือเพียง 3.75% ของเงินลงทุนใน Equity Fund ทั้งหมด ถือว่าเป็นระดับที่ต่ำ เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 2-10% สะท้อนว่ากองทุนหุ้นได้เข้าลงทุนเต็มที่แล้ว ทำให้เชื่อว่านับจากนี้จะเป็นทยอยขายมากกว่าซื้อ อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าวยังไม่ชัดเจนเพื่อให้นำมาปฏิบัติจริง ยังจำเป็นต้องติดตามอย่างใกล้ชิด



ที่มา : Thai Mutual Fund, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

2) วงเงิน Margin Loan ที่เป็นอีกหนึ่งแรงหนุนต่อมูลค่าซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวข้างต้น แต่เนื่องจากอัตราส่วน Margin Loan/Equity ในงวด 2Q57 ของทั้งอุตสาหกรรมที่ขึ้นไปสูงถึง 0.59 เท่า แม้จะต่ำกว่าจุดสูงสุดเดิมในงวด 1Q56 ที่ 0.68 เท่า แต่คาดว่าจะมีโอกาสขึ้นไปใกล้เคียง 0.6 เท่าในงวด 3Q57 และน่าจะทรงตัวหรืออ่อนตัวในงวด 4Q57 จึงคาดว่าแรงหนุนจาก Margin Loan น่าจะชะลอตัวลง กดดันความสามารถในการซื้อขายของกลุ่มนักลงทุนรายย่อย



ที่มา : www.sec.or.th, SETSMART และ ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตาม แม้วอลุ่มฯในงวด 4Q57 จะถูกกดดันจากปัจจัยดังกล่าวค่อนข้างมาก แต่ฝ่ายฯเชื่อว่าไม่น่าจะต่ำกว่าระดับ 3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ส่งผลให้มูลค่าซื้อขายฯทั้งปี 2557 เป็นไปตามสมมติฐานของฝ่ายวิจัยแบบอนุรักษ์นิยมที่ 3.5 หมื่นล้านบาท ฝ่ายฯจึงคงสมมติฐานมูลค่าซื้อขายฯทั้งปี 2557 ไว้ดังเดิม เป็นผลให้คาดว่ารายได้ค่านายหน้าในงวด 4Q57 ของกลุ่มฯมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวจากงวด 3Q57

สำหรับรายได้จากธุรกิจพาณิชย์ในงวด 4Q57 จากจำนวนบริษัทที่รอเสนอขายราว 10 บริษัท มากกว่างวด 3Q57 ที่ 8 บริษัท ประกอบกับยังมีบริษัทสายการบินเป็น 1 ใน 10 บริษัทดังกล่าวที่คาดว่าจะมีมูลค่าการเสนอขายหุ้น IPO ไม่ต่ำกว่า 2 บริษัทสายการบินที่ได้เข้าตลาดไปแล้วราว 1 – 2 ปีที่ผ่านมา อาทิ AAV (4.5 พันล้านบาท) และ NOK (4.9 พันล้านบาท) ทำให้ในงวด 4Q57 คาดว่ารายได้ส่วนนี้จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q57 ที่น่าจะลดลงแรงดังกล่าว

Code	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	ราคา	บริษัทการเงิน	ผู้จัดจำหน่ายและรับประกัน	ตลาด
FSMART	200.0	4Q57	แอสชา ไร้ แมเนจเม้นท์	-	MAI
BG	241.4	4Q57	บล.กลีกรไทย	บล.กลีกรไทย	SET
ZEER	75.0	4Q57	แคปิตอล พลัส แอดไวซอรี่	-	SET
KLAND	620.0	4Q57	กรุงไทยแอดไวซอรี่	-	SET
CPT	135.0	4Q57	บล.ฟิลลิป	บล.ฟิลลิป	SET
AMATAV	139.8	4Q57	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด และ บล. ไอเอสดี	บล.ไทยพาณิชย์ และ บล.อาร์เอชบี ไอเอสดี	SET
BA	730.0	4Q57	บล.บัวหลวง	บล.บัวหลวง	SET
PMTA	35.4	4Q57	ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย	บล.ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย)	SET
NETBAY	40.0	4Q57	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	MAI
VPO	270.0	4Q57	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง, บจ. เดอะ คอแนท์ กรุ๊ป	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	SET

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

ในขณะเดียวกัน ความผันผวนของตลาดฯที่น่าจะมากขึ้นในงวด 4Q57 เป็นปัจจัยกดดันรายได้จาก Prop-trade ของกลุ่มฯ โดยรวมจึงคาดว่าผลประกอบการในงวด 4Q57 จะชะลอตัวจากงวด 3Q57

คงประมาณการ 2557 ให้น้ำหนัก “เก่าตลาด”

จากการคงสมมติฐานมูลค่าซื้อขายฯทั้งปี 2557 ไว้ดังเดิมที่ 3.5 หมื่นล้านบาท ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ของกลุ่มฯไว้ดังเดิมที่ 3,368 ล้านบาท ลดลง 32% yoy และทรงตัวในปี 2558

ทั้งนี้ ด้วยสมมติฐานดังกล่าวเป็นแบบอนุรักษ์นิยม สะท้อนภาพรวมตลาดฯ ในช่วงที่เหลือของปีที่ยังมีโอกาสจะทำได้ดีกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยจึงยังคงน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ “เก่ากับตลาด” และยังคงเลือก MBKET (FV@25.88) ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดสูงสุด เป็น Top pick ของกลุ่มฯ ด้วย Upside จากราคาปัจจุบัน 12.5% และ Div. Yield 8.0% และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” KGI (FV@3.84) มี Upside จากราคาปัจจุบัน 19.4% และ Div. Yield 9.1% และ “ซื้อ” UOBKH (FV@5.50) มี Upside จากราคาปัจจุบัน 40.9% และ Div. Yield 2.5%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม บันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ทีวีดิจิทัลยังเผชิญขวากหนาม

- ▶ เริ่มแจกคู่มือ 10 ต.ค. นี้ กยอยเห็นฐานผู้ชมทีวีดิจิทัลภาคพื้นดิน
- ▶ ช่อง 3 เดิมยังไม่แพร่ภาพทางช่องทีวีดิจิทัล อุปสรรคเรตติ้งผู้ชม
- ▶ RS และ BEC เป็น Top Picks กลุ่ม

ดีเดย์ 10 ต.ค. เริ่มทยอยแจกคู่มือส่วนลด กล่องรับสัญญาณทีวีดิจิทัล

คณะกรรมการกิจการกระจายเสียงและโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสท.) กำหนดระยะเวลาการเริ่มแจกคู่มือส่วนลดกล่องรับสัญญาณระบบดิจิทัล (DVB-T2) และโทรทัศน์ระบบดิจิทัล (IDTV) ในการซื้ออุปกรณ์ดังกล่าวกับสินค้าของบริษัทที่ผ่านคุณสมบัติและได้รับคัดเลือกเป็นผู้เข้าร่วมโครงการ ซึ่ง ณ วันที่ 15 ก.ย. ที่ผ่านมาได้รับคัดเลือกแล้ว 16 บริษัท (จะเพิ่มรายชื่อใหม่ทุก 15 วัน) โดยหลักการ กสทช. จะแจกคู่มือตามฐานข้อมูลทะเบียน ณ เดือนมี.ค. 2557 จำนวน 22.9 ล้านครัวเรือน ให้กับครัวเรือนที่มีเจ้าบ้าน อย่างไรก็ตามจากข้อมูลทะเบียนราษฎรที่แสดงเจ้าบ้านของกรมการปกครอง จะมีการแจกคู่มือไม่เกิน 14.1 ล้านครัวเรือน เป็นลำดับแรก จากนั้นจะพิจารณาแจกสำหรับครัวเรือนที่เหลือต่อไป

กสท. จะเริ่มจัดส่งคู่มือให้ประชาชนผ่านทางไปรษณีย์ลงทะเบียนได้ในวันที่ 10 ต.ค. 2557 จำนวน 5 ล้านใบ สำหรับ 21 จังหวัดแรก ซึ่งได้ติดตั้งโครงข่ายครอบคลุมพื้นที่ 80% ของจังหวัดดังกล่าวแล้ว ประกอบด้วย 1.กรุงเทพมหานคร 2.นนทบุรี 3.นครปฐม 4.ปทุมธานี 5.สมุทรปราการ 6.สมุทรสาคร 7.อยุธยา 8.สิงห์บุรี 9.อ่างทอง 10.ระยอง 11.สุพรรณบุรี 12.หนองคาย 13.สุโขทัย 14.อุดรธานี 15.ฉะเชิงเทรา 16.สมุทรสาคร 17.พัทลุง 18.สงขลา 19.นครนายก 20.ราชบุรี 21.ชัยนาท

ส่วนอีก 21 จังหวัดถัดไป คาดจะติดตั้งโครงข่ายได้ราว 17-60% ของพื้นที่ ภายในสิ้นปีนี้ จะทำการแจกคู่มือล็อตที่ 2 เดือน พ.ย.-ธ.ค. นี้ 3 ล้านใบ สามารถวางโครงข่ายส่งสัญญาณครอบคลุมพื้นที่ 17-60% ซึ่งประกอบด้วย 1.ลำพูน 2.อุบลราชธานี 3.พิษณุโลก 4.สุราษฎร์ธานี 5.อำนาจเจริญ 6.ชลบุรี 7.นครราชสีมา 8.ขอนแก่น 9.ลพบุรี 10.มหาสารคาม 11.พิษณุโลก 12.สระบุรี 13.เพชรบุรี 14.จันทบุรี 15.ปัตตานี 16.พิจิตร 17.หนองบัวลำภู 18.กาญจนบุรี 19.กำแพงเพชร 20.กาฬสินธุ์ 21.ปราจีนบุรี ส่งผลให้ ณ สิ้นปีนี้จะสามารถแจกคู่มือ

ครอบคลุมพื้นที่ 42 จังหวัด รวม 8 ล้านใบ และจะดำเนินการแจกคู่มือที่เหลือทั้งหมดให้แล้วเสร็จภายใน 2 ปี หรือภายในสิ้นปี 2558

เรตติ้งทีวีดิจิทัล ต้องรอถึงความพร้อมโครงข่าย และการติดตั้งกล่องรับสัญญาณ

แม้การทยอยแจกคู่มือจะใกล้คลอดแล้ว แต่ปัจจุบันจังหวัดที่สามารถรับทีวีดิจิทัลได้มีเพียง 21 จังหวัด และครอบคลุมพื้นที่ไม่เกิน 80% เท่านั้น ขณะที่ภายในสิ้นปีจะสามารถรับชมได้ราว 42 จังหวัด และต้องใช้เวลาถึงสิ้นปีหน้า โครงข่ายทีวีดิจิทัลถึงจะครอบคลุมพื้นที่ครบทุกจังหวัด แต่ยังคงครอบคลุมพื้นที่ให้บริการไม่เกิน 60% โดยคาดต้องใช้ระยะเวลาราว 3-4 ปี จึงจะสามารถครอบคลุมได้ราว 95% ของครัวเรือนไทย

ทั้งนี้ราว 70% ของครัวเรือนไทยสามารถรับชมทีวีดิจิทัลผ่านระบบรับสัญญาณดาวเทียมหรือเคเบิลทีวี ส่วนที่เหลืออีก 30% รับชมที่วีเอแอลซีภาคพื้นดินผ่านเสาอากาศ (ก้างปลา หรือหนวดกุ้ง) ซึ่งยังมีปัญหาเคลือบแคลงใจว่าเมื่อแต่ละครัวเรือนได้รับคู่มือ จะต้องการนำคู่มือมาเป็นส่วนลดในการแลกซื้อกล่อง DVB-T2 หรือทีวี IDTV หรือไม่ เนื่องจากช่องแม่เหล็กที่วีเอแอลซีคือ ช่อง 3 เพียงช่องเดียวที่ไม่นำรายการจากช่องอนาล็อกปัจจุบัน ไปออกอากาศในช่องทีวีดิจิทัลคู่ขนาน (คือมีรายการเหมือนกับช่องอนาล็อกปัจจุบันทั้ง 100%) ซึ่งทำให้ผู้เปลี่ยนมารับสัญญาณผ่านกล่อง DVB-T2 ไม่สามารถรับชมรายการช่อง 3 อนาล็อกอีกต่อไป แม้ช่อง 3 จะประมูลช่องทีวีดิจิทัลได้ถึง 3 ช่อง แต่ปัจจุบันได้นำช่องดังกล่าวมาออกอากาศรายการอื่น ๆ อาทิ รายการเก๋าริรัน หรือรายการข่าวและรายการทอล์กโชว์/วาไรตี้ เป็นส่วนใหญ่ เพื่อเพิ่มฐานรายได้ ซึ่งเป็นกระแสวิพากษ์วิจารณ์ว่าการที่รายการช่อง 3 อนาล็อกเดิมไม่ได้ออกอากาศในระบบทีวีดิจิทัลจะทำให้ครัวเรือนไทยที่ใช้เสาอากาศรับชมแบบเก่าเปลี่ยนมารับชมผ่านกล่อง DVB-T2 ได้ยากขึ้น เรตติ้งผู้ชมทีวีดิจิทัลจึงมีโอกาสเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดดได้ยากมาก

เหตุผลที่ BEC ไม่น่าคอนเทนต์ในช่อง 3 เดิม ทั้งหมดมาออกอากาศคู่ขนานที่ช่องทีวีดิจิทัล

เหตุผลสำคัญที่ช่อง 3 อนาคตเดิมยังไม่ยกรายการทั้งหมดไปออกอากาศคู่ขนานที่ช่อง 3HD หรือช่อง 3SD มีดังนี้

- 1) สัมปทานปัจจุบันที่ BEC ทำกับ MCOT ยังมีผลคุ้มครองให้ช่อง 3 อนาคตยังคงมีสิทธิ์ออกอากาศระบบทีวีภาคพื้นดินจนถึงวันครบอายุสัมปทานสิ้นมี.ค. 2563
- 2) ค่าสัมปทานที่ BEC จ่ายให้ MCOT รายปีต่ำเพียง 200-250 ล้านบาทต่อปี ขณะที่ออกอากาศผ่านทีวีดิจิทัลจะต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้กสทช. ให้อัตรา 4% ของรายได้ Pro-rate ตามฐานผู้ชม
- 3) สัมปทานปัจจุบันไม่อนุญาตให้ BEC ไปดำเนินธุรกิจทีวีกับหน่วยงานอื่น เป็นผลให้ BEC ต้องตั้งบริษัทย่อย บีอีซี มัลติมีเดีย (BEC ถือหุ้น 100%) เพื่อเข้าประมูลและประกอบการธุรกิจทีวีดิจิทัลแทน
- 4) แม้มีคู่แข่งที่เพิ่มขึ้นจากช่องทีวีดิจิทัลธุรกิจอีก 24 ช่อง แต่อัตราค่าโฆษณา และอัตราการจัดโฆษณาของช่อง 3 อนาคตไม่ตกเลย โดยไม่จำเป็นต้องนำช่องทีวีดิจิทัลที่ประมูลมาออกอากาศรายการทั้งหมดเหมือนกับช่อง 3 อนาคตเดิม ทำให้ BEC ยังสามารถหารายได้เพิ่มจากช่องทีวีดิจิทัลได้เพิ่มเติมอีกด้วย

ปัญหาของช่อง 3 ปีกางออกที่ดีต่อทุกฝ่าย

ก่อนหน้านี้ BEC เคยขอยกเว้นค่าธรรมเนียมส่วนแบ่งรายได้ 4% จากกสทช. หากต้องนำคอนเทนต์ช่อง 3 อนาคตเดิมทั้งหมดมาออกอากาศในช่องทีวีดิจิทัล 1 ช่องจาก 3 ช่องที่ประมูลคู่ขนานกับระบบอนาคตเดิมทั้งหมด เนื่องจากช่อง 3 เดิมต้องจ่ายค่าสัมปทานรายปีให้ MCOT อยู่แล้ว และการนำคอนเทนต์เดิมมาออกอากาศทางช่องทีวีดิจิทัลใหม่ มิได้ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มเติมแต่อย่างใด แต่กสทช. กลับปฏิเสธที่จะยกเว้นค่าธรรมเนียมให้แก่ช่อง 3 ในการออกอากาศคู่ขนานดังกล่าว โดยให้เหตุผลว่า ช่อง 3 ประมูลทีวีดิจิทัลในนามของบริษัทย่อย บีอีซี มัลติมีเดีย ซึ่งถือว่าเป็นคนละนิติบุคคลกับ BEC ปัจจุบัน การออกอากาศคู่ขนาน ซึ่งเสมือนบริษัทย่อยซื้อคอนเทนต์จากบริษัทแม่ไปออกอากาศ จะต้องจ่ายค่าธรรมเนียมส่วนแบ่งรายได้รายปีด้วย ซึ่งเป็นเหตุให้ BEC ตัดสินใจไม่นำช่อง 3 เดิมไปออกอากาศทางช่องทีวีดิจิทัล

กสทช. เกรงว่าการตัดสินใจของ BEC ดังกล่าว จะทำให้ครัวเรือนที่รับชมผ่านเสาออกอากาศภาคพื้นดินส่วนใหญ่ จะชะลอการเปลี่ยนการรับชมจากระบบเดิม มาเป็นรับชมผ่านระบบภาคพื้นดินดิจิทัลที่ต้องติดตั้งกล่อง DBV-T2 เพราะการรับชมผ่านกล่องดังกล่าว จะไม่สามารถรับชม ช่อง 3 อนาคต ทำให้ กสทช. ประกาศยกเลิกให้ช่องทีวีอนาคตเดิมเป็นฟรีทีวีที่ต้องออกอากาศในทุกแพลตฟอร์มตามประกาศ Must Carry Rule โดยให้ช่องทีวีดิจิทัลเป็นฟรีทีวีแทน มีผลตั้งแต่ 25 พ.ค. เป็นต้นไป ทำให้ช่อง 3 อนาคตไม่สามารถออกอากาศผ่านแพลตฟอร์มทีวีดาวเทียมและเคเบิลได้ โดยมีผลบังคับภายใน 100 วันจากวันดังกล่าวคือ 1 ก.ย. 2557 อย่างไรก็ตาม กสทช. ยังไม่สามารถหาข้อสรุปกับทางช่อง 3 โดยช่อง 3 ได้ยื่นเงื่อนไขให้แก่ กสทช. หลายข้อ เป็นการแลกเปลี่ยนกับการที่จะต้องออกอากาศคอนเทนต์ของช่อง 3 อนาคตที่ช่อง 3 HD คู่ขนาน

โดยเฉพาะเรื่องยกเว้นค่าธรรมเนียมจากการออกอากาศคู่ขนานดังกล่าว ทั้งนี้ในวันที่ 8 ก.ย. ที่ผ่านมา กสทช. มีหนังสือไปยังผู้ประกอบการทีวีดาวเทียมและเคเบิลทีวีทุกราย ว่าจะต้องจอดำช่อง 3 อนาคตภายใน 15 วัน นับจากวันที่ได้รับหนังสือ คือตั้งแต่ 28 ก.ย. นี้ มิฉะนั้นจะถือว่าผิดกฎหมาย ทั้งนี้การจอดำช่อง 3 อนาคต ทางทีวีดาวเทียมและเคเบิลทีวี จะกระทบกับฐานผู้ชมราว 70% ของครัวเรือนทั้งหมด ดังนั้นกสทช. จึงยอมอ่อนข้อ โดยที่ประชุมบอร์ดมีมติเห็นชอบแนวทาง 3 ข้อดังนี้

- 1) ยกเว้นการเก็บค่าธรรมเนียม 4% ของรายได้ ได้แก่ช่องทีวีอนาคตเดิม ที่นำช่องทีวีดิจิทัลมาออกอากาศรายการทั้งหมด คู่ขนานกับช่องอนาคตเดิม และลดหย่อนให้ผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลทั้ง 24 ช่องจ่ายค่าธรรมเนียมเหลือ 2% ของรายได้เป็นเวลา 5 ปี
 - 2) ช่องทีวีอนาคตเดิมที่ออกอากาศรายการในช่องทีวีดิจิทัลคู่ขนาน กับช่องเดิมก่อนวันที่ 10 ต.ค. 2557 จะได้รับการยกเว้นทั้งหมด 4% แต่ผู้ถือออกอากาศหลังตั้งแต่วันที่ 10 ต.ค. 2557 จะได้รับลดหย่อนตามสัดส่วนที่เหมาะสมแต่ต่ำกว่า 4%
 - 3) พิจารณาให้ 24 ช่องทีวีดิจิทัลเลื่อนการนำส่งเงินประมูลค่าใบอนุญาตงวดที่ 2 จากคือ ก.พ. 2558 ออกไปอีก 1 ปี
- ด้วยผลดังกล่าว BEC น่าจะยอมรับเงื่อนไข โดยออกอากาศรายการช่อง 3 อนาคตเดิมที่ช่อง 3 HD โดยไม่ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมซ้ำซ้อนกับสัมปทานเดิมที่ต้องจ่ายให้ MCOT ราวปีละ 191-244 ล้านบาท ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคงประมาณการและมูลค่าพื้นฐานเดิมที่ 56 บาท

น้อยกว่าตลาด เลือก RS, BEC - Top Picks

ด้วยเม็ดเงินโฆษณาโดยรวม 8 เดือนแรกของปีนี้หดตัวถึง 9.24% yoy และหากเม็ดเงินโฆษณาฟื้นตัวในช่วง 4 เดือนสุดท้าย คาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2557 จะหดตัวจากปีก่อนหน้าราว 3% yoy อีกทั้งยังมีปัจจัยลบต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากให้บริการช่องทีวีดิจิทัล ทั้งค่าธรรมเนียมรายปี 4% ของรายได้ ค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาต และค่าเช่าโครงข่าย ส่งผลให้คาดผลประกอบการของกลุ่มในปีนี้จะหดตัวจากปีก่อนหน้าราว 15% ก่อนที่จะฟื้นตัวราว 5-7% ในปีหน้า จึงคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก RS (FV@B11) เป็น Top Pick กลุ่ม เพราะคาดผลประกอบการงวด 3Q57 จะโดดเด่นสุดหลัง กสทช. มีมติแจ้งสรุปยอดค่าชดเชยความเสียหายที่ต้องที่ 370 ล้านบาท แล้ว แม้ต่ำกว่าข้อตกลงครั้งแรกราว 57 ล้านบาท แต่คาดว่าจะทำให้ RS มีกำไรจากบอลโลกจาก 169 ล้านบาท โดยจะบันทึกในงวด ราว 100 บาท ทำให้คาด RS มีกำไรในงวด 3Q57 ที่ราว 150 ล้านบาท เติบโตมากสุดในกลุ่ม และทำให้กำไรทั้งปี 2557 จะเติบโต 14% ตามประมาณการ และสามารถทวงตัวได้ในปีหน้า เพราะเรตติ้งที่ขึ้นของช่อง 8 ช่วยให้บริการขึ้นค่าโฆษณาต้นปีหน้าได้ ชดเชยกำไรจากบอลโลกที่หายไป รองลงมา คือ BEC (FV@B60) ความกังวลเรื่องปัญหาจอดำช่อง 3 อาจทำให้รายได้ค่าโฆษณาหดตัว ได้คลี่คลายลงหลัง กสทช. ยอมยกเว้นค่าธรรมเนียมจากการออกอากาศคู่ขนาน จึงคาดกำไรปีนี้จะหดตัวราว 14.6% จากผลกระทบต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจาก 3 ช่องทีวีดิจิทัลใหม่ ก่อนที่จะฟื้นตัวราว 11% ในปีหน้า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน ก๊าซตลาด

▶ โอลิฟินส์เป็นพระเอกของกลุ่มฯ

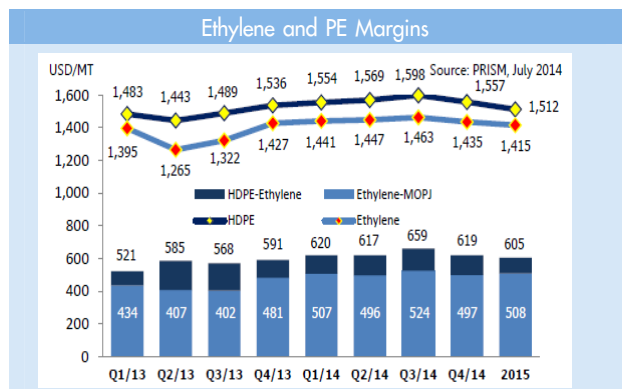
- ▶ แนวโน้ม Spread โอลิฟินส์ ยังอยู่ในช่วงขาขึ้น
- ▶ คาดค่าการกลั่นจะต้องขึ้นรับฤดูกาลในงวด 4Q57 และ 1Q58
- ▶ ให้นำหนักลงทุนกลุ่มฯ “ก๊าตตลาด”

คาด Spread โอลิฟินส์ ครองความโดดเด่น ต่อไปปี 2558

ความต้องการใช้สินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีถือว่าแปรผันไปตามทิศทางเศรษฐกิจโลก ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาพบว่าเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศมหาอำนาจมีการฟื้นตัวชัดเจน โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา และอังกฤษ ยกเว้นกลุ่มสหภาพยุโรปที่ฟื้นตัวล่าช้า จากปัญหาการว่างงานในอัตราสูง และเริ่มเข้าสู่ภาวะเงินฝืด ขณะที่จีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของโลกเริ่มมีความกังวลว่าจะเติบโตต่ำกว่า 7% จึงทำให้ภาครัฐมีแผนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแต่จะไม่รุนแรง ทั้งนี้เพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามโดยรวมยังหนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากที่ตกต่ำในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ประกอบกับในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาทยอยสต็อกเพิ่มอีกครั้ง ถือเป็นอีกปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

ขณะที่ทางด้าน Supply ในปี 2557 นั้น คาดปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ขั้นต้นจะยังถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะจะมี Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยฯ ซึ่งถือว่าสวนทางกับปิโตรเคมีสายโอลิฟินส์ที่ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าจะยังไม่มี Supply ใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยฯ เช่นเดียวกับ Supply ของผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายสาย PET รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโอลิฟินส์ (PTTGC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอลิฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%), IRPC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอลิฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%)) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอลิฟินส์ในช่วงที่เหลือของปี และต่อเนื่องในปี 2558 จะยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการมีสต็อกวัตถุดิบในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาสต็อกเพิ่มขึ้นอีกครั้ง นอกจากนี้ปัจจัยกดดันจาก Supply ใหม่ที่เข้าสู่ตลาดน้อยลงในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ โดยคาด Supply ผลิตภัณฑ์โอลิฟินส์ใหม่ในปี 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



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

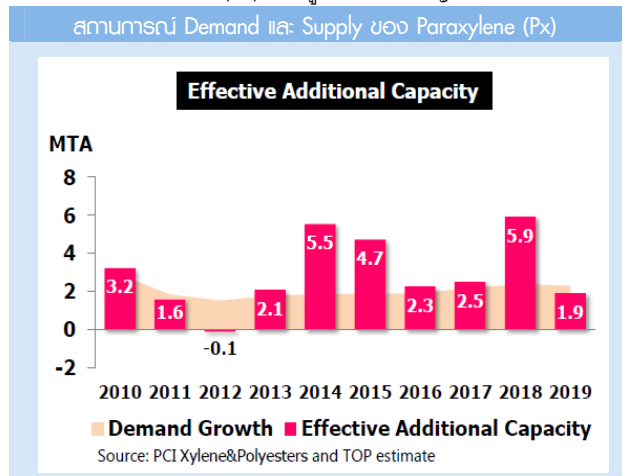
อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มฯ ในงวด 3Q57 พบว่าผลิตภัณฑ์หลักทั้งผลิตภัณฑ์ขั้นต้นเอทิลีน (Ethylene-Naptha) และชั้นปลายเม็ดพลาสติก HDPE (HDPE-Naptha) ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยสูงถึง 11%qoq มาอยู่ที่ 543 และ 680 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ รวมถึง Spread เม็ดพลาสติก ชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP (PP-Naptha) และ ABS (ABS-Naptha) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 8%qoq มาอยู่ที่ 611 และ 998 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP (สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 70%) , PTTGC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%), ESSO (สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%), IRPC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%)) ฝ่ายวิจัยยังคงคาดแนวโน้มราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มอะโรเมติกส์ ซึ่งได้แก่ **พาราไซลีน (Px)** ในปี 2557 จะถูกกดดันจาก Supply ใหม่ที่จะทยอยเข้ามาสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2557 คาดจะมี Supply ใหม่เกิดขึ้นรวมราว 7 ล้านตันต่อปี (ผลิตเชิงพาณิชย์แล้วในช่วง 1H57 ราว 3 ล้านตันต่อปี ส่วนที่เหลืออีก 4 ล้านตันต่อปี จะผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วง 2H57) 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 350-450 เหรียญต่อตัน ในช่วงเดือน มิ.ย.-ส.ค. ก่อนที่จะปรับตัวลดลงอีกครั้งตั้งแต่ช่วงปลายเดือน ส.ค. ถึงปัจจุบัน ซึ่งสะท้อนรูปแบบที่เคยเกิดขึ้นในอดีตรอบ 10 ปี ที่ผ่านมา เพราะทุกครั้งที่ Spread (Px-Naptha) เริ่มปรับตัวลดลงต่ำกว่า 250 เหรียญต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเริ่มปรับลดกำลังการผลิต หรืออาจหยุดผลิตเป็นการชั่วคราว และจะส่งผลให้ Spread ดีดตัวขึ้น อย่างไรก็ตาม ณ ระดับ Spread (Px-Naptha) ล่าสุดที่ 389 เหรียญต่อตัน ยังถือว่ายังเป็นระดับสูงเนื่องจากได้รับอานิสงค์จากราคาวัตถุดิบแนฟทาที่ปรับตัวลดลงแรง 3.2%qoq เพราะหากพิจารณาราคาพาราไซลีนล่าสุดพบว่าอ่อนตัวมาอยู่ที่ 1.28 พันเหรียญต่อตัน

ในขณะที่ผลิตภัณฑ์รองลงมาของกลุ่มฯซึ่งได้แก่ **เบนซีน (Bz)** นั้น การปรับตัวลดลงของราคา และ Spread อาจจะไม่รุนแรงเท่ากับ ผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน เพราะยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้สไตรีนโมโนเมอร์ (SM-ใช้เบนซีนเป็นวัตถุดิบในการ

ผลิต) ที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่สต็อก SM อยู่ในระดับต่ำมาก โดยคาดในปี 2557 อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ SM อยู่ราว 3% ใกล้เคียงกับ Supply เบนซีนที่คาดว่าจะเติบโต 2.8% ประกอบกับสถานการณ์ราคาก๊าซธรรมชาติที่ตกต่ำในสหรัฐฯ จากการค้นพบ Shale Gas จึงทำให้ผู้ประกอบการโอเลฟินส์หันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบกันมากขึ้น ซึ่งจะกดดันให้ผลิตภัณฑ์ Pygas ที่ได้จากกระบวนการผลิตโอเลฟินส์โดยใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง กดดัน Supply ของ Bz โดยรวมในตลาด อีกทั้งคาดว่าในอนาคตหากผู้ประกอบการในสหรัฐฯจะมีการลงทุนสร้างโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ๆ คาดจะใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนซีนอยู่ในภาวะตึงตัว หนุนให้ Spread เบนซีนน่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงในระยะยาว

อย่างไรก็ตามหากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มอะโรเมติกส์ในงวด 3Q57 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างมีนัยยะโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์พาราไซลีนที่ Spread (Px-Naptha) ดีดตัวสูงถึง 55.6%qoq มาอยู่ที่ 455 เหรียญต่อตัน จากทั้งราคาผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px) ที่เพิ่มขึ้น 10.6%qoq มาอยู่ที่ 1.38 พันเหรียญต่อตัน และต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่ลดลง 3.2%qoq มาอยู่ที่ 929 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับ Spread (Bz-Naptha) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.9%qoq มาอยู่ที่ 392 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 3Q57 อาจจะไม่เห็นการอ่อนตัวของ Spread (PTA-PX) ซึ่งมีสัดส่วน 20% ของปริมาณขายรวมของ IVL)ที่ลดลง 19.0%qoq เนื่องจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ Px ที่ดีดตัวขึ้นในงวด 3Q57 หลังจากที่ทำระดับต่ำสุดไปในช่วงกลางเดือน พ.ค. ดังกล่าวข้างต้น แต่ทั้งนี้

เชื่อว่าราคาวัตถุดิบ Px จะยังถูกกดดันในช่วง 2H57 เพราะจะมี Supply Px ใหม่เกิดขึ้นอีกกว่า 4 ล้านตันต่อปี

เช่นเดียวกับ Spread (PET-PTA-MEG) สัดส่วน 50% ของปริมาณขายรวมของ IVL พบว่าปรับตัวลดลงไปติดลบ 62 เหรียญต่อตัน จากติดลบ 18 เหรียญต่อตัน แต่ทั้งนี้ราคาความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจจะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ทวงตัวได้ในปี 2557-2558

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์ PVC เฉลี่ยในงวด 3Q57 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.1%qoq มาเฉลี่ยอยู่ที่ 1.06 พันเหรียญต่อตัน ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 1.5%qoq ส่งผลให้ Spread (PVC-0.5 Ethylene) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.5%qoq มาอยู่ที่ 320 เหรียญต่อตัน สวนทางกับ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) ที่ปรับตัวลดลง 2.2%qoq มาอยู่ที่ 626 เหรียญต่อตัน เนื่องจากราคา Caustic Soda ปรับตัวลดลง 7.5%qoq มาอยู่ที่ 306 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับราคาค่าต้นทุนวัตถุดิบ EDC พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.0%qoq จึงทำให้ Spread (PVC-EDC) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.2%qoq มาอยู่ที่ 653 เหรียญต่อตัน อย่างไรก็ตามค่างวดราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ PVC ในงวด 4Q57 และปี 2558 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคก่อสร้างซึ่งจะกลับมาเป็นบวกต่อผลกำไรดำเนินงานของ VNT และ TPC

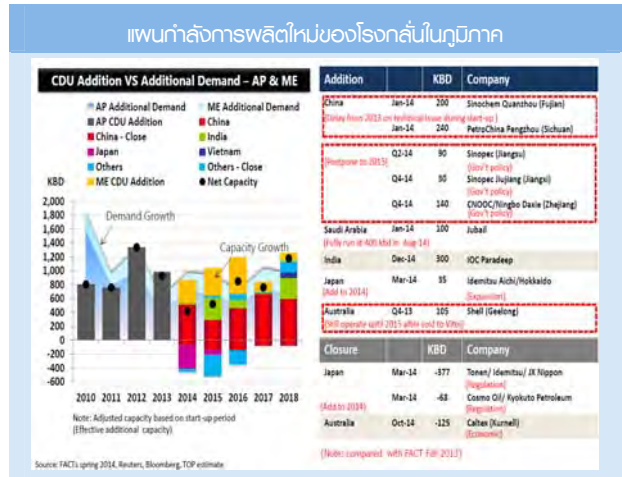
Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส							
US\$/MT	3Q57	2Q57	% chg. qoq	1Q57	4Q56	3Q56	% chg. yoy
Ethylene-Naphtha	543	490	10.7%	497	453	380	42.7%
Propylene-Naphtha	379	320	18.5%	432	397	396	-4.4%
HDPE-Naphtha	680	607	12.0%	606	544	546	24.6%
LDPE-Naphtha	676	647	4.5%	702	668	622	8.7%
PP-Naphtha	611	553	10.4%	565	540	550	11.1%
PVC-0.5Ethylene	320	309	3.5%	320	269	368	-13.0%
PVC-Ethylene+CausticSoda	626	640	-2.2%	631	597	754	-16.9%
PVC-EDC	653	639	2.2%	665	653	721	-9.4%
MEG-Naphtha	59	(23)	n.m.	28	94	138	-57.1%
PS-Naphtha	798	775	3.1%	838	822	963	-17.1%
SM-Naphtha	798	558	43.1%	659	629	871	-8.3%
ABS-Naphtha	998	940	6.1%	945	900	1,025	-2.6%
Px-Naphtha	455	292	55.6%	351	458	561	-18.9%
Bz-Naphtha	392	327	19.9%	367	319	341	14.9%
PET(ASIA)-PTA	274	300	-8.7%	251	228	318	-13.6%
PTA-PX	81	100	-19.0%	161	120	83	-2.4%
PET-PTA-MEG	(62)	(18)	-242.4%	(79)	(103)	(42)	46.0%

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

แนวโน้ม GRM งวด 4Q57 และ 1Q58 ฟื้นตัวตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ค่าการกลั่นในงวด 4Q57 และต่อเนื่องในงวด 1Q58 จะอยู่ในทิศทางขึ้นตามผลของฤดูกาลที่จะเข้าช่วงฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งจะเป็นช่วงที่ค่าการกลั่นทำระดับสูงสุดของปี แต่หากพิจารณาค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปี 2557 พบว่าอยู่ราว 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล สอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัย

อย่างไรก็ตามแนวโน้มค่าการกลั่นในปี 2558 คาดจะเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2557 ถึงแม้คาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปจะปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจโลก แต่คาดว่าจะถูกหักล้างจากปริมาณ Supply ที่จะเพิ่มขึ้นจากโรงกลั่นใหม่ๆ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง ในเบื้องต้นคาดว่า Supply จากโรงกลั่นใหม่ในปี 2558 จะอยู่ราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ใกล้เคียงกับการเติบโตของ Demand ที่ 1 ล้านบาร์เรลต่อวันเช่นกัน



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 3Q57 ปรับตัวลดลง 23.0%qoq มาอยู่ที่ 4.4 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) เนื่องจากเป็นช่วง Low season ของการใช้น้ำมันหลังจากจบเทศกาลรอมฎอนในประเทศอินโดนีเซีย และฤดูกาลขับขี่ในสหรัฐฯ ในช่วง 2Q57

ค่างวดโรงกลั่น 3Q57 ถูกกดดันจาก Stock Loss แต่จะฟื้นตัวแรงใน 4Q57

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มค่าการกลั่นในงวด 3Q57 จะปรับตัวลดลงจากงวด 2Q57 จากกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลัก ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลงสูงถึง 23.0%qoq (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) ดังกล่าวข้างต้น รวมถึงคาดการณ์ในงวด 3Q57 จะเผชิญกับบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเนื่องจากราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะในช่วงเดือน ก.ย. 2557 ซึ่งทำให้ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบในเดือน ก.ย. จะอยู่ราว 100 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าราคาปิด ณ สิ้นงวด 2Q57 สูงถึง 8 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะส่งผลให้โรงกลั่นที่เราศึกษา อาทิ TOP, PTTGC, BCP, IRPC ต้องเผชิญกับผลขาดทุนจาสต็อกน้ำมันราว 1.5-2 พันล้านบาท ในงวด 3Q57 (ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ) แต่ทั้งนี้ค่างวดยังได้กำไรจากธุรกิจปิโตรเคมีทั้งสายโพลีเอทิลีนและสายอะโรเมติกส์ที่ปรับตัวสูงขึ้นมาช่วยชดเชยได้บางส่วน รายละเอียดดังนี้

IVL: คาดกำไรงวด 2H57 จะเติบโตโดดเด่นกว่าช่วง 1H57 โดยสามารถยืนเหนือระดับ 1 พันล้านบาท ได้ทั้ง 2 ไตรมาส จาก 1) คาดการณ์ปริมาณขายจะปรับตัวสูงขึ้น 11.7% จากงวด 1H57 มาอยู่ที่ 3.43 ล้านตัน ตามเป้าหมายปริมาณขายทั้งปี 2557 ที่ IVL กำหนดไว้ที่ 6.5 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 12.1%yoy 2) ราคาต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำ จาก Supply ใหม่ที่ยังคงทยอยเกิดขึ้นในช่วง 2H57 กว่า 4 ล้านตัน และในปี 2558 อีก 4.7 ล้านตัน จะเป็นบวกต่อ Spread ของผลิตภัณฑ์ PET (สัดส่วน 50% ของกำลังการผลิต) และ PTA (สัดส่วน 15% ของกำลังการผลิต) อีกทั้งแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ทยอยฟื้นตัวในช่วง 2H57 จะส่งผลบวกต่อความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายสาย PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ให้ปรับตัวสูงขึ้นตาม และ 3) คาดราคาผลิตภัณฑ์ต่างๆทั้ง PET PTA และ MEG ล้วนมี Downside ที่จำกัด เพราะ ณ ระดับราคาปัจจุบันถือเป็นการทำระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี ดังนั้นคาดจะไม่มีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกสินค้าคงเหลืออย่างมีนัยๆ ทำให้คาดการณ์กำไรทั้งปี 2557 เติบโตสูงถึง 249.8%yoy

PTTGC: คาดกำไรสุทธิงวด 2H57 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1H57 จาก 1) การกลับมาเดินเครื่องโรงงานโอเลฟินส์ และโพลีเมอร์เต็มทีหลังจากมี Shutdown ในงวด 1H57 และ 2) คาด Spread ผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ทยอยฟื้นตัว ขณะที่ Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์อาจเพียงทรงตัวจากงวด 1H57 แต่ทั้งนี้ในงวด 3Q57 คาดกำไรของ PTTGC จะได้รับแรงกดดันจากธุรกิจโรงกลั่นที่ย่ำแย่จากทั้งค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลง และบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงกว่า 8 เหรียญต่อบาร์เรล (ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ) ซึ่งจากประมาณการปัจจุบันแนวโน้มกำไรปี 2557 จะลดลง 9.8%yoy จากผลการดำเนินงานงวด 1H57 ที่อ่อนตัว แต่ทั้งนี้คาดกำไรจะกลับมาติดตัวแรงในปี 2558 ถึง 16.5%yoy

TOP: คาดแนวโน้มกำไรงวด 2H57 จะลดลงจากงวด 1H57 โดยคาดงวด 3Q57 กำไรจะปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดของปี 2557 จากแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นครั้งใหญ่ที่จะเกิดขึ้นในงวด 3Q57 เป็นระยะเวลาถึง 40 วัน และแนวโน้มค่าการกลั่น (Market GRM) ที่คาดว่าจะอ่อนตัวลง ตามผลของฤดูหนาว รวมถึงต้องเผชิญกับขาดทุนจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบ ณ สิ้นงวด 3Q57 ที่ปรับตัวลดลงจากสิ้นงวด 2Q57 กว่า 8 เหรียญต่อบาร์เรล หรือคิดเป็นมูลค่ากว่า 2 พันล้านบาท (ยังไม่รวมในประมาณการปัจจุบัน) ถึงแม้ในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์จะผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วในช่วงเดือน เม.ย. แต่คาดจะยังทรงตัวในระดับต่ำเพราะในงวด 2H57 จะยังมี Supply PX ใหม่เกิดขึ้นอีก 4 ล้านตัน

ต่อปี ดังนั้นโดยรวมแล้วแนวโน้มกำไรปี 2557 คาดจะลดลงราว 25.3%yoy

IRPC: คาดแนวโน้มกำไรในงวด 2H57 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1H57 จากโครงการ Delta Program ที่คาดว่าจะเริ่มเห็นผลประโยชน์อย่างมีนัยๆเมื่อเทียบกับ 1H57 และกำไรจากการทำ Hedging รวมถึงกำไรพิเศษจากการขายที่ดิน อย่างไรก็ตามในงวด 3Q57 คาดจะต้องเผชิญกับผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ ซึ่งอาจทำให้ผลการดำเนินงานอาจต้องเผชิญกับผลขาดทุนสุทธิได้ แต่ทั้งนี้คาดกำไรของ IRPC จะโดดเด่นอีกครั้งในปี 2558 โดยเติบโตสูงถึง 207%yoy หลังโครงการ UHV แล้วเสร็จ ซึ่งจะช่วงเพิ่ม GIM (Gross Integrated Margin) ให้กับ IRPC ขึ้นต่ำกว่า 2-3 เหรียญต่อบาร์เรล

BCP: คาดแนวโน้มกำไรงวด 2H57 จะปรับตัวลดลงจากงวด 1H57 ถึงแม้จะกลับมาเดินเครื่องโรงกลั่นเต็มทีหลังจาก Shutdown ไปในงวด 2Q57 และรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เต็มทีทั้ง 3 เฟส กำลังการผลิตรวม 118 เมกะวัตต์ แต่คาดจะถูกหักล้างจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลงในงวด 3Q57 และบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลง

บ้านนักลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด”

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด” จากการฟื้นตัวของกลุ่มฯที่ล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม ซึ่งส่งผลแนวโน้มกำไรกลุ่มฯงวด 2H57 ยังไม่สดใส ทั้งนี้เลือก PTTGC (FV@87B) เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ จากภาพรวมของธุรกิจที่แข็งแกร่ง โดยถือเป็นผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์รายใหญ่สุด อีกทั้งเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนปัจจัยลบหลักเรื่องความกังวลในเรื่องการปรับโครงสร้างราคา LPG ไปมากแล้ว ซึ่งสะท้อนถึง Downside ที่จำกัด รวมถึงราคาหุ้นยังมี PER ปี 2557 เพียง 9.3 เท่า ต่ำกว่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่ 13 เท่า และยังให้ Dividend Yield เฉลี่ยต่อปีสูงถึง 5%

Company	REC/BIB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			
					2557F	2558F	2557F	2558F
CHINA								
PETROCHINA CO-H	4.09	10.5	11.7	10.9%	1.2	1.1	11.0	10.2
SINOPEC CORP-H	3.69	7.1	8.1	14.4%	1.0	1.0	9.1	8.5
TAIWAN								
TAI YI PLASTICS	4.29	68.3	78.1	14.4%	-	-	16.6	16.7
FORMOSA PLASTIC	3.64	74.8	82.1	9.8%	1.9	1.8	19.2	17.5
FORMOSA CHEM & F	2.68	71.0	71.1	0.2%	-	-	19.6	18.7
JAPAN								
JX HD	4.54	521.0	630.0	20.9%	0.6	0.5	9.5	7.2
TOSOH CORP	3.92	431.0	532.8	23.6%	1.0	0.9	5.0	8.5
MITSUI CHEMICALS	3.00	317.0	297.1	-8.3%	0.9	0.8	22.2	14.6
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	4.83	6.5	9.3	44.5%	1.4	1.2	21.0	15.4
SINOPEC SHANG-H	2.82	2.7	2.6	-6.2%	1.3	1.2	21.0	17.6
INDIA								
RELIANCE INDS	4.21	995.5	1120.6	12.6%	1.4	1.3	12.3	11.0
BHARAT PETROL	4.07	657.3	677.4	3.1%	2.2	2.0	15.8	14.0
INDIAN OIL CORP	3.33	371.1	373.3	0.6%	1.3	1.2	13.2	11.2
Malaysia								
PICHEM	2.78	6.2	6.8	8.3%	2.1	1.9	14.6	13.3
PETRONAS DAGANGA	2.00	20.1	18.8	-6.5%	3.8	3.6	25.9	22.3
THAILAND								
PTT PCL	BUY	354.00	368.00	4.0%	1.4	1.3	9.7	8.9
PTT GLOBAL CHEM	BUY	82.00	84.00	35.5%	1.0	1.0	9.3	8.0
THAI OIL PCL	BUY	53.00	56.00	5.7%	1.0	1.0	13.9	10.3
IRPC PCL	BUY	3.32	3.80	14.5%	0.9	0.8	50.0	16.3
BANGCHAK PETROLE	BUY	33.75	36.00	6.7%	1.3	1.2	11.5	9.9
INDORAMA VENTURE	BUY	27.00	40.00	48.1%	2.0	1.7	28.0	20.9
VINYTHAI PUB CO	HOLD	11.30	13.50	19.5%	0.9	NM	13.3	NM
THAI PLASTIC CHM	HOLD	29.75	33.11	11.3%	1.4	NM	9.0	NM
AVERAGE					1.4	1.3	13.4	13.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ

ราคาน้ำมัน และถ่านหิน แคมป์ประคองตัวได้

- ราคาน้ำมันอ่อนตัว จากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นของ Non-OPEC
- ราคาถ่านหินยังอยู่ในช่วง Bottom รอการฟื้นตัวในช่วง 2H58
- เลือก PTT เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ราคาน้ำมันอ่อนแรง กดดันจาก Supply ที่เพิ่มขึ้นมาก ขณะที่ Demand ฟื้นตัวล่าช้า

ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบล่าสุดเท่ากับ 95.7 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 13.0% จากจุดสูงสุดที่ 111.2 เหรียญต่อบาร์เรล เมื่อวันที่ 23 มิ.ย. 2557 และถือเป็นการทำระดับต่ำกว่า 100 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นครั้งแรกในรอบ 1 ปี 3 เดือน ประเด็นหลักที่กดดันมาจากการที่กลุ่มโอเปคได้ปรับลดคาดการณ์ปริมาณความต้องการใช้น้ำมันดิบในปี 2557 ลงราว 5 หมื่นบาร์เรลต่อวันจากเดือนก่อนหน้า และคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันดิบในปี 2558 จะเติบโตเพียง 0.02%yoy หรือราว 2 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ซึ่งหากกลุ่มโอเปคยังคงระดับการผลิตน้ำมันดิบในปี 2558 เท่ากับในปี 2557 จะส่งผลให้เกิดอุปทานน้ำมันดิบโดยรวมของโลกส่วนเกินราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2558

ประกอบกับในระยะสั้นปัญหาความกังวลทางการเมืองในหลายๆ ประเทศในกลุ่มตะวันออกกลางเริ่มคลี่คลายลง จึงส่งผลให้ประเทศผู้ผลิตน้ำมันกลับมาเดินหน้าผลิตน้ำมันดิบในระดับปกติ อาทิ ลิเบียได้ทยอยปรับเพิ่มปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบมาอยู่ที่ระดับราว 8 แสนบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้น 1 แสนบาร์เรลจากสัปดาห์ก่อนหน้า และคาดว่าในเดือน ต.ค. 2557 ลิเบียจะส่งออกน้ำมันดิบสูงถึง 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน จึงทำให้กำลังการผลิตน้ำมันและปริมาณน้ำมันดิบส่งออกของกลุ่มโอเปคในช่วงเดือน ส.ค. 2557 ที่อยู่ในระดับสูงถึง 30.35 ล้านบาร์เรล เทียบกับช่วงก่อนหน้าที่อยู่ในระดับต่ำกว่า 30 ล้านบาร์เรล

นอกจากนี้ในปี 2558 คาดจะยังคงมี Supply ใหม่ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากนอกกลุ่มโอเปคทั้งจากสหรัฐอเมริกา และรัสเซีย ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.2%yoy หรือราว 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันดิบโตไม่ทันถือเป็นปัจจัยที่

กดดันราคาน้ำมันดิบอ่อนตัวต่อเนื่อง แต่คาดว่าน่าจะยืนในระดับ 95 เหรียญต่อบาร์เรล ได้ เนื่องจากฝ่ายวิจัยยังคงเชื่อว่ากลุ่มโอเปคจะต้องมีมาตรการที่เข้ามาช่วยพยุงราคาน้ำมันไม่ให้ตกต่ำไปมากผ่านการลดโควตาผลิต ซึ่งล่าสุดเมื่อวันที่ 16 ก.ย. 2557 กลุ่มโอเปคเริ่มส่งสัญญาณที่จะลดกำลังการผลิตลงราว 5 แสนบาร์เรลต่อวัน หรือราว 1.6% ของกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปคในปัจจุบัน มาอยู่ที่ 29.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ภายในปี 2558

เนื่องจากราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยจากต้นปี 2557 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 104.4 เหรียญต่อบาร์เรล และหากว่าช่วงที่เหลือของปียืนอยู่ในระดับ 95 เหรียญต่อบาร์เรล คาดว่าจะทำให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2557 จะอยู่ในระดับ 100 เหรียญต่อบาร์เรล ได้ จึงคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบไว้ที่ 100 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2557 และ 2558

ถ่านหินยังอยู่ในสถานการณ์ Oversupply ในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุดเท่ากับ 66.6 เหรียญ/ตัน ลดลงจากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q57 ราว 9.8% และทำระดับต่ำสุดในรอบกว่า 3 ปี ที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยกดดันหลักจากสถานการณ์ถ่านหินที่ยังอยู่ในภาวะ Oversupply จากประเทศผู้ผลิต อาทิ อินโดนีเซีย ออสเตรเลีย โดยคาดในปี 2557 จะมีปริมาณถ่านหินออกสู่ตลาดสูงถึง 935 ล้านตัน ซึ่งมากกว่าปริมาณความต้องการใช้ที่คาดการณ์ไว้ที่ 912 ล้านตัน นอกจากนี้ความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจจีนซึ่งถือว่าเป็นผู้บริโภคถ่านหินหลักในภูมิภาคที่อาจเติบโตต่ำกว่าคาด ส่งผลให้ความต้องการใช้ถ่านหินของจีนอยู่ในภาวะชะงักงัน

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าหากราคาก๊าซธรรมชาติมีการปรับตัวลดลงต่ำกว่า 70 เหรียญฯต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเหมืองก๊าซธรรมชาติที่มีต้นทุนสูงต้องเริ่มทยอยปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้ Supply หดหายไปจากตลาด และจะทำให้ราคาก๊าซธรรมชาติกลับมาปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง ดังนั้นคาดการณ์ราคาก๊าซธรรมชาติ ณ ระดับราคา 65-70 เหรียญฯต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วงต่ำสุด ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาก๊าซธรรมชาติของ BANPU ในปี 2557 ที่ 72 เหรียญฯต่อตัน ต่ำกว่าในปี 2556 ที่ 75 เหรียญฯต่อตัน

การปรับโครงสร้างราคาพลังงาน...ดีต่อ PTT

คณะกรรมการความสงบแห่งชาติ (คสช.) ได้มีมติปรับโครงสร้างราคาน้ำมัน โดยปรับลดลงในกลุ่มเบนซินในอัตราลิตรละ 1-3.89 บาท อันเป็นผลมาจากการปรับลดภาษีสรรพสามิต และการจัดเก็บเงินส่งเข้ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง ขณะที่มีการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดีเซลลิตรละ 0.14 บาท ตามการจัดเก็บภาษีสรรพสามิตที่เพิ่มขึ้น ซึ่งการปรับเปลี่ยนโครงสร้างราคาน้ำมันดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการโรงกลั่นทุกรายทั้ง TOP, PTTGC, IRPC, BCP, ESSO และ PTT รวมถึงผู้ค้าปลีกน้ำมัน แต่จะกระทบในส่วนของรายได้ภาครัฐเท่านั้น

นอกจากนี้คสช. ยังมีมติเห็นชอบให้กระทรวงพลังงาน 1) ปรับขึ้นราคาแอลพีจีภาคขนส่ง 62 สตางค์ต่อลิตร จากปัจจุบันที่ 21.38 บาทต่อลิตร มาอยู่ที่ 22 บาทต่อลิตร (ยังต่ำกว่าภาคครัวเรือนที่ 22.63 บาทต่อลิตร) โดยเป็นการปรับเพิ่มในส่วนของภาษีและกองทุนน้ำมัน ซึ่งประชาชนเป็นผู้รับภาระไป ไม่กระทบต่อ PTT และ 2) ปรับขึ้นราคา NGV ขึ้น 1 บาทต่อลิตร จากปัจจุบันที่ 10.50 บาทต่อลิตร เป็น 11.50 บาทต่อลิตร ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อ PTT เนื่องจากปัจจุบันขายต่ำกว่าต้นทุนของ PTT ที่ 15.5 บาทต่อลิตร โดยการปรับราคาขาย NGV เพิ่มขึ้นทุกๆ 1 บาทต่อลิตร จะส่งผลให้ขาดทุนจาก NGV จะลดลงราว 5 พันล้านบาทต่อปี (จากเดิมที่ PTT ต้องรับภาระขาดทุนจาก NGV เฉลี่ยปีละ 2 หมื่นล้านบาท) และส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานของ PTT เพิ่มขึ้นราว 8 บาทต่อหุ้น ดังนั้นในระยะยาวหากมีการปรับขึ้นราคา NGV จนเท่ากับต้นทุนที่แท้จริงจะส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานของ PTT เพิ่มขึ้นรวมราว 40 บาทต่อหุ้น

มองข้ามไปปี 2558 คาดจะเห็นการเติบโตของกำไรกลุ่มฯอีก 11.3%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มฯในงวด 2H57 จะเห็นการอ่อนตัวลงจากงวด 1H57 ถึงแม้จะมีปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก PTTEP เพราะจะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการขุดก๊าซ M9 ในประเทศพม่า ตั้งแต่ช่วง 3Q57 เป็นต้นไป แต่ทั้งนี้คาดว่าจะได้รับแรงกดดันจากราคาก๊าซปิโตรเลียมที่คาดว่าจะอ่อนตัวตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลง ขณะที่ราคาก๊าซธรรมชาติอาจจะได้รับผลกระทบไม่มากนัก เพราะโดยปกติ

แล้วการปรับตัวของราคาก๊าซธรรมชาติจะมี Lag-time จากราคาน้ำมันดิบราว 3-6 เดือน นอกจากนี้ในส่วนของธุรกิจก๊าซธรรมชาติจะเห็นการปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ จากราคาก๊าซธรรมชาติที่ยังอยู่ในทิศทางขาลง ซึ่งเป็นไปตามดัชนีราคาก๊าซธรรมชาติอ้างอิง BJI Index ที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา รวมถึงในงวด 4Q57 คาด BANPU จะได้รับแรงกดดันตามฤดูกาลจากการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าประจำปีของโรงไฟฟ้า BLCP ราว 1 เดือน (BANPU ถือหุ้น 50%)

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯในปี 2557 พบว่ายังคงปรับตัวสูงขึ้น 13.9%yoy โดย PTTEP และ PTT ยังเป็นตัวหนุนหลักของกลุ่มฯจากปริมาณขายที่ปรับตัวสูงขึ้นจากการรับรู้โครงการใหม่ของ PTTEP และการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังของทุกหน่วยผลิตของทั้งกลุ่ม PTT หลังจากทีในปี 2556 ได้เกิด Planned และ Unplanned Shutdown ขึ้น และหากมองข้ามไปปี 2558 คาดกำไรกลุ่มฯจะเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 11.3%yoy ซึ่งเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานของทุกบริษัทในกลุ่มฯ โดยในส่วนของ PTTEP ยังคงเติบโตจากปริมาณขายเป็นหลัก ส่วน PTT นอกจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นของบริษัทลูกๆแล้วนั้น ยังได้รับอานิสงค์จากการปรับขึ้นราคา NGV ในอัตรา 1 บาทต่อลิตร ดังกล่าวข้างต้น ขณะที่ BANPU จะได้รับปัจจัยหนุนจากโรงไฟฟ้าถ่านหินหงสา (BANPU ถือหุ้น 40%) กำลังการผลิตรวม 1.8 พันเมกะวัตต์ ที่จะแล้วเสร็จตามแผนที่กำหนดไว้ในเดือน มิ.ย. 2558 สำหรับเฟส 1 ต่อด้วยเฟส 2 ในเดือน พ.ย. 2558 และเฟส 3 ในเดือน มี.ค. 2559 ซึ่งถือเป็นโครงการหลักสำคัญที่จะช่วยหนุนกำไรตั้งแต่ช่วง 2H58 เป็นต้นไป ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2558 ของ BANPU เติบโตสูงถึง 33.6%yoy

