

2nd Quarter 2015

Invest +



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
ASIA PLUS GROUP HOLDINGS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED

Content

2nd Quarter, 2015

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2558	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2558	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 น้ำตาลทราย	32
กลุ่ม เติบเรอ	34
กลุ่ม ขนส่งทางบก	36
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	38
กลุ่ม กำปาลิก - กำส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	42
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	44
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	46
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	50
กลุ่ม ประกันภัย	58
กลุ่ม เข้าซื้อ	62
กลุ่ม หลักทรัพย์	66
กลุ่ม บันเทิง	68
กลุ่ม ซีเมนต์/โรงกลั่น	70
กลุ่ม ซีเมนต์/ถ่านหิน	74
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	76
กลุ่ม พลังงานทดแทน	78
กลุ่ม ยานยนต์	82
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	84
กลุ่ม มีผลอุตสาหกรรม	86
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	88
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	90
กลุ่ม เหล็ก	92
AIT	94
ASK	96
DEMCO	98
IRPC	100
SALAE	102
SAMART	104
SPALI	106
THCOM	108
TMB	110
กลยุทธ์กองทุน	112
การลงทุนต่างประเทศ	116
กลยุทธ์ตราสารหนี้	120
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	122
เศรษฐกิจมหภาค	126
สถิติหลักทรัพย์	129
Earnings Guide	148
สถิติกองทุน	152
ดัชนีเศรษฐกิจ	154

หุ้นเด่น

สัญญาณการฟื้นตัวเศรษฐกิจยังเป็นไปอย่างเชื่องช้า นโยบายกระตุ้นยังจำเป็น จึงคาดว่าจะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีก โดยตัวเลือกลงทุนปลอดภัย และคาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีเช่น AIT, SAMART, SPALI, THCOM และ TMB เป็นต้น

กองทุนเด่น

เลือก KF-HEUROPE รับอานิสงส์การทำ QE และ K-INDIA รับการปฏิรูปเศรษฐกิจระยะยาวอินเดีย

ตราสารหนี้

คาดการณ์ดอกเบี้ยยังคงอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง แนะนำคง Duration พอร์ตที่ 5 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

ธุรกิจประกันชีวิตในจีน มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น ภายใต้นโยบายรัฐที่เกื้อหนุน เลือก Ping An Insurance Group ขณะที่ Dollar General ซึ่งอยู่ในธุรกิจค้าปลีกสหรัฐ ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้กำไรเติบโตโดดเด่น

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2558

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,514.45	จุด
Target ปี 2558	1,601.00	จุด
มูลค่าตลาด	14,192	พันล้านบาท



กระจายการลงทุน

- หุ้นไทยเลือก : AIT, ASK, SMART, THCOM
- หุ้นต่างประเทศเด่น : Dollar General, Ping An Insurance
- กองทุนต่างประเทศ : KF-HEUROPE, K-INDIA

กลยุทธ์การลงทุน

ความเสี่ยงของการปรับลด GDP Growth ปี 2558 ของไทยยังมีโอกาสเกิดขึ้น จากปัจจัยเสี่ยงทางด้านต่างประเทศ โดยเฉพาะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลักที่ยังชะลอตัว กดดันภาคส่งออกโดยตรง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่กดดันความเชื่อมั่นการบริโภคของภาคครัวเรือน นอกเหนือจากขาดแรงกระตุ้นเนื่องจากการลงทุนภาครัฐ ขณะที่ทางด้านการเมืองเริ่มเข้มข้นขึ้นตามพัฒนาการของสถานการณ์ และเงื่อนไขที่จะนำไปสู่การเลือกตั้ง ตามที่รัฐธรรมนูญชั่วคราวกำหนดไว้ โดยจุดสนใจอยู่ที่ร่างรัฐธรรมนูญที่อยู่ระหว่างการร่างขึ้นมาใหม่

ขณะที่ความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของตลาดหุ้นไทยปี 2558 คาดว่าไม่มากนักเพียง 1% ของประมาณการเดิม จากผลกระทบของการลดดอกเบี้ย (กระทบกลุ่มธนาคารพาณิชย์และประกันชีวิตเป็นหลัก) และราคาน้ำมันดิบดูไบที่ลดต่ำกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัย (กระทบกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี)

คาด EPS Growth ปี 2558 ที่ระดับสูงกว่า 35% (จากฐานที่ต่ำในปี 2557) ถือว่าสูงกว่าตลาดหุ้นภูมิภาคและตลาดหุ้นโลก ซึ่งทำให้ระดับดัชนี 1,514 จุด มีค่า Expected PER อยู่ที่ 14.6 เท่า ใกล้เคียงกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน จึงนับว่าตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจ

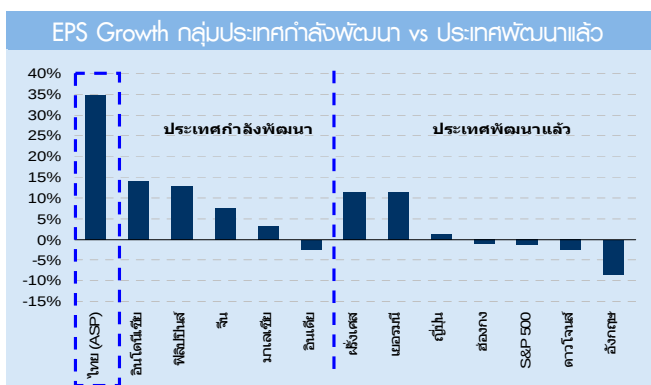
กลยุทธ์การลงทุนยังให้น้ำหนักในหุ้น 50% ของพอร์ต และเลือกลงทุนในหุ้น PER ต่ำ บันผลสูง : AIT, ASK ผลสมหุ้นที่

มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น DEMCO, IRPC, SMART, SALEE, THCOM, TMB

ส่วนการลงทุนต่างประเทศ แนะนำหุ้น Dollar General คาดจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคบริโภคในสหรัฐ และ Ping An Insurance ในกลุ่มประกันชีวิต ที่เติบโตตามเศรษฐกิจจีน หรือ ลงทุนผ่านกองทุน เลือก KF- HEUROPE ซึ่งลงทุนในหุ้น ทวีตสหภาพยุโรป และ K-INDIA ซึ่งคาดว่า GDP Growth จะแซงหน้าจีนในอนาคต

SET Index Sensitivity					
(เท่า)	เม.ย. 58E	พ.ค. 58E	มิ.ย. 58E	ก.ย. 58E	ธ.ค. 58E
14.0x	1,196	1,227	1,258	1,352	1,446
14.5x	1,239	1,271	1,303	1,400	1,497
15.0x	1,281	1,315	1,348	1,448	1,549
15.5x	1,324	1,359	1,393	1,497	1,601
16.0x	1,367	1,403	1,438	1,545	1,652
16.5x	1,409	1,447	1,483	1,593	1,704
17x	1,495	1,534	1,573	1,690	1,807
18x	1,580	1,622	1,662	1,786	1,910

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2558

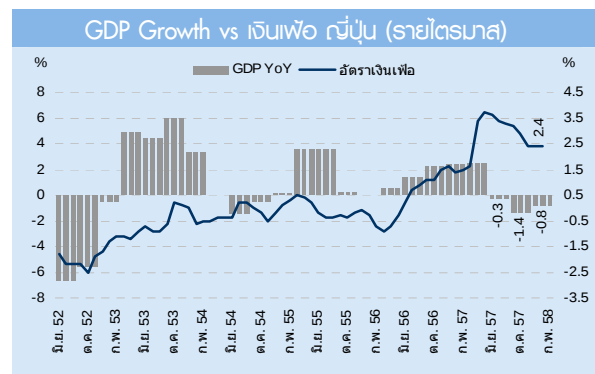
OUTLOOK

➡ แรงกดดันมากกว่าแรงหนุน

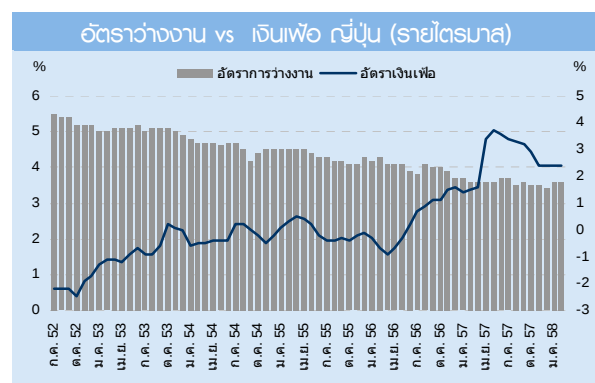
- ➡ ยุโรปยังเป็นพื้นที่เสี่ยง หนุนใช้ดอกเบี้ยต่ำตลอดปี 2558
- ➡ เศรษฐกิจไทยเติบโตน้อยกว่า 3% VS ยังมีโอกาสปรับลด EPS 2%
- ➡ กองทุนไทยจะกลับซื้อสุทธิ สวททางต่างชาติ
- ➡ กำไรตลาดอาจจะถูกปรับลดจากประมาณการเดิมราว 2%
- ➡ การเมืองเพิ่มความเข้มข้นทุกขณะ

ความเสี่ยงโลกที่ต้องเฝ้าจับ

ท่ามกลางความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ที่เป็นไปอย่างล่าช้า เริ่มจาก ญี่ปุ่น ซึ่งถือเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญในแถบเอเชีย ยังเผชิญกับปัญหาเศรษฐกิจหดตัว หลังขึ้นภาษีขาย 3% เป็น 8% เมื่อเดือน เม.ย. 2557 ซึ่งเป็นผลทำให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้กลับมาหดตัว 0.3% ในงวด 2Q57 จากที่เป็นบวก 2.4% ในงวด 1Q57 และหดตัวในอัตราสูงถึง 1.4% ในงวด 3Q57 และหดตัว 0.8% ใน 4Q57 ในทำนองเดียวกับอัตราเงินเฟ้อได้ชะลอตัวเหลือ 2.4% ในเดือน ม.ค. 2558 หลังจากเร่งขึ้นอย่างรวดเร็วมาอยู่ที่ระดับ 3.7% ในเดือน พ.ค. 2557 ทั้งนี้ นักเศรษฐศาสตร์ (สำรวจโดยบลูมเบิร์ก) ราว 68% จากทั้งหมด 34 ราย คาดว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีโอกาสออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ราวเดือน ต.ค. 2558 หลังจากในเดือน พ.ย. 2557 ได้ประกาศเพิ่มวงเงิน QE เป็น 80 ล้านล้านเยนต่อปี จากเดิม 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี (เป้าหมาย 101 ล้านล้านเยนต่อปี) หรือเพิ่มขึ้น 10-20 ล้านล้านเยนต่อปี (1.48 หมื่นเหรียญฯ ต่อเดือน)



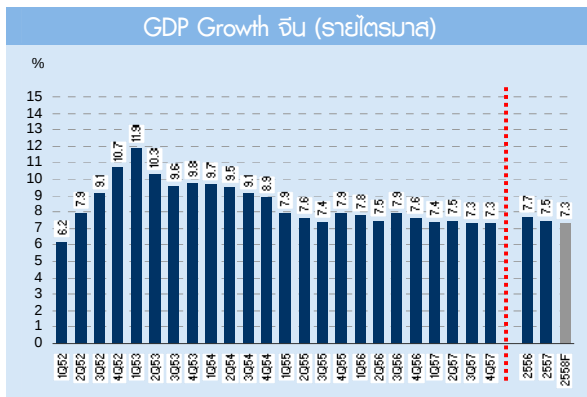
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



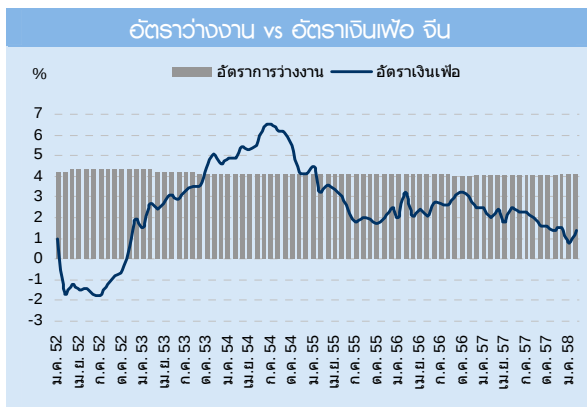
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

OUTLOOK

และเช่นเดียวกับจีน ซึ่งเป็นผู้นำเศรษฐกิจของฝั่งเอเชีย นอกจากนี้ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวแล้ว ยังได้รับผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางเศรษฐกิจ โดยหันมาพึ่งพาการบริโภคในประเทศแทนการส่งออก รวมถึงมาตรการคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อ ทำให้รัฐบาลจีนได้ประมาณการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2558 ไว้ที่ 7% ซึ่งต่ำกว่ากว่าหลายปีที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2553 อยู่ที่ 10.4% และชะลอต่อเนื่องจนกระทั่งปี 2557 อยู่ที่ 7.4%



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

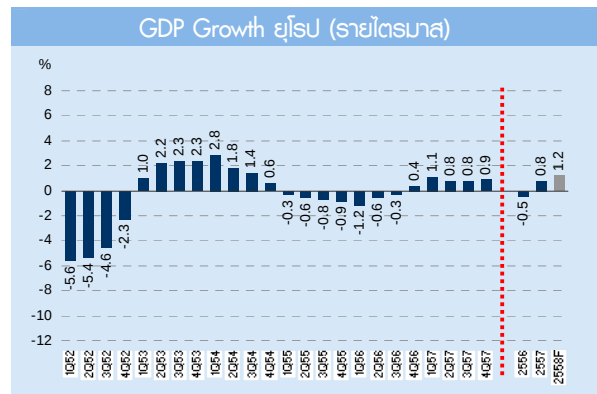


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

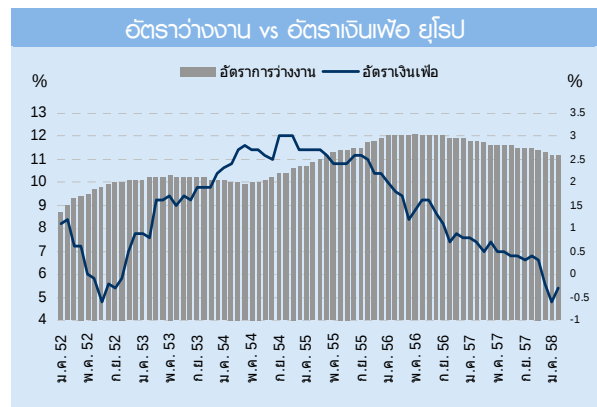
สหภาพยุโรป ยังคงประสบปัญหาวิกฤติทางการเงินต่อเนื่องนับจากปี 2551 โดยล่าสุด กรีซ ซึ่งเป็น 1 ใน 5 ประเทศในกลุ่ม PIIGS (โปรตุเกส, อิตาลี, ไอร์แลนด์, กรีซ และสเปน) กำลังเผชิญปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน เนื่องจากมีหนี้สินรวม 2.4 แสนล้านยูโร (คิดเป็น 76% ของหนี้สินรวม ขณะที่หนี้สาธารณะคิดเป็น 176% ของ GDP) ครอบคลุมไปเมื่อ 28 ก.พ.ที่ผ่านมา ซึ่งเจ้าหน้าที่ TROIKA (ECB, EC และ IMF) ยินยอมที่จะยืดเวลาการชำระหนี้ออกไป 4 เดือน ภายใต้เงื่อนไขคือกรีซต้องยื่นแผนปฏิรูปเศรษฐกิจที่สร้างความเชื่อมั่นต่อเจ้าหน้าที่ แต่ปรากฏว่าแผนที่กรีซเสนอ กลับหักเหลี่ยมมาตรการรัดเข็มขัด และไม่มีแผนฟื้นฟูที่ชัดเจน นอกจากนี้เป็นเพียงมาตรการข้างเคียง เช่น การ

ปรับปรุงระบบข้าราชการพลเรือนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งทางฝั่งเจ้าหน้าที่ ไม่ยอมรับ

ทั้งนี้ ทางด้านผู้นำคือ นายอเล็กซิส ซิปริาส นายกรัฐมนตรีคนใหม่ของกรีซ มีนโยบายต่อต้านมาตรการรัดเข็มขัด ตั้งแต่ตอนหาเสียง ซึ่งนับว่ามีความแตกต่างจากรัฐบาลชุดก่อนหน้านี้โดยสิ้นเชิง ประเด็นนี้อาจจะทำให้เป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อความช่วยเหลือของ TROIKA และมีผลต่อการฟื้นตัวของกรีซ ซึ่งพร้อมจะกลับมากดดันตลาดฯ อีกรอบเมื่อระยะเวลายืดสัญญาสิ้นสุดเดือน มิ.ย. 2558



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

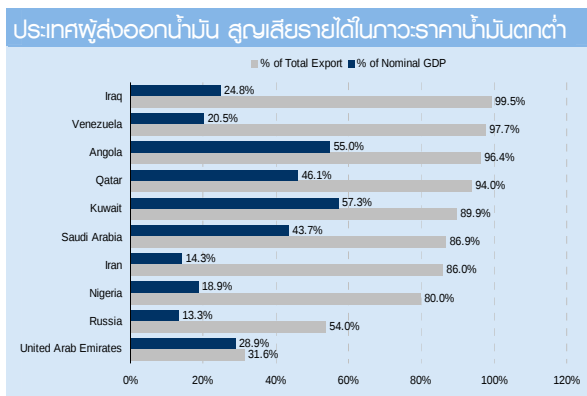
อีกด้านหนึ่ง ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย และยูเครน ในเขตพื้นที่ไครเมีย ที่กินเวลายาวนานนับจากปลายเดือน ก.พ. 2557 จนนำไปสู่การคว่ำบาตรต่อรัสเซีย โดยทั้งสหรัฐ และยุโรปตะวันตกได้ร่วมมือคว่ำบาตรรายบุคคล และห้ามโอนย้ายเงินออกจากสถาบันการเงิน (ตั้งแต่ต้นปี 2557) จนทำให้เกิดภาวะขาดแคลนอาหาร และกดดันให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องจาก 6.1% ในเดือน ก.พ. 2557 จนถึง 16.7% ในเดือน ก.พ. 2558 ทำให้ธนาคารกลางรัสเซีย ต้องหันมาใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด โดยการประกาศขึ้นดอกเบี้ยนโยบายรวดเร็วอีก 6.5% มาอยู่ที่ระดับ 17% ในวันที่ 15 ธ.ค. 2557 ส่วนหนึ่งนอกจากสกัดดัน

OUTLOOK

เงินเฟ้อแล้ว ยังเป็นการป้องกันการเก็งกำไรจากค่าเงิน แต่ไม่นาน เมื่อ 30 ม.ค. 2558 ได้กลับมาปรับลดดอกเบี้ยฯ ลงเหลือ 15% เพื่อลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากภาวะดอกเบี้ยที่สูงมาก

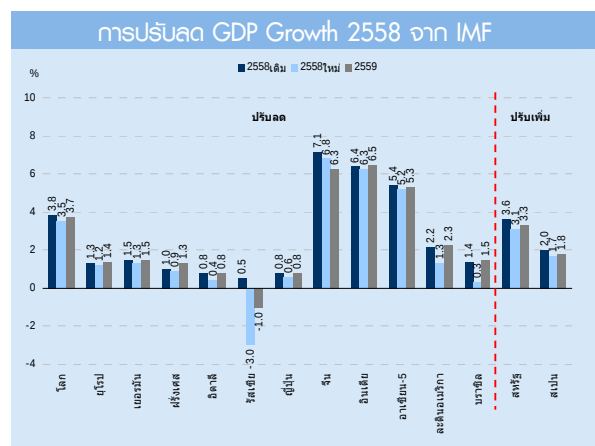
และเช่นเดียวกับประเทศยูเครน ต้องเผชิญกับความผันผวนทางเศรษฐกิจ หลังจากเกิดความขัดแย้งกับรัสเซีย จึงทำให้เมื่อวันที่ 12 ก.พ. 2558 ได้ปรับลดค่าเงินฮริฟเนีย (hryvnia) ลง 3% สู่ระดับ 25.558 เทียบดอลลาร์ (จากเดิม 24.84 เทียบดอลลาร์) ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และเมื่อ 3 มี.ค. 2558 ธนาคารกลางยูเครน ได้สร้างความประหลาดใจให้กับตลาดฯ โดยการปรับขึ้นดอกเบี้ยฯ จาก 19.5% เป็น 30% เพื่อสกัดกั้นเงินเฟ้อที่สูงมากถึง 28.5% ในเดือน ม.ค. นับว่าสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ และช่วยพยุงค่าเงินที่ตกต่ำกว่า 80% ตั้งแต่เดือน เม.ย. 2557

นอกจากนี้ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันหลัก ๆ ของโลก เช่น ตะวันออกกลาง และรัสเซีย มีส่วนแบ่งตลาดผู้ผลิตน้ำมันในโลกมากถึง 32% และ 14% กำลังประสบปัญหารายได้จากการส่งออกที่ตกต่ำ ตามราคาน้ำมันดิบโลกที่ลดลงกว่า 50% จากระดับสูงสุดในช่วงปี 2558 ลงมาอยู่ในระดับ 50 เหรียญต่อบาร์เรล ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างรายได้จากการส่งออกส่วนใหญ่มาจากน้ำมันในสัดส่วนสูงมาก เมื่อเทียบกับรายได้จากการส่งออกทั้งหมด เช่น ผู้ส่งออกในกลุ่มตะวันออกมีรายได้จากการส่งออกน้ำมันกว่า 80% ของรายได้ส่งออกรวม และรัสเซียราว 54% เป็นต้น (รายละเอียดดังปรากฏในภาพถัดไป) ประเทศเหล่านี้จึงมีแนวโน้มเผชิญกับภาวะขาดดุลการค้า และขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และกดดันให้ค่าเงินของประเทศผู้ส่งออกเหล่านี้มีแนวโน้มตกต่ำ หรืออ่อนค่าอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งอาจจะเป็นเหตุผลหลักที่ทำให้ธนาคารกลางของประเทศเหล่านี้ต้องปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินผ่านการปรับเปลี่ยนดอกเบี้ยฯ เพื่อให้สอดคล้องกับปัญหาที่เกิดขึ้น



ที่มา : EIA, ฝ่ายวิจัย ASP

โดยรวมทำให้ความเสี่ยงต่อการปรับลดอัตราการเจริญเติบโตเศรษฐกิจโลกในปี 2558 ยังมีอยู่ แม้ครั้งล่าสุดเมื่อเดือน ม.ค. 2558 IMF ได้ปรับลดปี 2558 เหลือ 3.5% จากเดิม 3.8% และในปี 2559 ได้ปรับลดลงจากเดิม 4% เหลือ 3.7% ตามลำดับ โดยเป็นการปรับลดเกือบทุกแห่งของโลก ได้แก่ กลุ่มยุโรป เหลือ 1.2% จากเดิม 1.3% และหากพิจารณารายประเทศ พบว่าปรับลด เยอรมัน ฝรั่งเศส อิตาลี และ รัสเซีย ส่วนทางฝั่งเอเชียได้ปรับลด ญี่ปุ่น จีน และอินเดีย และอาเซียน-5 ในทางตรงกันข้ามกลับปรับบางประเทศขึ้น ได้แก่ สหรัฐ และสเปน ทั้งนี้ได้คงประมาณการ อังกฤษ ในปี 2558 ไว้ที่ 2.7% และในปี 2559 ไว้ที่ 2.4% ดังแสดงในภาพ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

นโยบายดอกเบี้ยต่ำยังมีอยู่ถึงสิ้นปี

■ สหรัฐฯ มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยล่าช้า

ดังที่กล่าวข้างต้น แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะฟื้นตัวสวนทางกับเศรษฐกิจโลก ซึ่งทำให้มีแนวโน้มจะขึ้นนโยบายการเงินที่เข้มงวด หรือขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ก่อนธนาคารกลางอื่น ๆ ของโลก แต่เนื่องจากดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจล่าสุด ยังคงมีความขัดแย้งกันอยู่ กล่าวคือ แม้จะเห็นการฟื้นตัวของตลาดแรงงานอย่างแข็งแกร่ง จากอัตราการว่างงานที่ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 5.5% แต่กลับพบว่าดัชนีที่สำคัญยังส่งสัญญาณชะลอตัว นำโดย ดัชนีชี้หน้าที่สะท้อนการบริโภคภาคครัวเรือน ซึ่งมีสัดส่วนมากที่สุดราว 70% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ได้แค่ ยอดขายบ้านมือสองในเดือน ก.พ.ปรับขึ้นเพียง 1.2%mom อยู่ที่ 4.88 ล้านหลัง น้อยกว่าการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ที่ 4.9 ล้านหลัง แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับเดือน ม.ค. ที่ 4.82 ล้านหลัง หลังจากที่เริ่มมีสัญญาณชะลอตัวตั้งแต่ เดือน ต.ค. 2557 เช่นเดียวกับ ยอดสร้างบ้านใหม่ เดือน ก.พ. ติดลบ 3%yoy ต่ำสุดในรอบ 13 เดือน หลังจากทรงตัวระดับสูงใน 2 เดือนก่อน

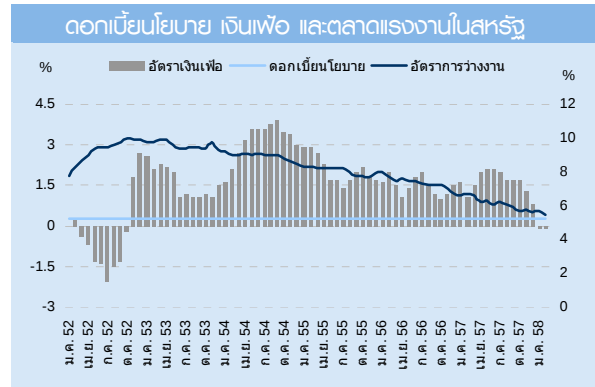
หน้า ยอดค้าปลีก เดือน ก.พ. เพิ่มขึ้นเพียง 2%yoy นับว่าต่ำสุดในรอบ 1 ปี โดยมูลค่าค้าปลีกปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 หลังจากเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ เดือน ก.พ. 2557

และตามมาด้วย ภาคการผลิตพบว่าขยายตัวในอัตราชะลอตัวลงนับตั้งแต่ ธ.ค. 2557 โดยเพิ่มขึ้นอัตรา 3.47% ในเดือน ก.พ. 2558 ทั้งนี้ ถือว่าสอดคล้องกับ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน มี.ค. ลดลงอยู่ที่ระดับ 51.5 (ต่ำสุดในรอบ 3 เดือน และลดลงจากระดับ 54 ในเดือนก่อนหน้า ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี)

ทั้งปัจจัยที่ Fed เฝ้าติดตาม และให้ความสำคัญต่อการพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยฯ แบ่งเป็น 3 ประการ ได้แก่ ตลาดแรงงานเข้าใกล้ระดับการจ้างงานเต็มที่ หรืออยู่ที่ระดับ 5-5.2% ภายในสิ้นปี 2558 (ล่าสุดเดือน ก.พ. อัตราว่างงานอยู่ที่ 5.5%) ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2550-2551 ตามมาด้วย อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (core inflation) ที่ต้องมีการขยายตัวต่อเนื่อง เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ค่อนข้างผันผวนตามราคาน้ำมันที่ลดลง แต่ก็ยังคงเป้าหมายไว้ที่ 2% และสุดท้าย อัตราค่าจ้างแรงงานควรต้องมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น หลังจากที่ยาวนานกว่า 4 ปี (Fed คาดหวังให้ค่าแรงมีการเติบโตขึ้นปีละ 2%)

ขณะที่ล่าสุด Fed ได้ปรับลด GDP Growth ในปี 2558 เหลือ 2.3-2.7% (จากเดิม 2.6-3.0% ต่ำกว่า IMF คาดไว้ 3.6%) และในปี 2559 เหลือ 2.3-2.7% (จากเดิม 2.5-3.0% ต่ำกว่า IMF คาดไว้ 3.3%) แต่เพิ่มปี 2560 เล็กน้อย อยู่ที่ 2.0-2.4% (จากเดิม 2.0-2.3%) การปรับลดอัตราการเติบโตของ GDP ดังกล่าวข้างต้น นับเป็นสัญญาณที่บ่งบอกว่า Fed ยังไม่น่าจะขึ้นดอกเบี้ยฯ ภายในกลางปีนี้ ตามที่นักเศรษฐศาสตร์บางค่ายคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ อีกทั้งผลการสำรวจ Fed funds futures (จาก CME Group data) หลังการประชุม Fed ล่าสุด พบว่านักเศรษฐศาสตร์ ให้น้ำหนักที่จะขึ้นดอกเบี้ยฯ ครั้งแรกออกไปจากเดิมในเดือน ก.ย. (ขณะนั้นมีผู้ตอบแบบสอบถามถึง 59% สนับสนุนการขึ้นดอกเบี้ยฯ ในเดือน ก.ย.) เป็นในเดือน ต.ค. โดยมีผู้ตอบถึง 60% ที่เหลือส่วนน้อย 39% คาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ยฯ ในเดือน ก.ย. ทั้งนี้คาดว่าอัตราดอกเบี้ยฯ ที่จะมีการปรับขึ้นภายในสิ้นปี 2558 จะอยู่ที่ 0.625% หรือปรับขึ้นราว 0.375% และเพิ่มขึ้นอีก 1.25% เป็น 1.875% ในปี 2559 และขึ้นอีก 1.25% เป็น 3.125% ในปี 2560 ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับความเห็นของ ASP ที่คาดว่าจะเห็นการขึ้นดอกเบี้ยฯ ในช่วงปลายปี 2558 หรือต้นปี 2559 ซึ่งประเด็นน่าจะตอบสนองด้านลบในตลาดหุ้นสหรัฐฯไประยะหนึ่งแล้ว เชื่อว่าหากมีการขึ้น

ดอกเบี้ยตามกรอบเวลาที่กล่าวตลาดหุ้นไม่น่าจะมีเซอร์ไพรส์อะไรมาก ในขณะที่อังกฤษก็มีสัญญาณจะขึ้นดอกเบี้ยในลักษณะใกล้เคียงกับสหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

■ ยุโรปยังใช้ QE กระตุ้นเศรษฐกิจ

ตรงข้ามกับฝั่งสหภาพยุโรป ที่ยังจำเป็นต้องกระตุ้นเศรษฐกิจให้รอดพ้นจากภาวะเงินฝืด โดยที่ประชุมธนาคารกลางยุโรป มีมติให้เข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE) อย่างเป็นทางการ ตั้งแต่วันที่ 9 มี.ค. 2558 เป็นเงินเดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร รวมเป็นเวลา 19 เดือน (เริ่ม มี.ค. 2558 และสิ้นสุด ก.ย. 2559) เป็นมูลค่ารวม 1.14 ล้านล้านยูโร (1.3 ล้านล้านเหรียญฯ ทั้งนี้ได้กำหนดเงื่อนไขให้ธนาคารกลาง และหน่วยงานกลางในยุโรปเข้าซื้อตราสารหนี้ ทั้งของภาครัฐ และเอกชน (สินทรัพย์ที่อยู่ในระดับนำลงทุนซึ่งออกโดยรัฐบาลหรือตัวแทน ที่ได้รับการรับรองจาก Eurosystem NCBs' shares) ในตลาดรอง อายุระหว่าง 2-30 ปี ผลตอบแทนระหว่าง 0 - 0.2% (อ้างอิงจาก ECB deposit rate) และเข้าซื้อหนี้ไม่เกิน 25% ของแต่ละบริษัท เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาในกรณีที่ต้องมีการปรับโครงสร้างหนี้ แต่อย่างไรก็ตามได้เปิดช่องให้สามารถเลือกเข้าซื้อสินทรัพย์อื่นๆ เพื่อให้ครบตามวงเงินที่กำหนด

เป็นที่สังเกตว่าวงเงินในการอัดฉีดคิดเป็นวงเงินรวม 1.14 ล้านล้านยูโร (1.3 ล้านล้านเหรียญฯ) ซึ่งคิดเป็นราว 4% ของ GDP แม้จะคิดเป็นเพียงครึ่งหนึ่งของเม็ดเงินที่สหรัฐฯใช้ QE3 รวมทั้งสิ้น 2.6 ล้านล้านเหรียญฯ แต่กลับใกล้เคียงกันหากคิดเป็นสัดส่วนต่อ GDP ขณะที่ญี่ปุ่นใช้วงเงิน QE คิดเป็นราว 38% ของ GDP (1.8 ล้านล้านเหรียญฯ สิ้นปี 2557 ยังไม่รวมปี 2558 อีกเฉลี่ยปีละ 75 ล้านล้านเยนต่อปี หรือ 6.35 แสนล้านเหรียญฯ ต่อปี) และอังกฤษ คิดเป็นราว 22% ของ GDP (6 แสนล้านเหรียญฯ) ซึ่งน่าจะกระตุ้นให้เศรษฐกิจเศรษฐกิจและตลาดหุ้นยุโรป มีแนวโน้มฟื้นตัวได้

OUTLOOK

ทั้งนี้หากพิจารณาจากการใช้ QE ในหลายประเทศ ผลดีที่เกิดขึ้น มิได้แต่เพียงช่วยเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินของโลกเท่านั้น แต่ยังช่วยกระตุ้นตลาดหุ้นโลกได้ พิจารณาได้จากความสัมพันธ์ระหว่างผลบวกของตลาดหุ้นสำคัญของโลก กับการใช้ QE ในหลายประเทศ ซึ่งสรุปได้ดังตารางด้านล่าง

ผลบวกของตลาดหุ้นสำคัญของโลก กับการใช้ QE				
ธนาคารกลาง	มาตรการ	ระยะเวลา	วงเงิน	ผลต่อตลาดหุ้น
Fed	QE1	ธ.ค. 51 – มี.ย. 53	1.7 ล้านล้านเหรียญฯ	65.9%
	QE2	พ.ย. 53 – ธ.ค. 55	1.2 ล้านล้านเหรียญฯ	20.5%
	Operation Twist	ก.ย. 55 – ต.ค. 57	1.6 ล้านล้านเหรียญฯ	23.6%
BOE	QE	ปี 2552 – ปัจจุบัน	3.75 แสนล้านปอนด์	57.0%
BOJ	QE	ปี 2553 – ปัจจุบัน	60-80 ล้านล้านเยนต่อปี	84.9%

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

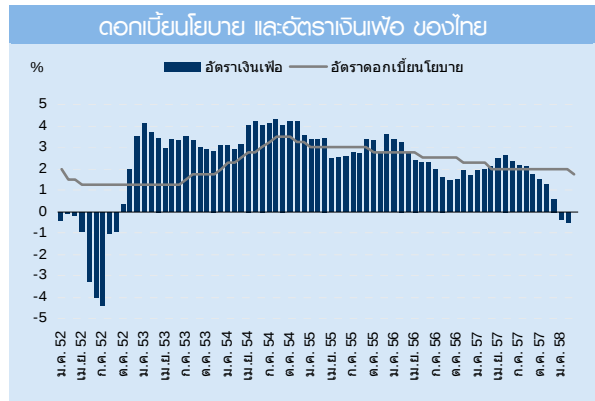
■ กนง. อาจลดดอกเบี้ยฯ อีก 0.25-0.5%

มีอีกหลายส่วนของโลก ที่ยังเผชิญกับความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ล่าช้ากว่าคาด และเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อที่ชะลอตัว จากผลกระทบของราคาน้ำมันดิบที่ลดลงมากกว่า 50% นับแต่กลางปี 2557 ดังกล่าวข้างต้น ส่งผลให้ต้นทุนสินค้าหรือระดับราคาสินค้า หรืออัตราเงินเฟ้อตกต่ำทั่วโลก จึงเป็นเหตุผลสำคัญที่สนับสนุนให้ธนาคารกลางทั่วโลกยังคงใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำต่อไป โดยในช่วงที่ผ่านมาธนาคารกลางมากกว่า 20 ประเทศ ต่างประกาศลดดอกเบี้ย เริ่มจากอินเดียได้ประกาศลดดอกเบี้ยฯ ลง 2 ครั้งรวม 0.50% เหลือ 7.5% เนื่องจากดอกเบี้ยที่แท้จริง (ภายหลังหักเงินเฟ้อ) เป็นบวก 2.39% (7.5-5.11%) และเงินเฟ้อต่ำกว่าเป้าหมาย (ล่าสุดเดือนม.ค. อยู่ที่ 5.11% vs เป้าหมาย 6%) และเช่นเดียวกับ ธนาคารกลางจีน ได้ลดดอกเบี้ยนโยบายฯ ครั้งที่ 2 ลงอีก 0.25% เหลือ 5.35% เมื่อ 1 มี.ค. (หลังจากลดไป 0.4% เหลือ 5.6% เมื่อเดือน พ.ย. และลด RRR ลง 0.5% เหลือ 19.5% ไปเมื่อวันที่ 5 ก.พ.) และมีบางประเทศเพิ่งปรับลดดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกตั้งแต่ปี 2558 ได้แก่ เกาหลีใต้ ปรับลดดอกเบี้ยฯ ลง 0.25% เหลือ 1.75% ซึ่งตามหลังจากไทย ที่ลดดอกเบี้ยฯ 0.25% เหลือ 1.75% ไปเมื่อ 11 มี.ค. ที่ผ่านมา

ประเทศที่ลดดอกเบี้ยฯ ตั้งแต่ ม.ค. 2558					
ประเทศ	เงินเฟ้อ		อัตราดอกเบี้ยนโยบาย		
	2557	ก.พ. 2558	2557	ก.พ. 2558	ก.พ. 2558
ปรับลดดอกเบี้ยฯ					
ยุโรป	-0.20%	-0.30%	-0.20%	2.50%	0.05%
ออสเตรเลีย	1.70%	11.40%	11.50%	17.00%	2.25%
รัสเซีย	-0.30%	-0.80%	-0.25%	-0.25%	-0.50%
สวิตเซอร์แลนด์	8.17%	7.55%	-1.75%	8.25%	7.75%
ตุรกี	1.47%	0.97%	-	1.00%	-0.25%
แคนาดา	0.30%	-0.10%	0.05%	-0.05%	-0.70%
เดนมาร์ก	-0.20%	-0.51%	-0.75%	0.25%	-0.15%
อิสราเอล	1.50%	0.80%	-0.40%	5.60%	-0.25%
จีน*	5.00%	5.11%	-	8.00%	-0.50%
อินเดีย	8.36%	6.29%	0.25%	7.75%	-0.25%
บราซิล	0.60%	-0.52%	-0.25%	2.00%	-0.25%
เกาหลีใต้	2.70%	1.00%	0.25%	3.25%	-
ฟิลิปปินส์	2.70%	2.50%	0.50%	4.00%	-
เกาหลีใต้	0.80%	0.50%	-0.50%	2.00%	-0.25%
ปรับเพิ่มดอกเบี้ยฯ					
บราซิล	6.41%	7.70%	1.25%	11.75%	0.50%
เยอรมนี	24.90%	34.50%	7.50%	14.00%	16.00%

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

และประเมินว่าโอกาสการลดดอกเบี้ยฯ ในช่วงที่เหลือของปีนี้ยังมีอยู่ หากพิจารณาปัจจัยทางการเศรษฐกิจของหลายประเทศในโลกยังคงอยู่ในช่วงของการฟื้นตัว และอัตราเงินเฟ้อโลกยังมีแนวโน้มอ่อนตัวลงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ トラบที่ราคา น้ำมันดิบโลกยังคงเคลื่อนไหวในระดับต่ำกว่า 60 เหรียญต่อบาร์เรล โดยเฉพาะประเทศไทยเชื่อว่าการลงทุนสาธารณะภาครัฐจะเพิ่มขึ้นพื้นฐานยังล่าช้าทำให้สภาพคล่องในประเทศยังคงเหลืออยู่ในระดับ 4-5 แสนล้านบาท ยังเป็นปัจจัยที่หนุนให้สามารถใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำต่อไปในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยคาดว่าก่อนสิ้นปีนี้ จะมีการประชุมของ คณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (กนง.) อีกราว 5 ครั้ง ทำให้มีโอกาสสูงจะปรับลดดอกเบี้ยอีก 1-2 ครั้ง แต่ไม่เกิน 0.5% ลงมาเหลือ 1.25% ซึ่งเป็นระดับต่ำใกล้เคียงเดือน เม.ย. 2552 ถึงเดือน มิ.ย. 2553 เทียบกับเงินเฟ้อในเวลานั้น -4.4 ถึง 4.11%

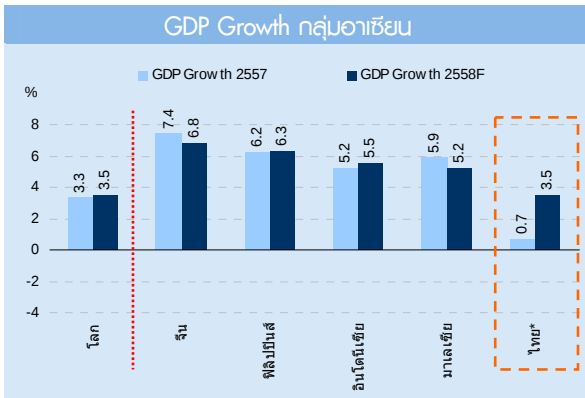


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

เศรษฐกิจไทยมีโอกาสเติบโตไม่เกิน 3%

ภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจของไทยมากกว่าที่คาดต่อเนื่องราว 4 ไตรมาส ส่งผลให้ตลอดปี 2557 GDP Growth เฉลี่ยเพียง 0.7% โดยมีสาเหตุจากทั้งภายนอกและในประเทศ โดยเฉพาะการค้าโลกที่ชะลอตัวจากประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย ได้แก่ สหภาพยุโรป จีน และญี่ปุ่น เป็นต้น ขณะที่ปัญหาในประเทศน่าจะเกิดจากการกำลังซื้อที่ชะลอตัว และนักลงทุนยังขาดความเชื่อมั่นต่อนโยบาย และการบริหารงานของรัฐบาลภายใต้การนำของทหาร ขณะที่ปัจจัยชี้ทางเศรษฐกิจในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้ ยังคงส่งสัญญาณชะลอตัว ซึ่งอาจจะทำให้ไทย มีอัตราการเติบโตต่ำสุดในภูมิภาคอาเซียนอีกปีหนึ่งในปี 2558

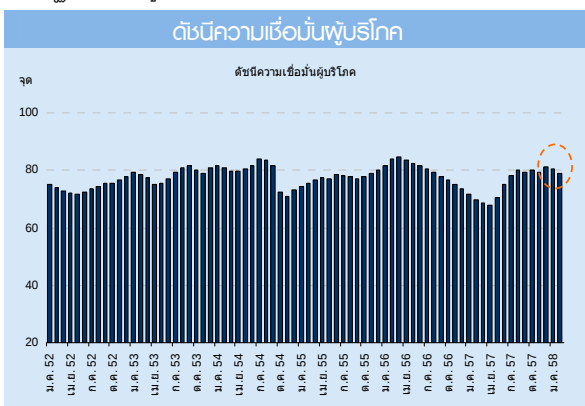
OUTLOOK



ที่มา: IMF, ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

เครื่องจักรสำคัญ ๆ ทุกด้านยังคงส่งสัญญาณทรงตัว หรือค่อนข้างฟื้นตัวช้าในขณะนี้ ได้แก่

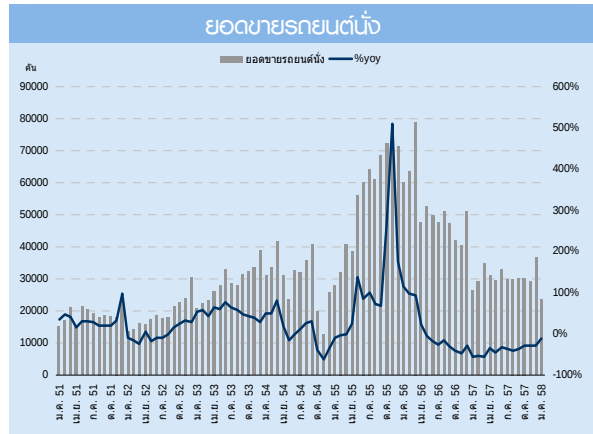
การบริโภคครัวเรือน ถือว่าเป็นส่วนที่ใหญ่ที่สุดในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ (ราว 50% ของ GDP) พบว่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ซึ่งเป็นตัวแทนของภาคครัวเรือน ยังคงลดลงต่อเนื่องจากระดับสูงสุดที่ 81.1 ในเดือน ธ.ค. 2557 ลงมาที่ระดับ 79.1 ในเดือน ก.พ. 2558 นับว่าลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 (ทั้งๆ ที่มีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่เดือน พ.ค. 2557 ภายหลังการยึดอำนาจของ คสช. และมีการใช้กฎหมายการศึกษา ทำให้ปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองต้องยุติลง) คาดว่าส่วนหนึ่งเกิดจากปัญหาราคาพืชผลการเกษตรที่ตกต่ำ (ทั้งข้าว และยางพารา เป็นต้น) อีกทั้งน่าจะเกิดจากประชาชนขาดความเชื่อมั่นต่อการบริหารงานของรัฐบาล หลังจากที่ใช้เวลาบริหารประเทศมานานครบ 1 ปีเต็ม ยังไม่เห็นนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เป็นรูปธรรม



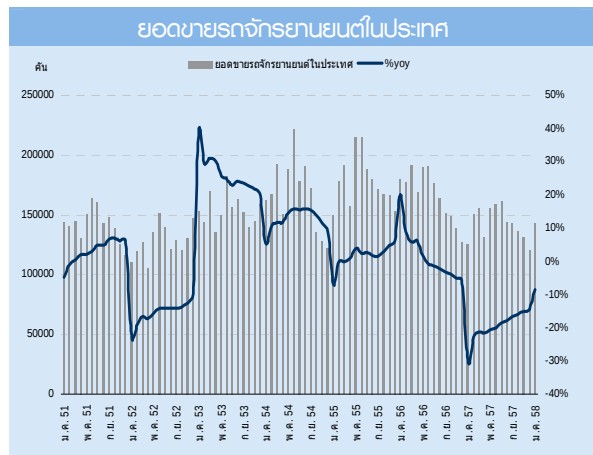
ที่มา: UTCC, ฝ่ายวิจัย ASP

หากพิจารณาการใช้จ่ายในรายอุตสาหกรรม พบว่ายังคงอยู่ในภาวะชะลอตัวเช่นกัน ได้แก่ ยอดขายรถยนต์นั่งในเดือน ม.ค. หดตัวมากถึง 11.4%yoy (มาที่ระดับ 2.34 หมื่นคัน) และเป็น

ระดับต่ำสุดในรอบกว่า 3 ปี นับว่าเป็นการลดลงต่อเนื่อง 22 เดือน นับจากปัญหารถยนต์คันแรกในเดือน ต.ค.2554 แต่ภาวะตกต่ำในขณะนี้ เชื่อว่าปัญหาหลักน่าจะเกิดจากการกำลังซื้อในประเทศที่ตกต่ำ ตามมาด้วยยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ ในเดือน ม.ค. 1.42 แสนคัน มีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นจากเดือนก่อนหน้า ที่ 1.36 แสนคัน แต่ยังคงหดตัว 8.4%yoy แต่ถือว่าการหดตัวในอัตราชะลอตัวลง ซึ่งถือเป็นสัญญาณที่ดีประการหนึ่ง



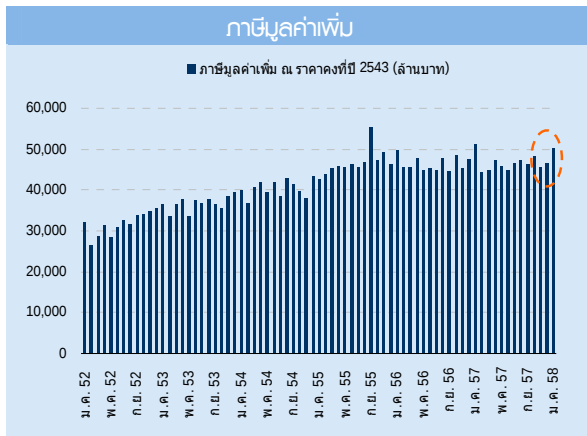
ที่มา : สอท., ฝ่ายวิจัย ASP



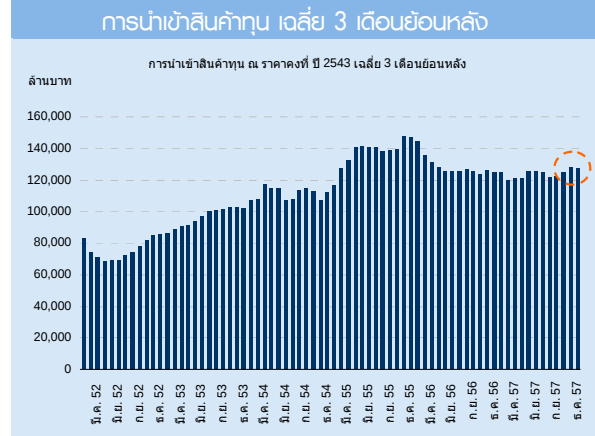
ที่มา : สอท., ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตามพบว่า ยอดการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) มีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า โดยกระเตื้องขึ้นต่อเนื่องเป็นเวลา 3 เดือน กล่าวคือเดือน ม.ค. พบว่าการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มได้ที่ราว 5.01 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 4.66 หมื่นล้านบาท ในเดือน ธ.ค. 2557 และราว 4.57 หมื่นล้านบาทในเดือน พ.ย. 2557 แต่ยังคงลดลง 2% เมื่อเทียบกับ ม.ค. 2557 แต่เป็นที่สังเกตว่าการจัดเก็บภาษีที่เพิ่มขึ้นมาจากการบริโภคภายในประเทศเพิ่มขึ้น 9.5% แต่ภาษีมูลค่าเพิ่มที่จัดเก็บจากมูลค่าสินค้านำเข้า หดตัว 17.1% รายละเอียดดังภาพ

OUTLOOK

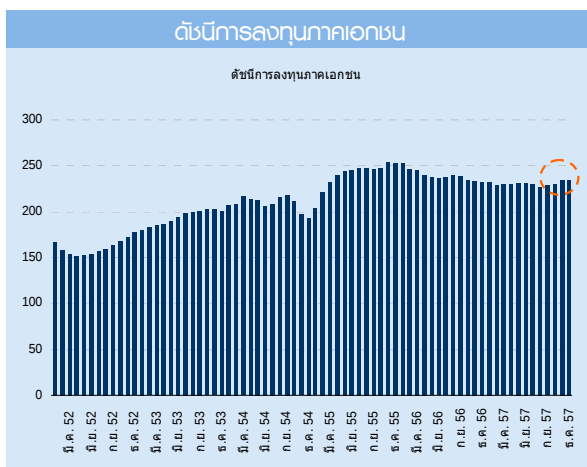


ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP

การลงทุนโดยรวม ถือว่าเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจลำดับ 2 (น้ำหนักราว 21% ของ GDP) ในระยะสั้นๆ แม้จะเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของภาคเอกชน แต่คาดว่าจะค่อยเป็นไป เนื่องจากยังขาดความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจโดยรวม ทั้งนี้หากพิจารณาจากดัชนีการลงทุนภาคเอกชนพบว่าแนวโน้มมีกระตือรือร้นตั้งแต่เดือน พ.ย. และเดือน ธ.ค. 2557 อยู่ที่ 235.05 จุด และ 235.29 จุด ตามลำดับเทียบกับระดับ 229.97 จุด ในเดือน ต.ค. 2557 ซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงอีกครั้งหลังจากทรงตัวมานานราว 9 เดือน และเช่นเดียวกับการนำเข้าสินค้าทุน พบว่าในช่วง 3 เดือนหลัง มีแนวโน้มมีกระตือรือร้น กล่าวคือเดือน ธ.ค. 2557 มีมูลค่า 1.27 แสนล้านบาท (ปรับตัวสูงสุดในรอบ 18 เดือน) จาก 1.28 แสนล้านบาท ในเดือน พ.ย. และ 1.24 แสนล้านบาท เดือน ต.ค. ทั้งนี้คาดว่าเกิดจากการลงทุนในบางธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจโทรคมนาคม พลังงานหมุนเวียน อสังหาริมทรัพย์ และค้าปลีก เป็นต้น



ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ ยังขาดความต่อเนื่องในการเร่งให้เกิดการลงทุนโครงการสาธารณูปโภค 2-3 ล้านล้านบาท ตามแผนที่นำเสนอไว้ ขณะที่การเบิกจ่ายงบลงทุนปี 2558 เป็นไปอย่างล่าช้า ทั้งนี้ สาเหตุของการเบิกจ่ายงบลงทุนล่าช้ามาจาก

- กระบวนการและขั้นตอน ของทางราชการที่ยังยาก เนื่องจากเป็นโครงการใหญ่ กระบวนการต่างๆ ตั้งแต่เริ่มต้นไปจนถึงการเริ่มลงมือก่อสร้าง อาจต้องใช้ระยะเวลายาวนาน 12-15 เดือน การเบิกงบจึงทำให้เพียงส่วนเล็กๆ น้อยๆ เท่านั้น
- ในงบประมาณปี 2558 ได้จัดทำโดยรวม งบเหลือปีมาด้วย กล่าวคือ กระทรวงการคลัง และสำนักงบประมาณ ได้รวบรวมเงินงบประมาณจากโครงการเก่าๆ ที่ยังค้างท่อตั้งแต่ปี 2548-2557 จำนวนทั้งสิ้น 3.48 แสนล้านบาท ซึ่งโครงการลงทุนในอดีตที่ถูกนำมารวมในเงินกันเหลือมีส่วนใหญ่เป็นโครงการที่มีปัญหา ไม่ว่าจะเป็นการเบิกจ่ายล่าช้า หรือติดปัญหาไม่สามารถเบิกได้ รวมทั้งผู้รับเหมาละทิ้งงาน จึงคาดว่าโครงการลงทุนในกลุ่มนี้คงจะเบิกจ่ายต่ำกว่าเป้าหมาย

ล่าสุด สำนักงบประมาณ รายงานการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2558 ตั้งแต่ต้นปีงบประมาณ (1 ต.ค. 2557) จนถึง 13 มี.ค. 2558 รวม 1,173,149 ล้านบาท หรือคิดเป็น 45.6% ของงบประมาณรวม 2,575,000 ล้านบาท (ต่ำกว่าเป้าหมายที่คสช.กำหนดไว้ที่ 51.2%) โดยแบ่งเป็นงบประจำ 1,059,224 ล้านบาท คิดเป็น 49.53% ของงบรายจ่าย 2,125,524 ล้านบาท และงบลงทุน 113,924 ล้านบาท หรือคิดเป็น 25.35% ของงบลงทุนรวม 449,475 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม แม้จะมีการเบิกจ่ายงบลงทุนล่าช้า แต่อย่างไรก็ตาม แม้มีการเบิกจ่ายงบที่ล่าช้า แต่กลับมีการลงนามในสัญญาแล้ว 1.48 แสนล้านบาท

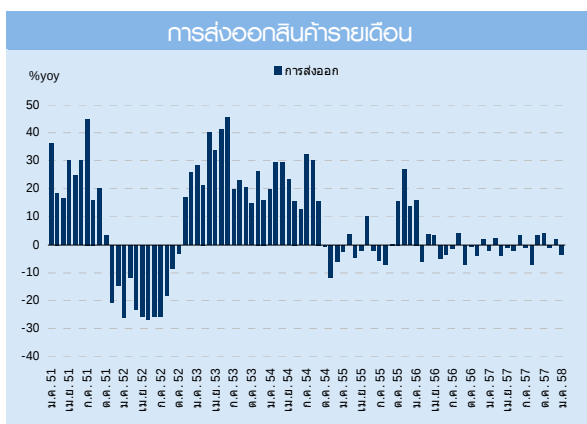
OUTLOOK

หรือ 33% ของงบลงทุน ซึ่งมีรายละเอียด คือลงนามในสัญญาแล้ว 3%, ประมวลราคาแล้ว 45.5%, อยู่ระหว่างประมวลราคา 39.4%, อยู่ระหว่างจัดทำร่าง TOR และประมวลราคากลาง 12.1% โดยคาดว่าจะงบลงทุนที่เหลือ น่าจะทยอยลงนามเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปีนี้

ทั้งนี้งบลงทุนที่คาดว่าจะมีความคืบหน้าคือ โครงการที่กำลังจะมีการลงนามใน 3 เม.ย. 2558 คือ โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวเหนือ (หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต) มูลค่า 28,786 ล้านบาท ตามมาด้วย โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดง (บางซื่อ-รังสิต) หลังจากที่ได้มีการแก้ไขสัญญาก่อสร้าง และรัฐบาลเห็นชอบให้เพิ่มงบประมาณ 8 พันล้านบาท ในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา

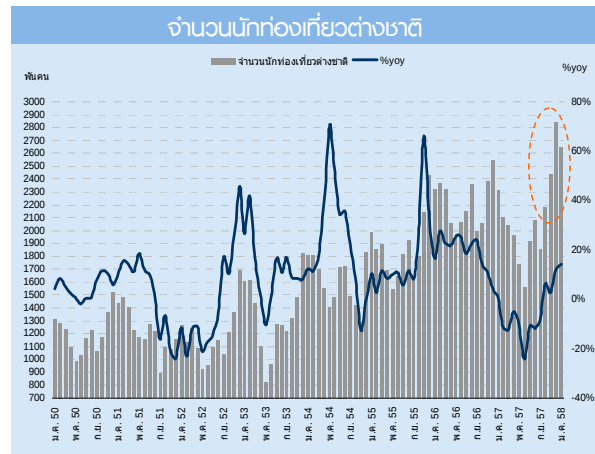
นอกจากนี้ งานประมูลโครงการใหญ่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเป็นรูปธรรม คือ โครงการก่อสร้างรถไฟทางคู่ ช่วงฉะเชิงเทรา-แก่งคอย มูลค่า 1.42 หมื่นล้านบาท คาดจะเปิดขายซองประกวดราคาในเดือน มี.ค. 2558 นี้ ซึ่งทางด้านกระทรวงคมนาคมได้เตรียมของบประมาณปี 2559 เพิ่มขึ้นจากปี 2558 อีก 1.77 แสนล้านบาท เพื่อรองรับแผนการลงทุนต่างๆ ที่จะเกิดขึ้น

