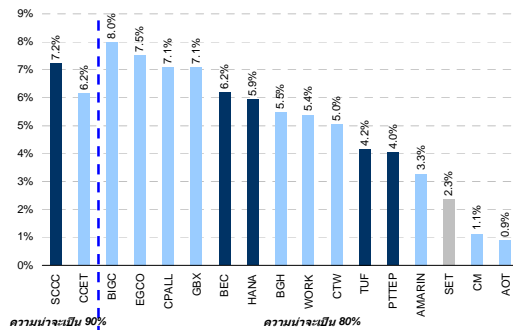


Window Dressing Plays

SET Index	1,526.81 จุด
มูลค่าตลาด	13,914 พันล้านบาท
PER	16.6 เท่า

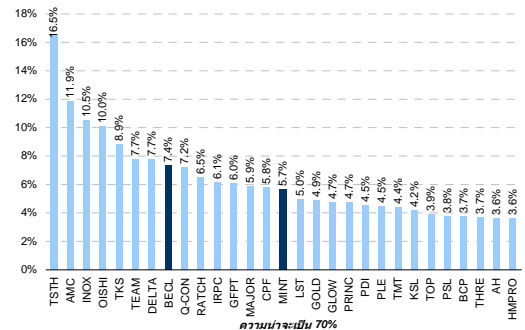
- สถิติ 10 ปีย้อนหลัง พบว่ามีถึง 8 ปีที่ SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ธ.ค. โดยเฉพาะในช่วง 2 สัปดาห์สุดท้ายก่อนสิ้นปี คาดว่าเป็นผลมาจากการทำ Window Dressing แรงแทนส่วนหนึ่งมาจากกองทุนประหยัดภาษีในช่วงปลายปี ซึ่งนักลงทุนสถาบันฯ มักเป็นผู้ออกซื้อในไตรมาส 4 โดยคาดว่าช่วงสิ้นปีนี้จะมียอดซื้อ LTF เข้ามาราว 2 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ ยังมาจากความคาดหวังในเรื่องเงินปันผลอีกปัจจัยหนึ่งด้วย
- ฟ่ายวิจยพบว่า หุ้นที่กองทุนฯ นิยมซื้อสะสมเข้ากองฯ มักเป็นหุ้น Market Cap ใหญ่ (PTT, SCB, KBANK, ADVANC) แต่จากภาวะปัจจุบันที่ตลาดปรับฐาน ทำให้หุ้นดังกล่าวอาจได้รับผลกระทบและเหตุการณ์อาจไม่เกิดขึ้นซ้ำอีกในปี นี้ ฟ่ายวิจยจึงแนะนำเลือกหุ้นรายตัว ที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง Dividend Yield สูง และ P/E ต่ำ ได้แก่ HANA (FV@B 48) และ BEC (FV@B 57)

หุ้นที่ขึ้นเดือน ธ.ค. และความน่าจะเป็น 80% ขึ้นไป



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

หุ้นที่ขึ้นเดือน ธ.ค. และความน่าจะเป็น 70%



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

Prasit.re@asiaplus.co.th

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

พบชัย ภัทรวิชัย

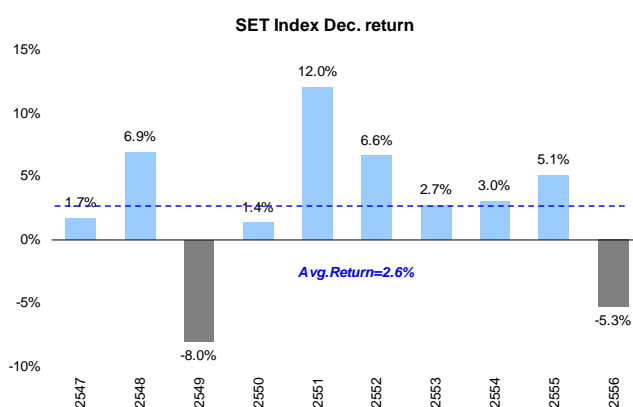
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

10 ปีที่ผ่านมาพบว่ามีโอกาสเกิด Window Dressing 80% ในช่วงปลายปี

ในช่วงใกล้สิ้นปีนั้น พบว่าโดยส่วนใหญ่ ดัชนีตลาดหุ้นไทยมักจะมีการปรับตัวขึ้นมา รวมทั้งมีการปรับขึ้นของราคาในหุ้นหลายๆ ตัว โดยฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาข้อมูลการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือนธันวาคมย้อนหลัง 10 ปี ที่ผ่านมาเพื่อที่จะศึกษาถึงโอกาสที่จะเกิดการทำ Window Dressing ของตลาดหุ้นไทย ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเป็นบวก พบว่ามีถึง 8 ปี จาก 10 ปีที่ SET Index ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 2.60% ด้วยความน่าจะเป็นสูงถึง 80% ทั้งนี้มี 2 ปี ที่ให้ผลตอบแทนเป็นลบ ได้แก่ปี 2549 ซึ่งน่าจะเกิดจากปัญหาการเมืองในประเทศที่ร้อนแรง และปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เม็ดเงินจากนักลงทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดหุ้นไทย