บ้านนักการลงทุนกลุ่มฯ “เท่าตลาด” ...Top Pick เลือก PTT

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” โดยเลือก PTT (FV@B368) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตต่อเนื่องในระยะ 3 ปี ข้างหน้า และ Upside ที่คาดว่าจะยังมีโอกาสเกิดขึ้นต่อเนื่องสำหรับการปรับโครงสร้างราคาพลังงานเพื่อสะท้อนราคาตลาดที่แท้จริง

สรุปค่าเบต้าหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน							
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2557F PBV	2558F PER	2557F PER
JAPAN							
INPEX CORP	4.75	1482.0	1781.5	20.2%	0.8	0.7	12.0
JX HD	4.54	519.3	630.0	21.3%	0.6	0.5	9.5
JAPAN PETROLEUM	4.00	408.0	503.0	23.0%	0.6	0.5	7.6
CHINA							
PETROCHINA CO-A	4.42	8.1	9.0	11.2%	1.2	1.1	10.5
CHINA PETROLEUM	4.00	5.4	5.6	2.8%	1.0	0.9	8.7
MIE HOLDINGS COR	3.80	1.2	1.6	31.1%	0.6	0.6	6.8
CHINA SHENHUA-A	4.56	15.2	18.5	21.5%	1.0	1.0	7.3
SHANXI LUFAN -A	4.20	8.6	11.6	32.3%	1.2	1.2	17.3
HONG KONG							
PETROCHINA CO-H	4.09	10.7	11.7	8.8%	1.2	1.2	11.2
CNOOC LTD	3.85	14.5	15.7	8.8%	1.3	1.2	8.8
SINOPEC CORP-H	3.69	7.2	8.1	12.5%	1.1	1.0	9.3
INDIA							
OIL & NATURAL GA	4.49	407.6	466.8	14.5%	1.8	1.6	10.9
RELIANCE INDS	4.19	988.7	1120.6	13.3%	1.4	1.3	12.2
CAIRN INDIA	3.46	324.6	370.3	14.1%	0.9	0.8	5.9
INDIAN OIL CORP	3.33	368.7	373.3	1.3%	1.2	1.2	13.1
INDONESIA							
TAMANG BATUBARA	3.96	12975.0	12614.6	-2.8%	3.3	3.0	15.1
ADARO ENERGY TBK	3.67	1320.0	1320.0	0.0%	1.2	1.1	12.3
INDIKA ENERGY	3.40	795.0	617.0	-22.4%	0.5	0.5	-
INDO TAMBANGRAYA	3.26	27325.0	28210.3	3.2%	2.6	2.5	11.0
AUSTRALIA							
ORIGIN ENERGY	4.13	15.1	16.2	7.7%	1.2	1.2	20.6
SANTOS LTD	3.93	14.3	15.8	10.3%	1.3	1.3	21.9
WOODSIDE PETRO	2.57	41.5	41.1	-1.1%	2.0	1.9	12.6
THAILAND							
PTT PCL	BUY	350.0	368.0	5.1%	1.5	1.4	10.2
PTT EXPL & PROD	BUY	165.0	195.0	18.8%	1.7	1.5	11.5
BANPU PUB CO LTD	HOLD	30.5	32.0	4.9%	2.3	2.0	20.7
LANNA RESOURCES	HOLD	13.6	14.0	2.9%	1.4	1.4	13.0
AVERAGE					1.2	1.1	11.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำนัก เก้าตลาด

การประมูล IPP4 รอจุดกระแส

- PDP ใหม่จุดกระแสการเปิดประมูล IPP4
- กระจายลงทุนต่างประเทศยังหนุนการเติบโตของกำไรต่อเนื่อง
- เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

คาดได้ข้อสรุปแผน PDP ต้นปี 2558...ลุ้น ประมูล IPP4 และทบทวน IPP3

การเติบโตของกลุ่มโรงไฟฟ้าภายในประเทศ จะขึ้นกับผลสรุปของแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP) ฉบับใหม่ ซึ่งทางคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ได้มอบหมายให้สำนักงานนโยบายและพลังงาน (สนพ.) พิจารณาปรับแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จในอีก 3 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้แผน PDP ฉบับใหม่จะเน้นนโยบายสำคัญ 3 ประการ ได้แก่ 1) การขยายระยะเวลาความต้องการใช้ไฟฟ้าในอนาคตจากเดิม 15 ปี เป็น 20 ปี 2) ส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน โดยมีนโยบายการประหยัดพลังงานให้มากขึ้น และ 3) ส่งเสริมนโยบายพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกเพื่อนำมาใช้ทดแทนน้ำมันโดยกำหนดเป้าหมายอยู่ที่ 25% ของพลังงานทั้งหมด ทั้งนี้หาก สนพ. ดำเนินการเสร็จ ก็จะมีเปิดรับฟังความคิดเห็นสาธารณะ ก่อนการประกาศแผน PDP ฉบับใหม่เป็นลำดับถัดไป

อย่างไรก็ตามแนวโน้มของแผน PDP ฉบับใหม่ คาดจะมีการปรับปรุงในส่วนของการใช้เชื้อเพลิงเป็นหลัก โดยจะเป็นการปรับลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลง เนื่องจาก Supply ก๊าซธรรมชาติในประเทศที่จำกัด (เหลือใช้ 6-7 ปี) ทำให้ในอนาคตประเทศอาจต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตปรับตัวสูงขึ้น เพราะปัจจุบันราคาก๊าซ LNG อยู่สูงกว่าราคาก๊าซธรรมชาติที่ขายในประเทศเกือบเท่าตัว โดยในแผนใหม่ คาดจะหันไปใช้พลังงานอื่น

ทดแทนในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น อาทิ ถ่านหิน และนิวเคลียร์ รวมทั้งการซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ ซึ่งในเบื้องต้นยังคงคาดว่าจะมีการปรับเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงประเภทถ่านหินเป็น 30% จากปัจจุบันที่ 20% และมีโอกาสสูงที่จะใช้วิธีการรับซื้อไฟฟ้าจากภาคเอกชนรายใหญ่ หรือการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงรอบใหม่ (IPP4) ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่มีศักยภาพสูงที่จะชนะการประมูลหากมีการเปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน ได้แก่ GLOW และ HEMRAJ (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า GHECO-One), EGCO และ BANPU (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า BLCP) รวมถึง IRPC ซึ่งถึงแม้จะไม่ใช่อุปประกอบการโรงไฟฟ้าถ่านหินในปัจจุบันแต่มีความได้เปรียบในด้านพื้นที่ในโรงงาน IRPC ที่ติดท่าเรือน้ำลึกสามารถขนส่งถ่านหินได้

นอกจากนี้คาดในแผน PDP ฉบับใหม่ ภาครัฐจะยังคงให้ความสำคัญกับการรับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ โดยเฉพาะจากประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ พม่า ซึ่งคาดว่าจะมีการทบทวนการเจรจาระหว่างไทยและพม่าในช่วงของรัฐบาลชุดที่ผ่านมา และจะจัดทำกรอบข้อตกลงความร่วมมือซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ ทั้ง โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำสาละวิน หรือ มายตง กำลังการผลิต 7 พันเมกะวัตต์ และ โรงไฟฟ้าถ่านหินทวาย กำลังการผลิต 3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งคาดว่าจะได้ผลสรุปในเชิงบวก และจะช่วยหนุนผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทยในระยะกลาง-ยาว

อย่างไรก็ตามในระยะสั้น ยังมีประเด็นเรื่องของการเสนอให้กระทรวงพลังงานมีการทบทวนผลประมูล IPP รอบ 3 เนื่องจากมีข้อสังเกตว่าการประมูลขาดความโปร่งใส เนื่องจากผลการประมูล

IPP รอบที่ผ่านมา มีเพียงบริษัทร่วมทุนระหว่าง บ.กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (เครือกัลฟ์ เจพี จำกัด) และมิตรชัยแอนด์คัมปะนี (ไทยแลนด์) จำกัด ที่เป็นผู้ชนะประมูลเพียงรายเดียวทั้งหมด 2 สัญญา กำลังการผลิตรวม 5 พันเมกะวัตต์ซึ่งหากมีการยกเลิกสัญญา และมีการทบทวนการประมูลใหม่ คาดว่าทั้ง EGCO และ GLOW มีโอกาสสูงที่จะกลับมาชนะประมูลเพราะผ่านการคัดเลือกทางเทคนิคแล้ว โดยเฉพาะ EGCO ที่เสนอราคาต่ำสุด

ขยายลงทุนต่างประเทศด้วยทุนกำไรที่สำคัญในช่วงรอ PDP ฉบับใหม่

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ หันไปมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพราะคาดว่าจะเป็ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันการเติบโตในอนาคต ทั้งในส่วนของ EGCO ที่ล่าสุดได้ร่วมลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าเคซอนส่วนขยายในประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิตอีก 455 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 49%) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Boco Rock Wind Farm กำลังการผลิต 113 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 100%) ในประเทศออสเตรเลีย และล่าสุดการเข้าถือหุ้นโรงไฟฟ้าถ่านหิน Masinloc จำนวน 2 ยูนิต กำลังการผลิตหน่วยละ 315 เมกะวัตต์ รวม 630 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่จังหวัด Zambales สาธารณรัฐฟิลิปปินส์ ในสัดส่วน 40.95% และเช่นเดียวกับ RATCH ที่แผนการขยายการลงทุนใหม่จะเน้นการลงทุนในประเทศพม่า สัดส่วนมากกว่า 50% ของ 3,800 เมกะวัตต์ ตามด้วยประเทศลาว เวียดนาม ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และญี่ปุ่นซึ่งล่าสุดได้ร่วมลงทุนกับกลุ่มเซาท์ (CHOW) ในโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น จำนวน 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 33 เมกะวัตต์

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2558 ทรงตัว

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรกลุ่มโรงไฟฟ้างวด 2H57 จะปรับตัวลดลงเทียบกับช่วง 1H57 เพราะเป็นช่วง Low Season ประกอบกับโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่จะเดินเครื่องครบตามสัญญาต่อปีตั้งแต่ช่วง 11 เดือนแรกของปี ทำให้ในเดือน ธ.ค. โรงไฟฟ้าจะเดินเครื่องไม่เต็มกำลัง อีกทั้งโรงไฟฟ้าบางแห่ง อาทิ BCLP มีแผนที่จะหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงประจำปีราว 1 เดือน ในเดือน ธ.ค. จึงส่งผลให้แนวโน้มกำไรในงวด 4Q57 น่าจะเป็นการปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดรายไตรมาสของปี 2557 อย่างไรก็ตามภาพรวมแนวโน้มกำไรทั้งปี 2557 คาดจะยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 7%yoy หนุนโดยผลการดำเนินงานของ GLOW เป็นหลัก ที่คาดในปี 2557 ยังคงเติบโตต่อเนื่องและทำระดับสูงสุดใหม่ในรายปีถึง 15.9%yoy จากการ

กลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า Gheco-One และหัวเขายะ

และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในปี 2558 คาดจะเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา เนื่องจากยังไม่มีโครงการใหม่ที่จะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2558 โดยเฉพาะในส่วนของ EGCO โครงการใหม่ที่เข้าลงทุนในปี 2557 คาดว่าจะเป็นเพียงการชดเชยรายได้ของโครงการ REGCO และ KEGCO ที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะเนื่องจากอยู่ในช่วงท้ายของสัญญา PPA ขณะที่โครงการส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงของการก่อสร้าง คาดจะแล้วเสร็จเชิงพาณิชย์หนุ่่นกำไรโตก้าวกระโดดได้ในปี 2559 ส่วนของ RATCH นั้นคาดว่าจะได้รับอานิสงค์หลักจากโรงไฟฟ้าถ่านหินหงสา (RATCH ถือหุ้น 40%) กำลังการผลิตรวม 1.8 พันเมกะวัตต์ ที่จะแล้วเสร็จตามแผนที่กำหนดไว้ในเดือน มิ.ย. 2558 สำหรับเฟส 1 ต่อด้วยเฟส 2 ในเดือน พ.ย. 2558 และเฟส 3 ในเดือน มี.ค. 2559 ซึ่งถือเป็นโครงการหลักที่จะช่วยหนุนกำไรตั้งแต่ช่วง 2H58 เป็นต้นไป ขณะที่ GLOW นั้นยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2558 ทรงตัวระดับสูงจากการเดินเครื่องโรงไฟฟ้า Gheco-one เต็มกำลังการผลิต

เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” แม้แนวโน้มกำไรในปี 2557 จะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2556 แต่หากแผน PDP ฉบับใหม่ได้ข้อสรุป น่าจะสร้างแรงจูงใจต่อการลงทุนในโรงไฟฟ้า IPP อีกรอบ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก EGCO (FV ปี 57@B160, FV ปี 58@B186) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมือจำนวนมากหลายโครงการ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้าง ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ ประกอบกับหากพิจารณา PER ในปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่มฯเพียง 12 เท่า รวมถึงให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 4-5%p.a

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2557F	2558F	2557F	2558F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.18	7.6	8.8	15.4%	1.5	1.4	12.4	12.0
DATANG INTL PO-H	4.12	4.2	4.8	12.4%	1.0	0.9	10.5	8.7
HUANENG POWER-H	3.90	9.1	9.9	8.5%	1.4	1.3	8.3	8.3
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	5.00	3.6	4.2	16.3%	0.9	0.9	7.1	7.0
CHINA RES POWER	4.08	23.3	25.9	11.1%	1.5	1.3	9.2	8.4
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.62	3610.0	3688.6	2.2%	1.0	1.0	16.3	12.5
CHUGOKU ELEC PWR	3.44	1428.0	1560.0	9.2%	0.9	0.9	62.3	22.2
CHUBU ELEC POWER	3.15	1255.0	1412.9	12.6%	0.7	0.7	23.0	23.9
INDIA								
NTPC LTD	3.53	136.9	147.1	7.5%	1.2	1.2	11.7	10.7
NHPC LTD	3.20	20.7	24.3	17.6%	0.8	0.7	9.8	9.0
RELIANCE POWER	2.10	74.6	82.6	10.7%	1.0	1.0	19.8	15.3
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR	4.22	25.1	28.3	12.7%	1.6	1.4	13.4	10.4
ABOITIZ POWER	2.45	40.2	38.5	-4.1%	3.1	2.9	16.8	15.7
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	57.75	60.00	3.9%	1.4	1.3	13.2	12.1
ELEC GENERATING	BUY	162.00	160.00	-1.2%	1.2	1.2	11.7	11.4
U.K. POWER	BUY	18.80	21.54	14.6%	1.7	1.7	36.3	36.0
GLOW ENERGY PCL	SELL	95.00	82.00	-13.7%	3.1	2.8	15.7	16.8
AVERAGE					1.7	1.6	13.3	12.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ พลังงานทดแทน...กับอนาคตที่สดใส

- ▶ สร้างความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศด้วยพลังงานทดแทน
- ▶ ก้าวเข้าสู่ยุคพลังงานทดแทนอย่างเต็มรูปแบบ
- ▶ เลือก GUNKUL และ DEMCO เป็น Top Picks

พลังงานทดแทน...ตัวแทนความมั่นคง

พลังงานทดแทนคือพลังงานที่ใช้ทดแทนน้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งสามารถแบ่งตามแหล่งที่มาคือ 1) พลังงานสิ้นเปลือง (nonrenewable energy) เช่น ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน หินน้ำมัน และทรายน้ำมัน ซึ่งเป็นพลังงานที่ใช้แล้วหมดไป โดยเชื้อเพลิงประเภทนี้จะมีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ออกมาขณะเผาไหม้ ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมโดยตรง และ 2) พลังงานหมุนเวียน (renewable energy) เช่น แสงอาทิตย์ ลม น้ำ ชีวมวล (เช่น กากอ้อย ฟืน แกลบ เศษหญ้า และขยะ) ซึ่งถือเป็นพลังงานที่สามารถนำกลับมาใช้ได้อีก ดังนั้นพลังงานทดแทนประเภทหมุนเวียนจึงเข้ามามีบทบาทสำคัญ เนื่องจากเป็นพลังงานที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และยังช่วยเสริมสร้างความมั่นคงทางด้านพลังงานให้กับประเทศ

ตัวอย่างของพลังงานทดแทนที่นิยมใช้ในการผลิตไฟฟ้า ได้แก่ พลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งมาจากแหล่งพลังงานธรรมชาติขนาดใหญ่ที่สุด เป็นพลังงานที่สะอาดไม่ก่อให้เกิดภาวะโลกร้อน ใช้ได้ไม่มีวันหมด และไม่มีต้นทุนค่าเชื้อเพลิง แต่จะมีต้นทุนจากการลงทุนในครั้งแรกเท่านั้น นอกจากนี้ประเทศไทยเป็นประเทศที่ตั้งอยู่บริเวณใกล้เส้นศูนย์สูตร ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เนื่องจากจะได้รับความเข้มแสงในเกณฑ์ที่สูงกว่าประเทศอื่นๆที่อยู่ห่างออกไป

ในขณะที่พลังงานลม ถือเป็นพลังงานธรรมชาติที่สะอาด

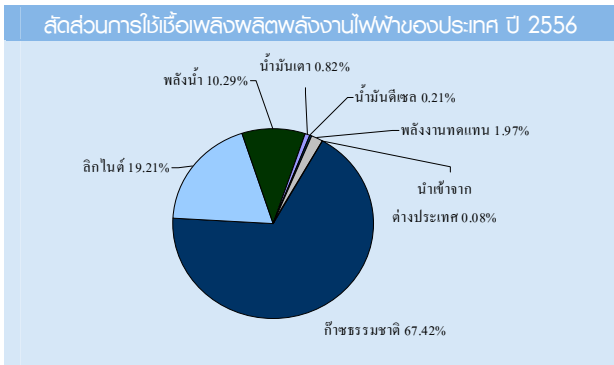
เช่นเดียวกับแสงอาทิตย์ และใช้ได้ไม่มีวันหมด อย่างไรก็ตามการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมในประเทศไทยต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากเนื่องจากต้องใช้ระยะเวลาในการศึกษาพื้นที่ในการติดตั้งเสาพัดลมเพื่อวัดอัตราความเร็วของลม รวมถึงเลือกใช้เทคโนโลยีกังหันลมที่มีประสิทธิภาพและเหมาะสมกับความเร็วลมในไทยก่อนการเริ่มก่อสร้างโรงงาน ปัจจุบันพลังงานแสงอาทิตย์ถือเป็นพลังงานทดแทนที่ได้รับความนิยมสูงสุดในไทย เนื่องจากมีต้นทุนในการก่อสร้างต่ำกว่าพลังงานทดแทนอื่นๆ และยังมีแนวโน้มลดลงจากเดิม ที่เมกะวัตต์ละ 90-120 ล้านบาท เหลือเพียง 60-70 ล้านบาทในปัจจุบัน เนื่องจากเทคโนโลยีที่ใช้มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงค่าแผงโซลาร์เซลล์ที่ลดลง

ต้นทุนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าต่อเมกะวัตต์	
ประเภทโรงไฟฟ้า	ต้นทุนก่อสร้างต่อเมกะวัตต์ (ล้านบาท)
ก๊าซธรรมชาติ	30-40
ถ่านหิน	60-70
พลังงานแสงอาทิตย์	60-70
พลังงานลม	70-80
พลังงานน้ำ	70-80
พลังงานชีวมวล	70-80

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

โรงไฟฟ้าโซลาร์ขับเคลื่อนพลังงานประเทศ

ในปี 2556 พบว่าประเทศไทยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าเกือบ 70% ของเชื้อเพลิงทั้งหมด รองลงมาเป็นถ่านหิน และพลังน้ำ คิดเป็นสัดส่วน 19% และ 11% ตามลำดับ ขณะที่การใช้พลังงานทดแทนมีเพียง 2% เท่านั้น



ที่มา : กระทรวงพลังงาน

อย่างไรก็ตามประเทศไทยมีก๊าซธรรมชาติอยู่อย่างจำกัด โดยปัจจุบันปริมาณสำรองก๊าซธรรมชาติในประเทศที่พิสูจน์อยู่มีระดับ 2,007 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ ขณะที่การใช้ก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ราว 9 แสนบาร์เรลต่อวันเทียบเท่าน้ำมันดิบ ซึ่งคาดว่าจะเหลือใช้อีกเพียง 6-7 ปีข้างหน้า ในขณะที่แผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงถ่านหินได้รับการต่อต้านจากประชาชนเนื่องจากสร้างมลพิษ โดยเฉพาะถ่านหิน ภาครัฐจึงหันมาให้ความสำคัญกับพลังงานทดแทนในการผลิตไฟฟ้า โดยคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติได้ออกนโยบายแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกของประเทศไทย (AEDP) ปี 2555-2564 โดยกำหนดเป้าหมายจะใช้พลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกให้ได้ 25% ของการผลิตพลังงานไฟฟ้าทั้งหมดของประเทศ จากที่ระดับต่ำเพียง 2% ในปัจจุบัน

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกของประเทศไทย ปี 2555-2564

ประเภทไฟฟ้า	เป้าหมาย (MW)	
	เดิม	ใหม่
1. พลังงานลม	1,200	1,800
2. พลังงานแสงอาทิตย์	2,000	3,000
3. พลังงานน้ำ (ขนาดเล็ก)	324	324
พลังงานน้ำแบบสูบกลับ	1,284	1,284
4. พลังงานชีวมวล	3,630	4,800
5. ก๊าซชีวภาพ	600	600
หญ้าเนเปียร์	-	3,000
6. พลังงานจากขยะ	160	400
7. พลังงานรูปแบบใหม่	3	3
รวม	9,201	13,927

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ทั้งนี้เมื่อวันที่ 16 ก.ย. 2556 คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) มีมติขยายเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนมาอยู่ที่ระดับ 13,927 เมกะวัตต์ จากเดิมที่ 9,201 เมกะวัตต์ หรือเพิ่มขึ้นราว 51.4% โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานลม พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานชีวมวล ในอัตราราว 50% 50% และ 32% จากแผนเดิมตามลำดับ นอกจากนี้เพื่อเป็นแรงจูงใจให้ผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนที่มีต้นทุนสูงเข้ามามีส่วนร่วมในการผลิตไฟฟ้า ภาครัฐจึงให้การ

สนับสนุนโดยการกำหนดอัตราซื้อไฟฟ้าในรูปแบบของส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (หรือเท่ากับ ราคาค่าไฟฟ้าพื้นฐาน + ค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) + ด้วยส่วนเพิ่มราคา (Adder)) โดยโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าพลังงานลมจะได้รับ Adder เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปีนับจากเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ ในขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่เหลือ จะได้รับ Adder เป็นระยะเวลา 7 ปี ทั้งนี้หากพิจารณาเฉพาะกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์พบว่าในปี 2550 ภาครัฐให้ Adder เป็นจำนวน 8.5 บาทต่อหน่วย แต่ได้ลดเหลือ 6.50 บาทต่อหน่วยในปี 2553 เนื่องจากต้นทุนในการผลิตลดลง (อัตราผลตอบแทนจากโครงการ (IRR) ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เฉลี่ยอยู่ที่ราว 15-20%) อย่างไรก็ตามภาครัฐได้ตระหนักถึงความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการจะหยุดดำเนินการภายหลังการสิ้นสุด Adder ซึ่งอาจส่งผลให้ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูงบางรายขาดทุนและเลิกดำเนินงาน เนื่องจากจะรับรู้รายได้ที่ลดลง (เหลือเพียงค่าไฟฟ้าพื้นฐาน+ค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft)) ดังนั้นภาครัฐจึงได้มีการเปลี่ยนรูปแบบการรับซื้อไฟฟ้ามาเป็นระบบ Feed-in-Tariff ในปี 2557 ซึ่งเป็นการรับซื้อไฟฟ้าในอัตราคงที่ตลอดระยะเวลาโครงการ 25 ปี แม้จะส่งผลให้ IRR ของโครงการลดลงมาอยู่ที่ระดับ 12-15% อย่างไรก็ตาม IRR ที่ลดลง แต่พบว่ายังอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับ IRR ของโรงไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติและถ่านหินที่ 12-15% และทำให้โรงไฟฟ้ามีกระแสเงินสดรับสม่ำเสมอ

อัตราารรับซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Feed-in-Tariff

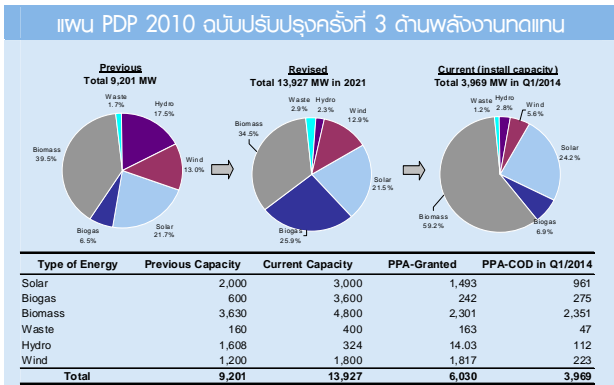
โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	FIT (บาท/หน่วย)
แบบติดตั้งบนที่ดิน	5.66
แบบติดตั้งบนหลังคา (บ้านอยู่อาศัย 10 กิโลวัตต์)	6.85
แบบติดตั้งบนหลังคา (อาคารธุรกิจ/โรงงาน>10-250 กิโลวัตต์)	6.40
แบบติดตั้งบนหลังคา (อาคารธุรกิจ/โรงงาน>250-1,000 กิโลวัตต์)	6.01
แบบติดตั้งบนที่ดินสำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร	5.66

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

อย่างไรก็ตามมีผู้ประกอบการหลายรายที่ได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับทางภาครัฐแต่ยังไม่ได้เริ่มก่อสร้างโรงไฟฟ้าและผลิตเชิงพาณิชย์ ดังนั้นคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) จึงได้ประกาศแนวทางส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์เมื่อวันที่ 15 ส.ค. 2557 ดังนี้ 1) รับซื้อไฟฟ้าโครงการโซลาร์ฟาร์มในส่วนที่เหลือราว 576 เมกะวัตต์ 2) รับซื้อไฟฟ้าโครงการโซลาร์รูฟท็อปสำหรับบ้านพักอาศัยขนาดไม่เกิน 10 กิโลวัตต์ จำนวน 69.36 เมกะวัตต์ และ 3) รับซื้อไฟฟ้าโครงการโซลาร์สำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตรแทนโครงการโซลาร์ชุมชน กำลังการผลิตรวม 800 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังได้กำหนดอัตราซื้อไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์

ในรูปแบบ Feed-in-Tariff (FIT) เพื่อใช้ในการรับซื้อไฟฟ้าสำหรับปี 2557-58 ตลอดระยะเวลาโครงการ 25 ปี ดังนั้นเชื่อว่านโยบายดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการ 2 กลุ่มคือ

1. กลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อาทิ GUNKUL, EA และ SPCG
2. กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (EPC Contractor) อาทิ GUNKUL และ DEMCO



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ยังมีความเสี่ยงจาก 1) ปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ อาทิ สภาพภูมิอากาศที่แปรปรวน รวมถึงภัยธรรมชาติ เช่น อุทกภัย ส่งผลให้โครงการมีความเสี่ยงในการผลิตไฟฟ้าได้น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ กระทบต่อรายได้ผู้ประกอบการ และ 2) รายได้ที่ไม่คงที่ เนื่องจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นแบบ Non-firm ซึ่งจะมีการต่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้าทุกๆ 5 ปี และบริษัทจะรับรู้รายได้ตามปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ ดังนั้นหากบริษัทผลิตไฟฟ้าได้น้อยลง รายได้ก็จะลดลงตามไปด้วย นอกจากนี้หากบริษัทผลิตไฟฟ้าได้น้อยติดต่อกันเป็นระยะเวลานาน บริษัทจะมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับการต่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในรอบต่อไปได้ ซึ่งแตกต่างจากโรงไฟฟ้า IPPs ของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ ซึ่งจะมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นแบบ Firm ซึ่งจะกำหนดปริมาณรับซื้อไฟฟ้าและเป็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้าตลอดระยะเวลาของโครงการ 25 ปี

ระบบ Infrastructure เติบโตเป็นเส้นคู่ขนาน

จากปริมาณไฟฟ้าที่คาดว่าจะผลิตเพิ่มขึ้นในประเทศ ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทน จึงส่งผลให้ระบบโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) อาทิ ระบบสายส่งไฟฟ้า สถานีไฟฟ้า และระบบจำหน่ายแรงดัน ต้องเติบโตควบคู่ตามไปด้วย

ทั้งนี้ภาครัฐได้อนุมัติงบประมาณด้านไฟฟ้าและพลังงาน มูลค่าทั้งสิ้นราว 1.72 แสนล้านบาท เพื่อเสริมสร้างความมั่นคงในการผลิตไฟฟ้าและตอบสนองกับความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศ เช่น การ

ปรับปรุงสายส่งไฟฟ้าในภาคตะวันตกและภาคใต้ การขยายสถานีไฟฟ้าแรงสูง เป็นมูลค่า 6.32 หมื่นล้านบาท และ 2 หมื่นล้านบาทตามลำดับ ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการด้านวิศวกรรมไฟฟ้า อาทิ DEMCO, บริษัท ศรีอุทอง จำกัด และ บริษัท เทต้า จำกัด เป็นต้น

B7...ยกระดับราคาปาล์มน้ำมัน

นอกจากพลังงานทดแทนด้านไฟฟ้าแล้ว ยังมีพลังงานทดแทนในภาคขนส่ง (เพื่อทดแทนการใช้น้ำมัน) ที่ได้รับอานิสงส์จากนโยบายภาครัฐ ที่ได้กำหนดให้เพิ่มอัตราส่วนไบโอดีเซล (B100) ในน้ำมันดีเซลจาก B4 เป็น B7 ตั้งแต่เดือน พ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ความต้องการใช้ไบโอดีเซลในตลาดปรับตัวเพิ่ม จากเดิมที่ 2.5 ล้านลิตรต่อวัน ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4 ล้านลิตรต่อวัน (ภายใต้สมมติฐานการใช้น้ำมันดีเซลเฉลี่ยที่ 56 ล้านลิตรต่อวัน) โดยคาดว่าจะช่วยลดปัญหาปาล์มน้ำมันล้นตลาด ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ปลูกปาล์มน้ำมัน

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกของประเทศไทย ปี 2555-2564

ประเภทเชื้อเพลิง	เป้าหมาย (ล้านลิตร)	
	เดิม	ใหม่
เอทานอล	9.00	9.00
ไบโอดีเซล	5.97	7.20
เชื้อเพลิงไหม้ (BHO)	25.00	3.00
ก๊าซชีวภาพอัด (CBG)	-	1,200.00
รวม	39.97	1,219.20

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

นับว่าสอดคล้องกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกของประเทศไทย (AEDP) ปี 2555-2564 ที่กำหนดเป้าหมายการใช้ไบโอดีเซลในภาคขนส่ง จากเดิมที่ 5.97 ล้านลิตรต่อวัน เป็น 7.2 ล้านลิตรต่อวัน เพิ่มขึ้น 29.3% อย่างไรก็ตามการเติบโตของไบโอดีเซลนั้น ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ อาทิ สภาพเศรษฐกิจของประเทศ ภาวะอุปสงค์/อุปทานของปาล์มน้ำมัน และนโยบายการส่งเสริมจากทางภาครัฐ

ทั้งนี้การปรับเพิ่มสัดส่วนไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลเป็น B7 นั้น คาดจะเป็นปัจจัยบวกต่อ EA ซึ่งประกอบธุรกิจพลังงานไบโอดีเซลและผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม โดยปัจจุบัน EA ได้ปรับเพิ่มกำลังการผลิตมาอยู่ที่ระดับสูงถึง 1 ล้านลิตรต่อวัน และ EA ยังมีรายได้จากโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม จำนวน 98 เมกะวัตต์ ที่จะหนุนกำไรสุทธิในงวด 4Q57 ให้เติบโต ประกอบกับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ๑.๕ ล้าน 90 เมกะวัตต์ คาดว่า จะแล้วเสร็จและเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ภายในสิ้นปี 2557 นอกจากนี้ยังถือเป็นประโยชน์ต่อ AIE ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล โดยคาดว่าจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานของ

ธุรกิจไบโอดีเซลจากนี้ไปให้แข็งแกร่ง ทั้งนี้ AIE มีการปรับปรุงประสิทธิภาพกำลังการผลิต และการผลิตไบโอดีเซลจากกรดไขมันปาล์ม โดยเพิ่มกำลังการผลิตจากเดิมที่ราว 4 แสนลิตรต่อวัน เป็น 8 แสนลิตรต่อวัน ซึ่งจะช่วยพลิกผลประกอบการให้กลับมาฟื้นตัวขึ้นในงวด 4Q57 ได้

เปลี่ยนเบนซินเป็นโซฮอล์ด้วย “เอทานอล”

นอกจากไบโอดีเซล (B100) ที่สามารถนำไปผสมกับน้ำมันดีเซลเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงในรถยนต์ทดแทนน้ำมันดีเซลแล้ว ยังมี “เอทานอล” ที่สามารถนำมาผสมกับน้ำมันเบนซินในอัตราส่วน 10%, 20% และ 85% เพื่อให้ได้เป็นน้ำมัน แก๊สโซฮอล์ E10, น้ำมันแก๊สโซฮอล์ E20 และน้ำมันแก๊สโซฮอล์ E85 ตามลำดับ เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงในรถยนต์ทดแทนการใช้น้ำมันเบนซิน และยังเป็นทางเลือกมลพิษในอากาศ

ทั้งนี้หากพิจารณาแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก พบว่าเป้าหมายการผลิตเอทานอลในปี 2564 อยู่ที่ 9 ล้านลิตรต่อวัน เพิ่มขึ้น 3 เท่าจากปี 2557 เพื่อผลักดันให้เป็นไปตามเป้าหมาย รัฐบาลจึงออกมาตราการส่งเสริมการใช้เอทานอล โดยการอุดหนุนราคาน้ำมันแก๊สโซฮอล์จากกองทุนน้ำมัน เพื่อให้ราคาน้ำมันแก๊สโซฮอล์ในตลาดถูกกว่าต้นทุนที่แท้จริง นอกจากนี้ เมื่อวันที่ 29 ส.ค. 2557 แผนการปรับโครงสร้างพลังงาน โดยลดภาษีสรรพสามิต, ภาษีเทศบาล และเงินเข้ากองทุน ส่งผลให้ราคาขายปลีกน้ำมันปรับตัวลง ถือเป็นมาตรการกระตุ้นการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์จากภาคประชาชน

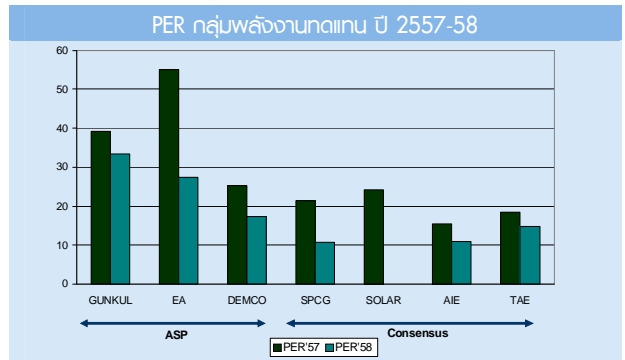
การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างราคาน้ำมันตามมติ คสช.									
(บาท/ลิตร)	ภาษีสรรพสามิต		ภาษีเทศบาล		จัดเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมัน		ราคาขายปลีก		
	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	
น้ำมันเบนซิน 95	5.80	7.0	0.580	0.700	9.75	11.85	44.86	48.75	
น้ำมันแก๊สโซฮอล์ 95	5.04	6.3	0.504	0.630	4.25	4.85	37.80	39.93	
น้ำมันแก๊สโซฮอล์ 91	5.04	6.3	0.504	0.630	2.55	2.75	35.78	37.48	
น้ำมันแก๊สโซฮอล์ 20	4.48	5.6	0.448	0.560	0.80	0.50	33.98	34.98	
น้ำมันแก๊สโซฮอล์ 85	0.84	1.05	0.084	0.105	8.23	9.75	24.28	24.28	
น้ำมันดีเซล	0.75	0.005	0.075	0.0005	1.00	1.55	29.99	29.85	

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ทั้งนี้พบว่า TAE ถือเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเอทานอลรายใหญ่อันดับ 1 ใน 3 ของประเทศที่เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ หากพิจารณาผลประกอบการในงวด 1H57 พบว่ามีกำไรสุทธิเท่ากับ 158.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 129.2% และคาดว่าจะยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงตลอดทั้งปี 2557 แม้ว่าในช่วง 2H57 จะเป็นช่วง Low season ของธุรกิจ อย่างไรก็ตามคาดว่าในงวด 4Q57 TAE จะได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนการผลิตที่ลดลงราว 15-20 ล้านบาท หลังจากที่ TAE สามารถผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพเฟส 1 และเฟสที่ 2 กำลังการผลิตรวม 3 เมกะวัตต์ เพื่อนำไปใช้งานภายในโรงงานผลิตเอทานอล

เลือก GUNKUL และ DEMCO เป็น Top Picks ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “มากกว่าตลาด” จากเป้าหมายภาครัฐที่จะผลักดันการใช้พลังงานทดแทน และพลังงานทางเลือกให้ได้ถึง 25% ภายในปี 2564 ซึ่งคาดว่าจะเป็ปัจจัยเร่งการเติบโตของกลุ่มฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP /Bloomberg

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก GUNKUL และ DEMCO เป็น Top picks จากศักยภาพการเติบโตของธุรกิจและความโดดเด่นที่แตกต่างกันดังนี้

- GUNKUL (FV57@B25, FV58@B27) เป็นทั้งผู้ก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (EPC) และผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน รวมถึงขายอุปกรณ์ระบบไฟฟ้า โดยภายในปี 2557 คาดจะได้รับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม และโซลาร์ราชการ/สหกรณ์การเกษตร และเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าโครงการโซลาร์ฟาร์มที่ภาครัฐเปิดรับซื้อเพิ่มเติม โดยกำหนดสมมติฐานการรับงานไว้ที่ 10% โดยแนวโน้มกำไรในปี 2558 จะเติบโตราว 17%yoy จากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) และในปี 2559 ที่จะเติบโตก้าวกระโดดถึง 79%yoy หลังจากที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของ WED (ห้วยบงและวายุ) กำลังการผลิตรวม 60 เมกะวัตต์ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์
- DEMCO (FV57@B18, FV58@21) มีจุดเด่นด้านงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (EPC) และงานธุรกิจไฟฟ้าครบวงจร ทั้งนี้กำไรในปี 2558-59 จะมาจากงาน Backlog ด้านวิศวกรรมไฟฟ้าและการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และคาดว่าจะได้ส่วนแบ่งจากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ภาครัฐเปิดรับซื้อราว 10% เช่นเดียวกับ GUNKUL นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนที่จะขยายการลงทุนไปยังประเทศเพื่อนบ้าน อาทิงานสาธารณูปโภคในลาว และได้เข้าประมูลงานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อยในพม่าอีกด้วย ทั้งนี้หากพิจารณา PER ปี 2557 พบว่าอยู่ที่ 25.3 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มฯ ที่ 28.4 เท่า และจะลดลงเหลือ 17.4 เท่าในปี 2558



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

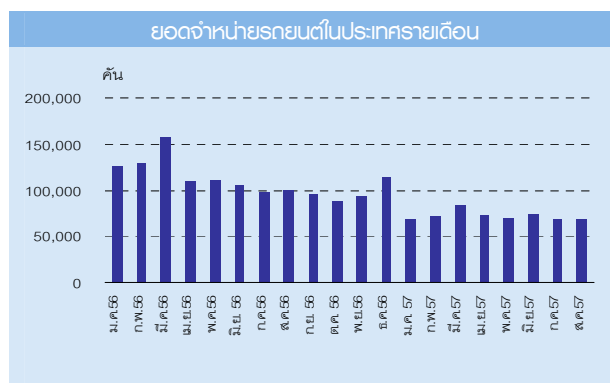
กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ เครื่องยนต์ติดเข้า ออกตัวไม่แรง

- ⌚ ตลาดในประเทศฟื้นตัวช้า ตลาดส่งออกเติบโตไม่มาก
- ⌚ ห่วงอีโคคาร์เพลส 2 ดันยอดผลิตสู่เป้า 3 ล้านคัน
- ⌚ ราคาหุ้นส่วนใหญ่เต็มมูลค่า แนะนำน้อยกว่าตลาด

ตลาดในประเทศ 2H57 ฟื้นตัวช้า

แนวโน้มตลาดรถยนต์ในประเทศงวด 2H57 ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวอย่างเด่นชัด พิจารณาได้จากยอดขายรถยนต์รวมล่าสุดเดือน ก.ค. 2557 ลดลง 30% yoy และ 6% mom เหลือจำนวน 69,267 คัน และลดลงต่อเนื่องอยู่ที่ 68,805 คัน ในเดือน ส.ค. ซึ่งถือเป็นเดือนที่มียอดขายต่ำสุดเป็นอันดับ 2 รองจากเดือน ม.ค. 2557 ส่งผลให้ยอดขายรถยนต์ในประเทศรวมช่วง 8M57 มีจำนวน 5.79 แสนคัน หดตัว 38.4% yoy อันเนื่องมาจากผลกระทบของเหตุการณ์ทางการเมือง และภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในประเทศ แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าตลาดรถยนต์ในประเทศจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นอย่างช้า ๆ ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ภายหลังจากเสถียรภาพทางการเมืองมีแนวโน้มดีขึ้น จากการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่มีหัวหน้าคณะเป็นผู้นำรัฐบาล ซึ่งจะเดินหน้าใช้มาตรการต่างๆ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้เติบโตตามเป้าหมาย รวมถึงเร่งพิจารณางบประมาณของภาครัฐ และการลงทุนภาคเอกชน น่าจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่จากค่ายรถยนต์ต่าง ๆ รวมไปถึงการจัดงานมหกรรมยานยนต์ครั้งใหญ่ส่งท้ายปี (Motor Expo) มาช่วยกระตุ้นตลาด น่าจะทำให้ยอดขายรถยนต์ในประเทศงวด 2H57 ค่อย ๆ ฟื้นตัวขึ้นอยู่ที่ 4.6 แสนคัน หรือเพิ่มขึ้น 4% จาก 1H57 แต่อย่างไรก็ตามผลกระทบจากตลาดรถยนต์นับตั้งแต่ต้นปีที่ชะลอตัวลงแรง คาดส่งผลให้ทั้งปี 2557 มียอดจำหน่ายรถยนต์รวม 9 แสนคัน ลดลง 32% yoy

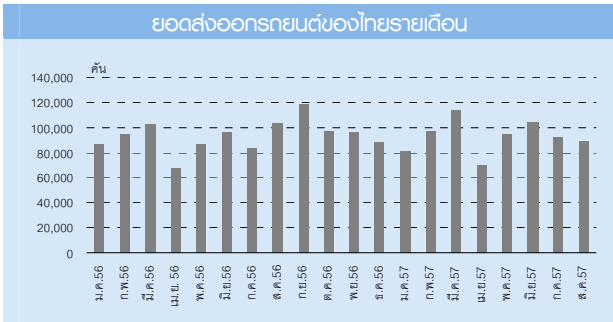


ที่มา : โดยต้า มอเตอร์ส (ประเทศไทย)

ตลาดส่งออกเติบโตได้ไม่มาก

ผลกระทบจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซา ทำให้ค่ายผู้ผลิตรถยนต์ต้องปรับกลยุทธ์หันหาพึ่งพาส่งออกมากขึ้น เพื่อรักษาระดับการผลิตให้อยู่ในเป้าหมายที่กำหนด เห็นได้จากสัดส่วนยอดผลิตรถยนต์เพื่อส่งออกนับตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบันเพิ่มเป็นเฉลี่ย 60% เทียบกับสัดส่วนการผลิตรถยนต์เพื่อจำหน่ายในประเทศระดับ 40% ของยอดผลิตรถยนต์รวม แต่อย่างไรก็ตามตลาดส่งออกรถยนต์ในปีนี้เป็นตลาดที่ท้าทายสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์เช่นกัน เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดคู่ค้าหลักมีแนวโน้มไม่เอื้ออำนวยมากนัก เห็นได้จากช่วง 8M57 ตลาดส่งออกรถยนต์หลัก ๆ ของไทยอย่าง ออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ รวมถึงเอเชีย (สัดส่วน 45% ของยอดส่งออกรถยนต์รวม) ลดลงไปกว่า 10% yoy แต่ได้รับการชดเชยจากตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน

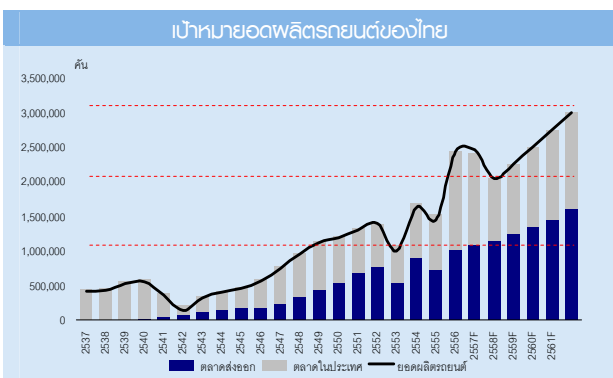
27.5%) มียอดส่งออกเติบโต 30% yoy เช่นเดียวกับตลาดอเมริกา กลางและใต้ (สัดส่วน 11%) และ ยุโรป (สัดส่วน 8%) เพิ่มขึ้น 5-10% yoy เมื่อรวมกับการขยายไปยังตลาดใหม่อย่าง อเมริกาเหนือ ทำให้ยอดส่งออกโดยรวมช่วง 8M57 ยังพอเติบโตได้ 3% yoy หรือ 7.4 แสนคัน ขณะที่ทั้งปี 2557 ประเมินไว้อย่างน้อย 1.15 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 2% yoy



ที่มา : สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ล้นยอดผลิต 2 ล้านคันในปี 2557

ภาพรวมตลาดรถยนต์ในประเทศที่ยังซบเซา และตลาดส่งออกไม่ได้ฟื้นตัวพอที่จะชดเชยกับตลาดในประเทศ ทำให้ยอดผลิตรถยนต์สะสมช่วง 8M57 มีจำนวน 1.244 ล้านคัน ลดลง 28% yoy แต่อย่างไรก็ตามคาดการณ์ยอดผลิตรถยนต์ในช่วง 4 เดือนหลังของปี (ก.ย. - ธ.ค. 2557) น่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.6-1.8 แสนคันต่อเดือน ตามการฟื้นตัวของตลาดในประเทศและส่งออกดังกล่าวข้างต้น ซึ่งสอดคล้องกับที่ทางกลุ่มยานยนต์ สมาอุตสาหกรรมประมาณการยอดผลิตรถยนต์ช่วงเดือน ก.ย. - พ.ย. 2557 ไว้ที่ 5.61 แสนคัน ทั้งนี้เบื้องต้นคาดการณ์ยอดผลิตรถยนต์งวด 2H57 ระดับ 1.05 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 10% จากงวด 1H57 ที่ผลิตได้ 0.95 แสนคัน แต่ทั้งปี 2557 ประเมินยอดผลิตไว้ที่ระดับ 2 ล้านคัน ลดลง 18% yoy (นับว่าต่ำกว่าที่ทางกลุ่มยานยนต์ สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ประเมินไว้ 2.1 ล้านคัน ซึ่งถือเป็นการปรับลดจากเป้าเดิม 2.2 ล้านคัน)



ที่มา : สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASP

หวังอีโคคาร์เพลส 2 หนุนยอดผลิตระยะยาว

ภายใต้นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐในการสนับสนุนให้มีฐานการผลิตรถยนต์ในไทย และผลักดันให้เกิดการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติมากขึ้น เชื่อว่าจะหนุนให้อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยมีศักยภาพเติบโตในระยะยาว โดยล่าสุดที่ประชุมคสช. เห็นชอบการลดอัตราภาษีสรรพสามิตเพื่อส่งเสริมโครงการผลิตรถยนต์ประหยัดพลังงานมาตรฐานสากล (อีโคคาร์) เพลส 2 สำหรับเครื่องยนต์เบนซินและดีเซล โดยจะคิดอัตราภาษี 14% และเฉพาะที่ใช้เชื้อเพลิงประเภทที่ 85 และบี 10 จะคิดอัตราภาษี 12% มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2559 เป็นต้นไป ทั้งนี้เห็นได้ว่าโครงการอีโคคาร์เพลส 2 ซึ่งเปิดให้ภาคเอกชนยื่นขอรับการส่งเสริมมาตั้งแต่ปลายเดือน ส.ค. 2556 จนถึงสิ้นปี 31 มี.ค. 2557 พบว่ามีบริษัทรถยนต์รวมทั้งสิ้น 10 ราย ประกอบด้วย เซฟโรเลต, ฟอร์ด, มาสด้า, โพลิศวาเกน, เอ็มจี, โตโยต้า, มิตซูบิชิ, นิสสัน, ฮุนได และฮอนด้า ยื่นขอส่งเสริมการลงทุน คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุน 1.38 แสนล้านบาท รวมกำลังการผลิต 1.581 ล้านคัน โดยปัจจุบันบอร์ดนโยบายอนุมัติส่งเสริมการลงทุนไปแล้ว 1 ราย คือ มาสด้า เงินลงทุนรวม 9,727 ล้านบาท กำลังการผลิต 1.58 แสนคัน และคาดว่าจะมีการเร่งอนุมัติส่งเสริมการลงทุนที่เหลืออีก 9 รายภายในเร็ววันนี้ เพื่อให้โครงการดังกล่าวสามารถเดินหน้าได้ตามแผนงานในการต่อยอดการผลิตรถยนต์เติบโตมากขึ้น ตามการขยายกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยมีเป้าหมายยอดผลิตรถยนต์ไทยเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3 ล้านคันอย่างรวดเร็วภายในปี 2561 (ล่าช้าจากแผนเดิมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นภายในปี 2560)

ราคาคูณเต็มมูลค่า ลงทุนน้อยกว่าตลาด

ราคาคูณของกลุ่มบริษัทผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ ปัจจุบันอยู่ในภาวะที่เต็มมูลค่าสำหรับปี 2557 หลังจากช่วงที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นมาตอบรับผลประกอบการที่ผ่านพ้นจุดต่ำไปแล้วในงวด 2Q57 แต่อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการฟื้นตัวที่ประเมินว่าเป็นไปอย่างค่อนข้างช้าในงวด 2H57 ดังกล่าวข้างต้น ทำให้กำไรกลุ่มบริษัทชิ้นส่วนยานยนต์ปีนี้คาดหดตัวลง 12% yoy และแม้ว่าจะฟื้นตัว 8% ในปีหน้า แต่ยังคงต่ำกว่ากำไรของตลาดฯ ที่คาดเติบโตระดับ 7.7% ในปีนี้ และ 12.8% ในปีหน้าตามลำดับ จึงยังคงให้คำแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดสำหรับกลุ่มยานยนต์



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

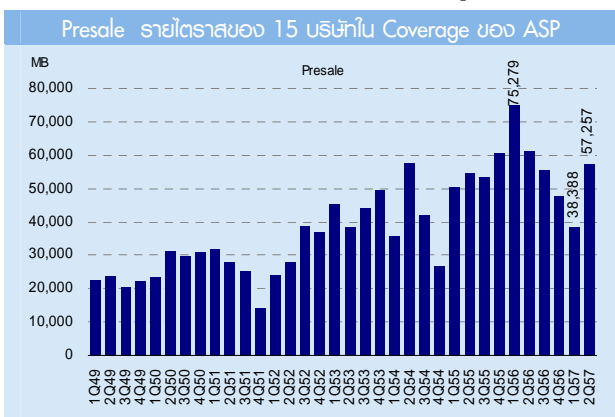
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เก้าตลาด

PER สูง เลือกลงทุนอย่างระมัดระวัง

- 2H57 ยอด Presale สดใส ส่วนกำไร 4Q57 สูงสุดของปี
- ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างกระทบบริษัทในกลุ่มน้อย
- เลือก SC และ SPALI มี Upside และปันผลสูง

ทิศทาง Presale 2H57 ยังคงดีต่อเนื่อง

ยอด Presale 2Q57 ของ 15 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยศึกษา พื้นตัวขึ้นสู่ระดับ 5.7 หมื่นล้านบาท เทียบกับไตรมาสก่อนที่ทำได้ 3.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งน่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี เนื่องจากความกังวลต่อสถานการณ์การเมืองลดลง ทำให้ผู้บริโภคกล้าตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยมากขึ้น โดยที่บางส่วนเป็น Pent-up Demand ที่สะสมมาจากช่วงก่อนหน้านั้น ขณะที่ผู้ประกอบการกลับมาเปิดโครงการใหม่เชิงรุกอีกครั้ง โดยเฉพาะคอนโดมิเนียมในเขตกรุงเทพฯ-ปริมณฑล สำหรับแนวโน้ม Presale 2H57 คาดว่าจะยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องระดับ 6 หมื่นล้านบาท/ไตรมาสขึ้นไป เพราะแผนการเปิดโครงการใหม่มีจำนวนเพิ่มขึ้นจากครึ่งปีแรก ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีทิศทางทรงตัวระดับต่ำ 2% เอื้อต่อการขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย และธนาคารพาณิชย์มีการแข่งขัน ในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

หลังจากที่ช่วง 2H57 มียอดการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ 2.6 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 4.6% YoY นอกจากนี้การที่ประเทศไทยมีรัฐบาลชุดใหม่เข้ามาบริหารประเทศ และทำหน้าที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจโดยการเดินหน้านำมาตรการต่างๆ เฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม ไม่ว่าจะเป็นการก่อสร้างรถไฟฟ้า 4 เส้นทาง ในกรุงเทพฯ-ปริมณฑล และ รถไฟรางคู่อีก 6 เส้นทาง ไปสู่จังหวัดที่เป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจในภูมิภาคต่างๆ ซึ่งเป็นประโยชน์ 2 ส่วนคือ การเพิ่มกำลังซื้อให้กับประชาชน และการขยายสินเชื่อที่อยู่อาศัยซึ่งถือเป็นการสร้าง Demand ใหม่

อย่างไรก็ตาม กลุ่มอสังหาฯ ยังมีปัจจัยเสี่ยงจากภาระหนี้สินภาคครัวเรือนที่ปรับตัวสูงขึ้น จากระดับ 8.99 ล้านล้านบาท เป็น 9.8 ล้านล้านบาท ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา คิดเป็นสัดส่วน 82% ของ GDP สูงสุดในรอบ 9 ปี ถือเป็นความเสี่ยงสำหรับตลาดที่อยู่อาศัยระดับ Low-End หรือกลุ่มที่มีราคาขายต่ำกว่า 3 ล้านบาท

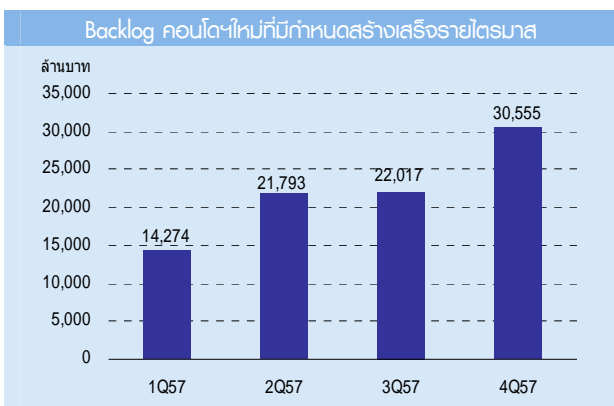
ภาษีที่ดินกระทบผู้ประกอบการน้อย

รัฐบาลมีนโยบายเร่งผลักดันกฎหมายที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ให้เสร็จสิ้นภายในปี 2557 ซึ่งถือเป็นครั้งแรกของไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกระตุ้นให้เจ้าของนำที่ดินมาใช้ประโยชน์ สำหรับผลกระทบต่อธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย เมื่อพิจารณาแนวทางการพัฒนาของผู้ประกอบการหลังวิกฤตปี 2540 พบว่าส่วนใหญ่ไม่มีนโยบายสต็อกที่ดินเก็บไว้ในปริมาณมากและระยะเวลาสั้น

เพราะการสต็อกที่ดินมีต้นทุนทางการเงิน (ในกรณีที่ใช้แหล่งเงินจากการก่อหนี้) และต้นทุนค่าเสียโอกาส ผู้ประกอบการส่วนใหญ่จึงมีนโยบายพัฒนาโครงการทันทีหลังจัดหาที่ดินได้ เพื่อบริหารกระแสเงินสดและสร้างผลกำไรกลับบริษัทให้ได้อย่างรวดเร็ว ทั้งนี้บริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่ถือครองที่ดินจำนวนมากมีอยู่ไม่กี่ราย อาทิ BLAND 1.85 พันไร่ ย่านเมืองทองธานี และกรุงเทพฯ-กรีฟา, PF 1.58 พันไร่ กระจายอยู่ในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑล, MK มีที่ดินหลายร้อยไร่บริเวณกรุงเทพฯ ปทุมธานี และอยุธยา เป็นต้น อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเห็นว่ากฎหมายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างส่งผลดีต่อบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในการจัดหาที่ดิน ในราคาที่เหมาะสมได้ง่ายขึ้น เพราะ Supply ที่ดินจะมีมากขึ้นหลังกฎหมายมีผลบังคับใช้ ขณะที่ Demand ในการเก็งกำไรจะลดลง

กำไร 4Q57 เป็นจุดสูงสุดของปี

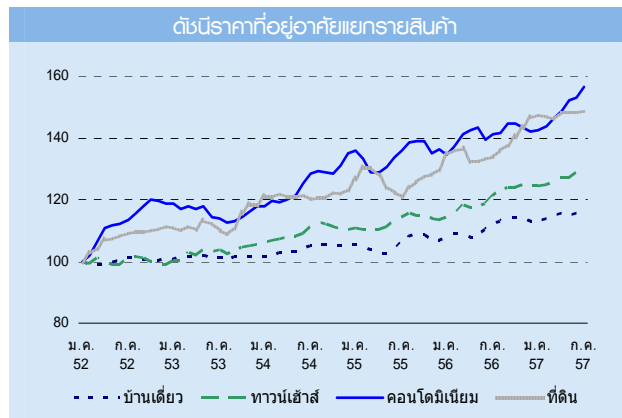
กำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q57 ของ 15 บริษัทในกลุ่มอยู่ที่ 7.4 พันล้านบาท เติบโต 39% QoQ และ 6% YoY เนื่องจากยอดโอนฯ ทั้งสินค้าแนวราบและคอนโดฯเพิ่มขึ้น หนุนให้รายได้ของกลุ่มเติบโต 28% QoQ มาสู่ 5.7 หมื่นล้านบาท สอดคล้องกับตัวเลขที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียนใหม่ของศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มถึง 53% QoQ มาที่ 3.9 หมื่นหน่วย ขณะที่ยอด Backlog ณ สิ้น 2Q57 ของ 15 บริษัททรงตัวจากไตรมาสก่อนที่ระดับ 2.61 แสนล้านบาท (แนวราบ 5.6 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 2.05 แสนล้านบาท) ซึ่งมีกำหนดรับรู้รายได้ในช่วง 2H57 กว่า 1 แสนล้านบาท เพราะการส่งมอบคอนโดฯใหม่ 54 โครงการ มูลค่า 5.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มจาก 32 โครงการ มูลค่า 3.4 หมื่นล้านบาท ในช่วง 1H57 ซึ่งจะช่วยให้กำไรรายไตรมาสยังเติบโตเป็นขึ้นนับแต่ตั้งแต่ 2Q57-4Q57 โดยภาพรวมปี 2557 ฝ่ายวิจัยประมาณการกำไรปกติไว้ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท เติบโต 19% YoY



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ราคาคอนโดฯยังขึ้นแรงตามที่ดิน+ก่อสร้าง

ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยที่จัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นระยะเวลา 6 ปี โดยเดือนก.ค.57 ดัชนีราคาคอนโดฯเพิ่มขึ้นสูงสุดในกลุ่มที่ 156.5 หรือ 11.1% YoY รองลงมาเป็นทาวเฮ้าส์ 130.9 เพิ่ม 9% YoY และต่ำสุดคือบ้านเดี่ยว 116.9 เพิ่ม 4.7% YoY (ดัชนีดังกล่าวใช้ปี 2552 เป็นปีฐานที่ 100) ซึ่งสาเหตุมาจากทั้งราคาที่ดิน ค่าวัสดุก่อสร้าง และค่าจ้างผู้รับเหมาปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยทิศทางดัชนีราคาที่อยู่อาศัยยังมีการเติบโตในอัตราที่สูงกว่า GDP Growth โดยเฉพาะคอนโดฯตามแนวรถไฟฟ้าหรือริมแม่น้ำ ซึ่งปัจจุบันโครงการ High-end ใหม่ใจกลางเมืองมีราคาเฉลี่ยสูงถึง 2-3 แสนบาท/ตรม. อาทิ Ashton อโศก ของ ANAN, คอนโดฯย่านศาลาแดงของ SC, Magnolias Waterfront Residences ICONSIAM เจริญนคร เป็นต้น ทั้งนี้ลูกค้าที่ซื้อไปของคอนโดฯบางส่วนมีวัตถุประสงค์เพื่อเก็งกำไร และไม่มีความสามารถในการรับโอนฯ จึงเป็นสิ่งที่ต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะในช่วงนี้ที่ผู้ประกอบการและลูกค้ามีความมั่นใจต่อตลาดหลังหายากเกินไป



ที่มา : BOT

เลือก SC และ SPALI บั๊กโรโตเด่น

คณานันท์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ “เท่ากับตลาด” โดยราคานี้ในกลุ่มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ค่า PER สูงกว่า 12 เท่า ตัวเลือกในการลงทุนจึงมีจำกัด โดยหุ้นที่คาดว่าจะกำไรจะเติบโตสูงในช่วง 2H57 มี Upside และเงินปันผลสูงใจ ได้แก่ SC (FV ปี 2557@4.45) และ SPALI (FV ปี 2557 @27.35) เพราะทั้ง 2 บริษัทนอกจากจะมีฐานรายได้ที่แข็งแกร่งจากสินค้าแนวราบแล้ว ช่วงครึ่งปีหลังยังมีกำหนดส่งมอบคอนโดฯใหม่หลายโครงการ หนุนกำไรปี 2557 โดดเด่นแบ่งเป็น SC เติบโต 60% YoY และ SPALI เติบโต 63% YoY รวมถึงคาดการณ์ Dividend Yield ของ SC 4.4% และ SPALI 4.6% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

Backlog ต่ำ กดดันรายได้ปี 2558

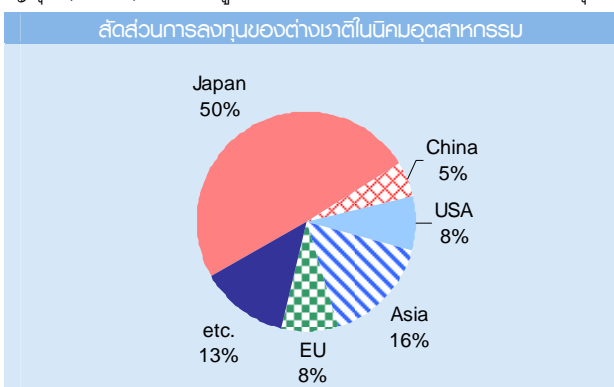
- เงินลงทุน SME ญี่ปุ่น เข้าอาเซียน หนุนยอดขายกีดัน 2H57
- 2H57 กำไรฟื้นตัว แต่ปี 2558 ทรงตัว
- PER กลุ่มสูง 15 เท่า ไม่เหลือ Upside

SME ญี่ปุ่น เตรียมย้ายฐานมาอาเซียน

ช่วง 10 ปีที่ผ่านมา การเข้ามาลงทุนตั้งฐานการผลิตของญี่ปุ่นเป็นปัจจัยสำคัญช่วยให้ภาคเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของไทยเติบโตขึ้น โดยนักลงทุนต่างชาติที่เข้ามาตั้งโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมไทย มีสัดส่วนจากประเทศญี่ปุ่นถึง 50% ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า ประกอบกับเหตุการณ์ฉีดยานาปี 2554 ที่ประเทศญี่ปุ่น ทำให้โรงไฟฟ้านิวเคลียร์ต้องปิดดำเนินการ และเกิดปัญหาขาดแคลนไฟฟ้า จนภาครัฐต้องมีนโยบายส่งเสริมให้ผู้ประกอบการกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ ซึ่งไทยเป็นเป้าหมายอันดับต้นๆที่ญี่ปุ่นใช้เป็นฐานการผลิต

สำหรับยุทธศาสตร์ของรัฐบาลญี่ปุ่น 5 ปีข้างหน้า (ปี 2557-61) ต้องการผลักดันให้ SME ออกไปลงทุนต่างประเทศ 1 หมื่นราย จากทั้งหมด 3.7 ล้านราย ซึ่งจากผลสำรวจขององค์กรเอสเอ็มอีญี่ปุ่น (SMRJ) พบว่ามีผู้ประกอบการ 40% ต้องการออกไปลงทุน

สัดส่วนการลงทุนของต่างชาติในนิคมอุตสาหกรรม



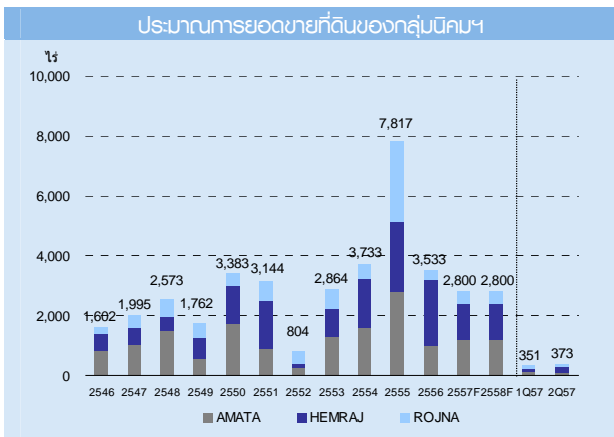
ที่มา : ก.อ.น.