เช่นเดียวกับภาคส่งออกที่ชะลอตัวมากกว่าที่คาด โดยในเดือน ม.ค. ติดลบ 3.5%yoy และในเดือน ก.พ. มีแนวโน้มติดลบใกล้เคียงกับเดือน ม.ค. (จากการรายงานความคืบหน้าทางเศรษฐกิจจากกระทรวงพาณิชย์) เทียบกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการส่งออกสินค้าทั้งปี 2558 จะขยายตัว 3.5% นั่นคือ ในอีก 10 เดือนที่เหลือของปี 2558 ต้องขยายตัวได้ไม่ต่ำกว่า 4.9% ต่อเดือน ซึ่งมีความเป็นไปได้น้อยมาก รวมถึงถูกกดดันจากปัจจัยการแข็งค่าของเงินบาท ล่าสุดวันที่ 20 มี.ค. แข็งค่า 0.3% จากวันที่ 17 มี.ค. ดังนั้นจึงมีแนวโน้มที่ฝ่ายวิจัยปรับลดการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยปี 2558 ให้ต่ำกว่า 3.5%



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์, ฝ่ายวิจัย ASP

ตรงกับข้ามการภาคการท่องเที่ยวในประเทศ ที่เริ่มเห็นการฟื้นตัว ตั้งแต่เดือน ต.ค. 2557 โดยพบว่าผู้เดินทางมาเที่ยวประเทศไทยเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 7%yoy ในงวด 4Q57 ซึ่งหนุนให้รายได้ภาคบริการในงวด 4Q57 กลับมาเพิ่มขึ้น 11.4%yoy หลังจากติดลบต่อเนื่อง 3 ไตรมาสก่อนหน้านี้ แต่อย่างไรก็ตามตลอดทั้งปี 2557 รายได้ภาคบริการยังติดลบ 2.8% ส่วนในปี 2558 คาดว่ามีแนวโน้มฟื้นตัวที่ดี ตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่เดินทางเข้ามาในไทยที่เพิ่มขึ้น สะท้อนจากเดือน ม.ค.อยู่ที่ระดับ 2.64 ล้านล้านคน หรือขยายตัว 14%yoy สูงสุดในรอบ 14 เดือน และคาดว่าน่าจะมีแนวโน้มดีขึ้นตามลำดับ ภายใต้สมมติฐานการเมืองยังคงสงบ และยังคงมีการใช้จ่ายเชิงกายภาพการบริโภคต่อเนื่องตลอดปีนี้



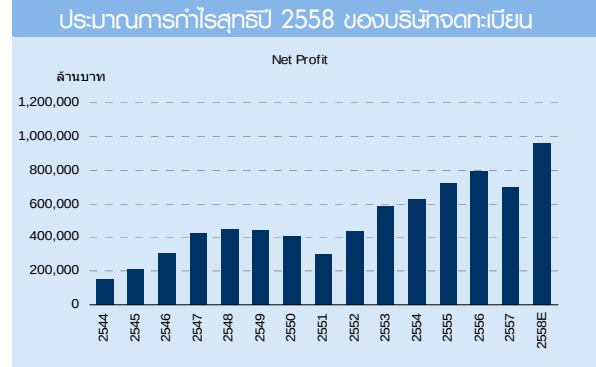
ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP

โดยสรุป แม้เริ่มเห็นสัญญาณการเริ่มฟื้นตัวในดัชนีเศรษฐกิจบางประการ แต่ถือว่าเป็นส่วนน้อย และยังไม่สามารถหักล้างผลการชะลอตัวในเศรษฐกิจหลัก ๆ เช่น การบริโภค และการลงทุน และการส่งออก ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงมีแนวโน้มจะปรับลดประมาณการเศรษฐกิจในปี 2558 ลดลงเหลือ 2.5-3% โดยในเบื้องต้นคาดว่าปัจจัยที่อาจถูกปรับลด ได้แก่ การบริโภคครัวเรือน (50% ของ GDP), การลงทุนภาครัฐ (5% ของ GDP) และการส่งออกสินค้า (56% ของ GDP) ขณะที่อาจปรับเพิ่มการส่งออกบริการ (17% ของ GDP) ตามเหตุผลดังกล่าวข้างต้น

OUTLOOK

คาดการณ์ GDP Growth ปี 2558					
% YoY	2554	2555	2556	2557	2558F
GDP Growth	0.1%	6.5%	2.9%	0.7%	3.5%
การบริโภค	1.3%	6.8%	1.1%	0.7%	3.8%
ภาคเอกชน	1.3%	6.7%	0.3%	0.3%	3.6%
ภาครัฐ	1.1%	7.5%	4.9%	2.8%	4.5%
การลงทุน	3.3%	13.2%	-2.0%	-2.8%	4.6%
ภาคเอกชน	7.2%	14.4%	-2.8%	-1.9%	4.0%
ภาครัฐ	-8.7%	8.9%	1.3%	-6.1%	7.0%
การส่งออก	9.5%	3.1%	4.2%	0.0%	3.4%
สินค้า	9.1%	-0.4%	0.2%	0.9%	3.5%
บริการ	11.1%	19.1%	19.7%	-2.8%	3.0%
การนำเข้า	13.7%	6.2%	2.3%	-4.8%	4.3%
สินค้า	16.1%	6.5%	1.8%	-6.3%	4.5%
บริการ	2.4%	4.6%	5.2%	3.3%	3.5%

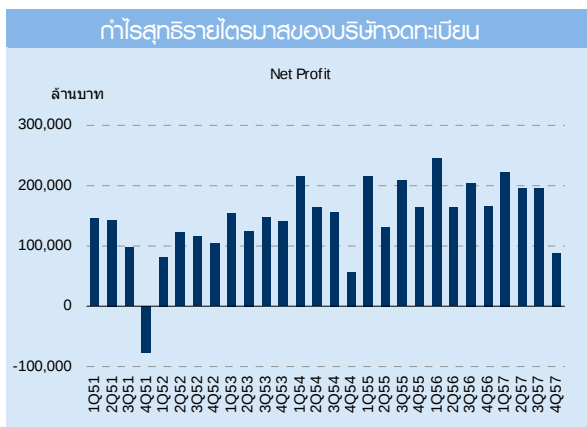
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

มีโอกาสดำเนินการกำไรสุทธิแต่ไม่เกิน 1%

ปี 2557 บริษัทจดทะเบียนรายงานผลกำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 7.03 แสนล้านบาท คิดเป็น 76.72 บาท/หุ้น ลดลงมากถึง 16.24% YoY ถือเป็นฐานกำไรที่ต่ำกว่าความคาดหมายมาก เนื่องจากในงวด 4Q57 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ เฉพาะอย่างยิ่งน้ำมัน ต้องบันทึกการถดถอยค่าสินค้าคงเหลือ (Inventory Loss) เป็นจำนวนมาก ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ราคาน้ำมันในช่วงเวลาดังกล่าวปรับตัวลดลงมากถึง 42% สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ฐานกำไรในปี 2557 อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าปกติ สำหรับปี 2558 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนอยู่ที่ 9.58 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS ที่ 103.65 บาท/หุ้น ซึ่งเมื่อเทียบกับปี 2557 ที่ผ่านมามี EPS Growth จะสูงถึง 35.10% ประเด็นจึงอยู่ที่ว่า ในมุมมองของผู้ลงทุนตัวเลขประมาณการกำไรปี 2558 ดังกล่าว มีความเป็นไปได้เพียงใด หรือสมมุติฐานในการจัดทำประมาณการจะสอดคล้องกับความเป็นจริงมากน้อยแค่ไหน ซึ่งจะได้นำเสนอรายละเอียดในกลุ่มอุตสาหกรรมที่สำคัญดังนี้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี : ในการจัดทำประมาณการกำไรงวดปี 2558 นักวิเคราะห์กำหนดสมมุติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 75 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของราคาน้ำมันดิบจากช่วงต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ 51.97 เหรียญ ทั้งนี้จากการทำ Sensitivity Analysis พบว่าหากราคาน้ำมันดิบดูไบ ต่ำกว่าสมมุติฐานทุกๆ 5 เหรียญ จะทำให้กำไรของ PTT และ PTTEP ลดลงรวมราว 1.1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ประมาณการของฝ่ายวิจัยนำเสนออย่างไม่ได้รวมผลกระทบจากการบันทึก Inventory Gain / Loss โดยที่ราคาปิด ณ สิ้นปี 2557 อยู่ที่บริเวณ 53 - 54 เหรียญ หากราคาปิดปี 2558 สูงกว่าบริเวณดังกล่าว ก็อาจทำให้เกิดรายการ Inventory Gain ช่วยลดผลกระทบจากการลดลงของประมาณการกำไรได้ แต่หากปิดที่ต่ำกว่า 53 - 54 เหรียญ ก็อาจทำให้ประมาณการกำไรสุทธิลดลงมากกว่าที่คาด อย่างไรก็ตามหากประเมินโดยภาพรวมกำไรของทั้งกลุ่ม หากจะเกิดการปรับลดประมาณการลงมา ก็ไม่น่าจะเกิน 4 พันล้านบาท หรือราว 0.2% ของประมาณการกำไรปี 2558 ที่นำเสนอในปัจจุบัน

กลุ่มสถาบันการเงิน : กลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีความเสี่ยงต่อการที่อาจถูกปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ มาจากผลกระทบของการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งพบว่า ทุกๆ 25bp ของอัตราดอกเบี้ยที่ลดต่ำลงจะทำให้ NIM ลดลง 1.11bp กระทบกำไรสุทธิให้ลดลงราว 1.6 หมื่นล้านบาท หรือ 0.7% ของฐานกำไรสุทธิรวม 2.25 แสนล้านบาท ขณะที่ กลุ่มเช่าซื้อ กลับให้ผลในทางตรงข้าม เนื่องจากแหล่งเงินทุนในการดำเนินธุรกิจส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ขณะที่การปล่อยสินเชื่ออยู่บนฐานอัตราดอกเบี้ยคงที่ กรณีที่อัตราดอกเบี้ยปรับลดลง 25bp จะทำให้กำไรสุทธิปรับเพิ่มขึ้น 60 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 0.78% ของประมาณการกำไรสุทธิ สำหรับกลุ่มประกัน โดยภาพรวมของผลกระทบหากอัตราดอกเบี้ยลดลง 0.25bp จะทำให้ประมาณการกำไรลดลง 1 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 5% ของประมาณการเดิม

OUTLOOK

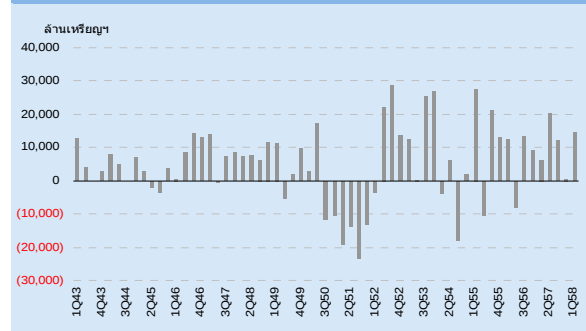
กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น : ยังมีบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ภายใต้สภาพแวดล้อมที่อาจต้องปรับลดประมาณการ แต่ก็ยังไม่ชัดเจนเหมือนกับ 2 กลุ่มอุตสาหกรรมใหญ่ดังกล่าวมาข้างต้น อย่างเช่น กลุ่มค้าปลีก ที่อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sale Growth) อาจต่ำกว่าสมมติฐานที่ 6% หากเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 ยังฟื้นตัวช้า กลุ่มสื่อสาร หากมีการเปิดประมูล 4G ก็อาจทำให้ผู้ประกอบการต้องเริ่มบันทึกตัดจำหน่าย มูลค่าการประมูลคลื่นความถี่ แต่ก็น่าจะเข้ามาในงวดปี 2558 เพียง 2 หรือ 3 เดือน เท่านั้น กลุ่มเดินเรือ หากอัตราค่าระวางเรือในช่วง 2H58 ไม่ฟื้นตัวก็มีโอกาสที่จะปรับลดประมาณการ แต่อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการปรับลดประมาณการจะอยู่ในระดับที่ไม่เป็นัยสำคัญ เมื่อเทียบกับประมาณการเดิม

จากการรวบรวมตัวเลขกำไรสุทธิที่มีโอกาสถูกปรับลดประมาณการของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ดังกล่าวมาข้างต้น ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหากต้องมีการปรับลดประมาณการจริง ตัวเลขกำไรสุทธิที่จะลดลง ก็น่าจะอยู่ในกรอบที่ประมาณ 1 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 1% ของประมาณการกำไรสุทธิที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 9.57 แสนล้านบาท ซึ่งถือเป็นระดับที่ไม่เป็นัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรเดิมไว้ก่อน แต่จะคอยติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด

กองทุนไทยกลับมาซื้อสุทธิสวนทางต่างชาติ

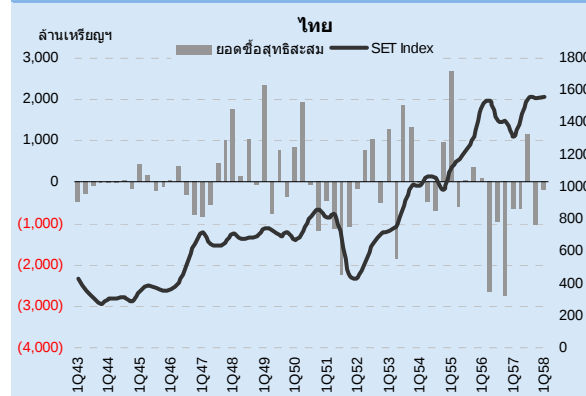
สภาพคล่องในตลาดเงินที่เกิดขึ้นจากนโยบายผ่อนคลายทางการเงินที่เกิดขึ้นทั่วโลก ทั้งจากมาตรการ QE ในยุโรป รวมถึงการลดดอกเบี้ยในหลายๆ ประเทศ ส่งผลให้ในไตรมาสที่ผ่านมา เงินทุนยังคงไหลเข้าภูมิภาคเอเชียราว 1.5 หมื่นล้านเหรียญ โดยที่เป็นการเข้าซื้อสุทธิในทุกประเทศในภูมิภาคสูงสุดคือ ไต้หวันที่ซื้อสุทธิราว 5.4 พันล้านเหรียญฯ ใกล้เคียงกับ อินเดีย ขณะที่ในประเทศอื่นๆ เป็นการซื้อสุทธิเบาบาง

ยอดซื้อขายสุทธิในตลาดหุ้นของตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย (อินเดีย, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, ไทย, ไต้หวัน และ เกาหลีใต้)



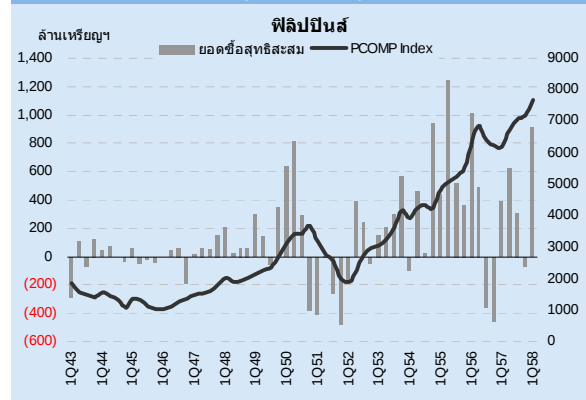
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดซื้อขายสุทธิในตลาดหุ้นไทย



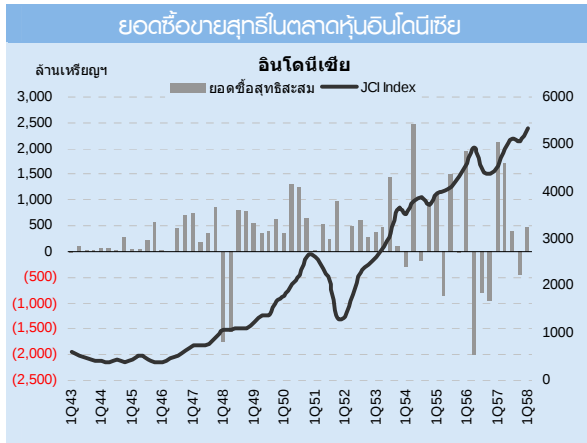
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดซื้อขายสุทธิในตลาดหุ้นฟิลิปปินส์

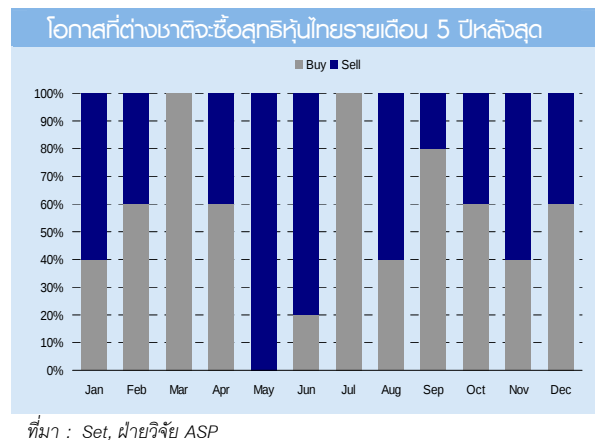
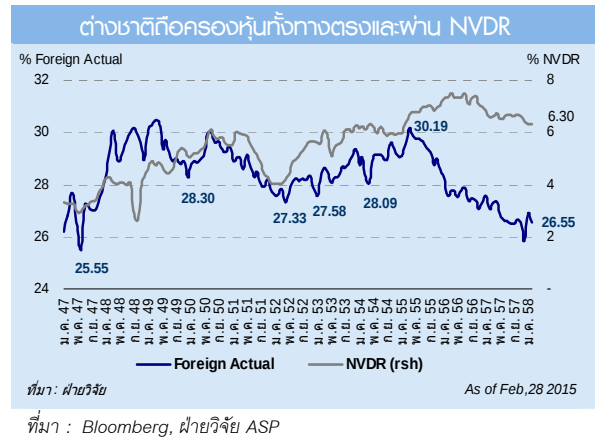


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

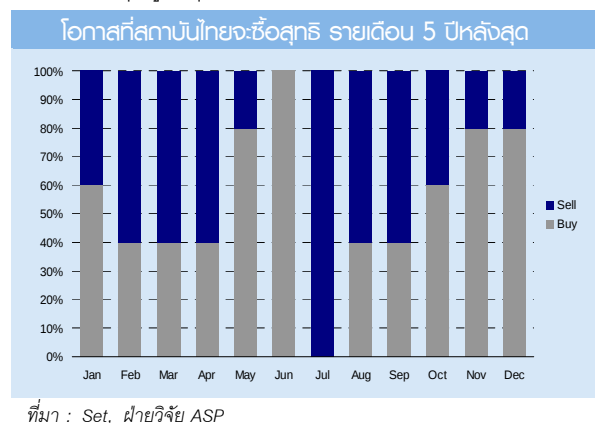
OUTLOOK



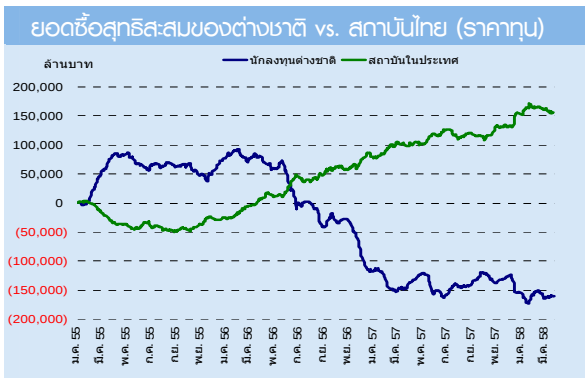
ในขณะที่ในประเทศไทย มีปัจจัยกดดันจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ผลประกอบการรวม 4Q57 ที่ลดลง และการอยู่ภายใต้กฎอัยการศึก ทำให้ไทยเป็นประเทศเดียวในภูมิภาคที่ถูขายสุทธิออกมาราว 6.0 พันล้านบาท ส่งผลให้ยอดซื้อขายสุทธิสะสมตั้งแต่ปี 2552 มีมูลค่าตลาดลดลงมาอยู่ที่ 4.0 หมื่นล้านบาท ต่ำสุดในรอบ 5 ปี ขณะที่สัดส่วนการถือครองหุ้นทางตรงของต่างชาติลดลงเหลือเพียง 26.55% จากระดับสูงสุดที่ 30.19% ในช่วงปี 2555 แต่อย่างไรก็ตามจากข้อมูลในอดีต นักลงทุนต่างชาติมักจะเป็นกลุ่มที่ขายสุทธิออกมาติดต่อกันในไตรมาสที่ 2 ของปี โดยเป็นการขายสุทธิ 3 ใน 5 ปีหลังสุด รวมถึงปัจจัยภายในประเทศที่ยังคงกดดันต่อเนื่อง ทำให้เชื่อว่านักลงทุนต่างชาติยังน่าจะอยู่ในสถานะของผู้ขาย แต่จะมีมูลค่าไม่มากนัก



สำหรับกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ จากข้อมูล 5 ปีที่ผ่านมา พบว่าเป็นผู้ซื้อสุทธิในช่วงไตรมาสที่ 2 ของทุกปีมาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในเดือน มิ.ย. ซึ่งแรงซื้อส่วนหนึ่งอาจเป็นผลมาจากการทำ Windows Dressing รอบครึ่งปี ประกอบกับในช่วงต้นปี กลุ่มนักลงทุนสถาบัน เทขายออกมาอย่างหนักกว่า 1.5 หมื่นล้านบาท (ตั้งแต่ปลายเดือน ม.ค. 2558 ถึงปัจจุบัน) ทำให้แรงขายจากนักลงทุนกลุ่มนี้มีอยู่อย่างจำกัด และน่าจะเป็นกลุ่มผู้ซื้อสุทธิในช่วงปลายไตรมาส

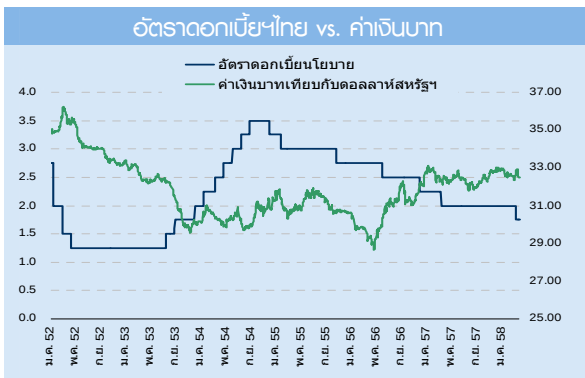


OUTLOOK

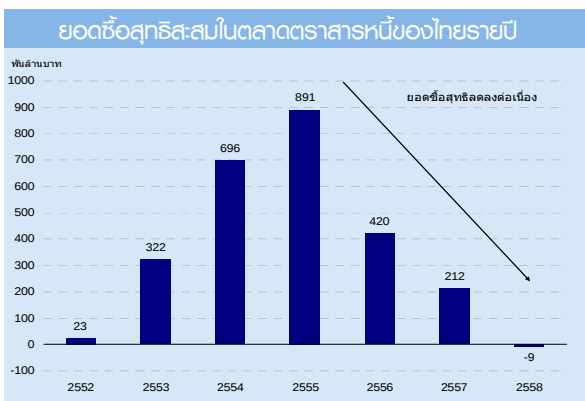


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ส่วนผลที่ตามมาหลังการลดดอกเบี้ยของ กนง. เมื่อ 11 มี.ค. ที่ผ่านมา กดดันให้นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิออกมาในตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า หลังจากที่ได้ดอกเบี้ยของไทยมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจากปี 2555 จากระดับระดับสูงสุดที่ 3.5% มาสู่ระดับ 1.75% ณ ปัจจุบัน ยอดซื้อสุทธิสะสมในตราสารหนี้ของไทย มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องทุกปี จากที่เคยมียอดซื้อสุทธิสูงสุดถึงกว่า 8.9 แสนล้านบาท ในปี 2555 กลับลดเหลือเพียง 2.1 แสนล้านบาทในปี 2557 ส่งผลถึงค่าเงินบาทไทยที่มีทิศทางอ่อนค่าลงอีกครั้งสู่ระดับ 33 บาทต่อเหรียญ (จากที่เคยแข็งค่าถึง 28.50 บาทต่อเหรียญ ในปี 2556)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



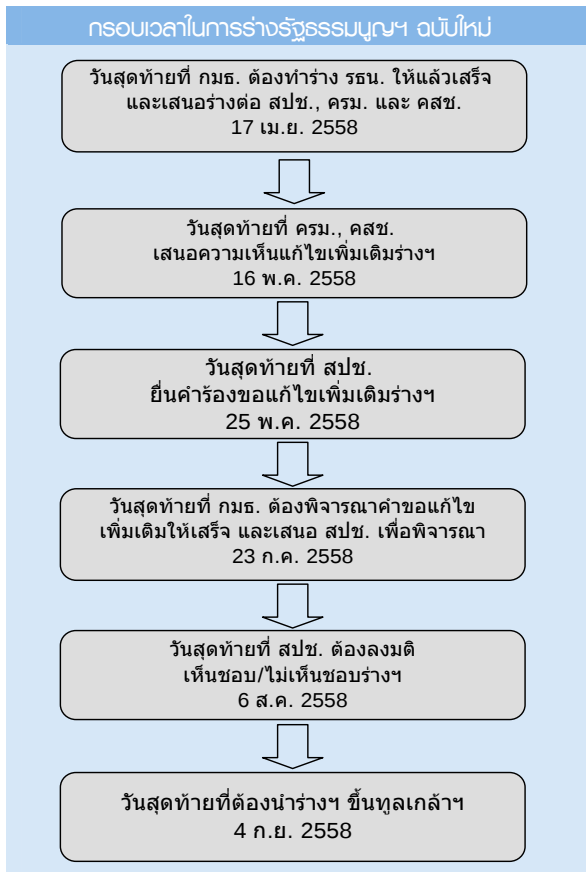
ที่มา : ThaiBMA, ฝ่ายวิจัย ASP

การเมือง เพิ่มความเข้มข้นทุกขณะ

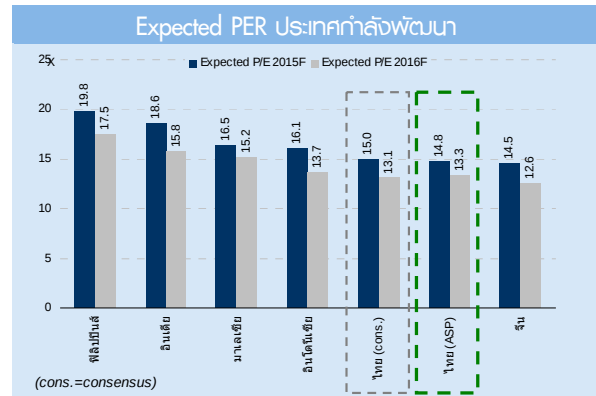
สถานการณ์การเมืองจากนี้ไปเชื่อว่าจะมีความเข้มข้น และร้อนแรงขึ้นไปตามลำดับ เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 เนื่องจากกระบวนการต่างๆ ทางการเมืองน่าจะดำเนินการมาจนถึงจุดที่สำคัญ และน่าจะทำให้ประเด็นทางการเมือง กลายมาเป็นปัจจัยกดดันต่อบรรยากาศการซื้อขายในตลาดหุ้นมากขึ้นตามลำดับ ทั้งนี้ในการติดตามสถานการณ์ อาจแยกได้เป็น 2 ส่วนหลัก ได้แก่ การดำเนินกระบวนการที่จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้ง และสถานการณ์ภายใต้การบริหารงานของรัฐบาล

กระบวนการที่จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้ง : ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนของการร่างรัฐธรรมนูญ ตามกรอบเวลาต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จในช่วง 17 เม.ย.2558 จากการติดตามความคืบหน้าเชื่อว่า คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญ น่าจะดำเนินการได้แล้วเสร็จทันตามกำหนด ซึ่งก็จะทำให้ความเสี่ยงลดลงไประดับหนึ่ง กระบวนการต่อไปจะเป็นเรื่องของการส่งให้ 3 องค์การ พิจารณา ได้แก่ สปช. คณะรัฐมนตรี และ คสช. พิจารณาในรอบแรก พร้อมเสนอแนวทางการปรับปรุง เพื่อให้ คณะกรรมาธิการมาดำเนินการต่อ หลังจากนั้นเมื่อ ปรับปรุงร่างฯ เสร็จ ก็จะถึงขั้นตอนสำคัญคือการ ส่งร่างให้ สปช. ลงมติ เห็นชอบ ซึ่งต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จภายใน 6 ส.ค.2558 หากเห็นชอบก็จะเป็นการนำร่างรัฐธรรมนูญ ขึ้นทูลเกล้าฯ โดยน่าจะเกิดขึ้นภายใน 4 ก.ย.2558 แต่หากไม่เห็นชอบก็จะเป็นความเสี่ยง เพราะ จะทำให้ทั้ง สปช. และคณะกรรมาธิการยกร่าง หหมดสภาพ ต้องไปเริ่มกระบวนการใหม่ตั้งแต่ การสรรหา สปช. และ คณะกรรมาธิการยกร่างฯ ชุดใหม่มาทำงาน ซึ่งอาจเสียเวลามากกว่า 1 ปี จากกำหนดเดิม เมื่อรัฐธรรมนูญมีผลบังคับใช้ ก็ จะเข้าสู่โหมดของการเตรียมการเพื่อนำไปสู่การจัดการเลือกตั้ง ซึ่งในส่วนนี้ยังมียานในส่วนของการตรากฎหมายประกอบรัฐธรรมนูญ ที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้งขึ้นมารองรับอีกส่วนหนึ่งด้วย ดังนั้น หากกระบวนการต่างๆ เดินหน้าไปโดยไม่สะดุด และไม่ต้องมีการจัดทำประชามติร่างรัฐธรรมนูญ เชื่อว่าการจัดการเลือกตั้งทั่วไปน่าจะเกิดขึ้นได้ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2559

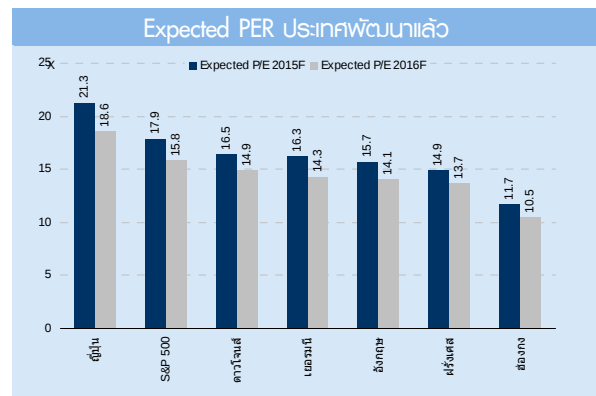
OUTLOOK



ที่มา : คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สถานการณ์ภายใต้การบริหารงานของรัฐบาล : นอกจากจะต้องแก้ปัญหาการบริหารประเทศ ในหลายๆ ด้าน ไม่ว่าจะเป็นปัญหาในการขับเคลื่อนนโยบายที่สำคัญต่างๆ เริ่มตั้งแต่การจัดระเบียบสังคมในหลายๆ ด้าน การปรับโครงสร้างภาษี และการขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะซบเซาให้ฟื้นตัวกลับขึ้นมา รัฐบาลยังมีภาระสำคัญในเรื่องของการรักษาความสงบภายในประเทศ เพราะถึงแม้ระยะเวลาผ่านไปเกือบ 1 ปี แต่ดูเหมือนกระแสการคัดค้าน – ต่อต้าน ในลักษณะของคลื่นใต้น้ำก็ยังคงมีอยู่ ทำให้ คสช. ยังต้องใช้ กฎอัยการศึก เป็นเครื่องมือในการดูแลความสงบเรียบร้อย แต่อย่างไรก็ตามยังคงเกิดเหตุการณ์รุนแรงเป็นระยะ เช่น เหตุระเบิดที่ Siam Paragon หรือศาลอาญา รวมถึงการเริ่มแสดงตัวของกลุ่มผู้ต่อต้านรัฐบาล ประเด็นปัญหาต่างๆ ต้องติดตามในฐานะของปัจจัยที่เป็นความเสี่ยงต่อการที่จะจัดการเลือกตั้งตามกรอบเวลาดังกล่าวข้างต้น นอกจากนี้หากมองไประยะยาว ผลการบังคับใช้รัฐธรรมนูญใหม่ที่มีการเขียนถึงการเปลี่ยนแปลงหลายๆ ด้านพร้อมกัน ก็อาจทำให้เกิดความสับสน และต้องใช้ระยะเวลาในการปรับตัวอีกระยะหนึ่ง



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOWJONES



DOWJONES

Invest+ 3Q57 ที่ผ่านมา คาดว่า DOWJONES จะเกิด Technical Rebound โดยมีเป้าหมายสำคัญที่ 17,282 และ 17,864 จุด

ผลปรากฏออกมาว่า DOWJONES ปรับเพิ่มขึ้นได้ตามที่คาดการณ์จนมาถึง 17,282 และ 17,864 จุด ก่อนที่จะลุยขึ้นต่อเนื่องไปทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ครั้งใหม่ได้ถึง 18,288 จุด

จังหวะปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงแกว่งตัวสับไปมาเพื่อเตรียมทดสอบยอดสูงสุดอีกครั้ง ซึ่งเป็นพฤติกรรมที่เกิดขึ้นเป็นปกติของ DOWJONES ในทุกๆ ครั้งที่ทดสอบยอด High จะไม่สามารถขึ้นผ่านได้ง่ายๆ ในช่วงแรก แต่สุดท้ายก็จะขึ้นผ่านไปทำ New High ได้เกือบทุกครั้ง (ทำรูปแบบนี้มา 6 ครั้งแล้วในรอบ 6 ปีที่ผ่านมา ดูตามกรอบสี่เหลี่ยมสีดำ) ซึ่งรอบนี้คาดว่า DOWJONES มีโอกาสสูงที่จะขึ้นผ่าน 18,812 จุด ก่อนที่จะขึ้นต่อไปทดสอบ 19,000 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOWJONES: ระดับปัจจุบันอยู่ที่ 18,127 จุด งวด 2Q58 คาดว่าจะขึ้นผ่าน 18,812 จุด ก่อนจะไปต่อถึง 19,000 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 1Q58 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ทางเทคนิค ว่า SET Index จากระดับ 1,480 จุด จะเคลื่อนไหวตาม Phase ต่างๆดังนี้

ช่วงที่ 1 SET จะค่อยๆฟื้นตัวเพื่อไปทดสอบ 1,487 จุด ก่อนจะไปต่อถึง 1,516 1,534 และ 1,550 จุด

ช่วงที่ 2 1,550 จุดจะเป็นแนวต้านใหญ่ ที่จะทำให้ SET ต้องอ่อนตัวจนลง มาทดสอบ 1,440 จุด

ช่วงที่ 3 ถัดจากนั้น SET จะดีดกลับขึ้นมาที่ 1,516 จุดและ 1,550 จุด อีกครั้ง

ผลปรากฏว่าในช่วงต้นของ 1Q58 SET Index เคลื่อนไหวได้ตามแผนภาพที่วาดไว้ทั้ง 3 Phase กล่าวคือ ดัชนีมีการฟื้นตัวไปถึง 1,534 จุด ก่อนจะอ่อนลงมาถูกรับได้ที่ 1,440 จุด และดีดกลับจนเกิน 1,550 จุด และลากยาวจนไปทดสอบได้เกือบถึง 1,620 จุด

หลังจากที่ดัชนีมีการขึ้นไปทดสอบ 1,620 จุด ภาพปัจจุบันเริ่มกลับตาลปัตร ดัชนีลงอย่างต่อเนื่องจนถึง 1,520 จุด เบื้องต้นเป็นไปได้ว่าดัชนีจะคล้อยลงหรือ Minor Wave 1 ไปแล้วที่ 1,620 จุด และกำลังปรับฐานด้วยการทำรูปแบบ a-b-c-x-a-b-c ซึ่งอาจทำให้ดัชนีต้องลงไปต่ำกว่า 1,500 จุด จนลึกถึง 1,477 1,458 และ 1,420 จุด

อย่างไรก็ตาม แม้ภาพเทคนิคระยะสั้นจะดูแย่มากๆ แต่แนวโน้มระยะยาว ดัชนียังอยู่ในกรอบของการทำ Wave 5 ในระดับ Primary Cycle ต่อเนื่อง จากชุดคลื่น I / II / III / IV ซึ่งสร้างมาตั้งแต่ พ.ย.51 ซึ่งปัจจุบัน SET กำลังอยู่ในช่วงของการสร้าง Primary Cycle Wave 5 โดยภายในชุดคลื่นใหญ่นี้ได้จบ Intermediate Wave 1 และ 2 ไปแล้ว และกำลังอยู่ในโหมดทำ Intermediate Wave 3

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 23 มี.ค.2558 อยู่ที่ 1,520 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีน่าจะปรับลดลงอย่างต่อเนื่องจนต่ำกว่า 1,500 จุดและ อาจลึกได้ถึง 1,477 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ที่ 1,477 จุด จะเป็นพื้นฐานรับดัชนีชั่วคราว โดย SET ไม่น่าจะทำ Technical Rebound เกิน 1,510 จุด ดัชนีก็จะย่นลงมาต่ำกว่า 1,477 จุดอีกครั้ง

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 2 ของปี 2558) : หากดัชนีย่นกลับลงมาถึง 1,477 จุด คาดว่าแนวโน้มไม่น่าจะรับไว้ได้ อยู่ และ SET จะลงต่อเนื่องจนถึง 1,458 – 1,420 จุด

OUTLOOK



ASK :

ภาพด้านขวา แม้ว่า ASK จะอยู่ในช่วงของการปรับฐาน แต่เมื่อไปดูภาพด้านซ้ายจะพบว่า Ratio ระหว่าง ASK/SET Index ยังคงอยู่ภายใต้แนวโน้มขาขึ้นชัดเจน นั่นก็หมายถึง การลงของ ASK ยังดูดีกว่า SET Index มาก ซึ่งจังหวะปรับฐานของ ASK ในรอบนี้เชื่อว่าจะเป็นเพียงแค่ระยะเวลาสั้นๆ ประเมินว่าราคาจะมีฐานแนวรับสำคัญเป็นด้านล่างของกรอบคู่ขนานขาขึ้นที่ 20 บาท หากรับได้อยู่ราคาจะดีดกลับไปที่ 23.50 บาทอีกครั้ง



สรุปการคาดการณ์

ASK : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 21.50 บาท แม้ว่าจะอยู่ในช่วงปรับฐาน แต่ยังเชื่อว่าจะลงน้อยกว่าตลาด มองราคามีแนวรับสำคัญที่ 20 บาท หากรับได้น่าจะดีดกลับไปที่ 23.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสมที่ 20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.50 บาท



AIT :

Invest+ 1Q58 ได้มีการเขียนถึง AIT ไว้ว่าอยู่ในจังหวะพักตัวโดยไม่น่าจะลงต่ำกว่าแนวรับสำคัญที่ 36.00 บาท และหลังจากนั้นน่าจะดีดกลับได้โดยมีแนวต้านที่ระดับ 40.00 บาท

ผลออกมา AIT สามารถดีดกลับจาก 36 บาทจนมาถึง 40 บาทได้ตรงตามที่คาด นอกจากนั้นยังแรงต่อเนื่องจนไปได้ถึง 42 บาท

สำหรับการเคลื่อนไหวในปัจจุบัน AIT มีลักษณะคล้าย ASK กล่าวคือ แม้ว่าจะอยู่ในช่วงของการปรับฐาน (รูปด้านขวา) แต่เมื่อดูที่ Ratio ของ AIT/SET Index (ภาพซ้ายมือ) จะพบว่า Ratio กำลังทำรูปแบบ Symmetrical Triangle ซึ่งนั่นจะหมายถึงโอกาสในการ Outperform ตลาดของ AIT ในอนาคต เพราะฉะนั้นการลงของ AIT ในตอนนี้ถือเป็นโอกาสดีในการเข้าเก็บสะสม ประเมินแนวรับแรกไว้ที่ 37.50 บาทหากรับได้เชื่อจะดีดกลับไปที่ 41.75 และ 45.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

AIT : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 39.25 บาท แม้จะอยู่ในช่วงของการปรับฐาน แต่จะเป็นการลงที่น้อยกว่าตลาด และคาดว่าราคาน่าจะปรับลดลงไม่ต่ำกว่า 37.50 บาท ก่อนจะดีดกลับไปที่ 41.75 และ 45.50 บาทอีกครั้ง

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสมที่ 37.50 บาท เพื่อทำกำไรที่ 41.75 และ 45.50 บาท

OUTLOOK



IRPC :

Ratio ของ IRPC/SET Index (ภาพซ้ายมือ) ตั้งแต่ต้นปี 2558 มีการพุ่งขึ้นแรงจนสามารถ Break Downtrend Line ทั้งเส้น L1 และ L2 ขึ้นมาได้ แม้ปัจจุบันจะติดอยู่ใต้ L3 แต่คาดว่าไม่นานน่าจะดีดขึ้นผ่านได้ ซึ่งจะหมายถึงโอกาสในการ Outperform ตลาดของ IRPC รูปขวามือ IRPC กำลังอยู่ในช่วงของการปรับฐาน มองว่าราคาจะมีแนวรับสำคัญอยู่ที่ 3.80 บาท เบื้องต้นมองว่าเป็นแนวรับที่แข็งแกร่งและน่าจะทำให้ IRPC ดีดกลับไปที่ 4.50 บาทอีกครั้งได้



สรุปการคาดการณ์

IRPC : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 4 บาท มองว่าการปรับฐานในปัจจุบันจะเป็นเพียงแค่ช่วงระยะเวลาสั้นๆ ประเมินแนวรับสำคัญไว้ที่ 3.80 บาท หากได้รับได้คาดว่าจะดีดกลับไปที่ 4.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสมที่ 3.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.50 บาท



SAMART :

อาการของ SAMART นักหนาสาหัสพอสมควร เพราะนอกจากตัวราคากำลังอยู่ในช่วงปรับฐานแล้ว ยังเป็นการปรับฐานที่ลงมากกว่าตลาดด้วย ซึ่งดูได้จากภาพซ้ายมือ Ratio ของ SAMART/SET Index ปรับลงมาตามกรอบคู่ขนานข้างแบบชัดเจน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าภาพ SAMART จะดูโหดร้าย แต่ส่วนตัวกลับรู้สึกชอบ เพราะตัว SAMART ในภาพรายวันตอนนี้ลงต่อเนื่องจน RSI ต่ำกว่า 30% แล้ว และภาพรายสัปดาห์ (รูปขวามือ) RSI กำลังจะถึง 30% ซึ่งนั่นหมายถึง SAMART ใกล้ที่จะพบจุดต่ำสุดแล้ว ประเมินราคามีแนวรับที่น่าจะแข็งแกร่งและทานทนต่อการปรับฐานรอบนี้ไว้ที่ 29.50 บาท หากรับไว้ได้อยู่คาดว่า SAMART จะดีดกลับไปที่ 34.25 บาท



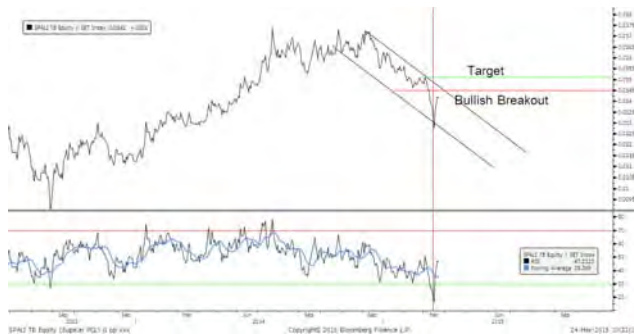
สรุปการคาดการณ์

SAMART : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 32 บาท มองว่าราคาไม่น่าลงต่ำกว่า 29.50 บาทมากนัก เพราะ RSI รายสัปดาห์จะลงแตะ 30% ซึ่งน่าจะทำให้ SAMART ดีดกลับได้ อย่างน้อยก็น่าจะถึง 34.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

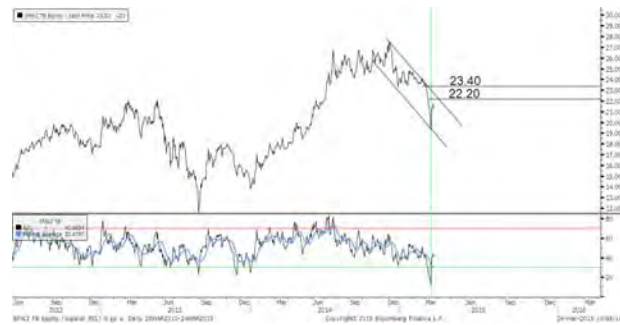
รอซื้อที่ระดับต่ำกว่า 29.50 บาท เพื่อรอราคาทำจังหวะดีดตัวโดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 34.25 บาท

OUTLOOK



SPALI :

SPALI น่าจะพบจุดต่ำสุดของรอบนี้ไปแล้วที่ 19.20 บาท ซึ่งที่ระดับนี้ได้ทำให้ RSI ลงดิ่งลึกถึง 12% ถือเป็นระดับที่ต่ำสุดๆ จึงไม่น่าแปลกใจที่ SPALI จะเกิดการดีดกลับไปที่ 21.70 บาทอีกครั้ง นอกจากนั้นภาพ Ratio ของ SPALI/SET Index ก็อยู่ในจังหวะการดีดกลับเช่นเดียวกัน ถือเป็นการยืนยันถึงภาพของ SPALI ที่แข็งแกร่งกว่าตลาด การพบจุดต่ำสุดไปแล้วของ SPALI ทำให้ราคามีโอกาสที่จะค่อยๆ พ้นตัวขึ้นไปเรื่อยๆ แม้ว่าระยะสั้นอาจมีการย่อตัวตามตลาดบ้าง แต่ด้วยความแข็งแกร่งที่มีมากกว่า SET ก็น่าจะทำให้ SPALI ไม่ต่ำไปกว่า 20.20 บาท ถัดจากนั้นก็น่าจะดีดกลับไปที่เป้าหมายที่ 22.20 และ 23.40 บาท



สรุปการคาดการณ์

SPALI : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 21.50 บาท มองราคาไม่น่าย่อตัวต่ำกว่า 20.20 บาท ก่อนจะดีดกลับในระยะถัดไปจนไปถึง 22.20 และ 23.20 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสมที่ 20.20 บาท เพื่อรอทำกำไรที่ 22.20 – 23.20 บาท



THCOM :

ระยะสั้น THCOM มีโอกาสที่จะเคลื่อนไหวแยกจาก SET จากภาพซ้ายมือ Ratio ของ THCOM/SET Index กำลังทำรูป Descending Triangle โอกาสที่จะ THCOM จะ Underperform ตลาดยังมีสูง ทำให้จังหวะการเข้ารับตัว THCOM น่าจะรอในระดับที่ต่ำลงมาน้อย จากภาพขวามือ THCOM กำลังปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง มองแนวรับแรกไว้ที่ 33 บาท หากด่านนี้เอาไม่อยู่ก็จะเหลือแนวรับถัดไปที่ 30 บาท

สรุปการคาดการณ์

THCOM : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 35.25 บาท ระยะสั้นมีโอกาสลงแรงกว่าตลาด ประเมินแนวรับไว้ที่ค่อนข้างลึก 33 และ 30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสมที่ 33 และ 30 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 1Q58 ที่ผ่านมา ได้คาดการณ์ทิศทางของ SET50 Index พร้อมทั้งกำหนดกลยุทธ์ไว้ 3 ช่วงดังนี้

ช่วงที่ 1 คาดว่าดัชนีจะฟื้นตัวจาก 985 จุด จนกลับไปทดสอบ 1,014 และ 1,032 จุด กลยุทธ์ให้เปิด Long และปิดทำกำไรที่บริเวณ 1,014 - 1,032 จุด

ช่วงที่ 2 มองว่าหลังจากขึ้นทดสอบ 1,032 จุดแล้ว ดัชนีจะปรับฐานในระดับไม่ต่ำกว่า 960 จุด กลยุทธ์หลังจากปิด Long ที่ 1,032 จุดแล้ว ให้มารอ Follow Short เมื่อดัชนีหลุดระดับ 1,00 จุด

ช่วงที่ 3 หลังจากทดสอบ 960 จุด ดัชนีจะฟื้นยาวจนกลับมาเกิน 1,014 จุด กลยุทธ์ให้ปิดสถานะ Short ที่ 960 จุด และสลับเป็นเปิด Long เพื่อลุ้นดัชนีกลับมาที่ 1,014 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีเคลื่อนไหวได้ตรงกับที่คาดทั้ง 3 ช่วงเวลามาก ทำให้การกำหนดกลยุทธ์สามารถทำได้ในระดับที่น่าพึงพอใจ ทั้งการ Long ที่ 985 จุด ก่อนมาปิดทำกำไรที่ 1,014 จุด ก็สามารถสร้างผลตอบแทนได้ 29 จุด จังหวะการ Follow Short ที่ 1,000 จุด เพื่อมาปิดที่ 960 จุด ก็ได้ผลตอบแทนเกือบ 40 จุด เพราะดัชนีปรับลงจาก 1,025 จุดจนมาถึง 961 จุด และสุดท้ายการสลับเป็น Long เพื่อทำกำไรที่ 1,014 จุด ก็สามารถทำกำไรได้อีกอย่างน้อย 53 จุด รวมทั้ง 3 กลยุทธ์ได้ผลตอบแทนจากคำแนะนำใน Invest+1Q58 สูงถึง 113 จุด หรือคิดอัตราผลตอบแทนประมาณ 183%

สำหรับภาพการเคลื่อนไหวในช่วง 2Q58 คาดว่า SET50 Index จะปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยมีโอกาสสูงที่จะปรับตัวลงมาทดสอบ 971 จุด ซึ่งที่ระดับนี้อาจทำให้ดัชนีมี Rebound เล็กน้อย แต่สุดท้ายดัชนีก็จะวกกลับมาลงต่ำกว่า 971 จุด และลงต่อเนื่องถึง 952 จุด

แม้ว่าภาพระยะสั้น SET50 Index จะดูแย่อย่างหนัก แต่ภาพระยะยาว SET50 Index ยังอยู่ในจังหวะภาพการทำ Wave5 ระดับ Primary Cycle (SET50 Index ทำคลื่น 1-2-3-4 ในระดับ Primary Cycle มาตั้งแต่ พ.ย.51 - ธ.ค.56)

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนี น่าจะลงต่อเนื่องจนหลุด 993 จุด และดิ่งลึกถึง 971 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากลงทดสอบ 971 จุดแล้วดัชนีอาจมี Technical Rebound แต่คาดว่าจะไม่เกิน 998 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนั้นจนไตรมาสที่สองของปี 2558) : หลังจากทำ Technical Rebound ไม่ผ่าน 998 จุด ดัชนีน่าจะปรับลงมาอีกครั้งจนถึง 952 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ วันที่ 23 มี.ค.58 อยู่ที่ 1,006.03 จุด

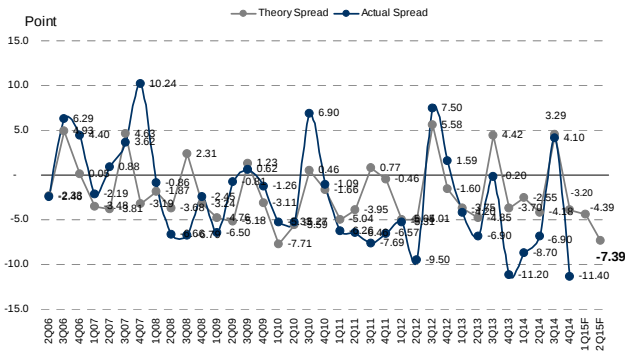
ระหว่าง มี.ค. 2558 – เม.ย. 2558 : เปิดสถานะ Short เพื่อทำกำไรแถวบริเวณ 971 จุด

ระหว่าง เม.ย. 2558 – พ.ค. 2558 : ปิดสถานะ Short ที่ 971 จุด และรอเปิด Short อีกครั้งที่ระดับ 998 จุด

ระหว่าง พ.ค. 2558 – มิ.ย. 2558 : เมื่อเปิดสถานะ Short ที่ 998 จุด ได้แล้วให้ถือเพื่อมาปิดทำกำไรที่ 952 จุด

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series ในช่วง 2Q58

เป้าหมาย Spread ซีรีส์ใกล้เคียง						
	S50J15	S50K15	S50M15	S50N15	S50Q15	S50U15
	ณ 29 เม.ย.58	ณ 29 พ.ค.58	ณ 29 มิ.ย.58	ณ 28 ก.ค.58	ณ 27 ส.ค.58	ณ 29 ก.ย.58
S50J15						
S50K15	1.21					
S50M15	2.68	1.26				
S50N15	3.72	2.10	0.84			
S50Q15	-0.41	-2.25	-3.51	-4.34		
S50U15	-4.09	-6.14	-7.40	-8.24	-3.90	

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

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 2Q58 Spread ระหว่าง S50U15 ลบด้วย S50M15 ณ วันที่ 29 มิ.ย. 2558 จะเป็น -7.40 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ก.ค. - ก.ย. 2558 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.78 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.11% หรือเท่ากับ 11.19 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M15U15 มีค่าสูงกว่า -5.40 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวัง รวม ต้นทุน = $-7.40 + 2$ จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M15U15 มีค่าต่ำกว่า -9.40 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวัง หัก ต้นทุน = $-7.40 - 2$ จุด)

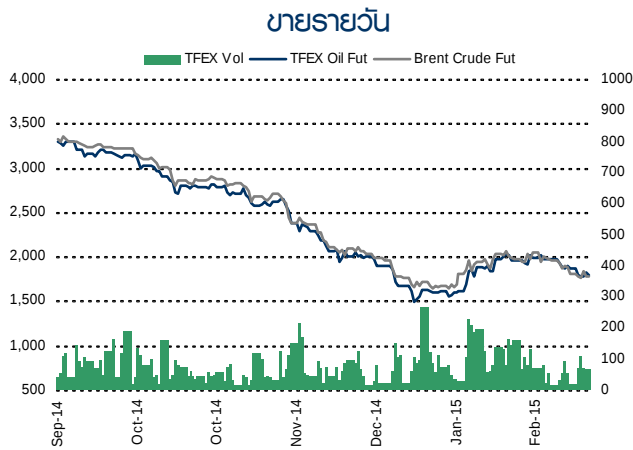
วิเคราะห์ SET50 Index Options

ตลาดหุ้นไทยไตรมาส 2 เชื่อว่ายังคงมีความผันผวนสูง จากปัจจัยภายในและต่างประเทศที่เข้ามามีผลกระทบ โดยปัจจัยต่างประเทศที่สำคัญ คือการส่งสัญญาณขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งการประชุมรอบเดือน มิ.ย. 2558 รวมไปถึงการใช้นโยบายผ่อนคลายการเงินของธนาคารกลางยุโรป จีน และญี่ปุ่น ที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนหมุนเวียนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ขณะที่ปัจจัยในประเทศที่จะมีผลต่อตลาดคือ การลดดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท.ที่น่าจะเกิดขึ้นอีกครั้ง หลังจากที่ได้ลดไปแล้ว 0.25% ในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา รวมถึงนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่น่าจะมีออกมาเพิ่มเติม หลังเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มการเติบโตต่ำกว่าที่คาดหวัง ผลประกอบการ 1Q58 ของบริษัทจดทะเบียน และความคืบหน้าในการร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ เพื่อนำไปสู่การเลือกตั้งในปีหน้า

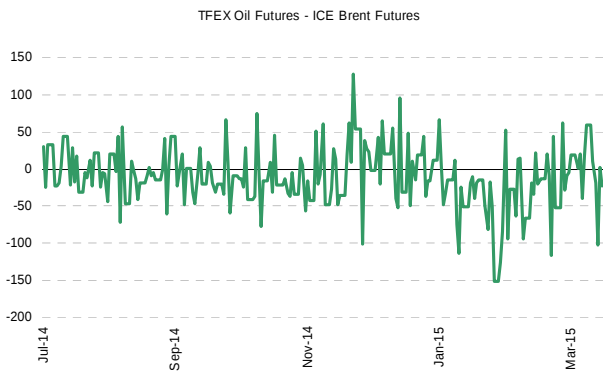
สำหรับช่วง 2Q58 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 980 - 1070 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 15-16 เท่า แนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Call Option Series M15 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 975-1,025 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 เกิดการปรับฐานลงมาอยู่ใกล้กรอบล่าง SET50 ที่ 980 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1,070 จุด เทียบเท่า PER 16 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

วิเคราะห์ Oil Futures

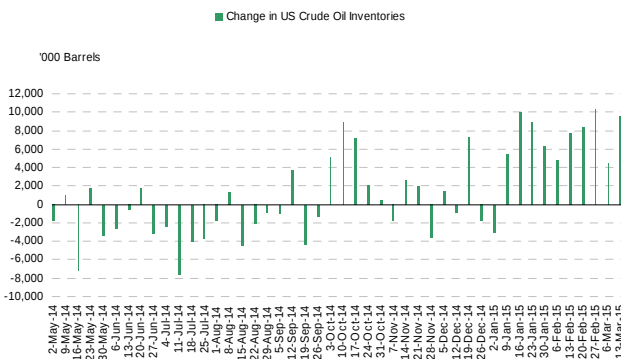
ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFX Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