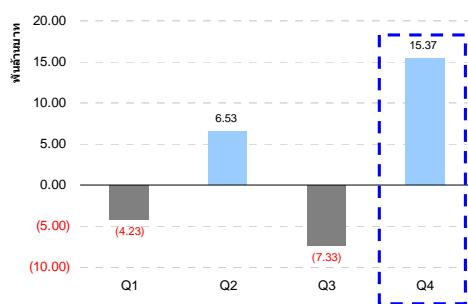
ผลตอบแทนของ SET Index ในเดือนธันวาคม (2547-2556)



ที่มา : ASP research

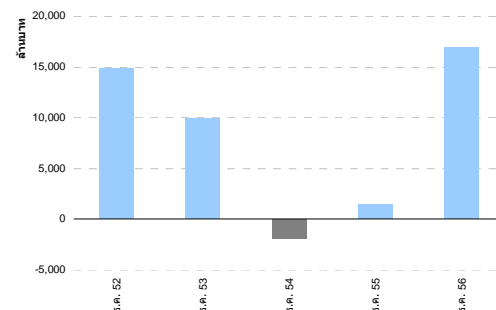
ทั้งนี้ หากพิจารณาการซื้อขายแยกตามกลุ่มผู้ลงทุนในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา พบว่า นักลงทุนสถาบันในประเทศมียอดซื้อสุทธิในไตรมาสที่ 4 สูงที่สุด มีมูลค่าเฉลี่ยราว 1.5 หมื่นล้านบาท โดยยอดซื้อมักจะกระจุกตัวใน 2 เดือนสุดท้าย โดยเฉพาะเดือนธันวาคม

ยอดสุทธิของสถาบันฯ รายไตรมาสเฉลี่ย 5 ปี



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ยอดสุทธิของสถาบันฯ เดือน ธ.ค. ปี 2552-2556

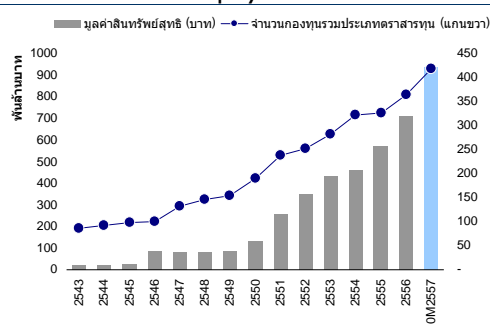


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

แรงซื้อ LTF ช่วยหนุนตลาดปลายปีเสมอ ?

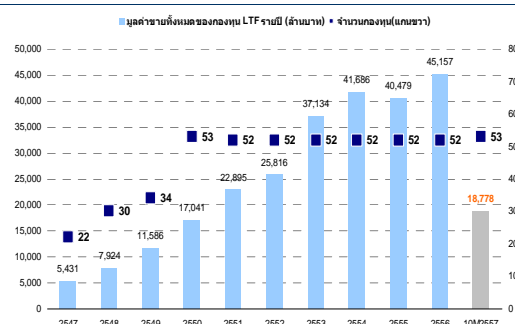
ปัจจัยหนุนการเข้าซื้อของนักลงทุนสถาบันฯ นำมาจากแรงซื้อของกองทุนประเภทตราสารทุนต่างๆ ที่ปัจจุบันมีจำนวนกว่า 418 กอง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) รวมกว่า 9.37 แสนล้านบาท สำหรับหุ้นที่นิยมซื้อเข้ากองทุนฯ นั้น ฝ่ายวิจัยได้รวบรวมรายชื่อมาจาก Equity Fund จำนวนกว่า 340 กอง NAV รวมกันกว่า 8.8 แสนล้านบาท พบว่า แม้หลายกองทุนฯ จะมีการถือหุ้นที่แตกต่างกันไป แต่โดยส่วนใหญ่จะเลือกลงทุนในหุ้นที่เป็นที่นิยมซื้อขายกันในตลาดฯ มีขนาด Market Cap. และมีสภาพคล่องสูง โดย PTT มีกองฯ ที่ถือหุ้นนี้อยู่มากที่สุด 264 กองฯ ตามมาด้วย KBANK 225 กอง, ADVANC 199 กอง, KTB 165 กอง, SCC 149 กอง, SCB 143 กอง, CPALL 139 กอง, BBL 136 กอง, BGH 117 กอง และ AOT 109 กอง (รายชื่อหุ้นดังแสดงในภาพด้านล่าง) ทั้งนี้ PTT และ SCB เป็นหุ้นที่กองทุนถือครองมากที่สุด สัดส่วนคิดเป็น 21.21% และ 17.43% ของ NAV ทั้งหมด ตามลำดับ