ต่างประเทศ และกลุ่มอาเซียนได้รับความสนใจมากที่สุด โดยเฉพาะไทยที่เป็นศูนย์กลางของภูมิภาค และเป็นฐานการผลิตรถยนต์สำคัญของภูมิภาค ซึ่งในอนาคตจะใช้ไทยเป็น Hub of Logistic เพื่อขยายการลงทุนต่อไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ภายหลังจากการเปิดเสรีประชาคมอาเซียน (AEC) ตั้งแต่ปี 2558 อย่างไรก็ตามเม็ดเงินลงทุนของ SME คงอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับบริษัทชั้นนำขนาดใหญ่ หรือผู้ผลิตชิ้นส่วน First Tier ที่เข้ามาลงทุนในไทยแล้ว ดังนั้นยอดขายที่ดินใหม่สำหรับตั้งโรงงาน จึงมีขนาดไม่ใหญ่ คิดเป็นพื้นที่หลักสิบไร่/ราย จากเดิมที่มีขนาด 100 ไร่ขึ้นไป จึงเป็นสิ่งที่ท้าทายสำหรับบริษัทในกลุ่มนิคมฯ ที่มีรายได้กว่า 40% มาจากการขายที่ดิน

ยอดขายที่ดินเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ

ยอดขายที่ดินงวด 2Q57 ของ 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยดูแล ยังทรงตัวระดับต่ำที่ 373 ไร่ จาก 351 ไร่ในงวด 1Q57 เนื่องจากลูกค้าต่างชาติยังชะลอการตัดสินใจ เพื่อติดตามสถานการณ์ภายในประเทศ สอดคล้องกับตัวเลขขอรับการส่งเสริมจากทาง BOI ช่วง 7 เดือนแรกของปีที่ปรับตัวลดลง 41% YoY มาที่ 3.71 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตามบรรยากาศการลงทุนช่วง 2H57 เริ่มคลี่คลายเข้าสู่ภาวะปกติ ภายหลังจากมีคณะรัฐมนตรีชุดใหม่เข้ามาบริหารประเทศ ซึ่งหนึ่งในนโยบายหลักคือการพัฒนาในระบบโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะด้านคมนาคมขนส่ง ทั้งโครงการรถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ และทางหลวง Motorway ซึ่งจะช่วยฟื้นความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ ขณะที่คณะกรรมการส่งเสริมการ

ลงทุนชุดใหม่ (บอร์คบีไอไอ) สามารถเร่งอนุมัติโครงการที่ยื่นขอส่งเสริมการลงทุนไปได้แล้ว 925 โครงการ มูลค่า 3.4 แสนล้านบาท จากช่วงต้นปีที่มีโครงการคงค้างกว่า 7.6 แสนล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้โครงการต่างๆ เริ่มเดินหน้าจัดหาที่ดินและก่อสร้างโรงงานได้ จึงเป็น Leading Indicator ต่อยอดขายที่ดินของกลุ่มนิคมฯ ให้ฟื้นตัวตาม ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประมาณการยอดขายที่ดินปี 2557 ไว้ที่ 2.8 พันไร่ (AMATA 1.2 พันไร่, HEMRAJ 1.2 พันไร่ และ ROJNA 400 ไร่) หลังครึ่งปีแรกขายไปแล้ว 724 ไร่ โดยปัจจัยเสี่ยงได้แก่ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ และภาคการส่งออก โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์ที่เป็นฐานลูกค้าหลักในนิคมฯ ยังมียอดขายชะลอตัว ทำให้อัตราการผลิตรองต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต



ที่มา : ASP

กำไร 2H57 พับ ๓ ปี 2558 ทรงตัว

กำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q57 ของกลุ่มนิคมฯ เท่ากับ 1.04 พันล้านบาท ชะลอตัว 33% QoQ และ 8% YoY เนื่องจากการส่งมอบที่ดินให้ลูกค้าอยู่ในระดับต่ำเพียง 444 ไร่ จาก 1,336 ไร่ในงวด 1Q57 ส่งผลให้รายได้จากการขายที่ดินปรับลดลง 64% QoQ เหลือ 1.3 พันล้านบาท แต่รายได้ค่าเช่า ขายไฟฟ้า และให้บริการสาธารณูปโภคยังเติบโตต่อเนื่อง 7% QoQ มาสู่ 3.7 พันล้านบาท ตามจำนวนโรงงานใหม่ภายในนิคมฯ และเป็นช่วง High Season ของยอดขายไฟฟ้า ทั้งนี้กำไร 2Q57 คาดว่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีก่อนฟื้นตัวขึ้นในช่วง 2H57 เพราะทาง ROJNA จะมีกำหนดโอนฯ ที่ดินแปลงใหญ่ 1.6 พันไร่ให้แก่ฮอนด้า และลูกค้ารายอื่นที่ซื้อที่ดินในนิคมฯ ใหม่ จ.ปราจีนบุรี รวมทั้งหมด 2,370 ไร่ มูลค่า 2.7 พันล้านบาท ประกอบกับ AMATA มีกำหนดโอนฯ ที่ดินในนิคมฯ อมตะนคร จ.ชลบุรี ประมาณ 400 ไร่ ส่วนงวด 4Q57 คาดว่ากำไรยังดีต่อเนื่องจากการบันทึกการขายโรงงานและคลังสินค้าเข้ากองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ของทั้งของ TICON มูลค่า 4-5 พันล้านบาท และ AMATA มูลค่า 5 พันล้านบาท โดยคาดการณ์กำไรของกลุ่มช่วง 2H57 ฟื้นตัวขึ้นเป็น 3.6 พันล้านบาท จากที่ทำได้ 2.6 พันล้านบาทในช่วง 1H57 เมื่อ

พิจารณารวมทั้งปี 2557 พบว่ากำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มเท่ากับ 6.2 พันล้านบาท เพิ่ม 8.9% YoY

สำหรับทิศทางรายได้จากธุรกิจขายที่ดินปี 2558 มีอุปสรรคจากยอด Backlog รอโอนฯ เหลือน้อย โดย ณ สิ้น 2Q57 คงเหลือระดับ 9 พันล้านบาท (AMATA 4.5 พันล้านบาท, ROJNA 3.5 พันล้านบาท และ HEMRAJ 1 พันล้านบาท) ซึ่งส่วนใหญ่มีกำหนดรับรู้รายได้ในช่วง 2H57 จึงเหลือยกไปปี 2558 ต่ำ ทำให้รายได้จากการขายที่ดินมีโอกาสชะลอตัว ซึ่งจะต้ออาศัยยอดขายใหม่ช่วง 2H57 เพื่อสะสม Backlog อีกครั้ง ขณะที่รายได้จากธุรกิจ Recurring Income คาดว่าเติบโตระดับ 10% จากทั้งธุรกิจปล่อยเช่าโรงงาน/คลังสินค้า และให้บริการสาธารณูปโภค เช่นเดียวกับธุรกิจโรงไฟฟ้าที่มีแนวโน้มชะลอตัว เพราะโรงไฟฟ้า Gheco-one 660MW (HEMRAJ ถือหุ้น 35%) มีกำหนดปิดซ่อมบำรุง 1 เดือนครึ่ง ประกอบกับปี 2558 ไม่มีโรงไฟฟ้าใหม่เปิดดำเนินการ ดังนั้นโดยภาพรวมของกลุ่มนิคมฯ จึงขาดปัจจัยขับเคลื่อนกำไรให้เติบโต

ลงทุนพื้นที่ชายแดน + ๓ปท. รอรับ AEC

การเปิดเสรีประชาคมอาเซียนปลายปี 2558 เปิดโอกาสให้บริษัทในกลุ่มนิคมฯ ขายธุรกิจออกไปสู่ประเทศในย่านอาเซียน และจังหวัดที่ติดกับประเทศเพื่อนบ้าน เพื่อสร้างการเติบโตและกระจายฐานรายได้ อาทิ AMATA ลงทุนในนิคมฯ ใหม่ ประเทศเวียดนาม พื้นที่ 8 พันไร่ และมีแผนนำบริษัทลูก AMATA VN จัดทะเบียนใน SET ปีหน้า ส่วน TICON จะทยอยเปิด Logistic Park 3 แห่งใหม่ที่จังหวัดลำพูน ขอนแก่น และสุราษฎร์ธานี เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้ากลุ่มค้าปลีก ที่ขยายการลงทุนไปยังประเทศเพื่อนบ้าน เป็นต้น

แผนการลงทุนของบริษัทในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม	
บริษัท	แผนการลงทุน
AMATA	ลงทุนนิคมฯ แห่งใหม่ที่เวียดนามตอนใต้ พื้นที่ 8 พันไร่ ศึกษาขยายนิคมฯ เพิ่มในประเทศพม่าและเวียดนามตอนเหนือ
HEMRAJ	ขยายนิคมฯ ใหม่ที่ จ.ชลบุรี ระยอง และสระบุรี ลงทุน Entertainment Complex บนเกาะล้าน
ROJNA	เปิดให้บริการนิคมฯ จ.ระยอง และปราจีนบุรี ร่วมทุนพัฒนานิคมฯ ทวายร่วมกับ ITD
TICON	ขยายคลังสินค้าสู่ จ.ชายแดน ภาคเหนือ อีสาน และใต้

ที่มา : ASP

“น้อยกว่าตลาด” ราคาเต็มมูลค่าพื้นฐาน

ผลประกอบการของกลุ่มที่เริ่มเข้าสู่วัฏจักรกลางตามเม็ดเงินลงทุนของต่างชาติ ขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มมีค่า PER 15 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตและ Fair Value ที่อิง PER 12-14 เท่า ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” และบริษัทในกลุ่มเต็มมูลค่าทั้งหมดแล้ว จึงไม่มีหุ้น Top Pick



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนั ก่อสร้าง

การเมืองนิ่ง...กลุ่มรับเหมาวิงทะยาน

- โครงการลงทุนภาครัฐเดินหน้าต่อ ภายใต้รัฐบาลใหม่
- หุ้นรับเหมาฯ รับข่าวบวก ดัน PER สูงเกิน 20 เท่า
- นักหักการลงทุน เก้ากับตลาด เลือก SYNTEC, STPI เป็น Top Picks

การเมืองนิ่ง เดินหน้าลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

การประกาศยุทธศาสตร์การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม ระยะ 8 ปีตั้งแต่ปี 2558-2565 ของคณะรักษาความสงบแห่งชาติ ซึ่งประกอบไปด้วย 5 แผนงาน ครอบคลุมทั้งทางบก ระบบราง น้ำ และทางอากาศ วงเงินรวม 2.4 ล้านล้านบาท ถือเป็นก้าวสำคัญที่จะทำให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่หยุดชะงักไปในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาสามารถเดินหน้าต่อไปได้ โดยโครงการที่ได้เข้าสู่กระบวนการประมูลไปก่อนหน้านี้แล้ว ได้แก่ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีเขียวช่วงหมอชิต-สะพานใหม่-คูคต มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท และรถไฟรางคู่ช่วงคลอง 19-แก่งคอย 1.1 หมื่นล้านบาท น่าจะรู้ผลผู้ชนะประมูลได้ภายในปีนี้ ขณะที่งานโครงการใหญ่ที่คาดว่าจะเข้าสู่ขั้นตอนการประมูลได้ภายในปีนี้ คือ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีชมพูช่วง และการปรับสถานีกลางบางซื่อ ส่วนปี 2558 จะมีการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม สายสีเหลือง และรถไฟรางคู่อีก 3 เส้นทาง

บริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ รับผลบวกเต็มๆ

หากพิจารณารายละเอียดของแผนยุทธศาสตร์การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม ที่จะใช้เงินลงทุนรวมกว่า 2.4 ล้านล้านบาท ในระยะเวลา 8 ปีข้างหน้า พบว่าโครงการที่ได้รับการจัดสรรงบประมาณสูงสุดก็คือ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆ ที่มีมูลค่ารวมกันกว่า 9 แสนล้านบาท หรือ 37.5% รองลงมาคือโครงการรถไฟรางคู่ มูลค่า 6.7 แสนล้านบาท (28%) ซึ่งผลประโยชน์น่าจะตกอยู่กับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ อย่าง ITD, CK, STEC และ UNIQ ซึ่งมี Track record งานโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ

จึงสามารถเข้าประมูลงานได้เป็นส่วนใหญ่ ขณะที่บริษัทรับเหมาฯ ขนาดกลางที่สนใจเข้าร่วมประมูล จะต้องจับมือกับพันธมิตรจากต่างชาติ ซึ่งผลการประมูลโครงการขนาดใหญ่ที่ผ่านมาในอดีตพบว่าผู้ชนะประมูลในแทบทุกสัญญา จะเป็นของบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ของไทยทั้งสิ้น

รายละเอียดเบื้องต้นสำหรับโครงการลงทุน 2.4 ล้านล้านบาท

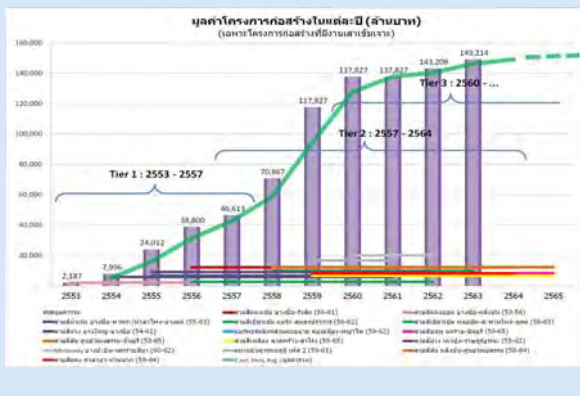
Projects	THBbn
Double track railway	670
Mass transit	900
Road and Motorway	640
Water transport and Irrigation	100
Aviation	90
Total	2,400

ที่มา : STEC

SEAFCO, PYLON พร้อมรับช่วงงานต่อ

แม้บริษัทรับเหมาขนาดกลาง-เล็ก แทบไม่มีโอกาสได้รับคัดเลือกให้เป็นผู้รับเหมาหลักของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ แต่เชื่อว่าปริมาณงานก่อสร้างจำนวนมากที่จะออกสู่ระบบในช่วง 8 ปีข้างหน้า จะทำให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างทุกบริษัทได้รับประโยชน์กันถ้วนหน้า ผ่านการรับช่วงงานต่อจากผู้รับเหมาหลัก โดยเฉพาะบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานเสาเข็มขนาดใหญ่อย่าง SEAFCO และ PYLON ที่น่าจะมีงานล้นมือต่อเนื่องไปอีกหลายปี ประเมินจากโครงการขนาดใหญ่ที่จำเป็นต้องใช้เสาเข็มเจาะ ไม่ว่าจะป็นงานก่อสร้างรถไฟฟ้า และถนนมอเตอร์เวย์ในส่วนที่เป็นทางยกระดับ ซึ่งจะมีเม็ดเงินไม่ต่ำกว่าปีละ 1 แสนล้านบาท ในช่วงปี 2558-2563

โครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เสาเข็มเจาะ

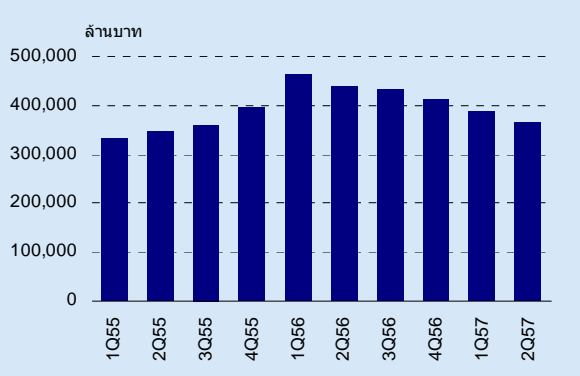


ที่มา : PYLON

Backlog กลุ่มรับเหมา น่าจะเพิ่มขึ้นใน 1Q58

การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐที่ขาดช่วงไปในปีที่ผ่านๆ มา ทำให้มูลค่างานในมือ (Backlog) ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง ภายใต้ Coverage ของ ASP ลดลงจากจุดสูงสุดในงวด 1Q56 ที่ระดับ 4.65 แสนล้านบาท เหลือเพียง 3.65 แสนล้านบาท ในงวด 2Q57 แต่เชื่อว่ากระบวนการเปิดประมูลโครงการรัฐที่จะกลับมาอีกครั้ง ซึ่งหลายโครงการใหญ่น่าจะมีการเซ็นสัญญาได้ในช่วง 1Q58 รวมไปถึงการลงทุนภาคเอกชนที่จะเพิ่มขึ้น จะทำให้ Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกครั้ง ตั้งแต่วงวด 1Q58 เป็นต้นไป

มูลค่า Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง



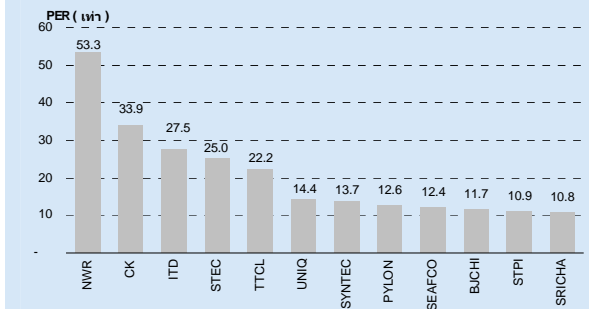
ที่มา : ASP

หุ้นรับเหมาฯ วัฏรับข่าวดิ PER พุ่งเกิน 20 เท่า

หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรง จากความคาดหวังเชิงบวกต่อทิศทางการธุรกิจในอนาคต ทำให้ปัจจุบันหุ้นในกลุ่มรับเหมาที่รับงานภาครัฐอย่าง ITD, CK, STEC และ NWR ซื้อขายกันที่ PER สูงกว่า 25 เท่า ขณะที่หุ้นรับเหมาขนาดกลาง อย่าง SYNTEC, PYLON, SEAFKO ซึ่งได้รับประโยชน์เช่นกัน ยังคงซื้อขายกันที่ระดับ PER เพียง 12-13 เท่า ทั้งที่เป็นกลุ่มที่ได้รับผลบวกเร็วกว่าจากงานก่อสร้างจากภาคเอกชนที่มีเพิ่มขึ้น และยังมีส่วนได้

ประโยชน์จากงานโครงการภาครัฐที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเช่นกัน ส่วนบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมอย่าง STPI, TTCL, BJCHI และ SRICHA แม้จะไม่เกี่ยวข้องกับโครงการภาครัฐ เนื่องจากเป็นบริษัทที่รับงานภาคเอกชนทั้ง 100% และงานส่วนใหญ่อยู่ในต่างประเทศ แต่ก็มีจุดเด่นในเรื่องความมั่นคงของผลประกอบการและการจ่ายเงินปันผลที่ค่อนข้างสูงเทียบกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างอื่นๆ จึงถือเป็นอีกทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่สนใจหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

Forward PER ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่



ที่มา : ASP

แรงงานขาดแคลน ปัญหาใหญ่ที่ต้องระวัง

มูลค่างานก่อสร้างที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในอนาคต จะทำให้อุตสาหกรรมก่อสร้างซึ่งจำเป็นต้องใช้แรงงานจำนวนมาก มีความเสี่ยงที่จะประสบปัญหาแรงงานขาดแคลน เนื่องจากปัจจุบันแรงงานภาคก่อสร้างได้มีการย้ายไปสู่ภาคบริการ และการเกษียณมากขึ้น ขณะที่แรงงานต่างด้าวก็ยังมีมือที่ไม่ได้มาตรฐาน จึงถือเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้ต้นทุนการก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่ได้ปรับตัวมาแล้วระดับหนึ่ง ด้วยการนำเทคโนโลยีสมัยใหม่มาใช้เพื่อช่วยทดแทนแรงงาน รวมไปถึงบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่เป็นผู้นำในแต่ละประเภทงานก่อสร้าง จะมีโอกาสที่จะเลือกรับงานได้มากขึ้น เนื่องจากผู้ว่าจ้างเองก็ต้องการความมั่นใจว่าโครงการก่อสร้างจะประสบความสำเร็จตามกำหนดโดยไม่มีปัญหาตามมา

น้ำหนักค่าตลาด STPI, SYNTEC เป็น Top Picks

แม้แนวโน้มอุตสาหกรรมก่อสร้างจะสดใสอย่างมาก แต่ราคาค่าหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ ถูกซื้อขายบนค่า PER ที่ค่อนข้างสูง ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเพียง “เท่ากับตลาด” โดยเลือกหุ้นรับเหมาก่อสร้างพื้นฐานดี และมีค่า PER ต่ำ อย่าง STPI และ SYNTEC เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

การฟื้นตัวจะเริ่มเห็นชัดเจนขึ้นใน 4Q57

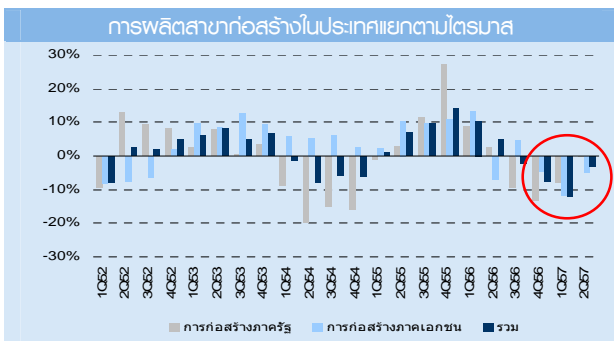
- การก่อสร้างภาครัฐและเอกชนเริ่มมีสัญญาณดีขึ้น
- ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างส่วนใหญ่น่าจะฟื้นตัวใน 4Q57
- นักวิเคราะห์ลงทุน เท่ากับตลาด เลือก TASCO เป็น Top Pick

การก่อสร้างในประเทศ เห็นสัญญาณดีขึ้น

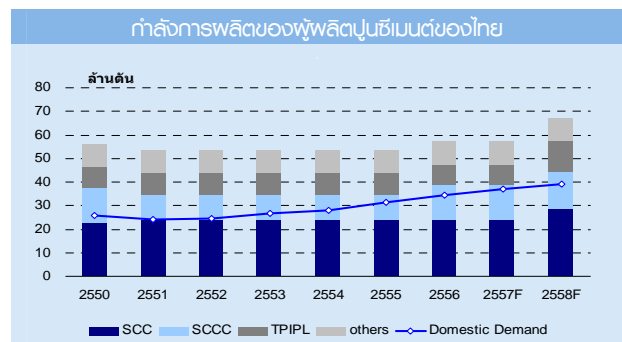
กิจกรรมการก่อสร้างในประเทศ เริ่มส่งสัญญาณดีขึ้นใน 2Q57 แม้ภาพรวมจะยังมีอัตราการเติบโตติดลบ เมื่อเทียบกับช่วงเวลาดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากในเดือน เม.ย.-พ.ค. การก่อสร้างในประเทศ ยังคงได้รับผลกระทบจากเหตุความไม่สงบในประเทศ แต่นโยบายเร่งด่วนของคณะ คสช. ที่ให้หน่วยงานราชการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2557 ที่ล่าช้า ทำให้การก่อสร้างภาครัฐช่วง 2Q57 ฟื้นตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัดเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่การลงทุนภาคเอกชน คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวตั้งแต่ช่วง 3Q57 เป็นต้นไป หลังผู้ประกอบการที่หยุดดูสถานการณ์ เริ่มกลับมาเดินหน้าลงทุนอีกครั้ง สำหรับปี 2558 เชื่อว่าความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก หลังรัฐบาลเดินหน้าลงทุนภายใต้ยุทธศาสตร์การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม ซึ่งมีวงเงินสูงถึง 2.4 ล้านล้านบาท ตลอดช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2558-2565

ปูนซีเมนต์ รอการฟื้นตัวในไตรมาส 4

ความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศช่วง 3Q57 น่าจะหดตัวลงประมาณ 3% YoY เนื่องจากฐานการบริโภคปูนในปีก่อนที่ค่อนข้างสูง ประกอบกับโครงการลงทุนต่างๆ ที่กลับมา ยังอยู่ในช่วงการเริ่มต้น โดยคาดว่าปริมาณการใช้ปูนในประเทศจะเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วง 4Q57 เป็นต้นไป ซึ่งจะทำให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปีนี้อยู่ที่ระดับ 36 ล้านตัน ใกล้เคียงกับปีก่อน ขณะที่ผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่ทั้ง SCC SCCC และ TPIPL ได้เตรียมความพร้อมเพื่อรับโอกาสทางธุรกิจที่จะเกิดขึ้นในปีหน้า ด้วยการลงทุนขยายกำลังการผลิตซึ่งกำลังการผลิตส่วนใหญ่จะเริ่มเข้ามาในปี 2558 จึงมีความเสี่ยงที่ราคาขายปูนซีเมนต์ในปี 2558 จะถูกกดดันจากกำลังส่วนเพิ่มดังกล่าว แต่เชื่อว่าแรงกดดันจากภาวะ Over Supply จะค่อยๆ ลดลง ตาม Demand ของประเทศไทยและกลุ่มอาเซียนที่จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



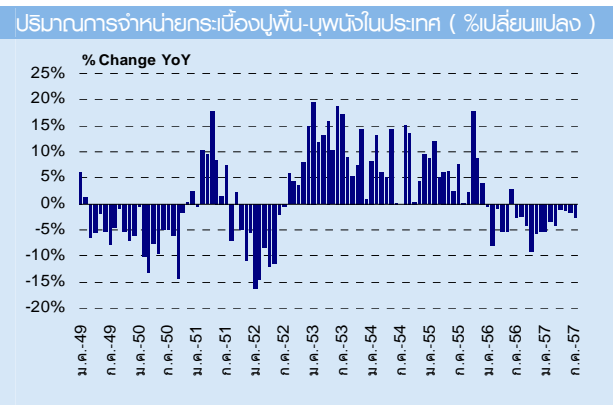
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา : ASP

ธุรกิจกระเบื้อง พื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้

ธุรกิจกระเบื้องพื้นตัวช้ากว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยคาดไว้ แม้เงินจากโครงการรับจำนำข้าว จะถูกกระจายถึงมือเกษตรกรตั้งแต่ช่วง 2Q57 แต่ก็ไม่ได้ส่งผลบวกต่อธุรกิจกระเบื้อง ซึ่งมีฐานลูกค้าหลักในต่างจังหวัดมากนัก เนื่องจากเกษตรกรต้องนำเงินที่ได้รับไปชำระหนี้สิน ประกอบกับพีชผลการเกษตรหลายชนิดมีราคาตกต่ำลง โดยปริมาณการจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น-ปูผนังในประเทศยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่อง 19 เดือนติดต่อกัน (ม.ค. 56- ก.ค. 57) ซึ่งการเข้าสู่ช่วง Low Season ของธุรกิจกระเบื้องในครึ่งปีหลัง จะทำให้ผลประกอบการของบริษัทในธุรกิจกระเบื้อง ยังคงไม่โดดเด่น โดยการปรับตัวของผู้ประกอบการรายใหญ่ อย่างเช่น DCC ที่มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่คือกระเบื้อง Digital Hybrid และกระเบื้องขนาดใหญ่ เพื่อตอบโจทย์ลูกค้าระดับกลาง-บน มากขึ้น รวมไปถึง DRT ที่พยายามกระจายฐานลูกค้าไปสู่ตลาดโครงการบ้านจัดสรรมากขึ้น ถือเป็นความพยายามที่จะประคับประคองผลประกอบการปีนี้ ในภาวะที่ตลาดไม่ปกติ



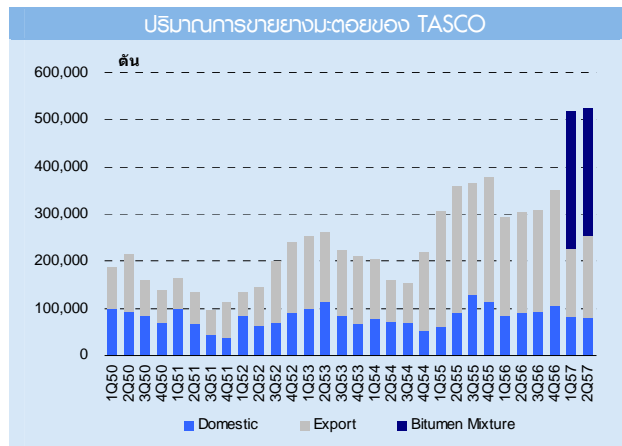
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

VNG เข้าสู่ช่วงขาขึ้นของธุรกิจอีกครั้ง

ความต้องการใช้ Particle Board และ MDF ที่เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของภาคสังหาริมทรัพย์ในประเทศ บวกกับการส่งสินค้าให้กับลูกค้าในต่างประเทศที่ทำได้ดีขึ้น หลังการท่วมตลาดจากผู้ผลิตในฝั่งยุโรปมีน้อยลง ส่งผลให้ VNG มียอดขายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วงต้นปี เชื่อว่า Momentum ดังกล่าวน่าจะดำเนินต่อไปในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่อัตรากำไรจะดีขึ้นเทียบกับช่วงครึ่งปีแรก ซึ่งเกิดจากการทยอยปรับราคาขายขึ้นอีก 1-2% โดยที่ต้นทุนการผลิตที่สำคัญ ทั้งเศษไม้ยางพาราและกาวไม่ได้ปรับตัวขึ้นตามสำหรับแนวโน้มธุรกิจในช่วง 3 ปีข้างหน้า VNG จะมุ่งเน้นไปสู่สินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นอย่าง Laminate Flooring และ แผ่นไม้ปิดผิว และกำลังศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนด้านธุรกิจพลังงาน โดยจะใช้เชื้อเพลิงจากเศษเหลือใช้และความร้อนทิ้งในการกระบวนการผลิต

TASCO กำไรเติบโตชัดเจนใน 2H57

ความพยายามของ TASCO ที่ต้องการสร้างการเติบโตในระยะยาว เริ่มเห็นเป็นรูปธรรมมากขึ้นเรื่อยๆ จากการลงนามสัญญาฉบับบริษัท SK Energy ซึ่งเป็นบริษัทปิโตรเลียมรายใหญ่ที่สุดของเกาหลีใต้ เพื่อจัดตั้งบริษัทร่วมทุนสำหรับดำเนินธุรกิจค้าขายยางมะตอยในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ถือเป็นจุดเริ่มต้นสำคัญที่จะทำให้ TASCO ก้าวขึ้นเป็นผู้นำในตลาดยางมะตอยของเอเชีย ส่วนสิ่งที่ทำมาในช่วงครึ่งปีแรก ไม่ว่าจะเป็นการทำสัญญาซื้อน้ำมันดิบในระยะยาวกับบริษัทพลังงานของเวเนซุเอล่า การขยายกำลังการผลิตของโรงกลั่นยางมะตอยขึ้นอีก 20% รวมไปถึงการพัฒนาสินค้าใหม่อย่าง Bitumen Mixture ที่ช่วยเพิ่มยอดขายอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1H57 ทั้งหมดถือเป็นแผนงานที่จะช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการในอนาคต โดยเชื่อว่าผลประกอบการในช่วง 2H57 ของ TASCO จะฟื้นตัวขึ้นอย่างโดดเด่น เทียบกับช่วงครึ่งปีแรก หลังราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลงสวนทางกับราคายางมะตอยที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ความต้องการใช้ยางมะตอยในหลายประเทศที่ชะลอตัวไปในช่วงครึ่งปีแรกเริ่มกลับมาอีกครั้ง โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นประเทศส่งออกหลักของ TASCO



ที่มา : TASCO

น้ำหนักเท่ากับตลาด TASCO เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเชื่อว่าผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มวัสดุก่อสร้างในปีนี้จะเติบโตใกล้เคียงกับตลาดรวม ขณะที่ Outlook ปีหน้า สดใสมาก จากการเดินหน้าก่อสร้างโครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานที่จะกลับมาอีกครั้ง โดยที่หลายบริษัทได้มีการขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับโอกาสทางธุรกิจในอนาคต ฝ่ายวิจัยเลือก TASCO (FV ปี 2558 @ B 70) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากพื้นฐานบริษัทที่มีพัฒนาการดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังเป็นบริษัทได้รับ Sentiment เชิงบวกจากโครงการภาครัฐในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างและซ่อมบำรุงถนน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

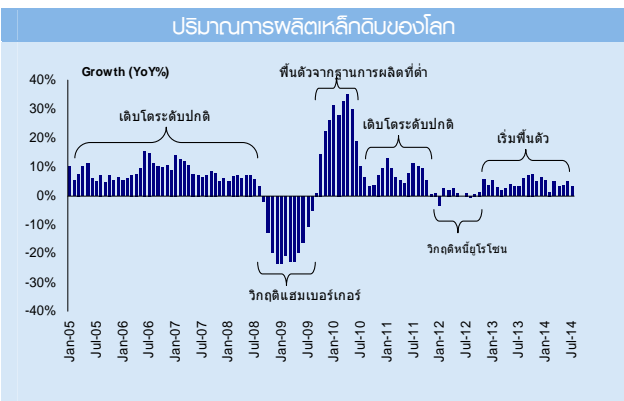
กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก เก้าตลาด

การฟื้นตัวจะเริ่มเด่นชัดในปี 2558

- ราคาสินแร่เหล็กที่ร่วงแรง หนุน Margin บริษัทเหล็กทั่วโลกดีขึ้น
- คาด 2H57 ฟื้นตัวเล็กน้อย แต่จะดีขึ้นชัดเจนในปีหน้า
- ปรับน้ำหนักลงทุนเพิ่มขึ้นเป็น “เก้าตลาด” เลือก TMT เป็น Top Pick

อุตสาหกรรมเหล็กโลกอยู่ในช่วงฟื้นตัว

ปริมาณการผลิตเหล็กดิบของโลกค่อยๆ ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่ปี 2556 หลังเผชิญกับปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจทั้งในสหรัฐฯ และยุโรปในช่วงก่อนหน้านี้ โดยใน 7 เดือนแรกของปี 2557 ปริมาณการผลิตเหล็กดิบของโลกอยู่ที่ 957 ล้านตัน ปรับเพิ่มขึ้น 4% YoY หลักๆ เกิดจากการที่จีน ซึ่งเป็นประเทศที่มีการผลิตเหล็กคิดเป็นสัดส่วนราวครึ่งหนึ่งของโลก มีการผลิตเหล็กเพิ่มขึ้น 5% YoY มาอยู่ที่ 478 ล้านตัน โดยถึงแม้ว่าจีนจะเผชิญกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งคาดว่า GDP ในปีนี้จะเติบโตได้ไม่ถึง 7.5% แต่เนื่องจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ยังมีอยู่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะในระบบราง ที่มีการวางงบประมาณสำหรับปีนี้ไว้สูงถึง 8 แสนล้านหยวน จึงคาดว่าจะมีส่วนช่วยหนุนความต้องการใช้เหล็กในช่วง 2H57 และส่งผลให้ปริมาณการผลิตเหล็กของจีนทั้งปี 2557 ทำได้เกินระดับ 800 ล้านตัน ตามที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้

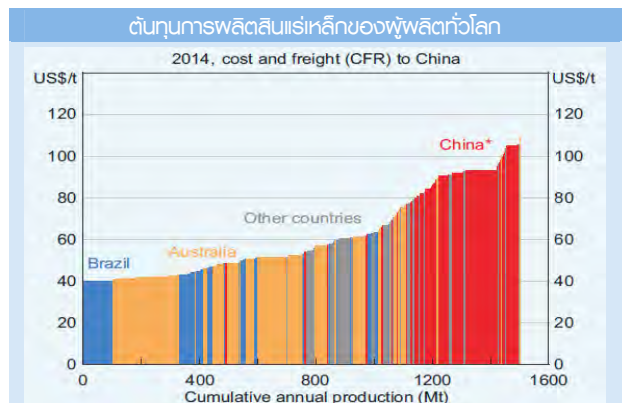


ที่มา : World Steel Association (WSA)

ราคาสินแร่เหล็กร่วง แต่ Downside เริ่มจำกัด

สินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเหล็ก ยังคงมีทิศทางราคาอยู่ในภาวะขาลง โดยราคา Spot สินแร่เหล็กที่ทำเรือ Tianjin ในประเทศจีน ขณะนี้อยู่ในระดับต่ำเพียง 82 เหรียญ/ตัน (ข้อมูลราคา ณ วันที่ 12 ก.ย. 57) ปรับลดลงถึง 39% YTD ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าแรงกดดันหลักเกิดจาก Supply สินแร่เหล็กที่เข้ามาในตลาดอย่างต่อเนื่อง จากการขยายกำลังการผลิตของเหมืองสินแร่เหล็กจำนวนมากในออสเตรเลีย

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า Downside ของราคาสินแร่เหล็กน่าจะเริ่มมีจำกัด เมื่อพิจารณาจากต้นทุนการผลิตของผู้ผลิตสินแร่เหล็กทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศจีน ซึ่งมีต้นทุนการผลิตในระดับที่สูงกว่า 90 เหรียญ/ตัน ขึ้นไป ดังนั้น หากราคา Spot สินแร่เหล็กปรับลงไปมากกว่านี้ จะส่งผลให้ผู้ประกอบการประสบปัญหาขาดทุน และตัดลดการผลิตลง ซึ่งจะช่วยหนุนราคาได้บ้าง

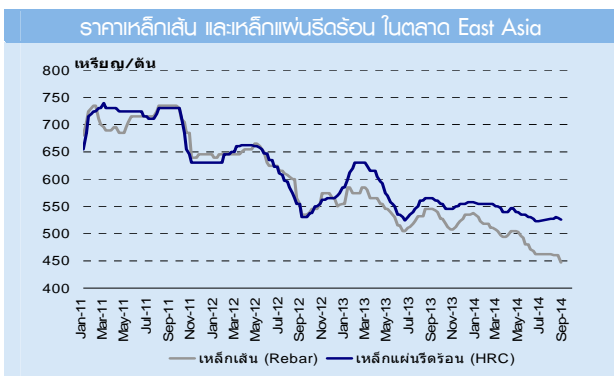


ที่มา : Reserve Bank of Australia (RBA)

บริษัทเหล็กทั่วโลกมี Margin ดีขึ้น

ราคาเหล็กในตลาดโลกแม้จะยังมีทิศทางอ่อนตัว โดยราคาเหล็กชั้นปลาย คือ เหล็กเส้น (Rebar) มีการปรับลดลง 16% YTD และเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ปรับลดลง 5% YTD แต่เมื่อเปรียบเทียบกับราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็ก ที่ปรับลดลงถึง 39% YTD และราคาวัตถุดิบ Coking Coal ที่ยังอยู่ในภาวะขาลงเช่นเดียวกัน จึงส่งผลให้บริษัทเหล็กทั่วโลกมีส่วนต่างราคาเหล็ก (Metal Margin) ที่ดีขึ้น และหนุนให้ผลประกอบการฟื้นตัว

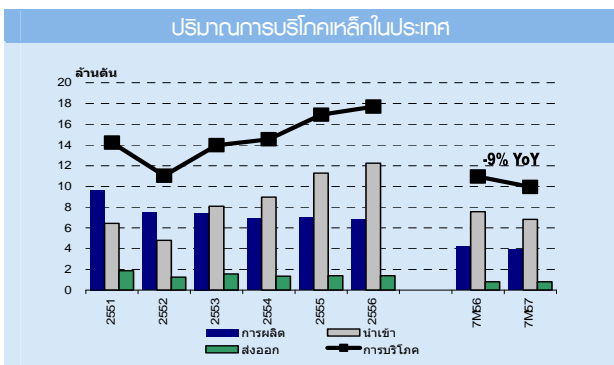
สำหรับ SSI ซึ่งมีโรงถลุงเหล็ก Teesside ที่อังกฤษ ถือเป็นหนึ่งในบริษัทที่ได้รับผลประโยชน์จากส่วนต่างราคาที่สูงขึ้นเช่นกัน โดย Slab Margin (ส่วนต่างระหว่างราคา Slab และสินแร่เหล็ก) คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงถึง 30-40% ซึ่งจะหนุนให้ Gross Margin ปรับตัวดีขึ้น แต่เนื่องจากปัญหาด้านการผลิตของ SSI UK ที่ยังมีค่าใช้จ่ายการผลิต (Conversion Cost) สูงกว่า 200 เหรียญ/ตัน จึงคาดว่าผลประกอบการจะทำได้เพียงแค่ขาดทุนลดลงเท่านั้น



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย(ISIT)

ภาคการบริโภคเหล็กในไทยปีนี้ทรงตัว

ปริมาณการบริโภคเหล็กของประเทศไทยในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2557 อยู่ที่ราว 10 ล้านตัน ปรับลดลง 9% YoY อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ปริมาณการใช้เหล็กจะเร่งตัวในช่วงครึ่งปีหลัง ภายหลังจากที่ปัญหาการเมืองคลี่คลาย และภาคก่อสร้างเริ่มฟื้นตัวมากขึ้น จึงคาดว่าจะส่งผลให้ปริมาณการบริโภคเหล็กโดยรวมในปี 2557 ทำได้ใกล้เคียงกับปี 2556 ที่ 17.7 ล้านตัน



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย(ISIT)

2H57 เริ่มฟื้น แต่จะเห็นผลชัดเจนในปีหน้า

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการบริษัทเหล็กในประเทศ แบ่งแยกตามประเภทธุรกิจดังนี้

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กทรงแบน : คาดว่าผลประกอบการของผู้ผลิตและจำหน่ายเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ซึ่งได้แก่ SSI, GSTEL และ GJS จะฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H57 โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงบริเวณ 2.2-2.3 หมื่นบาท/ตัน เนื่องจากผลของมาตรการ Safeguard โดยเรียกเก็บภาษีเหล็กแผ่นรีดร้อนนำเข้าจากต่างประเทศในอัตราที่สูงถึง 44% จึงทำให้ราคาในประเทศถูกขยับขึ้น และ 2) การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ในช่วง 2H57 ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้เหล็กแผ่นรีดร้อนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลประกอบการของผู้ผลิตกลุ่มนี้โดยรวมจะยังมีผลขาดทุนสุทธิในปี 2557 อยู่ จึงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนไปก่อน

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กทรงยาว : ในระยะสั้นยังคงได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของภาคก่อสร้างในช่วงฤดูฝนตั้งแต่ช่วง 3Q57 แต่จะเป็นผู้ได้รับอานิสงค์เชิงบวกอย่างมากจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป โดย TSTH มีความโดดเด่นที่สุดเนื่องจากเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมเหล็กเส้น และเหล็กควด ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีปี 2557 ที่ 1.09 บาท จึงแนะนำให้รอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ : คาดว่าศูนย์บริการเหล็ก หรือผู้ให้บริการแปรรูปเหล็ก จะไม่ได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบเหล็กแผ่นรีดร้อนที่ปรับขึ้นมากนัก เนื่องจากผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำส่วนใหญ่จะมีความสามารถในการผลักภาระไปให้ผู้ซื้อเหล็ก โดยการกำหนดราคาแบบ Cost Plus Margin ได้ค่อนข้างดี ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่าผลประกอบการของ TMT จะสามารถฟื้นตัวได้ตามภาคก่อสร้างใน 2H57 และต่อเนื่องจนถึงปีหน้า ส่วน MCS ซึ่งเป็นผู้ส่งออกโครงสร้างเหล็กไปญี่ปุ่น คาดว่าได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดใน 2Q57 ไปแล้ว และมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังรับออร์เดอร์ล่วงหน้าไปจนถึงช่วงปลายปี 2558 แล้ว

นักนักเก๋าตลาด เลือก TMT เป็น Top Pick

เชื่อว่าผลประกอบการของหุ้นกลุ่มเหล็กได้ผ่านพ้นช่วงตกต่ำที่สุดไปแล้ว โดยมีแนวโน้มที่จะเริ่มฟื้นตัวใน 2H57 และจะเห็นการเติบโตที่โดดเด่นในปี 2558 ตามการลงทุนภาครัฐ ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก “น้อยกว่าตลาด” เป็น “เท่าตลาด” โดยเลือกหุ้น TMT (FV@B12.85) เป็น Top Pick ของกลุ่ม เนื่องจากเป็นผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำที่สามารถทำกำไรได้อย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังสามารถคาดหวัง Dividend Yield ปี 2557 ได้สูงถึง 7.3% จึงแนะนำให้ซื้อลงทุนระยะยาว



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AOT ท่าอากาศยานไทย

ราคาปัจจุบัน	242	บาท
Fair Value'57	230	บาท
Fair Value'58	265	บาท
มูลค่าตลาด	341,428	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 ▲▲▲▲▲

เบอร์หนึ่ง กลุ่มขนส่งทางอากาศ

- เห็นสัญญาณฟื้นตัวแล้ว
- แนวโน้มกำไร 2 ปีนี้เติบโตแกร่ง เกิน 20% ต่อปี
- ปรับแผนลงทุน หุนระยะยาวเติบโต

แม้ในช่วง 1H57 AOT ผู้ประกอบการธุรกิจสนามบินหลักของประเทศ จะได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง จนทำให้กำไรที่กำลังเติบโตต้องสะดุด อย่างไรก็ตาม ด้วยปัจจัยบวกจากการเมืองที่คลี่คลาย จากนี้คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวเป็นลำดับ กล่าว คือ คาดงวดบัญชี 4Q57 (ก.ค. - ก.ย. 57) จะเห็นจำนวนผู้ใช้บริการฟื้นตัวได้ 5% qoq แต่ฐานกำไรงวดบัญชี 4Q57 มีแนวโน้มเพียงทรงตัวจาก 3Q57 เนื่องจากถูกหักล้างจากรายจ่ายโบนัสประจำปีในไตรมาสสุดท้ายเหมือนเช่นทุกปี แต่คาดว่าจะกลับมาเติบโตเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน หนุนให้เชื่อว่าทั้งปี 2557 จะเห็นการเติบโตกำไรปกติปีบัญชี 2557 ได้เกิน 25% ส่วนปีบัญชี 2558 คาดว่ากำไรเติบโตต่อเนื่อง 21% โดยเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผู้ใช้บริการอย่างมีนัยยะ จากฐานที่ต่ำในงวดปีบัญชี 2557 โดยมีปัจจัยเร่งจาก คือ แนวโน้มพิจารณายกเลิกกฎอัยการศึกภาครัฐฯ ในพื้นที่ท่องเที่ยว นอกจากนี้ ยังมีมาตรการอื่น ๆ อาทิ การเว้นค่าธรรมเนียม วีซ่าให้ชาวจีน และการนำค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวในประเทศ 15,000 บาทมาใช้เป็นค่า

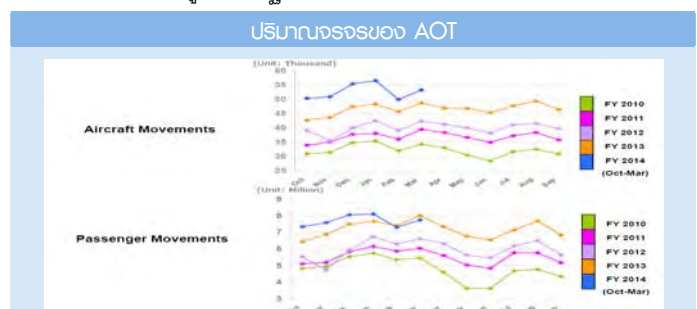
ลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคลได้ 2 เท่ารายจ่ายจริง

และนอกจากประเด็นบวกข้างต้น AOT ยังมีปัจจัยหนุนระยะยาว คือ แผนการขยายสนามบินสุวรรณภูมิให้มีกำลังให้บริการสูง 80 ล้านคนในปี 2562 ด้วย 2 โครงการลงทุน คือ 1) สนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 เดิมที่ภาครัฐฯ กำลังพิจารณาปรับลดงบจาก 6.2 เหลือ 5.5 หมื่นล้านบาท (รองรับผู้ใช้บริการเพิ่ม 15 ล้านคน คาดเสร็จปี 2562) 2) แผนสร้างอาคาร Multiterminal เพิ่มเติมด้วยงบ 2.4 หมื่นล้านบาท (กำลังขอให้ ครม. พิจารณา) งบลงทุน 2.4 หมื่นล้านบาท (สามารถรองรับเพิ่มอีก 20 ล้านคน คาดเสร็จปี 2561) ซึ่งจะเป็นการแก้ปัญหาความหนาแน่นในระยะยาว ทั้งนี้ คาดผู้ใช้งาน ณ สิ้น ปี 2557 สูง 50 ล้านคน เกินกำลังให้บริการ 45 ล้านคน ซึ่งหากขยายได้ตามแผนข้างต้นในปี 2562 คาดว่าจะรองรับผู้โดยสารได้ในอีก 10 ปีข้างหน้า คือ คาดปี 2567 จึงจะใช้กำลังการให้บริการเต็มที่ (ภายใต้สมมติฐานผู้ใช้บริการที่สุวรรณภูมิเพิ่มปีละ 5%)

ทั้งนี้ หากการลงทุนใหม่ชัดเจน ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานโดยเพิ่ม Terminal Growth Rate แต่ทั้งนี้ เพื่อรอความชัดเจน จึงยังใช้สมมติฐานเดิม คือ ให้มีแผนลงทุนเดียว สุวรรณภูมิเฟส 2 เดิมที่งบลงทุน 6.2 หมื่นล้านบาท มูลค่าพื้นฐานจึงยังคงเดิมที่ 265 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY ปีที่ 30 ก.ย.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย (ลบ)	36,810	39,047	43,318
Profit (ลบ)	16,347	12,828	15,502
Norm Profit (ลบ)	9,935	12,828	15,502
EPS FD (บาท)	11.44	8.98	10.85
PER (เท่า)	21.15	24.39	20.18
Dividend Yield (%)	1.90%	1.48%	1.79%
BVS	64.22	68.60	75.87
PBV (เท่า)	3.77	3.19	2.89
EV/EBITDA	16.15	13.52	11.88

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : AOT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - AOT

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการดำเนินงาน	36,810	39,047	43,318	46,510	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	21,747	23,050	24,660	26,103	กำไรสุทธิ	12,828	15,502	17,076	16,072
กำไรจากการดำเนินงาน	15,064	15,997	18,658	20,406	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,775	4,934	5,215	5,356
รายได้อื่น	1,727	2,012	2,214	2,258	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(5,432)	159	10	10
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,351	839	3,415	3,565
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	20,584	18,759	24,143	26,007
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	16,791	18,009	20,872	22,665	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	1,977	1,962	1,481	1,307	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	7,654	0	0
ภาษีเงินได้	4,869	3,209	3,878	4,271	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10)	(10)	(10)	(10)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,035)	(18,749)	(21,620)	(21,404)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,935	12,828	15,502	17,076	ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	3,135	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,035)	(11,095)	(21,620)	(21,404)
รายได้ย้อนหลังจาก King Power					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	3,278	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(8,585)	(4,130)	11,370	(6,361)
กำไรสุทธิ	16,347	12,828	15,502	17,076	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
EPS	11.44	8.98	10.85	11.95	อื่นๆ	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(6,571)	(5,131)	(6,201)	(6,830)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน	21.1%	6.1%	10.9%	7.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,157)	(9,261)	5,169	(13,191)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	151.5%	-21.5%	20.9%	10.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3,432)	3,786	9,556	(7,632)
อัตราส่วนEBITDA	58.1%	58.8%	60.2%	60.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	44.4%	32.9%	35.8%	36.7%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการดำเนินงาน	9,527	9,695	10,115	8,722	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	35,835	31,968	41,524	33,893
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	6,776	4,999	5,409	5,461	ลูกหนี้การค้า	3,653	4,053	4,352	4,640
กำไรจากการดำเนินงาน	2,751	4,696	4,707	3,261	สินค้าคงเหลือ	219	243	261	278
รายได้อื่น	592	521	454	409	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	647	718	771	822
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	101,233	114,868	131,238	145,035
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	3,343	5,217	5,161	3,670	สินทรัพย์รวม	151,913	162,152	188,422	194,916
ดอกเบี้ยจ่าย	493	484	459	452	เจ้าหนี้การค้า	2,998	5,592	8,565	11,162
ภาษีเงินได้	(1,111)	(1,009)	(1,023)	(665)	หนี้สินอื่น	17,300	18,694	21,967	22,851
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	53,907	53,765	69,151	66,393
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,737	3,710	3,649	2,552	ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	45	92	44	(35)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
รายการพิเศษอื่น ๆ	6	1	0	(37)	กำไรสะสม	69,074	79,445	90,320	99,562
กำไรสุทธิ	5,146	3,773	3,692	2,479	ส่วนของผู้ถือหุ้น	98,006	108,388	119,272	128,524
EPS	3.60	2.64	2.58	-	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	151,913	162,153	188,423	194,917
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (qoq)	21.6%	-68.1%	17.6%	-11.0%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (qoq)	63.2%	-26.7%	-2.2%	-32.8%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	28.9%	48.4%	46.5%	37.4%	จำนวนเที่ยวบิน	548,127	627,057	677,222	731,400
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	54.0%	38.9%	36.5%	28.4%	ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	83.29	89.62	100.37	110.41
อัตราส่วนทางการเงิน					ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ	700	700	700	700
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2556	2557F	2558F	2559F	ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ	100	100	100	100
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.13	2.24	1.99	1.52					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.92	0.67	0.55	0.50					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	8.4%	9.9%	9.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.3%	13.5%	15.0%	15.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BEC บีอีซี เวิลด์