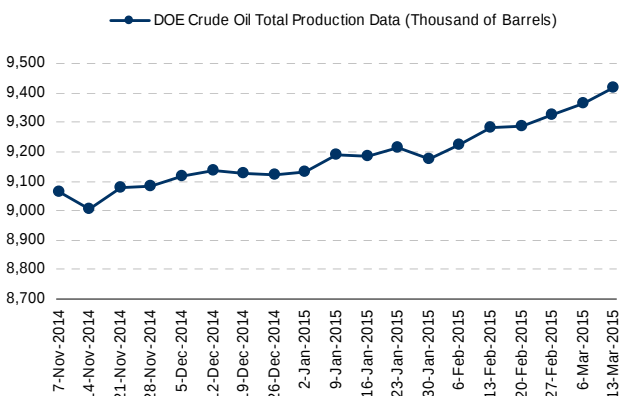
ส่วนต่างระหว่าง TFX Oil Futures กับน้ำมันดิบ Brent



ปริมาณการเพิ่ม/ลด ของสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐ



ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



เชื้อราคาน้ำมันยังถูกกดดันด้วยประเด็น Supply

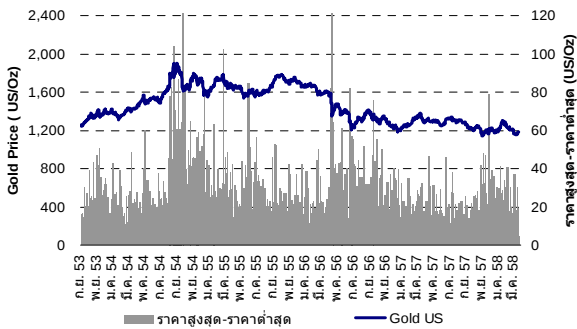
เชื่อว่าภาวะน้ำมันล้นตลาด (Oversupply) น่าจะเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมันดิบทั้ง WTI และ Brent ในงวด 2Q57 เนื่องจากกลุ่ม OPEC ยังมีปริมาณการผลิตน้ำมันเกินเพดานที่ตั้งไว้ที่ 30 ล้านบาร์เรล/วัน นำโดยปริมาณการผลิตน้ำมันของซาอุดีอาระเบียที่สูงถึง 9.85 ล้านบาร์เรล/วัน และเชื่อว่ากลุ่ม OPEC จะยังคงระดับเป้าหมายการผลิตไว้เพื่อรักษาส่วนแบ่งการตลาดอย่างน้อยที่สุดจนกว่าจะถึงการประชุมรอบถัดไปในเดือน มิ.ย. 58 ขณะที่สถานการณ์ Oversupply น้ำมันในสหรัฐยังรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ สะท้อนจากยอดผลิตน้ำมันที่สูงถึง 9.4 ล้านบาร์เรล/วัน นับเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 30 ปี แม้จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐจะปรับลดลงต่อเนื่องก็ตาม นอกจากนี้ยอดรวมสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐก็พุ่งขึ้นสู่ระดับ New High เช่นกันที่ 458.5 ล้านบาร์เรล ซึ่งเป็นผลจากความต้องการใช้น้ำมันที่ลดน้อยลงหลังผ่านพ้นช่วงฤดูหนาว ทำให้โรงกลั่นใช้กำลังการผลิตและดึงน้ำมันดิบไปใช้ลดน้อยลง โดยรวมจะเห็นได้ว่าสถานการณ์ Supply น้ำมันส่วนเกินในตลาดโลกยังมีความรุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าว่าการลดลงของแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐจะส่งผลให้ปริมาณการผลิตน้ำมันสหรัฐลดลง อาจต้องรอถึงช่วง 2H58 ซึ่งทำให้มีโอกาสที่จะเห็นราคาน้ำมันฟื้นตัวในช่วงเวลาดังกล่าวได้บ้าง แต่ยังคงติดตามประเด็นใหม่ที่อาจเข้ามาสร้างแรงกดดันเพิ่มเติม ได้แก่ ประเด็นเรื่องการเจรจาโครงการนิวเคลียร์ของอิหร่านกับชาติตะวันตก ที่ได้กำหนดเส้นตายของข้อตกลงสุดท้ายในเดือน มิ.ย. 58 เพื่อยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันของอิหร่าน โดยหากผลการเจรจาออกมาดีตามความคาดหมายก็จะทำให้มีปริมาณน้ำมันเข้ามาเพิ่มในระบบอีกไม่ต่ำกว่า 1 ล้านบาร์เรล/วัน โดยคาดว่าจะเริ่มเข้ามาในปี 2559 จึงถือเป็นปัจจัยเชิงลบต่อราคาน้ำมันดิบในระยะยาว

กลยุทธ์การลงทุน : เน้นเปิด Short เป็นหลัก

ฝ่ายวิจัยวางกรอบการเคลื่อนไหวของราคา Brent ไว้ที่ 40-60 เหรียญ/บาร์เรล โดยแนะนำให้นักลงทุนเปิดสถานะ Short เป็นหลัก เมื่อราคา Brent มีการปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะหากราคา Brent อยู่ในช่วง 55-60 เหรียญ/บาร์เรล ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากเป็นอีกตัวแปรที่อาจได้รับแรงกดดันจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐ(หากสหรัฐขึ้นอัตราดอกเบี้ย เงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งจะส่งผลต่อราคา Oil Futures ในตลาด TFX ได้ และที่สำคัญ นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ซึ่งปกติจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาท/บาร์เรล เมื่อเทียบกับราคาทุน

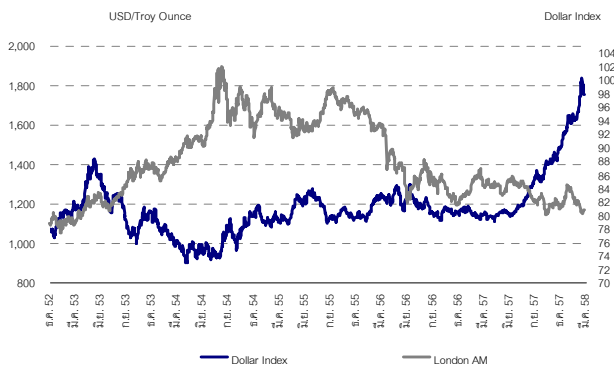
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58
ราคาต่ำสุด	1,207	1,248	1,220	1,150	1,160
ราคาสูงสุด	1,392	1,331	1,345	1,255	1,308
Max-Min	186	83	125	106	148
ราคาเฉลี่ย	1,300	1,297	1,291	1,211	1,232
S.D	46.1	21.7	35.7	22.1	42.9
% return	7.6%	3.2%	-8.5%	-1.3%	0.2%

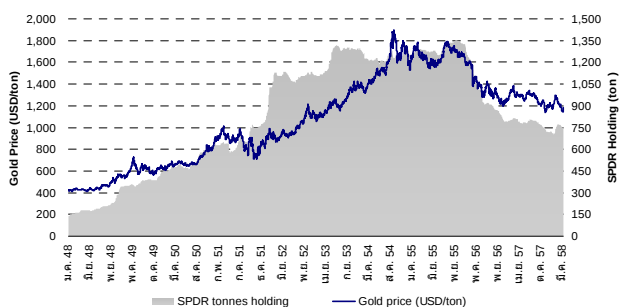
หมายเหตุ ข้อมูล 1Q58 ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2558 - 23 มี.ค. 2558

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท / USD)				
	32.30	32.55	32.80	33.05	33.30
1,150	17,656	17,793	17,929	18,066	18,203
1,170	17,963	18,102	18,241	18,380	18,519
1,190	18,270	18,412	18,553	18,694	18,836
1,210	18,577	18,721	18,865	19,009	19,152
1,230	18,884	19,030	19,177	19,323	19,469
1,250	19,191	19,340	19,488	19,637	19,786
1,270	19,498	19,649	19,800	19,951	20,102
1,290	19,806	19,959	20,112	20,265	20,419
1,310	20,113	20,268	20,424	20,580	20,735

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

2Q58 ยังผันผวนต่อไป

1Q58 ราคาทองคำเคลื่อนไหวผันผวนรุนแรงอยู่ในช่วง 1,160-1,308 เหรียญฯ โดยช่วง เดือน ม.ค. ราคาปรับขึ้นแรงต่อเนื่อง 100 เหรียญฯ แต่จุดสูงสุดที่ 1,308 เหรียญฯ/ทroyออนซ์ เนื่องจากเหตุการณ์ที่รุนแรงในยูเครน ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ-การเมืองของ กรีซ และความผันผวนในตลาดการเงินเฉพาะอย่างหลังจาก ธนาคารกลาง สวิตเซอร์แลนด์ ตัดสินใจยุติมาตรการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนระหว่าง สวิตเซอร์กับ เงินสกุลยูโร ทำให้นักลงทุนมองว่าทองคำยังเป็นสินทรัพย์ที่ปลอดภัยในช่วงเวลาดังกล่าว แต่ต่อมาในเดือน ก.พ. และมี.ค. 2558 ราคาทองคำกลับทิศทางมาเป็นขาลอีกครั้ง หลังประเด็นความกังวลเกี่ยวกับกรีซเริ่มผ่อนคลายลง และธนาคารกลางยุโรป (อีซีบี) ประกาศใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ผ่านโครงการซื้อพันธบัตร ปัจจัยดังกล่าวหนุนให้ Dollar Index ปรับขึ้นต่อเนื่อง โดยตลอดช่วงเกือบ 3 เดือนที่ผ่านมา แข็งค่าขึ้นเกือบ 9% ล่าสุดอยู่ที่ 97.97 จุด และกดดันให้ราคาทองคำร่วงลง โดยล่าสุด (23 มี.ค. 2558) อยู่ที่ 1,183 เหรียญฯ

แนวโน้ม 2Q58 ประเมินราคาทองคำเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบ 1,120-1,200 เหรียญฯ โดยประเด็นสำคัญที่ยังมีอิทธิพลได้แก่ ผลการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ในครั้งต่อไปช่วงปลายเดือน เม.ย. 2558 และ กลางเดือน มิ.ย.2558 ที่น่าจะส่งสัญญาณชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ชัดเจนขึ้นตามลำดับ โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยน่าจะเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2558 เป็นต้นไป ปัจจัยดังกล่าวคาดหนุนให้ Dollar Index มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นทดสอบระดับ 100 จุดอีกครั้งหนึ่ง ทำให้การลงทุนในทองคำฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Save Heaven Asset) ลดความน่าสนใจ อย่างไรก็ตามเชื่อว่าระดับต้นทุนการผลิตทองคำของ 8 เหมืองใหญ่ ซึ่งครอบคลุมกำลังการผลิตทองคำกว่า 1 ใน 4 ของปริมาณการผลิตทองคำปี 2556 (อ้างอิงจากสมาคมค้าทองคำ) อยู่ที่ 1,038 เหรียญฯ/ทroyออนซ์ น่าจะเป็นระดับอ้างอิงที่จำกัด Downside ของราคาทองคำ ทั้งนี้การลงทุนยังต้องให้ความสนใจกับประเด็นความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจในหลายประเทศ โดยเฉพาะฝั่งยุโรปที่ยังซบเซา รวมถึงความขัดแย้งในภูมิภาคต่าง ๆ โดยหากเกิดภาวะสงคราม ก็จะทำให้ราคาทองคำในฐานะที่เป็น Save Heaven ได้อีกครั้งหนึ่ง

กลยุทธ์...เล่นรอบ 1,120-1,200 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future แนะนำให้ trading อยู่ในกรอบ 1,120 - 1,200 เหรียญฯ โดยแนะนำให้เปิดสถานะ Short เพื่อสร้างโอกาสทำกำไร หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,200 เหรียญฯ (เทียบเท่า 18,760 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.70 บาท/USD) และให้เปิดสถานะ Long หากราคาทองคำปรับลงมาถึง 1,120 เหรียญฯ (เทียบเท่า 17,500 บาท) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFM15 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน มิถุนายน 2558 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

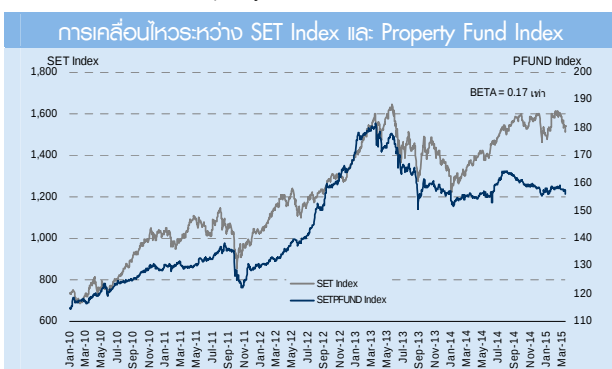
น้ำหนัก เท่าตลาด

กลุ่มหลัก ยามตลาดผันผวน

- แหล่งลงทุนปลอดภัย ราคาผันผวนต่ำ + Yield สูง
- คาด Div Yield ปี 2558 ยืนได้ 7%
- เลือกลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

Div Yield น่าสนใจ 7%...ราคาผันผวนต่ำ

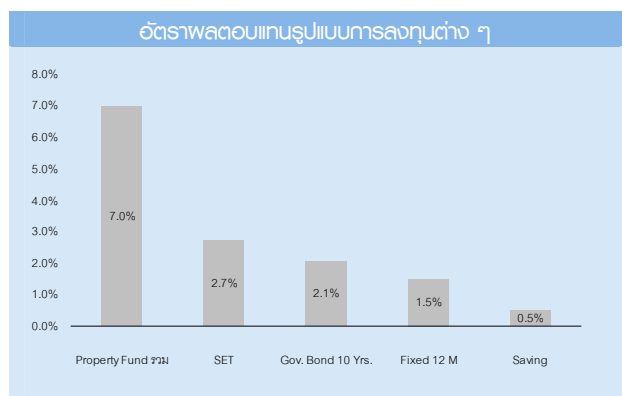
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) และ กอง REIT ยังคงเป็นทางเลือกในการลงทุนที่ปลอดภัยเสมือนหลุมหลบภัยชั้นดี ในภาวะตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากมีความเสี่ยงด้านราคาซื้อขายที่ต่ำ โดยพบว่า Beta ต่ำ 0.17 เท่า สะท้อนราคาหน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำมากเมื่อเทียบกับ SET Index ซึ่งเป็นลักษณะที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหน่วยลงทุนได้ค่อนข้างดี พิจารณาได้จากนับตั้งแต่ต้นปี 2558 SET Index ปรับลดลงกว่า 3% แต่ Property Fund Index ลดลงเพียง 1%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ในภาวะดอกเบี้ยขาลง ยังทำให้ Property Fund และ REIT มีความน่าสนใจมากขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนของกองทุนเหล่านี้ไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงแต่อย่างใด เนื่องจากรายได้ของกองทุน Property Fund และ

REIT เกิดจากค่าเช่าที่ได้รับจากอสังหาริมทรัพย์ที่กองไปลงทุน ทำให้มีความมั่นคงของรายได้ และสามารถจ่ายเงินปันผลได้สม่ำเสมอ ซึ่งส่วนใหญ่จะจ่ายเงินปันผลทุกไตรมาส หรือ 6 เดือน ทั้งนี้จากการรวบรวมข้อมูลพบว่า ณ สิ้นเดือน ก.พ. 2557 มีกองทุน Property Fund และ REIT ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งสิ้น 55 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) รวม 3.18 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 36 กองทุน และ ถือกรรมสิทธิ์การเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) 19 กองทุน โดยกองทุนทั้ง 2 ประเภทยังคงให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลเฉลี่ย 7% ต่อปี สูงกว่า Div Yield ของตลาดระดับ 2.7% , ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีที่ 2% รวมถึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำและออมทรัพย์ที่ต่ำเพียง 1.5% และ 0.5% ตามลำดับ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ภาคผลตอบแทนปี 2558 ยืนต่อได้ 7%

จากคุณสมบัติหลักของกลุ่ม Property Fund & REIT ที่มีการสร้างรายได้จากค่าเช่า-บริการ ในสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิของกองทุน ทำให้เชื่อว่าฐานรายได้จะไม่ผันผวน และมีความเสี่ยงต่ำในยามภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน ทำให้เชื่อว่าผลตอบแทนการลงทุนในรูปแบบ Div Yield ปี 2558 น่าจะยืนต่อเนื่องได้ระดับ 7% โดยสามารถประเมินแนวโน้มแยกตามประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนถือครองดังนี้

สนามบินเกาะสมุย: ได้อานิสงค์เต็มที่จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย อีกทั้งทางผู้ประกอบการสายการบินมีการขยายเส้นทางการบินใหม่และเที่ยวบินต่อเนื่อง ล่าสุดสายการบินหลัก Bangkok Airways ได้รับอนุมัติให้เพิ่มเที่ยวบินมายังเกาะสมุย จากเดิม 36 เที่ยวบิน/วัน เป็น 50 เที่ยวบินต่อวัน ซึ่งจะเริ่มดำเนินงานใน 4Q58 ย่อมหนุนต่อการเพิ่มขึ้นของทั้งปริมาณผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบิน ขณะที่ความสามารถในการรองรับผู้โดยสารของสนามบินเกาะสมุยยังมีเหลือ

ศูนย์การค้า: อัตราการเช่าพื้นที่อยู่เหนือ 95% ต่อเนื่อง และอัตราค่าเช่าเฉลี่ยปรับขึ้นอย่างน้อย 5% ต่อปี ตามสัญญาเช่าที่กำหนดอายุเช่า และส่วนใหญ่ได้ทำการต่อสัญญาเช่าใหม่เกือบหมด ขณะที่รายได้ของกองทุนปี 2558 จะขยายตัวจากสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นจากการที่ CPNRF ลงทุนสิทธิการเช่าโครงการเซ็นทรัล เชียงใหม่ แอร์พอร์ต เข้ากองทุนเพิ่มเติมตั้งแต่ เม.ย. ปีที่ผ่านมา

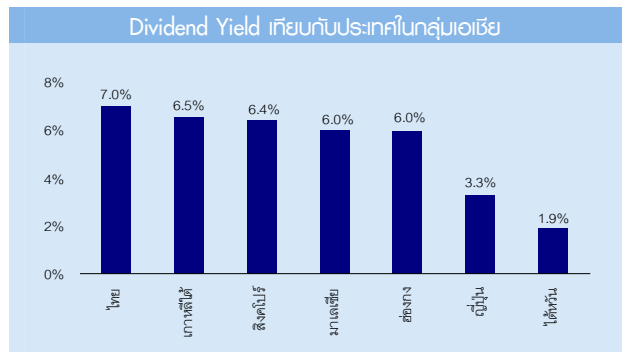
โรงงานอุตสาหกรรม: เชื่อว่านักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อสถานการณ์บ้านเมือง และมีการขยายการลงทุนในประเทศมากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อการเช่าของโรงงานให้ฟื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งกองทุนใหญ่ทั้ง TREIT และ WHART ยังมีแผนซื้อโรงงานเพิ่มเติมจาก TICON และ WHA เพื่อขยายกองทุนอย่างต่อเนื่องในปี

โรงแรม: มีแนวโน้มเติบโตตามการท่องเที่ยว แต่ก็มีโอกาสเกิดความผันผวนของรายได้ตามช่วงฤดูกาล ซึ่งเป็นไปตามภาพรวมของอุตสาหกรรม

Div Yield โดดเด่นสุดในกลุ่มประเทศในเอเชีย

การลงทุน Property Fund & REIT ในประเทศไทย เมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศเพื่อนบ้านในเอเชีย เช่น สิงคโปร์ ฮองกง มาเลเซีย ญี่ปุ่น และได้หวันแล้ว พบว่ามีความน่าสนใจอย่างยิ่ง โดยเฉพาะด้านผลตอบแทนการลงทุน หากพิจารณาข้อมูลจาก Bloomberg พบว่า Property Fund & REIT ในไทยให้ Div Yield โดดเด่นสุด

7% เมื่อเทียบกับทุกประเทศในแถบเอเชียซึ่งเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 2-6% ต่อปี โดยประเทศไต้หวันให้ Div Yield ต่ำสุดเฉลี่ย 1.9% ต่อปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

คำแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund & REIT โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์, สภาพคล่องในการซื้อขายสูงทั้ง 4 กองซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย

CPNRF: ลงทุนสิทธิเช่าศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน 4 แห่ง ประกอบด้วย โครงการพระราม 2, พระราม 3, ปิ่นเกล้า และ เชียงใหม่ แอร์พอร์ต ซึ่งมีอายุการเช่าเฉลี่ย 10, 80 (อายุสัญญา 30 ปี ต่อได้ 2 ครั้ง), 9, และ 29 ปี ตามลำดับ โดยกองทุนมีจุดเด่นเรื่องสภาพคล่องการซื้อขายคล่องตัวมากที่สุด และ ปี 2558 คาด Div Yield เฉลี่ย 8% ต่อปี

POPF: ลงทุนสิทธิการเช่าอาคารสำนักงาน 3 แห่ง (อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์มีอายุการเช่าเฉลี่ย 10 ปี, อาคารยูนิวิ 2 เหลือ 26 ปี และ อาคารบางนา ทาวเวอร์ มีอายุเฉลี่ย 29 ปี) ซึ่งมีการเช่าเฉลี่ยเกิน 95% และสามารถปรับขึ้นค่าเช่าเฉลี่ย 3-5% จากผู้เช่าเก่าที่ครบสัญญาเช่าและคาดว่าจะต่อสัญญาใหม่ ทำให้กองทุนสามารถจ่ายเงินปันผลแน่นอนทุกไตรมาส โดย Div Yield ปี 2558 สูงถึง 8.8% ต่อปี

SPF: ลงทุนสิทธิการเช่าในสนามบินสมุย (ปัจจุบันมีอายุการเช่าเฉลี่ย 21 ปี) โดยคาดเงินปันผลปี 2558 ระดับ 7.3% อีกทั้งเป็นกองทุนเดียวที่มีการประกันรายได้ขั้นต่ำตลอดสัญญาเช่า 30 ปี ระดับ 6% ของขนาดกองทุน หรือ 570 ล้านบาทต่อปี

TFUND: ลงทุนกรรมสิทธิ์ในโรงงานอุตสาหกรรมและคลังสินค้า 245 โรง พื้นที่รวม 5.8 แสนตารางเมตร สำหรับปี 2558 คาด Div Yield เกือบ 7% ด้านราคาซื้อขายหน่วยลงทุนปัจจุบันต่ำกว่า NAV สิ้นเดือน ม.ค. 2558 ที่ 11.055 บาท และคาดการณ์ NAV สิ้นปี 2558 ที่ 11.66 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์

น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

หุ้น ร.พ. ไกล่ติမ်มูลค่าแล้ว

- ผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้นมากหนุนกำไรงวด 1Q58
- งวด 2Q58 ยังเติบโตแข็งแกร่งหากเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน
- ราคาหุ้นในกลุ่มทุกตัวตอบรับการฟื้นตัวแล้ว

กำไร 1Q58 โตตามจำนวนผู้ป่วยต่างชาติ

กำไรกลุ่มการแพทย์งวด 1Q58 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากงวด 4Q57 ตามจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น จากอานิสงส์จำนวนผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มมากขึ้น ตามช่วงพีคของฤดูกาลท่องเที่ยว สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวเดือนม.ค. และ ก.พ. 2558 เติบโตถึง 16% yoy และกว่า 20% yoy ตามลำดับ ร.พ.ที่น่าจะได้รับอานิสงส์มากที่สุดคือ BGH และ BH

นอกจากนี้ BH ยังได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นราคาค่ารักษาพยาบาลช่วงต้นปีราว 5.7% yoy และจากฐานที่ต่ำของปีก่อนจากผลกระทบการเมือง และการรับรู้รายได้จากกิจการร.พ. อุทยาน บาตอร์ ซองโด ("UBSD") ในประเทศมองโกเลีย เริ่มต้นตั้งแต่วงวด 2Q57 เป็นต้นไป

งวด 2Q58 อ่อนตัวตามฤดูกาล แต่คาดว่าจะเติบโตแข็งแกร่งจากงวดเดียวกันของปีก่อน

โดยปกติกำไรของกลุ่มการแพทย์ในงวดไตรมาส 2 จะอ่อนตัวมากที่สุด สืบเนื่องจากผลของช่วงนอกฤดูกาล อย่างไรก็ตามเชื่อว่าการฟื้นตัวที่ชัดเจนของนักท่องเที่ยวต่างชาติ เพราะฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ต่ำสุดในช่วงเดียวกันของปีก่อน จะส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยต่างชาติเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนตามไปด้วย ส่งผลบวกต่อ BGH และ BH อย่างไรก็ตามในส่วนของ BH เชื่อว่ากำไรในงวด 2Q58 เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ไม่เท่ากับ

การเติบโตงวด 1Q58 ที่มีฐานการเติบโตที่สูง เพราะช่วงเดียวกันของปีก่อนยังไม่ได้รับรู้รายได้จากกิจการร.พ. อุทยาน บาตอร์ ซองโด ("UBSD")

ขณะที่ CHG คาดกำไรสุทธิในงวด 2Q58 จะเติบโตจากปีก่อนหน้าไม่มากนักเพราะงวดเดียวกันของปีก่อน ได้รับเงินจากโครงการประกันสังคมจริงตามค่าความรุนแรงของโรค ขณะที่ส่วนใหญ่เคยได้รับในไตรมาสที่ 3 ของทุกปี กอปรกับ CHG มีการกระจายที่สูงขึ้นจากการเตรียมบุคลากรไว้รองรับส่วนต่อขยาย รพ. CH-11, CH-9 และ CH-3 ซึ่งจะเปิดดำเนินงานในช่วง 1H58, 2H58 และ 1H59 ตามลำดับ

ส่วน BCH เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตในงวด 2Q57 จากช่วงเดียวกันของปี เป็นผลจาก The World Medical Center ซึ่งเปิดให้บริการต้นปี 2556 แม้ยังขาดทุนแต่ก็พบว่าผลขาดทุนลดลงต่อเนื่อง และคาดว่าจะเริ่มคุ้มทุนในปลายปี 2558 บวกกับการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานของนวมการแพทย์ ที่ซื้อกิจการมาตั้งแต่ต้นปี 2557 ซึ่งปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น รพ. การุณยเวช นวมการ และอยุธยา และการเติบโตของกลุ่ม ร.พ. เกษมราษฎร์ ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ทุก ร.พ. ต่างมีแผนขยายสาขา หรือเพิ่มกำลังให้บริการ เพื่อรองรับการเติบโตเนื่องในระยะยาว

BGH ณ สิ้นปี 2557 มีร.พ. ในเครือจำนวน 39 แห่ง และมีร.พ. ที่เตรียมพร้อมเปิดในปีนี้และปีหน้าอีก 5 แห่ง รวมเป็น 43 แห่ง อย่างไรก็ตาม BGH มีแผนเปิดร.พ. ให้ครบ 50 แห่งภายในช่วง 2 ปีนี้ ซึ่งมีโอกาสเข้าไปซื้อกิจการร.พ. อีก 7 แห่ง เพื่อให้จำนวนร.พ. ที่เปิดครบตามเป้าหมาย

นอกเหนือจากแผนดังกล่าวแล้ว BGH ยังมีแผนก่อสร้างร.พ. ใหม่อีก 6 แห่ง แห่งละ 60 เตียง รวมเป็น 240-300 เตียง ซึ่งมีที่ดินพร้อม บริเวณใกล้เคียงกับร.พ. กรุงเทพ สำนักงานใหญ่ ที่ซอยศูนย์วิจัย โดยใช้งบลงทุนรวมราว 8 พันล้านบาท แบ่งเป็นค่าก่อสร้าง 6 พันล้านบาท และ 2 พันล้านบาทเป็นค่าอุปกรณ์ โดยทั้ง 6 ร.พ. ดังกล่าวจะเน้นลูกค้าต่างชาติเป็นหลัก แบ่งเป็น ร.พ. 1 แห่งรองรับผู้ป่วยชาวอาหรับ อีก 1 แห่งไว้รองรับผู้ป่วยชาวพม่า และอีก 4 แห่งจะมีไว้รองรับผู้ป่วยเอเชียแปซิฟิก และตั้งเป้าหมายสัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างชาติต่อลูกค้าในประเทศจะเพิ่มขึ้นเป็น 40% ต่อ 60% จากปัจจุบันที่ 28% ต่อ 72%

BH ปัจจุบันมี ร.พ.แห่งเดียวในประเทศไทยที่ชอยนานา สุขุมวิท โดยตั้งแต่กลางปีก่อนหน้า ได้เปิดขยายพื้นที่ให้บริการผู้ป่วยนอกเพิ่มอีก 5 ชั้นที่ตึก Bumrungrad International Clinic รวมทั้งมีการเพิ่มจำนวนเตียงผู้ป่วยใน 58 เตียง และที่ห้อง ICU อีก 18 เตียง ขณะที่ต้นงวด 2Q57 ได้เข้าซื้อหุ้นของ ร.พ. UB Songdo ที่ประเทศมองโกเลีย (ถือหุ้นสัดส่วน 51%) เพื่อช่วยขยายฐานรายได้และฐานกำไรให้กับ BH ตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป

ขณะที่มีแผนสร้างอาคารสูงใหม่อีก 1 แห่งที่ถนนเพชรบุรีตัดใหม่เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต ปัจจุบันได้รับการอนุมัติ EIA เรียบร้อย และจะเริ่มก่อสร้างพ.ย.ปีนี้ คาดจะแล้วเสร็จในปี 2561 นอกจากนี้ยังมีความสนใจเข้าซื้อกิจการร.พ. ในแถบกรุงเทพ เพื่อเป็นร.พ. แบรินด์ที่ 2 เพื่อจับลูกค้าระดับกลาง หากราคาเหมาะสม

BCH ได้เข้าซื้อหุ้นกิจการของบริษัท นวนครการแพทย์ จำกัด สัดส่วน 50.002% ตั้งแต่สิ้นปี 2556 โดยบริษัทดังกล่าวมี ธุรกิจร.พ. เอกชน 2 แห่ง คือ ร.พ. นวนคร ปทุมธานี และร.พ. นวนคร อโยธยา และเปลี่ยนชื่อ 2 ร.พ. ดังกล่าวเป็นร.พ. กรุณเวช ต่อมาช่วงเดือนก.ค. ที่ผ่านมา เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวเป็น 69.85% ทั้งนี้ 2 ร.พ. ดังกล่าวมีประสิทธิภาพทำกำไรต่ำเพียง 2-3 ล้านบาทต่อปี เพราะจับตลาดลูกค้าประกันสังคม ทำให้ 2

ร.พ. เพียงแค่ช่วยเพิ่มฐานรายได้ อย่างไรก็ตามเชื่อว่าในปีนี้ BCH จะเข้าไปบูรณาการปรับปรุงเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพร.พ. ดังกล่าวให้มีประสิทธิภาพการทำการกำไรที่สูงขึ้น รวมทั้งในปีนี้ BCH มีแผนเปิดร.พ. อีก 1 โรง คือ ร.พ. การุณยเวช รัตนนิบสน เป็นร.พ. ขนาด 100 เตียง เพื่อจับกลุ่มลูกค้าประกันสังคม

CHG เป็นอีก 1 ร.พ. ที่ขยายสาขาและส่วนต่อขยายเชิงรุกอย่างหนัก โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ร.พ. จุฬารัตน์ อาคเนย์ จังหวัดปราจีนบุรี เพื่อรองรับคนไข้ในแถบดังกล่าว และผู้ป่วยที่เดินทางมารับการรักษาจากกัมพูชา ซึ่งปัจจุบันมีพื้นที่สำหรับเปิดเป็นคลินิกรักษาผู้ป่วยนอกเพียง 3 ห้อง ขณะที่มีแผนเปิดเฟสแรกด้วยจำนวนห้องตรวจผู้ป่วยนอก 20 ห้อง และจำนวนเตียงผู้ป่วยใน 100 เตียง และจะขยายเป็น 200 เตียง คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มให้บริการเฟสแรกปลายปี 2560 และจะได้เข้าซื้อกิจการร.พ. ชลเวช จังหวัดชลบุรี (ถือหุ้น 97%) ในงวด 1Q57 ปัจจุบันอยู่ระหว่างขยายห้องตรวจผู้ป่วยนอกจาก 3 ห้องเป็น 9 ห้อง และจำนวนเตียงผู้ป่วยใน 28 เตียง เป็น 87 เตียง เพื่อเน้นรักษาโรคสมอง หัวใจ และระบบทางเดินอาหาร

นอกจากนี้ในส่วนของร.พ. เดิมของ CHG ทั้ง 3 แห่งคือ CH-11, CH-9 และ CH-3 กำลังการการให้บริการล้นเกินเต็มแล้ว ทำให้ CHG ได้เตรียมพร้อมขยายส่วนต่อขยาย โดยทยอยเปิดส่วนต่อขยาย CH-11 ตั้งแต่ 4Q57- 2Q58 ส่วน CH-9 และ CH-3 มีแผนทยอยเปิดให้บริการส่วนต่อขยายตั้งแต่ 4Q58-3Q59

น้ำหนักน้อยกว่าตลาด ราคาหุ้นขึ้นมาสักอ

คาดการณ์ของกลุ่มในปี 2558 เติบโตในระดับใกล้เคียงตลาดที่ 15% อย่างไรก็ตามหุ้นในกลุ่มทุกตัวได้ปรับตัวขึ้นแล้ว จนใกล้เคียงมูลค่าพื้นฐานหุ้นแล้ว จึงให้น้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยไม่มีคำแนะนำ “ซื้อ” หุ้นในกลุ่ม ยกเว้นให้เพียง ถือ BGH (FV@B21) BH (FV@B152) และ CHG (FV@B20.50) เพื่อรอมูลค่าที่เพิ่มขึ้นในปีถัดไป

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

CPF และ TUF ยังเป็นทางเลือกที่ดี

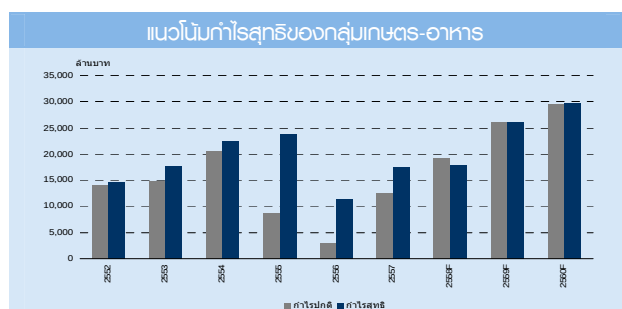
- ราคาไก่ในประเทศอ่อนตัว แต่ตลาดส่งออกยังไปดลุย
- ราคาหมูอ่อนตัว ธุรกิจทยอยฟื้นตัว
- ชอบ CPF และ TUF

ภาพรวมธุรกิจยังเห็นการเติบโตที่ดี

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q58 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร (CPF, TUF และ GFPT) จะเติบโตจากงวดก่อนหน้า แม้จะยังอยู่ในช่วง low season แต่คาดว่าจะการบริโภคในประเทศจะเพิ่มขึ้น อานิสงค์จากช่วงเทศกาลปีใหม่และเทศกาลตรุษจีน รวมไปถึงธุรกิจต่างประเทศมีแนวโน้มจะฟื้นตัวจากงวด 4Q57 และผลบวกจากดีล M&A ของบริษัทในกลุ่มฯ โดยเฉพาะ TUF ที่จะได้รับผลบวกจากการจัดทำงานการเงินร่วมกับ MerAlliance (ถือหุ้น 100%) และ King Oscar (ถือหุ้น 100%) เข้ามาเต็มงวด ในขณะที่แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 จะยิ่งเติบโตสูงขึ้นจากงวด 1Q58 จากการขยายเข้าสู่ฤดูกาลส่งออกอาหาร หมูให้คำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานก่อนรายการพิเศษปี 2558 ของกลุ่มฯ คาดว่าจะเติบโตถึง 53.8% yoy สู่ระดับ 1.9 หมื่นล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) **ธุรกิจสัตว์ปีก** สามารถขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้นในปี 2558 ทั้งจากการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ แม้ว่าราคาขายไก่ในประเทศจะอ่อนตัวลงมากจากปัญหามีปริมาณไก่ล้นตลาด แต่เชื่อว่าสถานการณ์ดังกล่าวจะคลี่คลายในช่วง 2H58 จากการตัดลดปริมาณการเลี้ยงไก่ของผู้ประกอบการที่มีต้นทุนการเลี้ยงสูงไม่คุ้มทุน และส่งผลบวกต่อแนวโน้มราคาไก่ในช่วง 2H58 รวมไปถึงปัจจัยบวกจากแนวโน้มราคาต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2558 ทั้งข้าวโพดและกากถั่ว

เหลือง) ที่ยังทรงตัวระดับต่ำจากปีที่ผ่านมา เนื่องจากแนวโน้มปริมาณข้าวโพดและกากถั่วเหลืองจะออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก หนุนแนวโน้ม Gross margin ธุรกิจสัตว์ปีกให้ทรงตัวในระดับสูง และ 2) **ธุรกิจสัตว์น้ำ** นำโดยธุรกิจกุ้งที่เริ่มเห็นสัญญาณบวกของการควบคุมโรคระบาดตายด่วน (EMS) ในลูกกุ้งได้ดีขึ้นจากปีที่ผ่านมา จากการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนต่อโรคได้ดีขึ้น อีกทั้งยังเน้นให้ความรู้แก่เกษตรกรในการเลี้ยงกุ้งและปรับปรุงฟาร์มใหม่ ซึ่งจะช่วยให้ปริมาณกุ้งออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นกว่า 25% yoy สู่ระดับ 2.5 แสนตันในปี 2558 สำหรับธุรกิจหมู จากการที่ราคาต้นทุนวัตถุดิบในปัจจุบันยังทรงตัวในระดับต่ำ ทำให้ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการในอุตสาหกรรม ได้แก่ TUF ในการบริหารจัดการสต็อกได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจหมูที่มีแบรนด์เป็นของตัวเอง นอกจากนี้ TUF ยังได้รับผลบวกจากการจัดทำงานการเงินร่วมกับ King Oscar และ MerAlliance เข้ามาเต็มทั้งปี และยังคงคาดว่าจะสามารถรวมงบการเงินของ Bumble Bee เข้ามาในงวด 4Q58 ได้เช่นกัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับประเด็นค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าต่อเนื่อง โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 32.66 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่ำกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ราว 1.0% ปัจจุบันยังส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ค่อนข้างจำกัด หรือเพียง 1.6% จากคาดการณ์กำไรสุทธิปัจจุบันของกลุ่มฯ ในปี 2558 ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะทำให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2558 ลดลง 4.6% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหาร			
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	ผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานหลัก	ผลกระทบต่อกำไรหลังหักดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม
STA	-7.5%	0.3%	-7.2%
KSL	-7.4%	0.7%	-6.7%
CPF	-11.0%	6.1%	-4.9%
TUF	-7.0%	3.7%	-3.3%
GFPT	-2.9%	0.0%	-2.9%
รวม	-8.6%	4.1%	-4.6%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ตลาดส่งออกไก่ยังสดใส...แต่ราคาในประเทศอ่อนตัว

สำหรับภาพรวมธุรกิจสัตว์ปีก ยังเป็นไปในทิศทางบวก โดยเฉพาะธุรกิจไก่ ที่คาดว่าจะมีปริมาณส่งออกเนื้อไก่สูงเกิน 6 แสนตัน หรือเพิ่มขึ้น 10% yoy จากการขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้น ทั้งจากการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปยังประเทศญี่ปุ่น โดยคาดว่าผู้ประกอบการไทยจะส่งออกไก่สดแช่แข็งไปญี่ปุ่นได้ราว 8 หมื่นตันในปี 2558 เนื่องจากมีความพร้อมในการส่งออกมากขึ้น นอกจากนี้ ล่าสุดยังได้รับข่าวดีเมื่อต้นเดือน ก.พ. 58 ที่ผ่านมาจากการที่เกาหลีใต้ ประกาศยกเลิกห้ามนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทย โดยคาดว่าผู้ประกอบการไทยจะเริ่มส่งออกไก่สดแช่แข็งไปเกาหลีใต้ได้ภายในเดือน มิ.ย. 58 แม้ว่าปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปเกาหลีใต้จะยังไม่มากเท่าญี่ปุ่น แต่ก็ถือเป็นการเพิ่มช่องทางระบายไก่ในประเทศออกไปได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคาไก่ในประเทศ ให้กลับสู่เสถียรภาพได้เร็วขึ้นกว่าเดิม

อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ราคาไก่ที่ตกต่ำในปัจจุบัน สะท้อนได้จากราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน อยู่ที่ 39.0 บาท/กก. ลดลงจากระดับเฉลี่ย 43.7 บาท/กก. ในช่วง 3Q57 จากการเร่งเพิ่มผลผลิตไก่ของบ.สหฟาร์มฯ (4 แสนตัว/วัน) และบ.ไทยฟู้ดส์

(3.9 แสนตัว/วัน) จนทำให้ปริมาณไก่ออกสู่ตลาดเกิน 30 ล้านตัว/สัปดาห์ แต่เชื่อว่าที่ราคาไก่ ณ ปัจจุบัน จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการบางรายที่มีต้นทุนการผลิตสูงและไม่คุ้มทุน ต้องทยอยตัดลดปริมาณการเลี้ยงไก่ลง ซึ่งเป็นไปตามภาวะปกติของอุตสาหกรรม ในยามที่ราคาไก่ปรับตัวลดลง ช่วยหนุนให้ราคาไก่ติดตัวอีกครั้งในช่วง 2H58

นอกจากนี้ ปัญหาการระบาดของโรคไข้หวัดนกไปเกือบทั่วโลก (ส่วนใหญ่ยังเป็นประเภท H5N7 ซึ่งเป็นการระบาดที่เกิดขึ้นในสัตว์ ยังไม่ติดต่อไปสู่คน) นำโดยยุโรป (เยอรมนี เนเธอร์แลนด์ อังกฤษ) ที่ประกาศการระบาดของโรคไข้หวัดนกโดยกรณีสุดท้ายพบในช่วงกลางเดือน ธ.ค.57 ต่อเนื่องไปยังจีน ฮองกง ล่าสุดได้ลามมาถึงสหรัฐฯ แล้ว (ประกาศการระบาดของโรคไข้หวัดนกในช่วง ปลายเดือน ธ.ค.57 โดยกรณีสุดท้ายพบในช่วงกลางเดือน ม.ค.58) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการไก่ไทยที่ต้องนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์และพ่อแม่พันธุ์ จากประเทศเหล่านั้น (เยอรมนี เนเธอร์แลนด์ อังกฤษ และสหรัฐฯ) ซึ่งเป็นแหล่งผลิตพันธุ์ไก่โดยตรง อีกทั้งการที่กฎหมายไทยระบุไว้ว่าห้ามนำเข้าไก่จากประเทศที่มีไข้หวัดนกระบาด จนกว่าประเทศเหล่านั้นจะออกประกาศอย่างเป็นทางการว่าปลอดจากโรคไข้หวัดนกไปแล้วเป็นเวลา 90 วัน นับจากพบโรคไข้หวัดนกในกรณีสุดท้าย (เช่น ในกรณีของยุโรป ในประเทศอังกฤษซึ่งกำลังจะพ้นช่วง 90 วันราวปลายเดือน มี.ค.58) และประกาศว่าประเทศตนเองปราศจากไข้หวัดนกแล้ว ซึ่งหากสถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น จะเริ่มส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการไทยในช่วง 6 เดือนข้างหน้า เพราะจะทำให้เกิดภาวะขาดแคลนไก่ปุ๋ยพันธุ์-พ่อแม่พันธุ์ได้ ซึ่งจะต้องใช้เวลาสั่งจองล่วงหน้าราว 6 เดือน (พ่อแม่พันธุ์) และ 12 เดือน (ปุ๋ยพันธุ์) เพื่อมาทดแทนของเดิมที่พร้อมจะปลดระวางลง ซึ่งเป็นอีกปัจจัยกระทบที่จะทำให้ปริมาณไก่ จะออกสู่ตลาดน้อยลงชัดเจนตั้งแต่ 2H58 เป็นต้นไป และสนับสนุนให้ราคาไก่ติดตัวสูงขึ้นในช่วง 2H58 และบวกต่อ CPF และ GFPT ซึ่งจะได้รับผลกระทบในเรื่องการขาดแคลน supply ไก่ที่น้อยกว่าผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่ไม่ได้มีขั้นตอนการผลิตไก่ที่ครบวงจร

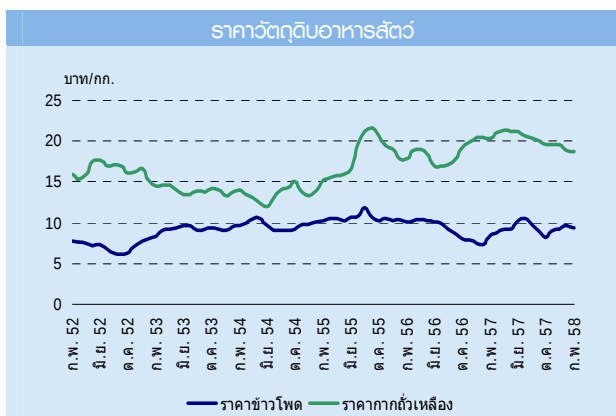
อย่างไรก็ตาม ยังมีความคาดหวังเชิงบวกต่อประเด็นเรื่องการนำเข้าปุ๋ยพันธุ์-พ่อแม่พันธุ์ไก่ จากกรณีที่ประเทศอังกฤษซึ่งใกล้จะพ้นกำหนด 90 วัน นับจากพบไข้หวัดนกกรณีสุดท้ายไปแล้ว น่าจะสามารถประกาศเป็นประเทศที่ปลอดเชื้อไข้หวัดนกได้ ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการไทยสามารถนำเข้าไก่ปุ๋ยพันธุ์-พ่อแม่พันธุ์ จากประเทศอังกฤษ โดยส่วนใหญ่เป็นสายพันธุ์เดียวกับที่นำเข้าจากสหรัฐฯ จึงไม่น่าจะมีปัญหา



ที่มา : กรมการค้าภายใน

สำหรับแนวโน้มราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยในปี 2558 คาดว่าจะต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2557 รว 12.3% มาที่ 65 บาท/กก. เนื่องจากปี 2557 เกิดโรคระบาดในสุกรส่งผลให้ปริมาณสุกรออกสู่ตลาดน้อยกว่าปกติ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันผู้ประกอบการเลี้ยงสุกรสามารถหาแนวทางควบคุมปัญหาโรคระบาดได้แล้ว บวกกับเป็นช่วงฤดูหนาวทำให้สุกรเจริญเติบโตได้ดี ทำให้ปริมาณสุกรออกสู่ตลาดมากขึ้น จึงกดดันให้ราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 58.0 บาท/กก. ลดลงถึง 21.0% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตาม ฝายวิจัยประเมินว่าปริมาณสุกรจะออกสู่ตลาดน้อยลงตั้งแต่ช่วง 2Q58 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรม เนื่องจากเป็นช่วงฤดูร้อน ทำให้สุกรเจริญเติบโตช้าลง จึงช่วยหนุนให้แนวโน้มราคาสุกรติดตัวสูงขึ้นในช่วง 2H58

สำหรับทิศทางราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ (ข้าวโพดและกากถั่วเหลือง) ในปี 2558 ยังทรงตัวระดับต่ำ โดยคาดว่าราคาเฉลี่ยในปี 2558 จะต่ำกว่าราคาเฉลี่ยปี 2557 รว 5% ผลพวงจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงแรงในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งแนวโน้มผลผลิตข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่จะออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมากขึ้นในปี 2558 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้ม gross margin ของธุรกิจสัตว์บก



ที่มา : CPF

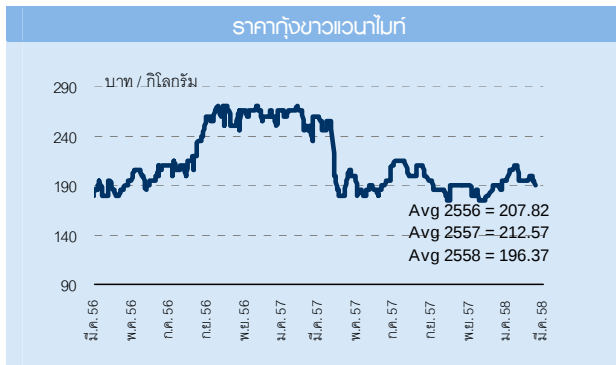
ธุรกิจกุ้งฟื้นตัวต่อเนื่อง

แนวโน้มธุรกิจกุ้งในปี 2558 ยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา เพียงแต่ต้องใช้เวลากว่าจะกลับคืนสู่ระดับปกติ เนื่องจากผู้ประกอบการสามารถควบคุมโรคระบาดตายด่วนในลูกกุ้งได้ดีขึ้น (EMS) จากการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนทานต่อโรคมากขึ้น อีกทั้งยังเน้นให้ความรู้เกษตรกรในการพัฒนาการเลี้ยงกุ้งแบบใหม่ โดยใช้โรงเรือนปิด (คล้ายการเลี้ยงไก่และสุกร) และการเลี้ยงกุ้งในบ่อที่เล็กลง มีปริมาณการเลี้ยงกุ้งต่อบ่อน้อยลง เพื่อลดความแออัดของกุ้งในบ่อเลี้ยง อย่างไรก็ตาม เกษตรกรจำเป็นต้องลงทุนปรับปรุงฟาร์มใหม่ ซึ่งมีค่าใช้จ่ายค่อนข้างสูง ทำให้เกษตรกรรายย่อยบางส่วนชะลอการลงทุนออกไปก่อน

ทั้งนี้ ฝายวิจัยประเมินแนวโน้มธุรกิจกุ้งของ CPF ในปี 2558 จะฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2557 แต่ยังคงมีผลขาดทุนอยู่เล็กน้อยในปี 2558 แล้วจึงกลับเป็นกำไรในปี 2559 โดยในภาพรวมทั้งอุตสาหกรรม คาดว่าไทยจะมีผลผลิตกุ้งออกสู่ตลาดในปี 2558 รว 2.5 แสนตัน เพิ่มขึ้นถึง 25% yoy ซึ่งจะทำให้ CPF และ TUF มีวัตถุดิบในการแปรรูปกุ้งมากขึ้น โดยกลยุทธ์ธุรกิจของ CPF จะเน้นส่งเสริมการขายธุรกิจอาหารกึ่งสำเร็จรูปมากขึ้น ทั้งในประเทศและส่งออกต่างประเทศ โดยการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มากขึ้น โดยเฉพาะการแปรรูปกุ้งให้เป็นอาหารกึ่งสำเร็จรูป เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพารายได้จากธุรกิจการเลี้ยงกุ้งในขั้นต้น อีกทั้งยังเป็นการเพิ่ม margin จากการเพิ่มมูลค่าสินค้าให้กับผลิตภัณฑ์ในระยะยาว

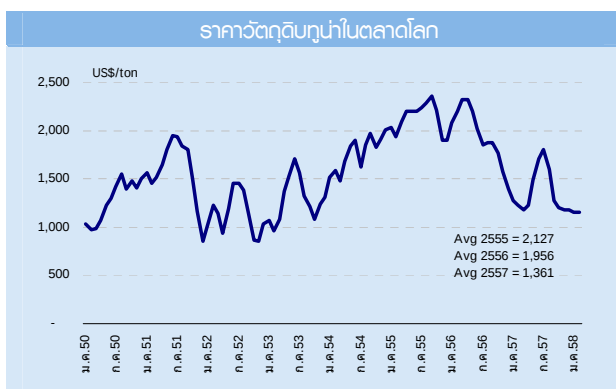
นอกจากนี้ CPF และ TUF ยังได้รับผลบวกจากธุรกิจสัตว์น้ำในต่างประเทศที่ฟื้นตัวชัดเจน ทั้งจากธุรกิจกุ้งในเวียดนาม (บ.ย่อยของ CPF) ที่สามารถแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น และในประเทศอินเดีย (บ.ร่วมของ TUF) ที่ไม่ได้รับผลกระทบจากโรคตายด่วน (EMS) จึงเป็นโอกาสในการขยายฐานการผลิตกุ้ง รองรับการผลิตโตในระยะยาว ทั้งนี้ การที่ประเทศไทยจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี (GSP) จากสหภาพยุโรปอีกต่อไป โดยที่สินค้ากุ้งแปรรูปส่งออกจากไทยไปยังสหภาพยุโรปจะต้องเสียภาษีอัตราใหม่ที่ 20.0% จากเดิม 7.0% เริ่มบังคับใช้ไปแล้วตั้งแต่วันที่ 2557 และสินค้ากุ้งแช่แข็งจากไทยส่งออกไปสหภาพยุโรป ต้องเสียภาษีอัตราใหม่ที่ 12.0% จากเดิม 4.2% เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 2558 เป็นต้นไป ทำให้ผู้ประกอบการกุ้งไทยต้องสูญเสียความสามารถในการแข่งขันด้านราคา ในการส่งออกกุ้งไปยังสหภาพยุโรป อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการไทยได้เตรียมการสำหรับประเด็นดังกล่าวไว้แล้ว โดยการหาตลาดส่งออกใหม่ไว้

รองรับ ได้แก่ สหรัฐฯ และญี่ปุ่น นอกจากนี้ การที่ผู้ประกอบการไทยมีฐานการผลิตทั้งในหลายประเทศ จึงสามารถย้ายฐานการผลิตและส่งออกทั้งไปยังประเทศเวียดนามหรืออินเดีย ซึ่งยังคงได้รับสิทธิพิเศษ GSP จากสหภาพยุโรปอยู่



ที่มา : องค์การสะพานปลา

สำหรับธุรกิจผู้นำของ TUF ในปี 2558 ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา ภายใต้แนวโน้มราคาวัตถุดิบขุนในปี 2558 ที่ยังทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงปี 2557 ที่ราว 1.4 พันเหรียญ/ตัน ถือเป็นปัจจัยบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ TUF ภายใต้ gross margin ของธุรกิจผู้นำที่คาดว่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2557 ที่ราว 17% อีกทั้ง บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญต่อการจัดทำกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นยอดขายสำหรับสินค้าแบรนด์ในต่างประเทศทั้ง Chicken of the sea (สหรัฐฯ) และ MW Brand (ยุโรป) นอกจากนี้ ยังคาดหวังว่า TUF จะสามารถเข้าซื้อกิจการ Bumble Bee ให้เสร็จสิ้นได้ภายในงวด 4Q58 ทำให้สามารถรวมรายได้และผลการดำเนินงานเข้ามาในงบการเงินตั้งแต่วง 4Q58 เป็นต้นไป ราว 250 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือเทียบเท่า 7.50 พันล้านบาท และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1 พันล้านเหรียญ หรือเทียบเท่า 3 หมื่นล้านบาทในปี 2559



ที่มา : TUF

ข้อ CPF และ TUF

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยชอบ CPF (FV@B32) และ TUF (FV@B26) ด้วยปัจจัยสนับสนุนดังนี้

CPF (FV@B32): คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2558 จะเติบโตถึง 71.6% yoy จากการขยายตลาดส่งออกไก่สดแช่แข็งไปญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ หนุนธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์บกและธุรกิจอาหารสัตว์เติบโตต่อเนื่อง อีกทั้ง ยังเห็นแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งในทิศทางที่ดีขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ CPF จะเน้นส่งเสริมการขายธุรกิจอาหารทั้งสำเร็จรูปมากขึ้น ทั้งในประเทศและส่งออกต่างประเทศ โดยการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มากขึ้น โดยเฉพาะการแปรรูปกุ้งให้เป็นอาหารทั้งสำเร็จรูปได้แก่ กุ้งกึ่ง แฮมเบอร์เกอร์ กุ้ง เป็นต้น ซึ่งเป็นการเพิ่ม margin และเพิ่มมูลค่าสินค้าให้กับผลิตภัณฑ์ ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำ ซื้อ กำหนด Fair Value ปี 2558 เท่ากับ 32 บาท จิง PBV 1.9 เท่า (วิธี GGM) ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 16.3% อีกทั้งยังสามารถคาดหวังเงินปันผลเฉลี่ย 3-4% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

TUF (FV@B26): คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2558 จะเติบโตถึง 51.1% yoy ผลจากการรวมงบการเงิน King Oscar และ MerAlliance เข้ามาเต็มปี และคาดว่าจะสามารถรวมงบการเงินของ Bumble Bee ได้ในงวด 4Q58 นอกจากนี้ TUF จะเน้นให้ความสำคัญกับการปรับปรุงโครงสร้างธุรกิจให้ลงตัว สำหรับ 3 ดีลใหญ่ข้างต้น ที่ได้ประกาศทำ M&A ไปในช่วงปี 2557 ที่ผ่านมา เพื่อการบริหารจัดการที่ราบรื่นและสอดคล้องกับธุรกิจปัจจุบัน จึงแนะนำ ซื้อ โดยมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 26 บาท จิงวิธี DCF (WACC 7.34%) และสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ย 3-4% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร								
	Rec.	24-Mar-15			2558F			
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
CPF	ซื้อ	21.50	32.00	49%	1.38	15.6	1.3	3.53
TUF	ซื้อ	20.10	26.00	29%	1.09	18.5	1.8	2.70
GFPT	ซื้อ	11.30	20.00	77%	1.45	7.8	1.4	3.85