NAV และจำนวน Equity Fund 2543-10M57



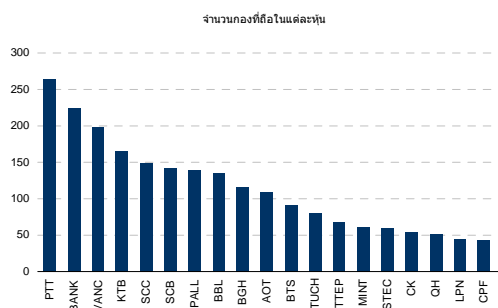
ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ยอดซื้อ LTF รายปี & 10M2557



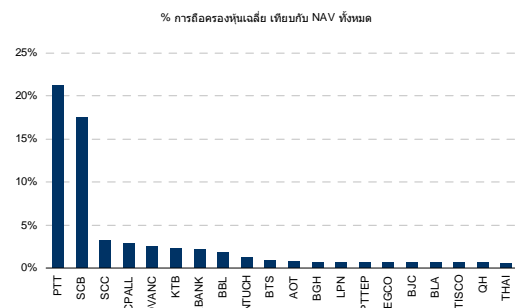
ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

รายชื่อหุ้นที่มีจำนวนกองทุนถือมากที่สุด



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

% การถือหุ้นเฉลี่ย เทียบกับ NAV ทั้งหมด



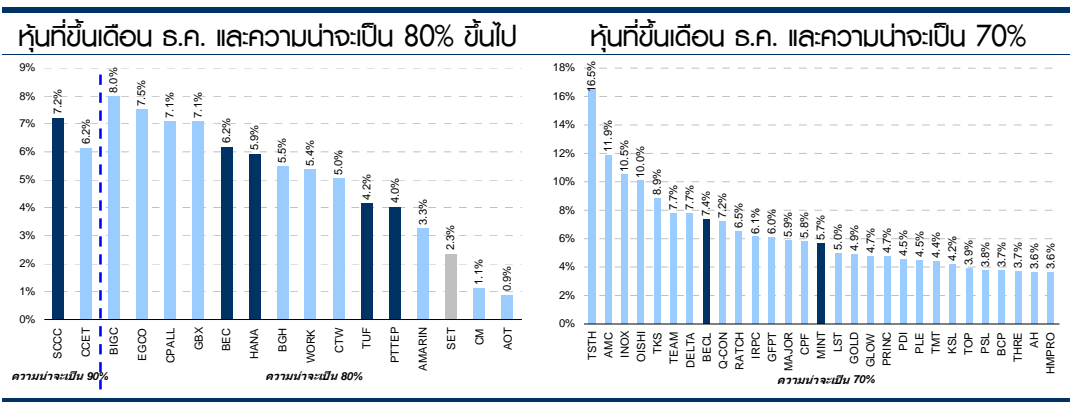
ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ในส่วนของ LTF นั้น พบว่า รูปแบบการเข้าลงทุนของนักลงทุนส่วนใหญ่มีลักษณะของการกระจุกตัวในช่วงปลายปี ดังจะเห็นได้จากงวดปี 2557 ซึ่งในช่วง 10 เดือนแรกพบว่ามียอดซื้อสุทธิ 1.88 หมื่นล้านบาท เทียบกับมูลค่ารวมทั้งปีที่ซื้อ LTF ทั้งหมดในช่วง 3 ปีก่อนหน้าที่พบว่าสูงกว่า 4 หมื่นล้านบาท ทำให้สามารถคิดต่อไปได้ว่า หากยอดซื้อ LTF จะเท่ากับ 4 หมื่นล้านบาท ก็แสดงว่าในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปีจะต้องมียอดซื้อ LTF เข้ามาไม่น้อยกว่า 2.1 หมื่นล้านบาท

อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันในประเทศในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา พบว่าอยู่ที่ระดับประมาณ 8-11% ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด สำหรับกองทุน LTF ซึ่งหากพิจารณาตามขนาดของกองทุนแล้ว มีสัดส่วนอยู่ที่ประมาณ 28% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ Equity Fund ทั้งหมด ดังนั้น สัดส่วนการซื้อขายของกองทุน LTF เมื่อเทียบกับมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาดคำนวณได้อยู่ที่ประมาณ 2.8 - 3.0% ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ซึ่งแรงซื้อ LTF ที่อาจจะมิต่อตลาดหุ้นเฉลี่ยโดยภาพรวมในปีนี้อาจไม่มากนัก

หุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาจาก Window Dressing และภาคหวังเงินปันผล