ราคาปัจจุบัน	47.50	บาท
Fair Value'57	56.00	บาท
Fair Value'58	62.00	บาท
มูลค่าตลาด	95,000	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲

ทางออกที่ลงตัว

- กสทช. ยอมผ่อนปรนเงื่อนไข ดีต่อ BEC
- กลับมาเดินธุรกิจเชิงรุกนับจากนี้
- คาดจะกลับมาเติบโตตั้งแต่ปีหน้า

BEC เป็นบริษัทผู้ดำเนินงานธุรกิจทีวีช่อง 3 ครอบงำส่วนแบ่งผู้ชมเป็นอันดับ 2 รองจากช่อง 7 แต่ฐานผู้ชมส่วนใหญ่เป็นคนในเขตกรุงเทพฯ และในเขตตัวเมืองของจังหวัดต่าง ๆ จึงจัดเป็นบริษัทที่มีการจูงใจโฆษณา และอัตราค่าโฆษณาแพงที่สุด ทั้งนี้ BEC เตรียมแผนรองรับแนวทางการเปลี่ยนระบบทีวีอนาล็อกสู่ระบบทีวีดิจิทัลทั่วประเทศของกสทช. ให้เสร็จสิ้นภายใน 5 ปีนี้ ด้วยการประมูลช่องทีวีดิจิทัล 3 ช่อง คือ ช่อง 3 Family ช่อง 3 SD และ ช่อง 3 HD โดยช่องสุดท้ายจะใช้ ออกอากาศแทนช่อง 3 เดิมภายหลังสัมปทานปัจจุบันหมดอายุ 31 มี.ค. 2563

ตั้งแต่ 25 เม.ย. ที่ผ่านมา มีการออกอากาศช่องทีวีดิจิทัลธุรกิจทั้ง 24 ช่องแล้ว โดยผู้ประกอบการทีวีอนาล็อกทุกช่องได้นำช่องทีวีดิจิทัลมาออกอากาศรายการของ ช่องอนาล็อกเดิมคู่ขนานกันไป ยกเว้นเพียงช่อง 3 ที่ให้รายการเก่ามารีรัน ออกอากาศทางช่องทีวีดิจิทัลทั้ง 3 ช่อง และมีเพิ่มรายการข่าว และรายการวาไรตี้ที่ถึงทอล์คโชว์ในท้องถิ่น ซึ่งมีต้นทุนต่ำ เนื่องจากกสทช. ยังมีความไม่ชัดเจนเรื่องการจัดเก็บค่าธรรมเนียม โดยเฉพาะการนำรายการช่องเดิมที่จ่ายค่าสัมปทานให้ MCOT ปีละราว 190 - 244 ล้านบาท มา

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
รายได้จากการขายและบริการ	16,429	16,840	18,059
กำไรสุทธิ	5,589	4,774	5,319
Norm Profit	5,589	4,774	5,319
Norm EPS (บาท)	2.79	2.39	2.66
PER (เท่า)	17.00	19.90	17.86
DPS (บาท)	2.60	2.30	2.49
Dividend Yield (%)	5.47	4.84	5.24
BVS (บาท)	4.41	4.20	4.36
EV/EBIDA (เท่า)	12.76	14.90	13.42
ROE (%)	66.11	55.42	62.14

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ออกอากาศทางช่องทีวีดิจิทัลที่ประมูลได้ จนเป็นเหตุให้กสทช. มีคำสั่งให้โครงข่ายทีวีดาวเทียมและทีวีดาวเทียมระงับการถ่ายทอดช่อง 3 อนาล็อกเดิม เนื่องจากหมดสภาพจากการเป็นฟรีทีวี มีผลตั้งแต่วันที่ 28 ก.ย. นี้

อย่างไรก็ตามปัญหาสองแฉกคลี่คลาย เนื่องจากวันที่ 22 ต.ค. ที่ผ่านมา กสทช. มีมติยกเว้นการเก็บค่าธรรมเนียม 4% ของรายได้ สำหรับช่องทีวีอนาล็อกเดิม ที่นำรายการมาออกอากาศคู่ขนานที่ช่องทีวีดิจิทัลก่อนวันที่ 10 ต.ค. นี้ ขณะเดียวกันได้ลดค่าธรรมเนียมเหลือ 2% ของรายได้ สำหรับช่องทีวีดิจิทัลทั่วไปทุกรายเป็นเวลา 5 ปี ซึ่งน่าจะดีต่อผู้ประกอบการทุกรายโดยเฉพาะ BEC ที่จะสามารถนำช่อง 3 HD มาออกอากาศรายการช่อง 3 เดิมคู่ขนาน โดยไม่ต้องจ่ายค่าใช้จ่ายซ้ำซ้อน เชื่อว่าหลังจาก BEC มีความชัดเจนทางการดำเนินธุรกิจแล้ว BEC จะดำเนินธุรกิจทีวีช่อง 3 เดิม และ 3 ช่องทีวีดิจิทัลใหม่ด้วยเกมรุก ซึ่งน่าจะหนุนการเติบโตตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป ทั้งนี้คาดกำไรในปี 2557 จะลดลงจากปีก่อนหน้าราว 14.6% จากผลกระทบของต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากช่องใหม่ 3 ช่อง แต่คาดว่าจะกลับมาเติบโตอีกครั้งราว 11% ในปี 2558

คาดการณ์หุ้น BEC มีโอกาส Outperform ตลาดนับจากนี้ หลังจากปัญหาได้รับการแก้ไข ขณะที่ราคาปัจจุบันมี Upside ถึง 17.9% และคาด Div. Yield สูง 4.8% จึงแนะนำ "ซื้อลงทุน"

รายจ่ายค่าสัมปทานที่ต้องจ่ายให้ MCOT รายปี	
ปี	บาทต่อปี
2557	191,225,000
2558	200,790,000
2559	210,830,000
2560	221,372,500
2561	232,440,000
2562	244,060,000
2563	61,750,000

ที่มา : บริษัท

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ค่าบริการ	16,429	16,840	18,059	19,387	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(7,545)	(8,922)	(9,779)	(10,249)	กำไรสุทธิ	5,589	4,774	5,319	5,911
กำไรขั้นต้น	8,884	7,918	8,280	9,138	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,927)	(2,240)	(2,348)	(2,481)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,215	2,503	2,693	2,678
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(1)	(1)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(20)	(21)	(22)	(23)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	268	195	218	246	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(534)	(21)	(22)	(23)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,203	5,850	6,127	6,878	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,270	7,256	7,990	8,567
ภาษีเงินได้	(1,449)	(1,237)	(1,375)	(1,525)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(165)	(173)	(182)	(191)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(491)	766	500	1,000
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(91)	(916)	(1,008)	(1,039)
กำไรสุทธิ	5,589	4,440	4,570	5,162	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,472)	(2,495)	(2,445)	(2,445)
กำไรจากการดำเนินงาน	5,589	4,774	5,319	5,911	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,054)	(2,645)	(2,953)	(2,484)
Norm EPS	2.79	2.39	2.66	2.96	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(898)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	25	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	10.4%	2.5%	7.2%	7.4%	เพิ่ม/ลด เงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย	(125)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	17.0%	-14.6%	11.4%	11.1%	ลด จ่ายปันผล	(4,900)	(5,200)	(5,000)	(5,180)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.1%	47.0%	45.9%	47.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,791)	(5,200)	(5,000)	(5,180)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.0%	28.3%	29.5%	30.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(575)	(589)	37	903
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ขายและบริการ	4,291	4,112	3,771	3,956	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,523	1,933	1,970	2,873
ต้นทุนขาย	(2,064)	(1,865)	(1,885)	(2,044)	ลูกหนี้การค้า	1,484	1,558	1,636	1,718
กำไรขั้นต้น	2,227	2,247	1,886	1,912	สินค้าคงเหลือ	5	5	5	5
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(492)	(547)	(474)	(486)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	262	275	288	303
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(2)	(3)	(1)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,923	3,178	3,409	3,653
ค่าใช้จ่ายอื่น	14	10	9	16	สินทรัพย์รวม	12,196	17,102	16,487	16,258
รายได้อื่น	40	70	40	37					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,788	1,778	1,459	1,477	เจ้าหนี้การค้า	861	904	949	997
ภาษีเงินได้	(367)	(352)	(305)	(283)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,746	1,769	1,794	1,820
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(28)	(33)	(5)	(16)	หนี้สินรวม	3,081	8,370	7,387	6,369
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	288	331	381	438
กำไรสุทธิ	1,394	1,393	1,149	1,178	ทุนที่ชำระแล้ว	2,000	2,000	2,000	2,000
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,167	1,167	1,167	1,167
					กำไรสะสม	5,364	4,938	5,257	5,989
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,827	8,401	8,720	9,451
อัตราเติบโตของยอดขาย (QoQ)	2.3%	-4.2%	-8.3%	4.9%					
อัตราเติบโตกำไรขั้นต้น (QoQ)	-1.5%	0.9%	-16.1%	1.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,196	17,102	16,487	16,258
อัตราเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	-2.0%	-0.1%	-17.5%	2.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.93	2.18	2.00	1.95	ยอดขายเติบโต	10.4%	2.5%	7.2%	7.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.07	10.81	11.04	11.29	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.1%	47.0%	45.9%	47.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1,612	1,748	1,750	1,754	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	11.7%	13.3%	13.0%	12.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.76	9.50	9.51	9.53	อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.0%	28.3%	29.5%	30.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.35	1.00	0.85	0.67	อัตราการใช้เวลาโฆษณา	95%	90%	80%	80%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	66.1%	55.4%	62.1%	65.1%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	45.8%	27.9%	32.3%	36.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BTS บีทีเอส กรุ๊ป

ราคาปัจจุบัน	9.55	บาท
Fair Value'57	12.00	บาท
Fair Value'58	12.60	บาท
มูลค่าตลาด	113,781	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 ▲▲▲▲▲

ประเด็นทุนราคาหุ้นเด่นใน 2H57

- โครงสร้างรายได้ระยะยาวยังมาจากธุรกิจรถไฟฟ้า
- ประมูลรถไฟฟ้ากลับมาอีกครั้ง
- มีประเด็นซื้อหุ้นคืน + บัณฑิตสูง..Downside จำกัด

แม้ภายหลังบริษัทขายสิทธิค่าโดยสารแก่ BTSGIF ไปแล้ว (ถือหุ้น 33%) กอปรกับ ยังไม่มีแผนเปิดรถไฟฟ้าสวนต่อขยายในช่วง 3 ปีนี้ ส่งผลให้ BTS ดำเนินธุรกิจลักษณะคล้าย Holding โดยมีโครงสร้างรายได้ช่วง 3 ปีนี้ (2557-2560) จากธุรกิจรถไฟฟ้าเหลือราว 30% ขณะที่ ธุรกิจโฆษณาของ VGI จะกลายเป็นธุรกิจหลักของ BTS (43% ของรายได้) ซึ่งยังมีกำไรเติบโตที่ต่ำกว่าปีละ 15% และยังมีอนาคตที่สดใสมาก เนื่องจาก VGI ครองส่วนแบ่งตลาดถึง 38% ของสื่อโฆษณานอกบ้าน (อันดับ 1) และยังมีแผนซื้อกิจการต่อเนื่อง เพื่อบรรลุเป้าหมายส่วนแบ่งการตลาด 50% ใน 3 ปีนี้ และสุดท้าย ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (18% ของรายได้) เชื่อว่าการเติบโตยังไม่เด่น และคาดหวังรายได้เพียงแค่อัตรากำไรทำให้โดยสรุป ฐานกำไรในช่วง 3 ปีนี้ (2557-2560) จะยังเติบโตเพียง 5% ต่อปี อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไรหลังจากนั้นตั้งแต่ 2560-2563 คาดจะกลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้งถึง 17% ต่อปี ปัจจัยหลักเกิดจากธุรกิจรถไฟฟ้า ที่จะกลับมาเป็นธุรกิจหลักอีกครั้งจากการเริ่มเปิดส่วนต่อขยายอีกหลายเส้นทาง ส่งผลบวกต่อ BTSGIF ที่ปริมาณผู้โดยสารในเส้นทางหลักเพิ่มขึ้นชัดเจน รวมทั้ง BTS จะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการรับจ้างเดินรถ

สิ้นสุด 31 มี.ค.	56/57	57/58F	58/59F	59/60F
รายได้ (ล้านบาท)	7,947	7,604	7,467	8,196
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	12,645	2,363	2,408	2,756
Norm Profit (ล้านบาท)	2,052	2,363	2,408	2,756
EPS (บาท)	1.06	0.20	0.20	0.20
DPS (บาท)	0.60	0.59	0.67	0.15
Dividend Yield (%)	6.28	6.15	7.03	1.56
Norm PER (x)	55.4	48.2	47.2	48.1
PBV (x)	1.90	2.07	2.27	1.79
EV / Norm EBITDA (x)	21.45	21.03	21.35	18.61
ROE (%)	22.94	4.12	4.58	4.43

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

การประมูลรถไฟฟ้าถือเป็นหนึ่งนโยบายเร่งด่วนของรัฐบาล ซึ่งคาดหวังความคืบหน้าของการเปิดประมูลในช่วงปลายปีนี้ (ตามตารางข้างล่าง) ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมสมมติฐานการเปิดการขนส่งประมูลเป็นผู้ให้บริการเดินรถไว้ในประมาณการแล้วรวม 4 เส้นทาง (คิดเป็นมูลค่าเพิ่ม 3 บาท/หุ้น) คือ สีเขียวนเหนือ, เขียวใต้, ชมพู และอีกเส้นทางที่บริหารจัดการโดยทท. คือ บางนา - สุวรรณภูมิ ซึ่งคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าจากนี้เช่นกัน ทั้งนี้ ในระยะสั้นแม้จะมีข่าวกดดันจากนโยบายของรฟม.ที่มีแผนจะเป็นผู้ให้บริการเดินรถด้วยตนเอง แทนที่จะเปิดประมูลให้ภาคเอกชน แต่ทั้งนี้ มองว่ายังต้องใช้เวลาก่อนชั่งน้ำหนักในการพิจารณาความคุ้มค่า และยังไม่ส่งผลกระทบต่อเส้นที่กำลังจะเปิดประมูลช่วงต่อจากนี้ เพราะภาครัฐยังขาดความชำนาญทั้งในด้านบุคลากรและเทคโนโลยี แต่อย่างไรก็ตาม หากรัฐจะเดินรถด้วยตนเองจริงๆ น่าจะเป็นส่วนของการรถไฟฟ้าสายอื่นๆในอนาคต ซึ่งอยู่ในเฟสต่อไป และไม่อยู่ในประมาณการ

ถือเป็นตัวเลือกที่ดี เพราะนอกจากมีปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นจากการประมูลรถไฟฟ้าแล้ว ยังมีปัจจัยหนุน คือ แผนการซื้อหุ้นคืน วงเงิน 6 พัน ลบ. ราว 5% ของจำนวนหุ้น (ปัจจุบันซื้อคืนแล้วราว 1 พันลบ.) กอปรกับจ่ายปันผลขั้นต่ำ 0.59 และ 0.67 บาท/หุ้น ในปีนี้และปีหน้าตามลำดับ หรือคิดเป็น Div yield ถึง 6.2% และ 7.0% ตามลำดับ

เส้นทางส่วนต่อขยาย	เปิดให้บริการ	กำหนดเปิดประมูล	ประเภทของงาน
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	ปลาย 2557/ต้น 2558	ก่อสร้าง
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	2561	ปลาย 2557/ต้น 2558	ก่อสร้าง
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี)	2562	ปลาย 2557/ต้น 2558	ก่อสร้าง

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BTS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2556/57	2557/58F	2558/59F	2559/60F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2556/57	2557/58F	2558/59F	2559/60F
รายได้รวม	7,947	7,604	7,467	8,196	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนรวม	(4,024)	(3,609)	(3,404)	(3,641)	กำไรสุทธิ	17,391	2,363	2,408	2,756
กำไรขั้นต้น	3,923	3,995	4,063	4,556	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,904)	(1,756)	(1,679)	(1,577)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	511	507	555	602
ดอกเบี้ยจ่าย	(631)	(326)	(130)	-	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(65)	(66)	(68)	(69)	อื่นๆ	(15,114)	20	2	(2)
รายได้สิ้น	263	283	343	350	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,365	2,743	888	(87)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,514	4,029	4,342	4,865	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,154	5,633	3,852	3,270
ภาษีเงินได้	(791)	(1,144)	(1,266)	(1,407)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,723	2,885	3,076	3,458	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
ส่วนของคู่มือหุ้นส่วนน้อย	-670	-523	-667	-702	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	12,180	(2)	(2)	(2)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	1,264	1,389	1,443
รายการพิเศษอื่น ๆ	10,592	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	12,180	1,262	1,388	1,441
กำไรสุทธิ	12,645	2,362	2,408	2,756	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	1.06	0.20	0.20	0.20	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,302)	(4,643)	(1,469)	(1,339)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,283	0	-	23,668
การเติบโตของยอดขาย	45.1%	-4.3%	-1.8%	9.8%	อื่นๆ	101	523	667	702
การเติบโตของกำไรสุทธิ	637.0%	-81.3%	2.0%	14.4%	ลด จ่ายปันผล	(8,130)	(7,752)	(7,750)	(3,261)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.4%	52.5%	54.4%	55.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(11,048)	(11,871)	(8,551)	19,770
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	159.1%	31.1%	32.3%	33.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	7,286	(4,976)	(3,312)	24,481
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)									
	2Q56/57	3Q56/57	4Q56/57	1Q5758	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2556/57	2557/58F	2558/59F	2559/60F
รายได้รวม	2,161	1,959	1,618	1,578	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,863	5,001	4,635	27,060
ต้นทุนรวม	(1,096)	(936)	(826)	(771)	ลูกหนี้การค้า	1,074	1,074	1,101	1,129
กำไรขั้นต้น	1,065	1,022	791	807	สินค้าคงเหลือ	2,550	1,977	1,997	2,017
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(462)	(444)	(501)	(383)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,285	1,324	1,363	1,404
ดอกเบี้ยจ่าย	(174)	(134)	(131)	(134)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,554	12,645	13,290	13,888
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	(10)	(50)	(79)	สินทรัพย์รวม	76,757	68,758	62,924	85,767
รายได้สิ้น	186	283	230	345	เจ้าหนี้การค้า	2,222	2,267	2,312	2,358
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	615	717	340	557	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,045	2,454	2,527	2,603
ภาษีเงินได้	(216)	(123)	(111)	(212)	หนี้สินรวม	16,995	13,862	12,702	11,681
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	579	764	412	566	ทุนที่ชำระแล้ว	47,657	47,657	47,657	55,546
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,797	1,797	1,797	17,576
รายการพิเศษอื่น ๆ	373	(7)	(7)	77	กำไรสะสม	3,793	(1,596)	(6,938)	(7,443)
กำไรสุทธิ	959	449	412	650	ส่วนของคู่มือหุ้น	59,763	54,896	50,222	74,086
ยอดขาย (YoY)	80.6%	-28.1%	-28.1%	-28.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	76,758	68,758	62,924	85,767
กำไรขั้นต้น (YoY)	49.3%	52.2%	52.2%	52.2%					
กำไรสุทธิ (YoY)	44.4%	22.9%	22.9%	22.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2556/57F	2557/58F	2558/59F	2559/60F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2556/57	2557/58F	2558/59F	2559/60F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.31	4.75	3.91	9.39	ปริมาณผู้โดยสารต่อวัน (พันคนต่อวัน)	586.7	628.5	653.6	679.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.00	12.00	12.00	12.00	อัตราค่าโดยสารเฉลี่ย	26.44	26.70	28.04	28.04
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.00	16.00	16.00	16.00					
หนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.28	0.25	0.25	0.16					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.56%	3.25%	3.66%	3.71%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.94%	4.12%	4.58%	4.43%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPF เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

ราคาปัจจุบัน	31.50	บาท
Fair Value'57	34.00	บาท
Fair Value'58	36.00	บาท
มูลค่าตลาด	241,967	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 ▲▲▲▲▲

กลับมาดีทุกธุรกิจ

- สบช่องโอกาสขยายตลาดส่งออกเนื้อไก่
- ราคาวัตถุดิบพลิกกลับมาเป็นขาลงอีกครั้ง
- ธุรกิจสัตว์น้ำผ่านพ้นช่วงต่ำสุดแล้ว

แนวโน้มผลการดำเนินงานของ CPF ในช่วง 3Q57 ยังปรับตัวสูงขึ้น ด้วยผลบวกจากช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหาร ขณะที่ใน 4Q57 เชื่อว่าทรงตัวสูงต่อเนื่อง แม้ผ่านพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหารแล้ว โดยปัจจัยสนับสนุนมาจากการเติบโตของธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทย ภายหลังจากผู้ประกอบการไทยสามารถขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่น (เริ่มนำเข้าไก่สดจากไทย และกังวลคุณภาพจากจีน) และรัสเซีย (ระงับการนำเข้าไก่จากสหรัฐฯ) จึงหนุนให้ปริมาณส่งออกเนื้อไก่ของ CPF มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงยังส่งผลบวกทางอ้อมต่อธุรกิจอาหารสัตว์บกให้เติบโตมากขึ้นเช่นกัน

ทิศทางราคาไก่เป็น คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น เป็นผลจากแนวโน้มปริมาณส่งออกเนื้อไก่ที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ในช่วง 2H57 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2558 ในขณะที่กำลังการผลิตของผู้ประกอบการในประเทศปรับเพิ่มขึ้นไม่ทัน ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าว ค่อนข้างสวนทางกับราคาวัตถุดิบ

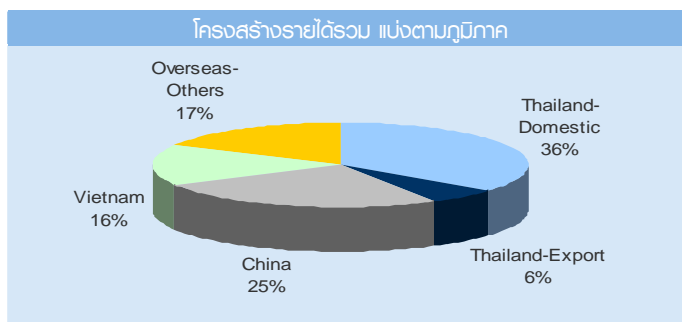
อาหารสัตว์ ที่พลิกกลับมาเป็นขาขึ้นแล้วในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่ออัตราการทำกำไรของธุรกิจสัตว์บก เนื่องจากมีต้นทุนข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลือง คิดเป็นสัดส่วน 40% และ 24% ของต้นทุนวัตถุดิบรวม

สำหรับแนวโน้มธุรกิจสัตว์น้ำ คาดว่ายังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากปัญหาโรคระบาดในกุ้งชาวลี้คลายมากขึ้น โดยผู้ประกอบการฟาร์มกุ้งส่วนใหญ่ เริ่มมีความเชื่อมั่นต่อมาตรการป้องกัน ยับยั้งโรคระบาด ทำให้สามารถกลับมาเพาะกุ้งใหม่อีกครั้ง แม้ว่าจะมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่ประสบความสำเร็จอยู่บ้าง แต่ด้วยราคากุ้งขาวในไทยที่ยังอยู่ในระดับสูง จึงทำให้ผลตอบแทนเริ่มคุ้มค่าที่จะลงทุน และทำให้ปริมาณผลผลิตกุ้งไทย คาดว่าจะออกสู่ตลาดมากขึ้น

แนะนำ ชื่อ โดยกำไรสุทธิปี 2557 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 40% yoy และต่อเนื่องในปี 2558 ที่ระดับ 31% yoy กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2557 เท่ากับ 34 บาท และปี 2558 เท่ากับ 36 บาท อิงวิธี PBV 2.1 เท่า ภายใต้อิงวิธี Gordon Growth Model (GGM)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	7,065	9,919	12,975
EPS (บาท)	0.96	1.35	1.76
BVS (บาท)	14.91	16.15	17.03
PER (เท่า)	32.57	23.20	17.73
PBV (เท่า)	2.10	1.94	1.83
DPS (บาท)	0.50	0.67	0.88
Dividend Yield (%)	1.60	2.16	2.82
ROE (%)	6.59	8.67	10.62
EV/EBITDA (x)	17.69	13.57	12.23

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	389,251	459,236	489,501	525,372	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(350,394)	(401,970)	(425,881)	(452,956)	กำไรสุทธิ	9,402	9,919	12,975	17,631
กำไรขั้นต้น	38,857	57,265	63,620	72,416	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(36,963)	(43,627)	(46,503)	(49,910)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,591	7,592	7,587	7,582
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,937)	(8,260)	(7,252)	(6,542)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	4,947	5,503	5,853	5,853	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(944)	(7,544)	(4,102)	(4,752)
รายได้อื่น	2,108	3,050	3,050	3,050	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,452	33,723	18,875	23,221
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,012	13,931	18,768	24,867	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(133)	(2,508)	(3,378)	(4,476)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2,337)	(1,504)	(2,415)	(2,760)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	749	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(1,458)	9,919	12,975	17,631	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(24,414)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(219)	-	-	-	อื่นๆ	(556)	(934)	(500)	1,500
กำไรจากการขายเงินลงทุน	8,219	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(24,222)	(10,934)	(10,500)	(8,500)
รายการพิเศษอื่น ๆ	524	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	7,065	9,919	12,975	17,631	เพิ่ม/ลด เงินกู้	24,048	(25,759)	(1,000)	(10,600)
EPS	0.96	1.35	1.76	2.39	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,519	23,756	2,415	2,760
Norm EPS	-	0.20	1.35	2.39	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	50	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(6,848)	(4,959)	(6,487)	(8,815)
การเติบโตของยอดขาย (%)	8.98%	17.98%	6.59%	7.33%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	17,792	(30,719)	(7,487)	(19,415)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-62.40%	40.39%	30.81%	35.88%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,022	(7,930)	888	(4,695)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	9.98%	12.47%	13.00%	13.78%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.82%	2.16%	2.65%	3.36%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	105,268	103,365	98,122	105,835	เงินสด & เงินฝาก	19,457	11,878	13,115	8,770
ต้นทุนขาย	(93,883)	(91,698)	(85,018)	(91,062)	ลูกหนี้การค้า	24,240	30,616	32,633	35,025
กำไรขั้นต้น	11,384	11,667	13,103	14,772	สินค้าคงเหลือ	48,469	61,842	65,520	69,685
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(9,705)	(10,260)	(9,665)	(10,589)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	110,931	113,923	116,485	117,053
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,142)	(1,893)	(2,332)	(1,804)	สินทรัพย์รวม	365,003	377,020	386,516	389,296
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,296	1,056	1,369	1,265	เจ้าหนี้การค้า	21,888	26,798	28,392	30,197
รายได้อื่น	498	646	768	701	หนี้สินหมุนเวียน	115,001	93,463	100,457	89,662
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,332	1,216	3,243	4,347	หนี้สินรวม	235,431	214,582	215,176	206,381
ภาษีเงินได้	419	(426)	(792)	(1,174)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	19,778	43,534	45,949	48,709
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(864)	(852)	(570)	(986)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	109,795	118,904	125,392	134,207
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	887	(61)	1,881	2,186	ทุนที่ชำระแล้ว	7,743	7,743	7,743	7,743
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(119)	(60)	(106)	(12)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,933	39,933	39,933	39,933
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,319	1,749	518	836	กำไรสะสม	54,313	59,273	65,760	74,576
รายการพิเศษอื่น ๆ	561	127	(243)	536	สำรองตามกฎหมาย	821	821	821	821
กำไรสุทธิ	2,648	1,755	2,050	3,546	สำหรับผู้ถือหุ้น	53,493	58,452	64,940	73,755
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	8.28%	9.71%	12.24%	13.56%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	365,003	377,020	386,516	389,296
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	10.17%	637.71%	99.72%	116.79%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.81%	11.29%	13.35%	13.96%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.52%	1.70%	2.09%	3.35%	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนทางการเงิน					โดยตรงสร้างรายได้รวม				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	- รายได้จากในประเทศไทย	38%	37%	36%	34%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.96	1.22	1.16	1.31	- รายได้จากต่างประเทศ	8%	9%	8%	7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.38	16.74	15.48	15.53	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	54%	54%	56%	58%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.24	7.29	6.69	6.70	ราคากงกั่วเฉลี่ย (บาท/ก.ก.)	18.4	18.0	18.0	18.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.49	16.51	15.43	15.46	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.4	8.5	8.5	8.5
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.26	0.92	0.86	0.77	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	30.72	33.00	33.00	33.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.1	2.7	3.4	4.5					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	6.6	8.7	10.6	13.6					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

INTUCH อินทัช โฮลดิ้งส์

หุ้นน้ำดี ราคาย่อมเยา

ราคาปัจจุบัน	70.75	บาท
Fair Value'57	100	บาท
Fair Value'58	110	บาท
มูลค่าตลาด	223,647	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 ▲▲▲▲▲

- ฐานธุรกิจบริษัทลูกแข็งแกร่ง
- พื้นตัวชัดเจนใน 2H57 จาก ADVANC และ THCOM
- Yield สูงสุด ขณะที่ PER ต่ำสุด

INTUCH ประกอบธุรกิจเป็น Holding Company ถือหุ้นใหญ่สัดส่วน 40.45% ใน ADVANC ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ ซึ่งครองส่วนแบ่งตลาดรายได้อันดับ 1 ของประเทศราว 53% ใน นอกจากนี้ ยังถือหุ้น THCOM ผู้ให้บริการดาวเทียมรายเดียวของประเทศ สัดส่วน 41.14% ทั้งนี้ ฐานธุรกิจ 2 บริษัทแกร่ง นำโดย ADVANC ซึ่ง INTUCH มีสัดส่วนกำไร ถึง 90% ของกำไรสุทธิรวมใน 1H57 และยังมีความพร้อมด้านโครงข่าย 3G ซึ่งมีพื้นที่บริการครอบคลุมทั่วประเทศ ทำให้ ADVANC พร้อมเติบโตไปตามกระแสความนิยมบริโภคข้อมูลบนโทรศัพท์มือถือที่แพร่หลาย ขณะที่ THCOM แม้งวด 1H57 INTUCH รับรู้กำไรน้อยเพียง 5% ของกำไรสุทธิรวม แต่คาด INTUCH จะได้รับแรงหนุนจากการเติบโตในระดับสูง จากอานิสงส์ความต้องการใช้งานดาวเทียมทุกด้านที่พุ่งสูง อาทิ การใช้เพื่อออกอากาศระบบทีวีดิจิตอล 24 ช่องผ่านแพลตฟอร์มดาวเทียม รวมถึงกระแสการออกอากาศเพย์ทีวีแบบคมชัด (HD) อีกทั้งยังมีความต้องการใช้สนับสนุนอินเทอร์เน็ตที่โครงข่ายภาคพื้นดินไปไม่ถึง เช่น เครื่องบิน เรือเดินสมุทร

ฝ่ายวิจัยคาดกำไร INTUCH ได้ผ่านจุดตกต่ำแล้วใน 2Q57 หลังจาก ADVANC ได้รับผลกระทบการเมือง รวมถึงต้นทุนที่เพิ่มจากการเร่งลงทุนโครงข่ายใหม่ 3G ที่หักล้างผลบวกที่ได้รับจากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงจากการโอนลูกค้าภายใต้ระบบสัมปทาน 2G ไป 3G ซึ่งจ่ายลดลงจาก 25% มาเหลือ 5.25 % ของรายได้ไปหมด โดยนับจากงวด 2H57 ไปถึงปี 2558 คาดกำไรจะปรับตัวดีขึ้น ตามฐานรายได้ที่ฟื้นตัวตามกำลังซื้อ นอกจากนี้ ยังน่าจะเห็นต้นทุนบริการลดลง จากประโยชน์ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่จะเห็นได้ชัดขึ้น เพราะส่วนหักล้างจากภาระเร่งลงทุนโครงข่ายคาดลดลง หลังผ่านช่วงเร่งลงทุนไปแล้ว ส่วน THCOM งวด 2H57 ถึงปีหน้าจะได้ปัจจัยหนุนจากการให้บริการดาวเทียมดวงใหม่ ไทยคม 7 ซึ่งส่งขึ้นสู่อวกาศให้บริการแล้วตั้งแต่ ก.ย. 57 และคาดจะเข้ามาเสริมกำไรทันที เพราะมียอดจองใช้ล่วงหน้าสูง 50% เกินจุดคุ้มทุนที่ 40%-45%

แม้คาดกำไรปีนี้อาจทรงตัว เพราะผลกระทบการเมืองในงวด 1H57 ของ ADVANC อย่างไรก็ตาม คาด ADVANC จะกลับมาเติบโต และหนุนให้ INTUCH กลับมาเติบโตได้ราว 16% ในปีหน้า ขณะที่ราคาหุ้นมี Upside สูงสุดในกลุ่ม 43% พร้อมให้ Div Yield มากสุดที่ 6.5% แล้ว และที่สำคัญราคาปัจจุบัน PER ยังต่ำสุดในกลุ่ม ICT คือ ซื้อที่เพียง 15.5 เท่าในปีนี และ 13.2 เท่าในปีหน้า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
ยอดขาย (ล้านบาท)	9,435	11,457	11,924
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	14,568	14,675	17,172
กำไรปกติ (ล้านบาท)	14,838	14,675	17,172
EPS (บาท)	4.54	4.58	5.36
PER (เท่า)	15.57	15.46	13.21
Dividend Yield	6.4%	6.5%	7.6%
BV (เท่า)	10.1	10.0	10.2
PBV (เท่า)	7.0	7.1	7.0
EV/EBITDA (เท่า)	13.18	12.05	10.30

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

มูลค่าพื้นฐานอิง Fair Value บริษัทลูก					
(บาท)	มูลค่าเหมาะสม	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)	% ที่ INTUCH ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ INTUCH ถือ (ล้านบาท)	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	250.00	2,973	40.45%	1,203	300,654
THCOM	50.00	1,096	41.14%	451	22,543
ธุรกิจอื่นๆ					(2,400)
รวม					320,798
จำนวนหุ้นของ INTUCH ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					100.05
มูลค่าเหมาะสมของ INTUCH					100.00

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	9,435	11,457	11,924	12,231	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,131)	(7,248)	(7,630)	(7,603)	กำไรสุทธิ	14,568	14,675	17,172	21,706
กำไรขั้นต้น	3,304	4,210	4,294	4,628	- รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(13,656)	(16,005)	(18,557)	(22,982)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,882)	(2,005)	(2,071)	(2,141)	- ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,119	2,345	2,395	648
กำไรจากการดำเนินงาน	1,251	2,035	2,053	2,316	- อื่นๆ	532	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	14,846	14,895	17,311	21,661	- เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	13,505	16,391	23,611	25,240
รายได้อื่น	310	250	255	260	- กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,068	17,406	24,621	24,612
ค่าใช้จ่ายอื่น	(484)	(436)	(436)	(436)	- กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	(270)	-	-	1	- เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(686)	403	(181)	(190)
ดอกเบี้ยจ่าย	(269)	(374)	(152)	(128)	- เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(150)	-	-	1
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	14,040	15,384	16,370	19,031	- เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,543)	(1,501)	(1,503)	(1,505)
ภาษีเงินได้	(353)	(352)	(585)	(612)	- อื่นๆ	(63)	103	93	83
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(464)	(1,110)	(1,246)	(1,321)	- กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,442)	(995)	(1,592)	(1,611)
กำไรสุทธิ	14,568	14,675	17,172	21,706	- กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	14,838	14,675	17,172	21,705	- เพิ่ม/ลด เงินกู้	689	(3,014)	(3,612)	1,876
					- เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	1	2	3
ยอดขาย (YoY%)	10%	21%	4%	3%	- เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	15%	27%	2%	8%	- ลด จ่ายปันผล	(13,831)	(14,076)	(15,253)	(19,212)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	26%	63%	1%	13%	- กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(13,142)	(17,089)	(18,863)	(17,334)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	4%	0%	16%	25%	- เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	484	(678)	4,166	5,668
กำไรสุทธิ (YoY%)	6%	1%	17%	26%	- ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	6	0	0	0
กำไรปกติ (YoY%)	6%	-1%	17%	26%	- กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	2,812	2,149	6,314	11,981
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	2,592	2,611	2,654	2,599	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,828	2,148	6,313	11,980
ต้นทุนขาย	(1,722)	(1,696)	(1,765)	(1,486)	เงินลงทุนชั่วคราว	4,028	3,625	3,807	3,997
กำไรขั้นต้น	870	915	889	1,113	ลูกหนี้การค้า	2,242	1,871	1,941	1,987
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(468)	(513)	(527)	(507)	สินค้าคงเหลือ	252	260	267	275
กำไรจากการดำเนินงาน	402	403	362	606	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	3,438	3,582	3,869	3,460	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	18,303	17,458	16,566	17,423
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(73)	(32)	(86)	(97)	เงินลงทุนในบริษัทย่อย	19,762	20,527	15,958	15,740
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(46)	(221)	54	(13)	สินทรัพย์รวม	50,809	48,318	47,042	53,376
ดอกเบี้ยจ่าย	(68)	(68)	(88)	(97)	เจ้าหนี้การค้า	2,479	2,520	2,569	2,625
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,653	3,664	4,111	3,859	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	4,345	32	32	32
ภาษีเงินได้	(127)	(66)	(99)	(114)	เงินกู้ยืมระยะยาว	4,029	4,327	715	2,591
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(138)	(118)	(185)	(243)	หนี้สินรวม	18,398	16,416	14,466	19,624
กำไรสุทธิ	3,388	3,480	3,827	3,502	ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,730	14,730	14,730	14,730
ยอดขาย (YoY%)	20%	19%	22%	20%	กำไรสะสม	5,880	6,479	8,400	10,895
กำไรขั้นต้น (YoY%)	17%	15%	24%	39%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	32,412	31,901	32,576	33,751
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	52%	33%	24%	58%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,809	48,318	47,042	53,375
กำไรสุทธิ (YoY%)	-6%	1%	-6%	-5%	ประมาณการโครงสร้างรายได้				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2,557F	2,558F	2,559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.69	0.75	1.17	1.72	ยอดขาย	9,435	11,457	11,924	12,231
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.51	0.44	0.58	- <i>ธุรกิจดาวเทียม</i>	7,898	9,999	10,539	10,917
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	29%	30%	36%	43%	- <i>ธุรกิจสื่อและโฆษณา</i>	1,565	1,487	1,412	1,342
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	46%	46%	53%	65%	- <i>ธุรกิจอื่นๆ</i>	-	28	28	28

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KTB ธนาคาร กรุงไทย

ราคาปัจจุบัน	24.40	บาท
Fair Value'57	26.70	บาท
Fair Value'58	29.16	บาท
มูลค่าตลาด	341,016	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2556 ▲▲▲▲▲

พจนตกทั่วฟ้าแต่หนักมาที่ KTB

- ▶ แพนลงทุนใหญ่จ่อรอคิวหลายโครงการ
- ▶ มอง ROE ปี 2558 ขึ้นไปที่ 15-16%
- ▶ หนึ่งใน Top pick กลุ่ม ธ.พ.ใหญ่

สถานการณ์การเมืองในประเทศที่คลี่คลายลง ทำให้แผนการกำหนดยุทธศาสตร์ประเทศ ในเรื่องการคมนาคมที่จำเป็นต้องเร่งพัฒนา เริ่มเดินหน้าอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อผลักดันการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ โดยการเร่งรัดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ โดยล่าสุด คสช. ได้อนุมัติแผนยุทธศาสตร์โครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมระยะ 8 ปีในระหว่างปี 2558-65 ประกอบด้วยแผนการพัฒนา ระบบโครงสร้างพื้นฐานทั้งระบบถนน และระบบราง น้ำ และอากาศ ยังรวมไปถึงสถานีขนส่งตามแนวชายแดน เพื่อเชื่อมโยงการคมนาคมขนส่งกับ 6 ด้านชายแดน ในพื้นที่ 5 เขตเศรษฐกิจพิเศษ ที่จัดตั้งขึ้นตามนโยบายของคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษ (กนพ.) โดยโครงการเร่งด่วนที่กระทรวงคมนาคมเสนอต่อที่ประชุม คสช. คือ รถไฟฟ้าคู่ 6 เส้นทาง ซึ่งจะเริ่มก่อสร้างใน 2 เส้นทางก่อน คิดเป็นมูลค่าลงทุนรวม 7.40 แสนล้านบาท

KTB ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2557 เท่ากับ 5-7% yoy ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าหมาย ปี 2557 ที่ฝ่ายวิจัย

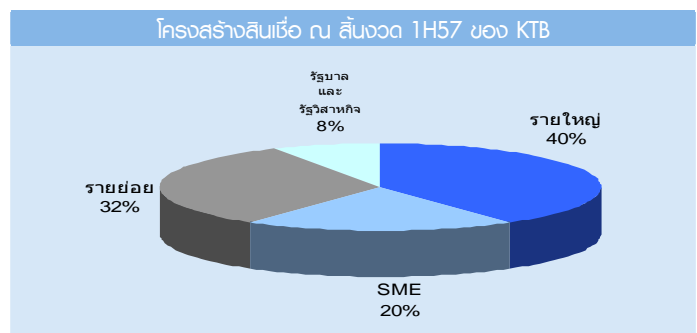
ประเมินไว้ที่ 8.0% yoy หากพิจารณาการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1H57 จะเห็นว่าสูงถึง 5.78% ไปแล้วจากสิ้นปี 2556 เป็นการเติบโตจากสินเชื่อทุกกลุ่ม โดยเฉพาะสินเชื่อรายใหญ่ ทั้งสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น และสินเชื่อลงทุนระยะยาว

พัฒนาการของสินเชื่อต่อคุณภาพ (NPL) ของ KTB เป็นไปในทางบวกอย่างต่อเนื่อง โดยลดระดับลงมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2550 จนเหลือเพียง 2.80% ของสินเชื่อรวม สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 2.30% เล็กน้อย โดยตั้งเป้าหมายลด NPL ลงมาที่ 2.60% ณ สิ้นปี 2557 พร้อมกำหนดการตั้งสำรองหนี้ฯ ปกติ (Normalized provisioning expenses) ในรายเดือนขึ้นเป็น 700 ล้านบาท จากเดิม 500 ล้านบาท ตั้งแต่วงวด 2Q57 เพื่อให้มีปริมาณเงินสำรองหนี้สูญ (LLR) ที่เหมาะสมกับสินเชื่อ

แนะนำซื้อ โดย Fair value ปี 2557 เท่ากับ 26.70 บาท และปี 2558 เท่ากับ 29.16 บาท อิง PBV 1.67 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 17.0% โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังให้ผลตอบแทนรวมกว่า 14.64% (รวมคาดการณ์ปีผลตอบแทนเฉลี่ย 3.86%)

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
สินทรัพย์ 31 ธ.ค.			
กำไรสุทธิ	33,929	32,516	37,511
EPS (บาท)	2.43	2.33	2.68
Norm profit	40,441	43,362	49,685
BVS (บาท)	14.74	16.02	17.49
PER (x)	10.1	10.5	9.1
PBV (x)	1.7	1.5	1.4
DPS (บาท)	0.97	0.93	1.07
Div yields (%)	4.0%	3.8%	4.4%
ROE (%)	17.4%	15.1%	16.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : KTB

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KTB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	111,403	120,600	131,360	144,728	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	50,690	40,813	57,587	57,488
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(46,921)	(51,916)	(56,773)	(62,358)	เงินลงทุน-สุทธิ	263,093	267,705	272,408	277,206
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	64,481	68,684	74,587	82,370	สินเชื่อ	1,711,090	1,847,977	2,069,735	2,318,103
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	15,712	18,068	20,779	23,896	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,647	12,012	13,453	15,068
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	14,138	14,172	16,009	16,966	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(61,677)	(69,677)	(69,677)	(69,677)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(40,313)	(44,572)	(46,893)	(50,284)	ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	(130)	(130)	(130)	(130)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(12,311)	(15,708)	(17,593)	(19,704)	สินเชื่อสุทธิ	1,653,931	1,790,182	2,013,381	2,263,364
กำไรก่อนภาษีเงินได้	41,707	40,645	46,889	53,243	สินทรัพย์อื่น	547,057	552,518	558,381	564,680
หัก ภาษีเงินได้	(7,778)	(8,129)	(9,378)	(10,649)	สินทรัพย์รวม	2,514,771	2,651,219	2,901,758	3,162,739
กำไรสุทธิ	33,929	32,516	37,511	42,594	เงินฝาก	1,883,781	2,015,646	2,257,523	2,505,851
EPS (บาท)	2.43	2.33	2.68	3.05	เงินกู้ยืม	133,001	119,701	107,731	96,957
กำไรจากการดำเนินงาน	40,441	43,362	49,685	56,488	หนี้สินรวม	2,308,680	2,427,245	2,657,152	2,894,707
Norm EPS (บาท)	2.89	3.10	3.55	4.04	ทุนเรียกชำระแล้ว	72,005	72,005	72,005	72,005
					สำรองอื่น	34,773	34,773	34,773	34,773
					กำไรสะสม	99,312	117,196	137,827	161,254
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	206,090	223,974	244,605	268,032
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,514,771	2,651,219	2,901,758	3,162,739

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57		3Q56	4Q56	1Q57	2Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	28,177	29,858	28,926	29,388	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	42,326	50,690	43,263	43,264
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(11,809)	(12,473)	(12,107)	(11,863)	เงินลงทุน-สุทธิ	300,211	241,783	283,555	283,555
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	16,368	17,386	16,820	17,525	สินเชื่อ	1,680,572	1,711,090	1,766,700	1,810,053
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	3,902	3,972	3,900	4,130	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	5,835	4,647	3,740	3,740
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,307	5,477	2,632	3,169	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(44,200)	(61,677)	(63,262)	(63,262)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,396)	(11,437)	(11,487)	(10,296)	ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	(54)	(130)	(334)	(334)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,409)	(3,136)	(1,776)	(5,365)	สินเชื่อสุทธิ	1,642,153	1,653,931	1,706,843	1,750,197
กำไรก่อนภาษีเงินได้	10,772	12,263	10,089	9,163	สินทรัพย์อื่น	430,033	568,367	502,358	411,435
หัก ภาษีเงินได้	(1,873)	(2,292)	(1,791)	(1,543)	สินทรัพย์รวม	2,414,723	2,514,771	2,536,019	2,488,451
กำไรสุทธิ	8,898	9,971	8,297	7,620	เงินฝาก	1,778,068	1,883,781	1,962,582	1,867,456
EPS (บาท)	0.64	0.71	0.59	0.54	เงินกู้ยืม	358,032	333,990	270,133	334,845
กำไรจากการดำเนินงาน	11,401	9,837	9,898	12,677	หนี้สินรวม	2,159,922	2,308,680	2,320,211	2,320,212
Norm EPS (บาท)	0.82	0.70	0.71	0.91	ทุนเรียกชำระแล้ว	81,577	72,005	72,005	72,005
					สำรองอื่น	31,689	34,773	36,167	32,656
					กำไรสะสม	85,020	99,312	107,623	107,624
Tier 1	10.1%	10.2%	9.9%	10.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	198,287	206,090	215,794	212,284
Tier 2	4.8%	4.6%	3.4%	3.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,414,723	2,514,771	2,536,019	2,488,451
CAR	14.9%	14.8%	13.3%	13.6%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
Yield	4.85%	4.84%	4.91%	4.96%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	11.8%	8.0%	12.0%	12.0%
Funding cost	2.22%	2.26%	2.27%	2.27%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	13.0%	7.0%	12.0%	11.0%
Spread	2.63%	2.58%	2.63%	2.69%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
NIM	2.81%	2.75%	2.79%	2.82%	อัตราภาษีเงินได้	18.6%	20.0%	20.0%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	90.8%	91.7%	91.7%	92.5%	NPL/สินเชื่อรวม	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
Cost to income ratio	42.7%	44.2%	42.1%	40.8%	LLR/NPL	114.7%	120.0%	125.0%	133.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.42%	1.26%	1.35%	1.40%	Tier1	10.2%	10.7%	11.1%	11.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.45%	15.12%	16.01%	16.62%	CAR	14.8%	15.7%	15.9%	16.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

RS อาร์เอส

ฟ้าสว่าง 3Q57 สดใส

ราคาปัจจุบัน	7.95	บาท
Fair Value'57	10.00	บาท
Fair Value'58	10.00	บาท
มูลค่าตลาด	8,128	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 ▲▲▲▲▲

- ธุรกิจทีวีดิจิทัลไปได้สวย
- เงินสดเยอะจาก กสทช. คลีคลาย
- Laggard ในกลุ่ม Upside สูง Div. Yield จูงใจ

เป็นบริษัทค่ายเพลงยักษ์ที่ผันตัวมาทำธุรกิจ ช่องทีวีดิจิทัล และทีวีดาวเทียม ปัจจุบันช่อง 8 ทีวีดิจิทัล ประสบความสำเร็จสูงมาก มีเรตติ้งชนะช่อง 5 เป็นรองเพียง ช่อง 3 ช่อง 7 ช่อง 9 และต่ำกว่าช่อง 1 Workpoint TV เพียงเล็กน้อย ขณะที่ช่องทีวีดาวเทียมอีก 3 ช่อง คือ ช่อง 2 ช่องยูแซนด์ และสกายดีทีวี มีผลกำไรทุกช่อง

ที่ผ่านมา ราคาหุ้นของ RS ถูกกดดันจากประกาศ Must Have ของ กสทช. ที่จัดให้ทีวีพุดบอลโลกเป็นหนึ่งในประเภทที่ต้องมีการถ่ายทอดสดทางฟรีทีวีทุกแมกซ์ ภายหลังจากที่ RS ได้ลิขสิทธิ์บอลโลก และเดินหน้าทำธุรกิจเพย์ทีวี ช่องบอลโลกและช่องบอลลาดีก้า พร้อมกับขายกล่องรับสัญญาณดาวเทียม พวงรับชมช่องบอลโลกและบอลลาดีก้า ฤดูกาลสุดท้ายฟรี โดยสุดท้าย กสทช.ได้เจรจากับ RS เพื่อให้บอลโลกสามารถถ่ายทอดสดทางฟรีทีวีทุกแมกซ์ โดยจะจ่ายเงินชดเชยค่าเสียหายทางธุรกิจไม่เกิน 427 ล้านบาท ทั้งนี้ RS ต้องเป็นผู้รับผิดชอบจ่ายเงินชดเชยให้แก่ลูกค้าที่เรียกร้องค่าเสียหายด้วยตนเอง อย่างไรก็ตาม กสทช. ได้จ่ายเงินล่วงหน้าให้ RS 119 ล้านบาท แต่สรุปยอดเงินชดเชยยังต้องผ่านการตรวจสอบความเหมาะสม จากคณะกรรมการตรวจสอบ โดยล่าสุดเมื่อวันที่ 17 ก.ย. ที่ผ่านมา กสทช. มีมติสรุปอนุมัติยอดเงินชดเชยที่ต้องจ่ายให้ RS ทั้งหมดเป็นเงิน 370 ล้านบาท ต่ำกว่ายอดที่ตกลงกันได้

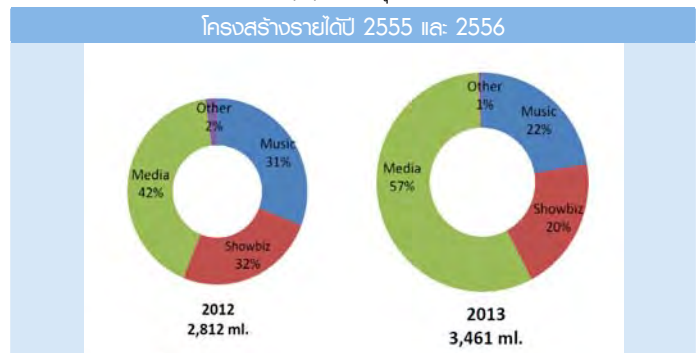
ราว 57 ล้านบาท ซึ่งทำให้ขาดรายได้จากลิขสิทธิ์บอลโลกต่ำกว่าเป้าหมายของ RS ที่ 900 ล้านบาท ราว 57 ล้านบาท แต่คาดลิขสิทธิ์บอลโลกยังสามารถสร้างกำไรราว 169 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้ในงวด 3Q57 ราว 100 ล้านบาท

นอกจากนี้ในงวด 3Q57 ธุรกิจปกติมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจทีวี ที่มีผู้ลงโฆษณาเพิ่มขึ้นจาก 45% ของเวลาโฆษณาทั้งหมดในงวด 2Q57 เพิ่มขึ้นเป็น 50% ในงวด 3Q57 ส่งผลให้ค่ากำไรสุทธิในงวด 3Q57 จะเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่ม มาอยู่ที่ราว 150 ล้านบาท ขณะที่งวด 4Q57 มีโอกาสที่จะกลับรายการตั้งสำรองขาดทุนจากบอลลาดีก้าในงวด 1H57 ทั้งหมด 54 ล้านบาท เพราะได้จับมือกับ CTH (เจ้าของลิขสิทธิ์ช่องบอลพรีเมียร์ลีก) นำกล่องบอลโลกเดิมมาเปลี่ยนแพ็คเกจขายกล่องลาดีก้าสตาร์ ซึ่งให้สิทธิ์ชมฟรีบอลลาดีก้าฤดูกาลสุดท้าย และเป็นสมาชิกช่องบอลพรีเมียร์ลีกรายเดือน 180 บาท/เดือน รวมทั้งมีโอกาสได้เงินจาก กสทช. อีก 57 ล้านบาท เพราะกสทช.ให้สิทธิ์ RS อุทธรณ์เรื่องต่อ กสทช. หากมีเหตุผลสมควร ทำให้คาด RS จะสามารถทำกำไรได้ตามประมาณการ แม้กำไรสุทธิงวด 1H57 จะมีเพียง 70 ล้านบาท โดยคาดกำไรสุทธิในปี 2557 จากเติบโตจากปีก่อนหน้า 14% และจะทรงตัวในปีหน้า แม้ไม่มีรายได้ลิขสิทธิ์บอลโลก เนื่องจากเรตติ้งที่ดีขึ้นของช่อง 8 ทำให้ RS มีแผนปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาอีกครั้งในต้นปีหน้า

ด้วยผลประกอบการงวด 3Q57 ที่เติบโตเด่นสุดในกลุ่ม บวกกับราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside ถึง 25.8% และคาด Dividend Yield สูง 4.4% จึงแนะนำ "ซื้อ" และเลือกเป็น Top pick กลุ่ม

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สินสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	3,461	4,500	4,285
กำไรสุทธิ	394	449	445
Norm Profit	394	449	445
กำไรต่อหุ้น(บาท)	0.41	0.44	0.43
PER (x)	19.4	18.1	18.5
DPS (บาท)	0.35	0.35	0.35
Dividend Yield (%)	4.4	4.4	4.4
BVS (บาท)	1.65	1.75	1.83
PBV (x)	4.8	4.5	4.3
ROE (%)	27.5	26.7	24.2
EV/EBITDA (x)	13.8	9.2	15.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : บริษัท

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – RS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้ค่าบริการ	2,812	3,461	4,500	4,285	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(1,752)	(2,109)	(3,006)	(2,850)	กำไรสุทธิ	284	394	449	445
กำไรขั้นต้น	1,061	1,352	1,494	1,435	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(708)	(873)	(1,008)	(943)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	93	278	205	222
ดอกเบี้ยจ่าย	(8)	(17)	(23)	(23)	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(9)	(9)	(3)	(3)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	60	22	30	30	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(165)	312	(246)	(38)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	397	476	490	497	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	212	984	408	629
ภาษีเงินได้	(123)	(84)	(39)	(50)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	10	2	(2)	(2)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	23	-	-	-
กำไรสุทธิ	285	395	449	446	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(405)	(473)	(2,173)	(203)
กำไรจากการดำเนินงาน	284	394	449	445	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(388)	(468)	(2,167)	(203)
Norm EPS	0.32	0.41	0.44	0.43	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(57)	149	139	0
การเติบโตของรายได้ค่าบริการ	3.0%	23.1%	30.0%	-4.8%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	35.8%	38.8%	13.8%	-0.8%	ลด จ่ายเป็นผล	(131)	(272)	(334)	(359)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.7%	39.1%	33.2%	33.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	208	(258)	1,263	(366)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.1%	11.4%	10.0%	10.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	32	259	(496)	60
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้ค่าบริการ	913	1,040	696	1,366	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	318	577	80	141
ต้นทุนขาย	(551)	(682)	(536)	(974)	ลูกหนี้การค้า	664	767	740	704
กำไรขั้นต้น	361	358	159	392	สินค้าคงเหลือ	141	63	231	219
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(209)	(260)	(182)	(243)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	398	341	358	376
ดอกเบี้ยจ่าย	(5)	(4)	(4)	(20)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	260	310	78	59
ค่าใช้จ่ายอื่น	(2)	(2)	(2)	(2)	สินทรัพย์รวม	2,555	2,986	4,655	4,676
รายได้อื่น	10	3	9	6					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	155	95	(20)	133	เจ้าหนี้การค้า	197	187	197	188
ภาษีเงินได้	(31)	(3)	14	(43)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	804	1,052	1,000	950
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	1	(18)	หนี้สินรวม	1,254	1,416	2,860	2,795
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	1	2	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5	3	3	4
กำไรสุทธิ	124	92	(4)	74	ทุนที่ชำระแล้ว	883	954	1,026	1,026
กำไรจากการดำเนินงาน	124	92	(5)	72	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	130	194	261	261
Norm EPS	0.13	0.10	(0.005)	0.07	กำไรสะสม	358	481	521	607
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,296	1,567	1,792	1,878
การเติบโตรายได้ค่าบริการ (QoQ)	9.8%	15.6%	14.0%	-33.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,555	2,986	4,655	4,676
อัตรากำไรขั้นต้น	43.1%	39.6%	34.4%	22.9%					
อัตรากำไรสุทธิ	13.9%	13.6%	8.9%	-0.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.39	1.32	1.11	1.20	ยอดขายเติบโต	3.0%	23.1%	30.0%	4.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.40	6.40	7.40	7.40	อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย	37.7%	37.5%	33.2%	33.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	20.01	54.67	19.51	19.60	ค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหารต่อรายได้บริการ	25.2%	22.0%	22.4%	22.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.97	11.37	17.05	17.02					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.97	0.90	1.60	1.49					
ดอกเบี้ยจ่ายต่อกระแสเงินสดการดำเนินงาน	0.03	0.08	0.02	0.06					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	23.1%	27.6%	26.7%	24.3%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	12.8%	14.2%	11.7%	9.5%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SRICHA ศรีราชา คอนสตรัคชั่น

มีวันนี้เพราะพี่มือล่วนๆ

ราคาปัจจุบัน	37.00	บาท
Fair Value'57	43.40	บาท
Fair Value'58	43.26	บาท
มูลค่าตลาด	11,220	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲

- กิจทางธุรกิจสดใส ลุ้นคว้งงานใหญ่หลายโครงการ
- แนวโน้มผลประกอบการ 2H57 พ้นตัวแรง
- โดดเด่นที่เงินปันผล ระดับ 7% ต่อปี แนะนำซื้อ

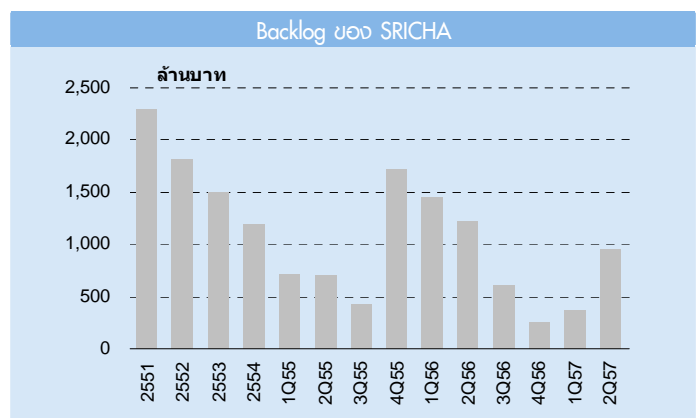
SRICHA ถือเป็นผู้เชี่ยวชาญงานผลิตและติดตั้งระบบท่อ โครงสร้างเหล็ก รวมไปถึงถึงอุปกรณ์ เครื่องจักรขนาดใหญ่ที่ใช้ ในอุตสาหกรรมหนัก ล่าสุด SRICHA เพิ่งได้รับงานประกอบ โครงสร้างเหล็กจาก CUEL Limited ซึ่งเป็นงานเร่งด่วน มูลค่างานเริ่มต้นประมาณ 400 ล้านบาท โดยจะเริ่มรับรู้ รายได้ตั้งแต่ช่วง 3Q57 เป็นต้นไป เมื่อรวมกับงานอื่นๆ ใน Backlog และรายได้จากบริษัทลูกที่มีเข้ามาอย่างสม่ำเสมอ คาดว่าช่วง 2H57 SRICHA จะมีรายได้ไม่ต่ำกว่า 1.2 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับ 1H57 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไร ในช่วง 2H57 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากงวด 1H57 ที่มี Net Profit Margin 31% อย่างเห็นได้ชัด เนื่องจากงานที่ได้รับ จาก CUEL Limited เป็นงานที่ SRICHA สามารถเรียก margin ได้สูงกว่างานอื่นๆค่อนข้างมาก นอกจากนี้ยังมี รายได้จากงานส่วนเพิ่มของโครงการของไทยออยล์ ซึ่งเป็น ส่วนที่มี margin สูง เข้ามารับรู้ในช่วง 3Q57

สำหรับแผนการเข้าประมูลงานในปัจจุบัน ส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจโรงไฟฟ้า และโรงกลั่น โดยงานที่มีความหวังสูงคือ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า 2 แห่งใน พม่า มูลค่า 200 ล้านบาท และ 600 ล้านบาท ส่วนงานในประเทศ มี โอกาสสูงที่ SRICHA จะได้รับงานเพิ่มเติมจากบริษัทไทยออยล์ ซึ่งเป็น ลูกค้ารายสำคัญ และมีแผนที่จะก่อสร้างหน่วยกลั่นใหม่ ซึ่งน่าจะมีส่วนที่ เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเหล็กประมาณ 5 พันล้านบาท

กลยุทธ์การค้าเน้นธุรกิจด้วยการสำรองกำลังการผลิตบางส่วน เพื่อรองรับ งานเร่งด่วนจากลูกค้า ซึ่งจะให้ profit margin สูงกว่างานทั่วไป แม้ทำให้ การคาดการณ์รายได้ในอนาคตทำได้ลำบาก แต่หากพิจารณาจากผล ประกอบการในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ซึ่ง SRICHA สามารถรักษาสถานะกำไรได้ ในระดับสูงมาโดยตลอด แสดงให้เห็นถึงผลสำเร็จของกลยุทธ์ดังกล่าว สำหรับปี 2557 ประเมิน Fair Value อิง PER 13 เท่า จะให้ราคา เหมาะสม 43.40 บาท โดยคาดหวัง Dividend Yield ได้สูงถึง 7.4% สูง ที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	2,538	2,753	2,789
กำไรสุทธิ	918	1,035	1,044
Norm. Profit	918	1,035	1,044
Norm. EPS (บาท)	3.01	3.34	3.33
DPS (บาท)	2.70	2.75	2.75
Norm. PER (X)	12.30	11.08	11.12
Dividend Yield (%)	7.3%	7.4%	7.4%
Book Value (บาท)	7.77	8.44	9.08
P/BV (X)	4.76	4.39	4.08
EV/EBITDA (X)	8.56	8.04	8.07

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SRICHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	2,538	2,753	2,789	2,979	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	943	1,070	1,099	1,190	กำไรสุทธิ	918	1,035	1,044	1,113
กำไรขั้นต้น	1,595	1,683	1,690	1,789	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	88	(41)	(20)	(20)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	236	221	217	235	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	42	50	75	100
ดอกเบี้ยจ่าย	0	1	1	1	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	23	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(770)	381	(3)	(18)
รายได้อื่น	798	540	540	540	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	405	1,445	1,116	1,194
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,157	2,001	2,012	2,093	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	236	186	188	200	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	200	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-18	-20	-20	-20	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(153)	(500)	(500)	(150)
กำไรสุทธิ	918	1,035	1,044	1,113	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(57)	(500)	(500)	(150)
กำไรจากการดำเนินงาน	918	1,035	1,044	1,113	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	3.01	3.34	3.33	3.51	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1)	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	21.0%	8.5%	1.3%	6.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22	53	41	41
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-11.1%	12.7%	0.9%	6.6%	เพิ่ม/ลด วรรรเรนท	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	62.8%	61.1%	60.6%	60.1%	ลด จ่ายปันผล	(807)	(824)	(853)	(863)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	36.2%	37.6%	37.4%	37.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(773)	(772)	(812)	(822)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(425)	174	(196)	222
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	630	579	435	602	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	952	1,126	929	1,152
ต้นทุนขาย	254	248	285	327	ลูกหนี้การค้า	309	275	279	298
กำไรขั้นต้น	376	331	150	275	สินค้าคงเหลือ	666	756	766	819
ค่าใช้จ่ายในการขาย	55	82	59	39	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	594	1,044	1,469	1,519
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	2,957	3,617	3,859	4,204
รายได้อื่น	7	131	7	6	เจ้าหนี้การค้า	50	55	56	60
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	328	381	98	242	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	460	871	881	931
ภาษีเงินได้	41	148	28	32	หนี้สินรวม	551	968	978	1,032
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(3)	(1)	(2)	(2)	ทุนที่ชำระแล้ว	305	310	314	317
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,101	1,149	1,186	1,223
กำไรสุทธิ	349.8	289.2	127.4	291.1	กำไรสะสม	920	1,130	1,322	1,572
กำไรจากการดำเนินงาน	349.8	289.2	127.4	291.1	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,372	2,615	2,847	3,138
Norm EPS	1.15	0.95	0.42	0.96	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	34	34	34	34
ยอดขาย (QoQ)	57%	-8%	-25%	38%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,957	3,617	3,859	4,204
กำไรขั้นต้น (QoQ)	163%	-12%	-55%	84%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	123%	-17%	-56%	129%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.25	2.59	2.36	2.53
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.25	2.59	2.36	2.53	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.21	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.21	10.00	10.00	10.00	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.81	3.64	3.64	3.64
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.81	3.64	3.64	3.64	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	51.26	50.00	50.00	50.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	51.26	50.00	50.00	50.00	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.23	0.37	0.34	0.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.23	0.37	0.34	0.33	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	31.0%	28.6%	27.1%	26.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	31.0%	28.6%	27.1%	26.5%	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	38.7%	39.6%	36.7%	35.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	38.7%	39.6%	36.7%	35.5%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

STPI เอสทีพี แอนด้อไอ

ราคาปัจจุบัน	22.00	บาท
Fair Value'57	28.46	บาท
Fair Value'58	30.97	บาท
มูลค่าตลาด	32,504	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 NR.