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

➤ ยังเป็นปียากลำบาก

- ราคาน้ำตาลตกต่ำมากในปี 2558
- ผู้ประกอบการที่ต่อยอดธุรกิจจะกระทบน้อย
- แนะนำเพียงถือรับปันผลสำหรับ KSL

ราคาน้ำตาลตกต่ำมากในปี 2558

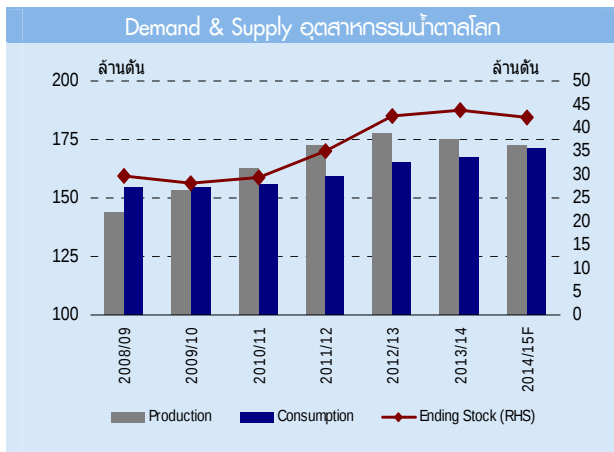
ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลในปี 2557/58 ยังไม่สดใสเช่นที่เคยประเมินไว้ โดยราคาน้ำตาลทรายดิบในตลาดโลกตกต่ำลงมาก สะท้อนได้จากราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีบัญชี 2557/58 (เดือนพ.ย. 57 ถึงปัจจุบัน) อยู่ที่ 14.9 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลง 10.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักมาจากการอ่อนค่าของเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ ลงถึง 43.0% นับตั้งแต่เดือนก.ย. 57 จากปัญหาเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศ นับเป็นการอ่อนค่ามากสุดในรอบ 10 ปี กดดันราคาน้ำตาลทรายดิบจนปัจจุบันอยู่ที่ 12.9 เซ็นต์/ปอนด์ และกดดันต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการน้ำตาลในบราซิลลดลง เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้บราซิล สามารถระบายผลผลิตน้ำตาลขายออกสู่ตลาดโลกเป็นจำนวนมากขึ้น (จากเดิมที่จะนำไปผลิตเป็นเอทานอล) และยังสามารถรักษาระดับกำไรได้ แม้ว่าราคาน้ำตาลทรายดิบในตลาดโลกจะปรับลดลงก็ตาม

นอกจากนี้ ราคาน้ำมันโลกที่ลดลง ส่งผลเชื่อมโยงไปถึงราคาเอทานอลในตลาดโลกให้ลดลงด้วยเช่นกัน ถึงขั้นทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจน้ำตาลครบวงจรในประเทศบราซิลบางราย เปลี่ยนมาผลิตน้ำตาลเพื่อส่งออกแทนการผลิตเอทานอล โดยราคาเอทานอลในตลาดโลกเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวดปี 2557/58 (เดือนพ.ย.57 ถึงปัจจุบัน) อยู่ที่ 1.6 ดอลลาร์สหรัฐฯ/แกลลอน ลดลง 18.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน จึงทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจน้ำตาลครบวงจรในประเทศบราซิลบางราย หันมาผลิตน้ำตาลเพื่อส่งออกแทนการผลิตเอทานอล ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่กดดันราคาน้ำตาลในตลาดโลกดังต่อไปนี้

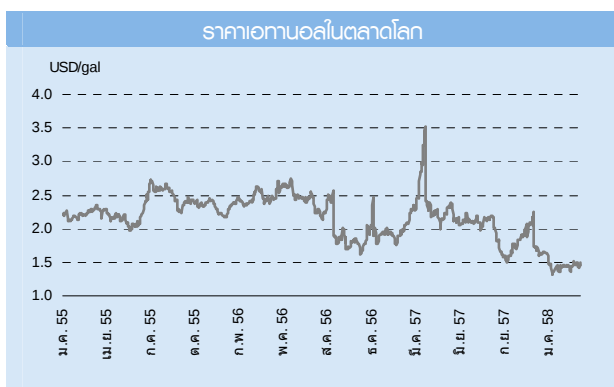
หากพิจารณาในรายละเอียดของ supply และ demand น้ำตาลโลก เริ่มจากแนวโน้มปริมาณน้ำตาลในตลาดโลกปี 2557/58 คาดว่าจะออกสู่ตลาดเท่ากับ 172.5 ล้านตัน ลดลง 1.5% yoy ผลจากการที่ประเทศบราซิล (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลก และส่งออกน้ำตาลมากกว่า 40% ของปริมาณการส่งออกน้ำตาลทั่วโลก) จะมีผลผลิตลดลงราว 5.3% yoy เหลือ 35.8 ล้านตัน จากปัญหาความแห้งแล้งในบางภูมิภาคของประเทศบราซิล ทำให้ yield ของอ้อยลดลง นอกจากนี้ ยังคาดว่าประเทศไทย (ผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 5 ของโลก และส่งออกน้ำตาลอันดับ 2 ของโลก) จะผลิตน้ำตาลลดลงเหลือ 10.2 ล้านตัน หดตัวถึง 10.0% yoy เนื่องจากประสบกับภาวะภัยแล้งเช่นกัน ซึ่งจะทำให้ yield ของน้ำตาลจะกลับสู่ภาวะปกติจากที่ต่ำมากในปีก่อน

ในทางกลับกัน แนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลในปี 2557/58 เท่ากับ 171.0 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 2.2% yoy จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น หนุนการบริโภคน้ำตาลสูงขึ้นตามไปด้วย ทำให้แนวโน้มปริมาณน้ำตาลในตลาดโลกเริ่มกลับสู่ภาวะสมดุลอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มปริมาณสต็อกน้ำตาลในปี 2557/58 ยังมีสูงถึง 42.2 ล้านตัน ทำให้แนวโน้มส่วนเกินผลผลิตในปี 2557/58 ที่ลดลง ยังไม่ส่งผลบวกต่อราคาน้ำตาลในตลาดโลกมากนัก ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า ราคาน้ำตาลที่ตกต่ำในปัจจุบัน จะทำให้เกษตรกรหันไปปลูกพืชเศรษฐกิจชนิดอื่นแทน และผู้ประกอบการน้ำตาลบางรายหยุดดำเนินการผลิตลง ทำให้แนวโน้มปริมาณน้ำตาลออกสู่ตลาดน้อยลงในอนาคต ซึ่งจะทำให้ปริมาณน้ำตาลเข้าสู่ภาวะขาดแคลนในอนาคตข้างหน้า และหนุนให้ราคาน้ำตาลปรับตัวสูงขึ้น

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าความเสี่ยงในทางลงของราคาน้ำตาลโลกในปัจจุบันน่าจะเริ่มจำกัด สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลก บวกกับการคาดการณ์ของอุตสาหกรรมเกี่ยวกับผลผลิตส่วนเกินของน้ำตาลในตลาดโลก สำหรับปี 2557/58 บวกกับการคาดการณ์ของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) เกี่ยวกับแนวโน้มผลผลิตส่วนเกินน้ำตาลโลกในปี 2557/58 (ฉบับเดือน พ.ย. 57) เหลือเพียง 1.5 ล้านตัน ลดลงอย่างมีนัยฯ จาก 7.7 ล้านตันในปีก่อนหน้า



ที่มา : USDA



ที่มา : Bloomberg

โชคดียของ KSL ก็ยังมีธุรกิจต่อยอด

ความโชคดีของ KSL คือการเป็นผู้ประกอบการในธุรกิจน้ำตาล (27% ของกำไรจากการดำเนินงานรวมในงวด 1Q57/58 ลดลงจาก 39% ของกำไรจากการดำเนินงานรวมในงวด 1Q56/57) ที่มีการต่อยอดธุรกิจไปสู่ขั้นปลายน้ำ ได้แก่ ธุรกิจผลิตเอทานอล และธุรกิจโรงไฟฟ้า (73% ของกำไรจากการดำเนินงานรวมในงวด 1Q57/58 เพิ่มขึ้นจากเพียง 61% ของกำไรจากการดำเนินงานรวมในงวด 1Q56/57 จากการขยายกำลังการผลิตของทั้งธุรกิจเอทานอล และโรงไฟฟ้า) ซึ่งล้วนเป็นธุรกิจที่สร้างกำไรระดับสูงต่อเนื่องให้กับ KSL ในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนได้จาก operating profit margin ของธุรกิจเอทานอลงวด 1Q57/58 ที่สูงเฉลี่ยกว่า

23% และ 42% สำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้า เทียบกับเพียง 9% ของธุรกิจน้ำตาล

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2557/58 ของ KSL จะลดลงถึง 17.3% yoy ด้วยปัจจัยกดดันจากธุรกิจน้ำตาล ที่คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานอ่อนตัวลงจากปีก่อน โดยประเมินราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยในปี 2557/58 อยู่ที่ 15 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลงจากราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยในปี 2556/57 ลดลง 18.9% yoy มาที่ 18.5 เซ็นต์/ปอนด์ โดยปัจจุบัน บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าสำหรับผลผลิตน้ำตาลปี 2557/58 ไว้แล้วราว 42% ที่ราคาเฉลี่ย 17 เซ็นต์ต่อปอนด์ (ฝ่ายวิจัยคาด KSL น่าจะทำสัญญาขายล่วงหน้าไว้ใกล้เคียงกัน) ซึ่งปริมาณน้ำตาลส่วนที่เหลืออีก 58% ของปริมาณน้ำตาลที่คาดว่าจะขายในปี 2557/58 ที่ยังไม่ได้ทำสัญญาขายล่วงหน้าไว้ คาดการณ์ว่า อนท. จะทำสัญญาขายที่ราคาเฉลี่ย 13 เซ็นต์/ปอนด์ ใกล้เคียงราคาน้ำตาลทรายดิบในปัจจุบันที่ 12.9 เซ็นต์/ปอนด์ ทำให้อายุขาน้ำตาลดิบเฉลี่ยทั้งปี 2557/58 จะอยู่ที่ 15 เซ็นต์/ปอนด์

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มธุรกิจต่อยอดของบริษัทฯ ยังสามารถทำกำไรได้ในระดับสูงต่อเนื่อง นำโดยธุรกิจเอทานอล ที่คาดว่าจะมีแนวโน้มปริมาณขายเอทานอลจะเพิ่มขึ้น 9.2% yoy เป็น 100 ล้านลิตร จากปริมาณกาน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น เนื่องจาก yield น้ำตาลกลับสู่ภาวะปกติในปี 2557/58 (หลังจากในปี 2556/57 yield น้ำตาลสูงกว่าปกติ ทำให้ปริมาณกาน้ำตาลน้อยกว่าปกติ) และการใช้น้ำอ้อยบางส่วนไปผลิตเป็นเอทานอลโดยตรง สำหรับแนวโน้มราคาขายเอทานอลในปี 2557/58 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 25-26 บาท/ลิตร ใกล้เคียงกับราคาขายเฉลี่ยในปีก่อน เนื่องจากรัฐบาล ยังสนับสนุนการใช้พลังงานทดแทนในระยะยาวเช่นเดิม สำหรับธุรกิจไฟฟ้า คาดว่าจะสามารถทำกำไรในปี 2557/58 ได้ในระดับสูงเช่นเดียวกับธุรกิจเอทานอล จากการขยายสัญญาขายไฟฟ้าให้ EGAT เพิ่มขึ้นอีก 10 MW เป็น 50 MW ซึ่งสามารถรับรู้รายได้เต็มที่ในปี 2557/58 และแนวโน้มราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยในปี 2557/58 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 3.5 พันบาท/เมกะวัตต์ ใกล้เคียงราคาขายเฉลี่ยในปี 2556/57

โดยรวมแล้ว ปัจจัยกดดันจากธุรกิจน้ำตาลมีน้ำหนักรุนแรงมากกว่า ทำให้คาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2557/58 จะอ่อนตัวจากปีก่อน และเติบโตเพียง 7.7% yoy ในปี 2558/59 โดยคำแนะนำลงทุนให้เพียงถือรับปันผล กำหนด Fair value ดิงวิชี SOTP เท่ากับ 5.00 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันใกล้เคียงกับมูลค่าพื้นฐาน แต่ก็ยังขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้น

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบเรือ
น้ำหนัก เก้าตลาด

เรือคอนเทนเนอร์ฟื้นตัวต่อเนื่อง

- ราคาสินแร่เหล็กที่ต่ำ เป็นข้อจำกัดเรือเทกอง
- HRCI ที่ปรับขึ้น และน้ำมันที่ยังต่ำ หนุนผลประโยชน์การ RCL
- RCL ยังถูกสุดในอู่ฯ สวนทางกับการเติบโต เลือกเป็น Top Pick

ราคาสินแร่เหล็กที่ต่ำ เป็นข้อจำกัดเรือเทกอง

แม้จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของดัชนี BDI ที่มีการปรับตัวลดลงไปที่จุดต่ำสุดในรอบ 30 ปี ที่ 509 จุด (ณ วันที่ 18 ก.พ. 58) โดยปรับขึ้นมาราว 17.3% มาอยู่ที่ 597 จุด (ณ วันที่ 24 มี.ค. 58) ในปัจจุบัน แต่กลุ่มเดินเรือเทกอง ยังไม่มีปัจจัยบวกให้มีความต้องการใช้เรือเทกองที่ฟื้นตัวก้าวกระโดด ภายใต้สถานการณ์ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำในปัจจุบัน กล่าวคือลดลงมากกว่า 50% จากจุดสูงสุดในปี 2557 กดดันให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์อยู่ในระดับต่ำ

ค่าเฉลี่ยดัชนีราคาเรือเทกองรายไตรมาส

Average	BDI Index	BCI Index	BPI Index	BSI Index	BSHI Index	BDI % chg.	BCI % chg.	BPI % chg.	BSI % chg.	BSHI % chg.
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	950	1,865	734	849	419	-3%	12%	-6%	-1%	-16%
4Q57	1,120	2,105	1,039	936	487	18%	13%	41%	10%	16%
1Q58 TD	615	555	603	613	356	-45%	-74%	-42%	-35%	-27%

ที่มา : Bloomberg

โดยเฉพาะสินแร่เหล็ก (สินค้าเทกองแห่งหลักของโลก คิดเป็นสัดส่วนถึงกว่า 40% ของการขนส่งทั้งหมด) ที่ยังมีปัจจัยกดดันจากการเพิ่มกำลังการผลิตของผู้ประกอบการรายใหญ่ของโลก 3 ราย จาก 2 ประเทศ คือ 1) RIO Tinto (ออสเตรเลีย) 2) BHP Billiton (ออสเตรเลีย) และ 3) VALE SA (บราซิล) โดยหากย้อนกลับไปในปี 2557 บริษัทดังกล่าว ได้ผลิตสินแร่เหล็กออกมาอยู่ที่ 295, 204 และ 320 ล้านตัน ตามลำดับ (โดยรวมคิดเป็นสัดส่วนกำลังการผลิต

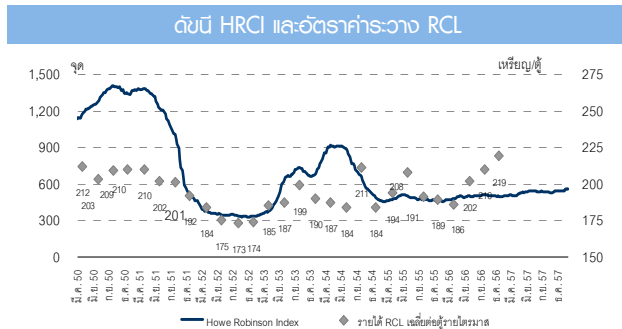
ผลิตสินแร่เหล็กของโลกที่ 57%) เพิ่มขึ้นจากในปี 2556 ที่ 266, 170 และ 300 ล้านตัน ตามลำดับ (หรือรวมกันเพิ่มขึ้นจากปี 2556 83 ล้านตัน) ส่งผลให้ขั้วพลาตินแร่เหล็กออกมาล้นตลาดโลก กดดันราคาสินแร่เหล็กให้ลดต่ำลงมาก สะท้อนจากราคาสินแร่เหล็กที่ทำเรือ Tianjin ประเทศจีน ในปัจจุบันที่มีการปรับลดลงถึง 57.7% จากต้นปี 2557 ที่ 128.12 เหรียญต่อตัน มาอยู่ที่ 54.2 เหรียญต่อตัน (ณ วันที่ 24 มี.ค. 58) ขณะที่ผู้ประกอบการ 3 รายใหญ่อ้างว่าในปี 2558 มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตสินแร่เหล็กให้ขึ้นมาอยู่ที่ 330, 225 และ 340 ล้านตัน ตามลำดับ (หรือรวมกันเพิ่มขึ้น 76 ล้านตันจากปี 2557) น่าจะเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาสินแร่เหล็กให้อยู่ในระดับต่ำอีกในปีนี้

นอกจากนี้ รัฐบาลจีนยังมีนโยบายการฟื้นฟูสิ่งแวดล้อม อาจเป็นปัจจัยกดดันให้ โรงงานถลุงเหล็กที่ไม่มีเงินลงทุนพัฒนาการจัดการของเสีย จำเป็นต้องปิดทำการลง ซึ่งภายหลังจากการดำเนินนโยบายตั้งแต่ วันที่ 1 ม.ค. 58 ได้มีโรงงานถลุงเหล็กดิบ 13 ราย (กำลังการผลิตรวม 7 - 8 ล้านตัน) ในเมือง Linyi ประเทศจีน ถูกสั่งให้ปิดทำการ เนื่องจากมีการฝ่าฝืนกฎหมายสิ่งแวดล้อม จึงอาจเป็นผลให้ความต้องการใช้สินแร่เหล็กปรับตัวลดลงในอนาคต

ทั้งนี้ หากพิจารณาจากค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือขนาด Supramax และ Handysize ที่ TTA และ PSL ให้บริการอยู่ ตั้งแต่ต้นงวด 1Q58 จนถึงปัจจุบัน (QTD) ซึ่งปรับลดลงจากงวดก่อนหน้า ถึง 35% และ 27% ตามลำดับ สะท้อน

แนวโน้มผลการดำเนินงานจากธุรกิจเดินเรือเทกองของ 2 บริษัท ที่ยังไม่น่าจะมีการฟื้นตัวในช่วงนี้

HRCI ที่ปรับขึ้น และน้ำมันที่ยังต่ำ หนุนผลประกอบการ RCL



สำหรับดัชนี Howe Robinson Containership Charter Rate Index หรือ HRCI (ตัวชี้วัดค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์) ณ วันที่ 18 มี.ค. 58 อยู่ที่ 624.2 จุด ยังคงทำสถิติสูงสุดรอบ 3 ปี 4 เดือนต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 10 แล้ว และหากพิจารณาค่าเฉลี่ยของดัชนี HRCI ในงวด 1Q58 (QTD) ยังเพิ่มขึ้นทั้ง 8.12% qoq และ 15.09% yoy โดยแม้งวด 1Q57 เป็นช่วงนอกฤดูกาลของธุรกิจเดินเรือทั่วโลก แต่ในส่วนของเรือคอนเทนเนอร์ที่ใช้สำหรับขนส่งสินค้าที่บรรจุหีบห่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่จำเป็นต่อชีวิตประจำวัน ความต้องการใช้เรือคอนเทนเนอร์ จึงลดลงไม่มากในช่วงนอกฤดูกาล โดยฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าแนวโน้มค่าระวางเรือของ RCL จะยังสามารถปรับเพิ่มขึ้นตามดัชนี HRCI ซึ่งมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบัน ต่อได้

ค่าเฉลี่ย ดัชนี HRCI						
Quarter	Avg. HRCI	% Change QoQ	% Change YoY	Week	HRCI	% Change
1Q57	504.8	0.15%	7.93%	18-Feb-15	589.6	3.18%
2Q57	529.8	4.96%	7.63%	25-Feb-15	597.6	1.35%
3Q57	537.5	1.45%	6.89%	4-Mar-15	604.5	1.16%
4Q57	537.3	-0.03%	6.94%	11-Mar-15	610.6	1.01%
1Q58TD	581.0	8.12%	15.09%	18-Mar-15	624.2	2.23%

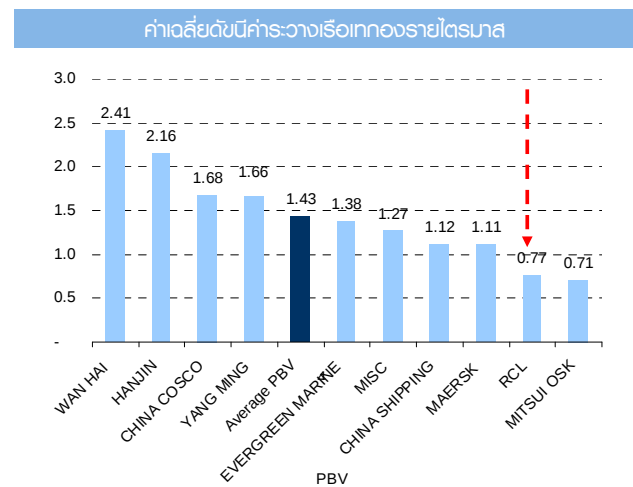
ที่มา : LLodslist และ RCL

นอกจากการปรับเพิ่มขึ้นของดัชนี HRCI ดังกล่าว การปรับตัวลงของราคาน้ำมันดิบโลกที่อยู่ในระดับต่ำดังกล่าวข้างต้น ยังคงเป็นผลบวกต่อ RCL ในด้านของต้นทุนหลักของบริษัท เนื่องจากเป็นผู้ให้บริการบรรทุกสินค้าประจำเส้นทาง จึงต้องแบกรับต้นทุนน้ำมันทั้งหมด (คิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของต้นทุนรวม) และด้วย RCL

ได้มีการทำสัญญาซื้อขายน้ำมันล่วงหน้าไว้เพียง 25% ของปริมาณการใช้น้ำมันทั้งหมดของบริษัท และต้นทุนกำไรของ RCL ในงวด 1Q58 ได้เต็มไตรมาสเมื่อเทียบกับงวด 4Q57

RCL ยังถูกที่สุดในอุตสาหกรรม ไม่สอดคล้องกับการเติบโต

ทั้งนี้ หากเทียบราคาปัจจุบันต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) ของ RCL กับผู้ประกอบการเรือคอนเทนเนอร์ทั่วโลก พบว่า RCL มี PBV ที่ต่ำมาก หรืออยู่ที่เพียง 0.77 เท่า ระดับเดียวกับผู้ประกอบการที่มี PBV ต่ำสุดในอุตสาหกรรม คือ MITSUI OSK จากทั้งหมด 10 ราย



ขณะที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติของ RCL ในปี 2558 ไว้ที่ 360 ล้านบาท เติบโตจากปีก่อนหน้าสูงถึง 88% พร้อมทั้งเลือก RCL (FV@B13.10) เป็น Top Pick ทั้งจากความถูก และความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่ามาตรฐาน ด้วยราคาเป้าหมายอิง PBV ที่ 1.1 เท่า ต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 1.43 เท่า มี Upside จากราคาปัจจุบัน 43.2% จึงเลือก RCL เป็น Top Pick กลุ่มเดินเรือ

ส่วนกลุ่มเดินเรือเทกอง เนื่องจากการดำเนินธุรกิจโดยปกติ บริษัทจะมีการผลักภาระต้นทุนน้ำมันให้กับผู้เช่าเรือ เป็นผลให้กลุ่มเดินเรือเทกอง จะไม่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ต่ำ เหมือนกับกลุ่มเดินเรือคอนเทนเนอร์ กอปรกับดัชนี BDI ยังคงมีปัจจัยกดดันดังกล่าว ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำให้ “ชะลอการลงทุน” ในหุ้นกลุ่มเดินเรือเทกอง

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

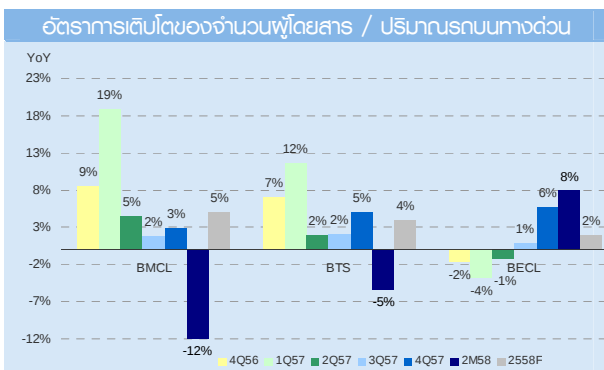
กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

BMCL รวม BECL ใครรับประโยชน์สุด?

- ▶ แนวโน้มกำไร 1H58 BECL เด่นสุด
- ▶ BECL รวมกับ BMCL...CK ได้ประโยชน์สุด
- ▶ BTS ยังเป็นตัวลือกที่ดีที่สุด

BECL เด่นสุด 1H58..Traffic ดี + มีกำไรพิเศษ

ทิศทางกำไรของกลุ่มนี้จะเกิดการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญ คือ BMCL จะควบรวมกับ BECL (จะกล่าวในหัวข้อถัดไป) รวบรวม 3Q58 ทำให้กำไรที่อยู่บนฐานเดียวกันจะพิจารณาได้เพียงงวด 1H58 เท่านั้น โดยบริษัทที่คาดว่าจะมีกำไรโดดเด่นสุด คือ BECL จาก Traffic (รถยนต์บนทางด่วน) ที่จะโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ อันเกิดจากฐานเปรียบเทียบกับปีก่อนที่ต่ำมากจากปัญหาการเมือง สะท้อนจากงวด 2M58 มีปริมาณรถยนต์บนทางด่วนเพิ่มขึ้น 7.9% yoy บวกกับ จะรับรู้กำไรพิเศษราว 1 พันล้านบาท จากการขายหุ้น BMCL ที่ถืออยู่ทั้งหมด 10% คืนให้ CK เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างก่อนการควบรวมที่จะเกิดขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ในทางตรงกันข้าม ปริมาณผู้โดยสารบนรถไฟฟ้าและรถไฟใต้ดินงวด 2M58 ปรับตัวลดลงมากเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน (ตามกราฟ) เหตุจากฐานเปรียบเทียบกับสูงมาก ทำให้โดยรวมเมื่อ

ว่างงวด 1Q58 จะเป็นจุดต่ำสุดของปริมาณผู้โดยสาร ในขณะที่ด้านกำไรสุทธิยังมีผลกระทบจากด้านอื่นๆ โดย

BTS – รายได้โฆษณาจาก VGI ยังรับผลกระทบจากงบประมาณที่ชะลอตัวทั้งอุตสาหกรรม ทั้งนี้ แม้รายได้จากสื่อรถไฟฟ้ายังแข็งแกร่งและเห็นการปรับขึ้นต่อเนื่อง แต่จะถูกหักล้างจากสื่อในห้างที่ยังรับผลกระทบต่อเนื่องมาหลายไตรมาส และคาดว่าจะกินระยะเวลาไปจนถึง 1H58 (เทียบเท่างวด 4Q57/58 และ 1Q58/59 ของ BTS และ VGI) ก่อนที่จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวในงวด 2H58 ขณะที่ รายได้จากอสังหาริมทรัพย์จากปีก่อน เนื่องจากยอดโอนบ้านอยู่ในทิศทางที่ต่ำใกล้เคียงกัน ขณะที่ยังไม่มีโครงการใหม่มาแทนที่ นอกจากนี้ รายได้จากส่วนของโรงแรมยังคงค่อนข้างทรงตัว ทำให้คาด Norm profit งวด 1H58 ยังค่อนข้างทรงตัว อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ Net profit ในงวด 1Q58 (เทียบเท่างวด 4Q57/58 ของ BTS) อาจมีการรับรู้กำไรพิเศษสูงถึง 3 พันล้านบาท จากการขายที่ดินให้ NPARK (แลกกับการที่ BTS จะถือหุ้นใน NPARK ราว 34% - 36%) และการขายที่ดินให้ บริษัทที่ร่วมมือกับ SIRI (ถือหุ้นฝ่ายละ 50%)

BMCL – แนวโน้มยังขาดทุนต่อเนื่อง และเริ่มกลับมาจ่ายส่วนแบ่งรายได้แบบคงที่ให้ภาครัฐ (จะกล่าวในส่วนถัดไป)

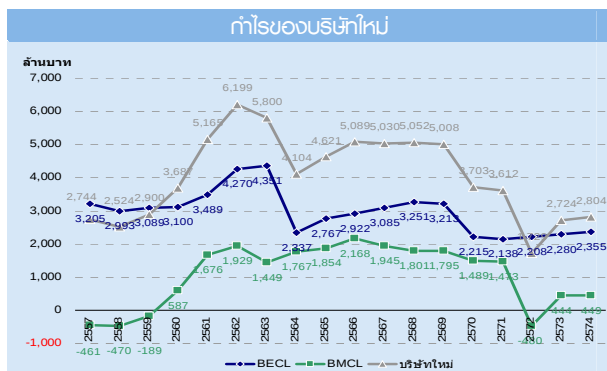
BECL เตรียมรวม BMCL... ใครได้ประโยชน์ ?

CK ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของ BMCL และ BECL เตรียมที่จะควบรวมบริษัททั้งสองและจัดตั้งเป็นบริษัทใหม่ โดยมีอัตราส่วนการแลกหุ้น 1 หุ้น BECL ได้ 8.66 หุ้นในบริษัทใหม่ และ 1 หุ้น BMCL

ได้ 0.42 หุ้นในบริษัทใหม่ (หรือเทียบเท่า 20.58 BMCL = 1 BECL) โดยคาดการณ์การต่างๆ ต้องใช้เวลาราว 6-7 เดือน และจะจัดตั้งบริษัทใหม่ได้ราวเดือน ส.ค. 2558

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อคิสดังกล่าว เพราะมีทั้งปัจจัยบวกและลบ ที่มีน้ำหนักพอๆกัน โดยในส่วนของ **ปัจจัยบวก** คือ การควบรวมกันจะทำให้บริษัทใหม่ที่ตั้งมีความน่าสนใจมากขึ้น เพราะเป็นการแก้จุดอ่อนของทั้ง 2 บริษัท กล่าวคือ **BECL** มีฐานะการเงินดี แต่ไม่มีโครงการใหม่ลงทุน เพราะโครงการทางด่วนเส้นใหม่ๆส่วนใหญ่จะอยู่บริเวณนอกเมือง ซึ่งมีปริมาณรถยนต์น้อยและอาจทำให้ไม่คุ้มค่าการลงทุน กอปรกับ แนวโน้มกำไรค่อนข้างทรงตัว รวมถึง ความเสี่ยงจากการไม่ได้ต่อสัญญาทางด่วนเส้นหลักปัจจุบัน (70% ของรายได้) ซึ่งจะสิ้นสุดปี 2563 (แม้จะมี First right ในการต่อสัญญาอีก 10 ปี)

ขณะที่ **BMCL** ฐานะการเงินด้อยกว่า แต่มีโครงการรถไฟฟ้าใหม่ๆ อีกหลายเส้นทางที่ต้องลงทุนในอนาคต บวกกับ มีจุดขายคือเป็นบริษัทที่ใกล้จะ Turnaround และคาดหวังว่าจะเป็น Growth stock ในอนาคต ดังนั้น การควบรวมกันดังกล่าว จะทำให้บริษัทกลายเป็นบริษัทที่มีฐานะการเงินดี และพร้อมที่จะเติบโตในอนาคต โดยเฉพาะช่วงปี 2558 – 2562 จะเป็นจุดที่เห็นการเติบโตของกำไรที่เร็วที่สุด โดยคาดจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 25% (CAGR) จากระดับ 3 พันล้านบาทสู่ 6 พันล้านบาท ตามการเปิดให้บริการของรถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางซื่อ – บางใหญ่) และสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (หัวลำโพง – บางแค, บางซื่อ – ท่าพระ)(รวมในประมาณการแล้ว) แต่หลังปี 2563 กำไรจะตกลงเหลือ 5 พันล้านบาทตามสัญญาทางด่วนที่สิ้นสุด และทิศทางกำไรจะเริ่มทรงตัว แต่ทั้งนี้ BMCL ยังมีโอกาสจะได้รับงานรถไฟฟ้าเส้นใหม่ๆ ในอนาคตอีกราว 4 เส้นทาง และยังไม่ได้รวมในประมาณการ แต่ทั้งนี้ กรณี Best case BMCL ชนะทุกเส้นทางจะช่วยยกฐานกำไรเพิ่มขึ้นอีกราว 1.2-1.5 พันล้านบาท ในช่วงหลังปี 2563 เป็นต้นไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ มองว่าผู้ที่ได้ประโยชน์จากคิสดังกล่าวที่สุดคือ CK เพราะเสมือนเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ของบริษัททุกทั้ง

สองให้เกิดประโยชน์ที่สุด และน่าจะส่งผลบวกต่อผู้ถือหุ้นของ CK มากที่สุด ขณะที่ ผู้ถือหุ้นของฝั่ง BMCL และ BECL ยังมีประเด็นที่มองว่ามีจุดได้เปรียบเสียเปรียบต่างกัน โดยเฉพาะฝั่ง BECL จะเสียเปรียบบางประการ อาทิ

1) อัตราส่วนแลกหุ้นใหม่ จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทของ BECL และ BMCL อยู่ที่ 44:56 ซึ่งมองว่าผู้ถือหุ้น BECL เสียเปรียบ เพราะสัดส่วนแลกหุ้นดังกล่าวอิงจากราคาตลาดเป็นหลัก แต่หากอิงจากเกณฑ์อื่นๆ (ดังตารางด้านล่าง) พบว่า ผู้ถือหุ้น BECL ควรได้ premium มากกว่านี้

สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทใหม่ อิง ตามเกณฑ์ต่างๆ			
	Fair value		
	Consensus	ASP	BV
BECL	53%	58%	72%
BMCL	47%	42%	28%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

2) เงินปันผลช่วง 2 ปีแรกในบริษัทใหม่ ที่จ่ายได้มาจากผลกำไรของ BECL เป็นหลัก ทำให้ผู้ถือหุ้น BECL จะได้รับเงินปันผลลดลง (ถูกปันส่วนไปให้ผู้ถือหุ้นของ BMCL)

นอกจากนี้ ในส่วนของบริษัทใหม่เอง ยังมีประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม คือ ความชัดเจนในการบันทึกส่วนแบ่งรายได้แบบคงที่ที่จ่ายให้ รฟม. (เริ่มจ่าย 3Q57) ซึ่งมีมูลค่ารวมกันจนจบอายุสัญญาปี 2572 ถึง 4.3 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นมูลค่า 1 บาทใน BMCL) ซึ่งที่ผ่านมาได้มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชี โดยบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายเพียงบางส่วนในงบกำไรขาดทุน ขณะที่ ส่วนต่างที่เหลือแต่ละงวดบันทึกไว้ในงบดุลและสะสมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆทุกไตรมาสและทุกปี เสมือนกับว่า บันทึกต้นทุนน้อยกว่าที่ควรจะเป็น (เพราะด้าน Cash Flow บริษัทต้องจ่ายตามจริง) แต่อย่างไรก็ตาม จะต้องมิจุดที่ส่วนที่บันทึกสะสมไว้ในงบดุล ถูกบันทึกย้อนกลับมาเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนอีกครั้ง โดยตามประมาณการของฝ่ายวิจัย มีมูลค่าสะสมที่บันทึกในงบดุลจนจบสัมปทานเหลือกว่า 6.5 พันล้านบาท ซึ่งยังไม่มีความชัดเจนในประเด็นนี้ว่าจะบันทึกย้อนกลับเมื่อใด และมีผลต่อกำไรในอนาคตอย่างมีนัย

Top pick: BTS ประมูลรถไฟฟ้าใกล้เข้ามา

ด้วยเหตุดังกล่าว จึงมองว่าคิสดังกล่าวผู้ที่ได้ประโยชน์คือ BMCL ทำให้ Fair value เพิ่มขึ้น (จากสัดส่วนในบริษัทใหม่ที่ค่อนข้างสูง) จากเดิม 1.2 บาท (ก่อนรวม) เป็น 1.9 บาท (หลังรวม) ขณะที่ BECL จะลดลงจาก 45 บาทเหลือ 39 บาท จึงคงคำแนะนำ “ขาย” ทั้งคู่และให้ Switch ไป BTS ที่ยังน่าสนใจกว่าด้วย Div yield 6.3% และมีปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นจากการประมูลรถไฟฟ้าที่ใกล้เข้ามา โดยคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าราวเม.ย. 2558

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➡ ยังแวดล้อมไปด้วยปัจจัยบวก

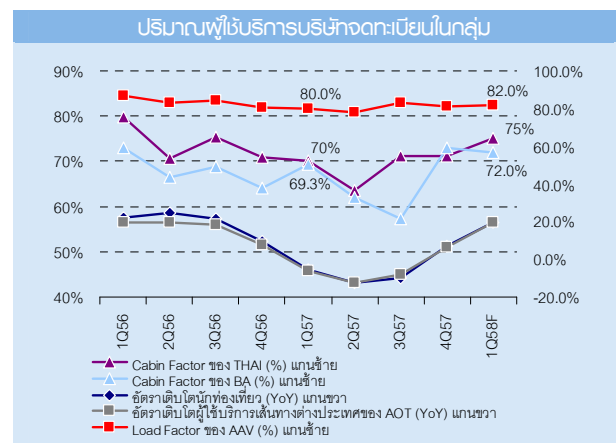
- ➊ จำนวนผู้ใช้บริการพุ่งทะยานตามท่องเที่ยวไทย
- ➋ ขึ้นค่าโดยสารดัง น้ำมันถูก หนุนกำไรสายการบินโตก้าวกระโดด
- ➌ Top Pick คือ BA สายการบินที่ยัง Laggard กลุ่ม

ผู้ใช้บริการฟื้นตามท่องเที่ยวไทย

เปิดปี 2558 แนวโน้มกลุ่มขนส่งทางอากาศยังสดใส หนุนโดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติดีขึ้นชัดเจน หลังจากให้เห็นอัตราเติบโตงวด 4Q57 เพียง 7%yoy ในเดือน ม.ค. พบว่า อัตราเติบโตพุ่งขึ้นมาอยู่ที่ 16.3%yoy โดยตัวเลขดังกล่าว เป็นไปในทิศทางเดียวกับจำนวนผู้ใช้บริการบริษัทจดทะเบียน เริ่มจากผู้ประกอบการสนามบิน AOT พบว่า จำนวนผู้ใช้บริการทุกสนามบิน เดือน ม.ค. เติบโตสูง 17.7%yoy และในเดือน ก.พ. อัตราเติบโตยังพุ่งขึ้นสู่ 25.8% ตามอานิสงส์ชาวจีนที่เข้ามาท่องเที่ยวในช่วงวันหยุดยาวเทศกาลตรุษจีน

ด้านผู้ให้บริการสายการบิน เห็นการฟื้นตัวเช่นกัน โดยบริษัทโดดเด่นสุด คือ AAV และ BA ในงวด ม.ค. – ก.พ. แม้มีกำลังให้บริการเพิ่มจากการขยายฝูงบินจากช่วงเดียวกันปีก่อน 15% และ 10% ตามลำดับ แต่ผลลบจากการฟื้นตัวจำนวนผู้ใช้บริการที่สูงกว่า กำลังให้บริการที่เพิ่ม ช่วยให้อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารสามารถปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ราว 82% และ 72% ตามลำดับ (เทียบกับงวด 1Q57 ซึ่ง AAV และ BA มี Cabin Factor อยู่ที่เพียง 80% และ 69%) ส่วน THAI นอกจากได้รับผลบวกจากภาวะท่องเที่ยวฟื้นตัว ยังได้ประโยชน์จากแผนปฏิรูปองค์กร ที่กำหนดให้มีการตัดกำลังให้บริการเดือน ม.ค. – ก.พ. ลง 5%yoy เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการที่สอดคล้องกับการแข่งขันระหว่างสายการบินครบวงจรระยะไกล รวมถึงความต้องการเดินทาง หนุนให้ Cabin Factor งวด ม.ค. – ก.พ. ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 75% (เหนือจุดคุ้มทุนที่ 70%) และดีขึ้นจาก 1Q57 ซึ่งอยู่ที่ 70%

ทั้งนี้ เชื่อว่าแนวโน้มการฟื้นตัวจำนวนผู้ใช้บริการกลุ่มเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน จะไม่ต่ำกว่าอัตราเติบโตที่เห็นช่วง ม.ค. – ก.พ. 58 อย่างน้อยในอีก 6-7 เดือนจากนี้ เมื่อพิจารณาจากฐานผู้ใช้บริการช่วงดังกล่าวที่ต้องรับผลกระทบภาวะการเมืองที่รุนแรง ตั้งแต่ มี.ค. – พ.ค. 57 ก่อนได้รับผลกระทบมากสุดในเดือน มิ.ย. จากผลการทำรัฐประหารของ คสช.



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สายการบินมีลุ้นขึ้นค่าโดยสารอีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าท่ามกลางสายการบินในปีนี้จะกลับมาเติบโตได้แรงกว่าผู้ให้บริการสนามบินอย่าง AOT แม้ความต้องการเดินทางที่กลับมาสดใส จะหนุนรายได้ค่าบริการทุกบริษัทในกลุ่มให้เติบโตโดดเด่นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนก็ตาม แต่เนื่องมาจาก อานิสงส์ของจำนวนผู้โดยสารที่ขึ้นอย่างมากระหว่างต้น คาคชวยลดความรุนแรงของการแข่งขันในกลุ่มสายการบินในปีนี้อาจลดน้อยลงเมื่อ

เทียบกับปี 2557 ซึ่งมีจำนวนผู้โดยสารน้อย จนทำให้ทุกสายการบินต้องยอมขายตั๋วราคาถูกกว่าปกติมาก รัฐบาลได้ให้ครอบคลุมต้นทุนคงที่ อาทิ ค่าเช่า ค่าเสื่อมราคา รวมไปถึงค่าบำรุงรักษาเครื่องบิน ดังนั้น ในปีนี้สายการบินจึงมีโอกาสที่จะปรับขึ้นอัตราค่าโดยสารจากที่อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติในช่วงปีที่ผ่านมา

สายการบินยังได้ประโยชน์ต้นทุนเชื้อเพลิงต่ำ

นอกจากนี้เหตุผลข้างต้นแล้ว ในด้านต้นทุนสายการบินยังมีแนวโน้มได้รับอานิสงส์ราคาน้ำมันโลกที่ตกต่ำต่อต้นทุนหลักอย่างน้ำมัน (30%-40% ของต้นทุนรวม) โดยราคาน้ำมันดิบโดยเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี ปรับตัวลดลงกว่า 50%yoy ลงมาอยู่ที่ราว 50 เหรียญฯต่อบาร์เรล (เทียบเท่าต้นทุนราคาน้ำมันเครื่องบิน 75 เหรียญฯ) โดยแม้ว่าแต่ละสายการบินมีแนวโน้มจะได้ประโยชน์แตกต่างกัน ขึ้นกับสัดส่วนการป้องกันความเสี่ยงราคาล่วงหน้าไม่เท่ากัน (ผู้ได้รับประโยชน์มากไปน้อย ได้แก่ AAV ซึ่งป้องกันไปแล้ว 50% รองมา คือ BA และ THAI ซึ่งทำสัญญาล่วงหน้าไปแล้วสัดส่วน 70%) แต่เชื่อว่าประโยชน์น้ำมันส่วนที่เหลือที่ทุกสายการบินจะซื้อได้ในราคาต่ำ จะช่วยให้เห็นต้นทุนราคาน้ำมันเฉลี่ยปีนี้ลดลงได้ราว 10%-20% จากปี 2557 ซึ่งต้นทุนเฉลี่ยทุกรายเกิน 120 เหรียญ

แผนปฏิรูป THAI กดดันช่วงสั้น ก่อนดีขึ้น

ด้วยประโยชน์ข้างต้น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรสายการบินส่วนใหญ่จะกลับมาเติบโตโดดเด่นในปีนี้ โดยเฉพาะ AAV +688% BA +424% ยกเว้น THAI เพราะจะยังได้รับผลกระทบช่วงสั้นๆจากการปรับใช้แผนปฏิรูป อาทิ การลดจำนวนพนักงานด้วยการเปิดโครงการเกษียณอายุก่อนกำหนด และการเร่งปลดฝูงบินจากแผนเดิมที่มี 21 เป็น 39 ลำ (บันทึกด้วยค่า) เป็นต้น กดดันให้ THAI จะต้องเผชิญขาดทุนอีกปีหนึ่ง ก่อนเห็นประโยชน์การตัดลดต้นทุนดังกล่าวข้างต้น อาทิ รายจ่ายพนักงานลดลง ฝูงบินโดยรวมที่ทันสมัยขึ้น (ดึงดูดผู้โดยสาร และค่าซ่อมลดลง) อย่างไรก็ตาม ในด้านผลประกอบการปกติ เชื่อว่า THAI มีลุ้นพลิกจากที่มีขาดทุนปกติมากมีกำไรปกติได้เล็กน้อย ตามอานิสงส์ที่ได้รับเหมือนสายการบินอื่นดังกล่าวข้างต้น และการปรับกลยุทธ์ที่สามารถทำได้ทันที อาทิ การหยุดบินเส้นทางขาดทุน รวมถึงเพิ่มประสิทธิภาพการขายตั๋วโดยสาร โดยมีแนวโน้มการกลับมามีกำไรปกติดังกล่าวคาดเริ่มเห็นตั้งแต่งวด 1Q58 ซึ่งน่าจะเป็นประเด็นเก็งกำไรได้ในช่วงสั้น (FV@B15.3) แม้แนะนำ “ถือ” รอฟื้นตัวในระยะยาว

AOT ขยายสุวรรณภูมิ Upside เพิ่ม

ส่วน AOT(FV@B320) แม้เป็นบริษัทที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบในเชิงพื้นฐานมากที่สุด จากจุดเด่นผูกขาดบริการสนามบินหลัก แต่ราคาปัจจุบันซื้อขายกันที่ระดับ Expected PER เกิน 25 เท่า เชื่อว่าได้สะท้อนกำไรปีบัญชีนี้ (สิ้นสุด ก.ย.) ที่คาดเติบโตเกิน 30% แล้ว ขณะที่การเติบโตในระยะถัดไป อาจจำกัดขึ้นจากกำลังให้บริการที่ใกล้เต็มความสามารถ โดยเฉพาะสนามบินสุวรรณภูมิ ซึ่งมีกำลัง

ให้บริการ 45 ล้านคน เทียบกับคาดการณ์จำนวนผู้ให้บริการสิ้นปีนี้เกิน 50 ล้านคน จึงคาดว่าจะรองรับการเติบโตหลังจากนี้ไม่เกิน 2-3 ปี (ตั้งสมมติฐานว่าผู้ให้บริการเติบโตหลังจากปีนี้จะละ 5% และสนามบินรองรับผู้ใช้เกินขีดจำกัดราว 30%)

ดังนั้น จึงเชื่อว่า Upside สำหรับ AOT ในระยะถัดจากนี้ จึงอยู่กับแผนลงทุนส่วนต่อขยายสนามบินสุวรรณภูมิเป็นหลัก โดยปัจจุบัน AOT มี 2 แผนที่จะทำต่อเนื่องกันในช่วงปี 2559-2563 ภายใต้งบลงทุน 1.1 แสนล้านบาท (รายละเอียดตามตาราง) โดยแหล่งเงินทุนจะมาจากเงินสดที่มี 4.0 หมื่นล้านบาท บวกกับ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิปีละไม่ต่ำกว่า 1.0 หมื่นล้านบาท และการก่อหนี้ก็บางส่วน อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันแผนการลงทุนบางส่วนยังรอให้ ครม. พิจารณา โดยหากเป็นไปตามแผนของ AOT สุวรรณภูมิจะมีกำลังให้บริการเพิ่มเป็น 80 ล้านคนในปี 2563 ซึ่งเชื่อว่าจะเพียงพอรองรับการเติบโตต่อไปในระยะยาว แต่ในระยะสั้น ยังแนะนำเพียง “ถือ” เพื่อรอให้แผนลงทุนชัดเจนมากขึ้น ซึ่งหากมีความชัดเจนฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานและคำแนะนำขึ้นอีกครั้ง

สรุปแผนขยายสุวรรณภูมิปี 2 ของ AOT

	ระยะที่ 1	ระยะที่ 2
งบลงทุน (ล้านบาท)	47,000.0	61,700.0
สิ่งที่ได้	- อาคารผู้โดยสาร 20 ล้านคน - RUNWAY ที่ 3	- อาคารเทียบเครื่องบิน 28 หลุมจอด พร้อมรองรับผู้โดยสาร 15 ล้านคน - อุโมงค์เชื่อมต่อนักบินเฟส 1 - ระบบขนส่งผู้โดยสาร - อาคารสำนักงานสายการบิน - ที่จอดรถด้านตะวันออก
ขั้นตอนปัจจุบัน	- รอ ครม. อนุมัติ (คาด 2Q58)	- เริ่มได้ทันที (ครม.เคยอนุมัติแล้ว)
กำหนดเริ่มสร้าง	- ปี 2559	- ปี 2559
เริ่มให้บริการ	- ปี 2561 (RUNWAY 2562)	- ปี 2563
แหล่งเงินทุน	- เงินภายในกิจการ	- เงินสดในกิจการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและก่อหนี้เพิ่มบางส่วน

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เลือก BA หุ่น Laggard เป็น Top Pick

คงน่าหนักลงทุน “มากกว่าตลาด” อิงคาดการณ์ผลประกอบการกลุ่มปีนี้ที่พลิกจากขาดทุนราว 2.9 พันล้านบาท มาเป็นกำไร 1.2 หมื่นล้านบาท เทียบกับกำไรตลาดที่คาดเพิ่มขึ้นราว 34%

แม้หุ้นในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบสุดจะเป็น AAV(FV@B6) เนื่องจากเป็นผู้รับประโยชน์น้ำมันขาสูงมากสุด แต่เนื่องจากราคาปัจจุบันเหลือ Upside จำกัดแล้ว จึงแนะนำให้เปลี่ยนไปเลือก BA(FV@B25.5) และเลือกเป็น Top Pick แทน เพราะยังคง Laggard ขณะที่มีจากจุดเด่นธุรกิจหลักสายการบิน (80% ของรายได้) ที่จะช่วยหนุนการเติบโตสูงเป็นลำดับต้นของกลุ่มเช่นเดียวกับ AAV นอกจากนี้ BA ยังมีจุดเด่นแหล่งรายได้จากธุรกิจรอง ซึ่งผันผวนน้อยกว่าธุรกิจสายการบิน อาทิ ครั้วการบิน คลังสินค้า ศูนย์ซ่อมบำรุงเครื่องบิน สนามบิน ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard (YTD-3.0% VS กลุ่มที่ +5.6%) และยังคงกล่าวคือ มูลค่าธุรกิจเฉพาะการบิน (มูลค่าตลาด BA -มูลค่าตลาด BDMS ส่วน BA ถือ 7.83%) เทียบกับฐานกำไรปีนี้ไม่รวมเงินปันผล BDMS ก็กิจการการบินจะมี PER 10 -11 เท่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

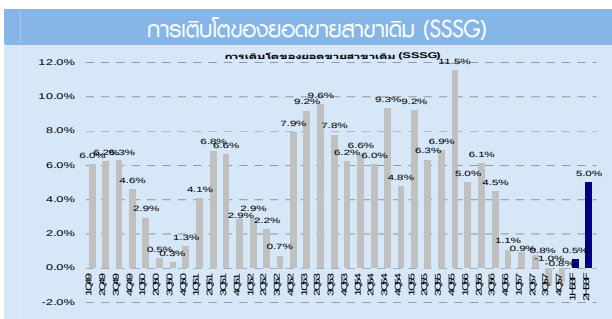
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนักรถยนต์

การฟื้นตัวต้องรอจน 2H58

- การบริโภคยังอ่อนแอ กระทบยอดขายสาขาเดิมอ่อนแอ
- เร่งเปิดสาขา..คาดหวัง 2H58 ดีขึ้น แต่ต้องจับตาการเกิบท่าต่างๆ
- ราคาหุ้นปรับฐานมานาน เน้นหุ้นถูก...Top picks CPALL, ROBINS

คาดการณ์ 1H58 ยังอ่อนตัวตามเศรษฐกิจ

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองเดิมกับทิศทางเศรษฐกิจในงวด 1H58 ยังขาดปัจจัยขับเคลื่อนและเดินหน้าไม่ได้ตามแผนทั้งภาคการส่งออก การเบิกจ่ายภาครัฐที่ยังน้อยกว่าแผน และส่งผลกระทบต่อผลประกอบการบริษัทภายในประเทศ ที่ยังไม่เห็นสัญญาณกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้น แอมมีปัจจัยกดดันสำคัญคือ ภาระหนี้ครัวเรือนที่สูงและราคาสินค้าเกษตรอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลต่อภาพรวมความเชื่อมั่นในการใช้จ่ายยังอยู่ในทิศทางที่อ่อนตัว และกระทบมาถึง ยอดขายสาขาเดิมของกลุ่มค้าปลีก ซึ่งคาดในงวด 1H58 แม้จะมีฐานเปรียบเทียบกับปีก่อนที่อยู่ในระดับต่ำ แต่คาดว่าจะยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนนัก โดยจะอยู่ที่ระดับราว +0.5% yoy (งวด 2H57 ติดลบ 0.9% yoy)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

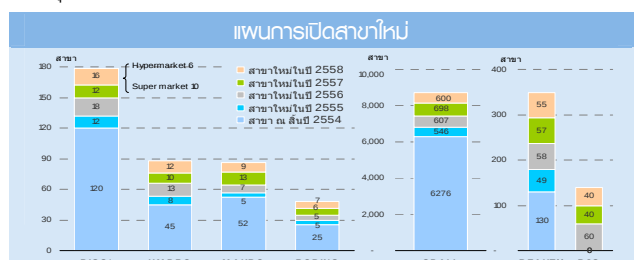
ขณะที่ แหล่งรายได้อื่นที่จะมาช่วยหนุนผลประกอบการ อาทิ ยอดขายที่เกิดจากการเปิดสาขาใหม่โดยส่วนใหญ่จะเน้นเปิดในงวดครึ่งหลังของปีเป็นหลัก ทำให้ยังไม่เห็นผลบวกจากส่วนนี้มากนัก อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกประเด็นหนึ่งที่พอมิน้ำหนัก คือ ต้นทุนการดำเนินงานมีแนวโน้มลดลง จากต้นทุนน้ำมันอยู่ใน

ระดับต่ำ ซึ่งจะช่วยกลุ่มค้าปลีกในเรื่องของ 1) ต้นทุนโลจิสติกส์ และ 2) ต้นทุนค่าไฟฟ้าผ่านการปรับลดลงของค่า FT (สะท้อนจากเดือน ม.ค. - เม.ย. 2558 ปรับลง 0.1 บาท/หน่วย และทำให้ต้นทุนค่าไฟต่อหน่วยถูกลงราว 3%) ซึ่งโดยภาพรวมประเด็นบวกทั้ง 2 ข้อดังกล่าว จะช่วยหนุนฐานกำไรกลุ่มฯเพิ่มราว 2-3% ซึ่งได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าโดยภาพรวมแล้วทิศทางกำไรงวด 1H58 กลุ่มค้าปลีกจะยังไม่โดดเด่นมากนัก และคาดหวังการเพิ่มขึ้นของกำไรปกติ (Norm profit) ในระดับราว 5-8%

ทิศทางกำไรจะทยอยฟื้นตัวจน 2H58

ขณะที่ทิศทางกำไรงวด 2H58 เชื่อว่าจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นจากเศรษฐกิจโดยรวมน่าจะเริ่มเห็นกลไกกระตุ้นเศรษฐกิจภาคต่างๆ ที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น ทั้งด้านการลงทุนผ่านโครงการต่างๆ และการใช้จ่ายงบประมาณภาครัฐ ซึ่งมักจะเป็นช่วงที่ต้องเร่งเบิกจ่ายก่อนปิดปีงบประมาณเดือน ต.ค. บวกกับปัจจัยผลักดันของกลุ่ม คือ การเปิดสาขาใหม่จะเร่งมากขึ้นงวด 2H58 ซึ่งโดยรวมน่าจะกระตุ้นบรรยากาศการใช้จ่ายและความเชื่อมั่นกลับมาอีกครั้ง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

การเปิดสาขาใหม่ก้าวสู่จุดที่ต้องเริ่มปรับตัว

ทั้งนี้ ในส่วนของการเปิดสาขาใหม่ในช่วง 2 ปีหลังที่ผ่านมา ซึ่งมีผลกระทบของกำลังซื้อที่ค่อนข้างอ่อนตัว บวกกับ การแข่งขันในอุตสาหกรรมเริ่มสูงขึ้น และจำนวนสาขาที่มีมากขึ้นเกือบทุกจังหวัดจากการเร่งเปิดในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ดูเหมือนว่าการเปิดสาขาใหม่ อาจจะไม่อยู่ในจุดที่ทำได้ง่ายเหมือนแต่ก่อน แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการในกลุ่มฯ เริ่มมีการปรับตัวต่อเนื่อง โดยยังเชื่อว่า แม้การเปิดสาขาจะลำบากขึ้น แต่ยังมีศักยภาพและยังไม่มีแนวโน้มการประเดิมกดดันในขนาดตันใกล้เคียงแต่อย่างใด ทั้งนี้ จุดที่เริ่มเห็นการปรับตัวและพัฒนาการที่น่าสนใจในการเปิดสาขาใหม่มีดังนี้