สำหรับหุ้นที่มีผลการศึกษามากกว่ามักจะปรับตัวขึ้นในช่วงเดือน ธันวาคม นอกจากจะเป็นผลมาจากการทำ Window Dressing ดังข้างต้นแล้ว ยังอาจมาจากเหตุผลอื่นด้วย เช่น ความคาดหวังในเรื่องเงินปันผล ฝ่ายวิจัยได้ศึกษาเชิงปริมาณคัดกรองหุ้นที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยค่อนข้างดี พร้อมมีความน่าจะเป็นอยู่ในระดับสูง ได้รายชื่อหุ้นดังภาพด้านล่างนี้



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ฝ่ายวิจัยคัดเลือกหุ้นกลุ่มดังกล่าวที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ผลการดำเนินงานเติบโต มีค่า P/E ต่ำ และ Div. Yield สูง สอดคล้องกับกระแสการลงทุนในช่วงเวลาปัจจุบันที่ตลาดอยู่ในช่วงปรับฐาน สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. ส่วนที่มีความน่าจะเป็น 80% ขึ้นไป ที่ผลตอบแทนเดือน ธันวาคม จะเป็นบวก : ที่น่าสนใจมี 4 บริษัท เริ่มจาก BEC (FV@B 57) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 6.8% ขณะที่มีการแสวงหา Digital TV เป็นแรงหนุน , SCCC (FV(B 460) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 7.2% โดยมีปัจจัยเรื่องการลงทุนภาครัฐ ที่จะเข้ามากระตุ้น Demand ของปูนซีเมนต์ในประเทศ และ HANA (FV@B 48) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 5.9% ประเด็นสนับสนุนมาจากคำสั่งซื้อของกลุ่มยานยนต์และสมาร์ทโฟนที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลักปี 2558 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และ PTTEP (FV@B 180) แม้จะถูกกดดันจากราคาน้ำมันดิบโลก และความกังวลเรื่องการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันในต่างประเทศ แต่เมื่อคำนวณผลกระทบรอบด้าน เชื่อว่าราคาหุ้นที่ลงมามากได้สะท้อนพื้นฐานไปแล้ว ส่วน TUF (FV@B 91) แม้จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 4.16% แต่ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นไปแรงในช่วงก่อนหน้า จนทำให้ upside เหลือน้อย แนะนำเพียงซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

2. ส่วนที่มีความน่าจะเป็น 70% ที่ผลตอบแทนเดือน ธันวาคม จะเป็นบวก : ที่น่าสนใจ คือ MINT (FV@B 40) โดย 10 ปีที่ผ่านมาให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 4.8% อีกทั้งเป็นหุ้นที่ผลประกอบการมีช่วง High Season อยู่ในไตรมาส 4 และ ไตรมาส 1 ของทุกปี และ BECL (FV@B 45) จุดเด่นเป็นหุ้นปลอดภัยยามตลาดผันผวน แนวโน้มกำไรยังทรงตัวในระดับสูงอย่างมั่นคง และยังมีโอกาสบันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้น CKP, TTW ไปบางส่วน

เลือกสะสมหุ้นแกร่ง พื้นฐานดี ปีพลาถ่น...HANA, BEC

ในช่วงเวลาที่ตลาดอยู่ในช่วงการปรับฐานราคา อย่างที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน จึงอาจทำให้ Window Dressing ปีนี้ อาจไม่แรงมากนัก ฝ่ายวิจัยกำหนดกลยุทธ์การลงทุน โดยการเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง มี Div. Yield สูง P/E ต่ำ และราคาต่ำกว่า Fair Value สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยแนะนำ ได้แก่ HANA (FV@B 48) และ BEC (FV@B 57)

หุ้นกลุ่มที่มักจะปรับตัวขึ้นเดือน ธันวาคม

Company	Recc.	Price	FairValue	Upside	PER(X)		Dividend Yield(%)		EPS Growth(%)	
		11/12/2014 (B)			(B)	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F
PTTEP	BUY	115	180	56.5%	7.8	7.1	5.2	5.7	4.6%	9.7%
BECL	BUY	37.75	45	19.2%	10.7	9.7	4.7	6.2	-43.7%	9.9%
HANA	BUY	41	48	17.1%	9.4	12.4	4.3	4.3	50.3%	-24.5%
MINT	BUY	35.25	40	13.5%	31.5	27.5	1.1	1.2	9.0%	14.9%
BEC	BUY	53.25	57	7.0%	23.7	22	3.9	4.3	-19.7%	7.9%
TUF	BUY	90.75	91	0.3%	20.7	16.4	2.4	3.1	76.4%	26.5%
SCCC	HOLD	430	460	7.0%	18.5	16.8	3.7	4.2	11.7%	9.7%

ที่มา : ASP research