ผู้รับเหมาไทย ก้าวไกลสู่ระดับโลก

- แนวนับกำไรเติบโตก้าวกระโดดตั้งแต่ 3Q58 เป็นต้นไป
- ศักยภาพเติบโตเยี่ยม พร้อมรับทุกโอกาสทางธุรกิจ
- PER ต่ำที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ แนะนำซื้อ

การรับรู้รายได้จากโครงการ Ichthys ที่จะเข้าสู่ช่วงอัตราเร่ง ตั้งแต่วุด 3Q57 เป็นต้นไป หลังปัญหาการส่งแบบก่อสร้างล่าช้าจากผู้ว่าจ้างได้รับการแก้ไข บวกกับค่าแรงงานที่คาดว่าจะได้รับเข้ามาในช่วง 2H57 อีกประมาณ 70-100 ล้านเหรียญ ซึ่งกว่า 65% ของค่าแรงงาน จะถูกบันทึกเป็นรายได้ภายใน 2H57 โดยที่ STPI จะมีการประเมิน gross margin ของโครงการ Ichthys ใหม่ทั้งหมด หลังได้รับค่าแรงงานเข้ามา และมีการรวมผลบวกจาก Cost Saving ต่างๆ เช่น การซื้อเหล็กได้ในราคาต่ำกว่า Budget ซึ่งน่าจะทำให้ gross margin ของโครงการ Ichthys เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่บันทึกไว้เพียง 24% เพิ่มเป็น 26-27% และจะทำให้ STPI มีผลประกอบการที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดในงวด 3Q57 ในระดับใกล้เคียง 1 พันล้านบาท และจะทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องไปจนถึง 2Q58

STPI ถือเป็น Steel Fabricator ที่มีประสบการณ์ทำงาน Module มากที่สุดรายหนึ่งของโลก โดยมีจุดแข็งสำคัญเรื่องพื้นที่โรงงานติดท่าเรือน้ำลึก ซึ่งปัจจุบันมีอยู่ 300 ไร่ บริเวณท่าเรือแหลมฉบัง บวกกับพื้นที่ 50 ไร่ ที่ท่าเรือสัตหีบ โดยความคืบหน้าการเข้าประมูลงาน ปัจจุบันมี 3 โครงการใหญ่ที่กำลังรอผล ได้แก่ Mozambique LNG, Kitimat และ Pacific Northwest ซึ่งทั้งหมดน่าจะทราบผลอย่างช้าต้นปีหน้า โดย STPI เคยร่วมงานกับผู้รับเหมาหลักที่เข้าประมูลงานทั้ง Bechtel และ JGC จึงมีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูงที่ STPI จะได้รับช่วงงาน Module เข้ามาบางส่วน แต่หากกรณีเลวร้ายที่สุดที่ STPI พลาดงานทั้งหมด STPI ก็ยังมีทางเลือกที่จะไปเซ็นสัญญาเป็นพันธมิตรระยะยาวกับ Bechtel เพื่อรับงานต่อจาก Bechtel ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก

พื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่ง และมีแนวโน้มการเติบโตสูงตามอุตสาหกรรม LNG ที่มีการขยายตัว ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันถือว่าต่ำที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ โดยมี PER เพียง 10 เท่า ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ กำหนด Fair Value ถึง PER 14 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 28.46 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	5,669	14,696	13,899
กำไรสุทธิ	1,909	3,003	3,268
Norm. Profit	1,819	3,003	3,268
Norm. EPS (บาท)	1.23	2.03	2.21
DPS (บาท)	0.34	0.75	1.00
Norm. PER (X)	17.87	10.82	9.95
Dividend Yield (%)	1.55%	3.41%	4.55%
Book Value (บาท)	4.00	5.69	7.16
P/BV (X)	5.50	3.86	3.07
EV/EBITDA(X)	13.74	7.94	6.92

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

Potential Projects ของ STPI			
โครงการ	ประเทศ	มูลค่า (MB)	สถานะ
Yamal	รัสเซีย	20,000-30,000	Technip เป็น EPC Contractor โดย STPI มีโอกาสชนะค่อนข้างต่ำ
Mozambique LNG	โมซัมบิก	10,000-15,000	อยู่ระหว่างคัดเลือก EPC Contractor โดย STPI จับมือกับ Bechtel ซึ่งได้รับคัดเลือกเป็น FEED Contractor คาดจะรู้ผลอย่างช้า 1Q58
Kitimat	แคนาดา	10,000-15,000	JGC and Fluor เป็น EPC โดย STPI เสนอตัวเป็น Sub Contractor คาดจะรู้ผลอย่างช้า 1Q58
Pacific Northwest	แคนาดา	10,000	อยู่ระหว่างคัดเลือก EPC Contractor โดย Bechtel, KBR/JGC Joint Venture, Technip/Samsung/China Huanqiu ได้รับคัดเลือกเป็น FEED Contractors

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - STPI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	5,669	14,696	13,899	12,029	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,638	11,022	9,928	8,796	กำไรสุทธิ	1,909	3,003	3,268	2,696
กำไรขั้นต้น	2,031	3,674	3,971	3,233	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(26)	(182)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	149	220	208	180	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	178	245	345	445
ดอกเบี้ยจ่าย	7	5	5	5	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	8	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	638	(114)	30	73
รายได้อื่น	725	833	876	931	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	49	2,952	3,643	3,213
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,600	4,282	4,634	3,979	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	248	615	669	552	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,154	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(22)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	90	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(843)	(1,000)	(1,500)	(1,500)
กำไรสุทธิ	1,909	3,003	3,268	2,696	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	323	(1,000)	(1,500)	(1,500)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,819	3,003	3,268	2,696	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	1.23	2.03	2.21	1.82	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(21)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	80.5%	159.2%	-5.4%	-13.5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	87.6%	65.2%	8.8%	-17.5%	ลด จ่ายปันผล	(368)	(502)	(1,108)	(1,477)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.8%	25.0%	28.6%	26.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(387)	(502)	(1,108)	(1,477)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	32.1%	20.4%	23.5%	22.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(15)	1,450	1,035	236
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	1,316	1,900	2,726	2,616	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,032	6,481	7,516	7,752
ต้นทุนขาย	888	1,260	2,083	1,982	ลูกหนี้การค้า	1,006	1,764	1,668	1,444
กำไรขั้นต้น	428	641	642	634	สินค้าคงเหลือ	1,250	2,693	2,536	2,176
ค่าใช้จ่ายในการขาย	42	45	49	30	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	332	441	417	361
ดอกเบี้ยจ่าย	1	2	3	3	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,240	2,996	4,151	5,206
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	1	สินทรัพย์รวม	10,867	15,725	17,607	18,183
รายได้อื่น	43	52	66	83					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	428	646	657	683	เจ้าหนี้การค้า	934	1,764	1,668	1,444
ภาษีเงินได้	66	68	66	92	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,702	5,411	5,229	4,811
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	4,956	7,313	7,035	6,392
รายการพิเศษอื่น ๆ	3	33	(96)	(27)					
กำไรสุทธิ	364.8	610.7	495.4	564.8	ทุนที่ชำระแล้ว	369	369	369	369
กำไรจากการดำเนินงาน	362.2	578.2	591.0	592.2	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,456	1,456	1,456	1,456
Norm EPS	0.98	1.57	1.61	1.61	กำไรสะสม	4,059	6,560	8,720	9,939
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,911	8,412	10,572	11,790
ยอดขาย (QoQ)	10%	44%	43%	-4%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-13%	50%	0%	-1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-11%	60%	2%	0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,867	15,725	17,607	18,183
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.65	1.61	1.79	1.90	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	2,000	20,000	5,000	25,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.64	8.33	8.33	8.33	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	20,231	26,198	17,995	31,697
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.53	5.46	5.48	5.53	Gross margin	35.8%	25.0%	28.6%	27.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.07	8.33	8.33	8.33	SG&A/Sale	2.6%	1.5%	1.5%	1.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.84	0.87	0.67	0.54	Effective tax rate	11.5%	17.0%	17.0%	17.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.7%	19.1%	18.6%	14.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.8%	35.7%	30.9%	22.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TMB ธนาคาร ทหารไทย

ROE'15 15% ไม่เกินเอื้อม

ราคาปัจจุบัน	3.02	บาท
Fair Value'57	3.40	บาท
Fair Value'58	3.70	บาท
มูลค่าตลาด	131,910	ล้านบาท

- กลยุทธ์ Deposit-led ต่อยอดธุรกิจเกินคาดหมาย
- มอง ROE ปี 2558 ขึ้นไปที่ 14.5%
- หุ้น Top pick ของ ธ.พ.ขนาดกลาง

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2556 ▲▲▲▲▲

พัฒนาการทางบวกของ TMB ยังดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการเป็นผู้นำตลาดทั้งในด้านผลิตภัณฑ์เงินฝาก สินเชื่อ และการบริการที่สร้างความแตกต่างภายใต้แนวคิด "Make the Difference" เพื่อนำไปสู่การเติบโตของ ROE อย่างยั่งยืน โดยวางกลยุทธ์เพื่อนำไปสู่เป้าหมายหลักด้วยการใช้เงินฝากเป็นตัวขับเคลื่อน (Deposit-Led Strategy) ซึ่งประสบความสำเร็จมากในการเพิ่มฐานลูกค้ารายย่อยเข้ามาเพื่อต่อยอดการขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นๆ ในกลุ่มฯ (Cross sales) นำมาซึ่งการเติบโตของค่าธรรมเนียมฯ ในธุรกรรมด้าน Bancassurance และการขายกองทุนซึ่งเป็นไปในเชิงรุกมาก ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย เห็นการปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯ ในช่วงที่ผ่านมาจนใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมแล้ว อีกทั้งผลบวกจากการที่ธนาคารฯ เร่งเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ SME ขึ้นมาที่ 36% ของสินเชื่อรวม ล้วนเป็นปัจจัยขับเคลื่อน NIM ให้เพิ่มขึ้นมาใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 2.94% เช่นกัน

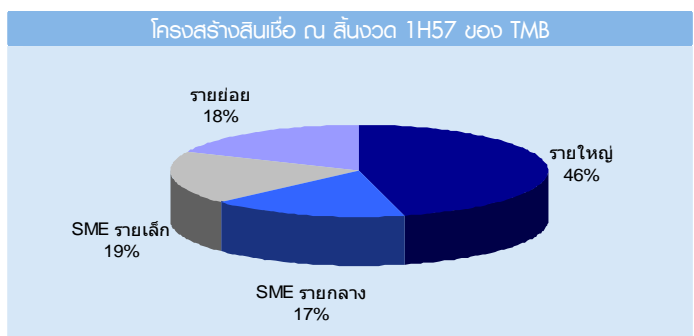
สำหรับเป้าหมายสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2557 ของธนาคารฯ ที่ตั้งไว้ 6-8% yoy และของฝ่ายวิจัย 8.0% yoy โดยในช่วง 1H57 เติบโตเพียง 2.0% จากสิ้นปี 2556 แต่คาดว่าในช่วง 2H57 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายใหญ่ ประกอบกับแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศที่เห็นการฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 1H57 น่าจะช่วยผลักดันให้การเติบโตของสินเชื่อสุทธิโดยรวมเข้าใกล้เป้าหมายได้ ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตจากกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่และสินเชื่อ SME

พัฒนาการของ NPL เป็นไปในทางบวกอย่างต่อเนื่อง โดยลดระดับลงมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2550 จนเหลือเพียง 2.80% ของสินเชื่อรวม สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 2.30% เล็กน้อย โดยตั้งเป้าหมายลด NPL ลงมาที่ 2.60% ณ สิ้นปี 2557 พร้อมกำหนดการตั้งสำรองหนี้ฯ ปกติ (Normalized provisioning expenses) ในรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 700 ล้านบาท จากเดิม 500 ล้านบาท ตั้งแต่วุด 2Q57 เพื่อให้มีปริมาณเงินสำรองหนี้สูญ (LLR) ที่เหมาะสมกับสินเชื่อ

แนะนำชื่อ และเลือกเป็นหุ้น Top pick ในกลุ่ม ธ.พ.ขนาดกลาง กำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 3.40 บาท และปี 2558 เท่ากับ 3.76 บาท อิง PBV 2.19 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะเวลา 14.5%

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	5,737	8,471	10,332
EPS (บาท)	0.13	0.19	0.24
Norm profit	13,208	11,947	15,270
Norm EPS (บาท)	0.30	0.27	0.35
BVS (บาท)	1.42	1.55	1.72
PER (x)	23.0	15.5	12.7
PBV (x)	2.1	1.9	1.8
Div yields	1.32%	1.93%	2.35%
ROE (%)	9.6%	13.1%	14.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : TMB

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TMB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	34,826	36,127	40,023	44,140	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	16,576	14,554	18,338	19,738
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(14,004)	(14,715)	(16,494)	(18,018)	เงินลงทุน-สุทธิ	103,277	113,604	124,965	137,461
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	20,822	21,412	23,528	26,123	สินเชื่อ	499,474	539,432	604,164	676,663
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,579	6,304	7,565	8,700	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,004	1,456	1,631	1,827
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,807	2,757	3,203	3,473	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(31,468)	(34,968)	(39,468)	(39,468)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(14,550)	(16,094)	(15,927)	(16,958)	สินเชื่อสุทธิ	469,010	505,921	566,327	639,023
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(7,613)	(3,776)	(5,437)	(6,090)	สินทรัพย์อื่น	176,869	184,831	193,431	201,239
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,044	10,604	12,931	15,247	สินทรัพย์รวม	765,732	818,910	903,061	997,461
หัก ภาษีเงินได้	(1,297)	(2,121)	(2,586)	(3,049)	เงินฝาก	529,606	571,975	640,611	717,485
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10)	(12)	(13)	(14)	เงินกู้ยืม	38,173	42,754	47,884	53,630
กำไรสุทธิ	5,737	8,471	10,332	12,184	หนี้สินรวม	703,899	751,184	828,103	913,973
EPS (บาท)	0.13	0.19	0.24	0.28	ทุนเรียกชำระแล้ว	41,426	41,426	41,426	41,426
กำไรจากการดำเนินงาน	13,208	11,947	15,270	17,774	สำรองอื่น	5,127	5,086	5,086	5,086
Norm EPS (บาท)	0.30	0.27	0.35	0.41	กำไรสะสม	15,204	21,134	28,366	36,895
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	61,757	67,646	74,878	83,407
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	765,732	818,910	903,061	997,461

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	8,738	9,711	8,734	8,935	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	12,357	16,576	13,881	16,056
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(3,550)	(3,710)	(3,697)	(3,712)	เงินลงทุน-สุทธิ	103,309	103,277	112,822	119,087
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	5,188	6,001	5,037	5,224	สินเชื่อ	475,286	499,474	500,756	509,560
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,324	1,439	1,136	1,346	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,093	1,004	984	1,027
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	568	809	656	688	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(30,142)	(31,468)	(32,216)	(29,807)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(3,576)	(4,296)	(3,763)	(3,727)	สินเชื่อสุทธิ	446,237	469,010	469,525	480,780
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,195)	(1,742)	(1,161)	(309)	สินทรัพย์อื่น	177,482	176,869	180,303	185,404
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,308	2,212	1,905	3,222	สินทรัพย์รวม	739,385	765,732	776,531	801,327
หัก ภาษีเงินได้	(435)	(413)	(299)	(643)	เงินฝาก	516,213	529,606	558,584	572,997
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(1)	(4)	(3)	เงินกู้ยืม	107,721	104,211	103,731	106,165
กำไรสุทธิ	1,870	1,798	1,602	2,575	หนี้สินรวม	679,461	703,899	713,054	736,983
EPS (บาท)	0.04	0.04	0.04	0.06	ทุนเรียกชำระแล้ว	41,426	41,426	41,426	41,497
กำไรจากการดำเนินงาน	2,911	3,522	2,726	2,753	สำรองอื่น	4,818	5,203	5,226	5,175
Norm EPS (บาท)	0.07	0.08	0.06	0.06	กำไรสะสม	13,680	15,204	16,824	17,673
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	59,924	61,833	63,476	64,345
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	739,385	765,732	776,531	801,327

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	5.13%	4.96%	5.01%	4.97%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	10.3%	8.0%	12.0%	12.0%
Funding cost	2.26%	2.24%	2.30%	2.26%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	6.7%	8.0%	12.0%	12.0%
Spread	2.87%	2.72%	2.71%	2.71%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	19.0%	13.0%	20.0%	15.0%
NIM	3.07%	2.94%	2.94%	2.94%	อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายที่มีใบดอกเบี้ย	1.8%	10.6%	-1.0%	6.5%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	94.31%	94.31%	94.31%	94.31%	NPL/สินเชื่อรวม	3.2%	3.5%	3.5%	3.5%
Cost to income ratio	49.82%	52.81%	46.44%	44.28%	LLR/NPL	150.2%	155.0%	163.0%	174.3%
ROAA	3.10%	4.28%	4.80%	5.13%	Tier1	10.6%	11.4%	11.9%	12.2%
ROAE	9.64%	13.09%	14.50%	15.39%	CAR	15.9%	16.5%	16.9%	17.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Wealth Plus STRATEGY

ยุโรปกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่ม เอเชียรับอานิสงส์

- กองทุนตราสารตลาดเงิน/ตราสารหนี้: SCBFP, KT-ST
- กองทุนตราสารทุน: MS-CORE EQ, TSF
- กองทุนต่างประเทศ: TISCONA, SCBAEM

Fundamental Outlook

พื้นฐานเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนยังไม่ดีนัก แม้ว่าจะฟื้นตัวขึ้นบ้าง การบริการ การจ้างงานหรืออัตราเงินเฟ้อ ยังคงกดดันให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ต้องปรับนโยบายการเงินอีกครั้ง ซึ่งได้สร้างความแปลกใจให้แก่นักวิเคราะห์และนักลงทุน เนื่องจากมาตรการของ ECB ในครั้งนี้มาเร็วกว่าคาด โดย ECB ได้ลดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ซึ่งเป็นอัตราที่คิดดอกเบี้ยกับธนาคารพาณิชย์ในการนำเงินมาฝากกับธนาคารกลางมากขึ้น รวมถึงเตรียมเข้าซื้อสินทรัพย์ประเภท asset-backed securities ตั้งแต่เดือนตุลาคมนี้เป็นต้นไปโดยยังไม่เปิดเผยวงเงิน แต่ตลาดคาดอยู่ในกรอบ 5 แสนล้านถึง 1 ล้านล้านยูโร ช่วง 4Q57 เรามองว่าเศรษฐกิจของยูโรโซน จะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ แต่ความเชื่อมั่นในด้านต่างๆ จะเริ่มฟื้นตัว ก่อนที่ภาวะเศรษฐกิจจะเริ่มดีขึ้นตามลำดับในปีหน้า หลังเม็ดเงินจากการซื้อ ABS เริ่มเข้าสู่เศรษฐกิจที่แท้จริง ทั้งนี้หากความขัดแย้งระหว่างยูเครนและรัสเซีย หากไม่ดีขึ้นก็จะกดดันการฟื้นตัวของกลุ่มยูโรโซนให้ล่าช้าออกไปได้เช่นกัน

เศรษฐกิจสหรัฐฯ คงแนวโน้มฟื้นตัวแข็งแกร่งหลังซบเซาหนักใน 1Q57 หลังดัชนีภาคการผลิตและการบริการขยายตัวสูงสุดในรอบ 3-4 ปี การขาดดุลทางการค้าลดลงและตลาดแรงงานยังมีการจ้างงานเฉลี่ยในระดับสูง ทำให้การใช้จ่ายผู้บริโภคมีแนวโน้มเติบโตได้ต่อไปในอนาคต โดยเฉพาะช่วง 4Q57 ซึ่งเป็นช่วงเทศกาลคริสต์มาสและปีใหม่ ส่วนภาคอสังหาริมทรัพย์เริ่มชะลอตัวในช่วงสั้นๆ ซึ่งคาดว่าจะเป็ผลจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ที่มี

แนวโน้มขยับขึ้นตามแนวโน้มดอกเบี้ยระยะยาวของสหรัฐฯ ขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยุติการเข้ามาตรึงการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ใน 4Q57 นี้ซึ่งคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อพื้นฐานเศรษฐกิจ แต่คาดว่าในช่วง 2Q58-3Q58 ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเริ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรก ซึ่งจะทำให้ต้นทุนการดำเนินธุรกิจปรับตัวขึ้น

สำหรับภูมิภาคเอเชีย เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจภูมิภาคนี้ จากการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ จึงมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ตามสหรัฐฯ นอกจากนั้นการอัดฉีดเงินของ ECB ทำให้ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นต่อ ส่งผลให้สกุลเงินต่างๆ ของเอเชียอ่อนค่าลง เป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อกลุ่มประเทศส่งออกเช่น จีน เกาหลีใต้ ไต้หวันและญี่ปุ่น สำหรับประเทศจีนตัวเลขเศรษฐกิจยังแกร่งตัว แต่ภาคการบริการสามารถขยายตัวได้มากขึ้น สะท้อนว่า เศรษฐกิจจีนเริ่มเปลี่ยนถ่ายไปเติบโตจากภาคบริการในประเทศแทนการส่งออกมากขึ้น แต่นักเศรษฐศาสตร์มองว่าธนาคารกลางจีนกำลังถูกกดดันให้ลดอัตราดอกเบี้ยหรือลดอัตราเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) เพื่อประคองให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ ส่วนความกังวลเรื่องการค้าพิศขาระหว่างจีนและสหรัฐฯ หลังช่วง 2Q57 ไม่มีข่าวลบจากปัจจัยดังกล่าว ในส่วนของประเทศญี่ปุ่นตัวเลขเศรษฐกิจยังซบเซาหนักในทุกๆ ด้านนับตั้งแต่มีการขึ้นภาษีในเดือนเมษายน แต่หากค่าเงินเยนอ่อนค่าลงก็จะหนุนภาคการส่งออกฟื้นตัวขึ้นได้ ทั้งนี้ นักวิเคราะห์หลายคนมองว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่นจะต้องผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติมอีกภายในปีนี้หรือต้นปีหน้า

Equity

ตลาดหุ้นสหรัฐฯปรับฐานช่วงกลาง 2Q57 แต่สามารถฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็ว หลังตัวเลขเศรษฐกิจเดือนสิงหาคมและกันยายนออกมาสดใส นอกจากนี้ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนยังออกมาดีกว่าที่คาดไว้ใน 2Q57 ทำให้ค่า PER ลีนปีของตลาดหุ้นสหรัฐฯยังไม่แพงมากนักโดยยังอยู่ใกล้ค่าเฉลี่ยระยะยาว และด้วยมุมมองว่าเศรษฐกิจยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องในปีหน้า ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน จึงมีแนวโน้มขยายตัวเช่นกัน ส่งผลให้ค่า PER ปี 2558 ปรับตัวลดลงได้อีก อย่างไรก็ตามเรามองว่าตลาดหุ้นจะผันผวนมากขึ้นช่วงปลายปีนี้ต่อเนื่องไปยังต้นปีหน้า จากความกังวลเรื่องการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ กองทุนเด่นของตลาดหุ้นสหรัฐฯคือ ASP-S&P500 ที่ให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนี S&P 500

การผ่อนคลายนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางยุโรป น่าจะหนุนให้ตลาดหุ้นยุโรป ปรับตัวขึ้นได้เหมือนกับที่เคยเกิดขึ้นในสหรัฐฯและญี่ปุ่น อย่างไรก็ตามการคาดการณ์ทำได้ยากเพราะกลุ่มยูโรโซนประกอบด้วยประเทศขนาดเล็กใหญ่จำนวนมาก ซึ่งแต่ละแห่งได้รับประโยชน์จากมาตรการดังกล่าวไม่เท่ากัน อีกทั้งต้องติดตามควาปัญหานาญูเคอร์จะจบลงหรือไม่ การลงทุนในภูมิภาคยุโรปจึงมีความเสี่ยงมากกว่าภูมิภาคอื่นๆ ในขณะที่เดียวกับก็มีโอกาสให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าภูมิภาคอื่นๆ ด้วยเช่นเดียวกัน

เราคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นเอเชีย จากพื้นฐานเศรษฐกิจที่เติบโตได้ในระดับปานกลาง และนักลงทุนยังคงนำเงินเข้ามาลงทุนในภูมิภาคนี้อย่างต่อเนื่อง และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกใน 4Q57 เมื่อทางธนาคารกลางยุโรปเริ่มใช้นโยบายซื้อสินทรัพย์ ซึ่งเม็ดเงินบางส่วนจากมาตรการดังกล่าวจะไหลเข้าสู่ภูมิภาคเอเชีย ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วเมื่อสหรัฐฯเริ่มใช้มาตรการ QE ทั้งนี้ตลาดหุ้นที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนหันมาสนใจมากขึ้นคือตลาดหุ้นจีน จากความคาดหวังเรื่องมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เห็นได้จากเม็ดเงินลงทุนใหม่ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นจีนอย่างต่อเนื่อง

นอกจากนั้น ในเดือนตุลาคมนี้จะมีการเปิดการเชื่อมต่อระหว่างตลาดหุ้นฮ่องกงและจีน ทำให้นักลงทุนเข้าลงทุนในตลาดหุ้นจีนง่ายขึ้น จากปัจจัยบวกข้างต้นเราจึงแนะนำกองทุนหุ้นของเอเชีย 2 กองทุนคือ TISCONA ที่ลงทุนในตลาดหุ้นจีน ฮ่องกง เกาหลีใต้ และไต้หวัน และกองทุน SCBAEM ที่เน้นน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จีนและอินเดีย

Fixed Income

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ตามภาวะการเมืองที่กลับมามีเสถียรภาพอีกครั้ง ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ไม่จำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในตอนนี้ แต่อาจเริ่มปรับขึ้นครั้งแรกราว 2H58 เมื่อการลงทุนและการบริโภคเริ่มเติบโต ในขณะที่หลายๆประเทศเริ่มขึ้นดอกเบี้ยหรือส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยบ้างแล้ว ดังนั้นการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้แบบ term-fund จึงเน้นลงทุนสั้นในช่วง 3-6 เดือนเพื่อรอลงทุนซ้ำเมื่ออัตราดอกเบี้ยโลกเริ่มปรับตัวขึ้น

Currencies

การอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจของธนาคารกลางยุโรป จะกดดันให้ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ค่าเงินดอลลาร์จะแข็งค่าขึ้นในระยะยาว เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯกำลังยุติการทำ QE และเริ่มขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้า ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะทำให้สกุลเงินของเอเชียจะอ่อนค่าลงในระยะยาวเช่นกัน

Commodities

สินค้าโภคภัณฑ์มีแนวโน้มแกว่งตัวผันผวนใน 4Q57 จากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ กดดันราคาน้ำมันดิบและทองคำหลุดตัวลงแรงจากปัจจัยดังกล่าว โดยราคาน้ำมันดิบ WTI อาจอ่อนตัวลงมาบริเวณ \$85 - 90 จากการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ และเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวอย่างเปราะบาง และเช่นเดียวกับราคาทองคำ คาดว่ายังมีทิศทางอ่อนตัวรอบที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ททยอยใช้มาตรการการเงินแบบดั้งเดิมมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ด้านยุโรปและญี่ปุ่นยังใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อไป การลงทุนจึงเหมาะสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุนในระยะยาวหลายปีเท่านั้น

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Money Market	3%	Thai Equity	20%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	30%
Local Corp. Bond	0%	European Equity	10%
Property Fund	12%	US Equity	25%
Total	15%	Total	85%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด ทีเอสโก้ นอร์ธ เอเชีย อีควิตี้ (TISCONA)

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอีทีเอฟหุ้นในต่างประเทศที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ที่มีนโยบายลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนีหุ้นของประเทศในภูมิภาคเอเชียเหนือ 4 ประเทศ ได้แก่ เกาหลีใต้ ไต้หวัน จีน และฮ่องกง

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 1 กันยายน 2557)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทีเอสโก้ จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	14 มีนาคม 2557	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศ ประเภทกองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI Korea TRN 25%, MSCI Taiwan TRN 25%, MSCI China TRN 25%, Hang Seng 25%
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	580 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.0%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.25% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.037% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<0.16% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

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

ผลการดำเนินงาน (ณ วันที่ 1 กันยายน 2557)

	YTD	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	-	5.94	-	-	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	-	5.02	-	-	-

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เอเชียน อิเมอร์จิง มาร์เก็ต ฟันด์ (SCBAEM) **FUND PICK**

นโยบายการลงทุน

เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศ ได้แก่ "Templeton Asian Growth Fund" ซึ่งจดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศลักเซมเบิร์ก และมีนโยบายลงทุนในตราสารแห่งทุนภายใต้การบริหารของ "Templeton Asset Management" ทั้งนี้ บริษัทจัดการจะลงทุนหรือมีไว้ซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศดังกล่าวเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของ มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม และลงทุนในต่างประเทศในขณะใดขณะหนึ่งไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ 31 กรกฎาคม 2557)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แมงูโลฟ (ประเทศไทย) จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	6 กุมภาพันธ์ 2551	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศ	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI AC Asia Pacific ex JP Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	262 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

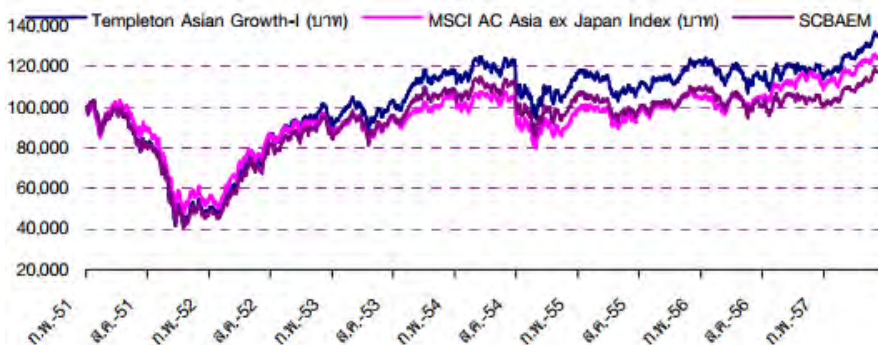
ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.0%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<3.10% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.05% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	-

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 13.00 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	10,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	10,000 บาท
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 13.00 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	-
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

ผลการดำเนินงาน (ณ 31 กรกฎาคม 2557)



	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	8.48	15.21	15.98	5.24
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	10.05	13.51	22.06	22.63

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

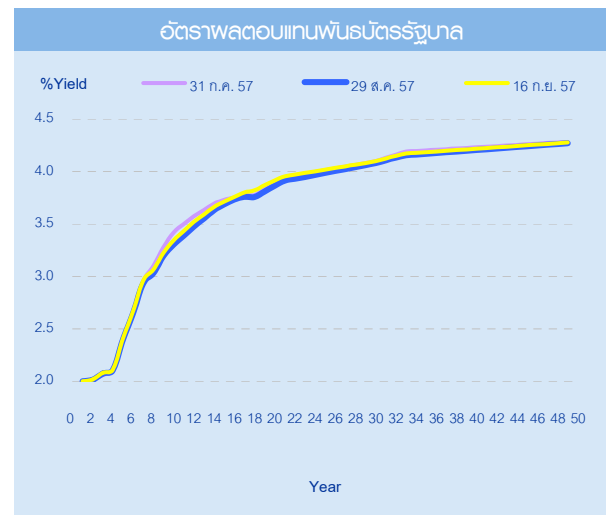
- ▶ สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ ยังเป็นตัวกำหนดทิศทางอัตราดอกเบี้ยในระยะถัดไป
- ▶ แนะนำเพิ่ม Duration พอร์ตเป็น 5 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนแกนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงเกือบทุกช่วงอายุ ด้วยความชันลดลง

ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ในไตรมาส 3/2557 เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาส 2/2557 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงเกือบทุกช่วงอายุ ในช่วง -2 ถึง -22 basis point จาก 2Q57 โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 1 เดือน ถึง 1 ปี ปรับตัวลดลง -2 ถึง -4 basis point และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 4 ปี ขึ้นไป ปรับตัวลดลงในช่วง -2 ถึง -22 basis point ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 2 และ 3 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 4 ถึง 8 basis point ตามความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ปรับดีขึ้น หลังสถานการณ์ทางการเมืองคลี่คลาย และภาครัฐมีแนวทางการดำเนินนโยบายที่มีความชัดเจนขึ้น ประกอบกับความผิดหวังของนักลงทุนต่างชาติ หลังการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และกลุ่มยูโร ที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ ส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย โดยเน้นลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวเป็นหลัก

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 20 ส.ค. 2557 และวันที่ 17 ก.ย. 2557 กนง.ได้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี ตามคาดการณ์ของตลาด ซึ่งตลาดประเมินว่าดอกเบี้ยนโยบายการเงินในปัจจุบันยังคงมีความผ่อนคลายเพียงพอที่จะสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และความชัดเจนทางการเมืองจะทำให้ภาครัฐสามารถกำหนดนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะส่งผ่านให้ความเชื่อมั่นภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้น ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อในช่วงที่ผ่านมาอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจยังอยู่ในระดับสูง ในขณะที่การลงทุนภาคเอกชนในประเทศยังขยายตัว

ไม่ทันการออม ซึ่งเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับตัวลดลง



ที่มา : ThaiBMA

TTM. (Yrs)	Change (bp.)			TTM. (Yrs)	Change (bp.)		
	31 ก.ค. 57	16 ก.ย. 57			31 ก.ค. 57	16 ก.ย. 57	
0.08	2.00	2.00	0	20	3.98	3.99	1
0.25	2.01	2.02	0	21	4.00	4.00	1
0.50	2.06	2.08	2	22	4.01	4.02	0
1	2.11	2.11	0	23	4.03	4.03	0
2	2.38	2.41	3	24	4.05	4.05	0
3	2.65	2.67	2	25	4.06	4.07	0
4	2.95	2.96	1	26	4.08	4.08	0
5	3.10	3.06	-4	27	4.10	4.10	0
6	3.28	3.23	-5	28	4.13	4.12	-1
7	3.42	3.34	-7	29	4.16	4.15	-1
8	3.50	3.43	-7	30	4.19	4.17	-2
9	3.57	3.52	-5	31	4.20	4.18	-2
10	3.63	3.59	-4	32	4.20	4.18	-2
11	3.69	3.66	-3	33	4.21	4.19	-2
12	3.73	3.71	-2	34	4.21	4.20	-2
13	3.75	3.76	0	35	4.22	4.20	-1
14	3.78	3.80	2	36	4.22	4.21	-1
15	3.77	3.82	5	37	4.23	4.22	-1
16	3.83	3.87	4	38	4.24	4.22	-1
17	3.89	3.91	2	39	4.24	4.23	-1
18	3.95	3.95	1	40	4.25	4.24	-1
19	3.96	3.97	1	41	4.25	4.24	-1

ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ต.ค.- ธ.ค. 2557

ในช่วงที่ผ่านมาเศรษฐกิจโลกยังคงอยู่ในภาวะที่เปราะบาง ความไม่สงบในประเทศแถบตะวันออกกลางยังคงยืดเยื้อ และไม่มีทีท่าว่าจะจบลงในระยะสั้น ในขณะที่มุมมองและความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่องเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มดีขึ้นตามรูปการณ์ทางการเมืองและแนวนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีความชัดเจนมากขึ้น เป็นปัจจัยบวกที่จะทำให้เงินลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ จะไหลเข้ามาสู่ระบบเศรษฐกิจไทยต่อเนื่องอีกในช่วงถัดไป รวมถึงการพักเงินในสกุลเงินบาท ด้วยการซื้อตราสารหนี้ไทยในช่วงที่เหลือของปี 2557 คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยจะยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องไปจนถึงปลายปี 2557

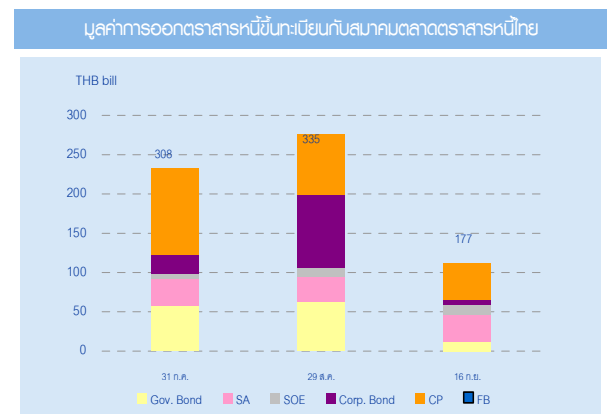
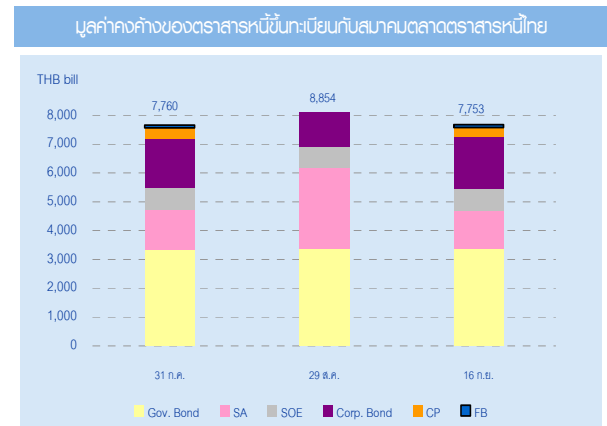
อย่างไรก็ตาม ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับที่สูงในช่วงที่ผ่านมา ยังคงต้องอาศัยกลไกในการส่งผ่านปริมาณเงินจากตลาดเงินไปสู่ภาคการผลิตที่แท้จริง (Real Sector) ผ่านมิติทางเวลาและอัตราเร่งของกระบวนการการส่งผ่านเม็ดเงิน ซึ่งในสถานการณ์ปัจจุบัน คงต้องใช้นโยบายและการดำเนินมาตรการจากภาครัฐ เป็นเครื่องมือเนื่องจากการฟื้นตัวของภาคธุรกิจและการลงทุนรวมถึงการส่งออกมีแนวโน้มจะฟื้นตัวได้ช้า จึงต้องจับตาดูว่า รัฐบาลจะสามารถดำเนินนโยบายที่เป็นรูปธรรมได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด ในด้านนโยบายการเงินคาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (R/P 1 วัน) จนถึงครึ่งแรกของปี 2558 และมีแนวโน้มว่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับ 0.25-0.50% ในครึ่งหลังของปี 2558 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากแรงกดดันด้านต้นทุน โดยเฉพาะต้นทุนก๊าซหุงต้ม บวกด้วยแรงกดดันด้านอุปสงค์ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังปี 2557 ถ้าการลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวเร็วกว่าคาด และภาครัฐเร่งรัดการเบิกจ่ายได้มากกว่าตลาดคาดการณ์ไว้ ดังนั้น คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (Yield curve) ในปี 2558 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2557

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง เดือน ต.ค. - ธ.ค. 2557 ดังปรากฏในตารางถัดไป

บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย	
บมจ.บีทีแลนด์ (PREB)	500.00	2	n.a.	
บมจ.อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (IVL)	10,000.00	Perpetual	ลอยตัว	Hybrid bond
บมจ.จี แคปปิตอล จำกัด (GCAP)	300.00	1.5	5.20%	
บมจ.พุกงา เรียวเอสเตท (PS)	2,000.00	2.75	3.61%	
บมจ.พุกงา เรียวเอสเตท (PS)	2,000.00	3.75	3.80%	
บมจ.ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 (SAWAD)	1,000.00	n.a.	n.a.	

กลยุทธ์เดือน ต.ค. - ธ.ค. 2557

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงด้วยความชันลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสที่แล้ว โดยคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอายุคงเหลือตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไปจะปรับตัวลดลงในสัดส่วนสูงกว่าพันธบัตรระยะกลางถึงระยะสั้น แนะนำให้เพิ่ม Duration ของพอร์ตเท่ากับ 5 ปี





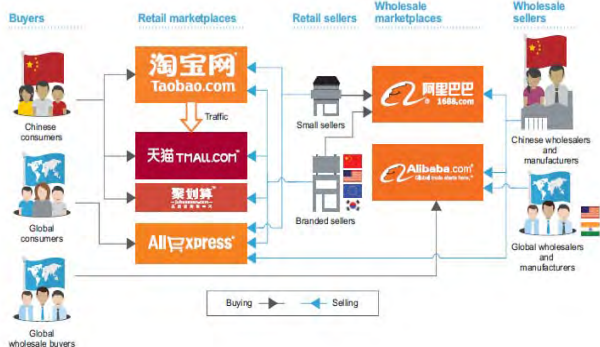
Global Investment STRATEGY

Alibaba Group (BABA US)



e-Commerce รายใหญ่ที่สุดของจีน

Alibaba เป็น Holding Company ในกลุ่มธุรกิจ e-Commerce รายใหญ่ของจีน ที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหุ้น New York โดยราคาเสนอขายหุ้น IPO กำหนดที่ 68 เหรียญ ซึ่งจะทำให้มูลค่า IPO สูงถึง 2.18 หมื่นล้านเหรียญ มีขนาดใหญ่กว่าผู้ให้บริการ e-Commerce รายใหญ่ในสหรัฐฯ อย่าง Ebay และ Amazon รวมกัน ส่วน Market Capitalization มีมูลค่า 2.31 แสนล้านเหรียญ ทั้งนี้ ราคา IPO ดังกล่าวกำหนดอยู่บนค่า PE อยู่ที่ราว 29 เท่า เมื่อเทียบกับประมาณการกำไรในปี 2558 เทียบกับผู้ให้บริการ e-Commerce ในจีนเช่น Baidu มีค่า PE 34 เท่า และ Tencent ที่ 37 เท่า ขณะที่ e-Commerce ของอเมริกาอย่าง Amazon.com ซื้อขายที่ PE สูงถึง 133 เท่า ธุรกิจของ Alibaba เป็นการให้บริการหลากหลายและครบวงจรตั้งแต่การซื้อสินค้า, ระบบการชำระเงิน และระบบขนส่งสินค้า ตามที่แสดงในแผนภาพด้านล่าง

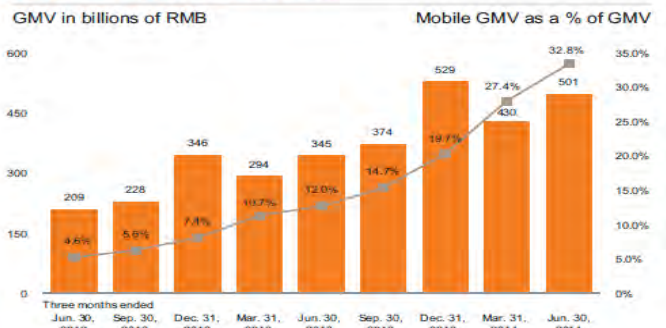


ที่มา: www.alibabagroup.com

ในงวด 1Q57 บริษัท มีรายได้ 1.57 หมื่นล้านหยวน เพิ่ม 31% QoQ และ 46% YoY โดย กว่า 87% เป็นรายได้ที่มาจากการขายสินค้าในประเทศจีน, 9% มาจากการขายสินค้าไปยังต่างประเทศ และส่วนที่เหลือ เป็นรายได้อื่นและรายได้จากการบริหารจัดการระบบข้อมูลบน Cloud Computing

โครงสร้างการทำธุรกิจของบริษัทมี Alibaba.com เป็นหัวขบวนโดยปัจจุบันถือเป็นช่องทางให้บริการ e-Commerce แบบขายส่งรายใหญ่ที่สุดของจีน วัตถุประสงค์รายได้ ตามด้วยการดำเนินธุรกิจสำหรับรายย่อยผ่าน Taobao Marketplace ซึ่งเป็นพื้นที่ให้บริการ e-Commerce สำหรับรายย่อย รายใหญ่ที่สุดของจีนที่มีความนิยมสูงสุดโดยวัดจากจำนวนผู้ใช้บริการ, และมูลค่าสินค้า โดยมีมูลค่าสินค้าหรือ (Gross Merchandise Value) สูงถึง 2.96 แสนล้านเหรียญ และจำนวนผู้ใช้รายเดือน (Monthly Active User) สูงถึง 8.5 ล้านคน ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2557 และยังมี Tmall.com ซึ่งเป็นพื้นที่บริการ e-Commerce สำหรับสินค้าแบรนด์เนมและสินค้าพรีเมียมทั้งในและต่างประเทศซึ่งมีขนาดใหญ่ที่สุดของจีนวัดตามมูลค่าสินค้ารวม นอกจากนี้แนวโน้มการใช้ Application และการซื้อขายสินค้าออนไลน์ในจีนและทั่วโลกมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยยอดผู้ใช้งานผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มขึ้นจาก 27.4% ของยอดสินค้า เป็น 32.8%

GMV and Mobile Penetration



ที่มา: www.alibabagroup.com

อุตสาหกรรมเติบโตระดับสูง

อุตสาหกรรมการสั่งซื้อสินค้าออนไลน์ในจีนมีอัตราการเติบโตพร้อมกับตัวเลขผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ต โดยขนาดของมูลค่าตลาดสินค้ารวมหรือ GMV มีมูลค่าสูงถึง 296 แสนล้านเหรียญฯ ยอดคำสั่งซื้อที่มากถึง 1.45 หมื่นล้านคำสั่งซื้อต่อปี และยอดผู้ใช้งานกว่า 279 ล้านคน ในขณะที่ ผู้ใช้งานผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่นั้น Alibaba เป็นผู้ให้บริการอันดับ 1 โดยที่มีผู้ใช้งานกว่า 188 ล้านคน และคิดเป็นยอดมูลค่าสินค้ารวม 7.1 หมื่นล้านเหรียญฯ คิดเป็นส่วนแบ่งทางการตลาดกว่า 86% ของยอดมูลค่าสินค้ารวมในจีน ทั้งนี้ อุตสาหกรรม e-Commerce ในจีนพบว่ามีโอกาสขยายตัวได้อีกมากจากปัจจัยการบริโภคภายในประเทศที่คิดเป็นราว 36% ของ GDP ซึ่งยังนับว่าต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯ ซึ่งคิดเป็นประมาณ 67% อันบ่งบอกถึงโอกาสในการขยายตัวในอนาคต

จีนเป็นประเทศที่มีผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตที่สูงที่สุด แต่กลับพบว่าการเข้าถึงนั้นยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยตัวเลขจากผลสำรวจ CNNIC พบว่ามียอดผู้ใช้งานสูงถึง 618 ล้านคน ซึ่งในจำนวนนี้มีผู้ใช้บริการซื้อสินค้าออนไลน์ 302 ล้านคน ซึ่งแนวโน้มการขยายตัวของผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตในจีน ประกอบกับความหลากหลายของการซื้อสินค้าที่มากขึ้น น่าจะช่วยเพิ่มปริมาณการซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้น

อุตสาหกรรมค้าปลีกแบบดั้งเดิมที่เป็นรูปแบบร้านค้า (Brick and Mortar) ในประเทศจีนนั้นมีข้อจำกัดเนื่องจากการขาดการพัฒนา ระบบโครงสร้างพื้นฐานที่ดี ทำให้การลงสินค้าทำได้อย่างจำกัด ประกอบกับการเดินทางที่อาจพบอุปสรรคในการเข้าถึงร้านค้า เป็นโอกาสให้การซื้อสินค้าออนไลน์เป็นที่นิยมและสามารถเข้าถึงลูกค้าได้โดยไม่จำกัดข้อจำกัดทางภูมิภาค

ผลประกอบการไตรมาส

รายได้ไตรมาส 1 เท่ากับ 1.577 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 31% qoq และ 46% yoy โดยรายได้หลักกว่า 82% หรือ 1.29 หมื่นล้านหยวน ยังคงมาจากส่วนค้าปลีกและราว 15% หรือราว 1.8 พันล้านหยวน มาจากการขายแบบค้าส่ง โดยแหล่งที่มาของรายได้กว่า 84% ยังคงมาจากในประเทศจีน ต้นทุนขายสินค้าในไตรมาสที่ 1 ปรับตัวขึ้น 3 bps มาอยู่ที่ 29.1% ของรายได้รวม หรือมีกำไรขั้นต้น (Gross Margin) สูงถึง 70.9% หรือเท่ากับ 1.11 หมื่นล้านหยวน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 30% qoq และเพิ่มขึ้น 38% yoy ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเพิ่มขึ้น 170 bps จากไตรมาสก่อนหน้า ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินการอยู่ที่ 6.8 พันล้านหยวน หรือคิดเป็นอัตรากำไรจากการดำเนินการ 43.4% ลดลง 190 bps qoq และลดลง 720 bps yoy แต่อย่างไรก็ตามในไตรมาสที่ 1 ทางบริษัทมีการบันทึกกำไรที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ (Non-Operating Gain) เข้ามา 7.4 พันล้านหยวน ส่งผลให้กำไรก่อนหักภาษีเท่ากับ 1.38 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญถึง 1 เท่าจากไตรมาสก่อนหน้าที่ 6.88 พันล้านหยวน แต่หากไม่พิจารณาถึงกำไรพิเศษดังกล่าวพบว่า กำไรก่อนหักภาษีจะเท่ากับ 6.4 พันล้านหยวน ลดลง 7% qoq สำหรับประมาณการณ์ในไตรมาสที่ 2 คาดว่ารายได้จะค่อนข้างทรงตัวที่ราว 1.5 หมื่นล้านหยวนและรายได้จากการดำเนินการที่ 6.9 พันล้านหยวน แต่การที่ไม่มีกำไรบันทึกรายการพิเศษเข้ามาอีกทำให้ กำไรก่อนหักภาษีอยู่ที่ 7.3 พันล้านเหรียญฯ ลดลงจากไตรมาสที่ 1 ราว 6.5 พันล้านหยวน

เปรียบเทียบมูลค่านับในกลุ่มอุตสาหกรรม

Ticker	Name	Mkt Cap (HKD)	Last Price (HKD)	Target Price	Upside (%)	Rev Growth (%)	EPS Growth (%)	P/E (x)	Forward PE (x)	P/B Forward PBV (x)	ROE (%)	Dvd Yld (%)
Average												
BABA US Equity	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR			90.0		52.1	189.9	NA	NA	NA	NA	NA
EBAY US Equity	EBAY INC	64,481.00	52.0	59.8	15.2%	14.0	8.9	NA	16.0	3.4	2.6	-0.5
JD US Equity	JD.COM INC-ADR	38,415.11	28.1	34.1	21.2%	67.6	32.6	NA	NA	6.2	13.5	NA
CTRP US Equity	CTRIP.COM INTERNATIONAL-ADR	7,963.12	61.5	69.2	12.4%	33.3	49.1	65.6	40.8	5.8	5.3	11.3
LINTA US Equity	LIBERTY INTERACTIVE CORP-A	13,919.56	28.9	35.4	22.3%	11.9	-65.9	27.4	22.2	2.1	2.1	6.4
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	149,699.70	324.0	389.5	20.2%	21.9	NA	852.6	80.2	14.1	12.2	1.9
PCLN US Equity	PRICELINE GROUP INC/THE	61,563.12	1173.8	1487.5	26.7%	29.1	30.5	29.2	19.2	7.9	6.0	30.9
EXPE US Equity	EXPEDIA INC	10,854.87	85.3	89.0	4.3%	18.4	-23.5	31.4	18.9	5.8	3.5	16.6
Z US Equity	ZILLOW INC-CLASS A	5,328.01	132.1	154.1	16.6%	69.1	NA	NA	165.4	9.1	9.4	-3.5
ANGI US Equity	ANGIE'S LIST INC	420.73	7.2	11.9	65.5%	57.7	38.0	NA	NA	NA	NA	0
SFLY US Equity	SHUTTERFLY INC	1,850.52	48.1	55.8	16.0%	22.3	-60.9	NA	79.1	2.5	NA	-3.8
TRIP US Equity	TRIPADVISOR INC	13,708.82	96.0	106.8	11.3%	23.8	3.6	65.5	37.2	13.4	9.4	22.6
GRUB US Equity	GRUBHUB INC	3,089.55	38.6	41.8	8.3%	66.6	-41.7	NA	108.7	4.5	NA	NA
OWW US Equity	ORBITZ WORLDWIDE INC	896.29	8.1	9.7	19.3%	8.8	NA	41.6	16.6	26.3	8.2	62.0
LITB US Equity	LIGHTINBOX HOLDING-ADR	315.52	6.2	7.8	25.8%	46.2	10.0	NA	NA	3.9	NA	-27.1
000062 CH Equity	SHENZHEN HUAQIANG INDUS CO-A	1,808.05	2.7	2.9	5.5%	28.8	46.9	16.2	15.4	5.3	3.5	37.9