1. การเปิดสาขาขนาดเล็ก / ใหญ่มากขึ้น เพื่อตอบสนองกลุ่มลูกค้าในโซนที่ให้บริการ อาทิ CPALL พยายามเปิดร้านขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อเพิ่มสินค้ากลุ่มอาหาร (โซนกาแฟ, เบเกอรี่อบสด), HMPRO จะเริ่มเห็นการเปิดสาขาขนาดเล็กตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป (4-5 พันตร.ม. เทียบกับปกติ 7 พันตร.ม.) เพื่อให้สามารถเจาะตลาดจังหวัดเมืองรองได้มากขึ้น
2. การเพิ่มรูปแบบ (Format) ของสาขา – ถือเป็นพัฒนาการที่ชัดเจนมาก ที่ผู้ประกอบการเกือบทุกรายใช้กลยุทธ์นี้ เพื่อขยายฐานลูกค้าและยืดหยุ่นต่อการเปิดสาขา อาทิ BIGC เพิ่มสาขารูปแบบ BIGC Market (ซูเปอร์มาร์เก็ต) และมินิบิ๊กซี, BEAUTY มีรูปแบบร้านหลายคอนเซ็ปต์ (บิวตี้ บุปเพต์, บิวตี้ คอทเทจ และบิวตี้ มาร์เก็ต) เพื่อให้ง่ายและชัดเจนต่อการวางตำแหน่งการตลาด (Position) และครอบคลุมกลุ่มลูกค้า, MAKRO เพื่อรูปแบบขนาดเล็กคล้ายซูเปอร์มาร์เก็ต เรียก “MAKRO Food service” ตั้งอยู่ตามเมืองท่องเที่ยว และสุดท้าย คือ HMPRO เพิ่มสาขารูปแบบ Mega Home (เริ่มปี 2556) จับกลุ่มลูกค้าช่วงและเน้นสินค้าประเภทวัสดุก่อสร้างพื้นฐาน ซึ่งถือเป็นกลยุทธ์ที่โดดเด่นและการตัดสินใจครั้งสำคัญ ซึ่งฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวก เพราะ 1) ตลาดกลุ่มวัสดุก่อสร้างดังกล่าวมีขนาดใหญ่มาก (มูลค่าตลาดสูงกว่า 1 แสนล้านบาท) ขณะที่เจ้าตลาดรายใหญ่ คือผู้ประกอบการร้านแบบดั้งเดิม ซึ่งมีแนวโน้มเสียส่วนแบ่งตลาดต่อเนื่อง และ 2) รูปแบบสาขาดังกล่าว จะถือเป็นธงหลักในการบุกต่างประเทศโดยเฉพาะกลุ่ม CLMV ในอนาคตเนื่องจากตอบโจทย์มากกว่า ขณะที่ รูปแบบ HMPRO จะเหมาะสมกับประเทศที่ค่อนข้างเจริญแล้ว
3. การเปิดสาขาในต่างประเทศ – เริ่มเห็นแล้วจาก BJC เปิดร้านสะดวกซื้อในเวียดนาม (ปัจจุบันมี 94 สาขา), ROBINS

เปิดในเวียดนาม 2 แห่งแรก (เริ่มปี 2557), HMPRO สาขาแรกในมาเลเซีย (เปิด 4Q57) รวมทั้ง BEAUTY ที่มีสาขาในกลุ่มประเทศ CLMV รวม 17 แห่ง ขณะที่ ผู้ประกอบการอื่นๆ ล้วนอยู่ระหว่างการศึกษาค่าที่จะเห็นความคืบหน้าในช่วง 2 ปีนี้เช่นกัน

4. เพิ่มรายได้จากพื้นที่เช่า – ถือเป็นกลยุทธ์หลักของ BIGC และ ROBINS ในช่วงหลังๆ เพื่อลดความผันผวนของรายได้ และตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าที่มีพฤติกรรมและรูปแบบต้องการความบันเทิงครบวงจรในการมาห้าง มากกว่าแค่มาซื้อของเป็นหลัก

นโยบายเก็บภาษีต่างๆ เป็นปัจจัยกดดัน

งวด 2H58 ยังมีประเด็นที่ต้องติดตามและยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ คือ นโยบายด้านการเก็บภาษีของภาครัฐ ทั้งส่วนของภาษีสรรพสามิตสินค้าบางรายการ (สุราและบุหรี่, โรงเรียนกวดวิชา, รถยนต์ ฯลฯ), ภาษีบ้านและที่ดิน และรายการที่สำคัญที่สุดคือ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ซึ่งยังไม่เห็นแนวทางที่ชัดเจนว่าจะออกมาในรูปแบบใด แต่เบื้องต้นเนื่องจากรายได้รวมของรัฐบาลจากการเก็บภาษีต่างๆ ต่ำกว่าเป้าหมาย ทำให้มีโอกาสที่จะเห็นการเพิ่มภาษีในรูปแบบต่างๆ และส่งผลกระทบต่อภาพรวมการบริโภคทั้งสิ้น โดยเฉพาะภาษีมูลค่าเพิ่ม ตามประมาณการคาดการณ์การปรับเพิ่มขึ้นเพียง 1% จาก 7% มาที่ 8% แต่หากปรับขึ้นมากกว่านั้น จะมีผลกระทบต่อภาพรวมการบริโภคอย่างมีนัยยะและส่งผลกระทบต่อประมาณการเช่นกัน

Top picks: CPALL, ROBINS

แม้ราคาหุ้นจะผ่านการปรับฐานมาอย่างต่อเนื่องแล้ว แต่ด้วยแนวโน้มการดำเนินงานยังมีผลกระทบจากเศรษฐกิจและคาดการณ์การฟื้นตัวยังต้องรอในช่วง 2H58 จึงคงนำหนัก “เท่กับตลาด” และเลือกหุ้นที่ผ่านการปรับฐานมานาน จนปัจจุบันราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ต่ำ เป็น Top picks คือ CPALL (FV@B53) ซื้อขายที่ Expected PER 25.58 26 เท่าใกล้เคียงกลุ่มฯ แต่ต่างจากอดีตที่มักมี Premium กว่ากลุ่มฯ และ ROBINS (FV@B64) มีระดับ PER 58F 23 เท่าถูกกว่ากลุ่มฯ และถูกกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

สรุปคำแนะนำกลุ่มค้าปลีก										
2558F										
	Rec.	ราคาปิด (บาท)	Fair value (บาท)	Upside (%)	EPS (บาท)	EPS Growth (%)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)	
BIGC	ถือ	221.00	240.00	8.6%	10.0	14%	22.1	3.8	1.3	
CPALL	ซื้อ	38.00	53.00	39.5%	1.5	32%	25.5	9.2	2.1	
HMPRO	ซื้อ	8.25	9.80	18.8%	0.3	14%	28.6	5.9	3.4	
MAKRO	ถือ	36.25	42.00	15.9%	1.3	25%	28.6	12.2	2.6	
ROBINS	ซื้อ	45.75	64.00	39.9%	2.0	17%	22.5	3.6	2.1	
BEAUTY	ซื้อ	42.25	50.00	18.3%	1.3	25%	33.7	10.9	2.9	
BJC	ถือ	36.25	42.00	15.9%	1.3	21%	28.4	3.0	2.2	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

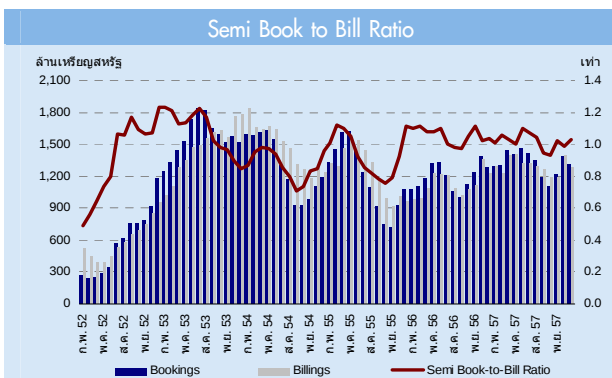
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

เห็นแต่การเติบโต

- Demand ชิ้นส่วนฯ สืบค้า smart phone และรถยนต์แรงไม่ตก
- หนุนกำไรปี 2558 ทำ peak ใหญ่ทั้ง HANA, KCE
- ชอบ HANA

เน้นเติบโตในประเทศกำลังพัฒนา

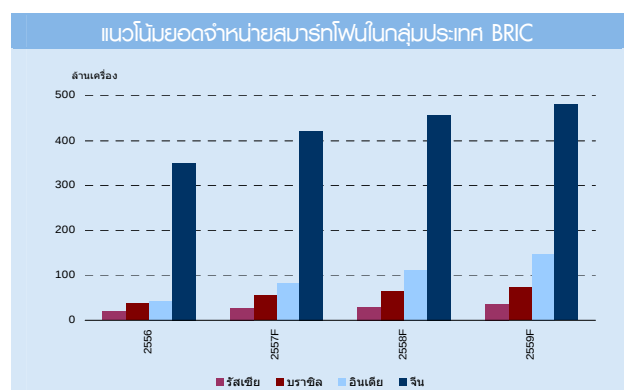
แนวโน้มความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ยังเติบโตได้ดีในปี 2558 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก สะท้อนได้จากสัดส่วน Semi Book to Bill Ratio ที่อยู่ในระดับใกล้เคียง 1 เท่า ตลอดช่วง 26 เดือนที่ผ่านมา บ่งบอกถึงความมีเสถียรภาพของอุตสาหกรรม และสอดคล้องกับมุมมองของ World Semiconductor Trade Statistic ที่ประเมินว่าความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ทั่วโลกในปี 2558 จะเติบโต 4.9% yoy สู่ระดับ 3.5 แสนล้านเหรียญสหรัฐ โดยคาดการณ์ความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ จะเติบโตสูงในประเทศกำลังพัฒนา เนื่องจากราคาอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่ต่ำลง ทำให้ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงสินค้าได้ง่ายขึ้น



ที่มา : SEMI

แนวโน้มความต้องการใช้สมาร์ทโฟน ยังเห็นการเติบโตที่ดี โดยเฉพาะในกลุ่ม low end ที่คาดว่าจะมีการเติบโตสูงในประเทศ

กำลังพัฒนา เนื่องจากแนวโน้มราคาที่ถูกลงจากเดิมมาก แต่กลับมีประสิทธิภาพการใช้งานใกล้เคียงกับสมาร์ทโฟนระดับ High end มาก จึงเป็นที่นิยมใช้ของผู้บริโภคในประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น สะท้อนได้จากแนวโน้มปริมาณจำหน่ายโทรศัพท์สมาร์ทโฟน ในปี 2558 จากกลุ่มประเทศบราซิล รัสเซีย อินเดีย และจีน (BRIC) อยู่ที่ 666 ล้านเครื่อง เพิ่มขึ้นถึง 13.7% yoy หนุนให้แนวโน้มความต้องการใช้อุปกรณ์เซ็นเซอร์ และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ทโฟนเพิ่มตามไปด้วย ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ HANA



ที่มา : Bloomberg

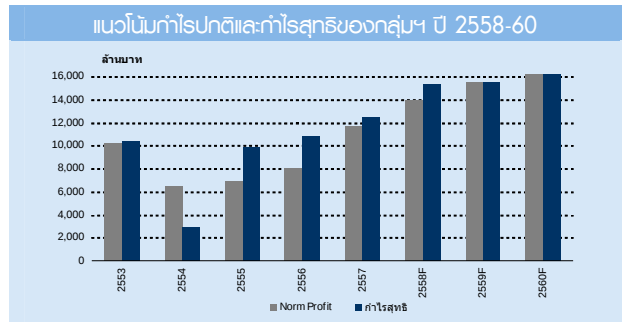
นอกจากนี้ แนวโน้มความต้องการใช้รถยนต์ในประเทศกำลังพัฒนาพบว่าการเติบโตที่ดีเช่นกัน สะท้อนได้จากคาดการณ์ยอดขายจำหน่ายรถยนต์ทุกประเภท รวมไปถึงรถบรรทุกและรถโดยสารของประเทศจีนในปี 2558 เติบโตต่อเนื่องอีก 6.8% yoy สู่ระดับ 25.1 ล้านคัน ขณะที่อินเดีย คาดการณ์ยอดขายจำหน่ายรถยนต์นั่งในปี 2558 เพิ่มขึ้นถึง 13.3% yoy สู่ระดับ 2.7 ล้านคัน ล้วนเป็น

ปัจจัยเกื้อหนุนต่อความต้องการชิ้นส่วนฯ ในอุตสาหกรรมยานยนต์ที่จะเติบโตสูงขึ้น จากการที่รถยนต์ในปัจจุบันมีสัดส่วนการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ควบคุมการทำงานต่างๆ มากขึ้น อาทิ เซ็นเซอร์ควบคุมอุณหภูมิเครื่องยนต์ และเซ็นเซอร์สัญญาณเตือนภัยขณะถอยหลัง รวมไปถึงการที่ค่ายรถยนต์ชั้นนำ ต่างก็นิยมใช้หลอดไฟ LED แทนหลอดไฟธรรมดามากขึ้น เนื่องจากให้ความสว่างมากกว่า และมีอายุใช้งานยาวนานกว่า ล้วนเป็นอานิสงค์บวกมากต่อ HANA และ KCE ซึ่งเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนฯ ที่เกี่ยวข้อง

ทุนกำไรกลุ่มฯ ปี 2558 กำลังดีสูงใหม่

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 1Q58 จะพลิกกลับมาเติบโตแรงขึ้นต่ำถึง 138.7% qoq (แต่ยังลดลง 29.9% yoy เพราะงวด 1Q57 มีการบันทึกรายได้จากเงินเคลมประกันของ HANA มูลค่า 1.35 พันล้านบาท) จากงวด 4Q57 ที่มีกำไรสุทธิเพียง 1.1 พันล้านบาท หดตัวถึง 69.8% qoq และ 64.6% yoy ส่วนกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 2.2 พันล้านบาท ลดลง 25.2% qoq แต่ยังเพิ่มขึ้น 11.9% yoy จุดโดย SVI ที่ต้องบันทึกค่าความเสียหายสินทรัพย์ที่เกิดจากเหตุเพลิงไหม้สุทธิ 1.5 พันล้านบาท (ค่าความเสียหายสินทรัพย์ทั้งหมด 2.3 พันล้านบาท แต่ได้รับเงินเคลมประกันเข้ามา 820 ล้านบาท) แต่คางวด 1Q58 จะเริ่มกลับเป็นปกติ ยิ่งแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 คาดว่าจะเติบโตแรงจากงวด 1Q58 จากการเริ่มเข้าสู่ช่วง High season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศทยอยปรับเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะ SVI ที่ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะกลับมาดำเนินการผลิตได้เป็นปกติแล้วภายหลังจากการปรับปรุงโรงงานและติดตั้งเครื่องจักรใหม่เสร็จแล้ว เช่นเดียวกับ HANA ที่ จะเห็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ ของกำไรสุทธิงวด 2Q58 หนุนด้วยคำสั่งซื้อของลูกค้าใหม่สำหรับสินค้า hearing aids ในกลุ่มอุปกรณ์การแพทย์ที่จะเข้ามาอย่างมีนัยฯ ในงวดนี้

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิทั้งปี 2558 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ คาดว่าจะเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 23.1% yoy มาที่ 1.5 หมื่นล้านบาท แม้ส่วนหนึ่งเป็นการเติบโตของเงินชดเชยเหตุเพลิงไหม้ของ SVI เท่ากับ 1.4 พันล้านบาท ในปี 2558 แต่หากไม่รวมรายการดังกล่าว จะเห็นว่าการกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มฯ ทั้งปี 2558 ยังเห็นการเติบโตถึง 18.6% yoy มาที่ 1.4 หมื่นล้านบาท ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนให้ความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยที่บริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาทั้ง HANA และ KCE ได้เตรียมขยายกำลังการผลิตรองรับการเติบโตระยะยาวไว้พร้อมแล้ว สามารถเริ่มดำเนินการผลิตได้ตั้งแต่ต้นปี 2558 เป็นต้นไป ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ของทั้ง 2 บริษัท จะเห็นการขึ้นทำ peak ระลอกใหญ่อีกอย่างแน่นอน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับประเด็นเสี่ยงเรื่องค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าต่อเนื่อง โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 32.66 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่ำกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ราว 1.0% ปัจจุบันยังส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ค่อนข้างจำกัด หรือเพียง 1.8% จากคาดการณ์กำไรสุทธิปัจจุบันของกลุ่มฯ ในปี 2558 ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่แข็งค่า จะทำให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2558 ลดลง 5.4% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ

ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	ผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานหลัก	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม
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

ชอบ HANA

คงน้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ ให้เท่ากับตลาด โดยเลือก HANA (FV@B48.00) เป็น Top Pick จากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานเติบโตถึง 23.9% yoy หนุนด้วยความต้องการใช้เซ็นเซอร์สำหรับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ และเซ็นเซอร์สำหรับสมาร์ทโฟนประเภท low end นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวังเงินปันผลเฉลี่ยงามๆ ราว 4-5% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ

		24-Mar-15			2558F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
CCET	ขาย	4.30	2.97	-31%	0.24	18.3	1.1	3.72
DELTA	ถือ	77.25	78.00	1%	5.79	13.3	3.1	4.27
HANA	ซื้อ	44.50	48.00	8%	3.30	13.5	1.8	3.93
KCE	ซื้อ	51.75	60.00	16%	4.01	12.9	3.7	2.42
SMT	ขาย	7.80	6.30	-19%	0.34	22.7	1.8	2.56
SVI	ซื้อ	4.46	5.30	19%	0.87	5.2	1.9	1.67

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่มท่องเที่ยว / โรงแรม

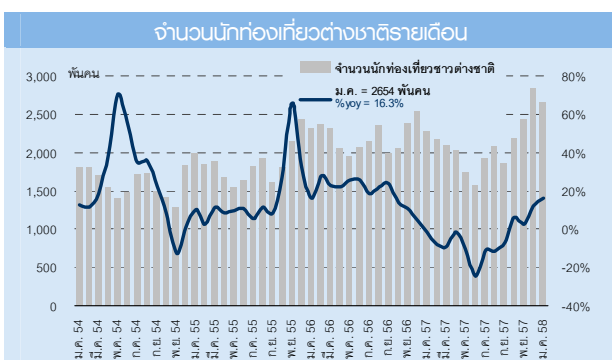
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ สุดสดใส ในวันฟ้าเปิด

- ช่วง Peak Season กระตุ้นท่องเที่ยวคึกคัก
- ฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนกำไรไตรมาส 1 โดดเด่น
- เลือก CENTEL และ ERW หุ่นเด่น upside สูงสุด

ท่องเที่ยวสดใส รับ Peak Season

เริ่มต้นปี 2558 เห็นสัญญาณการเริ่มต้นที่ดีของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทย โดยเฉพาะในงวด 1Q58 ที่เป็นช่วงพีคของฤดูกาลท่องเที่ยว (Peak Season) เห็นได้จากเดือน ม.ค. 2558 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยจำนวน 2.65 ล้านคน ขยายตัว 16.3% yoy และถือเป็นการเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน สะท้อนให้เห็นถึงความมั่นใจของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นคืนกลับมา ภายหลังการเมืองในประเทศไทยมีความสงบมากขึ้น



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

แนวโน้มการท่องเที่ยวเดือน ก.พ. และ มี.ค. 2558 คาดยังสามารถรักษาโมเมนตัมได้ต่อเนื่อง โดยจากการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีตพบว่านักท่องเที่ยวในช่วง 2 เดือนดังกล่าว จะยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงเดือน ม.ค. ของทุกปี นอกจากนี้ เดือน ก.พ. ปี 2558 ที่

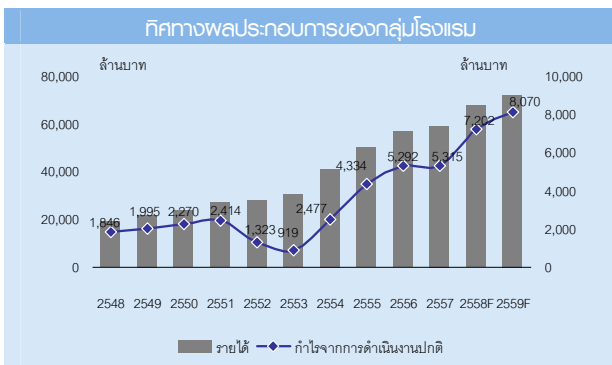
ตรงกับช่วงเทศกาลตรุษจีน น่าจะหนุนให้นักท่องเที่ยวไม่เพียงแต่จากประเทศจีนที่จะเดินทางเข้ามาในไทยแล้ว ยังมีนักท่องเที่ยวเชื้อสายจีนจากประเทศอื่น ๆ จากภูมิภาคเอเชีย เช่น มาเลเซีย ไต้หวัน ฮองกง และสิงคโปร์ เป็นต้น เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในไทยเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย พิจารณาได้จากข้อมูลท่าอากาศยานไทยพบว่า จำนวนผู้ให้บริการสนามบินเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา เพิ่มขึ้นกว่า 20% yoy หากอิงอัตราการเติบโตดังกล่าว คาดจะเห็นนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน ก.พ. ยืนได้ไม่ต่ำกว่า 2.5 ล้านคน และหากต่อเนื่องในเดือน มี.ค. 2558 คาดผลักดันให้งวด 1Q58 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติสูงสุดเป็นประวัติการณ์รายไตรมาส 7.6 ล้านคน เพิ่มขึ้น 15% yoy และ 2% qoq และทั้งปี 2558 คงประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติไว้ที่ 28 ล้านคน เติบโต 13% yoy

นักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามกลุ่มประเทศเดือน ม.ค. 2558			
ประเทศ	จำนวน	(%)	(%)
1M58	(คน)	สัดส่วน	การเติบโต
East Asia	1,545,683	58.2%	43.3%
Asean	622,277	23.4%	49.3%
China	560,399	21.1%	57.0%
Europe	727,462	27.4%	-14.3%
Russia	145,605	5.5%	-46.0%
The Americas	122,714	4.6%	1.4%
South Asia	109,440	4.1%	19.1%
India	81,716	3.1%	16.6%
Oceania	81,965	3.1%	-6.4%
Middle East	55,521	2.1%	31.1%
Africa	11,849	0.5%	0.7%
Total	2,654,634	100.0%	16.3%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

ฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนกำไรโรงแรมโดดเด่น

สัญญาณธุรกิจท่องเที่ยวไทยงวด 1Q58 ที่สดใสขงต้น ย่อมส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจโรงแรมทั้ง 3 บริษัท (MINT, CENTEL, ERW) สะท้อนมีอัตราการเข้าพัก และอัตราค่าห้องพักเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน เมื่อบวกกับแต่ละบริษัทมีธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจโรงแรมเข้ามาเสริมรายได้และกำไรอีกทาง คาดผลักดันให้แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 1Q58 เติบโตโดดเด่นและมีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี โดยภาพรวมผลประกอบการทั้งปี 2558 ประเมินว่าจะมีกำไรจากการดำเนินงาน 7.2 พันล้านบาท เติบโตสูง 35.5% จากปี 2557 ซึ่งมีฐานกำไรต่ำเพราะได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

MINT ยังแข็งแกร่งในทุกธุรกิจ

งวด 1Q58 คาดโดดเด่นต่อเนื่องจากทุกธุรกิจในเครือ โดยเฉพาะธุรกิจโรงแรมได้อานิสงส์จากช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนให้อัตราการเข้าพักของกลุ่มโรงแรมเพิ่มมากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งโรงแรมในกรุงเทพฯ พื้นตัวสูง ล่าสุดช่วงเดือน ม.ค. - ก.พ. มีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยเกือบ 80% เทียบกับ 50% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน อีกทั้งในปีนี้จะรับรู้รายได้จากการลงทุนเพิ่มเติมในโรงแรมต่างประเทศ ซึ่งล่าสุดซื้อกิจการโรงแรม 6 แห่งทั้งบราซิลและโปรตุเกสรวม 1.6 พันห้องพักตั้งแต่เดือน ก.พ. เป็นต้นมา รวมถึงรายได้จากโครงการ Time Share ที่จะเพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาลขายและจากคอนโด St Regis คาดมีการโอน 1 ยูนิตมูลค่าไม่ต่ำกว่า 120 ล้านบาท ด้านธุรกิจอาหารก็ยังเติบโตมั่นคงจากการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ทั้งในและต่างประเทศอย่างไม่หยุดยั้ง ส่งผลให้งวด ม.ค. - ก.พ. 2558 ธุรกิจอาหารมีการเติบโตรวม 14% yoy ทั้งหมดนี้ จะเป็นปัจจัยผลักดันให้งวด 1Q58 มีกำไรไม่ต่ำกว่า 1.6 พันล้านบาท และทั้งปี 2558 ประเมินกำไรจากการดำเนินงานทำ New High ต่อเนื่องสู่ระดับ 5.5 พันล้านบาท เติบโต 27% yoy

CENTEL คาดกำไร 1Q58 ทำ New High

เป็นหนึ่งในบริษัทที่จะสร้างกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์รายไตรมาส และมีโอกาสยืนอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 600 ล้านบาทในงวด 1Q58 หรือ เติบโต 20% yoy เห็นได้จาก 2 เดือนแรกของปี กลุ่มธุรกิจโรงแรมมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 85% เพิ่มขึ้น 10.4% yoy และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 7% yoy ด้านธุรกิจอาหารมีการเติบโตของร้านอาหารเดิมเฉลี่ย 1.3% เมื่อรวมกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ ส่งผลให้ธุรกิจอาหารงวดเดือน ม.ค. - ก.พ. 2558 เติบโตรวม 7% yoy โดยทั้งปี 2558 ประเมินกำไรจากการดำเนินงาน 1.48 พันล้านบาท เติบโต 28.4% yoy

ERW พลิกจากขาดทุน เป็นกำไรแข็งแกร่ง

โครงสร้างรายได้หลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม ทำให้ ERW จะได้รับประโยชน์มากที่สุดจากการฟื้นตัวของท่องเที่ยว เห็นได้จากช่วง ม.ค.-ก.พ. 2558 โรงแรมในกลุ่มฯ มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เติบโต 30% yoy เมื่อบวกกับจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้น 1.4 พันห้องจากการเปิดโรงแรมใหม่ 12 แห่งตลอดช่วงปีที่ผ่านมา ทำให้รายได้ธุรกิจโรงแรมช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้เติบโตกว่า 40% yoy ขณะที่เบื้องต้นบริษัทประเมินรายได้โรงแรมงวด 1Q58 อย่างน้อย 1.42 พันล้านบาท เติบโตสูง 50% yoy และ 9% qoq ซึ่งระดับรายได้ดังกล่าวน่าจะผลักดันให้งวด 1Q58 มีกำไรปกติไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท เทียบกับ 49 ล้านบาทในงวด 4Q57 และเพียง 2 ล้านบาทในงวด 1Q57 และปี 2558 คาดกำไรปกติ 200 ล้านบาท เทียบกับปี 2556 ที่ขาดทุนปกติ 173 ล้านบาท (ยังไม่ได้รวมแผนขยายโรงแรม IBIS 2 แห่ง มูลค่าอย่างน้อย 1.5 พันล้านบาท เข้าของ REIT ใน 2H58 เบื้องต้นประเมินกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ไม่ต่ำกว่า 500 ล้านบาท)

ลงทุนเก๋ตลาด เลือก CENTEL และ ERW

แม้กำไรปี 2558 ของกลุ่มโรงแรมจะเติบโตสูง 35.5% และมากกว่าการเติบโตของตลาดรวม แต่ความเสี่ยงของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่มีความอ่อนไหวต่อทุกสถานการณ์โลว์ราย ฝ่ายวิจัยจึงคำแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มโรงแรม โดยเลือก CENTEL (FV@B42.00) และ ERW (FV@B6.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ จากทั้ง Upside สูงสุด 32% และ 30% ตามลำดับ รวมทั้งแนวโน้มผลประกอบการ 1Q58 ที่โดดเด่น

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

น้ำหนัก เก้าตลาด

เน้นเลือกหุ้นเด่นที่ยัง Laggard

- Digital Economy คืบหน้า บวกต่อค่ายมือถือและผู้รับเหมา ICT
- ดาวเทียมพาณิชย์ Sentiment เติบโต VS อินเทอร์เน็ตไม่สดใส
- AIT THCOM SMART คือ Top Picks

กลุ่มค่ายมือถือ: ชอบ ADVANC มากสุด

■ ประมูล 4G ดีต่อ ADVANC สุด

Sentiment หุ้นกลุ่มผู้ให้บริการมือถือ สดใสอีกครั้ง หลัง ครม. เริ่มผลักดันนโยบาย Digital Economy โดยตั้งคณะทำงานชั่วคราวสำหรับการพิจารณาขั้นตอนที่ต้องเตรียมการล่วงหน้าสำหรับรองรับการใช้นโยบายในอนาคต ระหว่างที่มีการรื้อร่างกฎหมายที่เกี่ยวข้องผ่านการพิจารณาโดย สนช. และประกาศใช้ 2Q58 ทั้งนี้ คณะทำงานชั่วคราวภายใต้ชื่อ “คณะกรรมการชุดเตรียมการดิจิทัล เพื่อเศรษฐกิจและสังคม” ทันทีที่เริ่มทำงานได้อนุมัติและสั่งการให้ กสทช. เตรียมเปิดประมูล 4G ส.ค. นี้

แม้คาดในช่วงแรกการเตรียมประมูล จะติดปัญหาในการเลือกคลื่นที่จะนำมาประมูล เพราะคณะกรรมการชุดดังกล่าว เสนอให้พิจารณาคืนความถี่ย่านอื่นที่มีกำลังให้บริการที่มีเพียงพอให้บริการ 4G เต็มประสิทธิภาพ (20 MHz) อาทิ 2300 และ 2600 MHz แตกต่างจากแผนเดิมที่ กสทช. จะนำคลื่น 1800 MHz จำนวน 25 MHz ของ DPC และ TRUE ที่หมดอายุสัมปทานกับ CAT มาประมูล แต่คลื่น 2300 และ 2600 MHz ปัจจุบันใช้งานโดย TOT และ MCOT การนำมาประมูล อาจต้องใช้เวลานานกว่าจะได้ข้อสรุป และประมูลไม่ทันกำหนด ส.ค. จึงเชื่อว่า กสทช. เดินหน้าด้วยคลื่น 1800 MHz ภายใต้โครงสร้างเดิมที่มี 2 โบอนุญาต ใบละ 12.5 MHz โดยแม้กำลังให้บริการไม่เต็มประสิทธิภาพ แต่ดีกว่าการประมูลที่ล่าช้า

ทั้งนี้ คาดว่าราคาประมูลเริ่มต้นใบอนุญาตดังกล่าวจะใกล้เคียงโครงสร้างเดิมที่ กสทช. เคยประกาศ คือ 1.16 หมื่นล้านบาทต่อใบอนุญาต (กำลังทบทวน) โดยเชื่อว่า ADVANC จะเป็นหนึ่งในผู้ชนะประมูล ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง (ดังตารางสรุป) รวมถึงความจำเป็นในการประมูลคลื่นมาเพื่อลดจุดด้อยที่ไม่มีบริการ 4G รายเดียว (ตามหลังคู่แข่งที่ให้บริการไปแล้ว)

อีก 1 ใบที่เหลือ คาดว่าเป็นการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการ 3 ราย คือ DTAC TRUE และ JAS ซึ่งเป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ที่กำลังวางแผนจะเข้าลงทุนในธุรกิจมือถือเช่นกัน (เพื่อให้มีบริการโทรคมนาคมครบวงจร ให้สามารถต่อกรคู่แข่ง ADVANC TRUE ที่เหนือกว่าในเรื่องดังกล่าว) เห็นได้ JAS เร่งระดมทุนใหม่ ผ่านการจัดสรร JAS-W3 ในอัตรา 2 หุ้นเดิม ต่อ 1 JAS-W3 โดยกำหนดราคาใช้สิทธิ ต่ำกว่าราคาตลาดที่ราคา 4.3 บาท ต่อหุ้น ภายใต้อัตราใช้สิทธิ 1:1

ตารางสรุปฐานะการเงินผู้ที่จะเข้าประมูล 4G 4 เจ้าหลัก

	เงินสด (หมื่นล้านบาท)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (หมื่นล้านบาท)		เงินลงทุน (หมื่นล้านบาท)		Net Gearing
	2557	2557	2558F	2557	2558F	
ADVANC	1.4	6.28	7.17	3.6	4	0.49
DTAC	0.58	2.83	3.06	1.9	1.2	0.85
TRUE	0.66	-0.36	4.6	2.14	3.03	0.5
JAS	0.23	6.8	4.9	-0.27	2	0.18

ที่มา : รวบรวมและคาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASP

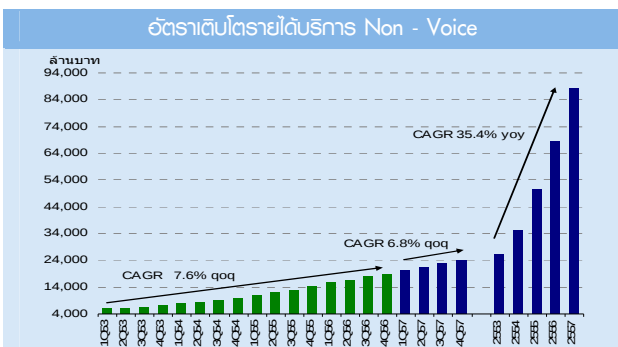
■ 4G บวกต่อแนวโน้มรายได้ทั้งกลุ่ม

เชื่อว่าบริการ 4G จะเข้ามามีบทบาทที่ช่วยลดอุปสรรคในการปรับขึ้นค่าบริการของค่ายมือถือที่แพ็คเกจ 3G ปัจจุบันไม่สามารถเรียกเก็บรายได้ให้มีความสอดคล้องกับปริมาณการใช้งานด้านข้อมูลที่ดี

เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วมากขึ้น เห็นได้จากการยกระดับบริการ 4G เป็นบริการระดับพรีเมียมของ 2 ผู้ประกอบการอย่าง DTAC และ TRUE ที่เริ่มต้นให้บริการไปแล้ว (ภายใต้ใบอนุญาตคลื่นความถี่ 2.1GHz) ซึ่งกำหนดให้คิดค่าบริการข้อมูลจากการใช้งาน 4G ทันทีที่สูงเกินกว่าปริมาณที่กำหนด (แพ็คเกจ 3G หากเกินกำหนด ค่ามือถือยังปล่อยให้ใช้งานได้ แต่จำกัดความเร็วในการใช้งาน รายได้จึงเติบโตไม่สอดคล้องกับปริมาณใช้งาน) โดยเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะเป็นจุดเปลี่ยนช่วยเสริมรายได้จากการให้บริการของข้อมูลกลุ่มให้เติบโตต่อเนื่องได้ในระยะยาว โดย ADVANC แม้เป็นเจ้าเดียวที่ไม่มีบริการ 4G แต่เมื่อเริ่มเตรียมการด้านต่างๆ อาทิ นำเข้าอุปกรณ์โครงข่าย 4G หนุนมีความพร้อมให้บริการ 4G ทันทีที่ได้ใบอนุญาต ทั้งนี้ เชื่อว่า ADVANC จะกำหนดการคิดค่าบริการลักษณะเช่นเดียวกับคู่แข่งทั้ง 2 ราย (ไม่เช่นนั้นจะกลายเป็นการจำกัดการเติบโตทั้งอุตสาหกรรมไปโดยปริยาย) ทั้งนี้ จากการสอบถาม TRUE พบว่า กลยุทธ์ดังกล่าวช่วยให้ ARPU ของผู้ให้บริการ 4G เพิ่มขึ้นจากเดิมราว 10%-25%

■ ระยะสั้นต้องเพิ่มผู้ใช้สมาร์ตโฟน

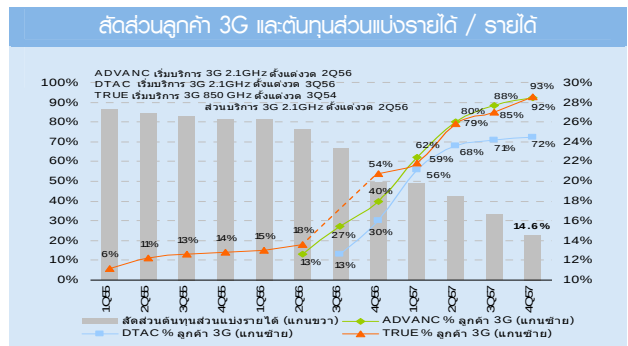
แม้แนวโน้มการประมูล 4G ที่จะเกิดขึ้นปลายปี และเริ่มให้บริการอย่างเร็วปีหน้า แต่ปรากฏว่าจำนวนเครื่องมือถือที่รองรับระบบ 4G ได้ ยังมีน้อย จึงเชื่อว่าการเติบโตรายได้ใน 1-2 ปีนี้ของทุกราย จะต้องเน้นขยายฐานผู้ใช้งานสมาร์ตโฟนให้สูงขึ้นเหมือนปีที่ผ่านมา ซึ่งทั้งอุตสาหกรรมมีรายได้ค่าบริการข้อมูลเติบโต 28.6% สอดคล้องกับสัดส่วน Smartphone Penetration ในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากราว 29% สิ้นปี 2556 มาเป็น 42% สิ้นปี 2557 โดยหากพิจารณาโอกาสในการขยายฐานผู้ใช้สมาร์ตโฟนไปยังลูกค้าที่เหลือ 58% เชื่อว่าการเติบโตของรายได้ก่อนบริการ 4G จะเข้ามาเต็มรูปแบบจะพอเห็นได้ต่อเนื่อง โดยสถานการณ์ปัจจุบัน ADVANC มีข้อได้เปรียบมากที่สุด เพราะมีโครงข่าย 3G ที่ดีสุดรองรับการขยายลูกค้าวงกว้าง ขณะที่ TRUE การเติบโต คาดจะมาจากขยายลูกค้าขึ้นดีด้วยบริการ 4G ส่วน DTAC การเติบโต อาจยากลำบากกว่าเจ้าอื่น เพราะมีปัญหาคุณภาพโครงข่าย 3G ขณะที่ 4G ยังเป็นรอง TRUE



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

■ ประมูล 4G พาสู่ยุคใบอนุญาตเต็มรูปแบบ

นอกจากการประมูล 4G ที่คาดว่าจะช่วยให้เห็นต่อยอดฐานรายได้ระยะยาวแล้ว คาดยังสามารถช่วยลดต้นทุนการให้บริการค่ามือถือ กล่าวคือ กสทช. จะนำคลื่นสัมปทาน 1800 MHz ที่ให้บริการ 2G กลับเปิดประมูลเป็นใบอนุญาตใหม่สำหรับบริการ 4G เท่ากับการนำสู่ระบบใบอนุญาตอย่างแท้จริง โดยผู้ประกอบการจะเสียส่วนแบ่งรายได้เหลือ 5.25 % ของรายได้ ลดลงจากปัจจุบันที่การให้บริการเป็นระบบสัมปทานคาบเกี่ยวกับระบบใบอนุญาตที่แม้จะมีบริการ 3G ที่เป็นระบบใบอนุญาต แต่ผู้ประกอบการยังคงต้องพึ่งสัมปทาน 2G ที่เสียส่วนแบ่งรายได้แพง 25%-30% เพื่อรองรับบริการลูกค้าที่ยังอยู่บนระบบ 2G หรือแม้ลูกค้าที่ย้ายไป 3G แต่ยังใช้มือถือรุ่นที่ยังไม่รองรับคลื่น 2.1 GHz (3G) โดย ณ สิ้นสุด 4Q57 ยังพบว่าสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ค่าบริการกลุ่มนี้จะลดลงจากในอดีตก็ตาม แต่ยังคงสูงราว 14.6% (ดังรูป)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

คาดว่ารายแรกที่จะได้ประโยชน์ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ลดลงเหลือ 5.25% ของรายได้ทั้งระบบเป็นรายแรก คือ TRUE เพราะปัจจุบันเหลือเฉพาะคลื่น 1800 MHz คลื่นเดียวที่อยู่ภายใต้สัมปทานถัดมาคือ ADVANC ที่มีคลื่นความถี่ภายใต้ระบบสัมปทานที่ยังให้บริการอยู่ คือ คลื่น 900 MHz ซึ่งเนื่องจากใกล้จะหมดอายุสัมปทาน 15 ก.ย. 58 จึงน่าจะเป็นคลื่นลำดับถัดมาที่จะประมูลต่อจากคลื่น 1800 MHz ข้างต้น ขณะที่ DTAC น่าจะได้รับประโยชน์หลังสุด เพราะปัจจุบันใช้งานมีคลื่นความถี่ระบบสัมปทาน 2 คลื่น คือ 1800 และ 850 MHz ซึ่งจะสิ้นสุดอายุหลังสุด คือ 15 ก.ย. 61

นอกจากนี้ ในด้านต้นทุน ADVANC และ TRUE ยังมีประเด็นบวกรื่องการหยุดรับรู้ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้อุปกรณ์สัมปทาน 2G ตามอายุให้บริการ คือ ถึงราว 15 ก.ย. 58 และ 15 ก.ย. 57 ตามลำดับเป็นผลให้หลังสัมปทานสิ้นสุด ต้นทุนดังกล่าวที่ลดลงเฉลี่ยสูงถึงปีละ 7.5 พันล้านบาทและ 1.0 หมื่นล้านบาท ขณะที่ TRUE มีปัจจัยหนุนผลจากภาระบวกดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลงเต็มปี จากการนำเงินเพิ่มทุนรอบล่าสุดบางส่วนไปชำระหนี้ส่วนใหญ่

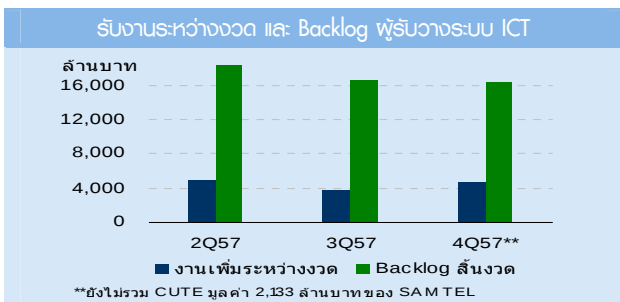
อย่างไรก็ตาม ประโยชน์ทั้งหมดดังกล่าวข้างต้น อาจมีส่วนหักล้างบ้างจากต้นทุนส่วนเพิ่ม อาทิ ค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตคลื่นใหม่ รวมถึงค่าเสื่อมราคาและต้นทุนโครงข่าย 4G ที่ลงทุนใหม่ แต่ช่วงแรกเชื่อว่าไม่สูงนัก เพราะน่าจะเป็นการลงทุนรองรับพื้นที่ที่มีผู้ใช้งานอุปกรณ์ 4G มากๆ แล้ว

ทั้งนี้ แม้ผลบวกรายได้และต้นทุนจาก 4G ยังเป็นสิ่งที่ฝ่ายวิจัยไม่รวมในประมาณการ แต่หากมีการประมูลปลายปีนี้ คาดจะเข้ามามีผลอย่างมีนัยตั้งแต่ปีหน้า ภาพรวมเชื่อว่าผลประกอบการปีนี้ จะยังอยู่ในทิศทางที่คาด นำโดย TRUE(FV@B12) เติบโต (ค่าเสื่อม 2G และดอกเบี้ยจ่ายลดลง) แต่สะท้อนในราคาหุ้นไปมากแล้ว รองมาคือ ADVANC(FV@B285) ซึ่งเป็นหุ้นที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบที่สุดในกลุ่มมือถือ โดยเชื่อว่ายังสามารถคาดหวังกำไรที่เติบโตได้ราว 15% อีกทั้งยังได้ประโยชน์มากที่สุดจากการเปิดประมูล 4G

กลุ่มผู้รับเหมา ICT: งานทะลัก...ชอบ AIT

นอกจากที่คณะกรรมการเตรียมการดิจิทัล เพื่อเศรษฐกิจและสังคมให้มีการเปิดประมูล 4G แล้ว อีก 1 เรื่องที่มีการเสนอแนะคือ แผนให้ทุกครัวเรือนมีอินเทอร์เน็ตบ้านใช้งานภายในปี 2560 โดยรัฐจะรวบรวมไฟเบอร์ออฟติกของรัฐและเอกชนที่มีอยู่แล้วทั่วประเทศ มาสร้างเป็นโครงข่ายเชื่อมโยงทั่วประเทศ พร้อมกันนี้จะสร้างดาต้าเซ็นเตอร์ในทุกพื้นที่ท้องถิ่น รองรับธุรกรรมอินเทอร์เน็ตที่จะเพิ่มมากขึ้น เมื่อทุกครัวเรือนใช้งานได้

เชื่อว่าความเคลื่อนไหวดังกล่าวของรัฐ จะยิ่งหนุนผู้ประกอบการในกลุ่มรับเหมางาน ICT ที่มีรายได้จากรัฐสัดส่วนสูงเกิน 80% ของรายได้รวม โดยเฉพาะ AIT(FV@B53) หุ้นที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบมากที่สุดในกลุ่ม เชื่อว่าจะเป็นผู้ที่รับประโยชน์มากที่สุด เพราะมีความเชี่ยวชาญในงานวางระบบโครงข่ายอินเทอร์เน็ต จึงมีโอกาสได้งานเชื่อมต่อไฟเบอร์ที่รัฐรวบรวม เป็นโครงข่ายร่วมกันมากกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่อื่นๆ ในกลุ่ม อย่าง LOXLEY SAMTEL หรือ MFEC ซึ่งน่าจะได้อานิสงส์รองๆ กันลงไป ทั้งนี้ ด้วยขั้นตอนการเตรียมงานประมูลที่ยังคงต้องรอกฎหมายสนับสนุนนโยบาย Digital Economy ที่จะออกมาช่วง 2Q58 ส่งผลให้หน้าจะคาดหวังงานส่วนเพิ่มดังกล่าวได้ในช่วง 2H58 เป็นต้นไป



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตาม ในด้านมุมมองการฟื้นตัวผลประกอบการกลุ่มจากจุดตกต่ำปีก่อน เชื่อว่าเห็นได้ตั้งแต่ต้นปี โดยเฉพาะจากปัจจัยบวกการเมืองที่มีเสถียรภาพ โดยเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวแล้วตั้งแต่ช่วง 4Q57 โดยผู้เล่น 4 รายในอุตสาหกรรม สามารถรับงานระหว่างงวดได้รวมเพิ่มขึ้นถึง 26% qoq โดยมี AIT ที่งานใหม่เพิ่มได้ โดยมีอัตราเติบโตสูงสุดในกลุ่ม (+76% qoq) อีกทั้งยังทยอยเพิ่มขึ้นใน ม.ค. - ก.พ. ส่งผลบวกต่อการสะสม backlog ที่จะหนุนการรับรู้รายได้และผลประกอบการฟื้นตัวได้ตั้งแต่ช่วง 1H58 ก่อนรับรู้ประเด็นบวกงานจากนโยบาย Digital Economy เพิ่มเติมตั้งแต่ 2H58 เป็นต้นไป

กลุ่มดาวเทียม : หุ่น Underperform ลวนทางทำไรดีขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการ THCOM สดใสทั้งในระยะสั้นและยาว โดยในระยะสั้นคาดว่ากำไรปี 2558-59 ยังมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ยสูงถึงปีละ 21% มีปัจจัยบวกจากการให้บริการดาวเทียมใหม่ 2 ดวง คือ ไทยคม 6 เติบโตปีนี้ และการเริ่มต้นให้บริการไทยคม 7 ทั้งนี้ ปัจจุบันดาวเทียมทั้ง 2 ดวง แม้เป็นดาวเทียมใหม่ แต่กลับมียอดใช้งานเกินจุดคุ้มทุนตั้งแต่เริ่มให้บริการ เกิดจากความต้องการใช้งานดาวเทียมที่พุ่งสูง ทั้งรองรับการแพร่สัญญาณภาพทีวีในประเทศ และการใช้งานด้านอื่น อาทิ โครงข่ายสำรองมือถือ การเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตในจุดโครงข่ายภาคพื้นดินเข้าไม่ถึง นอกจากนี้ ยังมีแรงหนุนจากดาวเทียม IPSTAR ที่ THCOM สามารถขายกำลังให้บริการเพิ่มขึ้น จากการขายกำลังให้บริการที่เหลือ 50% ในมาเลเซีย (IPSTAR แบ่งกำลังให้บริการในมาเลเซีย 6% จากโดยรวม)

ขณะที่การเติบโตในระยะถัดไปหลังจากปี 2559 คาดว่าจะสนับสนุนโดยการส่งดาวเทียมขึ้นให้บริการเพิ่มอีกเฉลี่ยปีละ 1 ดวง เริ่มจากไทยคม 8 ที่ขึ้นไปให้บริการเผยแพร่สัญญาณภาพที่ยังคงมีความต้องการใช้งานสูง โดยเฉพาะผู้ประกอบการเพย์ทีวี ที่ยกระดับเทคโนโลยีการรับชมจากเดิมที่เป็นมาตรฐาน (SD) สู่คมชัด (HD) ซึ่งต้องใช้กำลังให้บริการเพิ่ม 3-4 เท่าตัว จึงเชื่อว่าไทยคม 8 จะสร้างกำไรเพิ่มให้กับ THCOM ทันทีเหมือนไทยคม 6 และ 7 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมมูลค่าเพิ่มไทยคม 8 โดยกำลังรอยอดจองใช้งาน หลังจาก THCOM เริ่มทำ Pre-sales ใน 3Q58

ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่า แม้กำไร THCOM จะขึ้นทำ New High ต่อเนื่อง แต่ราคาหุ้นกลับยัง Underperform เชื่อว่าเกิดจากที่ตลาดกังวลต่อ 1) การทวงสิทธิ์รัฐที่เรียกเก็บค่าธรรมเนียมใบอนุญาตประกอบกิจการเพิ่มจาก กสทช. ซึ่งทำหน้าที่เก็บอยู่ที่

5.25% ของรายได้ในปัจจุบัน โดยอ้างสิทธิที่ตนเองเป็นผู้เจรจา ขววงโคจรให้ THCOM ใช้งาน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าท้ายสุดแล้วการเรียกเก็บจะต้องเป็นหน้าที่ของหน่วยงานใด หน่วยงานหนึ่งเท่านั้น ทั้งนี้ หากยังมีความไม่แน่นอนในเรื่องดังกล่าว THCOM ยังมีทางเลือกที่จะไปเจรจาขอใช้วงโคจรของต่างประเทศ ซึ่งกำหนดกฎเกณฑ์การให้บริการภายใต้ใบอนุญาตที่ชัดเจนกว่าไทยนอกจากนี้ ยังมีอีกประเด็น คือ แนวคิดที่รัฐฯ อยากสร้างดาวเทียมของตนเอง ซึ่งอาจทำให้ THCOM เสียลูกค้ารัฐฯ แต่ปัจจุบันรัฐฯ ให้ทิศทางชัดแล้วว่า จะดำเนินการดาวเทียมสำรวจและความมั่นคง ซึ่งแตกต่างจากบริการที่ THCOM มีให้กับลูกค้าภาครัฐในปัจจุบัน (น้อยกว่า 10% ของรายได้รวม)

ภาพรวมแล้ว ประเด็นต่างๆ ที่เข้ามากระทบล้วนไม่มีนัยยะในเชิงพื้นฐาน ราคาหุ้นที่ Underperform ในระยะนี้ เชื่อว่าเป็นโอกาสดีให้ทยอยสะสม

โครงสร้างต้นทุนดาวเทียมดวงต่างๆของ THCOM

ดาวเทียม	ระบบ	ต้นทุน
ไทยคม 4 (iSTAR)	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 5	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 6	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 7	ใบอนุญาต	5.25% ของรายได้
ไทยคม 8	ใบอนุญาต	5.25% ของรายได้
ดวงถัดไป	????	????