ที่มา: Bloomberg

Global Investment STRATEGY

China Taiping (966 HK)

In million USD	FY 2013	FY 2012	FY 2011	FY 2010	FY 2009
Total Revenue	11969.5	8263.09	6837	6632.47	4352.66
Net Income	197.26	32	668	372	122
Basic EPS	0.0999	0.0896	0.0412	0.1699	6.7985
Net Income Margin	1.63	2.03	1.02	4.3	2.4
Return on Common Equity	8.46	9.43	4.51	19.5	9.5
Return on Assets	0.54	0.59	0.32	1.69	0.83
Price/EPS	20.44	22.59	44.86	18.11	47.63
Price/Book	1.36	1.64	2.12	3.2	4.15

ที่มา: Bloomberg

China Taiping บริษัทประกันสัญชาติจีน

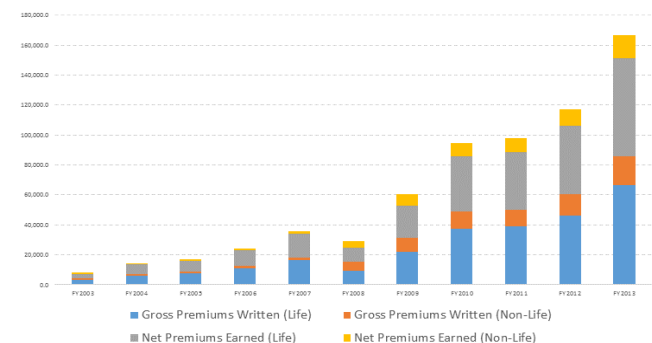
China Taiping Insurance Holding Company Limited เป็นบริษัทสัญชาติจีนที่ดำเนินธุรกิจประกัน โดยมีผลิตภัณฑ์ครอบคลุมทั้ง ประกันชีวิต , ประกันวินาศภัย และการรับประกันภัยต่อ โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับของบริษัทมาจากธุรกิจประกันชีวิตราว 78% , ธุรกิจประกันวินาศภัยราว 13% ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจประกันภัยต่อ ทั้งนี้ในช่วงที่ผ่านมาบริษัทมีจุดเด่นด้านการพัฒนาทรัพยากรบุคคลและประสิทธิภาพของตัวแทน ซึ่งเป็นหัวใจหลักของการดำเนินธุรกิจ ทำให้ฐานธุรกิจเติบโตอย่างโดดเด่น

กำไร 1H57 เติบโตก้าวกระโดด

ผลประกอบการในช่วงครึ่งปี 2557 ออกมาเป็นที่น่าประทับใจและนับเป็นตัวเลขที่สูงกว่าประมาณการของนักวิเคราะห์ เป็นผลจากรายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในทุกรายการ นำโดยยอดกรรมธรรมิใหม่หรือ New Business Value ที่เพิ่มขึ้น 44% YoY พร้อมกับอัตรากำไรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ทั้งนี้สัดส่วนที่มาของรายได้พบว่ามีการกระจายตัวที่ดีขึ้น ทำให้ระยะเวลาเฉลี่ยของเบี้ยประกัน (Duration) ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตามรายได้ค่าธรรมเนียมปรับตัวลดลง 8% YoY แต่ในส่วนของรายได้จากการลงทุนที่เป็นฐานรายได้หลักอย่างเช่น กำไรจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าเงินลงทุน (Capital Gain),

กำไรที่ยังไม่ได้รับรู้ (Unrealized Gain) และรายได้จากการลงทุนก็เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้รายได้รวมเท่ากับ 5.21 หมื่นล้านเหรียญฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 26% จาก 2H56 และค่อนข้างทรงตัวจากปีก่อนหน้าที่ 5.3 หมื่นล้านเหรียญฯ แม้ว่ารายได้รวมจะค่อนข้างทรงตัวจากปีก่อนหน้า แต่การควบคุมต้นทุนในการดำเนินการที่ดีขึ้นโดยลดลงราว 20 bps จากปีก่อนหน้า และค่าใช้จ่ายในการเคลมประกันลดลงราว 15% ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินการอยู่ที่ 4.1 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดถึง 46% จากครึ่งปีหลัง 2556 และเพิ่มขึ้น 1.1 เท่า YoY ที่ระดับสูงสุดในรอบในรอบหลายปีที่ผ่านมา ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในส่วนอื่นๆ อย่างค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเล็กน้อยและคิดเป็นสัดส่วนที่ไม่มีความสำคัญ ส่งผลให้กำไรก่อนภาษีอยู่ที่ 3.18 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 91% จาก 2H56 และ 1.7 เท่า YoY

เบี้ยประกันภัยรับ



	FY 2008	Change	FY 2009	Change	FY 2010	Change	FY 2011	Change	FY 2012	Change	FY 2013
Gross Premiums Written (Life)	9,477.7	131.2	21,914.0	70.0	37,243.5	4.1	38,778.1	18.8	46,086.7	44.6	66,658.5
Gross Premiums Written (Non-Life)	575.7	58.3	9,108.7	26.4	11,515.8	-1.7	11,319.9	27.0	14,378.6	31.4	18,897.7
Net Premiums Earned (Life)	9,324.0	132.3	21,662.2	70.4	36,917.2	4.6	38,614.0	18.0	45,566.7	44.6	65,910.5
Net Premiums Earned (Non-Life)	4,398.2	69.7	7,465.8	21.4	9,063.9	-0.2	9,047.3	24.7	11,285.8	33.1	15,020.1

ที่มา: Bloomberg

พัฒนาทรัพยากรบุคคลเป็นปัจจัยขับเคลื่อนธุรกิจ

ในช่วงครึ่งปี 2014 บริษัทยังคงรักษาระดับจำนวนพนักงานไว้ที่ 1.12 แสนคนโดยบริษัทมีนโยบายพัฒนาประสิทธิภาพของพนักงานโดย

ยอดขายต่อจำนวนพนักงานเพิ่มขึ้น 30% จากปีก่อนหน้า หรือคิดเป็นราว 3 แสนหยวนต่อคนต่อปี หากบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ ก็จะเป็นตัวจักรสำคัญในการสร้างการเติบโตให้กับผลประกอบการ ไม่ใช่เพียงแต่ปีถัดไป แต่จะมีผลสืบเนื่องไปในระยะยาว

นโยบายเศรษฐกิจ และโครงสร้างประชากรจีน เอื้อ

การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของประเทศจีนที่พยายามลดความเหลื่อมล้ำทางรายได้และการเพิ่มรายได้ให้แก่ชนชั้นกลางมากขึ้น ส่งผลดีต่อธุรกิจประกันชีวิต ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตไปตามรายได้ของประชากรที่มากขึ้น นอกจากนี้ในเชิงโครงสร้างประชากร องค์การสหประชาชาติคาดการณ์ว่า ประชากรผู้สูงอายุของจีนจะเพิ่มขึ้นเป็นราว 32% ภายในปี 2593 จากเดิมอยู่ที่ราว 13% ในปี 2556 อีกทั้งธุรกิจประกันยังได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลในการกระตุ้นให้ประชาชนหันมาทำประกันชีวิตมากขึ้นเพื่อเป็นการลดภาระของรัฐบาล โดยรัฐบาลได้เพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก 5% เป็น 8%

ราคาหุ้นมี Upside 20% จาก Fair Value

ราคาหุ้นของ China Tai Ping ซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมประกันในประเทศเดียวกันโดยมีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) อยู่ที่ 1.83 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 2.07 เท่า ขณะที่อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อยู่ที่ 14.73 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 20.57 เท่า และเมื่อพิจารณาในด้านของประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจก็พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) สูงถึง 15.5% เทียบกับอุตสาหกรรมที่ 12% แต่อย่างไรก็ตามหากเทียบอัตราส่วนต่างๆ กับบริษัทประกันทั่วโลก ซึ่งมีค่า P/E 14.10 เท่า และ PBV 1.55 เท่า China Tai Ping ก็ถือว่าแพงกว่าเล็กน้อย แต่ก็สามารถชดเชยด้วยการเติบโตของกำไรที่สูงกว่า โดย

เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรม

Ticker	Name	Mkt Cap (HKD)	Last Price (HKD)	Target Price	Upside (%)	Rev Growth (%)	EPS Growth (%)	P/E (x)	Forward PE (x)	P/B	Forward PBV (x)	ROE (%)	Dvd Yld (%)
Average						14.0	117.1	14.1	12.3	1.5	1.5	12.2	1.4
HKD													
966 HK Equity	CHINA TAIPING INSURANCE HOLD	43,060	17.72	21.32	20%	45.2	11.5	14.6	14.5	1.8	1.6	15.6	0.0
2318 HK Equity	PING AN INSURANCE GROUP CO-H	450,342	62.85	83.96	34%	24.3	40.7	12.5	10.1	1.9	1.6	16.7	1.4
2628 HK Equity	CHINA LIFE INSURANCE CO-H	574,513	22.75	26.18	15%	12.4	125.6	19.0	14.0	2.1	1.9	11.4	1.7
2328 HK Equity	PICC PROPERTY & CASUALTY -H	190,458	14.00	13.61	-3%	18.1	-2.1	14.1	11.5	2.4	2.1	17.6	2.0
1299 HK Equity	AIA GROUP LTD	507,098	42.10	45.54	8%	7.2	-4.0	26.6	18.4	2.3	2.2	8.8	1.1
1339 HK Equity	PEOPLE'S INSURANCE CO GROU-H	142,545	3.36	3.61	7%	18.4	-5.0	15.7	9.8	1.4	1.2	9.5	0.3
RMB													
601601 CH Equity	CHINA PACIFIC INSURANCE GR-A	232,181	24.39	34.10	40%	14.8	72.9	16.5	13.2	1.6	1.5	10.5	NA
601336 CH Equity	NEW CHINA LIFE INSURANCE C-A	90,821	30.14	34.91	16%	14.6	51.1	12.5	11.1	1.7	1.5	14.8	NA
Others													
BVH VN Equity	BAO VIET HOLDINGS	10,771	15.83	16.89	7%	-0.1	-15.6	24.3	24.2	2.5	2.5	10.0	NA
088350 KS Equity	HANWHA LIFE INSURANCE CO LTD	43,533	50.13	59.40	18%	29.5	-8.4	15.4	10.6	0.8	0.7	5.2	NA
WUW GR Equity	WUESTENROT & WUERTEMBERG	17,230	183.79	203.45	11%	-0.7	-35.4	11.1	7.1	0.5	0.5	4.6	NA
MGLD IT Equity	MIGDAL INSURANCE & FINANCIAL	12,310	11.68	12.87	10%	17.0	184.0	8.7	NA	1.1	NA	13.1	NA
BEZ LV Equity	BEAZLEY PLC	17,156	32.90	35.67	8%	4.4	23.7	7.0	10.5	1.8	1.6	25.3	3.6
TLX GR Equity	TALANX AG	66,659	263.68	289.76	10%	5.1	5.6	9.3	8.5	0.9	0.8	9.9	NA
MAP SM Equity	MAPFRE SA	86,768	28.18	31.59	12%	-0.6	16.8	10.8	9.2	1.0	1.0	9.7	NA
HARL IT Equity	HAREL INSURANCE INVESTMENTS	9,116	42.71	38.60	-10%	15.2	1413.1	7.2	NA	0.9	NA	13.2	NA

ที่มา: Bloomberg

ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ 17.82 เหรียญฯ มี UPSIDE 20% จากราคาทางพื้นฐานเฉลี่ยโดย Bloomberg Consensus ที่ 21.55 เหรียญฯ

ราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์ในรอบเดือนที่ผ่านมา

Firm	Recommendation	Tgt Px	Date
CIMB	buy	27.30	18/9/14
BOCOM International Holding	buy	24.24	17/9/14
Macquarie	outperform	23.00	17/9/14
Jefferies	buy	23.00	12/9/14
Guotai Junan	neutral	16.65	3/9/14
Standard Chartered	outperform	30.00	28/8/14
Deutsche Bank	buy	26.00	22/8/14
China International Capital	buy	22.95	22/8/14
Barclays	equalweight	13.80	22/8/14
HSBC	overweight	25.00	13/8/14

ที่มา: Bloomberg

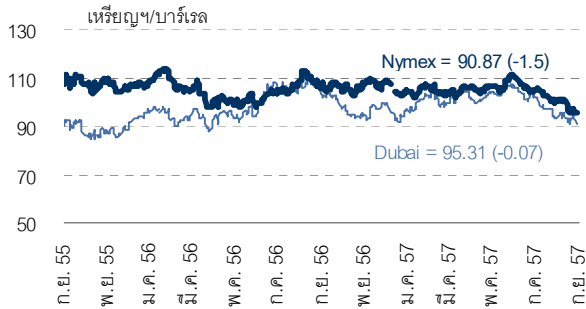
ความเสี่ยง

ความเสี่ยงในการลงทุนในหุ้น China Taiping คือ 1. การที่เศรษฐกิจจีนอาจไม่ขยายตัวตามที่คาดและถึงแม้ว่าเศรษฐกิจมีการขยายตัวแต่ยังมีความเสี่ยงด้านการกระจายรายได้ไปยังกลุ่มชนชั้นกลาง 2. การเชื่อมโยงการซื้อขายระหว่างตลาดฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ช่วงเดือนตุลาคมอาจทำให้ราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในสองตลาดเกิดความผันผวนเนื่องจากส่วนต่างระหว่างราคาของสองตลาด (Discount/Premium) จะลดลง 3. การที่บริษัทมีแหล่งที่มาของรายได้เพียงประเทศจีนประเทศเดียวต่างจากคู่แข่งที่รายได้มาจากหลายประเทศทั่วโลกและมีรายได้ค่อนข้างเสถียร ส่งผลให้ China Taiping ไม่มีการจ่ายเงินปันผลต่างจากบริษัทประกันทั่วไปที่มีการจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ราว 2-3%

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

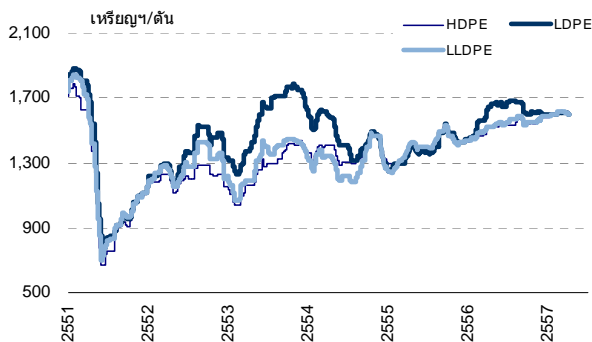
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในช่วงที่เหลือของปี 2557 จะยืนอยู่ในกรอบ 95-100 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากยังได้รับแรงกดดันจากปริมาณ Supply ที่ออกสู่ตลาดมากกว่าความต้องการใช้



ที่มา : Bloomberg

3 ราคา HDPE, LLDPE และ LDPE

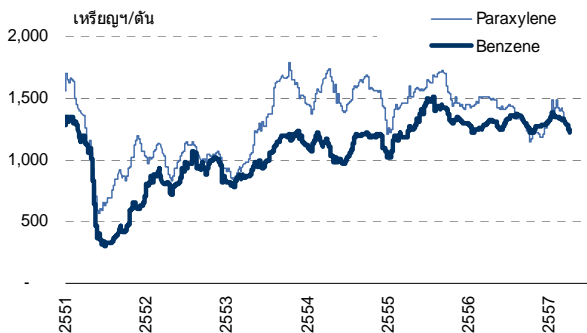
ราคา HDPE, LLDPE และ LDPE ล่าสุดเท่ากับ 1,595 1,595 และ 1,600 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 0.9% 0.3% และลดลง 0.3% จากงวด 2Q57 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามคาดว่าราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 4Q57 มีแนวโน้มยังทรงตัวได้ในระดับสูงจากเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และอุปทานใหม่ที่เกิดขึ้นน้อยมาก



ที่มา : Datastream

5 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

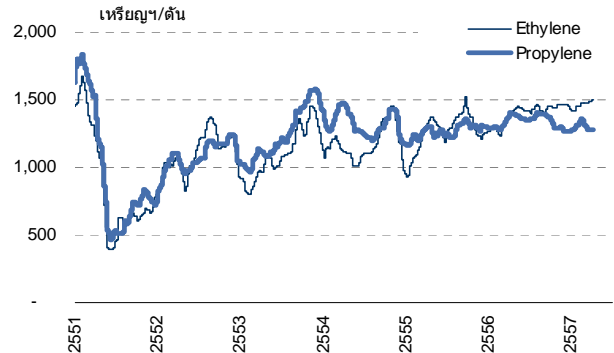
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,262 และ 1,220 เหรียญต่อดัน ลดลง 4.5% และ 7.6% จากงวด 2Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาพาราไซลีนในงวด 4Q57 ยังจะได้รับแรงกดดันจาก Supply ใหม่ที่จะเกิดขึ้นอย่างมีนัยยะกว่า 3 ล้านตันต่อปี



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

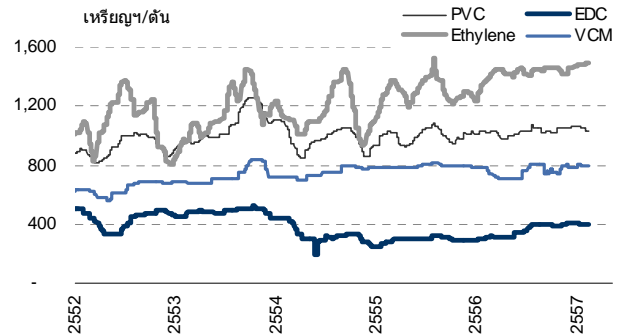
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,495 และ 1,278 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 5.3% และ 0.2% จากงวด 2Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาในงวด 4Q57 ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อตามสภาพเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

4 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

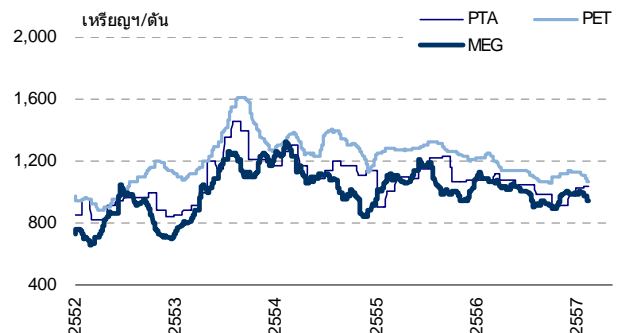
ราคา PVC ล่าสุดอยู่ที่ 1,035 เหรียญต่อดัน ลดลง 1.4% เช่นเดียวกับ Caustic Soda ที่ลดลง 12.1% มาอยู่ที่ 290 เหรียญต่อดัน ขณะที่ราคา EDC เพิ่มขึ้น 1.9% ทั้งนี้คาดว่าราคาและ spread PVC ในงวด 4Q57 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะบวกต่ออุตสาหกรรม



ที่มา : Datastream

6 ราคา PTA, PET และ MEG

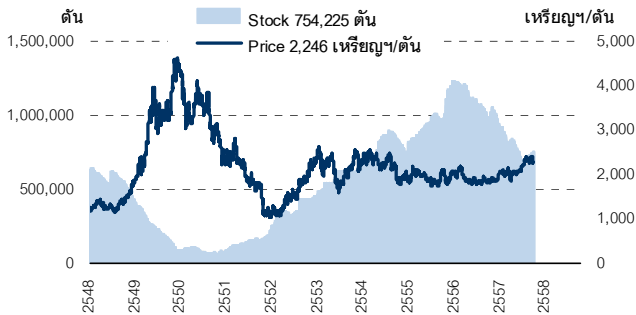
ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,035 1,063 และ 943 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 13.7% และลดลง 4.7% และ 4.0% จากงวด 2Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่า spread งวด 4Q57 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามต้นทุน Px ที่ปรับตัวลดลง



ที่มา : Datastream

7 ราคาสังกะสี

สต็อกสังกะสีโลกลดลงสู่ระดับ 7.5 แสนตัน จากความต้องการใช้สังกะสีทั่วโลกที่มีมากขึ้น และความกังวลเกี่ยวกับเหมืองขนาดใหญ่หลายแห่งเตรียมปิดตัวลงในปี 2558 ทำให้แนวโน้มราคาสังกะสีจะอยู่ในทิศทางขาขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2557



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

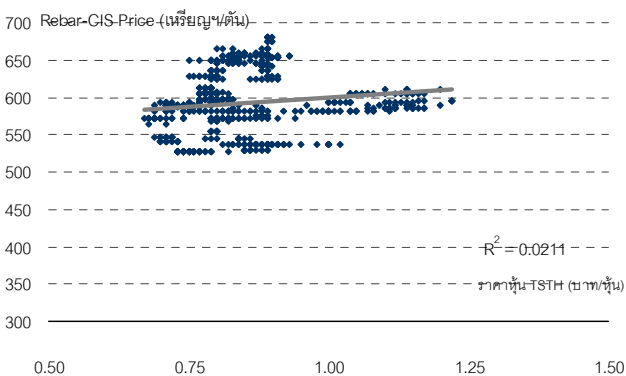
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ในช่วง 3Q57 มีการปรับลดลงเล็กน้อย ตามราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ที่ร่วงแรง แต่เนื่องจากปรับลงที่น้อยกว่าของ HRC จึงทำให้ Margin ของผู้ผลิตเหล็กทรงแบนทั่วโลกมีทิศทางดีขึ้น



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

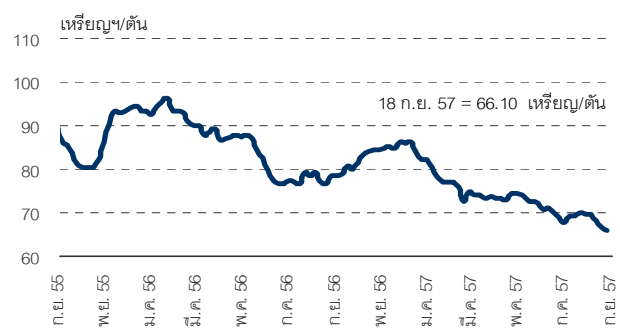
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

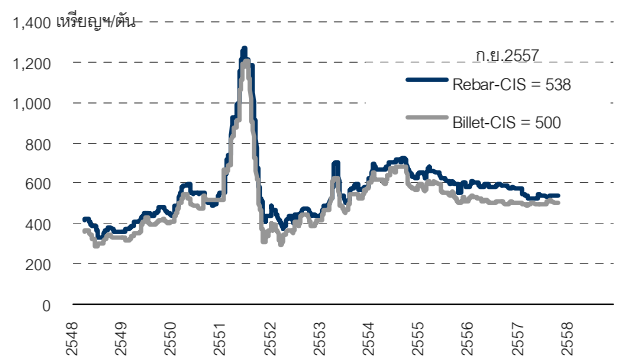
ราคาถ่านหินในงวด 3Q57 เฉลี่ยอยู่ที่ 68.86 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 6.0%qoq ซึ่ง ณ ระดับราคา 65-70 เหรียญฯต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว ทั้งนี้คาดว่าราคาถ่านหินมีแนวโน้มจะปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายงวด 4Q57 ซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาว ซึ่งจะมีความต้องการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

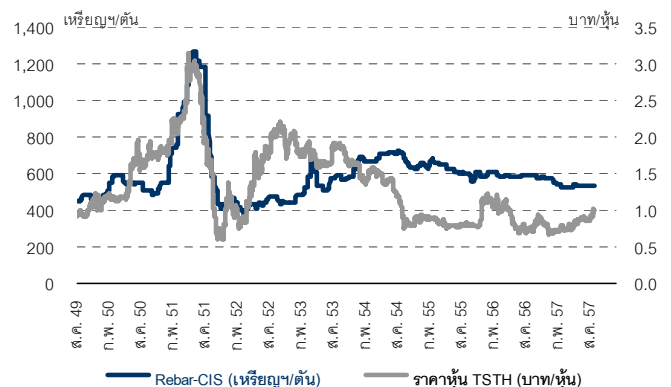
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Margin ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวจาก Billet อย่าง BSBM จะยังไม่มีมีการเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

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

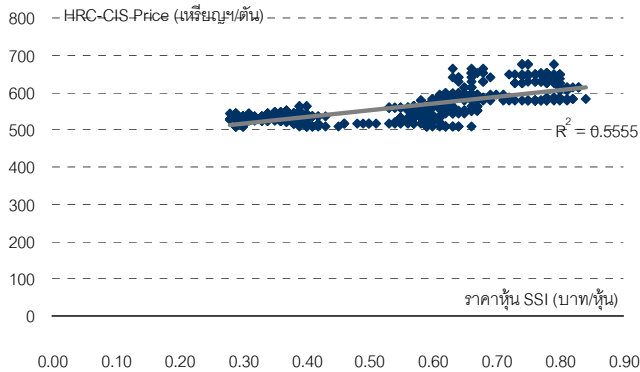


ที่มา : Bloomberg

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

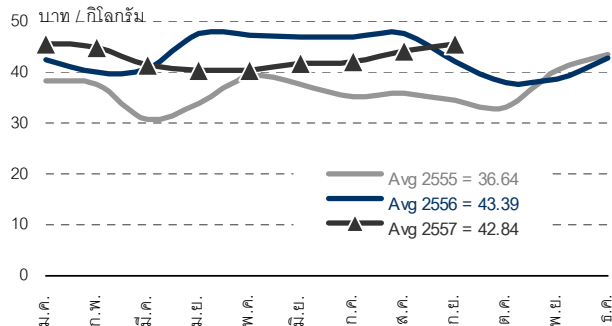
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

15 ราคาไก่เป็น

สถานการณ์ราคาไก่ปรับตัวสูงขึ้น เป็นผลจากคำสั่งซื้อเนื้อไก่จากต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น จากผลบวกของช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหาร อีกทั้งยังได้รับคำสั่งซื้อใหม่ๆ จากประเทศรัสเซีย และญี่ปุ่นที่มีปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

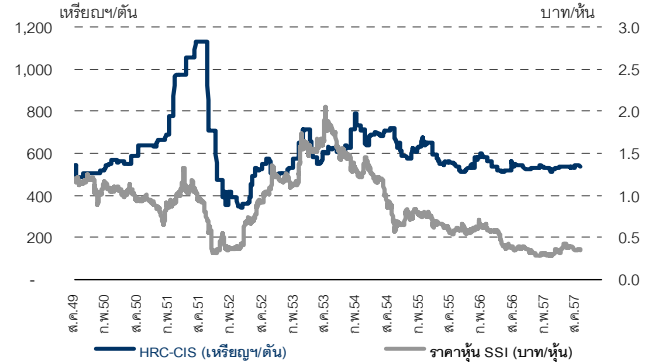
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบจะปรับตัวลดลง จากสต็อกน้ำมันปาล์มดิบของมาเลเซียปรับตัวสูงขึ้น และแนวโน้มราคาน้ำมันถั่วเหลือง (สินค้าทดแทน) ปรับลดลงเช่นกัน หลังจากผลผลิตถั่วเหลืองออกสู่ตลาดมาก



ที่มา : Bloomberg

14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

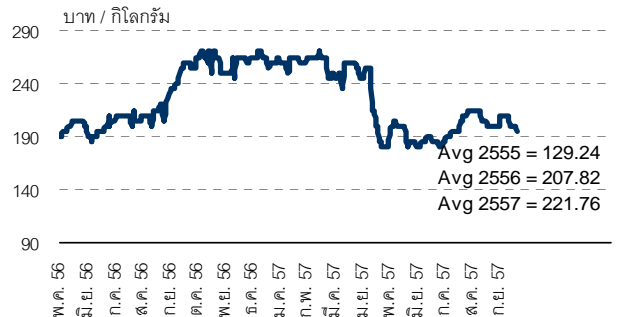
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/ก.ก.

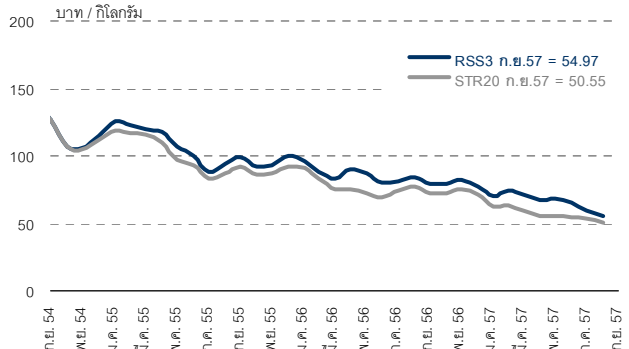
แนวโน้มราคากุ้งขาวจะปรับตัวลดลง เนื่องจากคาดว่าปริมาณกุ้งขาวจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในช่วง 4Q57 หลังจากปัญหาการระบาดของโรคตายด่วนในกุ้งขาว (EMS) เริ่มคลี่คลาย



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

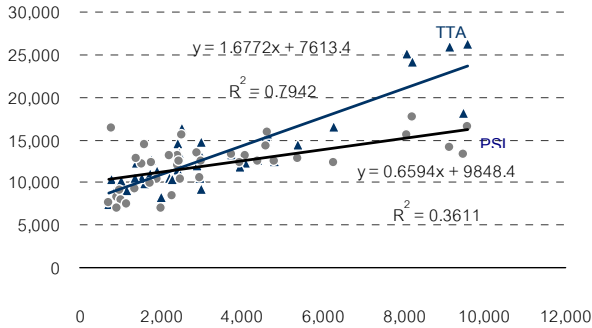
แนวโน้มราคายางพาราปรับตัวลดลงต่อเนื่อง เป็นผลจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลง ทำให้ราคายางสังเคราะห์ (สินค้าทดแทนยางธรรมชาติ) มีแนวโน้มลดลงตาม อีกทั้งยังได้รับปัจจัยกดดันจากภาวะเศรษฐกิจของจีนที่ชะลอตัวลง ทำให้คำสั่งซื้อยางธรรมชาติลดลง



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

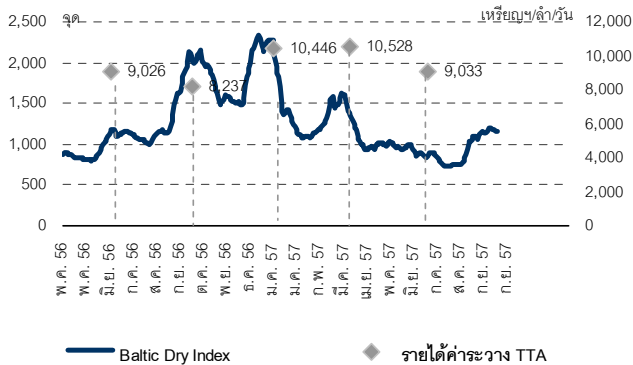
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 80% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 38%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

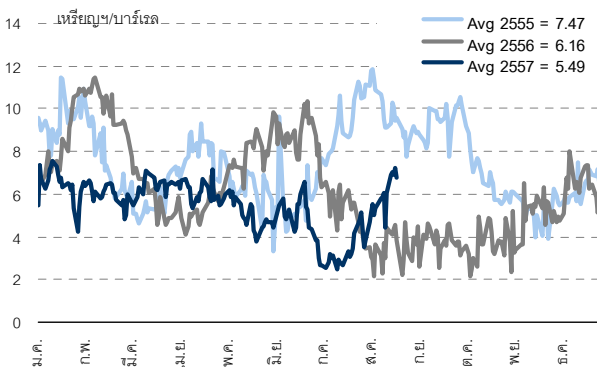
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA ปรับตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 4% และ 19% ตามลำดับ แต่รับการชดเชยจากบริษัทย่อยเออร์เมด ที่มีกำไรเติบโตตามฤดูกาล ทำให้คาดจะเห็นกำไรปกติในงวดบัญชี 4Q57 (สิ้นสุด ก.ย.57) ทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

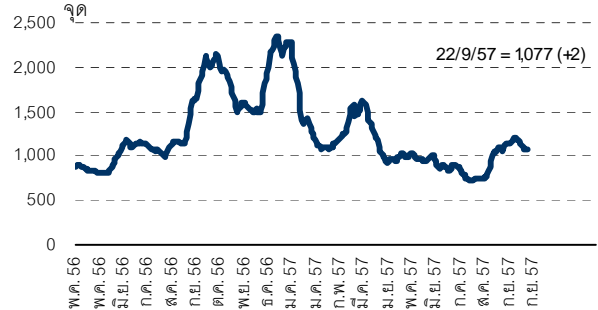
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 3Q57 เท่ากับ 4.45 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 23.0%qoq ทั้งนี้คาดว่าค่าการกลั่นงวด 4Q57 จะเห็นการทยอยปรับตัวสูงขึ้นตามผลของฤดูกาล ซึ่งจะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก



ที่มา : APEX

20 ตัวชี้ค่าระวางเรือ BDI

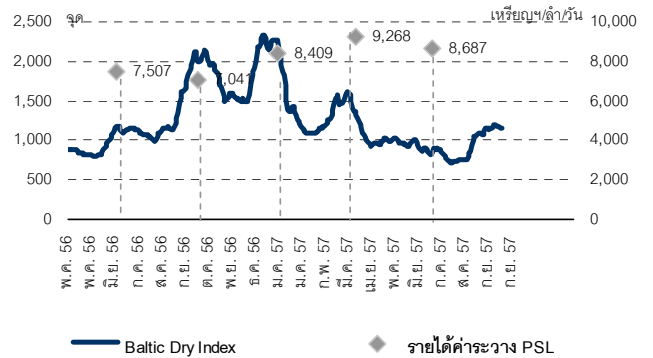
แม้ค่าเฉลี่ย BDI ในงวด 3Q57 จะลดลงจากงวด 2Q57 ราว 5% แต่ดัชนี BDI มีแนวโน้มฟื้นตัวตั้งแต่ ส.ค. - กลาง ธ.ค. จากผลของช่วงฤดูการเก็บเกี่ยวเมล็ดพันธุ์พืชในแอฟริกา และความต้องการนำเข้าถ่านหินที่สูงขึ้นในจีนและสหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

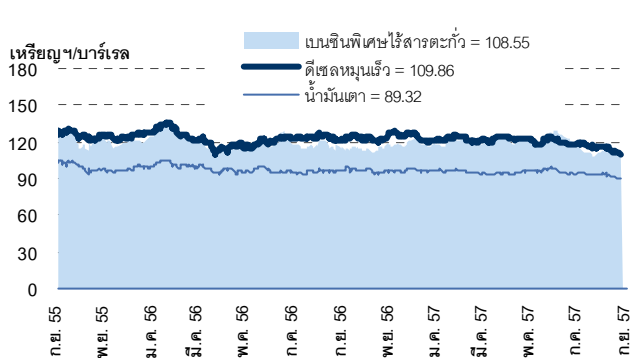
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL ปรับตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 4% และ 19% ตามลำดับ คาดจะจุดรั้งผลการดำเนินงานปกติของ PSL ในงวด 3Q57 อ่อนตัวจากไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 3Q57 ลดลงเฉลี่ยราว 4.4%qoq หลังจากหมดช่วงฤดูการในงวด 2Q57 ทั้งนี้คาดว่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันสำเร็จรูปอีกครั้งในช่วงปลายงวด 4Q57 ซึ่งจะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว

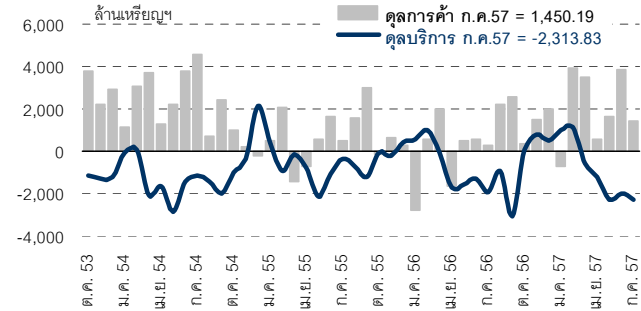


ที่มา : TOP

STATISTICS

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

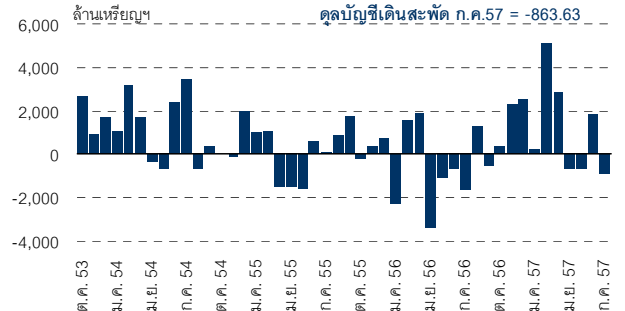
เดือน ก.ค. 2557 ไทยเกินดุลการค้า 1,450 ล้านบาท จากการนำเข้าที่อยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน ขาดดุล 2,314 ล้านบาท จากการส่งกำไรและเงินปันผลกลับของบริษัทต่างชาติ



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

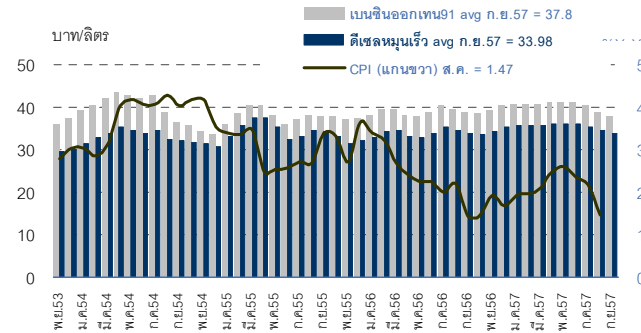
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ก.ค. 2557 ขาดดุล 864 ล้านบาท จากการขาดดุลในดุลบริการ รายได้ และเงินโอน



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

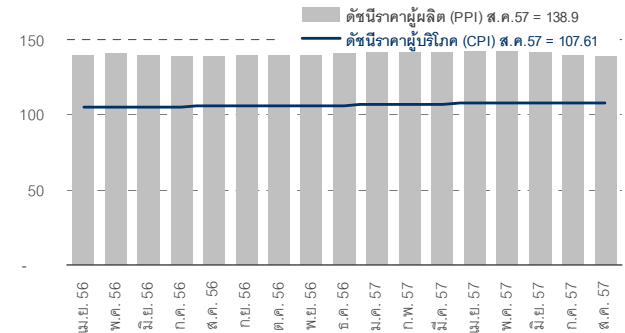
เดือน ก.ย. ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วปรับตัวลงเล็กน้อย ส่งผลให้ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน ส.ค. ปรับลดลงที่ระดับ 1.47% เมื่อเทียบกับระยะเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

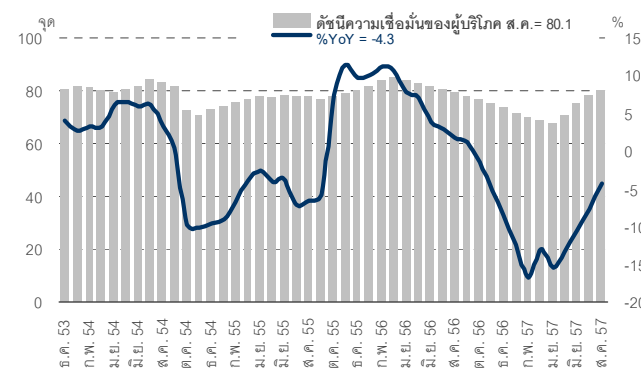
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ส.ค. ลดลงเล็กน้อย อยู่ที่ระดับ 138.9 และ 107.6 ตามลำดับ เป็นผลจากฤดูกาลของผลผลิตทางการเกษตร จึงทำให้ราคาอาหารสดปรับลดลง



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

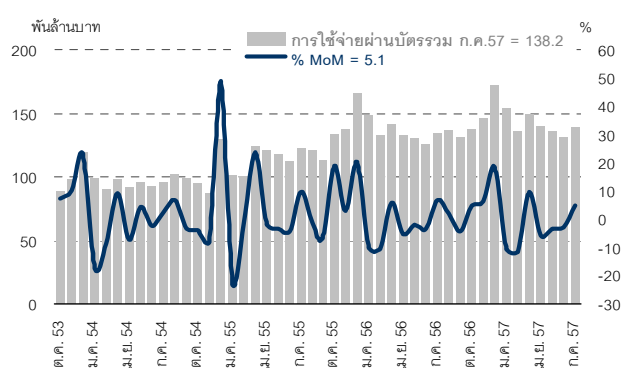
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน ส.ค. อยู่ที่ 80.1 เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 และเพิ่มเป็นระดับสูงสุดในรอบ 12 เดือน หลังจากสามารถจัดตั้งรัฐบาลที่มีอำนาจสมบูรณ์ได้สำเร็จ



ที่มา : หอการค้าไทย

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

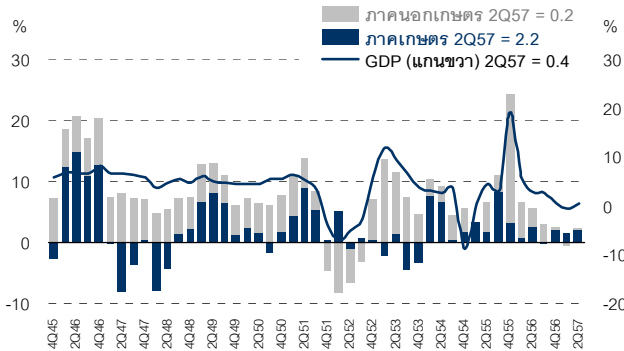
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ก.ค. อยู่ที่ระดับ 1.38 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.1% MoM ขณะที่หนี้ภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง 82.7% ต่อ GDP (ณ งวด 1Q57)



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

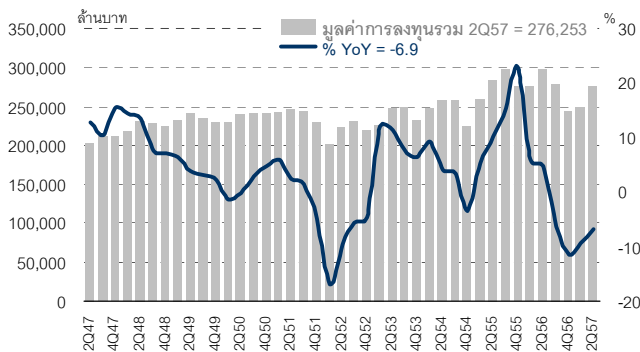
งวด 2Q57 GDP ขยายตัว 0.4% YoY มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 0.2% YoY และภาคเกษตรขยายตัว 2.2% YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

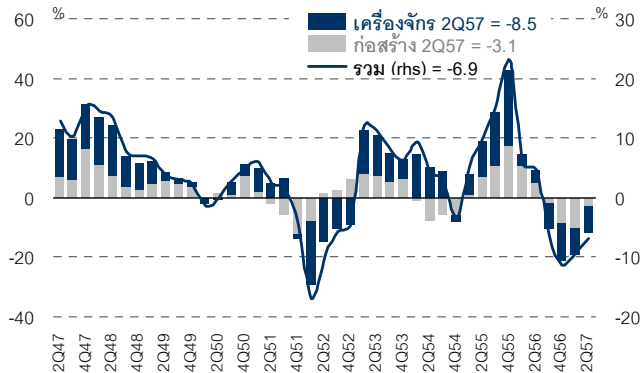
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 2Q57 หดตัว 6.9%YoY สู่ระดับ 276,253 ล้านบาท เป็นการหดตัวของทั้งภาคเอกชนและรัฐบาล



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

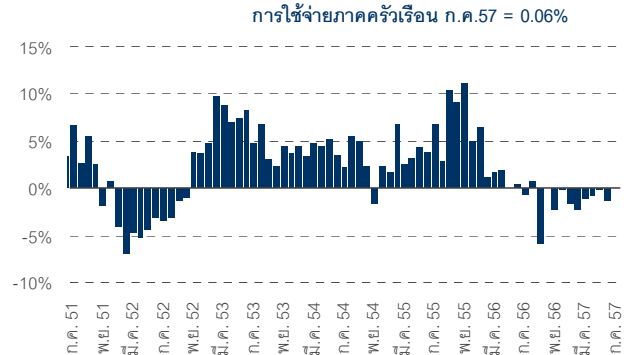
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 2Q57 หดตัว 6.9% YoY โดยมาจากการหดตัวของด้านการลงทุนก่อสร้าง 3.1% และการหดตัวของการลงทุนเครื่องจักร 8.5%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาครัฐเรือน

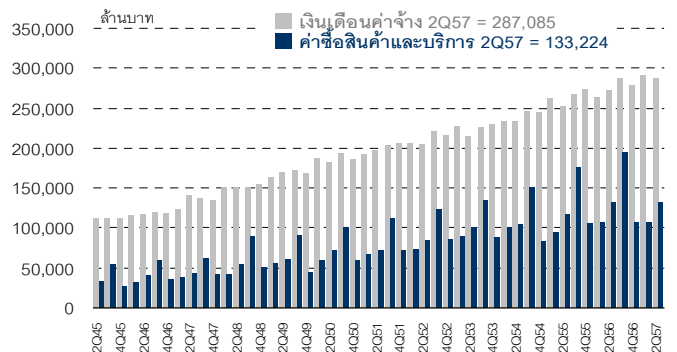
ดัชนีการใช้จ่ายของภาครัฐเรือน เดือน ก.ค. ชะลอลดตัวอย่างมาก 0.06% YoY จากความกังวลต่อสถานการณ์การเมือง ประกอบกับภาระหนี้สินครัวเรือนอยู่ในระดับสูง



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

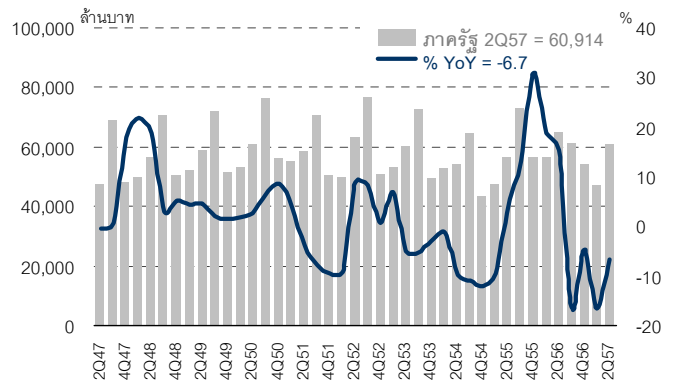
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 2Q57 ชะลอลดลงเล็กน้อย อยู่ที่ 287,085 ล้านบาท ขณะที่ค่าซื้อสินค้าและบริการปรับเพิ่มขึ้น อยู่ที่ 133,224 ล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 2Q57 อยู่ที่ 60,914 ล้านบาท หดตัวลง ที่ระดับ 6.7%YoY

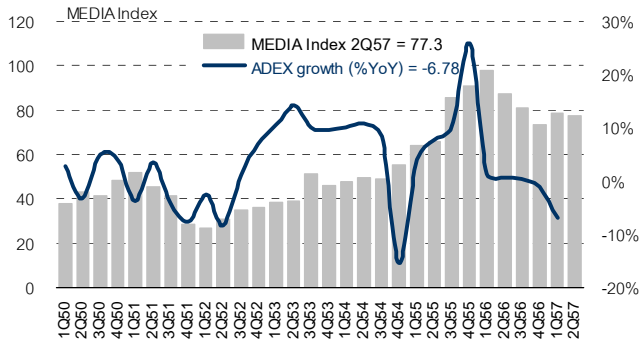


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ECONOMIC INDEX

13 งบประมาณ

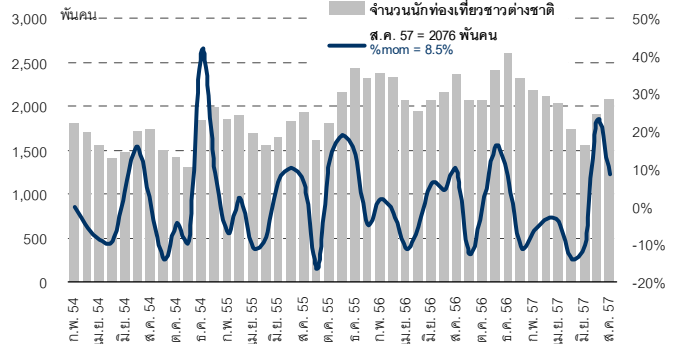
เม็ดเงินโฆษณา 8 เดือนแรกของปี 2557 หดตัวลง 9.24%YoY หากเม็ดเงินโฆษณาเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 4 เดือนสุดท้าย คาดเม็ดเงินโฆษณานี้จะหดตัวราว 3%YoY



ที่มา : ตลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยช่วง 8M57 ลดลง 10.5%YoY อยู่ที่ 15.7 ล้านคน คาดแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี จะปรับตัวขึ้นหลังเข้า High Season และการเมืองคลี่คลาย โดยทั้งปี 2557 ประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติ 25 ล้านคน ลดลง 6.4%YoY



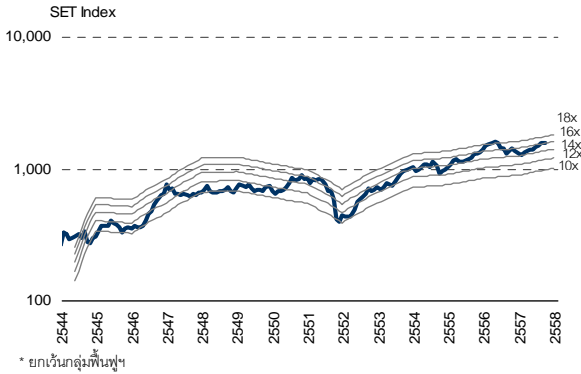
ที่มา : ททท.

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

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
5 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
17-18 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
18 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
3 กรกฎาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
29-30 กรกฎาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (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	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
17 กันยายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
2 ตุลาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
29-30 ตุลาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (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	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
17 ธันวาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.

1 SET Index PER Band

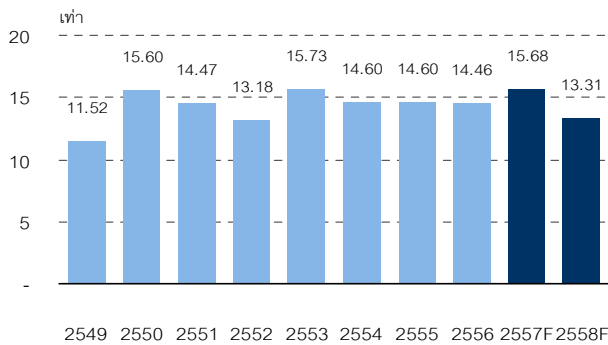
SET Index ปรับขึ้นไปทีละระดับ PER สูงกว่า 16 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับที่มีความเสี่ยงต่อการปรับฐาน โดยรอบที่ผ่านมามีค่า PER สูงสุด 18 เท่าก่อนปรับฐาน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฟายวิจย

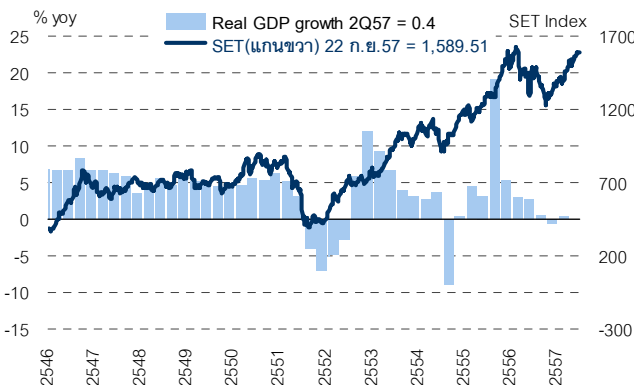
ค่า PER เฉลี่ยของหุ้นใน Coverage ได้ปรับมาอยู่ที่ 15.68 เท่า เทียบกับจุดสูงสุดที่ 15.73 เท่า ถือเป็นอีก 1 สัญญาณเตือนสำหรับการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

5 GDP เทียบ SET Index

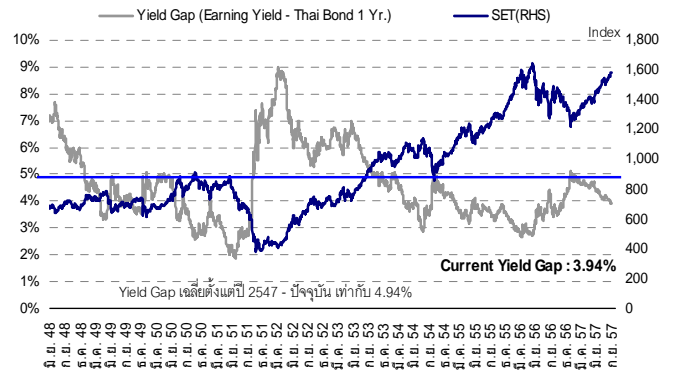
GDP Growth ปี 2557 น่าจะอยู่ที่ 1.5% ซึ่งช่วง 2H57 ต้องโตไม่น้อยกว่า 3.1% ส่วน SET Index จากต้นปีถึงปัจจุบันปรับขึ้นกว่า 22%



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

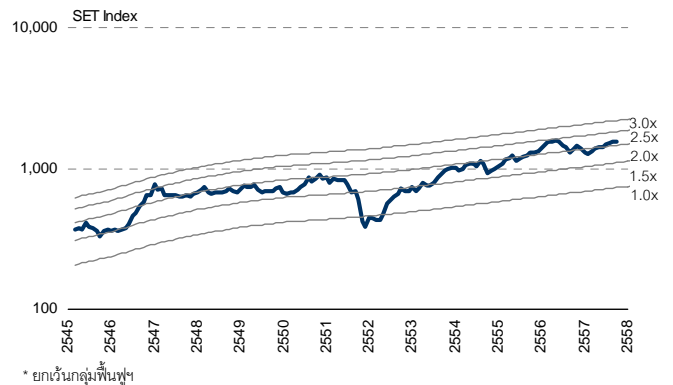
ปัจจุบันค่า Yield Gap ปรับลดลงมาต่ำกว่า 4% ทำให้การลงทุนในพันธบัตรมีความน่าสนใจมากกว่าการลงทุนในตลาดหุ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

4 PBV Band ของตลาด

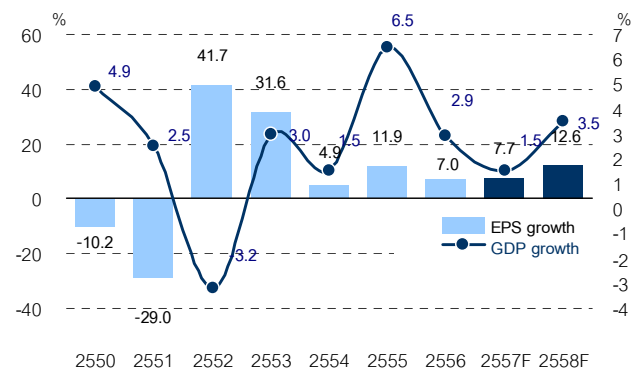
SET Index กำลังจะวิ่งขึ้นสู่ระดับ 2.5 เท่า ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ในภาวะปกติจะอยู่ที่ประมาณ 2 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

6 EPS Growth & GDP Growth

หลังประกาศกำไรสุทธิงวด 1H57 ยังยืนยันประมาณการเดิมว่า EPS Growth ปี 2557 และ 2558 จะอยู่ที่ 7.7% และ 12.6% ตามลำดับ ตามประมาณการเดิม

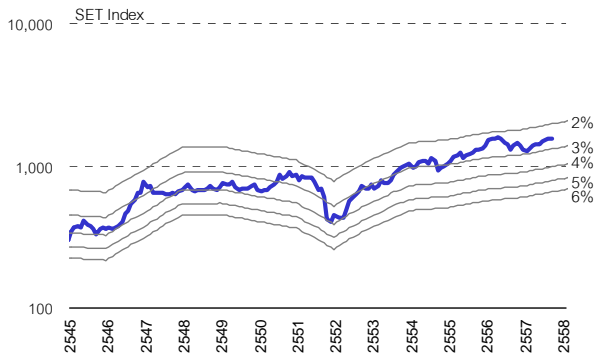


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

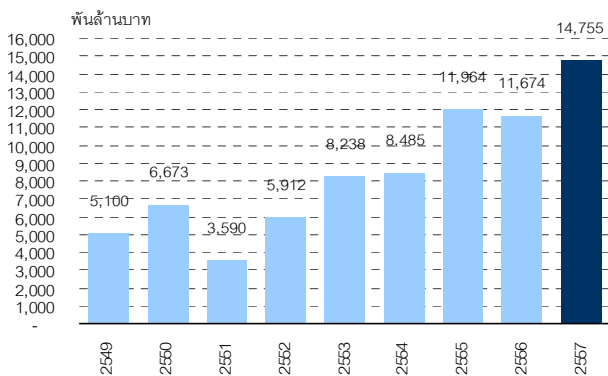
ค่าเฉลี่ย Dividend Yield ของตลาดหุ้นไทยปรับลดลงมาต่ำกว่า 3% ขณะที่เทศกาลจ่ายปันผลจะกลับมาอีกครั้งช่วงต้นปี ทำให้หุ้นปันผลยังไม่โดดเด่น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน

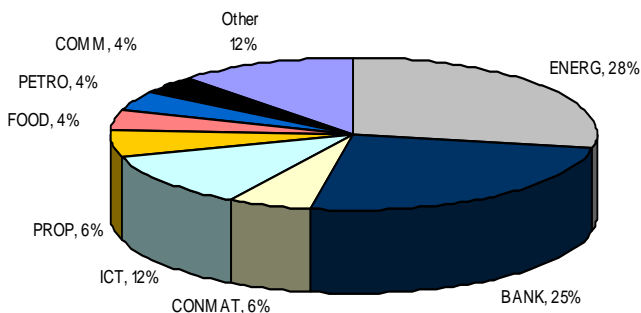
Market Cap ของตลาดหุ้นไทยขึ้นมาอยู่ที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งเป็นผลจากทั้งจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น และการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม งวด 6M57

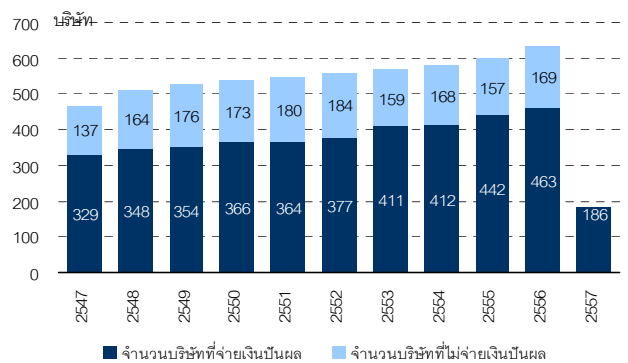
1H57 บริษัทจดทะเบียนมีกำไร 4.18 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 1.61% YoY โดยที่ 53% มาจาก 2 กลุ่มหลักคือ พลังงาน และ ธนาคารพาณิชย์



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

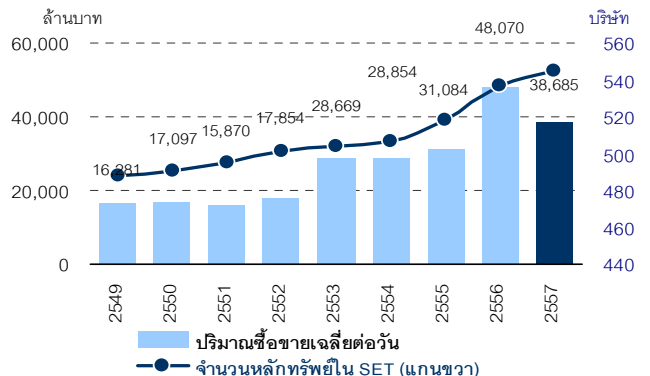
สัดส่วนของบริษัทจดทะเบียนที่จ่ายเงินปันผลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ปรับสูงขึ้น จาก 63% ในปี 2546 มาเป็น 73% ในปี 2556 สะท้อนภาพพื้นฐานที่แกร่งขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

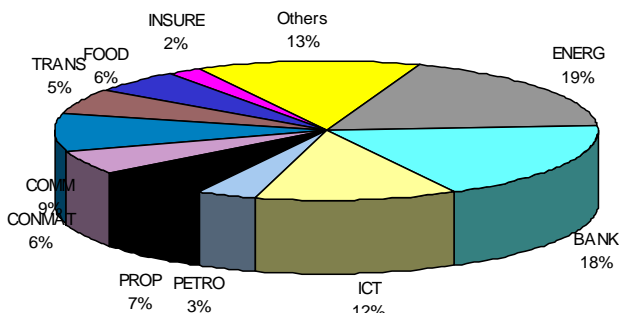
มูลค่าการซื้อขายที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 3Q57 ทำให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการปี 2557 ปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ 3.85 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 22 ก.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	22 ก.ย.57	% เปลี่ยนแปลง
AUCT	2.36	16.20	586%
CHOW	1.40	7.90	464%
DIMET	1.23	6.70	445%
ADAM	1.47	7.15	386%
MAX	0.15	0.71	373%
CYBER	0.88	4.10	366%
S	1.62	6.75	317%
APCO	7.50	30.25	303%
AJD	2.50	9.10	264%
CSS	2.36	7.85	233%

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	27 ธ.ค.56	22 ก.ย.57	% เปลี่ยนแปลง
SLC	0.83	0.22	-73%
MONO	8.20	4.50	-45%
AMARIN	19.18	11.60	-40%
AS	8.80	5.35	-39%
SPORT	3.70	2.28	-38%
TIES	1.17	0.75	-36%
MPIC	2.90	1.93	-33%
STAR	3.28	2.24	-32%
YCI	19.00	13.20	-31%
QHOP	6.30	4.54	-28%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

15 Top 10 gainers (Sector)	27 ธ.ค.56	22 ก.ย.57	% เปลี่ยนแปลง
MINE	7.77	14.87	91%
PAPER	802.54	1,533.16	91%
PROF	108.16	204.66	89%
HEALTH	2,743.51	4,350.88	59%
HOME	29.77	43.42	46%
TOURISM	433.61	597.97	38%
STEEL	52.08	71.69	38%
BANK	456.75	628.61	38%
PROP	233.91	317.22	36%
TRANS	161.96	215.44	33%

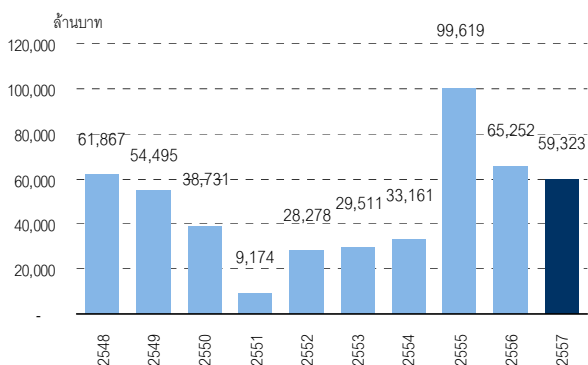
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

16 Top 10 losers (Sector)	27 ธ.ค.56	22 ก.ย.57	% เปลี่ยนแปลง
PETRO	983.38	903.65	-8%
PF&REIT	157.00	160.18	2%
MEDIA	73.60	78.28	6%
ENERG	19,153.70	21,768.18	14%
FOOD	10,926.69	12,658.21	16%
ICT	190.78	221.38	16%
COMM	26,350.54	30,696.69	16%
CONMAT	10,091.07	11,840.90	17%
AUTO	453.17	544.74	20%
PERSON	652.15	789.44	21%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

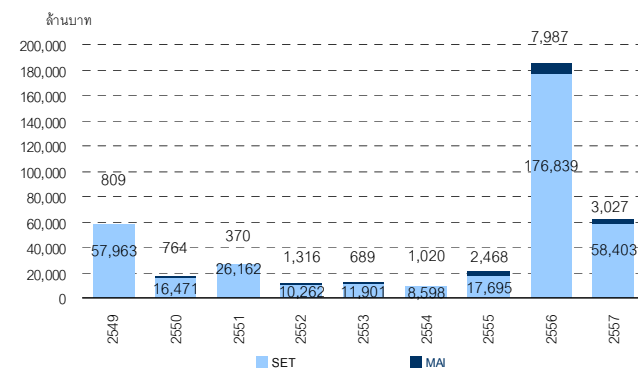
รายการระดมเงินเพิ่มทุนที่ใหญ่ที่สุดงวด 3Q57 ได้แก่ TRUE มูลค่ากว่า 3.6 หมื่นล้านบาท และทำให้มูลค่ารวมงวด 3Q57 อยู่ที่ 5.03 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การระดมทุนผ่าน IPO ในงวดปี 2557 ยังถือว่าอยู่ในภาวะที่คึกคัก ส่วนหนึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากทิศทางของ SET Index ที่ปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา : ดลท., 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 22 ก.ย. 57 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 22 ก.ย. 57 (ล้านบาท)
2557			8,017		61,430				217,527
SET			6,414		58,403				184,124
23 ม.ค. 57	HPF	Property Fund	470.0	10.00	4,700	4,700	9.70	-3.0	4,559
27 ก.พ. 57	AJD	Home & Office	100.0	2.50	250	1,500	9.10	264.0	5,460
14 มี.ค. 57	PCSGH	Auto	389.0	8.60	3,345	13,287	9.65	12.2	14,909
3 เม.ย. 57	SUTHA	Petrochemical	75.0	3.70	278	1,110	9.20	148.6	2,760
9 เม.ย. 57	SIRIP	Property Fund	170.0	10.00	1,700	1,700	10.00	0.0	1,700
21 เม.ย. 57	ICHI	Food&Beverage	300.0	13.00	3,900	16,900	24.20	86.2	31,460
28 เม.ย. 57	KTIS	Food&Beverage	957.8	10.00	9,578	38,600	11.60	16.0	44,776
8 พ.ค. 57	SAWAD	Finance&Securities	250.0	6.90	1,725	6,900	20.80	201.4	20,800
5 มิ.ย. 57	TAE	Energy	296.0	2.00	592	2,000	4.86	143.0	4,860
16 มิ.ย. 57	THIF	Property Fund	2,620.0	10.00	26,200	26,200	11.90	19.0	31,178
19 มิ.ย. 57	TSR	Home&Office	86.0	3.50	301	1,204	8.50	142.9	2,924
24 มิ.ย. 57	M-PAT	Property Fund	105.0	10.00	1,050	1,050	10.00	0.0	1,050
25 มิ.ย. 57	SAPPE	Food&Beverage	75.0	13.50	1,013	4,050	39.50	192.6	11,850
8 ก.ค. 57	PPF	Property Fund	224.5	10.00	2,245	2,245	10.20	2.0	2,290
7 ส.ค. 57	RICHY	Property	214.0	3.30	706	2,356	3.82	15.8	2,727
15 ส.ค. 57	SSTSS	Property Fund	82.0	10.00	820	820	10.00	0.0	820
MAI			1,603		3,027				33,403
6 ม.ค. 57	AIE	MAI	170.0	4.75	808	5,368	4.16	-12.4	4,701
25 มี.ค. 57	LIT	MAI	84.0	1.80	151	360	3.72	106.7	744
15 พ.ค. 57	OTO	MAI	70.0	5.40	378	1,512	7.25	34.3	2,030
23 มิ.ย. 57	PCA	MAI	75.0	2.80	210	700	7.25	158.9	1,813
7 ก.ค. 57	AIRA	MAI	633.9	0.75	475	2,920	3.48	364.0	13,547
29 ก.ค. 57	PDG	MAI	70.0	2.80	196	756	5.75	105.4	1,553
19 ส.ค. 57	TAKUNI	MAI	100.0	1.60	160	640	3.18	98.8	1,272
25 ส.ค. 57	XO	MAI	70.0	2.20	154	770	5.75	161.4	2,013
2 ก.ย. 57	LDC	MAI	120.0	1.50	180	600	4.96	230.7	1,984
11 ก.ย. 57	CCN	MAI	60.0	1.25	75	288	3.46	176.8	796
18 ก.ย. 57	RWI	MAI	150.0	1.60	240	960	4.92	207.5	2,952

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556
Agribusiness	809.05	1,113.37	1,333.67	1,094.97	1,257.38	3,574.55	4,705.66
Automotive	1,869.97	1,421.10	1,334.53	1,444.26	1,075.14	6,491.53	7,003.43
Banking	50,672.51	51,316.14	45,857.94	50,823.37	52,458.44	163,100.41	199,278.27
Commerce	8,834.92	8,145.52	9,336.19	8,342.11	8,381.98	32,161.65	35,895.22
Construction Materials	12,756.16	12,665.94	9,396.55	12,152.55	11,380.72	32,685.52	46,330.11
Construction Services			2,272.32	2,365.27	2,100.64		2,272.32
Energy & Utilities	25,657.95	71,172.46	31,234.97	55,712.25	61,958.10	219,248.22	201,752.76
Electronic Components	2,872.63	2,710.23	3,144.38	3,970.86	2,996.47	9,847.35	10,721.00
Fashion	964.92	825.42	418.43	100.97	653.77	3,737.58	2,855.58
Finance & Securities	3,181.85	2,850.16	1,908.39	2,161.61	2,750.42	7,864.16	12,284.46
Food & Beverage	5,815.72	6,877.25	6,716.97	8,869.16	9,619.82	40,938.32	26,135.47
Health Care Services	2,854.47	3,650.02	3,023.52	4,006.22	3,188.75	15,289.07	13,268.84
Home & Office Products	373.76	473.44	309.79	283.38	677.29	1,868.08	1,726.78
Information & Communication Technology	14,677.20	12,921.71	15,532.18	38,779.62	9,721.72	51,242.06	61,951.61
Industrial Materials & Machinery	-224.97	123.78	206.45	426.37	328.00	1,352.39	631.70
Insurance	4,098.58	831.85	3,463.07	5,032.60	3,722.10	3,493.10	13,028.65
Media & Publishing	3,096.88	2,502.48	2,311.82	1,068.22	1,415.17	10,255.13	10,621.29
Mining	-75.00	-44.82	-374.25	219.63	94.71	-799.87	-530.06
Paper & Printing Materials	52.58	63.38	48.14	72.23	47.89	577.97	215.53
Personal Products & Pharmaceuticals	239.68	302.20	176.58	385.42	234.09	1,250.74	1,007.58
Petrochemicals & Chemicals	6,019.71	12,997.73	8,495.70	7,702.94	8,942.11	46,494.19	41,413.88
Property Fund	2,841.72	2,907.02	2,917.27	2,958.73	3,090.30	8,151.00	11,313.27
Packaging	209.17	269.08	-215.62	268.57	462.63	2,642.73	676.45
Professional Services	12.56	54.65	73.17	36.80	46.69	103.19	174.37
Property Development	11,171.03	11,038.29	18,765.61	10,645.31	12,921.46	49,383.93	52,415.41
Steel	-3,126.32	-2,339.53	-3,667.08	-1,246.15	-1,342.11	-21,858.10	-11,994.41
Tourism & Leisure	851.61	356.46	1,103.43	1,368.25	-153.24	1,850.53	5,122.65
Transportation & Logistics	7,240.08	-2,106.79	-220.11	3,847.17	-2,762.68	28,661.04	21,512.62
SET	163,748.40	203,098.53	164,904.02	222,892.66	195,267.76	719,606.43	771,790.44
MAI	772.89	974.56	917.81	1,308.65	682.14	6,021.45	4,807.6

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
ASIAN	-0.230	0.110	0.070	-0.010	-	-	-	1.000
CHOTI	1.840	5.510	2.800	-8.680	20.000	3.000	-	10.000
CM	0.100	-0.010	0.040	0.080	0.280	0.310	-	1.000
CPI	0.020	0.050	0.020	0.070	0.03 & Stock 1:1	0.030	-	1.000
EE	0.001	0.004	0.002	0.00001	-	-	-	1.000
GFPT	0.484	0.369	0.340	0.380	-	0.350	-	1.000
LEE	0.100	0.070	0.040	0.040	0.210	0.220	-	1.000
PRG	0.024	0.242	-0.000	0.260	0.425	0.450	-	1.000
STA	0.180	0.340	0.310	0.130	0.500	0.650	-	1.000
TLUXE	0.055	0.016	-0.009	-0.015	0.260	0.090	-	1.000
TRUBB	-0.120	-0.020	0.090	-0.160	-	-	-	1.000
TRS	0.050	0.400	-0.100	-0.110	-	-	-	0.500
UPOIC	0.140	0.030	0.110	0.560	0.900	0.600	-	1.000
UVAN	0.220	0.080	0.090	0.390	0.700	0.550	0.200	0.500
Food & Beverage								
APURE	0.020	0.010	-0.002	0.040	-	-	-	0.700
CFRESH	-0.230	-0.190	0.240	0.130	-	-	-	1.000
CPF	0.360	0.240	0.280	0.480	-	-	-	1.000
F&D	0.830	-1.540	-0.490	0.290	-	-	-	10.000
HTC	0.330	0.020	0.080	0.300	0.300	0.400	-	1.000
ICHI	0.000	0.000	0.200	0.360	-	-	0.500	1.000
KBS	0.310	-0.310	0.480	0.170	0.670	0.500	0.150	1.000
KSL	0.059	0.256	0.375	0.215	0.500	0.350	-	1.000
KTIS	0.000	0.000	0.180	0.160	-	0.300	-	1.000
LST	0.120	-0.120	0.020	0.230	0.200	0.200	-	1.000
M	0.640	0.590	0.520	0.440	-	1.600	0.800	1.000
MALEE	0.590	0.180	0.610	0.580	1.500	1.050	0.500	1.000
MINT	0.178	0.393	0.355	0.154	0.300	0.350	-	1.000
OISHI	0.210	1.670	0.620	0.440	2.200	1.300	0.550	2.000
PB	0.600	0.600	0.520	0.470	0.950	1.050	0.500	1.000
PM	0.180	0.190	0.220	0.120	0.370	0.500	0.250	1.000
PR	0.970	1.010	0.700	0.900	1.860	1.590	0.810	1.000
SAPPE	0.000	0.000	0.000	0.420	-	-	-	1.000
SAUCE	0.330	0.390	0.300	0.250	1.330	1.350	-	1.000
SFP	-0.930	23.060	7.590	0.680	8.000	15.000	-	10.000
SNP	0.450	0.328	0.222	0.150	1.200	1.100	0.100	1.000
SORKON	0.880	1.030	1.250	0.970	2.430	2.430	-	10.000
SSC	-0.320	-0.670	-0.450	-0.560	2.500	-	-	1.000
SSF	-0.010	0.100	0.110	0.130	0.520	0.350	-	1.000
SST	-0.260	-0.020	-0.080	-0.080	0.0277777 & Stock 4:1	0.0277777 & Stock 4:1	-	1.000
TC	0.100	0.040	0.120	0.210	0.100	0.100	-	1.000
TF	2.450	2.620	2.060	2.410	3.160	3.740	2.090	1.000
TIPCO	0.055	-0.044	0.122	-0.089	-	-	-	1.000
TUF	0.870	0.710	0.830	1.330	2.100	1.490	1.200	1.000
TVO	0.270	0.560	0.640	0.610	1.800	1.000	0.900	1.000
TWFP	0.740	0.870	0.770	0.650	0.750	0.880	-	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.112	0.734	0.250	1.200	-	-	-	0.100
AFC	0.010	0.160	0.100	0.040	-	-	-	10.000
BTNC	-0.750	1.260	-1.220	0.390	0.500	-	-	10.000
CPH	-0.630	0.510	-0.760	-0.500	-	-	-	10.000
CPL	0.730	0.150	0.590	1.350	1.750	2.000	-	10.000
ICC	0.030	0.250	0.270	1.250	1.250	1.200	-	1.000
LTX	3.000	1.140	2.460	1.400	2.500	2.500	-	10.000
NC	0.520	0.480	0.590	0.250	0.750	0.450	-	10.000
PAF	-0.130	0.490	0.030	-0.010	-	-	-	5.000
PG	0.130	0.190	0.200	0.190	0.600	0.450	-	1.000
PRANDA	0.173	0.236	0.024	-0.026	0.600	0.200	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
SABINA	0.090	0.100	0.100	0.090	0.115	0.130	0.070	1.000
SAWANG	0.070	0.150	-0.190	-0.220	0.250	-	-	10.000
SUC	1.370	0.250	0.480	0.980	1.500	2.000	-	10.000
TNL	0.150	0.460	0.430	0.680	1.200	0.950	-	1.000
TPCORP	0.210	-0.050	0.290	0.170	0.550	0.500	-	1.000
TR	0.390	-1.900	-2.250	-1.930	0.370	1.170	0.200	1.000
TTI	0.550	0.940	-0.610	0.150	0.500	0.500	-	10.000
TTL	-0.630	-1.110	-1.430	-7.730	2.750	1.750	-	10.000
TTTM	6.440	3.790	0.870	0.470	6.000	3.000	1.000	10.000
UPF	0.480	0.620	1.040	0.490	5.000	2.800	-	10.000
UT	-0.070	-0.090	-0.120	0.130	-	-	-	10.000
WACOAL	0.450	0.320	0.650	0.860	2.400	2.250	-	1.000
Home & Office								
AJD	0.030	0.030	-0.030	0.020	-	0.100	-	0.500
CEI	0.090	0.014	0.022	0.000	-	-	-	1.000
DTCI	0.010	0.410	-0.210	0.350	0.500	0.500	-	10.000
FANCY	0.170	-0.010	0.170	-0.070	-	0.100	-	1.000
IFEC	0.050	0.060	0.030	0.000	0.250	0.01 & Stock 20:1	-	1.000
KYE	7.940	7.130	0.460	6.230	19.550	11.500	-	10.000
MODERN	0.140	0.190	0.140	0.630	0.500	0.550	0.450	1.000
OGC	-0.570	0.680	-1.260	-1.540	-	-	-	10.000
ROCK	1.360	-3.600	-0.660	-0.330	0.500	-	-	10.000
SIAM	-0.040	-0.280	0.000	-0.060	0.190	-	-	1.000
SITHAI	0.033	0.065	0.039	0.050	0.110	0.100	-	1.000
TSR	0.000	0.000	0.070	0.110	-	-	0.050	1.000
Personal								
DSGT	0.070	0.120	0.190	0.070	0.285 & Stock 2:1	0.21 & Stock 10:4	0.060	1.000
JCT	2.490	1.230	2.300	2.480	4.000	4.200	-	10.000
OCC	0.390	0.450	0.360	0.350	0.800	0.800	-	1.000
S & J	0.820	0.290	0.170	0.240	0.800	0.800	-	1.000
STHAI	0.000	-0.282	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TOG	0.117	0.082	0.140	0.110	0.250	0.280	0.120	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.620	0.160	0.540	0.570	0.800	0.800	0.400	10.000
BBL	4.690	4.030	4.700	4.730	6.500	6.500	2.000	10.000
CIMBT	0.020	0.020	0.020	0.010	0.005	0.010	-	0.500
KBANK	4.480	3.980	4.990	4.900	3.000	3.500	0.500	10.000
KKP	1.180	1.230	0.830	0.720	2.400	2.650	0.500	10.000
KTB	0.640	0.720	0.590	0.550	0.800	0.880	-	5.150
LHBANK	0.013	0.018	0.018	0.024	0.008	0.058	-	1.000
SCB	3.740	3.460	3.860	4.330	4.500	5.250	1.500	10.000
TCAP	1.380	1.290	1.100	1.020	1.400	1.600	-	10.000
TISCO	1.400	0.980	1.170	1.240	2.400	2.000	-	10.000
TMB	0.043	0.041	0.037	0.059	0.033	0.040	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.090	-0.200	-0.040	0.018	-	-	-	1.000
AEONTS	2.740	2.570	2.430	2.350	3.000	3.450	1.850	1.000
AMANAH	-0.010	-0.069	-0.067	-0.025	0.020	-	-	1.000
ASK	0.470	0.480	0.440	0.480	1.000	1.0 & Stock 50:1	-	5.000
ASP	0.140	0.070	0.050	0.120	0.240	0.400	0.120	1.000
BFIT	0.160	0.100	0.140	0.120	0.300	0.350	-	5.000
CGS	0.005	-0.016	-0.009	0.017	0.012 & Stock 9:1	0.110	-	1.000
CNS	0.040	-0.010	0.030	0.050	0.160	0.170	-	1.000
ECL	0.029	0.018	0.025	0.025	0.080	0.030	0.080	1.000
FNS	0.010	0.290	-0.100	0.060	-	-	-	5.000
FSS	0.332	-0.060	-0.018	0.062	0.150	0.03152 & Stock 5.64:1	-	1.600
GBX	0.006	-0.063	-0.015	0.009	-	0.025	-	1.000
GL	0.045	0.005	0.011	0.007	0.2552 & Stock 5.4466:1	0.167	-	0.500
IFS	0.080	0.040	0.080	0.070	0.120	0.135	-	1.000
JMT	0.050	0.040	0.060	0.090	0.150	0.190	0.110	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
KCAR	0.220	0.230	0.200	0.240	0.820	0.630	0.250	1.000
KGI	0.090	0.060	0.090	0.070	0.230	0.360	-	1.000
KTC	1.200	0.880	1.380	1.830	0.400	2.000	-	10.000
MBKET	0.450	0.480	0.220	0.380	1.250	2.480	0.750	5.000
MFC	0.340	0.170	0.310	0.460	1.700	2.500	-	1.000
ML	0.040	0.020	0.030	0.030	-	0.00555 & Stock 10:1	-	0.500
PE	0.001	0.005	0.004	-0.007	-	-	-	1.000
PL	0.100	0.110	0.090	0.030	0.400	0.280	-	1.000
SAWAD	0.000	0.000	0.250	0.190	-	-	-	1.000
THANI	0.130	0.090	0.100	0.080	0.03 & Stock 5:1	0.03 & Stock 4:1	-	1.000
TK	0.140	0.100	0.140	0.010	0.800	0.430	-	1.000
TNITY	0.380	0.050	0.114	0.215	0.570	0.600	0.250	5.000
UOBKH	0.120	0.040	0.060	0.060	0.070	0.150	-	1.000
ZMICO	0.024	-0.005	-0.001	0.038	0.060	0.090	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.610	0.700	1.110	0.620	0.380	1.800	1.000	1.000
BKI	7.240	3.710	5.890	3.870	12.000	14.75 & Stock 5:2	2.750	10.000
BLA	0.909	0.743	0.904	0.140	0.720	0.910	0.05 & Stock 5:2	1.000
BUI	1.450	-0.670	1.130	0.590	-	0.800	-	10.000
CHARAN	0.950	0.370	1.610	0.610	3.000	1.500	-	10.000
INSURE	-0.880	-1.290	-0.380	-1.890	-	-	-	10.000
MTI	2.730	2.700	4.880	3.160	-	5.240	-	10.000
NKI	1.760	0.660	0.890	2.250	1.000	3 & Stock 30:1	-	10.000
NSI	1.870	7.110	0.500	4.940	1.000	6.500	-	10.000
SCBLIF	18.240	17.550	22.090	23.780	45.110	35.600	-	10.000
SMG	0.730	0.750	1.230	1.030	-	-	-	5.000
SMK	8.980	9.620	10.030	12.780	11.000	14.750	-	10.000
THRE	-0.919	0.028	0.055	0.040	-	-	-	1.000
THREL	0.230	0.110	0.180	0.150	-	0.450	0.200	1.000
TIC	0.560	0.990	0.830	0.200	0.400	1.020	-	10.000
TIP	1.000	0.850	1.330	0.940	0.500	1.500	0.500	1.000
TSI	0.220	0.110	-0.030	-0.070	-	-	-	10.000
TVI	-0.090	0.090	0.100	0.470	0.430	0.320	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.470	-0.060	0.470	0.310	0.738 & Stock 5:1	0.490	0.200	1.000
APCS	-0.001	-0.032	-0.060	-0.060	0.150	-	-	1.000
BAT-3K	4.010	2.210	2.060	3.340	2.000	3.000	-	10.000
CWT	0.000	-0.050	-0.020	-0.060	0.011112 & Stock 10:1	-	-	1.000
EASON	0.080	0.080	0.044	0.050	0.220	0.160	-	1.000
GYT	8.200	13.290	3.090	8.230	63.000	20.000	-	10.000
HFT	0.130	0.140	0.130	0.090	0.080	0.150	-	1.000
IHL	0.090	0.110	0.140	0.090	0.172223 & Stock 5:1	0.300	0.200	1.000
IRC	0.560	0.440	0.360	0.360	0.205	0.818	-	1.000
PCSGH	0.000	na.	0.190	0.130	-	0.150	0.220	1.000
SAT	0.400	0.960	0.400	0.300	0.72 & Stock 4:1	0.750	0.220	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.580	0.420	0.380	0.340	0.900	0.900	-	1.000
STANLY	4.690	4.370	5.240	2.670	6.750	6.000	-	5.000
TKT	-0.010	0.050	0.040	0.002	0.180	0.150	-	1.000
TNPC	0.310	0.160	-0.150	0.100	0.1 & Stock 10:1	0.1 & Stock 10:1	-	5.000
TRU	0.150	0.070	0.110	0.030	0.600	0.2 & Stock 5:1	-	1.000
TSC	0.220	0.120	0.170	0.100	0.800	0.500	-	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
CRANE	0.035	-0.009	0.272	0.045	0.01587 & Stock 7:1	0.0093 & Stock 12:1	-	1.000
CTW	0.210	0.260	0.090	-0.020	0.600	0.700	-	5.000
FMT	-0.510	0.630	0.680	0.340	-	0.375	-	10.000
KKC	-0.020	0.031	-0.020	0.090	0.200	-	-	1.000
PATKL	0.010	0.230	0.110	0.210	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
SNC	0.210	0.220	0.540	0.270	1.600	1.000	0.300	1.000
TCJ	0.370	0.090	0.210	0.240	0.05 & Stock 50:1	-	-	10.000
VARO	-0.350	-0.310	-0.030	-0.060	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.100	0.070	0.110	0.070	0.120	0.200	0.100	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.080	0.040	0.100	0.070	0.360	0.320	0.150	1.000
IVL	0.220	-0.090	0.080	0.300	0.360	0.280	0.190	1.000
PATO	0.350	0.210	0.160	0.310	0.600	0.920	-	1.000
PTTGC	2.130	1.650	1.400	1.350	3.400	3.400	1.370	10.000
SUTHA	0.000	0.000	0.150	0.130	-	-	0.150	1.000
TCB	1.060	1.770	0.440	1.180	0.440	0.110	0.440	1.000
TCCC	1.510	0.480	0.590	1.130	1.400	2.200	-	3.000
TPA	0.080	-0.080	0.090	0.100	0.700	0.250	-	1.000
TPC	1.040	0.650	0.380	0.0002	2.250	1.800	0.150	1.000
UP	0.430	0.440	0.650	1.180	3.650	2.850	-	10.000
VNT	0.040	-0.010	0.080	0.150	0.856	0.060	-	6.000
WG	3.480	2.810	2.670	2.390	5.000	5.500	-	10.000
YCI	-1.590	-0.180	-1.470	0.270	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.060	-0.270	-0.050	0.040	0.150	-	-	1.000
ALUCON	4.230	3.060	4.830	5.280	7.000	8.000	-	10.000
CSC	1.060	1.330	1.400	1.450	1.500	1.750	-	10.000
NEP	-0.025	-0.040	-0.021	-0.026	-	-	-	1.000
NIPPON	-0.033	-0.069	-0.061	-0.043	0.2 & Stock 2:1	-	-	1.000
PTL	-0.080	-0.360	-0.010	0.160	0.170	0.140	-	1.000
SPACK	-0.030	-0.040	-0.050	-0.050	0.170	0.027	-	1.000
TCOAT	0.520	0.340	0.110	0.250	0.500	0.650	-	10.000
TFI	-0.010	-0.047	-0.020	-0.020	-	-	-	1.000
THIP	4.910	5.260	3.150	3.310	3.500	4.500	-	10.000
TMD	0.440	0.500	0.490	0.340	0.900	1.000	-	1.000
TOPP	4.610	3.130	3.200	4.800	4.200	4.600	-	10.000
TPP	0.230	-0.140	0.210	0.460	0.300	0.340	-	10.000
Steel								
AMC	0.028	-0.030	0.071	0.014	0.180	0.180	-	1.000
BSBM	0.023	0.039	0.017	0.005	-	0.080	-	1.000
CEN	0.000	-0.200	-0.010	0.080	0.050	0.050	-	1.000
CITY	0.090	0.140	0.160	0.000	0.160	0.160	-	1.000
CSP	0.010	0.000	0.170	0.110	0.150	0.130	-	1.000
GJS	0.001	0.013	-0.002	-0.001	-	-	-	0.690
GSTEL	0.000	0.026	-0.016	-0.010	-	-	-	1.000
INOX	-0.016	-0.008	0.010	0.010	-	-	-	1.000
LHK	0.110	0.090	0.080	0.080	0.100	0.240	0.100	1.000
MAX	0.004	-0.008	-0.001	-0.0004	-	-	-	1.000
MCS	0.120	0.430	0.080	-0.050	0.180	0.200	-	1.000
MILL	-0.060	0.000	-0.040	-0.070	-	0.002 & Stock 25:1	-	0.400
PAP	0.170	0.130	0.160	0.120	0.250	0.400	-	1.000
PERM	0.061	0.081	0.028	0.088	0.050	-	-	1.000
RICH	-0.113	-0.057	-0.052	-0.050	-	-	-	1.000
SAM	0.020	0.020	0.040	0.040	0.190	0.100	-	1.000
SMIT	0.124	0.098	0.100	0.093	0.320	0.260	0.100	1.000
SSI	-0.100	-0.090	-0.040	-0.040	-	-	-	1.000
SSSC	2.580	1.150	1.540	1.310	3.600	3.800	-	10.000
TGPRO	0.000	-0.010	0.000	0.002	-	-	-	0.200
THE	0.056	-0.212	0.030	0.160	0.050	-	-	1.000
TIW	0.120	-1.090	-0.940	2.040	9.230	2.000	-	10.000
TMT	0.190	0.170	0.310	0.150	0.800	0.800	-	1.000
TSTH	0.010	0.000	0.000	0.002	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	1.990	1.790	2.360	1.340	-	-	-	10.000
TYCN	-0.150	-0.540	0.090	-0.007	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
CCP	0.125	0.560	0.140	0.070	-	0.092535 & Stock 7.8572:1	-	1.000
DCC	0.720	0.630	0.870	0.780	3.080	3.180	1.650	1.000
DCON	0.280	0.330	0.300	0.210	0.430	1.040	-	1.000
DRT	0.080	0.070	0.110	0.100	0.400	0.380	0.150	1.000
GEL	0.021	0.003	0.021	0.016	-	-	-	30.000
PPP	0.110	0.120	0.130	0.100	-	0.050	-	1.000
Q-CON	0.150	0.200	0.170	0.050	0.320	0.250	-	1.000
RCI	0.080	-0.020	0.010	0.010	-	-	-	1.000
SCC	8.160	6.680	6.980	7.110	11.000	15.500	5.500	1.000
SCCC	5.270	3.270	8.270	6.400	13.000	15.000	8.000	10.000
SCP	0.480	0.360	0.370	0.280	0.110	0.300	0.150	1.000
SINGHA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	-0.018	-0.017	-0.005	-0.011	-	-	-	1.000
TASCO	1.890	-0.330	1.660	0.010	-	1.000	-	10.000
TCMC	-0.020	-0.010	0.020	0.022	0.055	0.040	-	1.100
TGCI	0.020	0.030	0.040	0.060	0.140	0.060	-	1.000
TPIPL	0.250	-0.170	0.270	0.200	0.100	0.150	-	10.000
UMI	0.020	-0.110	0.050	0.050	0.12 & Stock 4:3	0.125	-	1.000
VNG	0.010	0.060	0.050	0.100	0.090	-	0.02222 & Stock 5:1	1.000
WIJK	-0.007	0.049	-0.040	0.060	-	-	-	1.000
Construction Services								
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BJCHI	0.000	0.890	0.530	0.720	-	2.400	-	1.000
CK	0.570	0.250	0.220	0.180	0.350	0.402778 & Stock 40:1	0.200	1.000
CNT	0.090	0.090	0.050	0.010	0.52 & Stock 1:1	0.200	0.050	1.000
EMC	-1.010	-0.130	0.001	0.007	-	-	-	1.000
ITD	0.005	0.098	0.032	0.010	-	-	-	1.000
NWR	0.003	-0.031	0.005	0.015	0.120	-	-	1.000
PAE	-0.150	-0.060	-0.034	-0.006	-	-	-	1.000
PLE	0.040	-0.050	0.100	-0.040	0.075	0.096	-	1.000
PREB	0.216	0.007	0.182	0.287	0.04 & Stock 3:1	0.400	-	1.000
SEAFCO	0.140	0.080	0.090	0.210	0.0277777 & Stock 4:1	0.20 & Stock 12:1	0.140	1.000
SRICHA	1.150	0.900	0.420	0.950	2.500	2.700	1.000	1.000
STEC	0.250	0.440	0.270	0.260	0.03175 & Stock 3.5:1	0.500	-	1.000
STPI	0.247	0.414	0.335	0.382	0.250	0.340	-	0.250
SYNTEC	0.050	-0.020	0.050	0.050	-	0.050	0.020	1.000
TPOLY	0.033	-1.059	0.010	-0.410	-	-	-	1.000
TRC	0.040	0.080	0.040	0.070	0.03 & Stock 6:1	0.050	-	0.500
TTCL	0.330	0.140	0.380	0.160	0.640	0.700	0.300	1.000
UNIQ	0.255	0.265	0.158	0.111	0.060	0.160	-	1.000
Property								
A	0.010	-0.010	0.020	-0.004	0.040	0.030	-	1.000
AMATA	0.590	0.070	0.410	-0.010	0.550	0.500	-	1.000
ANAN	-0.030	0.300	0.030	0.100	-	0.050	0.030	0.100
AP	0.142	0.326	0.091	0.249	0.250	0.250	0.02 & Stock 10:1	1.000
AQ	0.005	-0.003	0.000	-0.003	-	-	-	20.000
BLAND	0.034	0.000	0.031	0.019	0.030	0.040	-	1.000
BROCK	0.005	-0.017	-0.001	0.009	0.003 & Stock 40:1	-	-	1.000
CI	0.520	-0.060	-0.032	-0.036	0.030	0.10 & Stock 5:1	-	1.000
CPN	0.330	0.390	0.380	0.410	0.475	0.550	-	0.500
ESTAR	0.002	0.042	0.007	0.004	-	-	-	1.000
EVER	0.001	0.006	0.000	0.001	-	-	-	1.000
GLAND	0.025	0.028	0.012	0.033	-	0.040	-	1.000
GOLD	-0.059	-0.165	0.044	0.177	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.064	0.232	0.107	0.105	0.110	0.170	-	0.400
KC	0.010	0.000	-0.016	0.013	0.020	-	-	1.000
KTP	-0.118	-0.309	-0.130	-0.065	-	-	-	10.000
LALIN	0.120	0.110	0.150	0.170	0.180	0.245	0.135	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
LH	0.180	0.160	0.140	0.200	0.450	0.400	0.250	1.000
LPN	0.420	0.380	0.240	0.250	0.760	0.840	0.260	1.000
MBK	0.764	0.325	0.210	0.340	0.550	0.575	-	1.000
MJD	-0.062	-0.028	0.070	0.030	-	-	-	1.000
MK	0.150	0.140	0.050	0.090	0.200	0.300	0.100	1.000
N-PARK	-0.001	-0.001	-0.000	-0.001	-	-	-	1.000
NCH	0.018	0.031	0.005	0.027	0.035	0.034	-	1.000
NNCL	-0.006	-0.080	-0.009	-0.014	0.080	0.100	-	1.000
NOBLE	-0.013	0.213	0.250	0.260	0.300	0.300	-	3.000
NUSA	-0.009	-0.014	0.015	0.010	-	-	-	1.000
PACE	-0.343	0.019	-0.027	-0.039	-	-	-	1.000
PF	0.011	-0.011	0.014	-0.003	0.033	-	-	1.000
PRECHA	-0.001	-0.004	-0.021	-0.020	0.050	0.050	-	1.000
PRIN	0.050	0.030	0.040	0.000	0.100	0.020	-	1.000
PRINC	-0.010	0.013	0.000	0.002	-	-	-	1.000
PS	0.610	1.020	0.480	0.840	0.500	0.850	-	1.000
QH	0.100	0.080	0.070	0.110	0.120	0.160	0.070	1.000
RICHY	0.000	0.000	0.010	0.020	-	-	-	1.000
RML	0.047	0.059	0.102	0.121	-	-	-	1.000
ROJNA	-0.080	0.170	-0.050	0.040	0.300	0.300	-	1.000
S	0.000	0.000	0.000	-0.020	0.011111 & Stock 10:1	-	-	1.000
SAMCO	0.070	0.000	0.020	0.030	0.040	0.070	-	1.000
SC	0.070	0.090	0.020	0.090	0.0324 & Stock 8:1	0.120	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.080	0.180	0.050	0.140	0.165	0.151	0.007937 & Stock 14:1	1.000
SF	0.090	0.090	0.100	0.120	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	-	1.000
SIRI	0.046	0.113	0.087	0.056	0.170	0.100	-	1.070
SPALI	0.200	1.030	0.430	0.310	0.650	0.700	0.350	1.000
TFD	-0.026	0.177	-0.048	-0.030	0.1 & Stock 5:1	0.270	-	1.000
TICON	0.090	1.000	0.160	0.010	1.000	1.000	-	1.000
UV	0.110	0.078	0.004	0.087	0.022	0.050	-	1.000
WAT	-0.005	-0.002	-0.001	0.001	-	-	-	1.000
WHA	0.030	1.400	0.030	0.030	0.122222 & Stock 5:1	0.765556 & Stock 2:1, 20:1	-	1.000
WIN	-0.006	-0.005	-0.001	-0.004	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.143	0.164	0.188	-0.091	0.655	0.602	0.270	10.000
CPNCG	0.275	na.	0.203	0.208	0.237	0.776	0.392	10.000
CPNRF	0.454	0.625	0.520	0.394	1.129	1.228	0.683	10.000
CPTGF	0.000	na.	0.180	0.188	-	-	0.421	10.140
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.750	0.188	0.215	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.735	0.710	0.376	10.000
ERWPF	0.149	0.214	0.147	0.144	-	0.439	0.200	10.400
FUTUREPF	0.389	0.383	0.398	0.000	1.313	1.183	0.612	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.315	0.316	0.095	10.000
HPF	0.000	na.	0.175	0.171	-	-	0.346	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.460	0.240	-	9.242
KPNPF	na.	na.	na.	na.	-	0.440	0.315	10.000
LHPF	0.133	0.235	-0.282	0.330	0.545	0.700	0.347	10.000
LUXF	0.079	0.075	0.715	0.099	0.484	0.311	0.165	10.000
M-AAA	na.	na.	na.	na.	0.788	0.785	0.585	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
MIPF	0.234	0.255	0.257	0.264	0.900	0.960	0.500	10.000
MJLF	0.228	0.308	0.219	0.269	0.980	0.990	0.478	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.215	0.272	0.092	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.752	0.741	0.336	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.792	0.790	0.353	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	0.350	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.852	0.426	10.000
POPF	0.261	0.242	0.315	0.353	0.989	1.026	0.824	10.000
PPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
QHHR	0.137	0.228	-0.378	0.271	0.334	0.740	0.367	10.000
QHOP	0.102	0.031	0.000	0.000	0.800	-	-	9.550
QHPF	0.200	0.150	0.210	0.200	0.742	0.726	0.372	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.688	0.700	0.080	10.000
SIRIP	na.	na.	na.	0.287	-	-	0.150	10.000
SPF	0.355	0.299	0.280	0.320	0.855	1.250	0.630	9.693
SSPF	na.	na.	na.	na.	-	0.108	-	10.000
SSTPF	0.180	0.060	0.180	0.180	0.675	0.675	0.347	10.000
SSTSS	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.500	0.266	0.286	10.000
TFUND	0.359	0.182	0.176	0.188	0.480	0.760	0.360	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
TIF1	0.169	0.202	0.152	0.179	0.465	0.547	0.279	9.690
TLGF	0.171	0.163	0.242	0.186	0.639	0.697	0.186	10.309
TLOGIS	0.223	0.226	0.210	0.391	0.757	0.831	0.420	10.000
TNPF	0.187	0.209	0.209	0.218	0.656	0.761	0.376	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.640	0.640	0.430	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.500	1.420	0.730	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	0.135	-	-	9.923
UNIPF	na.	na.	0.195	0.188	-	0.127	0.360	10.000
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	0.589	0.652	0.222	10.000
URBNPF	0.151	0.131	0.052	0.021	-	-	-	7.935
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.728	0.706	0.349	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.072	na.	0.471	-0.036	-	0.544	-	9.489
AI	0.310	-0.250	0.230	0.040	0.450	2.000	0.100	1.000
AKR	-0.008	0.563	-0.001	0.011	0.0055556 & Stock 16:1	0.050	-	0.800
BAFS	0.790	0.420	0.490	0.340	0.780	1.000	0.280	1.000
BANPU	0.368	0.250	0.698	0.264	1.800	1.200	0.500	1.000
BCP	0.990	0.500	1.130	0.910	1.250	1.350	0.600	1.000
CKP	0.170	0.016	0.110	0.030	-	-	-	5.000
DEMCO	0.340	0.110	0.100	0.080	0.350	0.150	0.125	1.000
EARTH	0.090	0.060	0.070	0.120	0.100	0.034	-	1.000
EASTW	0.210	0.120	0.220	0.220	0.440	0.420	0.210	1.000
EGCO	4.490	0.960	4.720	4.690	6.000	6.000	3.000	10.000
ESSO	0.480	-0.530	-0.200	-0.180	0.050	-	-	4.934
GLOW	1.310	1.080	1.580	1.920	2.111	2.755	1.100	10.000
GUNKUL	0.080	0.210	0.310	0.120	0.06 & Stock 2:1	0.038 & Stock 3:1	-	1.000
IRPC	0.050	0.040	0.020	0.010	0.080	0.100	-	1.000
LANNA	0.180	0.250	0.410	0.190	1 & Stock 2:1	0.750	-	1.000
MDX	-0.160	0.390	0.390	0.230	-	-	-	10.000
PTG	0.020	0.010	0.060	0.080	-	0.110	-	1.000
PTT	10.810	5.320	9.600	10.640	13.000	13.000	6.000	10.000
PTTEP	4.470	1.850	3.120	4.570	5.800	6.000	3.000	1.000
RATCH	1.460	0.250	1.630	1.270	2.270	2.270	1.100	10.000
RPC	-0.030	-0.120	-0.030	-0.030	0.940	-	-	1.000
SCG	0.090	0.080	0.060	0.050	0.180	0.200	-	1.000
SGP	0.780	1.110	-0.180	-0.100	0.400	0.600	0.150	1.000
SOLAR	0.020	0.060	0.080	0.030	0.050	0.050	-	1.000
SPCG	0.153	0.248	0.321	0.457	-	-	0.400	1.000
SUSCO	0.020	0.030	0.020	0.040	0.120	0.120	0.030	1.000
TAE	0.000	0.000	0.130	0.065	-	-	0.100	1.000
TCC	0.011	0.006	0.008	0.006	-	-	-	0.500
TOP	3.730	-0.010	1.240	1.030	2.700	2.300	0.560	10.000
TTW	0.210	0.090	0.180	0.190	0.520	0.600	0.300	1.000
Mining								
PDI	-0.200	-1.820	0.970	0.420	-	0.300	-	10.000
THL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.160	0.170	0.180	0.210	0.350	0.650	0.350	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
BIGC	1.670	3.200	1.520	2.290	2.210	2.550	-	10.000
BJC	0.340	0.380	0.320	0.210	0.840	0.840	0.350	1.000
CPALL	0.300	0.220	0.300	0.250	0.900	0.900	-	1.000
CSS	0.040	0.040	0.030	0.070	-	0.140	0.060	0.500
GLOBAL	0.075	0.063	0.088	0.056	0.0185185 & Stock 6:1	0.0185185 & Stock 6:1	-	1.000
HMPRO	0.080	0.100	0.070	0.070	0.04082 & Stock 5:1, 6:1	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	0.013889 & Stock 8:1	1.000
IT	0.012	-0.007	-0.024	-0.030	0.210	-	-	1.000
KAMART	0.083	0.058	0.064	0.071	0.210	0.240	0.120	0.600
LOXLEY	0.030	0.020	0.050	0.030	0.1 & Stock 20:1	0.095	-	1.000
MAKRO	0.427	-1.156	0.260	0.220	1.249	0.800	0.350	0.500
MC	0.220	0.270	0.260	0.220	-	0.730	0.400	0.500
MEGA	0.210	0.230	0.070	0.150	-	0.180	0.100	0.500
MIDA	0.015	0.042	0.007	0.014	-	0.0028 & Stock 10:1	-	0.500
OFM	0.310	0.410	0.440	0.240	0.450	0.500	-	1.000
ROBINS	0.380	0.510	0.490	0.400	0.900	0.900	-	3.550
SINGER	0.300	0.160	0.380	0.250	0.300	0.450	-	1.000
SPC	0.450	0.630	0.540	1.090	1.000	1.000	-	1.000
SPI	0.730	0.280	0.410	0.870	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.410	0.300	0.300	0.240	0.6 & Stock 5:1	0.640	-	1.000
BCH	0.070	0.050	0.060	0.040	0.18 & Stock 4:1	0.160	0.050	1.000
BGH	1.000	0.920	0.130	0.100	0.180	0.200	-	0.100
BH	0.960	0.860	0.880	0.870	1.800	1.900	0.700	1.000
CHG	0.120	0.100	0.110	0.110	-	0.270	0.100	1.000
CMR	3.930	2.690	2.840	1.710	2.500	3.000	-	10.000
KDH	-1.300	-1.300	-0.113	-0.800	-	-	-	10.000
M-CHAI	5.230	1.580	0.760	3.170	3.700	3.870	-	10.000
NEW	0.530	-0.210	0.370	0.130	0.200	0.300	-	10.000
NTV	0.440	0.350	0.460	0.280	0.930	0.910	-	1.000
RAM	15.310	10.340	19.970	17.050	12.000	12.000	-	10.000
SKR	0.520	0.360	0.410	0.190	0.750	0.800	-	6.500
SVH	2.740	2.310	3.460	2.920	4.250	5.500	-	10.000
VIBHA	0.210	0.110	0.120	0.100	0.250	0.250	-	1.000
VIH	0.050	-0.006	0.050	0.060	0.030	0.060	0.0074 & Stock 15:1	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	0.280	0.570	0.020	-0.300	1.200	0.0111111 & Stock 10:1	-	1.000
AQUA	0.016	0.106	0.012	0.013	-	0.027	-	0.500
AS	0.050	-0.170	0.040	-0.310	1.000	0.450	-	1.000
BEC	0.700	0.690	0.570	0.590	2.250	2.600	1.000	1.000
EPCO	0.050	0.030	0.100	0.110	0.090	0.169	0.140	1.000
FE	2.860	5.220	0.260	0.390	8.000	7.000	-	10.000
GRAMMY	-0.510	-0.920	-1.240	-1.430	-	-	-	1.000
LIVE	0.003	0.007	-0.003	-0.001	-	-	-	0.100
MACO	0.190	0.160	0.150	0.100	0.35 & Stock 1.39:1	0.500	0.250	1.000
MAJOR	0.230	0.120	0.160	0.500	0.870	1.000	0.500	1.000
MATCH	0.040	0.030	0.050	-0.010	0.060	0.100	-	1.000
MATI	0.170	0.330	-0.270	-0.020	0.350	0.400	-	1.000
MCOT	0.550	0.480	0.290	0.240	2.300	2.110	-	5.000
MPIC	-0.230	-0.090	0.000	-0.040	-	-	-	1.000
NMG	0.020	0.000	0.003	0.002	-	0.020	-	0.530
POST	0.080	0.070	-0.050	-0.070	0.160	0.240	-	1.000
PRAKIT	0.350	0.250	0.050	0.200	1.000	1.000	-	1.000
RS	0.133	0.098	-0.005	0.074	0.250	0.350	0.120	1.000
SE-ED	0.030	0.010	0.030	0.110	0.41112 & Stock 10:1	0.180	-	1.000
SMM	0.030	-0.021	-0.024	0.018	0.0074 & Stock 15:1	0.020	-	1.000
SPORT	-0.117	0.100	-0.080	-0.060	0.100	0.070	-	1.000
TBSP	1.520	1.110	1.330	4.020	6.500	13.000	-	10.000
TH	0.001	-0.032	-0.005	-0.006	-	-	-	1.000
TKS	0.280	0.090	0.340	0.230	0.35 & Stock 5:1	0.5 & Stock 10:1	0.150	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
VGI	0.100	0.090	0.050	0.070	0.14 & Stock 10:1	0.18 & Stock 25:1	0.130	0.100
WAVE	-2.530	1.680	-0.050	3.790	-	-	-	10.000
WORK	0.430	0.110	-0.004	0.050	1.400	-	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.056	0.068	0.072	0.056	0.040	0.110	-	1.000
GENCO	0.017	-0.012	-0.017	0.005	-	-	-	1.000
PRO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ACD	0.000	0.010	-0.050	-0.070	-	-	-	1.000
ASIA	2.820	8.650	1.430	2.800	1.400	2.000	2.000	10.000
CENTEL	0.140	0.220	0.370	0.030	0.300	0.400	-	1.000
CSR	1.020	0.700	0.970	0.910	2.000	2.350	-	10.000
DTC	-0.480	0.380	0.760	-0.810	1.000	1.000	-	10.000
ERW	-0.003	0.030	0.001	-0.030	0.019	0.152	-	1.000
GRAND	-0.020	0.010	0.172	0.020	-	-	-	1.000
LRH	-0.740	1.630	0.630	-0.400	0.125	0.340	-	10.000
MANRIN	-0.770	-0.750	-0.630	-1.120	-	-	-	10.000
OHTL	2.310	9.470	6.490	-2.210	16.000	22.000	-	10.000
ROH	-0.160	0.070	0.010	-0.370	0.600	0.600	-	10.000
SHANG	2.180	1.350	0.710	-0.200	0.750	3.000	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.033	0.046	0.029	-0.036	-	-	-	0.100
AOT	3.670	2.640	2.590	1.740	1.800	4.600	-	10.000
ASIMAR	0.070	0.080	-0.005	-0.020	0.01112&Stock 10:1	0.150	-	1.000
BECL	1.150	0.310	0.900	0.870	1.500	1.600	0.800	10.000
BMCL	-0.020	0.000	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
BTC	-0.030	0.100	-0.020	-0.020	-	-	-	1.000
BTS	0.083	0.038	0.029	0.055	0.539	0.435	0.210	4.000
BTSGIF	0.227	0.219	0.223	0.153	-	0.425	0.305	10.800
JUTHA	-0.120	-0.130	-0.140	-0.030	-	-	-	3.000
KWC	2.330	2.990	2.350	2.300	5.000	5.500	-	10.000
NOK	0.450	0.200	0.070	-0.260	-	1.030	-	1.000
NYT	0.240	0.190	0.180	0.140	-	0.500	-	1.000
PSL	0.020	0.070	0.130	-0.050	0.400	0.400	0.100	1.000
RCL	-0.270	-1.130	-0.190	0.360	-	-	-	1.000
THAI	-2.840	1.080	-1.210	-3.510	0.500	-	-	10.000
TSTE	0.040	0.080	0.250	0.410	0.24 & Stock 10:1	0.240	-	1.000
TTA	-5.050	0.250	0.170	0.200	0.00445 & Stock 25:1	-	-	1.000
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.050	-0.070	0.050	0.020	0.160	0.08 & Stock 25:1	0.080	1.000
DELTA	1.320	0.880	1.120	1.200	2.400	2.700	-	1.000
DRACO	-0.030	-0.050	0.004	-0.040	0.100	0.100	-	1.000
EIC	-0.021	-0.012	-0.010	-0.210	-	-	-	1.000
HANA	0.700	0.760	1.980	0.850	1.500	1.500	-	1.000
KCE	0.710	0.800	0.890	0.870	0.550	0.750	0.400	1.000
METCO	-12.020	9.850	3.600	5.740	3.000	3.000	-	10.000
SMT	0.041	-0.229	0.057	-0.107	-	-	-	2.000
SPPT	0.019	0.011	-0.016	-0.038	0.220	0.050	-	1.000
SVI	0.090	0.440	0.113	0.110	Stock 7:1	0.150	0.080	1.000
TEAM	-0.009	0.040	0.008	0.016	0.050	-	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	2.810	2.960	3.190	2.850	10.900	12.150	-	1.000
AIT	1.570	1.830	0.970	1.380	4.000	2.750	0.900	5.000
BLISS	0.002	0.000	-0.004	-0.001	-	-	-	0.100
CSL	0.180	0.170	0.200	0.170	0.600	0.700	0.410	0.250
DTAC	1.160	0.780	1.400	1.250	5.060	3.720	3.000	2.000
FORTH	0.080	0.020	0.030	0.020	0.120	0.270	-	0.500
IEC	-0.0004	0.003	0.0001	0.0001	-	-	-	0.010
INET	0.000	0.020	0.000	0.020	-	-	-	1.000
INTUCH	1.060	1.090	1.190	1.090	3.780	4.250	4.390	1.000
JAS	0.100	0.110	0.120	0.120	0.090	0.250	-	0.500