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มอินเทอร์เน็ต : ยืนยันมุมมองไม่สดใส

ส่วนธุรกิจอินเทอร์เน็ต เป็นกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยไม่ชื่นชอบ เพราะแนวโน้มเชื่อว่าไม่สดใส เห็นได้จาก 2 สัญญาณลบ 1) การที่รัฐฯ โดยคณะกรรมการเตรียมการดิจิทัล เพื่อเศรษฐกิจและสังคมมีนโยบายให้มีบริการอินเทอร์เน็ตให้กับครัวเรือนทั่วประเทศ คาดจะส่งผลกระทบต่อการขายตัวของเอกชน แม้ Penetration Rate ครัวเรือนที่มีอินเทอร์เน็ตใช้งานทั่วประเทศไทยยังต่ำเพียง 27% 2) ปัจจุบันมีผู้ประกอบการในกลุ่ม 3 ราย แต่กำลังมีผู้ประกอบการรายใหม่ๆ เข้าสู่ตลาด อาทิ CTH (เข้าสู่ตลาดโดยใช้โครงข่ายเคเบิลที่ลงทุนสำหรับธุรกิจ Pay TV) และ ADVANC ส่งผลให้ JAS ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ต้องปรับกลยุทธ์วางแผนเข้าลงทุนในธุรกิจมือถือดังกล่าวในช่วงแรก เพื่อต่อกรคู่แข่ง ADVANC TRUE แต่อย่างไรก็ตาม ธุรกิจมือถือ หากเข้าสู่ธุรกิจโดยไม่มีความรู้ด้านเทคนิค ด้วยแนวโน้มลักษณะธุรกิจที่มีต้นทุนคงที่

สูง จึงคาดการณ์ใหม่จะบันทึกผลตอบแทนประกอบการไม่ต่ำกว่า 1-2 ปี แนะนำ “ขาย” JAS(FV@B6.3)

มีความเสี่ยงที่ยังไม่สรุป...“เท่ตลาด”

แม้กลุ่มผู้ให้บริการมือถือ (80% ของมูลค่าตลาดกลุ่ม) ยังมีประเด็นลบซึ่งยังไม่ได้ข้อสรุป โดยเฉพาะการกลับมาเรียกเก็บภาษีสรรพสามิต (กรม.กำลังพิจารณา) อย่างไรก็ตาม กลุ่มสื่อสารยังมี Sentiment เชิงบวกจากการประมูล 4G ประกอบกับ คาดการณ์การเติบโตกำไรปกติกลุ่มในปีนี้อยู่ที่ 29% เทียบกับกำไรตลาดที่เติบโต 34% ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักลงทุน “เท่ตลาด”

AIT THCOM SMART คือ Top Picks

แม้ในภาพรวมทุกธุรกิจในกลุ่ม หนึ่งในธุรกิจที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบ คือ ผู้ให้บริการมือถือ (ประเด็นบวก 4G) แต่เนื่องจากเชื่อว่าราคาหุ้น ADVANC บริษัทที่ฝ่ายวิจัยชอบมากที่สุด เชื่อว่าได้ขึ้นมาสะท้อนความคาดหวัง 4G ไปพอสมควรแล้ว การ Outperform จากนี้ คาดขึ้นกับความคืบหน้าขั้นตอนการประมูลที่ต้องเห็นต่อเนื่อง

ในส่วนของ Top Picks จึงแนะนำให้มองหาหุ้นในธุรกิจอื่นที่ได้ประโยชน์จากการผลักดันจากนโยบายรัฐฯ ได้แก่ AIT(FV@VB53) ซึ่งเชื่อว่าจะโดดเด่นสุดในกลุ่มธุรกิจผู้รับเหมา ICT และยังมีค่า PER ถูก 10.25 เท่า รวมถึงหุ้นในกลุ่มที่ราคาหุ้นถูกกดดันจาก Sentiment เชิงลบมากกว่าในเชิงพื้นฐานอย่าง THCOM (FV@B51) หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งที่เติบโตต่อเนื่อง

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังชื่นชอบหุ้นที่มีปัจจัยหนุนดี อย่าง SMART(FV@B41) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ SIM (ผู้จำหน่ายมือถือยี่ห้อ i-mobile) และ SAMTEL (ผู้รับเหมาวางระบบไอซีทีรายใหญ่) โดย SMART มีการรุกธุรกิจใหม่ ซึ่งจะหนุนให้กลายเป็น Growth Stock ในระยะยาว โดยการลงทุนในธุรกิจใหม่จะเริ่มจากโรงไฟฟ้าขยะ 4 โรง ได้เริ่มลงทุนในปีนี้ และจะทยอยรับรู้กำไรส่วนเพิ่มปีละ 672 ล้านบาทจากฐานปัจจุบันที่ราว 2.0 พันล้านบาท โดยคาดรับรู้เต็มที่ตั้งตั้งแต่ปี 2561 ทั้งนี้ แม้มูลค่าเพิ่มจากโครงการดังกล่าวจะรวมอยู่ในมูลค่าพื้นฐานแล้ว แต่ยังมีอีก 1 โครงการที่ยังไม่รวมเป็นมูลค่าเพิ่ม คือ โครงการโรงไฟฟ้าถ่านหิน (ยังไม่เปิดเผยสัดส่วนลงทุน) กำลังการผลิต 2 พันเมกะวัตต์ ขณะนี้อยู่ระหว่างการเจรจาสรุปอัตราค่าไฟกับ EGAT ทั้งนี้มูลค่าเพิ่มเบื้องต้นอยู่ที่หุ้นละ 10.7 บาทภายใต้สมมติฐานกำหนด SMART ถือหุ้นในโครงการ 60% และเจรจาขายไฟได้ 2.5 บาทต่อหน่วย (kWh)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

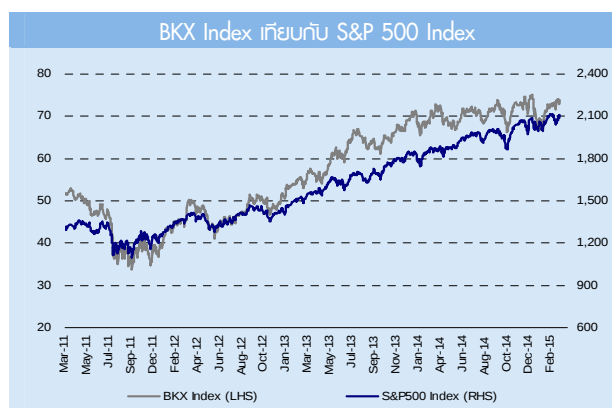
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ ธ.พ.ไทย – เพื่ารอการลงทุนภาครัฐ

- สหรัฐฯ โดดเด่น ยุโรปกับญี่ปุ่นยังท้าทาย จับตาปัญหา NPL ในจีน
- Top picks เลือก J.P.Morgan(สหรัฐฯ), ING(ยุโรป), SMFG(ญี่ปุ่น), ICBC(จีน)
- ธ.พ.ไทย – รอการลงทุนภาครัฐ
- Top picks เลือก KBANK และ KTB

ธ.พ.สหรัฐฯ – เห็นแววสดใสจากเศรษฐกิจเติบโตและแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2559

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันลดลง 0.4% จากสิ้นปี 2557 underperform เล็กน้อย เมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 0.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ เห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตามตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งขึ้น สะท้อนได้จากอัตราการว่างงานเดือน ก.พ.58 อยู่ที่ 5.5% ต่ำสุดในรอบ 6.5 ปี แม้ภาวะเศรษฐกิจจะเห็นการชะลอตัวลงบ้างนับจากต้นปี 2558 ผลจากการชะลอตัวของการใช้จ่ายภาคครัวเรือน ภาคการผลิตสินค้า และภาคบริการ อีกทั้งการที่อัตราเงินเฟ้อยังคงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ 2.0% อยู่มาก และผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้การปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ จากปัจจุบันที่ 0.25% อาจยืดออกไปจากเดิม อย่างไรก็ตาม ยังไม่ละทิ้งประเด็นที่ Fed มีโอกาสจะปรับเพิ่มดอกเบี้ยขึ้นในช่วงกลางปี 2558 หรือปี 2559 ตามเดิมเช่นกัน เนื่องจากตลาดแรงงานมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดี



ที่มา : Bloomberg

ผลการทดสอบภาวะวิกฤติ (stress test) โดย Fed ล่าสุดพบว่า ธ.พ. ขนาดใหญ่ทั้งหมด 31 แห่งผ่านการทดสอบในรอบแรก ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ว่า ธ.พ. มีเงินกองทุนเพียงพอที่จะรับมือกับสถานะเศรษฐกิจในสภาพการณ์ที่เลวร้ายต่อเนื่องกันได้ถึง 9 ไตรมาสหรือไม่ ทำให้มั่นใจได้ว่า ธ.พ. เหล่านี้มีเงินกองทุนเพียงพอที่จะรองรับความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นในช่วงภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ อีกทั้ง ธ.พ. เหล่านี้ได้พยายามเพิ่มเงินกองทุนให้แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง สำหรับการทดสอบในรอบที่สอง ซึ่งประเมินความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผล ซื้อหุ้นคืน หรือเข้าซื้อกิจการ พบว่า Bank of America ผ่านการทดสอบ แต่มีเงื่อนไขว่าธนาคารต้องส่งแผนการบริหารจัดการเงินทุนใหม่ ในขณะที่ Goldman Sachs, J.P. Morgan และ Morgan Stanley ปรับปรุง

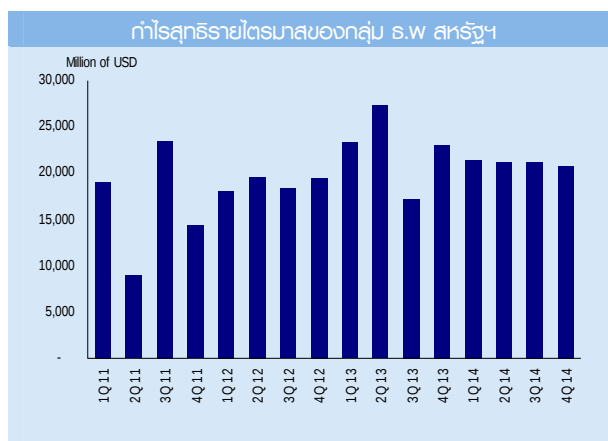
แผนการจ่ายเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืน เพิ่มขึ้นจากแผนฉบับเดิม เนื่องจากมีเงินกองทุนเหลือน้อยเกินไป อีกทั้ง Fed ยังได้ปฏิเสธแผนการใช้จ่ายเงินกองทุนของ ธ.พ. ต่างชาติ ประกอบด้วยหน่วยงานของ Deutsche Bank และ Banco Santander ในสหรัฐฯ เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับข้อบกพร่องเชิงคุณภาพ ได้แก่ ความสามารถในการจำลองความเสียหายและการควบคุมความเสี่ยง ทำให้ ธ.พ. ทั้ง 2 แห่งไม่สามารถจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นได้

ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2557 ของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ นั้นค่อนข้างน่าผิดหวัง โดย ธ.พ. สหรัฐฯ มีกำไรสุทธิรวมในปี 2557 ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี เนื่องจากรายได้จากธุรกิจสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์หดตัว ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ที่ลดลงเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และค่าปรับทางกฎหมายที่เพิ่มขึ้น โดยกำไรสุทธิรวมปี 2557 ของ ธ.พ. ขนาดใหญ่ ได้แก่ J.P. Morgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs และ Morgan Stanley อยู่ที่ 7.25 หมื่นล้านเหรียญฯ จาก 7.71 หมื่นล้านเหรียญฯ ในปี 2556 ซึ่งเป็นการลดลงครั้งแรกภายหลังการที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 5 ปีก่อนหน้า โดยมีปัจจัยกดดันจากกำไรสุทธิของ Bank of America และ Citigroup ที่ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 58% และ 46% จากปี 2556 จากค่าใช้จ่ายทางกฎหมายที่พุ่งสูงและรายได้จากธุรกรรมเพื่อการค้าที่ลดลง ขณะที่กำไรสุทธิของ Goldman Sachs และ Wells Fargo เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่วนกำไรสุทธิของ J.P. Morgan และ Morgan Stanley เพิ่มขึ้นถึง 21% และ 75% ตามลำดับ

สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในงวด 4Q57 พบว่าลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการบันทึกค่าปรับทางกฎหมายเป็นจำนวนมากของ ธ.พ. ขนาดใหญ่บางแห่ง แต่ ธ.พ. ส่วนใหญ่ยังสามารถแสดงการเติบโตของกำไรสุทธิที่สูงขึ้นจากงวด 4Q56 สำหรับ ธ.พ. สหรัฐฯ ขนาดใหญ่ ได้แก่ Bank of America มีกำไรสุทธิงวด 4Q57 ลดลง 11% yoy เนื่องจากการลดลงของรายได้ธุรกรรมเพื่อการค้า Citigroup รายงานกำไรสุทธิ 4Q57 ลดลง ถึง 86% yoy เนื่องจากค่าปรับทางกฎหมายและเงินสำรองเพื่อใช้ในการตัดลดค่าใช้จ่าย J.P. Morgan รายงานกำไรสุทธิ 4Q57 ลดลง 7% yoy เนื่องจากค่าปรับทางกฎหมายที่สูงถึง 990 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ Wells Fargo รายงานกำไรสุทธิ 4Q57 เพิ่มขึ้น 2% yoy เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง

อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ มีแนวโน้มเป็นไปในเชิงบวกมากขึ้นในปี 2558 เนื่องจากการชำระค่าปรับทางกฎหมายส่วนใหญ่ไปแล้ว ประกอบกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่จะเข้าสู่ทิศทางขาขึ้นในอนาคตอันใกล้ ทำให้คาดการณ์กำไรจากการปล่อยสินเชื่อจะเริ่มฟื้นตัว อีกทั้งยอดปล่อยสินเชื่อมีแนวโน้มเติบโตตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและอัตราการว่างงานที่ลดลง นอกจากนี้การตัดลดค่าใช้จ่ายโดยการลดจำนวนสาขาและจำนวนพนักงานในหลายธนาคารในปี 2557 ล้วนเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนให้กำไรสุทธิในปี 2558 เติบโตสูงขึ้น

สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ตกเป็นของ J.P. Morgan, Citigroup, American International, Bank of America และ Morgan Stanley ดังแสดงสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่ยังมี upside ที่ค่อนข้างสูง แม้มี PER ปี 2558 เฉลี่ยเกิน 10 เท่าไปแล้ว แต่ยังมี PBV ปี 2558 ต่ำกว่า/ใกล้เคียง 1 เท่า (ยกเว้นเพียง Wells Fargo ที่สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
JPMorgan Chase & Co.	4.47	61.14	68.54	12.1%	1.00	0.93	10.51	9.39
Citigroup Inc.	4.22	52.48	61.42	17.0%	0.73	0.68	9.77	8.95
American International	4.15	55.83	62.22	11.4%	0.66	0.62	11.31	10.01
Bank of America Corp.	3.93	15.72	18.38	16.9%	0.70	0.65	11.13	9.53
Wells Fargo & Co.	3.69	55.78	57.62	3.3%	1.63	1.53	13.41	12.23
Morgan Stanley	3.69	36.31	39.54	8.9%	0.99	0.95	12.63	11.00
Goldman Sachs Group	3.41	191.96	197.39	2.8%	1.09	1.00	11.19	10.31

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อ.พ.ยุโรป - ปัญหาเศรษฐกิจยุโรป ค่าใช้จ่ายทางกฎหมายพุ่งสูง

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม อ.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้น 18.8% จากสิ้นปี 2557 outperform ดัชนี Eurostoxx ที่ปรับเพิ่มขึ้น 15.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน สวนทางกับภาพรวมเศรษฐกิจของยุโรปที่ยังคงชะลอตัวจากปัญหานี้สถานการณ์ตั้งแต่ปี 2552 และมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะเงินฝืด สะท้อนได้จากอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ระดับต่ำ โดยในเดือน ก.พ. ติดลบ 0.3% และอัตราการว่างงานเดือน ก.พ. 58 ที่สูงถึง 11.2% ส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ประกาศใช้มาตรการ QEอัดฉีดเม็ดเงิน 6 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน นับจากเดือนมี.ค. 58 จนถึงเดือนก.ย. 59 รวมเป็นเงิน 1.14 ล้านล้านยูโร เพื่อกระตุ้นให้เศรษฐกิจฟื้นตัว และที่สำคัญธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์ (SNB) ได้ตัดสินใจยกเลิกการตรึงอัตราแลกเปลี่ยนเงินสวิสฟรังก์กับยูโรที่ 1.2 สวิสฟรังก์ต่อยูโร เพื่อลดผลกระทบจากการอ่อนค่าของเงินยูโร เนื่องจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและผลจากมาตรการ QE อีกทั้งยังปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจาก -0.25% เป็น -0.75% เพื่อป้องกันเงินทุนไหลเข้า นอกจากนี้ยังมีความกังวลเรื่องการเจรจาปัญหานี้ของกรีซกับเจ้าหนี้ TROIKA ที่ยังไม่คลี่คลาย

จากภาวะเศรษฐกิจยุโรปที่ถดถอยและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียง 0% มากกว่า 10 ปี ทำให้ส่งผลกระทบต่อ อ.พ. ยุโรปทั้งในด้านรายได้ที่ลดลงและหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น โดยเงินทุนสำรองของ อ.พ. ยุโรปถือว่าอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ธนาคารกลางยุโรปพยายามผลักดันให้ อ.พ. ยุโรปเพิ่มเงินกองทุนสำรอง เพื่อให้สามารถรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ แต่การดำรงเงินกองทุนที่สูงขึ้น จะยิ่งส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง ซึ่งอาจทำให้เกิดการควบรวมกิจการมากขึ้นเพื่อช่วยลดต้นทุนการทำธุรกิจ

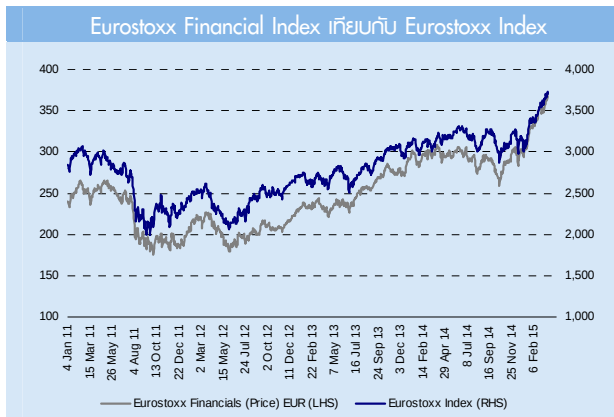
ในช่วงที่ผ่านมา จะเห็นว่า S&P ได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของ อ.พ. ยุโรปจำนวน 6 แห่ง ได้แก่ Barclays Plc, Credit Suisse Group, Lloyds Banking Group, HSBC Holdings Plc, Royal Bank of Scotland และ Standard Chartered เนื่องจากเห็นแนวโน้มที่รัฐบาลจะให้ความช่วยเหลือแก่ อ.พ. ลดลง อันเป็นผลมาจาก EU Bank Recovery and Resolution Directive ซึ่งกำหนดกฎให้ อ.พ. เตรียมแผนฟื้นฟูหากเกิดปัญหาทางการเงินและให้ทางการสามารถแทรกแซงเพื่อป้องกันไม่ให้ธนาคารล้มได้

อีกทั้งยังระบุว่า การให้ความช่วยเหลือทางการเงินของรัฐบาลแก่สถาบันการเงินไม่ใช่เรื่องที่จำเป็นอีกต่อไป เนื่องจากในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจในอดีต มี อ.พ. จำนวนมากที่ได้รับความช่วยเหลือจากรัฐบาล แต่ทางการเห็นว่าการที่เงินภาษีถูกนำมาใช้เช่นนี้แทนที่จะถูกนำมาใช้จ่ายเพื่อประโยชน์ของสาธารณะนั้นไม่เหมาะสม

Deutsche Bank AG อ.พ. สัญชาติเยอรมัน รายงานกำไรสุทธิในงวด 4Q57 ที่ 438 ล้านยูโร เทียบกับขาดทุน 1.4 พันล้านยูโรในงวด 4Q56 อันเป็นผลมาจากการลดลงของสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจพาณิชย์และธุรกรรมเพื่อการค้า และค่าปรับทางกฎหมายที่ลดลง แต่การลดลงของสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย อาจเป็นเพียงชั่วคราวเนื่องจากการสอบสวนในบางกรณีนั้นใช้เวลานาน สำหรับโดยรวมในปี 2557 กำไรสุทธิของ Deutsche Bank AG เพิ่มขึ้นจาก 681 ล้านยูโรในปี 2556 มาอยู่ที่ 1.7 พันล้านยูโร

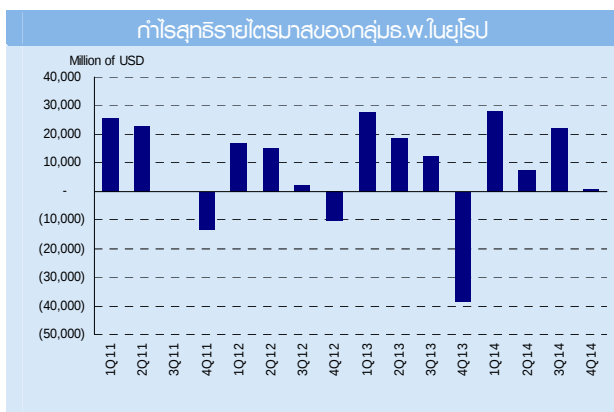
UBS อ.พ. สัญชาติสวิตเซอร์แลนด์ รายงานกำไรสุทธิในงวด 4Q57 ที่ 963 ล้านสวิสฟรังก์ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 917 ล้านสวิสฟรังก์ใน 4Q56 เนื่องจากผลประโยชน์ทางภาษี 463 ล้านสวิสฟรังก์ที่เกิดจากการขาดทุนในช่วงวิกฤติการเงิน การเติบโตของกำไรจากธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนและธุรกิจพาณิชย์ และการลดลงอย่างมากของสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย มาอยู่ที่ 176 ล้านสวิสฟรังก์ อย่างไรก็ตามทั้งปี 2557 สำรองสำหรับค่าใช้จ่ายทางกฎหมายสูงถึง 2.5 พันล้านสวิสฟรังก์ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จากปี 2556 สำหรับแนวโน้มปี 2558 การแข็งค่าของสกุลเงินสวิสฟรังก์อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของธนาคาร เนื่องจากค่าใช้จ่ายอยู่ในรูปสกุลเงินสวิสฟรังก์ แต่รายได้อยู่ในสกุลเงินยูโรและดอลลาร์สหรัฐฯ

สำหรับภาพรวมธุรกิจปี 2558 ของ อ.พ. ยุโรป ยังเห็นแรงกดดันจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และค่าใช้จ่ายที่อยู่ระดับสูง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 54% ของค่าใช้จ่ายดำเนินงานรวม ดังนั้นการลดจำนวนพนักงาน และการปรับโครงสร้างกิจการจึงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ นอกจากนี้ยังเห็นผลกระทบจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ที่ยังชะลอตัวจากอัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ระดับต่ำมากอีกด้วย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า
อ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรกคือ
ING Group (4.59), Barclays Plc (4.46), Soc Generale SA (4.11)
โดยส่วนใหญ่มี PBV ปี 2558 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2558
ใกล้เคียง 10 เท่า



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

	สรุปค่าแนะนำกลุ่มหุ้นกลุ่ม อ.พ. ยุโรป				PBV		PER		
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	2015F	2016F	2015F	2016F	
ING GROEP NV (EUR)	4.59	13.79	13.92	0.9%	1.02	0.96	12.23	11.20	
BARCLAYS PLC (GBP)	4.54	257.95	298.04	15.5%	0.75	0.73	10.32	8.71	
SOC GENERALE SA (EUR)	4.11	44.23	44.78	1.3%	0.73	0.69	10.82	9.08	
UBS AG-REG (CHF)	3.73	18.45	15.43	-16.4%	1.38	1.32	15.30	11.90	
BNP PARIBAS (EUR)	3.45	54.69	54.05	-1.2%	0.78	0.75	10.51	9.27	
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.42	13.58	13.34	-1.7%	0.74	0.70	11.36	10.00	
DEUTSCHE BANK-REG (EUR)	3.35	32.24	30.43	-5.6%	0.65	0.62	10.14	8.61	
CREDIT SUISSE-REG (CHF)	3.30	26.00	24.44	-6.0%	0.95	0.91	11.74	9.65	
COMMERZBANK (EUR)	3.23	12.79	12.38	-3.2%	0.53	0.51	14.61	11.34	
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.22	576.90	621.69	7.8%	0.47	0.57	6.88	6.46	
STANDARD CHARTER (GBP)	3.19	1,130.00	1,025.78	-9.2%	0.60	0.57	7.63	6.79	
BANKIA SA (EUR)	2.97	1.34	1.35	0.3%	1.15	1.11	20.64	11.68	

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

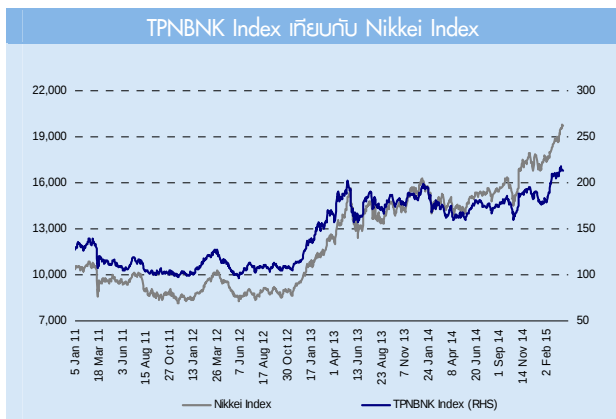
อ.พ.ญี่ปุ่น - ยังคงหวังพึ่งธุรกิจในประเทศ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม อ.พ. ญี่ปุ่น (TPNBNK Index) ตั้งแต่
ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้น 13.0% จากสิ้นปี 2557 สามารถ
outperform ดัชนี Nikkei ที่ปรับเพิ่มขึ้น 10.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน
โดยญี่ปุ่นยังคงเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ สะท้อนได้จากการ
ขยายตัวของ GDP งวด 4Q57 และทั้งปี 2557 ติดลบ 0.8% yoy
และ 0.03% yoy ตามลำดับ อันเป็นผลจากการขึ้นภาษีขาย 3% เป็น
8% ในเดือน เม.ย. 57 ทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เพิ่มเม็ดเงิน
ที่ใช้ในมาตรการผ่อนคลายทางการเงินหรือ QE อีก 15-20 ล้านล้าน
เยนต่อปีเป็น 80 ล้านล้านเยนต่อปี นับตั้งแต่เดือน ต.ค. 57 เพื่อ
กระตุ้นเศรษฐกิจและเพื่อให้เงินเฟ้อไปสู่เป้าหมายที่ระดับ 2%
ภายหลังจากที่ประสบกับภาวะเงินฝืดมานานกว่า 2 ทศวรรษ

ภาพรวมการปล่อยสินเชื่อของ อ.พ. ญี่ปุ่น ในปี 2557 เริ่มเห็นการ
ฟื้นตัวโดยเติบโตกว่า 2.4% yoy สูงสุดในรอบ 21 ปี แต่ก็เกิดจากการ
การอ่อนค่าของสกุลเงินเยน และราคาอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้น
มากกว่าที่จะมาจากความต้องการเงินกู้ที่แท้จริง ในสภาพเศรษฐกิจ
ที่ถดถอยเช่นนี้ โดยที่ส่วนต่างระหว่างยอดเงินฝากและสินเชื่อที่สูง
ถึง 196.8 ล้านล้านเยนใน ณ สิ้นเดือน พ.ย. 57 ยังเป็นระดับ
สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2534

สำหรับผลรวมของกำไรสุทธิงวด 3Q57 (เดือน ต.ค.-ธ.ค. 57) ของ
อ.พ. ญี่ปุ่น 3 อันดับแรก ได้แก่ Mitsubishi UFJ, Sumitomo
Mitsui และ Mizuho เพิ่มขึ้นถึง 22% yoy มาที่ 7.19 แสนล้านเยน
โดยกำไรสุทธิงวด 3Q57 ของ Mitsubishi UFJ เติบโตถึง 36% yoy
สูงสุดในกลุ่ม อ.พ. ญี่ปุ่นขนาดใหญ่ หนุนด้วยกำไรจากธุรกิจ
ต่างประเทศทั้งการปล่อยสินเชื่อและธุรกรรมเพื่อการค้าช่วยชดเชย
การหดตัวของกำไรจากการปล่อยสินเชื่อในญี่ปุ่น

เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (QE) ของธนาคารกลางญี่ปุ่น
ทำให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำที่ 0.1% ส่งผลให้ส่วนต่าง
ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) อยู่ในระดับต่ำเช่นกัน แต่การที่ดอกเบี้ยต่ำ
เช่นนี้ กลับไม่ได้ทำให้ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัท
ในญี่ปุ่นนั้นมีเงินสดจำนวนมาก ทำให้มีแนวโน้มที่ อ.พ. ญี่ปุ่นจะ
ยังให้ความสำคัญกับการขยายธุรกิจสินเชื่อในประเทศ และให้
ความสำคัญกับการหารายได้ค่าธรรมเนียมมากขึ้น โดยยอดปล่อย
สินเชื่อในประเทศของ Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui และ
Mizuho ณ สิ้นปี 2557 เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 20% yoy, 12% yoy
และ 17% yoy ตามลำดับ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Sumitomo Mitsui, Mitsubishi UFJ, Mizuho, Resona Holdings และ Sumitomo Mitsui Trust Holdings ดังแสดงสรุปในตาราง

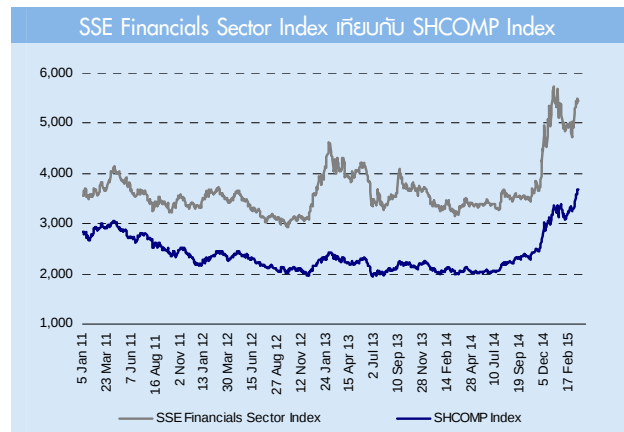
สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น									
	Bloomberg	Current	Target		PBV		PER		
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2014/15F	2015/16F	2014/15F	2015/16F	
SMFG	4.71	4,780.50	5,889.17	23.2%	0.80	0.75	8.43	9.04	
MITSUBISHI UFJ F	4.60	789.50	910.25	15.3%	0.80	0.75	10.43	10.45	
MIZUHO FINANCIAL	3.85	222.40	250.18	12.5%	0.77	0.73	9.13	9.48	
RESONA HOLDINGS	3.80	628.00	735.12	17.1%	0.95	0.89	7.22	8.51	
SM TRUST HD	3.75	514.30	559.06	8.7%	0.91	0.86	12.57	11.39	
BANK OF YOKOHAMA	3.64	735.70	700.56	-4.8%	1.01	0.96	13.38	13.82	
SURUGA BANK LTD	3.64	2,563.00	2,420.00	-5.6%	2.27	2.05	20.00	18.49	
CHIBA BANK LTD	3.47	898.00	841.00	-6.3%	0.94	0.90	13.53	14.81	
SHIZUOKA BANK	3.08	1,262.00	1,143.13	-9.4%	0.92	0.88	16.80	17.02	
AOZORA BANK LTD	2.93	449.00	393.33	-12.4%	1.39	1.34	12.87	13.02	

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ.จีน - NPL สูง แนวโน้มสำรองหนี้เพิ่ม กดดันกำไรปี 2558

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน ลดลง 7.5% จากสิ้นปี 2557 underperform ดัชนี SHCOMP ที่ปรับเพิ่มขึ้น 4.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งจีนได้ประสบกับภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจากผลกระทบของการปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางเศรษฐกิจ โดยหันมาพึ่งพาการบริโภคในประเทศจากเดิมที่เน้นการส่งออก และควบคุมการปล่อยสินเชื่อที่รัดกุมยิ่งขึ้น รวมถึงมีการชะลอตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ทั้งในภาคอสังหาริมทรัพย์ ภาคค้าส่ง และภาคการผลิต เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ธนาคารกลางจีน (PBOC) จึงได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 0.25% เป็น 5.35% มีผลตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค.58 ภายหลังจากที่ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.4% ในเดือน พ.ย. 57 และได้ประกาศลดอัตราเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลง 0.5% เหลือ 19.5% โดยมีผลตั้งแต่วันที่

5 ก.พ.58 อย่างไรก็ตาม ภาวะการค้าระหว่างประเทศยังเห็นสัญญาณบวก โดยเฉพาะการส่งออกในเดือน ก.พ. 58 เติบโตถึง 48.3% yoy



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ.จีน ประสบปัญหาด้านคุณภาพสินทรัพย์ โดย NPL ratio ณ สิ้นเดือน ธ.ค. 57 อยู่ที่ 1.29% เพิ่มขึ้นจาก 1.16% ของสิ้นเข็รวม ณ สิ้นเดือน ก.ย. 57 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2547 อีกทั้ง NPL Coverage Ratio ลดลงมาอยู่ที่ 230.5% ณ สิ้นเดือน ธ.ค. 57 จาก 247% ณ สิ้นเดือน ก.ย.57 ผลจากความอ่อนแอของตลาดอสังหาริมทรัพย์ และภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลง สำหรับปัญหาการเกิดหนี้เสีย ยังมีแนวโน้มจะเพิ่มสูงขึ้นอีกในปี 2558 ซึ่งกระตุ้นให้ ธ.พ. จีน ต้องตั้งสำรองมากขึ้น ประกอบกับขยายตัวของสินเชื่อที่อ่อนแรง ส่งผลให้แนวโน้มการเติบโตกำไรของ ธ.พ. จีน อาจลดลงในปีนี้

อย่างไรก็ตาม สำหรับการแข่งขันทางด้านเงินฝากนั้นมีแนวโน้มผ่อนคลายลง ภายหลังจากที่ธนาคารกลางจีนผ่อนคลายหลักเกณฑ์ด้วยการเพิ่มสภาพคล่องออกสู่ระบบ และภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอย ทำให้การปล่อยสินเชื่อยากขึ้น ส่งผลให้ความต้องการเงินฝากลดลง โดย China Everbright Bank (จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) เป็น ธ.พ. แห่งแรก ที่ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจาก 3.3% (ระดับสูงสุดที่อนุญาต) เป็น 3.16%

เนื่องจากบริษัทในจีน ต่างก็เน้นไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ตามนโยบายของนายสี จิ้นผิง ประธานาธิบดีจีน โดยในปี 2557 บริษัทในจีนเข้าซื้อกิจการในต่างประเทศถึง 603 กิจการ เพิ่มขึ้นจาก 402 กิจการในปี 2556 ซึ่งส่วนใหญ่ได้สินเชื่อจาก ธ.พ. จีน ประกอบกับความกังวลต่อปัญหาหนี้เสียที่เกิดขึ้นในจีน ทำให้

ธ.พ. จีนต่างก็เน้นปล่อยสินเชื่อธุรกิจในสกุลเงินต่างประเทศมากขึ้น

หุ้น ธ.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Merchants Bank, Agricultural Bank of China, China Construction Bank และ Bank of China ดังแสดงสรุปในตาราง

สรุปค่าเบี่ยงเบนกลุ่ม ธ.พ. จีน								
	Bloomberg	Current	Target	PBV		PER		
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2014F	2015F	2014F	2015F
IND & COMM BK-A	4.67	4.80	6.03	25.6%	1.15	1.02	6.05	5.82
CHINA MERCH BK-A	4.48	15.56	18.20	17.0%	1.10	0.96	6.26	5.61
AGRICULTURAL-A	4.36	3.73	4.25	13.9%	1.10	0.97	6.29	5.79
CHINA CONST BA-A	3.92	6.14	7.11	15.7%	1.26	1.11	6.65	6.36
BANK OF CHINA-A	3.73	4.44	4.81	8.3%	1.19	1.06	7.53	7.09
CHINA MINSHENG-A	3.57	9.67	9.30	-3.8%	1.37	1.16	7.07	6.54
BANK OF COMMUN-A	3.38	6.45	6.67	3.4%	1.03	0.93	7.38	7.19
CHINA CITIC BK-A	2.95	7.41	6.04	-18.5%	1.20	1.07	7.82	7.08

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ.ไทย - พิจารณาการลงทุนภาครัฐ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2558-59 เท่ากับ 9.9% yoy และ 12.9% yoy ตามลำดับ โดยมีมุมมองที่ดีขึ้นต่อแนวโน้มธุรกิจในปี 2558 ของกลุ่มฯ จากการเร่งใช้จ่ายเงินงบประมาณภาครัฐ รวมถึงผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ จะส่งผลบวกสืบเนื่องมาจากการลงทุนภาคเอกชนในโครงการที่เกี่ยวข้อง ทั้งรายใหญ่และ SME ที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ (เป็นการเตรียมขยายกำลังการผลิตไว้ล่วงหน้า สำหรับผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มรับเหมาก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างในลักษณะที่เป็น supply chain) แม้จะล่าช้า แต่ก็อยู่ในความคาดหมายของฝ่ายวิจัยอยู่แล้ว ภายใต้คาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2558 ที่ประเมินไว้ 7.0% yoy โดยที่ยังไม่ได้รวมความต้องการสินเชื่อในส่วนของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐตามที่แสดงไว้ด้านล่าง เพราะส่วนใหญ่คาดว่าจะเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป

โครงการลงทุนภาครัฐที่จะดำเนินการปี 2558-2564								
โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดง								
ลำดับ	โครงการ	วงเงิน (ล้านบาท)	ระยะเวลาดำเนินโครงการ					
			2558	2559	2560	2561	2562	2563
1	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	115,354						
2	โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงเตาปูน - อนุสาวรีย์	96,621						
3	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางเขน - บางนา	57,306						
4	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	13,344						
5	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	85,281						
6	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	91,540						
7	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	11,988						
8	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	17,209						
รวมทั้งสิ้น		440,422	171,745	247,468	11,988	17,209		

โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดง								
ลำดับ	โครงการ	วงเงิน (ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2563
1	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	115,354						
2	โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงเตาปูน - อนุสาวรีย์	96,621						
3	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางเขน - บางนา	57,306						
4	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	13,344						
5	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	85,281						
6	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	91,540						
7	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	11,988						
8	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	17,209						
9	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	13,344						
10	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	18,431						
11	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	17,509						
12	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	15,544						
13	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	1,000						
14	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	17,468						
15	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	103,12						
16	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	38,468						
17	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	5,447						
18	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	29,449						
19	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - บางนา	7,353						
รวมทั้งสิ้น		980,822	44,219	483,171	321,432			

ที่มา : CK

สำหรับปัจจัยท้าทายปี 2558 เป็นเรื่อง พรบ.แก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เรื่องค่าประกันและจำนองในราชกิจจานุเบกษา มีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 11 ก.พ.58 เป็นต้นไป ซึ่งในมุมมองของ ธ.พ. ส่วนใหญ่ยังยืนยันว่าผลกระทบต่อปล่อยสินเชื่อค่อนข้างจำกัดและไม่น่าเป็นห่วง โดยที่ขึ้นตอนและระยะเวลาการปล่อยสินเชื่ออาจยืดเยื้อขึ้นบ้างแต่ยังอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้

ดอกเบี้ยลง 25bp กระทบกำไรกลุ่มฯ 0.67%

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เข้าสู่ทิศทางขาลง เนื่องจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ผ่อนคลายลง สอดคล้องกับราคาน้ำมันในประเทศที่ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ ธ.พ. สามารถดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการให้มาตรการทางการเงิน ด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาผลกระทบต่อคาดการณ์ NIM และกำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่ม ธ.พ. ที่ศึกษา (Sensitivity Analysis) กรณีอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงเป็นทิศทางขาลงในปี 2558 ในระดับตั้งแต่ 25-100bp โดยใช้ข้อมูลอ้างอิงจากงบการเงิน ณ สิ้นปี 2557 ได้แก่ สินเชื่อสุทธิ เงินฝาก ตราสารหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืม เงินให้สินเชื่อและเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank loan and liabilities) พบว่าทุกๆ 25bp ที่อัตราดอกเบี้ยลดลงจะทำให้คาดการณ์ NIM ลดลง 1.11bp จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 3.137% มาที่ 3.126% และทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มฯ ปรับตัวลดลง 0.67% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 2.26 แสนล้านบาท โดยที่ผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ

กลุ่มฯ จะเริ่มเห็นเต็มทีในงวด 2Q58 อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกระทบ หรือผลบวกที่เกิดขึ้นน่าจะเป็นไปในระดับที่จำกัดมากตามการลดลงของอัตราดอกเบี้ยในระบบที่จำกัดเช่นกัน ซึ่งหากรัฐบาลใช้นโยบายการคลังเข้าร่วมกระตุ้นเศรษฐกิจอีกทางด้วยการเร่งใช้จ่ายเงินงบประมาณ ความจำเป็นที่จะต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็น้อยลง นอกจากนี้ หากพิจารณาผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ ธ.พ. ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเป็นขาลง จะเห็นว่าแทบไม่มีนัยเนื่องจาก ธ.พ. ยังมีศักยภาพในการหารายได้จากหลายทาง โดยเฉพาะแหล่งรายได้จากค่าธรรมเนียมฯ ที่จะช่วยชดเชยได้มาก

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ธ.พ. ที่จะได้รับผลกระทบสูงสุดกรณีอัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลงคือ KTB, BBL และ TCAP (ดูรายละเอียดในตารางหน้าถัดไป) เนื่องจากมีโครงสร้างหนี้ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ในสัดส่วนที่สูงกว่าโครงสร้างแหล่งเงินทุน (ส่วนใหญ่เป็นเงินฝาก) ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว หรือหากไม่ได้มีสัดส่วนโครงสร้างสินเชื่อ โครงสร้างเงินฝากและเงินกู้ยืมเป็นดังกล่าว แต่มีสถานการณ์ในตลาดเงินเป็นผู้ให้กู้ยืมสุทธิเป็นจำนวนมาก ก็จะได้รับผลกระทบในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเป็นทิศทางขาลง ส่วน ธ.พ. ที่จะได้รับผลบวกมากที่สุดคือ BAY, KKP และ TISCO ด้วยเหตุผลตรงกันข้าม

Sensitivity Analysis ผลกระทบต่อ NIM และกำไรสุทธิ 2558 ของกลุ่ม ธ.พ. ที่ศึกษา กรณีอัตราดอกเบี้ยลดลงในระดับ 25-100bp											
สินเชื่อ											
	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	36,384	41,644	12,446	322,247	939,747	1,015,417	59,287	330,413	1,224,332	1,342,011	5,323,928
อัตราดอกเบี้ยคงที่	946,389	143,133	245,972	203,240	393,825	718,975	54,127	424,307	505,712	504,166	4,139,845
ไม่มีดอกเบี้ย	29,988	1,170	4,938	4,873	95,743	-	2,526	988	12,186	985	153,398
รวม	1,012,761	185,948	263,356	530,360	1,429,315	1,734,382	115,940	755,708	1,742,230	1,847,161	9,617,171
เงินฝาก											
	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	424,700	81,430	51,587	373,335	1,001,713	1,008,618	54,663	246,803	990,476	1,133,807	5,367,132
อัตราดอกเบี้ยคงที่	412,856	50,743	153,533	173,236	541,531	833,118	67,969	443,490	984,071	919,683	4,580,239
ไม่มีดอกเบี้ย	-	142	264	25,054	86,587	53,607	-	6,656	84,232	99,054	355,596
รวม	837,556	132,315	205,384	571,625	1,629,831	1,895,343	122,632	696,949	2,068,779	2,152,563	10,302,967
ตารางหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืม											
	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	-	9,108	-	2,055	100	-	-	4	214	8,487	19,968
อัตราดอกเบี้ยคงที่	151,805	33,664	65,406	34,172	87,214	113,917	1,000	98,414	140,631	95,125	821,347
ไม่มีดอกเบี้ย	-	-	-	22	-	-	-	-	-	-	22
รวม	151,805	42,772	65,406	36,248	87,314	113,917	1,000	98,418	140,845	103,612	841,337
Interbank loans											
	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	18,153	4,434	187	21,713	10,909	5,169	25	816	377,515	420,136	859,056
อัตราดอกเบี้ยคงที่	62,211	-	35,750	86,013	113,259	263,521	11,598	57,575	110,929	24,621	765,477
ไม่มีดอกเบี้ย	-	2,564	2,121	5,280	11,565	23,160	1,606	7,836	42,812	13,009	109,953
รวม	80,364	6,998	38,058	113,006	135,723	291,850	13,228	66,227	331,256	457,765	1,734,485
Interbank liabilities											
	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	11,350	8,839	159	7,162	3,701	11,271	1,042	12,700	61,439	74,557	192,220
อัตราดอกเบี้ยคงที่	35,262	917	10,897	63,624	65,010	118,093	22,110	64,836	55,099	80,873	516,521
ไม่มีดอกเบี้ย	-	39	41	1,931	6,983	10,922	19	2,803	23,510	5,345	51,393
รวม	46,612	9,795	10,897	72,717	75,694	140,286	23,171	80,139	140,048	160,775	760,134
ผลกระทบสุทธิของ Interbank loans และ lia	6,803	(4,406)	28	14,551	7,208	(6,102)	(1,017)	(11,884)	316,076	345,578	666,835

Sensitivity Analysis

สินเชื่อและเงินฝาก+เงินกู้ยืม

	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
25bp	971	122	98	133	155	(17)	(12)	(209)	(584)	(499)	158
50bp	1,942	244	196	266	310	(34)	(23)	(418)	(1,169)	(999)	314
75bp	2,912	367	294	399	465	(51)	(35)	(627)	(1,754)	(1,498)	471
100bp	3,883	489	391	521	620	(68)	(46)	(836)	(2,339)	(1,997)	644

Interbank loan and liabilities

	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
25bp	(17)	11	(0)	(36)	(18)	15	3	30	(790)	(864)	(1,667)
50bp	(34)	22	(0)	(73)	(36)	31	5	59	(1,580)	(1,728)	(3,334)
75bp	(51)	33	(0)	(109)	(54)	46	8	89	(2,371)	(2,592)	(5,001)
100bp	(68)	44	(0)	(146)	(72)	61	10	119	(3,161)	(3,456)	(10,003)

ผลกระทบสุทธิ

	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
25bp	954	133	98	96	137	(2)	(9)	(178)	(1,374)	(1,363)	(1,509)
50bp	1,908	266	196	193	274	(3)	(18)	(359)	(2,750)	(2,726)	(3,020)
75bp	2,861	400	293	289	411	(5)	(27)	(538)	(4,124)	(4,090)	(4,530)
100bp	3,815	533	391	386	548	(7)	(36)	(717)	(5,499)	(5,453)	(6,059)

การเปลี่ยนแปลงของ NIM

	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
Base case	4.274%	3.902%	2.896%	2.983%	3.700%	3.279%	2.115%	2.780%	2.262%	2.832%	3.137%
25bp	4.353%	3.961%	2.939%	2.959%	3.706%	3.279%	2.110%	2.760%	2.233%	2.792%	3.120%
50bp	4.433%	4.021%	2.966%	3.007%	3.712%	3.279%	2.105%	2.740%	2.164%	2.732%	3.114%
75bp	4.512%	4.080%	2.997%	3.019%	3.718%	3.279%	2.100%	2.721%	2.114%	2.682%	3.102%
100bp	4.591%	4.140%	3.027%	3.032%	3.724%	3.278%	2.094%	2.701%	2.065%	2.633%	3.092%

การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ

	BAY	KKP	TISCO	TMB	KBANK	SCB	LHBANK	TCAP	BBL	KTB	Industry
Base case	14,342	2,816	4,749	9,886	53,521	56,231	1,041	5,748	40,424	36,553	225,410
25bp	15,105	2,925	4,826	10,063	53,624	56,229	1,034	5,672	39,297	35,462	223,901
% เปลี่ยนแปลงจาก Base case	5.32%	3.87%	1.62%	0.77%	0.19%	0.00%	-0.70%	-1.32%	-2.79%	-2.98%	-0.67%
50bp	15,868	3,034	4,903	10,139	53,727	56,227	1,027	5,596	38,170	34,371	222,392
% เปลี่ยนแปลงจาก Base case	10.65%	7.74%	3.24%	1.54%	0.38%	-0.01%	-1.40%	-2.65%	-5.57%	-5.97%	-1.34%
75bp	16,632	3,144	4,980	10,216	53,830	56,226	1,019	5,520	37,044	33,280	220,883
% เปลี่ยนแปลงจาก Base case	15.97%	11.62%	4.88%	2.31%	0.58%	-0.01%	-2.10%	-3.97%	-8.36%	-8.95%	-2.01%
100bp	17,395	3,253	5,057	10,293	53,933	56,224	1,012	5,444	35,917	32,190	219,374
% เปลี่ยนแปลงจาก Base case	21.29%	15.49%	6.48%	3.08%	0.77%	-0.01%	-2.80%	-5.29%	-11.15%	-11.94%	-2.88%

ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

สินเชื่อลง 1% กระทบกำไรกลุ่มฯ 0.57%

ความกังวลต่อแนวโน้มการเติบโตของ GDP ปี 2558 ที่จะต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 3.5% (ประมาณการของ ASP) ชูด้วยการลงทุนภาครัฐและการส่งออกที่ไม่เป็นไปตามเป้า นำไปสู่แนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2558 ที่อาจเติบโตต่ำกว่าคาด

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษามลกระทบต่อคาดการณ์สินเชื่อสุทธิและกำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่ม ธ.พ. ที่ศึกษา (Sensitivity Analysis) กรณีที่สินเชื่อลดลงต่ำกว่าคาดการณ์ปัจจุบันที่ 7.00% yoy โดยทุกๆ 1% ที่สินเชื่อลดลง จะทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ลดลง 0.57% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 2.26 แสนล้านบาท โดย LHBANK, BBL และ BAY เป็น ธ.พ. ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุดกรณีที่สินเชื่อสุทธิลดลงทุก 1% จากคาดการณ์ปัจจุบัน ส่วน KBANK, TISCO และ TCAP เป็น ธ.พ. ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุด เนื่องจาก ธ.พ. เหล่านี้มีสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เมื่อเทียบกับรายได้รวมในระดับค่อนข้างสูง ดังแสดงสรุปในตาราง

Sensitivity Analysis ผลกระทบของการเติบโตของสินเชื่อกู้ยืม
ที่ต่ำกว่าค่าทุก 1% ต่อผลการดำเนินงานและ Fair value ปี 2558
ของกลุ่ม ส.พ.

จำนวน	LHBANK	BBL	BAY	KTB	KKP	TMB	SCB	TCAP	TISCO	KBANK	Industry
Base case											
ผลการดำเนินงาน ปี 2558	132,979	1,871,344	1,103,809	2,087,788	188,786	567,486	1,883,763	778,326	270,667	1,649,246	10,535,294
% เปลี่ยน (yoy)	15.00%	4.95%	9.00%	10.00%	3.00%	7.00%	6.04%	3.00%	3.00%	8.00%	7.00%
ผลการดำเนินงาน ปี 2558	1,541	40,771	14,342	36,549	2,817	9,986	56,231	5,748	4,748	53,521	226,254
% เปลี่ยน (yoy)	28.30%	12.22%	1.21%	10.12%	6.85%	4.68%	5.43%	12.28%	11.76%	15.96%	9.87%
Fair value @ 2558 (บาท)	1.49	210.13	45.94	29.00	38.95	3.60	200.00	34.00	51.50	300.00	
Sensitivity Analysis											
ผลการดำเนินงาน ปี 2558 +1% จาก Base case	131,822	1,853,522	1,093,781	2,068,808	187,943	562,182	1,865,991	770,769	268,040	1,633,975	10,436,635
% เปลี่ยน (yoy)	14.00%	4.0%	8.00%	9.0%	2.00%	6.00%	5.04%	2.0%	2.00%	7.00%	6.00%
ผลการดำเนินงาน ปี 2558	1,524	40,405	14,222	36,264	2,800	9,930	55,956	5,726	4,732	53,383	224,954
% เปลี่ยน (yoy)	-1.10%	-0.90%	-0.83%	-0.78%	-0.59%	-0.55%	-0.49%	-0.38%	-0.36%	-0.24%	-0.57%
Fair value @ 2558 (บาท)	1.49	209.99	45.92	28.98	38.94	3.59	199.83	33.99	51.48	299.87	
% เปลี่ยน (yoy)	-0.06%	-0.07%	-0.05%	-0.02%	-0.02%	-0.04%	-0.03%	-0.02%	-0.04%	-0.04%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Top picks เลือก KBANK และ KTB

สำหรับหุ้น Top picks ยังคงเลือก KBANK และ KTB ซึ่งทนต่อแรงเสียดทานของเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ยขาลงได้ดี มีศักยภาพการหารายได้แหล่งอื่นๆ มาชดเชยได้ อีกทั้งยังพร้อมรับการลงทุนใหญ่ของประเทศที่จะเกิดขึ้นขณะที่ค่ากำไรสุทธิปี 2558-59 เติบโตโดดเด่นเหนือกลุ่มฯ

KBANK (ชื่อ: Fair value@300B): เป้าหมายธุรกิจปี 2558 เป็นไปในทิศทางที่ฟื้นตัวจากปี 2557 เช่นเดียวกับเป้าหมาย GDP ที่ธนาคารฯ ประเมินไว้ที่ 4.0% ประกอบด้วย การเติบโตของสินเชื่อสุทธิราว 8-9% yoy ฟื้นตัวจากระดับต่ำกว่า 8% yoy ในปี 2557 หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อทั้งในกลุ่มรายใหญ่และ SME ขณะที่สินเชื่อรายย่อยยังคงระมัดระวังเช่นเดียวกับกลุ่มฯ โดยยังคงคาดการณ์ NIM เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากเป้าปี 2557 มาที่ 3.5-3.7% ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ยังเป็นกลุ่มธุรกิจที่ประเมินว่าจะช่วยผลักดันรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยรวมให้เติบโตไม่ต่ำกว่า 15% yoy โดยที่ธนาคารฯ ยังคงเป้าหมายที่จะรักษาสัดส่วน Cost to income ratio ไว้ไม่เกิน 45% ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมาโดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558-59 เติบโต 16.0% yoy และ 14.5% yoy ตามลำดับ กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 300 บาท จึง PBV 2.41 เท่า ด้วยการประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 19.8% ยังให้ผลตอบแทน (รวมเงินปันผล) กว่า 25% จุดแข็งของ KBANK คือการมีโครงสร้างสินเชื่อและรายได้ที่กระจายตัวดี โดยเฉพาะศักยภาพการหารายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งมาก

รวมทั้งภาระการลงทุนที่เริ่มเบาตัว ล้วนส่งผลบวกต่อศักยภาพการทำกำไรที่สูงขึ้น

KTB (ชื่อ: Fair value@29B): คาดกำไรสุทธิปี 2558 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 10.1% yoy ภายใต้คาดการณ์ ROE ปี 2558 เฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นเป็น 16% แม้ภาพรวมธุรกิจปี 2558 จะยังไม่มีเป้าหมายที่ชัดเจน แต่โดยคร่าวธนาคารฯ ยังประเมินการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ 1.5 เท่าของ GDP ชับเคลื่อนด้วยกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่และ SME โดยที่ธนาคารฯ เน้นย้ำว่าจะรักษาสถานะลูกค้าในกลุ่มภาครัฐและรัฐวิสาหกิจไว้ เพื่อขยายโอกาสการเติบโตที่กำลังมาถึงสำหรับการลงทุนในโครงการภาครัฐต่างๆ แม้จะยังไม่ได้เกิดขึ้นรวดเร็วเช่นที่คาดหวัง แต่ปี 2558 น่าจะเป็นปีที่ดีกว่าปีที่ผ่านมา โดยในช่วง 1H58 ส่วนใหญ่ยังเป็นการเติบโตของสินเชื่อที่ได้อนุมัติไปแล้วในปีที่ผ่านมา ขณะที่ช่วง 2H58 ยังมีความคาดหวังในทิศทางบวก จากความต้องการสินเชื่อสำหรับโครงการใหม่ๆ ของภาครัฐและเอกชนที่จะเริ่มเห็นการลงทุนมากขึ้น กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 29 บาท จึง PBV 1.61 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้สมมติฐานคาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 16.5% โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ที่มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ อีกทั้งยังให้ผลตอบแทนรวมอย่างมีนัยฯ ถึง 35% (รวมปันผล)

สรุปคำแนะนำกลุ่มในหุ้นกลุ่ม ส.พ.

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2558	Upside (%)	ปี 2558					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ขาย	44.25	2.00	45.94	4%	2.36	18.7	1.9	2.4%	10.6%
BBL	ซื้อ	181.50	1.15	210.13	16%	21.36	8.5	1.0	4.4%	12.1%
KBANK	ซื้อ	225.00	2.41	300.00	33%	22.36	10.1	1.8	2.3%	19.3%
KTB	ซื้อ	22.90	1.61	29.00	27%	2.61	8.8	1.3	4.6%	15.1%
SCB	ถือ	174.00	2.11	200.00	15%	16.54	10.5	1.8	3.3%	18.5%
TMB	ซื้อ	2.98	2.08	3.60	21%	0.23	13.0	1.7	3.1%	13.7%
LHBANK	ขาย	1.87	1.14	1.49	-20%	0.12	16.0	1.4	2.5%	9.2%
KKP	ขาย	39.00	0.95	38.95	0%	3.34	11.7	1.0	4.3%	8.3%
TCAP	ถือ	34.75	0.78	34.00	-2%	4.50	7.7	0.8	5.2%	10.8%
TISCO	ซื้อ	46.25	1.44	51.50	11%	5.93	7.8	1.3	5.1%	17.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สมมติฐานหลักในการประมาณการของหุ้นกลุ่ม ส.พ.

สินเชื่อบริการ	ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM)				ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน			
	2557	2558F	2559F	2557	2558F	2559F	2557	2558F
BAY	7.3%	9.0%	9.0%	4.24%	4.27%	4.32%	18,107	19,870
BBL	1.7%	5.0%	5.0%	2.25%	2.26%	2.30%	8,687	8,800
KBANK	6.1%	8.0%	10.0%	3.81%	3.70%	3.70%	14,243	15,668
KTB	10.9%	10.0%	10.0%	2.74%	2.83%	2.86%	13,658	16,702
LHBANK	10.0%	12.0%	12.0%	2.13%	2.12%	2.12%	627	766
SCB	2.5%	6.0%	8.0%	3.25%	3.28%	3.29%	13,214	15,070
TMB	6.2%	7.0%	10.0%	2.97%	2.98%	3.00%	3,437	4,540
KKP	-3.1%	3.0%	8.0%	3.99%	3.90%	3.90%	3,199	2,847
TCAP	-4.5%	3.0%	8.0%	2.75%	2.78%	2.79%	7,084	7,005
TISCO	-8.3%	4.0%	10.0%	2.86%	2.91%	2.91%	4,426	3,280
Industry	2.84%	6.30%	7.91%	3.13%	3.14%	3.16%	86,681	94,548

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

➡ เบียร์รวมกลับไปโต 2 หลักในปี 2558

- 🕒 วิทยาศาสตร์...กลับมาเติบโตในปี 2558
- 🕒 ชีวิต...วางเป้าปี 2558 เติบโตถึง 13.0% yoy
- 🕒 เอบ BLA และ BKI

เบียร์ฯ รับรวมปี 2558 กลับมาเติบโตทั้ง วิทยาศาสตร์และชีวิต

ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตในปี 2557 ที่ผ่านมา ยังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่ง โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัยและกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 7.03 แสนล้านบาท เติบโตถึง 8.9% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงถึง 12.5% yoy ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงเติบโตเพียง 0.9% yoy ซึ่งโดยปกติแล้วการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวม จะสอดคล้องกับการเติบโตของ GDP ในประเทศสะท้อนได้จากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมตั้งแต่ปี 2540-56 ที่เพิ่มขึ้น 11.3% p.a. (CAGR) สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของ GDP ที่ 5.9% p.a. (CAGR) กว่า 2 เท่าตัวในช่วงเวลาเดียวกัน โดยในปี 2557 ที่เห็นการเติบโตที่ชะลอลงของ GDP เหลือเพียง 0.71% แต่การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในปี 2557 ยังอยู่ในระดับที่สูงมาก ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ ได้แก่ สัดส่วนการทำประกันภัยของประชากรไทยที่ยังต่ำเพียง 5.9% ของ GDP (4.1% สำหรับการทำประกันชีวิต และ 1.8% สำหรับการทำประกันภัย) หากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค อาทิ ไต้หวัน (14.5%) ฮองกง (11.7%) และเกาหลี (7.6%) ล้วนสูงเกินกว่าประเทศไทย ทำให้ยังเห็นศักยภาพการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมได้อย่างมีนัยยะในระยะยาว หากไม่เกิดอุปสรรคเข้ามาสะกิดเช่นการเกิดวิกฤติมหาอุทกภัยในช่วงปลายปี 2554 ที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจาก

การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่คาดว่าจะเติบโตในเชิงรุกมากกว่าเบี้ยประกันวินาศภัย

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวมสำหรับปี 2558 ตามการคาดการณ์ของ คปภ. เท่ากับ 7.87 แสนล้านบาท เติบโตถึง 12.0% yoy ยังเป็นตัวเลขที่สูงกว่าคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของไทยที่ประเมินไว้ในระดับ 3-4% เกือบ 3-4 เท่าตัว ประกอบด้วยเบี้ยประกันวินาศภัยเท่ากับ 2.23 แสนล้านบาท เติบโต 9.0% yoy และเบี้ยประกันชีวิตเท่ากับ 5.63 แสนล้านบาท เติบโตถึง 13.0% yoy โดยแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในประเทศที่เป็นไปในเชิงรุก นอกเหนือจากปัจจัยบวกเรื่องสัดส่วนการทำประกันชีวิตของประชากรไทย ที่ยังต่ำมากหากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค ยังเป็นผลพวงจากการที่บริษัทประกันชีวิตต่างๆ ได้พยายามพัฒนาแบบของผลิตภัณฑ์ เพื่อให้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น โดยเฉพาะการเพิ่มช่องทางการขายผ่านร้านสะดวกซื้อต่างๆ รวมทั้งการพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันภัยสำหรับรายย่อยใหม่ๆ ที่ตอบสนองความต้องการของประชาชนผู้มีรายได้น้อย ผสมกับมาตรการสนับสนุนของภาครัฐ เกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ในการหักลดหย่อนภาษี ของบุคคลธรรมดา ล้วนเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่คาดว่าแนวโน้มยังคงเห็นอัตราที่สูงเกินกว่าการเติบโตของ GDP ได้หลายเท่าตัวต่อเนื่องไปอีก

ขณะที่ธุรกิจประกันวินาศภัย ที่จะฟื้นกลับมาเติบโตตามภาพรวมเศรษฐกิจที่กระเตื้องขึ้น รวมถึงค่าสินไหมทดแทนที่ต่ำลงเนื่องจากหมดภาระการจ่ายค่าสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์น้ำท่วมไปแล้วในปี 2557

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540-2557						
	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม	
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม		วินาศภัย	ชีวิต
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%
2557	205,000	498,000	703,000	8.9%	29%	71%

ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

กำไร 4Q57 ของกลุ่มฯ พ้นตัวแรง หนุนด้วยกลุ่มชีวิต

หุ้นในกลุ่มประกันภัยทั้ง 18 บริษัท ประกอบด้วยบริษัทประกันวินาศภัยจำนวน 14 บริษัท บริษัทรับประกันภัยต่อ 1 บริษัทประกันชีวิต 2 บริษัท และบริษัทรับประกันชีวิตต่อ 1 บริษัทประกาศผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ที่ผ่านมามีกำไรสุทธิ 5 พันล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 155.9% qoq และ 37.2% yoy โดย บริษัทในกลุ่มประกันชีวิตทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ BLA, SCBLIF และ THREL ล้วนแสดงกำไรสุทธิที่หดตัวลงจากงวดที่ผ่านมา (ยกเว้น SCBLIF ที่กำไรหดตัวลง) โดยมีกำไรสุทธิรวมเท่ากับ 3.74 พันล้านบาท ขึ้นทาบระดับต่ำสุดในรอบปีและหลายปีที่ผ่านมา เติบโตถึง 518.3% qoq และ 74.6% yoy คิดเป็นสัดส่วนถึง 75% ของกำไรทั้งหมดฯ จากเพียง 31% ในงวด 3Q57 โดย BLA เป็นบริษัทที่แสดงการเติบโตของกำไรสุทธิโดดเด่นสุดในงวดนี้ตามด้วย THREL สำหรับภาพรวมทั้งกลุ่มฯ จะเห็นว่าบริษัทที่มีการเติบโตของกำไรสุทธิสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ BLA, THREL และ SMG สำหรับเบี้ยประกันภัยสุทธิจะหดตัวลงกว่า 5% qoq (ยกเว้นเพียง TSI และ BUI ที่เห็นการเติบโตของเบี้ยฯ อย่างมีนัยฯ ในงวดนี้)

หากพิจารณาเฉพาะบริษัทในกลุ่มประกันภัยทั้ง 4 แห่ง ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ THRE, BKI, BLA และ THREL จะเห็นว่าผลการดำเนินงานงวด 4Q57 สามารถพลิกกลับมาเติบโตและขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบไตรมาสในรอบปี โดยบริษัทในกลุ่มที่ศึกษาทั้ง 4 แห่ง ได้แก่ BLA, BKI, THREL และ THRE โดย BLA มีผลการดำเนินงานที่พลิกเป็นกำไรสุทธิสูงกว่าคาด QoQ (บันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่สูงเกินคาดมาก) THRE (ประเมินค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ต่ำไป) ส่วน BKI และ THREL แสดง

กำไรสุทธิตามคาด โดย BKI มีกำไรสุทธิที่หดตัวลง QoQ (low season เพราะโดยปกติแล้วจะบันทึกค่าเคลมสินไหมสูงขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4) ส่วน THREL แสดงกำไรสุทธิที่ฟื้นตัว QoQ (เพราะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษสำหรับผลิตภัณฑ์ Non-conventional ที่ตัดจำหน่ายผลขาดทุนสุทธิไปทั้งโครงการสำหรับโครงการหนึ่ง ที่เห็นว่าไม่ประสบผลสำเร็จตามที่คาดไว้แต่เริ่มต้นโครงการ) โดยสรุปภาพรวมได้ดังนี้

THRE: ผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ของ THRE ยังคงเป็นขาดทุนสุทธิถึง 298 ล้านบาท – แยกว่าคาดมาก แต่ก็ลดลงจากที่ขาดทุนอย่างมีนัยฯ ถึง 2 พันล้านบาทในงวด 3Q57 เนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่สูงเกินคาดมาก โดยบริษัทฯ ได้ชี้แจงไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินงวดนี้ ว่าเป็นผลการเพิ่มขึ้นของรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจากการเกิดผลแตกต่างชั่วคราว และการกลับรายการผลแตกต่างชั่วคราว ก่อให้เกิดผลขาดทุนทางภาษีที่คาดว่าจะไม่ได้ใช้รวมแล้วถึง 883 ล้านบาท สำหรับทั้งปี 2557 อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายการดังกล่าวจะเห็นว่าบริษัทฯ มีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 249 ล้านบาท แม้จะลดลง 5.5% qoq และ 71.7% yoy แต่ก็ถือเป็นสัญญาณบวกที่จะต่อเนื่องไปในงวด 1Q58 ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าบริษัทฯ จะหลุดพ้นจากการตั้งสำรองค่าเคลมสินไหมสำหรับเหตุการณ์น้ำท่วมปี 2554 ไปอย่างสมบูรณ์แล้ว และเริ่มกลับมาแสดงกำไรสุทธิได้อย่างต่อเนื่อง

โดยรวมแล้ว THRE มีผลขาดทุนสุทธิปี 2557 ที่สูงถึง 1.95 พันล้านบาท แต่ก็ลดลงอย่างมีนัยฯ จาก 2.80 พันล้านบาทในปี 2556 ส่วนใหญ่เกิดจากผลกระทบจากการบันทึกค่าเคลมสินไหมทดแทนน้ำท่วมปี 2554

BKI: มีกำไรสุทธิงวด 4Q57 เท่ากับ 404 ล้านบาท ลดลงถึง 53.2% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 42.8% yoy) – ตามคาด ซึ่งโดยปกติแล้ว ค่าเคลมสินไหมของ BKI จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ในไตรมาสที่ 4 ของทุกปี อาทิ การเกิดเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีการบันทึกสำรองค่าสินไหมทดแทนจากกรณีของ SVI ที่เกิดเหตุการณ์ไฟไหม้โรงงานด้วย (รายละเอียดไม่ได้เปิดเผย แต่ก็ไม่ได้มีนัยฯ มากนักเนื่องจากบริษัทฯ ได้ส่งต่อเบี้ยประกันภัยรับออกไปให้กับบริษัทรับประกันภัยต่อของต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่) ทำให้ combined ratio ในงวดนี้กลับขึ้นมาที่ 88.5% จาก 74.1% ในงวด 3Q57 ขณะที่การเติบโตของเบี้ยรับสุทธิรวมยังเป็นไปค่อนข้างจำกัด โดยแทบจะทรงตัวจากงวดที่ผ่านมา (แต่ยังเพิ่มขึ้น 4.2% yoy) แม้จะเห็นการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมในทุกกลุ่ม ประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยรถยนต์ (44% ของเบี้ยรับรวม) เติบโตถึง 19.6% qoq และ

5.5% yoy เบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ด – รวม IAR (42% ของ เบี้ยรับรวม) เติบโตถึง 15.0% qoq และ 1.3% yoy เบี้ยประกัน อัคคีภัย (12% ของเบี้ยรับรวม) เติบโตถึง 38.5% qoq (แต่ยัง ลดลง 14.2% yoy) แต่พอตรวจสอบสาเหตุที่ทำให้เบี้ยรับสุทธิรวม ไม่เติบโต เนื่องจากการส่งต่อเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ดออกไปเป็น จำนวนมากถึง 58.6% ของเบี้ยเบ็ดเตล็ดรวม เพิ่มขึ้นจาก 47.5% ในงวด 3Q57 จึงกดดันเบี้ยรับสุทธิรวมในงวดนี้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังสามารถรักษาผลกำไรจากธุรกิจรับประกันภัยที่ 352 ล้านบาท แม้จะลดลงถึง 51.2% qoq แต่ยังเห็นการเติบโต 24.0% yoy – ตามคาด สำหรับธุรกิจการลงทุนพบว่ามูลค่าพอร์ตการลงทุนรวม ณ สิ้นปี 2557 เพิ่มขึ้นถึง 31.0% yoy มาที่ 3.94 หมื่น ล้านบาท แต่เนื่องจากรายได้รวมจากการลงทุนสุทธิทั้งปี 2557 กลับลดลง 10.4% yoy เหลือเพียง 999 ล้านบาท จึงทำให้ ROI เฉลี่ยทั้งปี 2557 เหลือเพียง 3.49% จาก 4.00% ในปี 2556

โดยรวมแล้ว BKI มีกำไรสุทธิทั้งปี 2557 เท่ากับ 2.30 พันล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 31.9% yoy ขับเคลื่อนด้วยการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของธุรกิจรับประกันภัยเป็นหลัก ส่วนธุรกิจการลงทุนที่เห็นการอ่อนตัวลง เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีความจำเป็นต้องขายเงินลงทุนในตราสารทุนออกมาเพื่อไปชำระค่าเคลมสินไหม น้ำท่วมเช่นในช่วง 2 ปีก่อนหน้า

BLA: ผลการดำเนินงานงวด 4Q57 พลิกเป็นกำไรสุทธิถึง 2.27 พันล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 881 ล้านบาทในงวด 3Q57 และยัง เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 151.7% yoy – สูงเกินคาดมาก เนื่องจากการพลิกกลับเป็นกำไรของธุรกิจรับประกันภัยราว 140 ล้านบาท จากที่บันทึกขาดทุนถึง 3.26 พันล้านบาทในงวดก่อนหน้า - สูงกว่าคาด แม้ในงวดนี้ยังเห็นปัจจัยกดดันเดิมๆ คือการตั้งสำรอง เบี้ยประกันชีวิตเพิ่มขึ้นเป็นพิเศษจากปกติ เนื่องจาก Bond yield ของพันธบัตรระยะยาวในตลาดที่ยังลดลงต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่ไม่ได้รวดเร็วเหมือนในงวด 3Q57 แต่โชคดีที่ในงวดนี้ บริษัทฯ ได้ทำปรับปรุงสมมติฐานในการคำนวณสำรองตามวิธี Gross Premium Valuation: GPV ทุกสิ้นปี เพื่อสะท้อนประสิทธิภาพที่เกิดขึ้นจริง ส่งผลให้สำรองตาม GPV มีมูลค่าลดลง และเห็นการโอนกลับรายการสำรองเบี้ยเป็นจำนวนหนึ่ง ซึ่งสามารถหักล้างผลกระทบจากปัจจัยเรื่องอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงไปได้ทั้งหมด และทำให้สัดส่วนเงินสำรองเบี้ยประกันชีวิต เมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมในงวด 4Q57 ลดลงมาที่ 42.8% จากที่ขึ้นไปทำระดับสูงสุดในรายไตรมาสถึง 98.2% ในงวดก่อนหน้า และทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจรับประกันภัย กลับมาแสดง ตัวเลขที่เป็นบวกได้จากที่ติดลบต่อเนื่องกันถึง 5 ไตรมาสในช่วงที่ผ่านมา

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิทั้งปี 2557 ของ BLA เท่ากับ 2.66 พันล้านบาท หดตัวอย่างมีนัยฯ ถึง 39.2% yoy เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยอย่างมีนัยฯ จากผลกระทบเรื่อง Bond yield ในตลาดที่ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา

THREL: ผลการดำเนินงานงวด 4Q57 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 114 ล้านบาท ฟื้นตัวแรงตามคาดถึง 100.5% qoq และ 57.8% yoy สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 5 ไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจากไม่มีการบันทึกค่าเคลมสินไหมทดแทนที่ผิดปกติเช่นเดียวกับงวดที่ผ่านมา จึงทำให้ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตต่อโดยรวมหดตัวถึง 9.4% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้นถึง 45.1% yoy) แม้จะเห็นการลดลงของเบี้ยประกันชีวิตรับต่อสุทธิถึง 4.4% qoq (แต่ยังเติบโตถึง 29.1% yoy) แต่ปัจจัยบวกข้างต้นสามารถหักล้างผลกระทบไปได้ทั้งหมด และทำให้ THREL สามารถแสดงกำไรจากการรับประกันชีวิตต่อถึง 75 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 27.7% qoq (แต่ยังลดลง 14.1% yoy) โดยมี underwriting margin เท่ากับ 18% เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จาก 13.5% ในงวดก่อนหน้า ขณะที่รายได้จากการลงทุนสุทธิเท่ากับ 65 ล้านบาท ซึ่งกว่า 51 ล้านบาทเป็นกำไรจากการขายเงินลงทุน ส่งผลให้ ROI เฉลี่ยงวด 4Q57 พุ่งขึ้นไปทำระดับสูงสุดผิดปกติถึง 21.9%

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิทั้งปี 2557 ของ THREL เท่ากับ 372 ล้านบาท หดตัวราว 2.9% yoy ไม่สามารถขึ้นทำ new high ในรายปีได้ตามที่ประเมินไว้

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของบริษัทประกันภัยปี 2555- 2557																													
จำนวน	Q55	Q56	Q55	Q56	Q56	Q56	Q56	Q57	Q57	Q57	Q57	%qoq	%yoy	2557	2556	%yoy													
AYUD	(80)	92	172	(80)	213	48	153	176	276	154	1,219	212	-52.6%	20.6%	1,862	590	215.6%												
BKI	87	186	59	295	390	526	550	283	627	412	863	404	-53.2%	42.8%	2,306	1,748	31.9%												
BLA	914	888	844	719	922	1,453	1,101	905	1,096	169	(881)	2,278	n.m.	151.7%	2,662	4,381	-39.2%												
BUJ	22	(12)	3	(85)	18	(3)	29	(13)	23	12	15	11	-29.1%	-180.5%	61	31	96.2%												
CHARAN	17	11	(7)	14	(7)	1	6	2	10	4	3	5	57.3%	122.0%	22	2	1084.2%												
INSURE	(30)	(3)	(20)	(10)	26	(9)	(7)	(13)	(4)	(19)	0	(10)	n.m.	n.m.	(32)	(2)	n.m.												
MTI	(687)	56	(312)	81	294	159	161	159	288	186	238	143	-39.9%	-10.1%	856	772	10.8%												
NKI	(707)	62	(70)	124	104	71	53	20	28	70	101	37	-63.1%	89.2%	235	248	-5.0%												
NSI	(22)	53	16	35	57	1	26	99	7	69	41	46	10.6%	-53.6%	163	183	-11.0%												
SCBLIF	916	749	816	949	580	1,150	1,213	1,167	1,469	1,581	1,429	1,393	-5.3%	15.9%	5,833	4,110	41.9%												
SMG	167	75	16	99	116	224	162	166	273	230	134	256	90.8%	54.2%	894	668	33.7%												
SMK	104	198	151	115	257	241	180	192	201	256	273	245	-10.2%	27.2%	973	870	11.1%												
THRE	(1,673)	(2,719)	(115)	158	263	71	(3,224)	136	253	154	(2,005)	(398)	-65.1%	-318.4%	(1,895)	(2,754)	-31.9%												
THREL	64	52	68	29	110	74	127	72	111	90	57	14	100.5%	57.8%	372	383	-2.9%												
TIC	(31)	17	(11)	(15)	36	(14)	13	23	20	5	10	13	33.7%	-45.0%	47	59	-20.8%												
TIP	139	(69)	36	159	515	85	300	254	400	281	416	251	-39.6%	-1.3%	1,348	1,155	16.6%												
TSI	(18)	(82)	(119)	46	16	25	9	4	(1)	(3)	(24)	(81)	n.m.	n.m.	(110)	54	n.m.												
TVI	65	25	29	43	98	1	(84)	13	15	72	65	27	-58.7%	100.6%	179	99	81.0%												
Industry	(1,883)	(463)	1,557	2,676	4,009	4,104	3,847	3,647	5,081	3,722	1,956	5,045	155.9%	37.2%	15,774	12,997	25.2%												
Life	1,039	1,609	1,728	1,698	1,611	2,677	2,441	2,144	2,676	1,840	3,065	3,745	33.3%	74.6%	8,866	8,873	-0.1%												
Non-life	(2,080)	(2,081)	(1,728)	978	2,398	1,427	(1,606)	1,503	2,415	1,882	1,350	1,260	-4.7%	-16.2%	6,907	3,723	85.5%												

BLA และ BKI ยังเป็นตัวเลือกลงทุนที่ดี

ฝ่ายวิจัยเลือก BKI และ BLA เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ ซึ่งยังมี upside ที่ดีให้เข้าลงทุน โดยได้ปรับลดคำแนะนำลงทุนใน THREL เป็นถือเพื่อรับปันผล จากเดิมให้ซื้อ แม้จะยังมี upside จากราคาหุ้นปัจจุบันกว่า 17% ก็ตาม เนื่องจากยังเห็นแรงกดดันของราคาหุ้นจากการที่บริษัทแม่ได้แก่ THRE ยังมีแนวโน้มจะตัดลดสินทรัพย์เสี่ยงลงเพื่อเพิ่มเงินกองทุนให้สูงขึ้น โดยหนึ่งในทางเลือกที่จะไม่เพิ่มทุนใหม่คือการสัดส่วนเงินลงทุนใน THREL จากปัจจุบัน (ณ สิ้นปี 2557) ที่ถืออยู่เท่ากับ 41.50% สรุปได้ดังนี้

BKI (ชื่อ: FV@ 459B) - ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาราคาหุ้นในการจ่ายเงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) อีกทั้งยังมี PBV ปี 2558 รว 1.3 เท่า ต่ำมากเมื่อเทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยถึง 2.3 เท่า Fair value ปี 2558 ที่ 459 บาท อิงวิธี Appraisal value (Embedded value เท่ากับ 283.87 บาท เป็นมูลค่าเฉพาะ BVS เนื่องจากไม่มีมูลค่าของ VIF รวมกับค่า Multiplier เท่ากับ 11.20 เท่าของคาดการณ์ VNB ปี 2558 เท่ากับ 15.64 บาท)

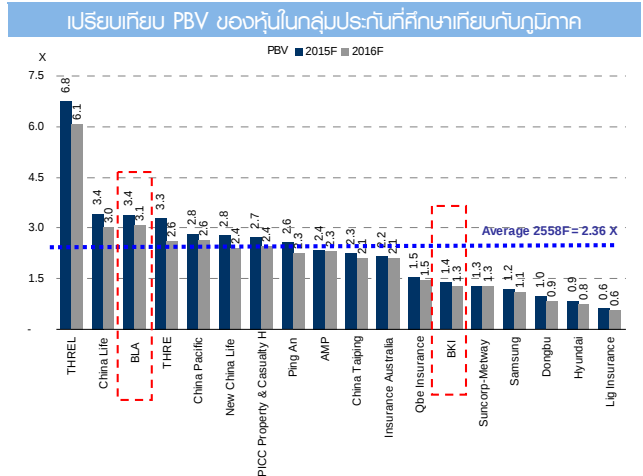
BLA (ชื่อ: FV@66.35B) - หุ้นคุณภาพที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนระยะยาวสอดคล้องไปกับการเติบโตของ GDP ในประเทศผนวกกับโอกาสในการเติบโตของการทำประกันชีวิตของประชากรไทยที่ยังมีโอกาสขึ้นไปทดเทียมกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค โดยราคาหุ้นปัจจุบันผ่านการปรับฐานจนเห็น upside กว่า 36% เทียบกับ Fair value ปี 2558 ที่ 66.35 บาท อิงวิธี Appraisal value (Embedded value เท่ากับ 25.03 บาท รวมกับค่า Multiplier เท่ากับ 26 เท่าของคาดการณ์ VNB ปี 2557 เท่ากับ 1.60 บาท)

THREL (ชื่อ: FV@16.32B) - ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานในระยะสั้นไปมากแล้ว อีกทั้งยังเห็น upside กว่า 17% จาก Fair value ปี 2558 เท่ากับ 16.32 บาท อิงวิธี Appraisal value (Embedded value เท่ากับ 3.60 บาท รวมกับค่า Multiplier เท่ากับ 12.57 เท่าของคาดการณ์ VNB ปี 2558 เท่ากับ 1.01 บาท) โดยฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว แต่เนื่องจากยังเห็นแรงกดดันของราคาหุ้นจากการที่บริษัทแม่ได้แก่ THRE ยังมีแนวโน้มจะตัดลดสินทรัพย์เสี่ยงลงเพื่อเพิ่มเงินกองทุนให้สูงขึ้น โดยหนึ่งในทางเลือกที่จะไม่เพิ่มทุนใหม่คือการสัดส่วนเงินลงทุนใน THREL จากปัจจุบัน (ณ สิ้นปี 2557) ที่ถืออยู่เท่ากับ 41.50% จึงได้ปรับลดคำแนะนำลงทุนจากเดิมซื้อเป็นเพียงถือรับเงินปันผลที่ yields เฉลี่ยกว่า 3.24% p.a.

THRE (ชื่อ: FV@3.35B) - แม้ปี 2558 จะเป็นปีแห่งการเปลี่ยนแปลงในทิศทางบวกอย่างมีนัย แต่ถือว่าได้สะท้อนไปในราคาหุ้นแล้วเป็นส่วนใหญ่ ขณะที่ downside ของราคาหุ้นก็จำกัดเช่นกัน เนื่องจากผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว Fair value ปี 2558 เท่ากับ 3.35 บาท อิงวิธี sum of parts แบ่งเป็น THRE เท่ากับ 2.69 บาท และ THREL เท่ากับ 0.66 บาท

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV 2015F	PBV 2016F	PER 2015F	PER 2016F
THAILAND								
Thai Reinsurance	ถือ	2.96	3.35	13.3%	3.30	2.60	NM	18.18
Thaire Life Assurance	ถือ	13.40	16.14	20.4%	6.76	6.07	21.63	16.67
Bangkok Life Ass	ถือ	51.25	66.35	29.5%	3.40	3.07	32.69	20.37
Bangkok Insuranc	ถือ	367.00	459.00	25.1%	1.39	1.29	16.95	15.13
Australia								
Qbe Insurance		13.24	13.60	2.7%	1.51	1.45	18.36	16.01
Insurance Austr		6.10	6.12	0.4%	2.14	2.06	12.25	13.38
Amp Ltd		6.68	6.57	-1.7%	2.36	2.31	17.53	16.21
Suncorp Group Lt		13.75	14.15	2.9%	1.29	1.28	13.47	12.90
South Korea								
Samsung Fire & M		266,500	323,136	21.3%	1.15	1.09	13.16	11.56
Dongbu Insurance		49,100	64,718	31.8%	0.97	0.84	8.11	7.65
Korean Reinsuran		10,200	14,025	37.5%	0.59	0.56	4.63	4.14
Hyundai Marine		24,800	32,700	31.9%	0.84	0.76	7.73	6.73
Lig Insurance Co		22,000	31,233	42.0%	0.63	0.57	6.49	5.46
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A		77.95	87.54	12.3%	2.21	1.94	14.19	12.69
China Life-H		33.65	35.64	5.9%	3.56	3.07	27.58	22.88
China Pacific-H		37.60	44.39	18.1%	2.92	2.72	26.91	22.83
China Taiping In		27.00	27.77	2.9%	2.40	2.12	20.12	19.44
New China Life-H		44.75	47.47	6.1%	2.86	2.45	18.12	16.60
Picc P&C-H		15.90	16.80	5.7%	2.85	2.48	15.92	15.17
China Life Ins-A		38.45	32.14	-16.4%	4.01	3.50	31.99	26.39
New China Life-A		55.13	43.29	-21.5%	3.39	2.92	23.24	20.87

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
เท่าตลาด

➡ ชอบ ASK, LIT, GCAP

- 🕒 ดอกเบี้ยขาลง บวกต่อ ASK สูงสุด
- 🕒 นาโโนไฟแนนซ์...สิ้นเชื่อต่อยอด บวกต่อ GCAP
- 🕒 ชอบ ASK, LIT, GCAP

ASK, GL, MTLS บวกสุดช่วงดอกเบี้ยขาลง

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เข้าสู่ทิศทางขาลง เนื่องจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ผ่อนคลายลง สอดคล้องกับราคาน้ำมันในประเทศที่ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ ธปท. สามารถดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้นโยบายทางการเงินด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง โดยฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาผลกระทบของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา กรณีอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ทิศทางขาลงตั้งแต่ระดับ 25-100bp โดยทุก 25bp ที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง จะทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 0.78% จากคาดการณ์ปัจจุบัน โดย ASK, GL และ MTLS เป็นบริษัทที่จะได้รับผลบวกสูงสุด 3 อันดับแรกของกลุ่มฯ ต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 เนื่องจากมีการพึ่งพาหนี้สินที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นจำนวนมาก ขณะที่มีส่วนหนี้สินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ในปริมาณสูงเช่นกัน โดย IFS เป็นบริษัทเดียวที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบกรณีอัตราดอกเบี้ยปรับตัวลงแต่ก็ไม่ได้มีนัยยะ แม้ IFS จะมีสัดส่วนของหนี้สินที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวจำนวนมาก แต่เนื่องจากมูลค่าของหนี้สินเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าของสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า จึงส่งผลกระทบต่อคาดการณ์ NIM และกำไรสุทธิปี 2558 ของ IFS

Sensitivity Analysis ผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาลงต่อคาดการณ์ NIM และกำไรสุทธิ 2558 ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา													
Interest rate gap	ASK	GL	MTLS	AEONTS	SAWAD	LIT	SINGER	KCAR	GCAP	THANI	JMT	TK	IFS
Initial (ปีรวม)	28,639	4,745	6,514	55,094	6,267	485	2,152	2,940	891	27,634	939	8,725	2,891
อัตราดอกเบี้ยคงที่	97%	100%	100%	100%	100%	68%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	21%
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	3%	0%	0%	0%	0%	32%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	79%
รวม	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ปีรวม (ปีรวม)	24,933	3,191	4,801	49,741	4,103	291	1,248	580	588	23,790	338	4,938	2,214
อัตราดอกเบี้ยคงที่	64%	14%	0%	88%	59%	17%	62%	88%	90%	99%	100%	81%	8%
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	36%	86%	100%	12%	41%	83%	38%	12%	10%	1%	0%	19%	92%
รวม	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Interest rate gap (ปีรวม)	(8,194)	(2,750)	(4,681)	(6,889)	(1,668)	(84)	(478)	(70)	(59)	(168)	-	(818)	240
Interest rate gap - Floating rate	-32%	-58%	-72%	-12%	-26%	-17%	-22%	-24%	-6%	-1%	0%	-9%	-13%

Sensitivity Analysis	ASK	GL	MTLS	AEONTS	SAWAD	LIT	SINGER	KCAR	GCAP	THANI	JMT	TK	IFS
Synthetic 2558 - Base case	4.63%	22.31%	18.50%	22.04%	24.00%	6.31%	33.24%	N/A	11.94%	4.02%	5.03%	26.40%	6.84%
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว 25 bp	0.082%	0.215%	0.250%	0.030%	0.102%	0.072%	0.096%	0.030%	0.025%	0.002%	0.000%	0.046%	-0.027%
Synthetic 2558 - Floating rate	4.71%	22.53%	18.75%	22.07%	24.10%	6.38%	33.34%	N/A	11.96%	4.02%	5.03%	26.44%	6.81%
50 bp	0.164%	0.431%	0.500%	0.059%	0.203%	0.144%	0.192%	0.060%	0.050%	0.004%	0.000%	0.093%	-0.054%
Synthetic 2558 - Floating rate	4.80%	22.75%	19.00%	22.10%	24.20%	6.45%	33.44%	N/A	11.99%	4.02%	5.03%	26.49%	6.79%
75 bp	0.246%	0.646%	0.750%	0.089%	0.305%	0.217%	0.287%	0.090%	0.075%	0.005%	0.000%	0.139%	-0.081%
Synthetic 2558 - Floating rate	4.88%	22.96%	19.25%	22.13%	24.30%	6.52%	33.53%	N/A	12.01%	4.02%	5.03%	26.54%	6.76%
100 bp	0.329%	0.862%	1.000%	0.119%	0.407%	0.289%	0.383%	0.121%	0.100%	0.007%	0.000%	0.186%	-0.108%
Synthetic 2558 - Floating rate	4.96%	23.18%	19.50%	22.16%	24.40%	6.60%	33.63%	N/A	12.04%	4.03%	5.03%	26.59%	6.73%

	ASK	GL	MTLS	AEONTS	SAWAD	LIT	SINGER	KCAR	GCAP	THANI	JMT	TK	IFS	Industry
กำไรสุทธิ 2558 - Base case	839	404	767	2,903	999	57	510	263	71	832	93	287	155	7,918
% กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 25 bp	2.44%	1.70%	1.50%	0.51%	0.42%	0.37%	0.23%	0.07%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.39%	0.78%
กำไรสุทธิ 2558 - Floating rate	860	411	778	2,918	1,003	57	511	263	71	832	93	290	155	7,979
% กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 50 bp	4.80%	3.40%	3.00%	1.02%	0.82%	0.74%	0.47%	0.13%	0.04%	0.00%	0.00%	1.60%	-0.77%	1.55%
กำไรสุทธิ 2558 - Floating rate	880	418	790	2,933	1,007	57	513	263	71	833	93	292	154	8,041
% กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 75 bp	7.32%	5.10%	4.50%	1.52%	1.25%	1.13%	0.70%	0.20%	0.02%	0.00%	0.00%	2.39%	-1.61%	2.33%
กำไรสุทธิ 2558 - Floating rate	901	425	801	2,948	1,011	58	514	263	71	833	93	294	153	8,102
% กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 100 bp	9.76%	6.80%	6.00%	2.02%	1.67%	1.48%	0.94%	0.27%	0.03%	0.00%	0.00%	3.19%	-1.55%	3.10%
กำไรสุทธิ 2558 - Floating rate	921	432	813	2,962	1,016	58	515	263	71	833	93	297	153	8,163

ที่มา : การเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

นาโนไฟแนนซ์...บวกต่อฐานกำไร GCAP สูงสุด

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ เป็นโอกาสใหม่ทางธุรกิจที่จะช่วยผลักดันแนวโน้มการเติบโต ของสินเชื่อและผลการดำเนินงาน ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไปของบริษัทในกลุ่มลิสซิ่งที่ศึกษา (รวม MAI) แม้ไม่ได้คาดหวังถึงการเติบโตเชิงรุกในช่วงเริ่มแรกของการดำเนินธุรกิจ เนื่องจากเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง และไม่มีหลักประกัน จึงทำให้บริษัทส่วนใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยสอบถามข้อมูลมา ต่างก็พูดไปในทำนองเดียวกันว่า อยู่ระหว่างการศึกษาคู่มือในรายละเอียดร่วมกับ ธปท. ซึ่งหากได้ข้อสรุปว่าสามารถดำเนินการได้โดยได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับความเสี่ยง ก็จะมีแผนธุรกิจดังกล่าว (ประกอบด้วยทิศทางและแนวทางในการให้บริการสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์) เข้าสู่ที่ประชุมคณะกรรมการเพื่อขอความคิดเห็นชอบ และดำเนินการยื่นขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจกับ ธปท. ต่อไป แต่หากภายหลังการศึกษาคู่มือพบว่าผลตอบแทนไม่คุ้มค่าความเสี่ยงก็อาจไม่ยื่นขอใบอนุญาตก็ได้

คุณสมบัติพื้นฐานและข้อมูลทางการเงินเบื้องต้นของบริษัทลิสซิ่งที่ศึกษา

	สนใจยื่นขอ license	ทุนจดทะเบียนแล้ว ล้านบาท	สินทรัพย์รวม ล้านบาท	หนี้สินรวม ล้านบาท	ส่วนของผู้ถือหุ้น ล้านบาท	D/E เท่า	จำนวนสาขา แห่ง
SAWAD	✓	1,000	7,626	4,461	3,165	1.36	1,010
MTLS	✓	1,575	7,122	5,088	2,034	2.42	555
AEONTS	✓	250	64,717	54,853	9,864	5.19	117
GCAP	✓	100	903	612	291	2.10	7
IFS	✗	470	3,156	2,153	1,004	2.08	0
LIT	✗	200	752	400	351	0.87	0
SINGER	✓	270	3,391	1,863	1,527	0.07	217
TK	✓	500	9,253	5,336	3,916	1.24	90
THANI	✗	2,014	27,952	24,216	3,736	6.30	10
ASK	✗	1,759	29,127	25,180	3,947	6.26	4

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับบริษัทในกลุ่มลิสซิ่งทั้ง 10 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยได้มีโอกาสสอบถามข้อมูล พบว่ามีจำนวน 6 บริษัทที่แสดงความสนใจจะยื่นขอใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ ประกอบด้วย SAWAD, MTLS, AEONTS, GCAP, SINGER และ TK โดยอยู่ระหว่างดำเนินการศึกษาข้อมูลในรายละเอียดดังกล่าวข้างต้น สำหรับ IFS และ LIT (ผู้ประกอบการสินเชื่อแฟคตอริง) ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รับทราบมุมมองจากบริษัทแล้วว่า ปัจจุบันยังไม่มีแผนจะเข้าสู่ธุรกิจนี้ ขณะที่ ASK และ THANI ซึ่งประกอบธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกเป็นหลัก เปิดเผยว่ายังไม่สนใจจะเข้าสู่ธุรกิจนี้เช่นกัน

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจุดแข็งหรือความได้เปรียบของผู้ประกอบการสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์จะต้องประกอบไปด้วยคุณสมบัติหลักๆ ดังนี้

- มีความชำนาญในธุรกิจสินเชื่อรายย่อย หรือสินเชื่อบุคคลอยู่แล้วเป็นทุนเดิม ประกอบด้วย AEONTS, SAWAD, MTLS, TK, SINGER และ GCAP
- มีฐานเงินกองทุนที่พร้อม หากพิจารณาจากเกณฑ์ทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ 50 ล้านบาท จะเห็นว่าทุกบริษัทที่กล่าวถึงล้วนผ่านเกณฑ์ สามารถประกอบธุรกิจได้ทันทีภายหลังได้รับใบอนุญาตแล้ว แต่หากฐานเงินกองทุนยังสูงมาก หรือมี D/E ratio ระดับต่ำในปัจจุบัน ก็จะมีมีความได้เปรียบ จากข้อกำหนดที่ให้คุณ D/E ไม่เกิน 7 เท่า ซึ่งจะเห็นว่าบริษัทที่มีสัดส่วน D/E ratio ระดับต่ำ ได้แก่ SAWAD, MTLS, GCAP, SINGER และ TK มีเพียง AEONTS ที่มีสัดส่วน D/E ratio สูงเกิน 5 เท่าไปแล้ว
- ฐานลูกค้าปัจจุบัน มีการประกอบอาชีพที่ระบุได้ชัดเจน ซึ่งประเด็นนี้ยังอาจไม่สามารถระบุได้ง่ายสำหรับบางบริษัท
- มีสาขาที่สามารถเข้าถึงลูกค้า เพื่อการให้บริการสินเชื่อหรือการติดตามหนี้ได้มีประสิทธิภาพ โดย SAWAD, MTLS, SINGER และ AEONTS ล้วนมีจุดแข็งในคุณสมบัติด้านนี้
- มีระบบการควบคุมความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากเป็นสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน ดังนั้นจึงต้องมีขั้นตอนการปล่อยสินเชื่อที่รัดกุม โดยบริษัทฯ ที่มีสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมในระดับต่ำ สะท้อนถึงความสามารถในการควบคุมความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่ง MTLS เป็นบริษัทที่มีจุดแข็งในคุณสมบัติด้านนี้ อย่างไรก็ตาม เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทส่วนใหญ่จึงน่าจะเลือกปล่อยสินเชื่อให้แก่กลุ่มลูกค้าเดิมๆ ที่มีความคุ้นเคยเป็นทุนเดิมก่อน แล้วจึงขยายออกไปยังฐานลูกค้านอกกลุ่ม

จากจุดแข็งของแต่ละบริษัทตามคุณสมบัติข้างต้น ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยรับเฉลี่ยหรือ loan yields ของแต่ละบริษัท ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า บริษัทที่จะได้รับผลบวกสูงสุดต่อการเพิ่มขึ้นของ loan yields เฉลี่ยภายหลังปล่อยสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ คือบริษัทที่มี loan yields เฉลี่ยในปัจจุบันที่ระดับต่ำกว่า 36% p.a. มากๆ ซึ่งมีเพียงบริษัทเดียวคือ GCAP ส่วนบริษัทที่เหลือล้วนมี loan yields ที่ระดับสูงเกิน 20% p.a. ขึ้นไป

(ประกอบด้วยอัตราดอกเบี้ยรับบวกค่าธรรมเนียมฯ ยังไม่รวม
ค่าติดตามทวงถามหนี้ และค่าปรับอื่นๆ ซึ่งส่วนใหญ่จะไปแสดงไว้ใน
รายได้อื่นค่าธรรมเนียมฯ) ดังนั้น การปล่อยสินเชื่อนานโฟแนนซ์จึง
อาจไม่ได้ช่วยผลักดัน loan yields และ Spread ได้มากอย่างมี
นัยฯ เท่ากับ GCAP บวกกับฐานกำไรสุทธิของ GCAP ที่อยู่ใน
ระดับต่ำ จึงทำให้อัตราการเติบโตเป็นไปในระดับสูงกว่าเมื่อเพิ่ม
ธุรกิจต่อยอดที่มีอัตราการทำกำไรสูงกว่าธุรกิจเข้าไปในธุรกิจ
ปัจจุบัน

จากกรณีศึกษาของ GCAP โดยกำหนดสมมติฐานหลักให้บริษัทฯ
ปล่อยสินเชื่อนานโฟแนนซ์ปี 2558 เท่ากับ 10 ล้านบาท หรือ
คิดเป็นสัดส่วนเพียง 1% ของสินเชื่อคงค้างรวม เนื่องจากเพิ่งเริ่ม
ดำเนินการเป็นปีแรก ภายใต้สมมติฐานของ loan yields ที่ 36%
p.a. และกำหนดให้สัดส่วนสินเชื่อนานโฟแนนซ์เท่ากับ 1% ของ
ยอดคงค้างของสินเชื่อสุทธิปี 2558 ที่ประเมินไว้ในปัจจุบันจะทำให้
คาดการณ์กำไรสุทธิจากการปล่อยสินเชื่อนานโฟแนนซ์ ปี 2558
เท่ากับ 1 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 1.7% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา																			
จำนวน	Q55	Q56	Q57	Q58	Q59	Q60	Q61	Q62	Q63	Q64	Q65	Q66	Q67	Q68	Q69	Q70	Q71	Q72	Q73
FINANCE																			
AEONTS	287	369	457	546	569	684	642	607	586	674	568	679	19.4%	11.9%	2,507	2,501	0.2%		
ASK	96	116	137	146	153	161	163	164	156	169	170	176	3.6%	7.6%	671	641	4.7%		
GL	56	89	106	107	91	91	46	13	11	7	4	94	2337.1%	611.0%	115	240	52.0%		
IFS	27	26	29	30	33	35	39	19	37	32	33	36	7.3%	93.4%	138	125	10.4%		
JMT	21	30	28	31	27	20	16	12	17	27	33	44	31.4%	270.9%	121	75	60.7%		
KCAR	109	105	103	85	107	52	55	59	51	60	54	49	-10.1%	-17.5%	214	273	21.8%		
MTLS	N/A	N/A	N/A	N/A	60	61	102	127	141	118	139	147	5.6%	15.4%	544	351	54.8%		
SAWAD	106	60	95	143	143	137	162	133	186	177	224	267	19.1%	100.8%	855	575	48.5%		
SINGER	56	68	58	54	89	107	81	43	103	67	47	25	-47.0%	-42.6%	241	321	24.7%		
THANI	85	90	142	173	199	198	212	145	201	167	193	143	-25.7%	-1.0%	704	754	6.6%		
TK	136	173	201	202	203	106	69	51	72	4	42	79	86%	55.4%	196	429	54.2%		
รวม	681	758	898	971	1,107	968	945	765	973	827	940	1,059	12.6%	38.4%	3,799	3,785	0.4%		
MAI																			
AUCT	14	7	8	6	8	9	18	35	46	42	54	59	9.8%	71.0%	202	70	191.0%		
GCAP	N/A	N/A	8	8	11	11	8	12	16	16	13	14	5.8%	19.4%	59	43	38.8%		
LIT	6	8	10	7	7	9	8	7	9	11	14	13	-5.9%	79.5%	48	32	48.9%		
รวม	20	15	26	21	27	29	34	54	72	70	82	87	6.4%	61.0%	310	144	114.3%		
Industry	711	772	925	992	1,134	997	980	819	1,045	896	1,022	1,146	12.1%	38.9%	4,109	3,929	4.6%		

ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

สำรองหนี้ และ NPL พ่อนคลายขึ้น

แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา ที่ศึกษา
ในช่วง 4Q57 โดยรวมยังถือว่าแข็งแกร่ง โดย NPL ก่อนชำระงวด
จากงวด 3Q57 อยู่ที่ 3.76% ของสินเชื่อรวม เนื่องจากฐานสินเชื่อที่
ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 1.2% qoq (ASK, LIT, GL,
AEONTS, IFS) เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกลางของสินเชื่อ แม้จะเห็นการ
เพิ่มขึ้นของปริมาณ NPL บ้าง (THANI, AEONTS) แต่การเติบโต
ของสินเชื่อในอัตราที่สูงกว่า จึงทำให้สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม
ค่อนข้างทรงตัวได้ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าสถานการณ์ NPL น่าจะ

เป็นไปในทิศทางผ่อนคลายต่อเนื่องในปี 2558 ฐานสินเชื่อที่
เห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นสอดคล้องกับภาพรวมเศรษฐกิจที่แม้
จะไม่ได้เห็นการเติบโตแรงแต่โดยรวมก็ดีขึ้นจากปี 2557 บวกกับ
การลงทุนของภาครัฐที่คาดว่าจะเห็นเป็นรูปธรรมขึ้น

NPL และ Coverage ratio ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา																				
	NPL										NPL Coverage ratio									
	Q55	Q56	Q57	Q58	Q59	Q60	Q61	Q62	Q63	Q64	Q55	Q56	Q57	Q58	Q59	Q60	Q61	Q62	Q63	Q64
ASK	1.3%	1.8%	0.8%	0.6%	0.6%	1.1%	1.3%	1.3%	1.4%	1.8%	18.3%	19.6%	18.1%	18.7%	17.2%	16.3%	16.2%	16.3%	16.3%	16.3%
GL	2.8%	4.3%	2.1%	1.7%	2.2%	2.5%	1.7%	4.4%	4.8%	5.3%	51.2%	61.4%	70.8%	65.7%	73.3%	59.8%	61.3%	65.8%	65.3%	65.3%
AEONTS	NA	2.5%	7.0%	4.7%	4.2%	5.8%	6.7%	6.3%	6.8%	6.6%	NA	NA	48.2%	55.5%	45.2%	47.3%	46.3%	42.3%	42.3%	43.6%
AEONTS	1.5%	1.3%	1.3%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.3%	1.3%	NA	15.4%	13.5%	13.8%	14.3%	17.3%	16.3%	16.3%	17.7%	17.3%	17.3%
IFS	NA	NA	0.9%	1.1%	1.2%	1.8%	1.8%	1.3%	1.3%	1.7%	NA	NA	51.3%	10.8%	15.4%	27.8%	34.4%	10.7%	38.8%	38.8%
SAWAD	NA	NA	0.4%	1.2%	1.2%	1.8%	0.2%	0.4%	0.3%	1.7%	NA	NA	NA	8.8%	6.7%	8.3%	8.3%	8.7%	8.3%	8.3%
TK	1.3%	1.8%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	15.8%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%
LIT	NA	4.3%	2.5%	4.8%	5.6%	5.9%	2.5%	11.0%	11.0%	9.4%	NA	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
GCAP	NA	NA	NA	4.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	NA	NA	NA	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
THANI	NA	4.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	NA	8.5%	11.7%	8.5%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
IF	NA	1.8%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	NA	47.8%	14.2%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
Industry	1.5%	1.8%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%

ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ และ Credit cost รายไตรมาสของบริษัท ในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา																			
จำนวน	Q54	Q55	Q56	Q57	Q58	Q59	Q60	Q61	Q62	Q63	Q64	Q65	Q66	Q67	Q68	Q69	Q70	Q71	Q72
AEONTS	801	805	1,955	969	916	850	670	693	755	917	1,050	1,121	1,046	1,441	1,292	1,080			
ASK	13	9	12	25	19	22	24	14	32	25	55	41	73	55	62	53			
IFS	3	3	4	2	1	(2)	(0)	(1)	3	0	7	30	(3)	7	4	(6)			
GL	31	46	41	87	17	15	9	5	61	86	96	100	121	135	139	100			
GCAP	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5	6	3	2	5	7	2	2	4	7			
MTLS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	65	70	27	(6)	(13)	11	7	9			
SINGER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12	8	16	15	20	19	27	20	20	17			
THANI	(8)	36	23	67	15	41	5	19	34	42	71	122	78	128	87	140			
TK	151	189	187	240	269	232	216	253	287	268	306	342	333	366	292	289			
LIT	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-	-	2	-	-	-	5	0	0	0	0			
SAWAD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(84)	9	37	34	52	48	72	45	24			
รวม	998	1,088	2,223	1,391	1,237	1,158	942	916	1,265	1,462	1,671	1,832	1,713	2,236	1,959	1,729			
จำนวน	Q54	Q55	Q56	Q57	Q58	Q59	Q60	Q61	Q62	Q63	Q64	Q65	Q66	Q67	Q68	Q69	Q70	Q71	Q72
AEONTS	36,556	37,236	37,749	38,705	40,119	41,696	43,453	45,317	48,428	51,003	53,534	54,808	56,817	58,144	58,834	59,722			
ASK	16,173	16,926	17,832	17,686	18,931	20,344	21,713	22,786	24,111	25,596	27,042	28,018	28,613	28,985	29,817	29,177			
IFS	2,346	2,360	2,362	2,279	2,368	2,814	3,315	3,460	3,584	3,650	3,560	3,615	3,336	3,367	3,204	3,312			
GL	2,656	2,496	2,359	2,207	2,176	2,471	2,808	3,306	3,832	4,332	4,719	4,922	5,059	5,291	5,697	6,446			
GCAP	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	820	944	947	891	905	980			
MTLS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5,946	6,054	6,514	6,969	7,463			
SINGER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,180	2,199	2,479	2,771	2,799	2,714	2,874	2,948	2,931	2,741			
THANI	10,404	11,126	11,879	12,483	13,719	15,232	17,329	19,218	21,789	24,093	26,224	27,421	28,182	28,418	28,338	28,224			
TK	7,696	8,006	8,203	7,957	8,017	8,382	8,704	9,109	9,376	9,631	9,766	9,624	9,400	9,228	8,725	8,303			
LIT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	523	529	548	575	587	569	597	644	773			
SAWAD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3,981	4,323	4,825	5,377	5,722	6,066	6,515	7,102	7,816			
รวม	76,732	78,159	80,384	81,317	85,931	91,009	98,500	108,808	118,448	126,449	134,417	144,221	147,888	150,787	153,266	155,158			
Credit Cost	1.32%	1.39%	1.27%	1.21%	1.40%	1.27%	0.89%	0.82%	1.02%	1.11%	1.22%	1.27%	1.17%	1.48%	1.27%	1.11%			

ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

ชอบ ASK, LIT และ GCAP

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น ASK(FV@30.10B), LIT(FV@4.90B) และ
GCAP (FV@6.50B) เป็น Top picks ของกลุ่มลิสต์ซึ่งสำหรับ
ปี 2558 เนื่องจากมีการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่นต่อเนื่องใน
ปี 2558 ระดับราคายังไม่สูงมาก และยังมี upside และ dividend
yields ที่ดีให้เข้าลงทุน โดยสรุปได้ดังนี้

ASK: ภาพรวมธุรกิจปี 2558 จะเริ่มเห็นการเติบโตมากขึ้น โดยให้น้ำหนักไปที่ช่วงครึ่งหลังของปี โดยคาดหวังถึงแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ที่จะเริ่มส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคให้กลับสู่ระดับปกติ รวมทั้งกลยุทธ์ขยายสาขาอีก 3 แห่งในปี 2558 เพื่อให้เข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เน้นคนละฐานกับลูกค้า ธ.พ. มากขึ้น ซึ่งจะช่วยผลักดันให้เป้าหมายการเติบโตของสินค้าอุปโภคบริโภคปี 2558 ที่ประเมินไว้ 15-20% yoy บรรลุได้ไม่ยาก กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 30.10 บาท จึงใช้ GGM (Gordon Growth Model) ที่ระดับ 2.41 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 22% ยังมี Upside ถึง 29% จากราคาปัจจุบัน พร้อมคาดการณ์ Div yield เฉลี่ยปี 2558 กว่า 7% p.a.

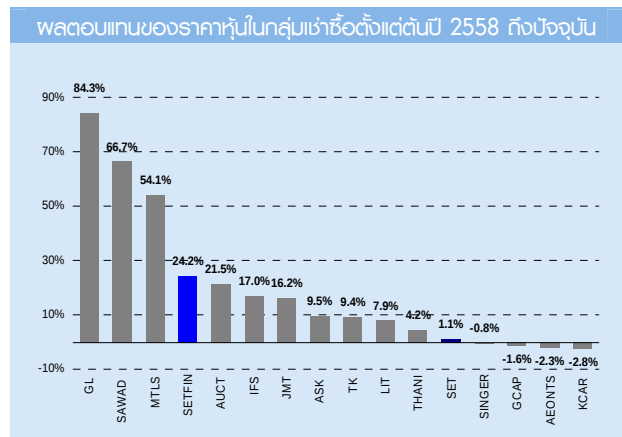
LIT: ปี 2558 เป็นปีแห่งการกลับมาเติบโตอย่างแท้จริง โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 เติบโตต่อเนื่องในเชิงรุกถึง 31.2% yoy ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการเติบโตของรายได้รวมจากธุรกิจแพลตฟอร์มและโลจิสติกส์ ซึ่งได้อานิสงส์จากการเร่งใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และสอดคล้องกับการลงทุนใหญ่ของประเทศที่วางแผนไว้ในช่วง 8 ปีข้างหน้า บวกกับการรุกธุรกิจต่อ ยอดในขั้นต้นนี้ ซึ่งล้วนเป็นสินเชื่อกับผลตอบแทนสูง สะท้อนได้จากเป้าหมายการเติบโตของรายได้รวมที่ตั้งไว้ 30% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่ทำได้ 20% yoy โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside ถึง 21% (รวม Div yield) เทียบกับ Fair value ปี 2558 เท่ากับ 4.90 บาท จึง PER 15 เท่า ใกล้เคียงตลาดฯ

GCAP: การปรับกลยุทธ์ธุรกิจที่รวดเร็ว บวกกับโอกาสธุรกิจที่เข้ามาทั้งพันธมิตรใหม่และ สินเชื่อในไอทีแพลตฟอร์ม ที่ GCAP เชื่อมโยงมากในศักยภาพธุรกิจของตน ทำให้ปี 2558 กลายเป็นปีที่คาดหวังได้ถึงแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจ ที่จะพลิกกลับมาเติบโตเชิงรุกโดยคาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 14.2% yoy โดยปี 2558 เป็นปีที่ จะเห็นการปรับตัวของ GCAP ไปจับกลุ่มสินเชื่อประเภทอื่นๆ มากขึ้น ได้แก่ รถแทรกเตอร์ที่ใช้ในไร่ช้อยและมันสำปะหลัง โดยจับมือกับพันธมิตรใหม่ 2 รายในช่วงเดือน ต.ค.57 (เซ็น MOU ไปแล้ว) ส่วนพันธมิตรใหม่รายที่ 3 ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจาเป็นรถแทรกเตอร์อเนกประสงค์เช่นกัน โดยการทำแบรนดสินค้าที่เป็นที่ยอมรับมากในต่างประเทศ ประกอบกับแนวโน้มการทำข้อตกลงของการให้สินเชื่อที่เป็น exclusive agreement แต่เพียงรายเดียว จึงคาดว่า การเติบโตของสินเชื่อกลุ่มนี้น่าจะมีนัยยะ มากขึ้นในปี 2558 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนที่จะยื่นขอใบอนุญาตประกอบสินเชื่อในไอทีแพลตฟอร์ม เนื่องจากจุดแข็งที่มีฐานลูกค้าสินเชื่อรายย่อยเป็นจำนวนมาก พร้อมกับเริ่มดำเนินธุรกิจสินเชื่อบุคคลที่มีความเสี่ยงกับ

พนักงานที่มีเงินเดือนประจำ ซึ่งล้วนมีศักยภาพการเติบโตที่ดีและยังไม่ได้รวมในประมาณการ กำหนดให้มูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 6.50 บาท จึง PBV 4.0 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 25.0% ยังมี Upside ถึง 49% จากราคาหุ้นปัจจุบัน พร้อมคาดการณ์ Div yield เฉลี่ยกว่า 4-5% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา										
	คำแนะนำ	ราคาเปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2558				
				ปี 2558	Upside (%)	EPS 2558 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
FINANCE										
AEONTS	ซื้อ	106.00	PBV 2.96x	138.00	30%	11.61	9.1	2.3	3.9%	26.6%
ASK	ซื้อ	20.70	PBV 2.41x	30.10	45%	2.39	8.6	1.7	8.1%	19.8%
GL	ซื้อ	10.60	PBV 2.74x	11.74	11%	0.54	19.6	2.5	3.3%	17.9%
IFS	ขาย	3.44	PER 15x	4.40	28%	0.29	11.9	1.5	4.2%	12.6%
JMT	ซื้อ	19.40	PBV 5.11x	23.80	23%	0.41	47.0	4.2	1.1%	12.7%
KCAR	ซื้อ	10.50	PER 15x	15.75	50%	1.05	10.0	1.4	5.8%	14.8%
SAWAD	ซื้อ	41.50	PBV 9x	36.50	-12%	1.05	39.6	7.3	1.4%	28.1%
THANI	ซื้อ	3.48	PBV 2.55x	4.92	41%	0.41	8.4	1.8	7.1%	22.4%
TK	ขาย	9.90	PBV 1.3x	11.00	11%	0.58	17.1	1.2	3.1%	7.1%
COMMERCE										
SINGER	ถือ	12.60	PBV 2.31x	15.00	19%	1.12	11.2	2.0	0.0%	18.2%
MAI										
AUCT	ซื้อ	15.80	PER 25x	17.50	11%	0.69	22.8	15.7	3.9%	71.3%
LIT	ซื้อ	3.62	PER 15x	4.90	35%	0.33	11.1	1.9	5.4%	17.2%
GCAP	ซื้อ	3.70	PBV 3.9x	6.50	76%	0.34	10.8	2.2	5.6%	21.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

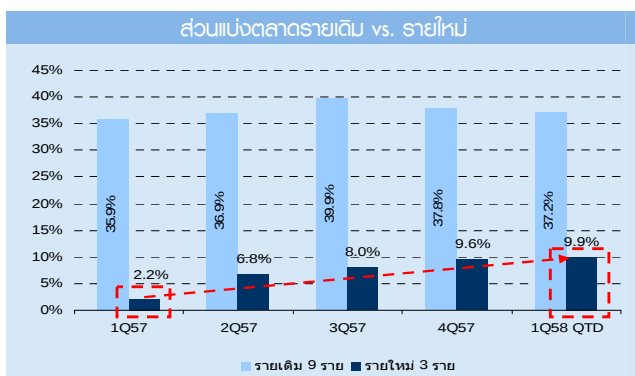
กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนั กะตลาด

➤ เงินปันผลเด่น กลบกำไรที่ทรง

- 🕒 การแข่งขันธุรกิจนายหน้าฯ คาดยังเข้มข้นต่อ
- 🕒 รายได้อื่นมีข้อจำกัด คาดกำไรหดตัวเล็กน้อย
- 🕒 MBKET มีความโดดเด่นคือ เงินปันผลสูง & PER ต่ำ

การแข่งขันธุรกิจนายหน้าฯ คาดยังเข้มข้นต่อ

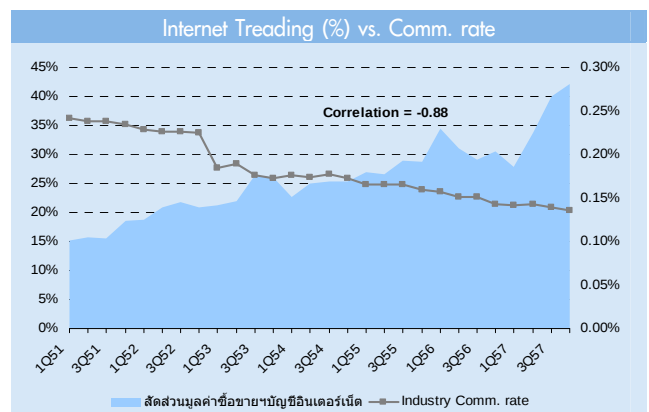
ภาพรวมแนวโน้มการแข่งขันของธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2558 นี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่ายังมีต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า จากผู้ประกอบการรายใหม่ ทั้งที่ได้เปิดทำการแล้วช่วงปลายปี 2557 คือ LHS (เปิดทำการ ต.ค. 57) ซึ่งปัจจุบัน ยังไม่ได้มีการดำเนินกลยุทธ์การแข่งขันที่รุนแรงมาก สะท้อนจากงวด 1Q58 (QTD) มีส่วนแบ่งตลาดที่ 0.27% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 4Q57 ที่ 0.04% เปรียบเทียบกับ 3 รายใหม่ ที่เปิดทำการในช่วงปลายปี 2556 (AEC, APPLE และ AWS) ซึ่งเปิดทำการมาแล้วมากกว่า 1 ปี และมีส่วนแบ่งตลาดรวมเพิ่มขึ้นสูงถึง 4.5 เท่า (จาก 2.2% ในงวด 1Q57 มาที่ 9.9% ในงวด 1Q58 (QTD))