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
JMART	0.260	0.260	0.200	0.190	0.560	0.46 & Stock 4:1	0.230	1.000
JTS	0.009	-0.004	-0.056	-0.013	0.100	-	-	1.000
MFEC	0.070	0.130	0.080	0.250	0.330	0.450	-	1.000
MLINK	0.080	-0.040	-0.110	0.000	-	-	-	1.000
MSC	0.180	0.160	0.060	0.120	0.350	0.300	-	1.000
PT	0.165	0.191	0.108	0.220	0.150	0.400	0.120	1.000
SAMART	0.390	0.360	0.400	0.410	0.600	0.800	0.420	1.000
SAMTEL	0.360	0.320	0.340	0.300	0.700	0.750	0.250	1.000
SIM	0.051	0.034	0.045	0.066	0.025	0.050	0.060	0.100
SIS	0.130	0.070	0.120	0.160	-	0.200	-	1.000
SVOA	0.010	0.017	0.016	0.006	0.019	0.012	-	1.000
SYMC	0.140	0.340	0.160	0.170	0.580	0.580	0.150	1.000
SYNEX	0.110	-0.020	0.050	0.030	0.22 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
THCOM	0.290	0.260	0.360	0.450	0.400	0.450	-	5.000
TRUE	-0.290	-0.030	0.270	-0.120	-	-	-	10.000
TRUEIF	na.	na.	2.716	0.238	-	-	0.458	10.000
TT&T	0.000	-0.130	-0.001	-1.180	-	-	-	1.000
TWZ	0.027	0.002	0.002	0.011	-	0.015	0.006	0.100
MAI								
AGRO								
E	-0.020	-0.010	-0.037	-0.036	-	-	-	1.000
HOTPOT	0.060	0.000	-0.010	0.000	0.040	0.060	-	0.250
KASET	-0.040	-0.090	-0.060	-0.100	-	-	-	1.000
TMILL	0.060	0.040	0.040	0.030	0.150	0.100	-	1.000
XO	0.000	0.000	0.050	0.100	-	-	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.110	0.120	0.140	0.150	0.270	0.2 & Stock 5:1	-	1.000
BGT	0.010	0.020	-0.030	0.004	0.022	0.012	-	0.500
ECF	0.037	0.013	0.043	0.026	0.059	0.030	-	0.250
GFM	0.110	0.370	0.350	0.130	0.700	0.500	-	1.000
JUBILE	0.280	0.320	0.260	0.363	0.600	0.700	0.150	1.000
L&E	0.192	0.160	0.070	0.060	0.140	0.01 & Stock 3.5:1	-	1.000
NPK	0.780	0.430	0.870	0.500	0.300	0.150	-	10.000
OCEAN	0.000	0.005	0.010	0.010	-	0.015	-	0.250
FINANCIAL								
ACAP	-0.090	-0.280	-0.150	0.130	-	1.000	-	1.000
AF	0.300	0.430	0.110	-0.270	1.000	1.000	-	5.000
AIRA	0.000	0.000	0.000	0.005	-	-	-	0.250
BROOK	-0.070	-0.050	0.080	0.150	0.140	0.095 & Stock 4:1	-	0.500
GCAP	0.000	0.070	0.080	0.080	-	0.074	0.060	0.500
LIT	0.000	0.000	0.070	0.050	-	0.100	-	1.000
INDUS								
2S	0.070	0.030	0.110	0.060	0.02224 & Stock 5:1	0.120	-	1.000
CHO	0.020	0.030	0.047	0.030	-	0.015	-	0.250
CHOW	0.080	0.030	0.050	0.050	-	0.100	-	1.000
CIG	-0.010	0.010	0.000	0.010	-	-	-	0.500
COLOR	-0.012	-0.119	0.010	-0.010	-	-	-	1.000
CPR	0.070	0.040	0.030	0.050	0.093	0.078	-	1.000
EUREKA	0.080	0.040	0.005	-0.050	0.032	0.114	-	0.500
FPI	0.180	0.080	0.120	0.210	0.200	0.300	0.150	1.000
HTECH	0.053	0.044	0.046	0.064	0.170	0.080	0.045	1.000
LVT	-0.120	0.150	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.040	0.060	0.130	0.100	0.220	0.100	0.100	1.000
PDG	0.000	0.000	0.080	0.070	-	-	0.070	0.500
PJW	0.040	0.040	0.050	0.040	0.150	0.100	-	0.500
PPM	0.070	-0.030	0.090	0.030	0.110	0.100	-	1.000
RWI	0.000	0.000	0.050	0.050	-	-	-	0.500
SALEE	0.150	0.140	0.130	0.050	0.13222 & Stock 5:1	0.02222 & Stock 5:1	-	1.000
SANKO	-0.036	-0.026	-0.015	-0.017	0.040	-	-	0.500
SWC	0.190	0.020	0.180	0.190	0.420	0.440	0.210	1.000
TAPAC	0.100	0.010	0.010	0.120	0.270	0.1111111 & Stock 10:1	0.040	1.000
TMC	-0.020	-0.040	-0.080	-0.080	0.210	0.040	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
TMI	0.003	-0.003	-0.010	-0.010	0.040	0.015	-	0.250
TMW	1.020	1.590	0.140	0.420	2.000	1.200	-	5.000
TPAC	0.171	0.135	0.120	0.130	0.11 & Stock 1:1	0.320	-	1.000
UAC	0.080	0.050	0.030	0.010	0.01112 & Stock 5:1	0.160	-	0.500
UBIS	0.110	0.080	0.050	0.130	0.31 & Stock 5:1	0.200	0.120	1.000
UEC	0.090	0.120	0.100	0.080	0.280	0.280	0.120	0.250
UIC	0.080	-0.010	0.080	0.100	0.046 & Stock 5:2	0.0685 & Stock 6:1	-	1.000
UKEM	0.034	0.008	0.035	0.034	0.065	0.030	-	0.250
YUASA	0.090	0.050	-0.080	-0.130	0.050	0.030	-	1.000
PROP CON								
ARROW	0.180	0.160	0.180	0.150	0.250	0.350	0.150	1.000
BKD	0.020	-0.050	0.020	0.060	-	0.045	-	0.500
BSM	0.050	0.080	0.030	0.050	-	0.073	-	0.500
CGD	-0.010	0.000	-0.001	-0.002	-	-	-	1.000
DIMET	0.010	-0.010	-0.030	-0.020	-	-	-	0.500
FOCUS	0.010	-0.230	-0.020	-0.050	-	-	-	1.000
HYDRO	0.020	-0.060	-0.001	-0.090	0.055555 & Stock 2:1	0.0186 & Stock 6:1	-	1.000
PPS	0.020	0.010	0.020	0.020	0.030	0.040	-	0.250
PYLON	0.180	0.160	0.160	0.200	0.03 & Stock 4:1	0.300	-	1.000
STAR	0.004	-0.079	0.003	-0.099	-	-	-	0.700
THANA	0.025	0.017	-0.030	0.031	-	-	-	1.000
TIES	0.007	-0.048	-0.350	-0.970	-	-	-	1.000
VTE	-0.030	0.020	-0.028	-0.018	0.055	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.010	-0.005	0.021	0.007	-	0.00278 & Stock 10:1	-	0.250
AIE	0.054	0.060	0.080	-0.014	-	-	-	1.000
EA	0.008	0.026	0.120	0.110	0.010	0.020	-	0.100
QTC	0.030	0.240	-0.020	-0.020	0.310	0.210	-	1.000
SEAOIL	0.190	0.040	0.090	0.110	-	0.0186 & Stock 6:1	-	1.000
TAKUNI	0.000	0.000	0.410	0.030	-	-	-	0.500
TRT	-0.020	0.380	0.010	-0.060	0.0111112 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
UMS	-0.640	-0.260	-0.260	-0.040	-	-	-	0.500
UWC	0.020	0.020	-0.010	0.040	-	-	-	1.000
SERVICE								
ADAM	0.008	-0.017	0.002	0.001	-	-	-	1.000
AJP	0.040	0.010	0.040	0.003	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.050	0.030	0.040	0.050	0.050	-	0.500
ARIP	0.009	0.022	0.002	-0.020	0.064	0.060	-	0.250
AUCT	0.040	0.070	0.080	0.080	-	0.120	0.150	0.250
BOL	0.020	0.050	0.020	0.030	0.090	0.090	-	0.100
CHUO	-0.660	2.980	-0.170	-1.110	0.300	1.100	-	5.000
CMO	-0.010	0.160	-0.150	-0.060	0.1278 & Stock 4:1	0.100	-	1.000
DNA	0.020	0.000	-0.020	-0.010	0.004 & Stock 8:1	0.020	-	0.250
EFORL	0.000	0.000	0.005	0.006	-	-	-	0.075
FVC	0.020	0.030	0.010	0.020	-	0.035	-	0.500
KIAT	0.150	0.040	0.090	0.110	0.500	0.350	0.100	1.000
LDC	0.000	0.000	0.000	0.010	-	-	-	0.250
MONO	0.070	0.040	0.030	0.003	-	0.291	0.02 & Stock 5:6	0.100
MOONG	0.020	0.230	0.080	0.120	0.200	0.200	-	1.000
MPG	0.002	-0.001	0.002	0.002	-	-	-	1.000
NBC	0.020	0.000	0.001	0.003	0.180	0.140	-	1.000
NINE	0.020	0.000	0.010	-0.030	0.150	0.100	-	1.000
OTO	0.000	0.000	0.120	0.090	-	-	0.110	1.000
PCA	0.000	0.000	0.070	0.080	-	-	-	1.000
PHOL	0.100	0.060	0.090	0.040	0.240	0.23 & Stock 5:1	0.080	1.000
PICO	0.094	0.027	-0.011	-0.083	0.1277778 & Stock 4:1	0.100	-	1.000
QLT	0.230	0.210	0.310	0.170	0.700	0.650	0.200	1.000
TNDT	0.260	0.270	0.230	0.260	0.310	0.350	0.100	1.000
TNH	0.300	0.190	0.300	0.000	0.500	0.600	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	2555	2556	2557	
TSF	-0.060	-0.037	-0.042	-0.029	-	-	-	0.100
TVD	0.022	-0.028	0.054	0.013	0.150	0.100	0.0213 & Stock 1:0.383	0.500
WINNER	0.060	0.020	0.050	0.040	-	0.170	0.070	0.250
TECH								
CCN	0.000	0.000	0.000	0.050	-	-	-	0.500
CYBER	-0.010	-0.100	-0.010	-0.090	-	-	-	0.500
ILINK	0.320	0.630	0.390	0.150	0.451112 & Stock 10:1	0.11112 & Stock 1:1	-	1.000
IRCP	0.100	0.105	0.015	0.190	0.050	0.250	-	1.000
SIMAT	0.010	0.000	-0.050	-0.040	0.0371 & Stock 3:1	0.01112 & Stock 10:1	-	1.000
SLC	-0.020	-0.040	-0.032	-0.063	-	-	-	1.000
SPVI	0.000	0.020	0.010	0.004	-	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 : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก													
(ล้านบาท)	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	มิ.ย. 57	ก.ค. 57	ส.ค. 57	รวม
BGH	1,511.75	(207.45)	(1,084.97)	(257.81)	387.95	840.47	54.18	70,670.10	(1,251.96)	2,289.59	1,841.26	1,388.89	76,182
BANPU	51,291.78	1,389.61	1,912.06	(292.85)	(1,091.29)	(277.62)	(470.59)	767.10	563.99	602.20	210.08	705.92	55,310
BAY	(1,336.34)	(2,693.40)	(16,757.2)	61,187.68	(335.80)	(19.60)	(3.28)	(10.73)	(45.15)	53.33	2.56	(123.78)	39,918
CPALL	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	1,409.85	1,140.64	305.58	17,705
KBANK	4,917.38	2,223.75	(2,952.10)	(1,301.94)	6,933.03	(3,312.23)	1,652.50	4,546.71	(1,700.68)	1,925.04	1,674.69	1,309.24	15,915
VGI	14,235.93	553.77	1,006.21	(306.60)	222.78	(442.58)	86.31	103.29	61.58	281.46	(34.87)	41.00	15,808
PTT	4,067.80	442.98	(3,947.74)	(3,958.19)	(1,402.08)	3,149.23	2,315.62	1,242.72	680.30	2,797.41	6,096.25	1,080.82	12,565
MBK	(41.10)	26.93	(40.38)	3.74	(7.16)	(9.37)	34.76	10,078.45	4.34	(12.77)	188.05	65.63	10,291
TRUE	(1,224.44)	1,513.29	299.32	857.18	664.05	(888.53)	821.57	96.84	240.74	3,044.26	4,044.06	619.72	10,088
BJCHI			9,441.03	(59.45)	4.86	5.58	(1.58)	(2.07)	29.05	5.86	2.74	8.36	9,434
PTTEP	1,586.77	(113.57)	235.59	(263.43)	562.47	(2,851.25)	3,047.95	3,739.81	512.16	(220.89)	1,664.86	1,311.89	9,212
SCB	(700.73)	(71.66)	4,414.46	(1,901.57)	66.97	(108.28)	3,265.38	396.21	(2,137.99)	(3,701.89)	5,925.35	2,794.55	8,241
AOT	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)	64.33	525.03	2,944.62	7,419
IVL	274.51	378.59	(199.06)	(160.56)	(25.22)	(542.18)	313.51	292.77	2,530.64	1,767.00	567.45	1,371.35	6,569
LH	(381.31)	133.45	(1,071.63)	530.93	804.60	372.33	371.31	726.24	(323.09)	15.72	2,236.72	2,002.23	5,418
TMB	(2,303.02)	(277.90)	676.50	696.01	1,183.77	(223.76)	404.42	308.05	212.77	933.58	2,885.67	421.40	4,917
BTS	417.61	1,164.56	3,906.08	280.94	(988.25)	(932.27)	(56.61)	196.26	(1,012.13)	1,184.63	91.85	552.46	4,805
KTIS								4,727.25	182.86	31.96	(17.39)	(161.03)	4,764
WHA	684.31	90.39	2,567.56	(5.46)	75.15	(18.92)	110.58	142.64	(60.92)	308.17	300.69	(15.34)	4,179
MEGA			4,089.23	(385.15)	(60.88)	92.11	194.00	72.62	(135.37)	42.42	212.43	0.24	4,122
TOP	(339.79)	1,892.12	1,233.93	(443.39)	(653.11)	(664.75)	36.20	(256.97)	(69.28)	525.68	1,658.94	788.96	3,709
PS	2,306.62	1,017.20	577.98	183.96	(308.12)	(117.30)	54.21	324.97	87.31	335.00	(474.54)	(437.84)	3,549
CNS	15.61	15.54	3.77	(3.37)	(10.96)	(6.10)	461.48	68.54	(276.31)	2,404.67	(1.17)	(0.53)	2,671
DSGT	9.83	7.67	21.09	32.35	41.75	15.88	9.88	(3.41)	2,623.76	(66.52)	(33.11)	3.40	2,663
MC	234.13	395.57	4.58	(55.60)	1,478.41	110.62	321.82	36.29	66.62	8.24	28.84	6.15	2,636
SPCG	9.47	96.63	(0.10)	43.41	116.69	2.56	(167.62)	(37.19)	222.39	(200.35)	2,459.06	30.07	2,575
DELTA	327.17	(4.00)	(104.77)	47.65	(260.89)	925.98	290.74	520.08	187.83	215.34	234.08	156.40	2,536
ICHI								2,151.05	271.07	(93.12)	37.91	(13.58)	2,353
NYT			1,729.93	258.51	202.79	(52.28)	4.61	(17.75)	19.20	(3.20)	(55.74)	(11.87)	2,074
SGP	17.77	(0.67)	(14.51)	6.62	(12.90)	(5.50)	1,679.04	130.03	71.82	69.53	77.47	36.62	2,055
GLOW	878.06	134.02	9.19	(20.51)	(153.98)	117.69	300.88	337.70	85.18	159.57	70.91	(16.88)	1,902
BKI	(12.37)	(8.36)	(20.73)	(0.07)	(2.86)	(38.45)	(2.55)	(0.86)	1,908.58	(0.77)	(0.56)	(1.59)	1,819
MAJOR	349.99	94.88	124.20	324.36	292.17	(16.93)	41.84	(147.44)	33.69	130.22	142.12	372.16	1,741
DTAC	934.75	1,491.46	(1,180.01)	299.51	(1,091.41)	307.65	829.10	464.08	(872.13)	210.13	362.39	(44.43)	1,711
RATCH	(61.96)	(75.93)	(58.50)	(46.11)	(31.09)	90.31	381.50	308.39	34.19	30.05	1,049.00	83.14	1,703
DCC	(212.27)	(72.38)	(82.41)	(70.11)	1,791.26	(40.61)	24.75	1.17	181.87	101.68	18.61	5.26	1,647
GFPT	(251.25)	78.64	176.53	242.28	418.61	(8.09)	289.70	244.03	(123.57)	17.56	243.16	254.30	1,582
KCE	(2.17)	156.83	61.33	202.66	(59.85)	325.54	184.16	176.42	85.53	(53.90)	474.49	(181.07)	1,370
SIRI	1,137.53	(217.11)	(462.16)	(214.53)	344.00	255.71	63.47	58.50	(16.62)	138.78	180.19	95.74	1,364
M	354.55	206.41	361.73	119.31	8.64	(65.98)	(5.77)	330.54	(4.62)	137.47	77.73	(213.29)	1,307
QH	1,057.08	414.66	(569.88)	108.38	(69.12)	44.32	293.53	(138.96)	(132.14)	286.92	120.12	(128.47)	1,286
BH	(34.48)	(183.65)	4.80	(87.56)	(131.21)	(183.71)	277.36	142.44	693.84	396.90	37.48	326.74	1,259
MAKRO	(395.17)	1,678.22	14.92	(33.30)	(5.90)	(8.75)	(4.90)	(0.46)	(9.73)	40.22	4.79	(27.04)	1,253
GUNKUL	17.26	914.80	6.21	(2.95)	(66.67)	(4.10)	(22.67)	(1.24)	213.02	5.18	43.75	107.45	1,210
TTA	(8.87)	118.67	12.35	109.21	426.15	(32.86)	1,064.46	367.97	(368.66)	(402.09)	(79.85)	(26.76)	1,180
SAWAD									782.94	133.41	124.73	(6.39)	1,035
TWFP	874.15	(10.91)	(27.49)	(9.46)	(97.85)	38.08	110.81	30.91	10.18	12.54	(1.44)	51.62	981
CENTEL	847.96	245.38	310.84	(321.47)	185.11	465.08	106.11	(128.14)	132.23	40.61	(390.88)	(517.62)	975
SAMART	(215.82)	181.65	(199.52)	(124.51)	(233.40)	(1.72)	17.12	(48.19)	39.86	387.74	675.96	468.11	947
BEAUTY	146.05	24.39	190.90	(7.95)	(35.06)	(87.10)	6.11	(22.73)	(0.83)	689.13	37.21	5.24	945

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	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	มิ.ย. 57	ก.ค. 57	ส.ค. 57	รวม
BBL	817.28	840.97	(1,367.57)	(3,058.40)	(1,704.45)	(4,274.98)	(1,791.57)	(694.75)	(2,541.15)	(2,872.45)	5,382.53	1,450.84	(9,814)
CPF	(914.67)	(544.21)	(803.67)	(1,313.88)	(2,794.98)	(1,648.09)	669.56	(1,618.66)	1,356.82	(660.61)	(1,632.56)	2,646.08	(7,259)
ADVANC	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)	(6,767.28)	(22.42)	1,533.71	(6,530)
INTUCH	1,183.79	1,428.75	(544.84)	(3,156.67)	1,190.21	(241.15)	1,159.90	841.89	(279.70)	(3,970.40)	(1,775.96)	(1,626.99)	(5,791)
PTTGC	1,697.53	471.68	(636.44)	136.23	(3,556.21)	(828.58)	260.57	(2,623.99)	579.16	536.40	1,739.84	(2,387.18)	(4,611)
SIM	(35.39)	34.60	18.72	5.37	(4.48)	(104.38)	(12.52)	(13.15)	5.04	49.01	(73.26)	(3,630.52)	(3,761)
SPALI	(359.06)	(132.77)	(790.57)	(354.40)	53.74	(817.55)	(908.35)	(381.54)	(714.85)	289.89	387.18	110.29	(3,618)
BJC	13.40	(71.33)	(2,056.62)	(1,002.34)	(116.63)	(40.61)	(0.30)	28.44	(155.59)	65.77	35.68	(45.00)	(3,345)
CPN	(2,999.57)	131.85	(132.25)	(1,162.80)	158.10	511.00	1,438.48	(270.57)	(121.70)	1,074.75	156.64	(1,989.34)	(3,205)
JAS	423.56	1,128.12	(3,269.27)	(1,258.65)	1,323.86	(698.49)	830.46	308.04	(726.15)	1,381.13	(1,039.29)	(1,520.07)	(3,117)
ROBINS	341.51	(201.16)	(58.89)	(228.90)	69.58	(244.83)	6.63	(253.36)	(330.09)	(522.31)	(735.47)	(321.69)	(2,479)
LPN	284.85	(137.68)	(649.90)	(102.57)	207.12	352.93	(287.30)	389.88	(247.09)	(697.04)	(293.22)	(763.21)	(1,943)
ANAN	(3.81)	(8.98)	(145.12)	(101.00)	(87.64)	(132.28)	(417.11)	(103.23)	(29.40)	(86.48)	(50.10)	(46.18)	(1,211)
UV	20.98	41.44	(11.35)	(1,139.95)	7.14	(0.64)	(7.09)	2.02	7.37	20.73	45.75	(94.59)	(1,108)
KTB	1,912.55	(2,348.66)	372.36	(1,983.22)	215.50	91.84	817.75	309.86	(3,402.70)	1,009.60	1,755.74	151.30	(1,098)
SMG											(1,090.09)	4.00	(1,086)
THAI	238.41	312.67	(250.76)	(390.27)	(131.52)	(183.02)	(171.98)	(171.69)	(134.28)	(131.93)	(47.30)	27.05	(1,035)
TICON	(345.12)	(83.73)	(48.22)	27.50	(41.13)	(128.61)	(139.28)	(178.82)	(346.05)	(332.58)	377.45	309.46	(929)
TPIPL	(451.30)	6.61	(128.67)	(66.50)	(28.50)	31.72	(108.53)	(13.34)	(39.30)	41.82	112.29	(224.81)	(869)
MCOT	(14.80)	(14.43)	(34.04)	(120.01)	(55.54)	(1.40)	(71.51)	(45.94)	(52.98)	(230.28)	(181.22)	(7.68)	(830)
BCH	31.13	(32.26)	(105.34)	(33.13)	(33.04)	(59.74)	(63.33)	(147.01)	46.33	(28.34)	(140.09)	(221.80)	(787)
RCL	(12.74)	(2.10)	0.26	(4.93)	(3.63)	(5.05)	(130.10)	(6.47)	(0.11)	(134.69)	(303.65)	4.60	(599)
GOLD	0.43	5.13	(673.88)	(30.75)	(0.80)	11.01	14.89	312.43	9.77	6.42	(10.01)	(217.92)	(573)
BLAND	85.71	(157.43)	(110.29)	(81.39)	(14.57)	(71.68)	336.96	20.52	(162.36)	(80.98)	(391.18)	82.61	(544)
THRE	11.85	(68.94)	(76.21)	(22.89)	(2.16)	(164.41)	(72.84)	(13.89)	(15.81)	(5.41)	(126.80)	21.92	(536)
RS	(279.58)	(130.81)	(28.58)	(71.08)	(85.39)	(40.65)	(4.81)	15.87	44.23	0.20	48.50	(3.48)	(536)
GLOBAL	(78.88)	(67.33)	(82.73)	(144.49)	(36.06)	51.88	(184.69)	104.58	(107.36)	41.89	29.32	(52.71)	(527)
TGPRO	(24.25)	(66.14)	0.47	(0.03)	0.01	0.75	(0.69)	(0.02)	(462.10)	(0.52)	42.94	(1.01)	(511)
TTL	(0.16)			(405.17)	(0.11)		(0.00)						(405)
LALIN	(4.31)	(9.28)	(3.98)	(4.55)	(7.15)	(1.88)	(65.36)	7.65	30.57	(36.78)	(317.43)	34.29	(378)
BIGC	84.59	33.32	39.00	53.86	(139.13)	(148.30)	(738.73)	(32.16)	(261.10)	336.15	274.80	120.47	(377)
BLA	51.16	26.83	51.50	108.73	23.28	(35.26)	(12.05)	(82.98)	(136.63)	266.70	(221.55)	(407.83)	(368)
NOK	35.49	101.95	17.77	1.58	46.06	21.58	13.98	68.75	6.57	(403.12)	(215.08)	(43.83)	(348)
SNC	8.05	(8.40)	(80.55)	(12.64)	(20.99)	(17.81)	(71.69)	(25.46)	(17.66)	(48.88)	(2.49)	(2.33)	(301)
GRAMMY	(247.46)	5.23	(91.21)	9.61	(0.43)	(1.17)	0.26	(0.94)	(22.44)	47.98	6.02	(3.89)	(298)
OISHI	(6.53)	0.84	(20.93)	(15.41)	(1.11)	(24.93)	(5.70)	(4.42)	(195.18)	(1.05)	(1.60)	(16.95)	(293)
TISCO	(1,027.40)	511.49	(136.64)	(484.55)	(86.63)	(120.88)	137.55	129.45	169.07	224.42	91.82	318.70	(274)
PF	(4.87)	(33.19)	(16.11)	(1.58)	(24.05)	(3.79)	(2.18)	(132.93)	(1.96)	(9.28)	(19.01)	5.20	(244)
CM	(2.71)	1.16	(1.78)	(165.69)	(149.99)	10.63	29.48	2.52	18.20	5.59	4.32	7.89	(240)
STPI	194.08	58.68	(27.58)	(154.25)	275.43	105.91	67.69	9.28	(36.49)	(148.94)	(123.49)	(458.27)	(238)
PSL	268.09	(42.29)	(22.53)	(59.46)	(328.95)	83.27	(50.32)	(64.30)	50.48	14.90	(192.06)	106.65	(237)
LANNA	11.66	(6.07)	(68.81)	(29.98)	1.60	3.35	(28.73)	(56.49)	0.09	0.15	(56.39)	2.05	(228)
GSTEL	84.16	(94.02)	(35.41)	(37.36)	(4.60)	(126.99)							(214)
AIT	16.52	(236.99)	21.53	135.97	0.78	(54.13)	(56.81)	(73.26)	(45.44)	3.23	44.07	34.29	(210)
GRAND	(31.07)	1.23	(133.53)	(0.10)	0.13	(33.59)	(6.81)	(1.17)	1.48	(38.88)	25.50	12.10	(205)
KGI	(13.22)	1.05	(28.02)	(44.20)	(54.18)	(23.27)	(134.43)	3.64	82.39	(0.36)	16.48	(2.72)	(197)
NKI				(3.92)	(1.85)	(1.17)	(179.21)	2.47	6.79	(0.84)	(4.66)	(0.01)	(182)
THANI	(36.29)	(0.09)	(100.01)	(56.87)	0.74	(0.09)	1.18	0.46	3.04	2.75	6.05	1.00	(178)
SCCC	(3.25)	(186.00)	(241.26)	40.08	(230.04)	(522.82)	(222.56)	353.56	274.85	533.28	95.55	(60.43)	(169)
TWZ	(0.02)	(0.02)	(10.09)	0.93	(2.69)	(0.92)	0.08	4.31	(4.04)	(104.20)	(8.04)	(32.80)	(158)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

Earnings Guide

ชื่อย่อ	คำแนะนำ	ราคาปิด 22/9/57 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)	
					55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F
Agribusiness					58.79								12.4 11.6					
GFPT	BUY	20.60	22.00	25.83	232	1,504	2,141	2,606	0.18	1.20	1.71	2.08	17.2	12.1	5.9	7.3	1.70	2.49
STA	HOLD	14.00	16.00	17.92	1,379	1,812	1,515	1,893	1.08	1.42	1.18	1.48	9.9	11.8	15.6	16.1	4.64	3.89
UVAN	HOLD	10.60	10.41	9.96	979	958	978	997	1.04	1.02	1.04	1.06	10.4	10.2	3.9	4.9	7.21	7.36
Food & Beverages					971.42								29.2 21.9					
CPF	BUY	31.50	34.00	243.90	18,790	7,065	9,919	12,975	2.55	0.96	1.35	1.76	32.8	23.4	14.6	15.8	1.59	2.14
ICHI	HOLD	24.20	22.50	31.46	698	884	1,083	1,356	0.70	0.88	0.83	1.04	27.4	29.1	2.0	4.6	-	2.07
KBS	HOLD	10.90	11.30	6.54	715	502	663	685	1.43	0.91	1.10	1.14	12.0	9.9	6.2	6.5	3.35	4.05
KSL	BUY	13.40	19.50	22.84	2,354	1,661	2,277	2,764	1.49	0.97	1.34	1.62	13.7	10.0	7.1	7.9	2.91	3.99
M	HOLD	62.25	58.00	56.39	2,031	2,039	2,051	2,243	2.82	2.25	2.25	2.45	27.7	27.6	3.5	3.6	2.57	2.65
MINT	HOLD	35.50	32.00	142.07	3,243	4,101	4,402	5,010	0.88	1.02	1.10	1.25	34.6	32.4	7.7	8.6	0.99	1.05
OISHI	SELL	91.00	80.00	17.06	654	456	443	543	3.49	2.43	2.36	2.89	37.5	38.5	18.2	19.2	1.43	1.26
PM	BUY	10.10	12.50	6.04	408	420	468	521	0.68	0.70	0.78	0.87	14.4	12.9	2.3	2.7	4.95	5.42
TVO	HOLD	22.60	24.52	18.27	1,809	959	1,416	1,479	2.24	1.19	1.75	1.83	19.1	12.9	8.3	9.1	4.42	6.20
TUF	BUY	71.50	76.00	415.27	4,694	2,853	5,208	6,158	4.09	2.49	4.54	5.37	28.8	15.8	34.5	38.0	2.08	3.17
Home & Office					12.27								5.5 13.6					
SITHAI	BUY	2.90	2.73	7.86	542	487	529	562	2.00	1.80	0.20	0.21	1.6	14.9	16.0	17.3	3.45	3.84
Banking					2,523.26								12.7 11.8					
BAY	SELL	49.50	27.50	300.67	14,626	11,867	15,321	16,375	2.41	1.95	2.52	2.70	25.3	19.6	20.0	21.5	1.62	2.29
BBL	BUY	212.00	220.00	404.67	31,847	35,906	40,211	43,882	16.68	18.81	21.07	22.99	11.3	10.1	155.0	168.3	3.07	3.54
KBANK	BUY	234.00	260.00	560.02	35,260	41,325	49,132	57,408	14.77	17.31	20.58	24.04	13.5	11.4	91.6	106.0	1.71	1.92
KKP	SELL	43.50	40.82	36.56	3,391	4,418	2,927	3,874	4.07	5.31	3.51	4.65	8.2	12.4	42.2	43.9	6.10	4.04
KTB	BUY	24.40	26.70	341.15	23,366	33,929	32,516	37,511	1.67	2.43	2.33	2.68	10.1	10.5	14.7	16.0	3.98	3.81
LHBANK	SELL	1.79	1.39	23.60	683	893	784	856	0.06	0.07	0.06	0.07	25.5	29.0	1.2	1.2	1.57	1.38
SCB	BUY	188.00	220.00	639.05	39,235	50,233	54,032	60,463	11.54	14.78	15.90	17.79	12.7	11.8	72.5	81.8	2.79	2.93
TCAP	HOLD	38.50	38.20	49.20	5,509	9,231	6,115	6,606	4.31	7.65	5.07	5.48	5.0	7.6	37.1	40.4	5.96	3.95
TISCO	HOLD	45.50	47.00	36.43	3,705	4,249	4,321	4,936	5.09	5.31	5.40	6.17	8.6	8.4	29.0	31.4	5.83	5.93
TMB	BUY	3.02	3.40	131.91	1,261	5,737	8,471	10,332	0.03	0.13	0.19	0.24	23.0	15.5	1.4	1.6	1.32	1.93
Finance & Securities					138.43								19.8 23.3					
AEONTS	BUY	116.00	121.00	29.00	1,688	2,501	2,591	2,903	6.75	10.01	10.36	11.61	11.6	11.2	35.6	40.8	3.11	3.22
ASK	BUY	19.80	23.50	6.97	495	641	680	839	1.44	1.86	1.93	2.39	10.7	10.2	11.0	11.4	5.05	6.83
CGS	SELL	1.37	1.11	3.55	312	345	120	120	0.13	0.13	0.05	0.05	10.3	29.5	1.3	1.2	8.03	2.71
CNS	SELL	2.44	2.45	5.25	188	394	260	259	2.62	0.18	0.12	0.12	13.3	20.2	2.5	2.5	6.97	2.97
FSS	SELL	3.44	3.35	1.89	181	400	154	154	0.40	0.73	0.28	0.28	4.7	12.3	3.8	3.8	9.16	3.25
GBX	SELL	0.92	0.88	1.00	15	43	17	17	0.01	0.04	0.02	0.02	23.2	58.2	1.3	1.3	2.72	0.52
GL	SELL	6.60	5.87	7.06	356	240	321	404	0.52	0.23	0.26	0.29	28.1	25.0	2.2	3.3	2.29	2.61
IFS	BUY	3.04	3.50	1.43	112	125	137	155	0.24	0.27	0.29	0.33	11.4	10.5	2.1	2.2	4.44	4.85
KCAR	BUY	11.40	13.62	2.85	401	273	227	263	1.61	1.09	0.91	1.05	10.4	12.6	6.5	6.9	5.53	4.59
KGI	BUY	3.22	3.84	6.41	443	783	638	638	0.22	0.39	0.32	0.32	8.2	10.1	2.6	2.5	11.18	9.11
MBKET	BUY	22.90	25.88	13.08	738	1,449	1,055	1,055	1.29	2.54	1.85	1.85	9.0	12.4	9.2	8.2	10.83	8.07
SAWAD	0	20.80	16.80	20.80	405	575	816	999	1.14	0.77	0.82	1.00	27.1	25.5	1.5	3.5	2.95	1.57
THANI	BUY	3.92	4.49	7.89	489	754	815	832	0.36	0.47	0.40	0.41	8.4	9.7	2.0	1.8	6.38	6.19
TK	SELL	10.50	6.10	5.25	712	429	131	287	1.42	0.86	0.26	0.57	12.2	40.2	8.0	8.1	4.10	1.32
TNITY	HOLD	7.10	7.42	1.25	117	138	130	130	0.67	0.79	0.74	0.74	9.0	9.6	8.2	8.2	8.45	7.98
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
Insurance					159.59								42.1 51.0					
BKI	BUY	359.00	443.30	38.22	664	1,748	1,818	1,959	8.73	22.99	17.08	18.40	15.6	21.0	285.0	295.7	3.34	3.34
BLA	BUY	87.50	73.00	106.11	3,724	4,381	3,043	4,384	3.09	3.62	1.79	2.58	24.2	48.9	18.4	14.5	1.04	0.82
THRE	SELL	3.62	3.52	15.26	(4,349)	(2,799)	(1,123)	836	-1.24	-0.80	-0.27	0.20	NM	NM	0.8	1.0	-	-
THREL	HOLD	17.30	17.25	10.38	222	383	426	493	0.44	0.64	0.71	0.82	27.1	24.4	1.8	2.2	1.84	2.05

Earnings Guide

	คำแนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		22/9/57	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F
QH	HOLD	4.30	3.88	39.49	2,450	3,287	3,105	3,708	0.27	0.36	0.34	0.40	12.0	12.7	1.9	2.1	3.72	3.54
RML	BUY	2.24	2.62	8.01	496	746	1,559	1,638	0.14	0.21	0.44	0.46	10.7	5.1	0.6	1.0	-	5.84
ROJNA	HOLD	8.05	7.45	11.62	1,194	481	795	731	0.98	0.34	0.53	0.47	23.8	15.1	4.7	4.8	3.73	3.96
SC	BUY	3.94	4.45	14.64	1,218	1,082	1,651	1,697	0.37	0.30	0.44	0.46	12.9	8.9	2.8	3.2	3.19	4.51
SENA	BUY	3.28	3.34	2.34	296	270	320	283	0.41	0.38	0.42	0.37	8.7	7.9	3.4	3.5	4.60	5.09
SF	BUY	7.45	7.80	11.03	1,401	512	735	793	1.20	0.39	0.50	0.54	19.2	15.0	4.6	4.7	0.19	1.27
SIRI	HOLD	2.24	2.28	21.61	2,938	1,930	3,687	3,164	0.40	0.21	0.31	0.22	10.6	7.2	1.8	1.8	4.46	4.89
SPALI	BUY	26.25	27.35	45.06	2,754	2,882	4,696	5,487	1.60	1.68	2.74	3.20	15.6	9.6	8.3	10.3	2.67	4.32
TICON	SELL	17.40	14.80	18.67	1,297	1,414	1,229	1,376	1.62	1.56	1.10	1.23	11.1	15.8	9.5	10.0	5.75	4.12
Energy & Utilities				2,507.45	220,431	201,698	223,776	249,291					11.9	10.8				
BANPU	HOLD	30.00	32.00	77.46	8,441	3,151	3,802	5,078	3.11	1.22	1.47	1.97	24.6	20.4	27.1	32.8	4.00	4.00
BCP	BUY	34.00	36.00	84.79	4,273	4,653	4,039	4,697	3.10	3.38	2.93	3.41	10.1	11.6	25.2	26.6	3.97	4.26
CKP	BUY	18.30	21.54	20.13	55	219	570	574	0.06	0.20	0.52	0.52	92.0	30.3	10.5	10.8	-	1.32
DEMCO	BUY	17.00	18.00	11.78	393	459	465	677	0.57	0.66	0.67	0.98	25.6	25.3	4.5	4.7	1.56	1.58
EASTW	HOLD	11.00	13.80	18.30	1,240	1,316	1,433	1,486	0.75	0.79	0.86	0.89	13.9	12.8	4.7	5.2	3.82	4.16
EGCO	BUY	161.50	160.00	85.02	11,240	6,914	7,313	7,522	21.21	13.04	13.80	14.19	12.4	11.7	131.6	131.4	3.72	3.72
GLOW	SELL	92.25	82.00	134.95	5,418	7,214	8,864	8,269	3.70	4.93	6.06	5.65	18.7	15.2	28.1	31.0	2.50	3.42
GUNKUL	BUY	24.00	25.01	21.12	778	883	540	631	1.77	1.34	0.61	0.72	17.9	39.1	4.7	4.2	1.55	0.89
IRPC	BUY	3.32	3.80	67.84	(777)	826	1,322	4,051	-0.04	0.04	0.07	0.20	80.0	50.0	3.7	3.8	3.01	3.01
LANNA	HOLD	13.60	14.00	7.14	916	572	550	675	2.62	1.09	1.05	1.29	12.5	13.0	9.6	9.7	5.51	7.35
PTG	HOLD	5.15	4.03	8.60	360	390	464	556	0.29	0.23	0.28	0.33	22.0	18.5	2.0	2.2	-	1.62
PTT	BUY	358.00	368.00	1,022.56	104,666	94,652	104,119	113,995	36.64	34.43	36.45	39.91	10.4	9.8	239.0	252.7	3.63	3.84
PTTEP	BUY	163.00	195.00	647.11	57,316	56,155	67,450	76,110	14.44	14.14	16.99	19.17	11.5	9.6	96.9	106.0	3.68	4.17
RATCH	BUY	58.50	60.00	84.83	7,726	6,187	6,328	6,927	5.33	4.27	4.36	4.78	13.7	13.4	38.3	40.9	3.88	3.93
TOP	HOLD	52.25	56.00	106.59	12,320	10,394	7,766	10,473	6.04	5.09	3.81	5.13	10.3	13.7	44.5	54.0	4.40	3.28
TTW	BUY	12.00	13.30	47.88	2,338	2,574	2,847	3,046	0.59	0.65	0.71	0.76	18.6	16.8	2.8	2.9	5.00	5.05
Commerce				1,055.09	28,523	30,603	32,575	40,089					34.2	32.6				
BEAUTY	BUY	28.00	26.00	8.40	173	211	275	347	0.58	0.70	0.92	1.16	39.7	30.5	3.3	3.6	2.32	3.02
BIGC	SELL	228.00	193.00	188.10	6,074	6,976	6,932	7,832	7.37	8.46	8.41	9.50	27.0	27.1	44.9	50.7	1.12	1.11
BJC	SELL	46.00	44.00	73.24	2,415	2,426	2,494	2,940	1.52	1.53	1.57	1.51	30.2	29.3	11.1	11.9	1.83	1.88
CPALL	BUY	45.00	48.00	404.24	11,049	10,537	10,700	14,128	1.23	1.17	1.19	1.57	38.4	37.8	3.2	3.5	2.00	2.00
HMPRO	SELL	10.10	8.30	110.69	2,671	3,068	3,509	4,217	0.38	0.32	0.32	0.38	31.6	31.5	1.3	1.5	3.41	0.28
LOXLEY	HOLD	4.94	4.90	10.37	526	590	513	544	0.26	0.28	0.23	0.24	17.6	21.9	2.6	2.8	1.92	2.02
MAKRO	HOLD	41.00	34.00	196.80	3,534	4,299	5,312	6,759	0.74	0.90	1.11	1.41	45.8	37.0	2.3	2.6	1.95	2.41
ROBINS	HOLD	52.00	60.00	57.75	1,658	1,986	2,110	2,469	1.49	1.79	1.90	2.22	29.1	27.4	10.8	11.8	1.73	1.84
SINGER	BUY	18.30	25.00	4.94	266	321	450	510	0.98	1.19	1.67	1.89	15.4	11.0	5.3	6.2	2.46	3.45
Health Care Services				463.17	12,189	10,370	11,200	12,782					43.6	38.8				
BCH	SELL	10.30	7.50	19.66	908	585	692	809	0.46	0.23	0.28	0.32	43.9	37.1	1.8	2.0	1.55	1.46
BGH	BUY	19.00	19.00	294.33	7,849	6,261	7,163	8,056	0.51	0.40	0.46	0.52	47.0	41.1	2.8	3.0	1.05	1.21
BH	HOLD	129.50	132.00	94.54	2,558	2,521	2,823	3,281	3.51	3.46	3.88	4.50	37.4	33.4	13.2	14.8	1.47	1.54
CHG	BUY	17.90	18.50	19.69	335	414	521	636	0.38	0.38	0.47	0.58	47.5	37.8	2.4	2.7	1.51	1.85
Media & Publishing				173.41	9,025	10,043	8,561	9,438					19.2	22.7				
BEC	BUY	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	24.00	22.60	21.32	846	1,052	1,073	1,099	0.95	1.18	1.21	1.24	20.3	19.9	6.9	7.0	4.17	4.53
MATCH	BUY	3.04	3.10	1.62	58	78	90	108	0.23	0.17	0.17	0.20	18.3	17.9	2.7	2.6	3.29	3.35
MCOT	SELL	22.80	19.50	0.36	1,759	1,527	657	648	2.56	2.22	0.96	0.94	10.3	23.9	11.5	10.9	9.25	3.95
RS	BUY	7.95	10.00	8.13	284	394	449	445	0.32	0.41	0.44	0.43	19.2	18.2	1.6	1.7	4.40	4.40
VGI	HOLD	12.40	12.90	37.20	902	1,146	1,445	1,630	0.30	0.33	0.42	0.47	37.1	29.5	0.6	0.7	2.50	3.15
WORK	SELL	36.75	26.00	9.78	399	257	73	189	1.55	1.00	0.28	0.71	36.8	133.5	5.7	6.4	-	0.56

คำแนะนำ	ราคาปิด 22/9/57 (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	
Tourism				65.27	1,653	2,259	1,242	1,809					28.9	52.6				
CENTEL	BUY	39.25	40.00	52.99	1,596	1,322	1,346	1,609	1.18	0.98	1.00	1.19	40.1	39.4	7.7	8.3	1.02	0.89
ERW	HOLD	4.96	5.00	12.29	58	937	(104)	200	0.03	0.38	-0.04	0.08	13.1	NM	2.0	1.8	3.05	-
Transportation				659.01	25,286	16,243	5,779	26,326					40.1	114.8				
AAV	HOLD	4.70	4.80	22.80	15,513	1,043	343	1,141	3.20	0.21	0.07	0.24	21.9	66.4	5.5	5.6	-	-
AOT	BUY	242.00	265.00	345.71	6,500	16,347	12,828	15,502	4.55	11.44	8.98	10.85	21.1	27.0	64.2	68.6	1.90	1.48
BECL	BUY	37.25	45.00	28.68	2,261	4,835	2,724	2,993	2.94	6.28	3.54	3.89	5.9	10.5	23.4	25.3	4.30	4.75
BMCL	SELL	1.97	1.00	40.39	(979)	(774)	(667)	(966)	-0.08	-0.04	-0.03	-0.05	NM	NM	0.4	0.4	-	-
BTS	BUY	9.55	12.00	113.78	1,716	12,645	2,363	2,408	0.15	1.06	0.20	0.20	9.0	48.2	5.0	4.6	6.28	6.15
PSL	HOLD	24.80	25.50	25.78	141	528	169	820	0.14	0.51	0.16	0.79	48.8	152.8	15.0	15.9	1.61	1.01
RCL	BUY	10.80	12.00	8.95	(1,929)	(1,653)	671	1,062	-2.33	-1.99	0.81	1.28	NM	13.3	11.2	12.0	-	3.75
THAI	HOLD	14.70	13.70	32.09	6,228	(12,048)	(14,084)	1,206	2.85	-5.52	-6.45	0.55	NM	NM	26.0	19.6	-	-
TTA	BUY	24.00	25.30	31.04	(4,494)	(5,080)	916	1,567	-6.35	-5.12	0.62	1.03	NM	38.6	18.1	17.3	-	1.30
Electronic Components				164.16	10,125	11,172	13,970	14,233					14.3	11.8				
CCET	SELL	3.08	2.79	13.09	1,199	461	951	1,023	0.29	0.11	0.22	0.24	27.3	13.9	3.9	3.9	3.90	5.19
DELTA	BUY	64.00	70.40	79.83	4,379	5,416	6,206	7,224	3.51	4.34	4.98	5.79	14.7	12.9	20.3	22.5	4.22	4.38
HANA	BUY	41.00	44.00	33.00	1,610	2,337	3,512	2,653	2.00	2.90	4.36	3.30	14.1	9.4	20.6	23.2	3.66	4.27
KCE	HOLD	40.50	40.50	22.87	643	1,174	1,786	2,015	1.36	2.44	3.10	3.50	16.6	13.1	8.6	10.1	1.85	2.47
SMT	SELL	6.65	6.50	2.78	734	144	116	144	1.76	0.34	0.28	0.34	19.3	24.0	4.6	4.7	-	2.26
SPPT	SELL	2.48	2.26	0.58	310	16	53	58	1.20	0.07	0.21	0.22	35.0	12.0	2.3	2.3	6.05	4.03
SVI	BUY	5.30	5.00	12.01	1,250	1,623	1,346	1,116	0.64	0.72	0.59	0.49	7.4	8.9	1.9	2.3	2.83	4.13
Information & Communication				1,285.65	55,279	58,516	77,980	94,388					24.7	20.1				
ADVANC	BUY	217.00	250.00	645.16	34,885	36,274	36,373	42,324	11.73	12.20	12.23	14.24	17.8	17.7	15.4	16.4	5.60	5.64
DTAC	BUY	100.50	122.00	237.97	11,284	10,575	13,218	14,674	4.77	4.47	5.58	6.20	22.5	18.0	13.8	14.5	3.70	6.55
INTUCH	BUY	70.75	100.00	226.85	13,787	14,568	14,675	17,172	4.30	4.54	4.58	5.36	15.6	15.5	10.1	9.9	6.42	6.47
JAS	SELL	7.20	6.70	51.39	2,028	3,003	4,017	4,940	0.28	0.41	0.56	0.69	17.4	12.8	1.7	2.1	3.47	2.34
SAMART	BUY	32.50	31.50	32.71	1,117	1,468	1,707	2,101	1.13	1.46	1.70	2.09	22.2	19.2	8.3	7.4	2.46	2.90
SAMTEL	BUY	24.30	23.50	15.02	828	857	764	932	1.36	1.39	1.24	1.51	17.5	19.7	5.2	5.6	3.09	2.65
SIM	BUY	3.96	4.20	17.42	167	807	963	1,075	0.04	0.18	0.22	0.24	22.0	18.1	0.7	0.8	2.78	3.37
THCOM	BUY	38.50	50.00	42.19	174	1,128	1,886	2,117	0.16	1.03	1.72	1.93	37.4	22.4	14.2	15.5	1.17	2.24
TRUE	HOLD	12.70	10.80	8.65	(7,444)	(9,063)	4,377	9,052	-0.51	-0.62	0.18	0.37	NM	71.3	0.3	3.0	-	-
MAI				85.88	1,869	1,592	2,847	3,214					57.4	31.9				
EA	HOLD	18.50	9.02	66.79	107	267	1,368	2,487	0.03	0.07	0.37	0.67	258.0	50.5	1.2	1.4	0.11	0.59
GCAP	BUY	4.82	6.00	0.96	33	43	62	71	0.22	0.21	0.31	0.35	22.5	15.6	1.4	1.5	2.70	3.85
LIT	HOLD	3.72	3.00	0.74	32	32	50	57	0.32	0.28	0.25	0.28	13.4	14.9	1.6	1.8	4.46	4.02
PDG	SELL	5.75	4.03	1.02	89	59	68	80	0.89	0.30	0.25	0.30	19.4	22.8	1.4	1.9	1.39	2.19
PYLON	BUY	8.30	8.60	1.25	64	159	185	187	0.32	0.57	0.62	0.63	14.5	13.3	2.3	2.5	3.61	4.51
Property Fund				56.22	5,131	6,192	5,770	5,608					10.9	13.4				
CPNRF	BUY	16.40	11.32	17.90	2,383	2,691	2,665	3,009	1.46	1.64	1.20	1.36	10.0	13.6	10.9	11.3	7.49	7.49
POPF	BUY	12.70	11.15	4.34	625	401	364	375	1.83	1.17	1.06	1.10	10.8	11.9	11.3	11.2	8.08	8.27
SPF	BUY	17.40	10.92	16.53	988	1,359	1,266	1,330	1.04	1.43	1.33	1.40	12.2	13.1	11.0	10.9	7.18	7.47
TFUND	BUY	10.90	11.01	10.08	611	1,136	857	895	0.53	0.99	0.75	0.78	11.0	14.6	11.0	11.0	6.97	6.97

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

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทรักษาไว้ด้วย

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

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 18 กันยายน 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	1.14%	2.40%	0.56%	2.70%	2.23%
SCB	SCBTMF	ไทยพาณิชย์ตราสารรัฐตลาดเงิน	0.74%	1.66%	0.34%	2.24%	1.92%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	1.07%	2.32%	0.53%	2.59%	2.14%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแคป	6.97%	17.23%	24.34%	15.83%	22.85%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ คอร์ อิควิตี	7.57%	16.90%	25.62%	11.15%	20.27%
Tisco	TSF	ทิสโก้ สเตรทิจิก ฟินด์	8.65%	17.10%	28.89%	10.84%	16.16%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
Krungthai	KTSE	กรุงไทย ซีเล็คทีฟ อิควิตี ฟินด์	14.67%	17.50%	23.12%	14.57%	20.21%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ อิควิตี ปันผล	7.74%	17.15%	25.92%	11.34%	20.70%
ONEAM	1VAL-D	วรรณเอเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล	10.66%	16.53%	26.33%	8.96%	19.95%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	6.38%	16.00%	20.53%	9.24%	19.97%
UOBAM	CG-LTF	บรรัททิบาล หุ้นระยะยาว	11.97%	22.46%	24.25%	16.50%	26.23%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณเอเอ็มซีเล็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	8.08%	14.31%	21.46%	9.78%	22.43%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
ONEAM	1S-LTF	วรรณเอเอ็มซีเล็คทีฟหุ้นระยะยาว	8.23%	14.52%	18.22%	7.94%	17.61%
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	2.61%	8.89%	17.15%	4.56%	15.27%
UOBAM	VALUE-D LTF	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	9.71%	16.97%	16.88%	9.13%	22.42%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.54%	1.03%	1.63%	2.42%	2.78%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.41%	0.83%	1.26%	1.88%	2.28%
Thanachart	NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.49%	1.00%	1.50%	2.14%	2.49%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.55%	1.45%	2.77%	4.50%	3.91%
Thanachart	NFRMF	ธนาชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.70%	1.60%	2.70%	4.01%	3.72%
Krungthai	RMF2	กรุงไทยตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.64%	1.41%	2.76%	4.22%	2.78%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Thanachart	NMIXRMF	ธนาชาตมิคซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	7.29%	11.87%	16.96%	2.22%	19.95%
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซิเบิล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	2.22%	8.00%	18.03%	7.30%	18.64%
Tisco	TFPRMF	ทิสโก้พอร์ทโฟลย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	6.28%	11.03%	17.35%	4.56%	17.51%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปีทอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	6.19%	15.27%	19.98%	9.48%	20.45%
Krungthai	KTSE-RMF	กรุงไทย ซีเล็คทีฟ อิควิตี เพื่อการเลี้ยงชีพ	14.59%	17.17%	23.09%	14.46%	-
UOBAM	UOBEQRMF	ยูโอบี ตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	7.96%	17.47%	20.36%	9.55%	20.65%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 18 กันยายน 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพาสส์โกลด์	มี	-2.39%	-10.27%	1.61%	-6.18%	-11.45%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-2.05%	-9.88%	2.39%	-5.48%	-9.88%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแท่ง	90%	-2.00%	-9.87%	2.78%	-5.52%	-
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพาสส์ออยล์	มี	-8.51%	-0.21%	-0.62%	0.42%	2.93%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	-7.88%	0.60%	0.91%	2.26%	4.22%
TISCO	TISCOOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	-8.27%	0.11%	-0.16%	1.48%	3.64%
กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	0.64%	5.44%	2.65%	12.94%	15.59%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	1.03%	10.42%	6.75%	8.28%	10.16%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	2.25%	15.23%	4.11%	4.56%	6.97%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	-6.27%	0.48%	-2.73%	4.49%	13.73%
Aberdeen	ABGEM	อเบอร์ดีน โกลบอล อีเมอรัจมารเก็ต	ไม่มี	-0.34%	14.00%	6.79%	7.33%	7.68%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพาสส์ เอเชียแปซิฟิกเอเชียน	บางส่วน	3.24%	10.21%	9.38%	11.02%	9.14%
ASP	ASP-BRIC	แอสเซทพาสส์ บริค	บางส่วน	4.52%	15.19%	5.60%	10.11%	-0.74%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพาสส์ เอเชียไฮ	มี	5.78%	16.02%	7.24%	8.40%	11.16%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พาสส์ นิปปอน โกรท	ไม่มี	3.81%	8.56%	-0.09%	6.46%	14.09%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพาสส์ S&P 500	มี	3.31%	8.83%	8.87%	18.52%	19.63%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	6.64%	15.35%	4.14%	9.17%	7.81%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	0.74%	7.89%	6.82%	-	-
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	6.15%	32.99%	36.39%	59.63%	-
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	3.70%	2.27%	2.71%	17.07%	-
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอัครวิดี	บางส่วน	5.16%	19.67%	1.00%	5.72%	6.10%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอัครวิดี	บางส่วน	-3.61%	0.86%	-1.40%	-	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอัครวิดี	บางส่วน	3.09%	8.07%	6.27%	17.44%	-
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท	ไม่มี	2.82%	6.04%	3.79%	17.36%	-
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลแคป	ไม่มี	0.63%	4.14%	9.89%	18.25%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	-4.67%	-3.02%	-7.30%	-1.37%	9.11%
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	0.71%	9.16%	4.58%	8.55%	8.57%
TISCO	TISCOCID	ทิสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวิเดน	ไม่มี	4.28%	19.82%	12.02%	20.94%	7.21%
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อัครวิดี	ไม่มี	2.57%	8.19%	6.26%	18.77%	19.78%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อัครวิดี	ไม่มี	7.14%	12.47%	-4.00%	-6.10%	-3.65%
TMBAM	TMBEMEQ	ทหารไทย อีเมอรัจมารเก็ต	ไม่มี	1.70%	14.60%	4.69%	8.18%	5.58%
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อัครวิดี	ไม่มี	2.00%	9.12%	1.77%	7.36%	5.18%
UOBAM	BRIC	บริค 40	บางส่วน	3.55%	20.06%	3.51%	6.77%	3.98%
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิวิเดน	ไม่มี	-8.49%	-0.78%	-2.81%	11.26%	13.52%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	5.33%	10.80%	5.99%	11.24%	8.92%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	1.61%	6.71%	2.51%	6.63%	6.08%
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	-2.32%	-8.51%	-8.45%	-4.53%	3.38%
UOBAM	UOBSCG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	2.57%	8.19%	0.35%	8.19%	8.23%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	0.26%	1.30%	3.41%	5.10%	-
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	0.92%	5.74%	4.09%	6.18%	6.42%
TMBAM	TMBGF	ทหารไทย โกลบอล บอนด์	มี	1.03%	5.96%	4.58%	6.91%	6.89%

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2013	2014						
	2556	2557						
% การเปลี่ยนแปลง	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.
อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต (ร้อยละ)	59.9	62.1	58.9	64.5	56.4	61.6	60.6	60.1
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ยอดค้าปลีก (ณ ราคาปี 2545)	-13.2	-10.1	-8.7	-7.5	-7.0	-9.6	-6.2	na.
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง	-31.0	-55.9	-54.2	-55.8	-34.4	-44.4	-33.7	-38.0
- ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์	-17.1	-30.3	-15.5	-18.3	-22.4	-17.8	-16.5	-9.1
- สินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า (ณ ราคาปี 2538)	4.9	-13.0	-11.2	0.3	-0.8	-8.5	-5.5	-3.9
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-18.9	-36.2	-35.9	-37.5	-32.3	-31.7	-27.5	-21.5
- การนำเข้าเครื่องจักร1/ (ณ ราคาปี 2538)	-12.0	-7.9	-12.4	-2.2	-0.7	-1.3	2.6	-3.6
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	2.3	-1.1	2.0	0.4	6.6	0.4	0.4	-2.5
ดุลเงินสดรัฐบาล (พันล้านบาท)	-118.4	-70.3	-85.5	-42.6	-42.4	77.6	125.8	-36.3
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	1.7	1.9	2.0	2.1	2.5	2.6	2.4	2.2
- อาหารและเครื่องดื่ม	3.0	3.6	4.3	4.5	4.6	4.4	4.1	4.2
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	1.0	1.1	0.8	0.9	1.3	1.7	1.4	1.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน)	0.9	1.0	1.2	1.3	1.7	1.8	1.7	1.8
ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)								
สินค้าออก2/	18,277	17,656	18,150	19,766	17,092	19,268	19,527	18,700
(% การเปลี่ยนแปลง)	1.8	-1.5	2.2	-2.7	-0.9	-1.2	3.8	-0.5
สินค้าเข้า2/	16,280	18,513	14,254	16,286	16,533	17,638	15,664	17,249
(% การเปลี่ยนแปลง)	-9.3	-12.4	-18.9	-13.7	-13.8	-7.7	-14.1	-3.4
ดุลการค้า	1,997	-857	3,896	3,480	559	1,629	3,863	1,450
ดุลบัญชีเดินสะพัด	2,527	263	5,065	2,898	-643	-664	1,838	-864
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-2,354	225	-4,366	-2,174	1,033	-102	-2,071	4,627
- ภาคเอกชน	-1,255	67	46	39	270	-682	692	1,987
- ภาครัฐบาล	247	-452	-299	-246	305	-144	56	1,479
ดุลการชำระเงิน	-250	575	-884	-154	1,102	-1,073	-636	2,947
เงินสำรองทางการ (พันล้าน US\$)	167.2	167.0	168.0	167.0	168.9	167.6	168.2	169.4
ภาคการเงิน (ณ สิ้นระยะเวลา) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,582	1,596	1,591	1,597	1,578	1,511	1,508	1,462
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.6	10.9	10.7	11.6	11.0	6.7	8.8	5.3
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,662	1,609	1,637	1,638	1,615	1,645	1,585	1,550
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.0	5.5	5.9	3.9	5.7	6.0	4.3	6.8
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	16,062	16,129	16,213	16,193	16,168	16,154	16,120	16,094
(% การเปลี่ยนแปลง)	7.3	7.5	7.4	6.4	5.9	4.4	4.4	4.3
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	15,764	15,857	15,959	15,956	15,891	15,830	15,789	15,792
(% การเปลี่ยนแปลง)	7.6	7.3	7.6	6.8	5.6	3.8	3.8	3.6
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	14,688	14,703	14,730	14,767	14,778	14,829	14,893	14,916
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.9	9.3	8.6	8.8	8.6	7.8	6.5	6.4
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	2.25	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	2.15	2.15	2.15	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90
- เงินฝากประจำ 1 ปี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	2.23	2.19	2.10	1.74	1.73	1.73	1.73	1.73
- ลูกหนี้ขัณฑ์ 5/ (ณ สิ้นเดือน)	6.84	6.88	6.88	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	32.86	33.00	32.61	32.43	32.36	32.85	32.45	32.11

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

สายงานวิจัย ASP

Head of Research

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

✉ porrane.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004132

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
025917

1. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ -(Option, ทองคำ)
2. วิเคราะห์หุ้น
 - กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
 - กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมฯ
 - กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
033624

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
 - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
019994

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

วรรณวิชญ์ เดียววิศิเรศ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

อรรณวุฒิ พุกประยูร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

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

อุษณีย์ ลีรัตน์

✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
017928

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์
 - กลุ่มประกันภัย
 - กลุ่มปิโตรเคมี

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
018350

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มพลังงาน
 - กลุ่มปิโตรเคมี

ธิพรวิษ สุวรรณรัมย์รงค์

✉ thiptawat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
034124

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
 - กลุ่มเกษตร - อาหาร
 - ผู้ช่วยวิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

อรกัญญา ไพรสนทรางกูร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

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

กวี มานิตสุขวงษ์

✉ kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

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

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉ suwat.re@asiaplus.co.th

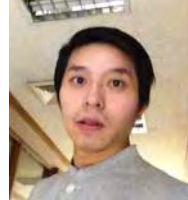


เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
 - กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

อนุวัฒน์ ศรีจอร์รัตน์กุล

✉ anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

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

ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ศุภศิษฏ์ เกียนสุกใส

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

วิเคราะห์เทคนิค

ปรกิต สิริวัฒนเกตุ

✉ prakit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
031178

- กลยุทธ์การลงทุนตราสารทุน
- วิเคราะห์เทคนิค
- กลยุทธ์การลงทุนตราสารอนุพันธ์ในส่วน SET50 Index Future
- 4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request จากลูกค้าสถาบันในประเทศและฝ่ายการลงทุนต่างประเทศ

ชาญชัย พันฑานาทิก

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

พบชัย ภัทราวิญญ์



เลขที่ทะเบียนนักวิเคราะห์:
062147

1. กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ
2. วิเคราะห์ Oil Futures
3. กลยุทธ์ DW, ASP Quant packs
4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request

กษิต์เดช รัตนสมบุรณ์



เลขที่ทะเบียนนักวิเคราะห์: -

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

มาราพร ทวีริยะกุล



เลขที่ทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์



research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดกีส



ทีมงานแปล

บุษยามาส สองเมือง



ชนากานต์ หัตถการุณย์



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



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. โหรงจากสื่อมวลชน 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.สวรรคตวิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พัทลุง

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

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

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

สำนักงานสาขา สยาม

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

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด มหาชน

สำนักงานใหญ่เลขที่ 175 ชั้น 3/1 อาคารสารชชีตาวเวอร์ ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งนพรัตน์ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120
เว็บไซต์ 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 ซิอปรี กับ ASP Bonus

ให้คุณได้สะสมคะแนน
เพื่อแลกของกำนัลที่คุณชื่นชอบ



SALE BY TIME	SALE BY PRICE	MOST ACTIVE	VIEW SECTOR	DAILY QUOTE	ALERT	GRAPH SET	GRAPH STOCK	STOCK INFO	NEWS
71	+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	321	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