อีกทั้ง ยังมีโบรกเกอร์ที่มีแผนเปิดทำการใหม่ในปีนี้ ทั้งสิ้นอีก 3 ราย โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการยื่นขอใบอนุญาตกับ กลต. ซึ่งน่าจะ สามารถเปิดทำการเต็มรูปแบบได้ในช่วง 2H58 โดยรวมเป็นผลให้

คาดว่า ส่วนแบ่งตลาดจากผู้ประกอบการรายเดิมมีโอกาสที่จะชะลอตัวจากปีก่อนหน้าได้

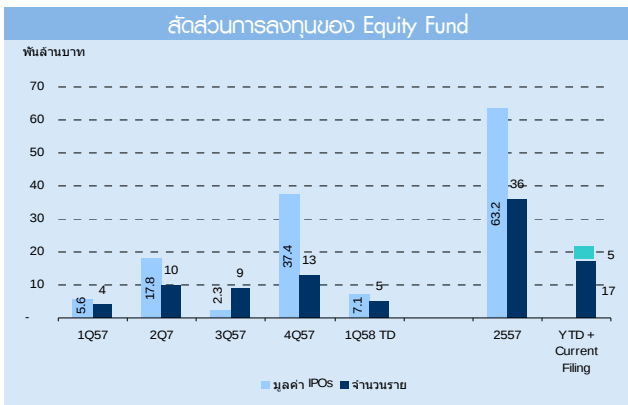
ทั้งนี้ 1 ใน 3 รายใหม่ดังกล่าว ยังมีแผนที่จะเน้นฐานลูกค้านักลงทุนรายย่อย ที่มีการซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ตอีกด้วย โดยเป็นระบบการซื้อขายที่อัตราค่านายหน้าเฉลี่ยสุทธิต่ำกว่าการส่งคำสั่งซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่การตลาด น่าจะเป็นอีกปัจจัยกดดันต่อรายได้ค่านายหน้าอีกทางหนึ่ง



โดยในปัจจุบัน (เดือน ก.พ. 58) สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายผ่านบัญชีอินเทอร์เน็ตต่อมูลค่าการซื้อขายรวม อยู่ที่ 42.9% เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ 28.4% และหากพิจารณาความสัมพันธ์เปรียบเทียบเป็นรายไตรมาส กับอัตราค่านายหน้าเฉลี่ยสุทธิของอุตสาหกรรม พบว่ายังมีค่า Correlation ถึง -0.88 สะท้อนจากการมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมาก กล่าวคือ ใกล้เคียงระดับ -1

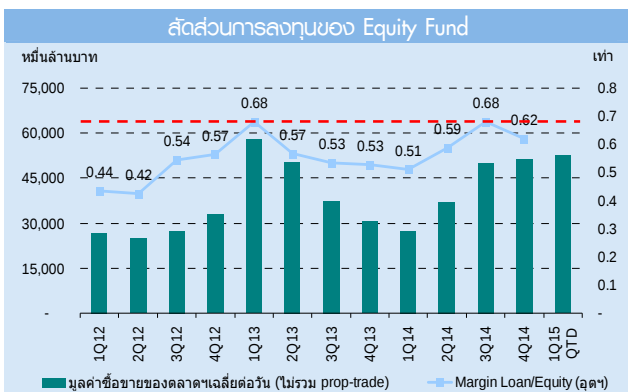
รายได้เอ็นบีเอจำกัด คาดกำไรหดตัวเล็กน้อย

นอกจากการแข่งขันรุนแรงในธุรกิจหลักทรัพย์ ที่น่าจะส่งผลทำให้รายได้ค่านายหน้าของผู้ประกอบการรายเดิมมีแนวโน้มชะลอตัวดังกล่าวข้างต้นแล้ว กลุ่มรายได้จากธุรกิจอื่นของบริษัทหลักทรัพย์ยังเผชิญกับหลายข้อจำกัด เริ่มจาก ธุรกิจวาณิชธนกิจ ที่มีบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดไปแล้ว 5 ราย บวกกับที่ยื่นไฟล์ลิ่งในปัจจุบัน 17 ราย รวมเป็น 22 ราย (ส่วนใหญ่มีมูลค่าต่ำกว่า 1 พันล้านบาท) ซึ่งนอกจากจะน้อยกว่าจำนวนหุ้นในปี 2557 ที่ 36 รายแล้ว มูลค่าหุ้น IPOs ปี 2557 ยังสูงถึง 70.2 หมื่นล้านบาท คิดเป็นเฉลี่ยต่อรายสูงถึง 2 พันล้านบาท เทียบกับ YTD ปี 2558 ที่มีมูลค่าเฉลี่ยต่อรายราว 1.2 พันล้านบาท จึงคาดว่ารายได้จากวาณิชธนกิจของกลุ่ม น่าจะอ่อนตัวจากปีก่อนหน้า



ที่มา : SETSMART, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ตามมด้วย ธุรกิจการปล่อยเงินกู้เพื่อซื้อหลักทรัพย์ ที่มีแรงกดดันสำคัญจากภาครัฐ (กสท.) หลังจากการออกมาตรการกำกับ กำกับกำไร เมื่อวันที่ 1 ม.ค. 2558 ที่ผ่านมา ประกอบกับอัตราส่วน Margin Loan / Total Equity ของกลุ่มหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2557 ที่ระดับ 0.98 เท่า ถือว่าสูงกว่าระดับอุตสาหกรรมในวงเดียวกันที่ 0.62 เท่า เป็นอย่างมาก เป็นผลให้เชื่อว่า Margin Loan ในปีนี้ ยากที่จะสามารถขยับขึ้นไปสู่ระดับสูงเช่นดังปี 2557 ซึ่งน่าจะเป็นประเด็นกดดันให้รายได้ดอกเบี้ยจากการปล่อยกู้ในปี 2558 น่าจะชะลอตัวลงจากปี 2557



ที่มา : SETSMART, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สุดท้ายคือ กำไรจากพอร์ตการลงทุนเพื่อค้าบริษัทหลักทรัพย์ (Prop-trade) โดยในปี 2558 นี้ โอกาสในการสร้างกำไรมีค่อนข้างจำกัด สะท้อนจากดัชนีตลาดในปัจจุบันที่มีค่า PER อยู่ที่ 14.7 เท่า (ณ วันที่ 24 มี.ค. 2558) อิง EPS ปี 2558 ที่ 103.31 บาท เปรียบเทียบกับดัชนีเป้าหมายของฝ่ายวิจัยที่ระดับ PER ที่ 15-15.5 เท่า ซึ่งหากเทียบกับดัชนีตลาด ปี 2557 ที่ปรับเพิ่มขึ้น 15.3% แต่รายได้ส่วนนี้ของกลุ่มกลับเพิ่มขึ้นเพียง 1.2% เป็นผลให้คาดว่ารายได้จาก Prop-trade ของกลุ่มในปีนี้น่าจะชะลอตัวจากปีก่อนหน้า

ทั้งนี้ แม้มูลค่าซื้อขายของตลาดเฉลี่ยต่อวัน (ไม่รวม prop-trade) YTD ในปี 2558 จะอยู่ที่ 5.11 หมื่นล้านบาท ซึ่งสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 4.15 หมื่นล้านบาท แล้วถึง 23% แต่ด้วยประเด็นที่คาดว่าจะกดดันความเชื่อมั่นนักลงทุนยังมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED ในช่วงปลายปี 2558 หรือต้นปี 2559 รวมไปถึงประเด็นทางการเมือง เรื่อง การรับร่างรัฐธรรมนูญ ในช่วงเดือน ส.ค. 2558 ซึ่งน่าจะกดดันให้มูลค่าซื้อขายลดลงชัดเจนในช่วง 2H58 และเป็นผลให้มูลค่าซื้อขายทั้งปีสอดคล้องกับประมาณการ โดยรวม ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรของกลุ่มหลักทรัพย์ได้ตามเดิมที่ 4.12 พันล้านบาท โดยอ่อนตัวจากปีก่อนหน้าราว 6.3%

MBKET โดดเด่นที่ เอ็นบีเอสูง & PER ต่ำ

ภายใต้หลายข้อจำกัดการเติบโตระยะยาว แต่ยังมีบางบริษัทที่พยายามกระจายรายได้ไปช่องทางอื่นเพื่อลดความเสี่ยง อาทิ MBKET ที่มีดี IPOs อยู่ในมือซึ่งมีมูลค่าสูงสุดในกลุ่มฯ (ปี 2557 มีการพึ่งพารายได้ส่วนนี้เพียง 6%) และ UOBKH ที่ประกาศว่าบริษัทมีแผนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดปีนี้ 4-5 ราย (จากเดิมที่ไม่เคยมีรายได้ส่วนนี้เลย) กอปรกับการจ่ายเงินปันผลที่สูง ซึ่งเป็นจุดโดดเด่นอีกจุดหนึ่งของกลุ่มฯ เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาดฯ”

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือก MBKET(FV@B31.01) เป็น Top Pick จากการเป็นผู้นำธุรกิจนายหน้า ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER ต่ำ เพียง 10.47 เท่า และเงินปันผลสูงถึง 7.6% หุ้นที่ขอรับรองลงมา คือ KGI(FV@B4.47) ด้วยเงินปันผลที่สูงถึง 8.6% ตามมด้วย UOBKH(FV@B5.51) มีจุดเด่นที่ PER ต่ำสุดในกลุ่มที่เพียง 6.9 เท่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม บันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

งวด 1Q58 ไม่สดใสอย่างที่คาด

- เปิดเงินโฆษณา 1Q58 อ่อนแรงกว่าที่คิด
- คาดหวังการฟื้นตัวชัดเจน 2H58
- เหมาะที่จะทำไรแท็บเล็ต เลือก BEC เป็น Top Pick

รายได้โฆษณา งวด 1Q57 ไม่ดีอย่างที่คิด

จากรายงานของนิลเสน พบว่าเม็ดเงินโฆษณา 2 เดือนแรกของปี 2558 เติบโตถึง 21.4% yoy แต่มีฐานเปรียบเทียบกับที่เพิ่มขึ้นจากการนำช่องทีวีดิจิทัล มาคำนวณในปีนี้เป็นปีแรก ถ้านับเฉพาะฐานเปรียบเทียบกับเท่ากัน พบว่าเม็ดเงินโฆษณา 2 เดือนแรกของปี 2558 อ่อนตัวจากปีก่อนหน้า 6.2% โดยเม็ดเงินโฆษณาทุกประเภทอ่อนตัวลงหมด ยกเว้นสื่อขนส่งมวลชน (Transit) และสื่ออินเทอร์เน็ตที่ยังเติบโต 12.8% yoy และ 30.3% yoy ตามลำดับ

ส่วนแบ่งเปิดเงินโฆษณา 2 เดือนแรกของ 2558

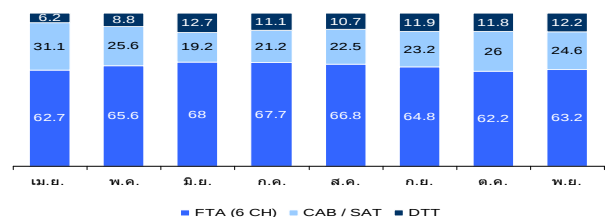
MEDIA	2015	2016	2017	2018	% Change
TV	3,792	4,409	5,347	58.12	-(7.33)
Cable/Satellite	615	3.08	1,540	5.37	-(9.25)
Digital TV	3,356	26.86			
RADIO	712	3.37	733	4.46	-(21)
NEWSPAPERS	1,757	8.81	1,811	11.02	-(2.54)
MAGAZINES	574	2.88	701	4.27	-(12.7)
CINEMA	367	2.84	373	3.49	-(6)
OUTDOOR	633	3.27	683	4.16	-(30)
TRANSIT	582	2.92	316	3.14	66
IN STORE	181	0.91	306	1.25	-(2.25)
INTERNET	155	0.78	119	0.72	36
TOTAL	13,943	100.0	16,427	100.0	21.40

ที่มา : Nielsen

ส่วนสื่อทีวีดิจิทัล นิลเสนจัดทำรายงานเป็น 2 เดือนแรก พบว่าเม็ดเงินโฆษณาสูงถึง 5,386 ล้านบาท แต่จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร พบว่ารายได้ค่าโฆษณาของช่องทีวีดิจิทัลงวด 1Q58 อ่อนตัวจากงวด 4Q57 ค่อนข้างมาก ทั้งจากผลกระทบของช่วงฤดูกาล และจากการชะลอตัวของการลงโฆษณา ส่งผลให้อัตราการใช้เวลาลงโฆษณาอ่อนตัวลงค่อนข้างมาก ขณะที่การปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณายังไม่ได้รับการตอบ

รับตามอย่างที่คาดหวัง จึงต้องมีการต่อรองผู้ประกอบการค่อนข้างมาก ขณะที่เม็ดเงินดำเนินงานสูงจากการตัดจำหน่ายค่าใบอนุญาต และต้นทุนในการดำเนินงานของช่องดังกล่าว ส่งผลให้ผลประกอบการของช่องทีวีดิจิทัลอ่อนตัวลงจากงวด 4Q57 และมีโอกาสประสพผลขาดทุนค่อนข้างสูง ขณะที่ช่องทีวีอนาล็อกเดิม มีต้นทุนที่สูงขึ้นจากการประมูลช่องทีวีดิจิทัล

ส่วนแบ่งผู้ชมทีวี (%) เม.ย.-พ.ย. 2557



ที่มา : NBC

คาดหวังผลประกอบการสื่อทีวีฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q58

อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารช่องทีวีส่วนใหญ่ ให้ความเห็นว่าเม็ดเงินโฆษณาสื่อทีวีเริ่มกระเตื้องขึ้นตั้งแต่เดือนมี.ค. 2558 จึงคาดหวังว่า จะเห็นการฟื้นตัวในงวด 2Q58 และคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนของเม็ดเงินโฆษณาสื่อทีวีตั้งแต่ 2H58 เป็นต้นไป

ทั้งนี้หากพิจารณาเป็นรายบริษัท เชื่อว่าผลประกอบการของช่องทีวีดิจิทัลที่มีเรตติ้งดี อย่าง RS และ WORK จะพลิกกลับมาทำกำไรอีกครั้ง ตั้งแต่งวด 2Q58 ตามการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณา บวกกับเรตติ้ง

ผู้ชมที่ติดต่อเนื่อง ขณะที่ช่องทีวีอนาล็อกเดิมอย่างช่อง 3 เลื่อนการปรับผังลงรายการใหม่ทั้งหมดที่ ช่อง 3 Family (ช่อง 13) และช่อง 3 SD (ช่อง 33) มาเป็นช่วงต้นเม.ย. 58 ในช่วงเวลาตั้งแต่ 18.00-22.00 น. ทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น แต่ไม่น่าสูงมากนัก เพราะหลายรายการได้ผู้ผลิตรายการจากภายนอกมาลงทุน และ BEC ได้รับส่วนแบ่งรายได้ ซึ่งน่าจะช่วยให้ 2 ช่องดังกล่าวมีเรตติ้งที่ดีขึ้นต่อเนื่องบวกกับการฟื้นตัวของรายได้ค่าโฆษณาของช่อง 3 อนาล็อกเดิมน่าจะช่วยให้เห็นผลการดำเนินงานของ BEC ฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q58 และจะเห็นชัดเจนใน 2H58

ส่วนช่องทีวีอนาล็อกเดิม ที่น่าเป็นห่วงมากที่สุดคือ MCOT เพราะผู้จัดรายการหลายรายการดึงรายการออกจากผัง ขณะที่คู่แข่งรายใหม่ช่องทีวีดิจิทัลทั้งช่อง 1 Workpoint และ ช่อง 8 ของ RS ในเดือนก.พ. 2558 มีเรตติ้งที่ชนะช่อง 9 ของ MCOT แล้ว อีกทั้ง MCOT ยังมีแนวโน้มรายได้ค่าสัมปทานที่ลดลงหลังหมดสัญญา เพราะเดิม MCOT มีรายได้ค่าสัมปทานจาก True Vision รว 500 ล้านบาทต่อปี โดยได้รับจากส่วนแบ่งรายได้ในอัตรา 6.5% ของรายได้ True Vision ซึ่งประกอบด้วยสัญญา 2 ฉบับ คือ

- 1) สัญญากับ UBC เดิม ซึ่งเป็นบริการที่วิบอกรับเป็นสมาชิกระบบดาวเทียม ซึ่งครบอายุสัมปทาน 30 ก.ย. 2557 นี้ คิดเป็นสัดส่วน 60% ของรายได้ True Vision
- 2) สัญญากับ UBCC บริษัทย่อย ซึ่งเป็นบริการที่วิบอกรับเป็นสมาชิกระบบเคเบิล ซึ่งจะครบอายุ สัมปทาน 30 ธ.ค. 2562 คิดเป็นสัดส่วน 40% ของรายได้ True Vision

ด้วยสัญญาสัมปทานฉบับแรกทั้งหมดอายุไปวันที่ 30 ก.ย.2557 บวกกับปัจจุบัน True Vision ได้ใบอนุญาตบริการที่วิบอกรับเป็นสมาชิกจากกสทช.แล้ว โดยต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้แก่กสทช. 4% ทำให้รายได้สัมปทานของ MCOT จาก True Vision ในงวด 3Q57 ลดลงไปจากไตรมาสก่อนหน้า 62 ล้านบาท และลดลงไปอีก 17 ล้านบาทในงวด 4Q57 และคาดในปี 2558 จะหายไปราว 200 ล้านบาท จากการหมดอายุสัญญาฉบับแรกเต็มปี และภายหลังปี 2562 รายได้สัมปทานจาก True Vision ส่วนที่เหลือทั้งหมดจะหายไป นอกจากนี้รายได้สัมปทาน BEC ก็หายไปด้วย หลังหมดอายุ 30 มี.ค. 2563

ทั้งนี้ MCOT พยายามยกเครื่องปรับผังรายการใหม่ในปี นี้ เพื่อต่อสู้กับคู่แข่งที่มีเรตติ้งแซงหน้า แต่โอกาสจะเห็นการเติบโตของกำไรไม่ใช่เรื่องง่าย เพราะประสิทธิภาพในการแข่งขันสู้กับภาคเอกชนค่อนข้างลำบาก

สื่อนอกบ้าน คาดหวังการฟื้นตัวของ 2H58

สื่อโฆษณานอกบ้านของ VGI งวด 1Q58 (เท่ากับงวด 4Q57/58 ของ VGI) ยังมีลักษณะใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา มา โดยงวด 2M58 สื่อรถไฟฟ้า (63% ของรายได้) ยังเพิ่มขึ้นโดดเด่นกว่าสื่อประเภทอื่น คือเติบโตถึง 13% yoy ขณะที่สื่อในห้าง (31% ของรายได้) รับผลกระทบมากกว่าคาด จากภาวะเศรษฐกิจอ่อนตัว โดยงวด 2M58 ยังลดลง 12% yoy แม้จะมีฐานเปรียบเทียบกับต่ำ นอกจากนี้ งวด 1Q58 ยังรับผลกระทบจากสัญญากับทางห้างโลตัส (เฉพาะส่วน Sales floor) ที่จะสิ้นสุดเดือน ก.พ.2558 นี้ ทำให้จะเห็นรายได้ลดลงมากสุดในงวด 1Q58 ทั้งนี้โดยภาพรวมคาดการณ์การฟื้นตัวของสื่อในห้างจะฟื้นตัวอีกครั้งในงวด 2H58 (เทียบกับงวด 2Q58/59 ของ VGI) ตามทิศทางเศรษฐกิจที่น่าจะทยอยดีขึ้น และหนุนให้ผลประกอบการรวมของ VGI กลับสู่การดำเนินงานที่ดีในงวด 2H58 ขณะที่ในด้านราคาหุ้นแม้ปัจจุบันจะเติมมูลค่าพื้นฐานที่ 6.25 บาทแล้ว แต่ยังแนะนำ “ถือ” เพื่อรอปัจจัยบวกใหม่ ๆ เช่น การซื้อกิจการ ซึ่งเบื้องต้นบริษัทเผยว่าอยู่ระหว่างการเจรจาตกลงราว 2 – 3 ดีล

ธุรกิจโรงภาพยนตร์ยังน่าสนใจ

แม้닐เสนรายงานว่า เม็ดเงินโฆษณาสื่อโรงภาพยนตร์ 2 เดือนแรก ลดลง 1.05% yoy อย่างไรก็ตามจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ MAJOR พบว่ารายได้โฆษณาสื่อภาพยนตร์ของ MAJOR ยังเติบโต 5% yoy ขณะที่ในงวด 2Q58 จะมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์เข้าฉายถึง 4 เรื่องด้วยกัน คือ Fast & Furious 7, Avengers : Age of Ultron, Tomorrowland และ Jurassic World จากการมี Naming Sponsor ของโรงภาพยนตร์เปิดใหม่ 8 โรงที่ Emquartier รว 70 ล้านบาท ทำให้ผลประกอบการของ MAJOR งวด 2Q58 เติบโตโดดเด่นอีกครั้ง ขณะที่ช่วงที่เหลือของปี ยังมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์เข้าฉายหลายเรื่อง ส่งผลให้คาดกำไรสุทธิปี 2558 ของ MAJOR จะเติบโต 11% ขณะที่กำไรปกติเติบโต 20%

หุ้นทีวีดิจิทัลส่วนใหญ่ขึ้นสะท้อนความคาดหวัง แล้ว เลือก BEC และ MAJOR เป็น Top Picks

ราคาหุ้นในกลุ่มผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลที่มีเรตติ้งดีขึ้นเกินความคาดหวัง ขณะผลประกอบการงวด 1Q58 ดีสุดเพียงคู่แข่ง จึงให้น้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก BEC (FV@B57) เป็น Top Pick กลุ่ม คาดยังเห็นกำไรต่อเนื่องและมีโอกาสพลิกกลับมาเติบโตอีกครั้งตั้งแต่งวด 2Q58 เป็นต้นไป ขณะที่คงคำแนะนำ “ซื้อ” MAJOR (FV@B34) จากการเติบโตต่อเนื่องในปี 2558 จากภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ที่เข้าฉายในปีนี้อันจำนวนมาก

➤ โรงกลั่นโดดเด่น 1H58 VS โอเลฟินส์ 2H58

- กลุ่มโอเลฟินส์ และ PET น่าจะคงความโดดเด่นต่อไปในปี 2558
- โรงกลั่นกลับมาโดดเด่นใน 1Q58 และทั้งปี 2558 คาดจะพลิกเป็นกำไร
- ชอบ IRPC มากกว่า PTTGC

กลุ่มโอเลฟินส์ และ PET น่าจะยังคงครองความโดดเด่นต่อไปในปี 2558

ความต้องการใช้สินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่คาดว่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และเริ่มเห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดต่อเนื่อง สะท้อนได้จากตัวเลขเศรษฐกิจของประเศมหาอำนาจที่เห็นการพลิกกลับมาเติบโตที่ชัดเจน โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา และอังกฤษ ยกเว้นกลุ่มสหภาพยุโรปที่ยังคงฟื้นตัวล่าช้า จากปัญหาการว่างงานในอัตราสูง และเริ่มเข้าสู่ภาวะเงินฝืด ขณะที่จีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคมูลค่าสูงเริ่มฟื้นตัวขึ้นของโลกเริ่มมีความกังวลว่าจะเติบโตต่ำกว่า 7% จึงทำให้ภาครัฐมีแผนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแต่ลักษณะค่อยเป็นค่อยไปเพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ประกอบกับในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาทยอยสต็อกเพิ่มอีกครั้งซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

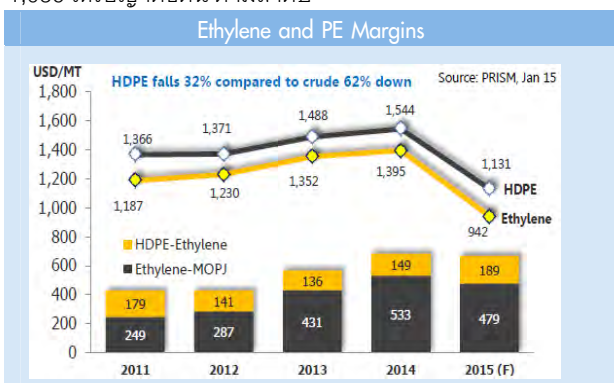
ขณะที่ทางด้าน Supply ในปี 2558 นั้น คาดปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ขั้นต้นจะยังถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะจะยังคงมี Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่ทยอยเกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยสำคัญเนื่องจากปี 2557 ขณะที่ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ และ PET นั้น คาดจะมี Supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้นเช่นกันแต่จะเพิ่มในสัดส่วนใกล้เคียงอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ ซึ่งจะส่งผลให้ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมจะยังทรงตัวได้ใน

ระดับสูงใกล้เคียงกับที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมาได้ รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ในปี 2558 จะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2557 โดยมีปัจจัยด้าน Demand เป็นตัวผลักดันหลัก อีกทั้งในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการต่างมีสต็อกวัตถุดิบในระดับต่ำมาก ทำให้ต้องกลับมาสต็อกเพิ่มขึ้นอีกครั้งตามความต้องการที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้คาดการณ์โตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ในปี 2558 จะอยู่ที่ระดับ 6 ล้านตันต่อปี เพิ่มขึ้นจาก 4.3 ล้านตันต่อปี ในปี 2557 ซึ่งปัจจัยบวกดังกล่าวสามารถหักล้างได้กับแนวโน้มปริมาณ Supply ผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ในปี 2558 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 6 ล้านตันต่อปี จาก 4 ล้านตันต่อปี ในปี 2557 เช่นกัน ซึ่งจะส่งผลให้สถานการณ์ Demand และ Supply ในปี 2558 ยังอยู่ในภาวะสมดุล เช่นที่เกิดขึ้นในปี 2557 หนุนให้ Spread ผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ขึ้นปลายเม็ดเงินตลาดสินค้า Commodity grade ทั้ง HDPE, LDPE และ LLDPE รวมถึง Spread ผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษ (Specialty grade) อาทิ PP, PS และ ABS น่าจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มฯ ในระยะสั้นงวด 1Q58 พบว่า Spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมปรับตัว

ลดลงค่อนข้างมีนัยยะจากงวด 4Q57 เนื่องจากถูกกดดันจากราคาแนฟทาที่ปรับตัวลดลงแรงถึง 24.3%qoq มาอยู่ที่เพียง 487 เหรียญต่อดัน จึงส่งผลต่อเนื่องให้ราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวลดลงมีนัยเช่นกัน ดังนั้นอาจต้องใช้ระยะเวลาในการปรับตัวของราคาผลิตภัณฑ์ที่จะกลับมาสู่ระดับปกติ ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความผันผวนของทั้งราคาวัตถุดิบแนฟทา และราคาผลิตภัณฑ์จะเริ่มลดลงในช่วงที่เหลือของปี หนุนให้ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์กลับมาคืนสู่สถานการณ์ Demand และ Supply ที่แท้จริงได้ ทั้งนี้ในงวด 1Q58 Spread ผลิตภัณฑ์หลักทั้งขึ้นต้นเอทิลีน (Ethylene-Naptha) และขึ้นปลายเม็ดพลาสติก HDPE (HDPE-Naptha) ปรับตัวลดลงถึง 22.8%qoq และ 19.3%qoq มาอยู่ที่ 459 และ 663 เหรียญต่อดัน ตามลำดับ รวมถึง Spread เม็ดพลาสติกชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP (PP-Naptha) และ ABS (ABS-Naptha) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 26.2%qoq และ 8.3%qoq มาอยู่ที่ 611 และ 1,036 เหรียญต่อดัน ตามลำดับ



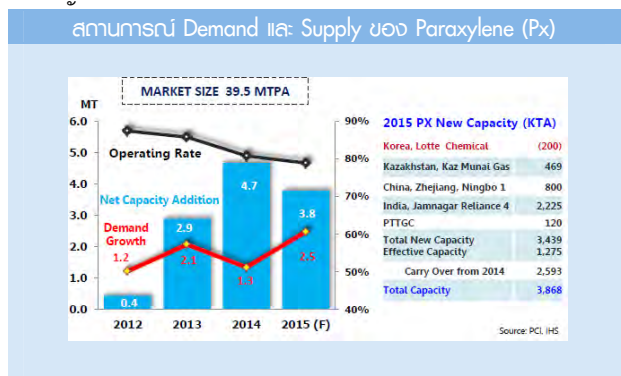
ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 70%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มราคาและ Spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มอะโรเมติกส์ ยังคงได้รับแรงกดดันจาก Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องอีก 3.8 ล้านตันต่อปี ถึงแม้จะลดลงจากปี 2557 ที่มี Supply ใหม่เกิดขึ้น 4.7 ล้านตันต่อปี อย่างไรก็ตามคดียังมีปัจจัยบวกที่เข้ามาช่วยพยุงไว้จากแนวโน้มความต้องการใช้ Px (เป็นวัตถุดิบในการผลิต PTA) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5 ล้านตันต่อปี จาก 1.3 ล้านตันต่อปี ในปี 2557 ซึ่งจะช่วยหักล้างสถานการณ์ Oversupply ของปี 2558 ได้ในระดับหนึ่ง ประกอบกับราคาต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่อ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก จะช่วยส่งผลให้แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ ในปี 2558 น่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2557 ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ Spread

พาราไซลีน (Px-Naptha) ในปี 2558 เท่ากับ 350 เหรียญต่อดันใกล้เคียงกับ Spread ในตลาดปัจจุบันที่ 330 เหรียญต่อดัน

ขณะที่ในส่วนของผลิตภัณฑ์รองลงมาของกลุ่มซึ่งได้แก่ **เบนซีน (Bz)** นั้น คาดแรงกดดันทางด้านราคา และ Spread ในปี 2558 อาจรุนแรงกว่าผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน เนื่องจากในปี 2558 คาดราคาวัตถุดิบแนฟทาที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากปีที่ผ่านมาค่อนข้างมีนัยยะตามทิศทางราคาน้ำมันดิบ ซึ่งส่งผลให้โรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบกลับมาเดินเครื่องผลิตมากขึ้น เนื่องจากสามารถแข่งขันได้เมื่อเทียบกับโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้ก๊าซฯเป็นวัตถุดิบ จึงส่งผลให้ปริมาณ Pygas ที่ได้จากโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้ปริมาณ Supply เบนซีนในตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ปัจจัยด้านการเติบโตของความต้องการใช้คาดว่าจะเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2557 ที่ 1 ล้านตันต่อปี (ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์เบนซีนหลักยังคงขึ้นอยู่กับความต้องการใช้สไตรีนโมโนเมอร์ (SM) เพราะเบนซีนเป็นวัตถุดิบในการผลิต) อย่างไรก็ตามในระยะยาวฝ่ายวิจัยยังคงคาดหวังทิศทางราคาน้ำมันน่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2558 ซึ่งอาจทำให้ผู้ประกอบการในสหรัฐฯที่มีแผนจะลงทุนสร้างโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ ๆ ยังคงใช้ก๊าซฯเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนซีนในอนาคตกลับมามีภาวะสมดุลได้อีกครั้ง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ Spread เบนซีนมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้จากค่าเฉลี่ยในปี 2558

ทั้งนี้หากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มอะโรเมติกส์ในระยะสั้นงวด 1Q58 พบว่าปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้าโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์เบนซีน ที่ Spread (Bz-Naptha) ลดลงถึง 47.3%qoq มาอยู่ที่ 173 เหรียญต่อดัน เป็นไปตามราคาผลิตภัณฑ์เบนซีนที่ลดลงแรง 32.1%qoq มาอยู่ที่เพียง 660 เหรียญต่อดัน ขณะที่ผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน Spread (Px-Naptha) ลดลง 9.0%qoq มาอยู่ที่ 332 เหรียญต่อดัน ซึ่งก็เป็นผลมาจากราคาพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวลดลง 18.8%qoq มาอยู่ที่ 819 เหรียญต่อดัน



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่าในปี 2558 ยังจะได้รับอานิสงส์หลักจากราคาดัชนีวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวลดลงตาม Supply ผลิตภัณฑ์ Px ใหม่ที่จะทยอยเกิดขึ้นต่อเนื่องทั้งในปี 2557 และ 2558 ดังกล่าวข้างต้น ประกอบกับคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ จะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ให้ทยอยเพิ่มขึ้นในปี 2558

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในระยะสั้นงวด 1Q58 พบว่า Spread (PTA-PX) (ซึ่งมีสัดส่วน 15% ของปริมาณขายรวมของ IVL) ปรับตัวลดลง 46.5%qoq เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์ชั้นกลาง PTA ปรับตัวลดลงถึง 26.0%qoq มาอยู่ที่ 676 เหรียญต่อตัน ซึ่งเป็นการปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าการปรับตัวลดลงของราคา วัตถุดิบ Px ที่ปรับตัวลดลง 18.8%qoq มาอยู่ที่ 819 เหรียญต่อตัน ขณะที่ Spread (PET-PTA-MEG) (ซึ่งมีสัดส่วน 50% ของปริมาณขายรวมของ IVL) พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยกลับมาเป็นบวก 75 เหรียญต่อตัน จากติดลบ 34 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้านี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์ PVC เหลือในงวด 1Q58 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 13.0%qoq มาเหลืออยู่ที่ 810 เหรียญต่อตัน ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนปรับตัวลดลงถึง 23.6%qoq ส่งผลให้ Spread (PVC-0.5 Ethylene) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.8% มาอยู่ที่ 337 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) ที่เพิ่มขึ้น 1.6%qoq มาอยู่ที่ 622 เหรียญต่อตัน โดยราคา Caustic Soda ปรับตัวลดลง 4.9%qoq มาอยู่ที่ 284 เหรียญต่อตัน ส่วนราคาดัชนีวัตถุดิบ EDC พบว่าปรับตัวลดลง 20.4%qoq จึงทำให้ Spread (PVC-EDC) ปรับตัวลดลง 8.1%qoq มาอยู่ที่ 513 เหรียญต่อตัน อย่างไรก็ตามคาดการณ์ว่า และ Spread ผลิตภัณฑ์ PVC ในปี 2558 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคก่อสร้าง ซึ่งจะกลับมาเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานของกลุ่ม

ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส					
US\$/MT	1Q58	4Q57	% chg.qoq	1Q57	% chg.yoy
Naphtha	487	643	-24.3%	942	-48.3%
Ethylene	946	1,238	-23.6%	1,439	-34.3%
Propylene	756	1,058	-28.6%	1,374	-45.0%
HDPE	1,150	1,465	-21.5%	1,548	-25.7%
LDPE	1,151	1,457	-21.0%	1,644	-30.0%
PP	1,098	1,471	-25.4%	1,562	-29.7%
PVC	810	932	-13.0%	1,039	-22.0%
CausticSoda	284	299	-4.9%	311	-8.6%
EDC	297	373	-20.4%	374	-20.6%
MEG	763	831	-8.2%	970	-21.4%
PS	1,119	1,465	-23.6%	1,780	-37.2%
SM	910	1,397	-34.8%	1,600	-43.1%
ABS	1,523	1,774	-14.1%	1,887	-19.3%
Px	819	1,009	-18.8%	1,293	-36.6%
Bz	660	973	-32.1%	1,309	-49.6%
PTA	676	913	-26.0%	1,027	-34.2%
PET	901	1,015	-11.2%	1,114	-19.1%

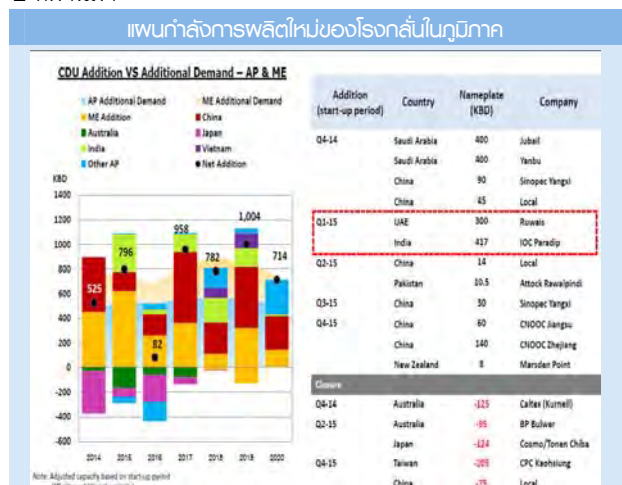
ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส					
US\$/MT	1Q58	4Q57	% chg.qoq	1Q57	% chg.yoy
Ethylene-Naphtha	459	595	-22.8%	497	-7.6%
Propylene-Naphtha	269	415	-35.1%	432	-37.7%
HDPE-Naphtha	663	822	-19.3%	606	9.4%
LDPE-Naphtha	664	814	-18.4%	702	-5.3%
PP-Naphtha	611	828	-26.2%	620	-1.5%
PVC-0.5Ethylene	337	313	7.8%	320	5.5%
PVC-Ethylene+CausticSoda	622	612	1.6%	631	-1.5%
PVC-EDC	513	558	-8.1%	665	-22.8%
MEG-Naphtha	276	187	47.3%	28	886.6%
PS-Naphtha	632	821	-23.1%	838	-24.6%
SM-Naphtha	423	753	-43.8%	659	-35.7%
ABS-Naphtha	1,036	1,130	-8.3%	945	9.7%
Px-Naphtha	332	365	-9.0%	351	-5.3%
Bz-Naphtha	173	329	-47.3%	367	-52.7%
PET(ASIA)-PTA	334	248	34.5%	251	33.0%
PTA-PX	127	237	-46.5%	161	-21.0%
PET-PTA-MEG	75	(34)	-318.5%	(79)	-195.0%

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

GRM ยังอยู่ช่วง peak ของปีใน 1H58 แต่ถึงปี'58 อาจเพียงทรงตัวจากปี'57

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์มูลค่าการกลั่นเฉลี่ยในปี 2558 อย่างดีที่สุดก็เพียงทรงตัวจากปี 2557 ถึงแม้ค่าการกลั่นเฉลี่ยจากต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันจะอยู่ในระดับสูงเฉลี่ย 7-9 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิคโปร) แต่คาดว่าจะเพียงช่วงสั้นตามผลของฤดูกาลฤดูหนาว ซึ่งคาดว่าจะเห็นค่าการกลั่นปรับตัวลดลงในช่วง 2H58 จาก Supply ของโรงกลั่นใหม่ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลางที่เพิ่มขึ้นเกือบ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2558 รวมถึงอีกเกือบ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ที่ได้เริ่มทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ในงวด 4Q57 ถึงแม้ในปี 2558 จะมีโรงกลั่นที่ปิดตัวลงเป็นการถาวรไปราว 6.2 แสนบาร์เรลต่อวัน แต่สุทธิแล้ว Supply ส่วนเพิ่มในปี 2558 จะยังคงสูงเกือบ 8 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งมากกว่าในปี 2557 ที่ 5 แสนบาร์เรลต่อวัน แต่ทั้งนี้คาดการณ์การถ่วงดุลของโรงกลั่นจะดีขึ้นในปี 2559 จาก Supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้นน้อยมากหากเทียบกับช่วง 2 ปีที่ผ่านมา



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในระยะสั้นคาดการณ์การดำเนินงานจากธุรกิจโรงกลั่นในงวด 1Q58 น่าจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ และคาดจะดีต่อเนื่องในงวด 2Q58 จากแนวโน้มค่าการกลั่นในงวด 1Q58 ถึงปัจจุบันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 33.5%qoq มาอยู่ที่ 8.4 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) โดยได้รับอานิสงส์จากผลของฤดูกาลฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลกในช่วงไตรมาส 1 และต่อเนื่องสำหรับฤดูกาลขึ้นในสหรัฐช่วงไตรมาส 2 นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยบวกจากต้นทุนสิ้นเปลือง (fuel loss) และค่าพรีเมียมที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยภายใต้สถานการณ์ราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลง นอกจากนี้คาดว่าจะบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันลดลง เนื่องจากการปรับตัวของราคาน้ำมันเริ่มมี downside ที่จำกัดมากขึ้น

แนวโน้มปี 2558 พลิกการดำเนินงานกลุ่มฯ พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มฯในปี 2558 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ เนื่องจากคาดในปี 2558 จะไม่มีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นในปี 2557 อีกทั้งมีโอกาสสูงที่จะกลับมาบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันตามสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2558 ที่กำหนดไว้ที่ 75 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการปี 2558 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากการกลับมาเดินเครื่องโรงกลั่น TOP และ BCP เต็มกำลังหลังจากที่หยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ไปในปี 2558 รวมถึงโรงงานปิโตรเคมีของ PTTGC และ IRPC กลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังเช่นกันหลังจากหยุดเดินเครื่องไปในปี 2557 ทั้งที่เป็นไปตามแผนและไม่ได้เป็นไปตามแผน (Planned และ Unplanned Shutdown)

ขณะที่ยังคงกำหนด Spread ผลผลิตถ่านหินปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ และสายอะโรแมติกส์ รวมถึงค่าการกลั่นเพียงทรงตัวจากปี 2557 ภายใต้หลักความระมัดระวัง ดังนั้นจึงยังถือเป็น upside สำคัญที่จะมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้จากประมาณการปัจจุบัน

ทั้งนี้คาดการณ์การดำเนินงานกลุ่มฯจะเริ่มพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ตั้งแต่งวด 1Q58 โดยได้รับอานิสงส์หลักจากธุรกิจโรงกลั่น ที่แนวโน้มค่าการกลั่นได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q57 ซึ่งล่าสุดหากอ้างอิงจากค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันพบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.5%qoq เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก นอกจากนี้คาดว่าจะบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันลดลง ตามทิศทางน้ำมันที่เชื่อว่าน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วตามสถานการณ์ Oversupply ที่ลดลงจากการปรับลดกำลังการผลิตของผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูง

ขณะที่ในส่วนของบริษัทปิโตรเคมีนั้น คาดในงวด 1Q58 จะเห็นผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้าทั้งในสายโอเลฟินส์ และสายอะโรแมติกส์ ตาม Spread ที่ปรับตัวลดลงเฉลี่ยราว 20%qoq เพราะถูกดันจากราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก จึงส่งผลให้ราคาคาผลิตถ่านหินที่ปรับตัวลดลงตาม ยกเว้นกลุ่ม PET ที่คาด Spread โดยรวมน่าจะประคองตัวได้จากงวด 4Q57 เนื่องจากราคาคาผลิตถ่านหินหลัก PET ปรับตัวลดลงในอัตราน้อยกว่าการลดลงของราคาวัตถุดิบทั้งในส่วน Px และ PTA

นักกลั่นกลุ่มฯ “เท่ตลาด” เลือก IRPC เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด” จากการคาดการณ์การฟื้นตัวของกลุ่มฯที่จะทยอยดีขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ รวมถึงผลการดำเนินงานของกลุ่มฯในปี 2558 ที่น่าจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ โดยเลือก IRPC (FV@B5.2) เป็น top pick เนื่องจากถือเป็นหุ้นที่มีความโดดเด่นสุดในกลุ่มฯสำหรับปี 2558 โดยเริ่มตั้งแต่งวด 1Q58 ที่คาดกำไรจะกลับมาติดตัวแรงจากทั้งค่าการกลั่นและรายได้พิเศษ รวมถึง โครงการ UHV ที่จะแล้วเสร็จตั้งแต่ 1 ต.ค. ซึ่งจะช่วยยกระดับกำไรของ IRPC ผู้ฐานใหม่ ทั้งนี้ยังคงคำแนะนำซื้อ PTTGC (FV@B68) จากราคาหุ้นที่ยัง laggard สุดในกลุ่มฯ อีกทั้งภาพรวมยังถือเป็นธุรกิจที่มีแข็งแกร่งจากการเป็นผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์รายใหญ่สุด รวมถึงสถานการณ์ตลาดโอเลฟินส์ในปี 2558 ยังอยู่ในทิศทางสดใส นอกจากนี้ยังคงคำแนะนำซื้อ IVL (FV@30.5B) จากแนวโน้มกำไรที่คาดจะขึ้นทำ New high ได้ต่อเนื่องในระยะ 2-3 ปี ข้างหน้า จากกำลังการผลิตที่เพิ่มของโครงการใหม่ๆโดยเฉพาะจากการทำ M&A ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญของ IVL

สรุปประมาณการและคำแนะนำกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC/BIB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2558F	PBV 2559F	PER 2558F	PER 2559F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	3.36	6.0	6.3	4.7%	0.9	0.9	16.1	11.1	
PETROCHINA-H	3.19	8.2	8.8	7.3%	1.0	1.0	11.0	20.7	
TAIWAN									
NAN YA PLASTICS	4.30	68.3	76.8	12.4%	1.7	1.7	17.8	16.0	
FORMOSA PLASTIC	4.04	75.7	83.6	10.4%	1.7	1.7	20.6	18.4	
FORMOSA CHEM & F	3.04	71.5	70.6	-1.2%	1.5	1.4	22.8	19.1	
JAPAN									
TOSOH CORP	3.55	590.0	631.3	7.0%	1.3	1.2	5.8	10.2	
JX HD	3.50	486.4	490.0	0.7%	0.6	0.6	-	8.1	
MTSUI CHEMICALS	3.35	388.0	361.4	-6.9%	1.0	1.0	22.9	15.6	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	4.50	5.6	8.0	44.3%	1.3	1.1	18.7	14.1	
SINOPEC SHANG-H	3.73	2.6	2.7	4.9%	1.2	1.1	14.3	12.4	
INDIA									
RELIANCE INDS	4.53	848.0	1063.5	25.4%	1.2	1.1	11.4	10.6	
BPCL PETROL	4.31	740.8	833.4	12.5%	2.5	2.3	16.9	12.8	
INDIAN OIL CORP	4.06	347.3	394.8	13.7%	1.2	1.1	14.1	10.0	
Malaysia									
PCHEM	2.67	5.6	5.2	-6.8%	1.8	1.7	16.8	14.8	
PETRONAS DAGANGA	1.43	19.3	15.7	-18.4%	3.6	3.4	26.4	24.1	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	331.00	398.00	20.2%	1.3	1.2	8.9	8.3	
PTT GLOBAL CHEM	BUY	53.50	67.50	26.2%	0.9	0.9	8.1	7.3	
THAI OIL PCL	HOLD	52.00	48.00	-7.7%	1.0	1.0	15.1	10.1	
IRPC PCL	BUY	4.08	5.20	27.5%	1.1	1.0	10.1	9.0	
BANGCHAK PETROLE	HOLD	32.75	33.50	2.3%	1.3	1.2	10.6	9.2	
INDORAMA VENTURE	BUY	26.00	32.00	23.1%	1.6	1.5	29.1	19.8	
VINYTHAI PUB CO	HOLD	10.00	n.a.	n.a.	NM	NM	NM	NM	
THAI PLASTIC CHM	HOLD	28.00	n.a.	n.a.	NM	NM	NM	NM	
AVERAGE					1.3	1.3	14.0	13.4	

หมายเหตุ - บริษัทที่ติด PER หรือ PBV ที่ติดสีแดงในตารางแสดงว่ามีความเสี่ยง
- BB Rating คือ คะแนนเฉลี่ยที่ใช้จากหลายบริษัท Recommendation Consensus ของนักวิเคราะห์ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยกำหนดให้
5 = BUY, 4 = WEAK BUY, 3 = HOLD, 2 = WEAK SELL, 1 = SELL

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg

➤ราคาน้ำมัน/ถ่านหิน น่าจะผ่านจุด bottom แล้ว

- Supply เริ่มลด หนุนราคาน้ำมันฟื้นตัวในช่วง 2H58
- ราคาถ่านหินมี Downside จำกัด รอการฟื้นตัวในช่วง 2H58
- เลือก PTT เป็น Top pick...รับอานิสงส์จากการปรับโครงสร้างราคาพลังงาน

Supply น้ำมันเริ่มลด หนุนราคายืนได้

ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงทั้ง 3 ตลาด (ดูไบ, โนเมกซ์ และเบรนท์) ในปัจจุบัน ถือว่าประครองตัวได้ในช่วงราคา 55-60 เหรียญต่อบาร์เรล สำหรับ ดูไบ และเบรนท์ และ 45-50 เหรียญต่อบาร์เรล สำหรับโนเมกซ์ ซึ่งถือว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 10 เหรียญต่อบาร์เรล จากระดับต่ำสุดที่ทำให้ช่วงเดือน ม.ค. 2558 สะท้อนถึงสถานการณ์ Oversupply ของน้ำมันในสหรัฐฯและแคนาดาจาก Shale Oil รวมถึงผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปกที่มีต้นทุนสูงเริ่มลดลง เนื่องจากประสบปัญหาทางการเงินจากการขาดทุนในการผลิต ทำให้ผู้ประกอบการรายเล็ก ๆ อาจทยอยปรับลดกำลังการผลิต ซึ่งจะช่วยให้ราคาน้ำมันสามารถปรับเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยหนุนจากตัวเลขการผลิตน้ำมันของกลุ่มโอเปกในเดือน ก.พ. 2558 ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ในระดับ 29.92 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากเดิมที่ 30 ล้านบาร์เรลต่อวัน

อย่างไรก็ตามสถานการณ์ราคาน้ำมันยังคงได้รับปัจจัยกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับการเจรจาเรื่องอาชญากรรมระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ซึ่งหากบรรลุผลสำเร็จอาจทำให้มาตรการการคว่ำบาตรอิหร่านยุติลง ซึ่งจะส่งผลให้อิหร่านสามารถส่งออกน้ำมันดิบได้เพิ่มขึ้นถึง 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ 3.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน รวมถึงสถานการณ์ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯเมื่อเทียบกับเงินสกุลยูโรของสหภาพยุโรปที่แข็งค่าที่สุดในรอบ 11 ปี 6 เดือน นับตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2551 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยกดดันจากอุปสงค์ที่อ่อนแอจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ล่าช้าของหลายประเทศทั่วโลก ซึ่งล่าสุดกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คาดการณ์การเติบโต

ของเศรษฐกิจโลกอยู่เพียงที่ระดับ 3.8% ในปี 2558 จากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาในแถบยุโรป จีน ญี่ปุ่น และบราซิล

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในช่วงที่เหลือของงวด 1H58 จะยังประครองตัวได้ใกล้เคียงระดับปัจจุบันแล้วจึงค่อยเห็นการดีดตัวขึ้นของราคาอีกครั้งในช่วง 2H58 จาก Supply น้ำมันของประเทศที่มีต้นทุนการผลิตสูงไม่คุ้มทุนที่จะเริ่มทยอยลดลงไป ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบตั้งแต่ปี 2558 เท่ากับ 75 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 100 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2557

ราคาถ่านหินน่าจะผ่านจุด bottom ไปแล้ว

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุด ณ วันที่ 5 มี.ค. 2558 อยู่ที่ 68.80 เหรียญต่อดัน ปรับตัวเพิ่มขึ้นเกือบ 7 เหรียญต่อดัน จากจุดต่ำสุดที่เกิดขึ้นช่วงกลางเดือน ม.ค. 2558 ซึ่งถือว่าเป็นไปตามความคาดหมายที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอไว้ก่อนหน้านี้ว่า หากระดับราคาถ่านหินปรับตัวลดลงไปอยู่ในช่วง 60-65 เหรียญต่อดัน จะส่งผลให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินที่มีต้นทุนสูงต้องทยอยปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้ Supply หายไปจากตลาด และทำให้ราคาถ่านหินกลับมาฟื้นตัวได้อีกครั้ง

ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้นคาดการณ์ถ่านหินยังคงได้รับปัจจัยกดดันจากสถานการณ์ถ่านหินโลกที่ยังอยู่ในภาวะ Oversupply จากประเทศผู้ผลิตถ่านหินรายใหญ่ อาทิ ออสเตรเลีย อินโดนีเซีย และสหรัฐฯ ที่ยังคงส่งออกถ่านหินสู่ตลาดโลกอย่างต่อเนื่อง รวมถึงล่าสุดรัสเซียได้เปิดเหมืองถ่านหินขนาดใหญ่สุดแห่งใหม่ ซึ่ง

คาดว่าจะผลิตถ่านหินได้สูงถึง 10 ล้านตันต่อปี รวมถึงอุปสงค์การนำเข้าถ่านหินของจีนที่ชะลอตัวลงจากการหันมาใช้พลังงานทางเลือกอื่นมากขึ้น อีกทั้งล่าสุดรัฐบาลอินเดียได้ตั้งเป้าหมายให้อินเดียผลิตถ่านหินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1 พันล้านตัน ภายในปี 2562

อย่างไรก็ตามในระยะยาวฝ่ายวิจัยยังคงเชื่อว่าถ่านหินจะยังคงเป็นเชื้อเพลิงหลักที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า จากปริมาณสำรองถ่านหินที่มีจำนวนมาก ทำให้มีเสถียรภาพในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาขายถ่านหินในปี 2558 เท่ากับ 60 เหรียญฯต่อตัน ลดลงจากปี 2557 ที่ 68 เหรียญฯต่อตัน

PTT บวกเต็มๆ ปี 2558 จากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซโกลีเสิร์จลิ้นสมบูรณ์

การปรับโครงสร้างราคาพลังงานของทางกระทรวงพลังงานได้เริ่มทยอยเกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 2557 จนถึงปัจจุบันโกลีเสิร์จลิ้นสมบูรณ์ตามเป้าหมายหลักๆที่ได้กำหนดไว้ ผ่านการอนุมัติของคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.) ที่ได้มีการพิจารณาปรับขึ้นราคาก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในภาคขนส่ง (NGV) รวม 3 ครั้ง เป็นจำนวนเงิน 2.5 บาทต่อกิโลกรัม มาอยู่ที่ 13 บาทต่อกิโลกรัม ซึ่งถือว่าใกล้เคียงกับต้นทุน NGV ที่เกิดขึ้นจริงของ PTT ที่ราว 15 บาทต่อกิโลกรัม แล้ว ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาขายปลีก NGV ลงหน้าที่จะมีการปรับเพิ่มขึ้นอีก 2 บาทต่อกิโลกรัม เพื่อให้เท่ากับต้นทุนที่ 15 บาทต่อกิโลกรัม เพราะเชื่อว่าในที่สุดภายในปี 2558 ภาครัฐจะต้องเดินหน้านำมาตรการลดตัวดังกล่าวให้เสร็จสมบูรณ์ ซึ่งจะช่วยลดภาระขาดทุนจาก NGV ที่ PTT เคยแบกรับไว้ราว 2 หมื่นล้านบาทต่อปี ลงไปได้

เช่นเดียวกับการปรับโครงสร้างราคาก๊าซ LPG หน้าโรงแยกก๊าซฯ ซึ่งแต่เดิมถูกตรึงไว้ที่ 333 เหรียญฯต่อตัน (หรือราว 10.7 บาทต่อกิโลกรัม) ได้ปรับเพิ่มเป็น 498 เหรียญฯต่อตัน (หรือราว 16.11 บาทต่อกิโลกรัม) โดยจะมีผลตั้งแต่วันที่ 2 ก.พ. 2558 เป็นต้นไป ซึ่ง ณ ระดับราคา 498 เหรียญฯต่อตัน ดังกล่าวถือว่าใกล้เคียงกับต้นทุนการผลิตก๊าซ LPG จากโรงแยกก๊าซฯที่แท้จริงของ PTT ซึ่งอยู่ราว 500-550 เหรียญฯต่อตัน และส่งผลให้ประมาณการกำไรของ PTT เพิ่มขึ้นราว 10% จากเดิม ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป ซึ่งได้รวมอยู่ในประมาณการปัจจุบันแล้ว

กำไรกลุ่มฯปี 2558 พลิกกลับมาเติบโตสูงเกือบเท่าตัว หนุนโดย PTT และ PTTEP

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2558 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 90.0%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจาก 1) PTT ที่ได้รับอานิสงส์จากการปรับโครงสร้างราคาขาย LPG หน้าโรงแยกก๊าซฯซึ่งแต่เดิมถูกตรึงไว้ที่ 333 เหรียญฯต่อตัน ได้ปรับเพิ่มเป็น 498 เหรียญฯต่อ

ตัน การปรับขึ้นราคาขายปลีกก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในภาคขนส่ง (NGV) จำนวน 2.5 บาทต่อกิโลกรัม มาอยู่ที่ 13 บาทต่อกิโลกรัม ดังกล่าวข้างต้น และ 2) PTTEP ที่คาดว่าจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q57 ที่มีการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ (impairment charges) ของโครงการมอนทาวา และเคเคอียอแซนด์ คิดเป็นมูลค่ารวมสูงถึง 3.3 หมื่นล้านบาท อีกทั้งคาดว่าจะได้ปริมาณการขายที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.0%yoy เนื่องจากรับรู้โครงการ Zawtika และโครงการที่ซื้อจาก Hess เต็มที่ทั้งปี มาช่วยหนุนไว้บางส่วน ซึ่งปัจจัยบวกดังกล่าวสามารถหักล้างกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2558 ที่กำหนดให้ปรับตัวลดลงเหลือ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 96.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปี 2557 ขณะที่ในส่วนของธุรกิจถ่านหินนั้น คาดจะทรงตัวจากปี 2557 เนื่องจากในปี 2558 BANPU จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสา ซึ่งเข้ามาช่วยชดเชยธุรกิจถ่านหินที่ปรับตัวลดลงตามราคาขายเฉลี่ยถ่านหินได้

ทั้งนี้แนวโน้มกำไรปี 2558 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จะเริ่มเห็นตั้งแต่งวด 1Q58 โดยปัจจัยบวกหลักมาจาก PTT ซึ่งเป็นผลของการปรับโครงสร้างราคาพลังงานทั้งราคาก๊าซ LPG หน้าโรงแยกก๊าซฯที่มีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 2 ก.พ. 2558 เป็นต้นไป และการทยอยปรับขึ้นราคาขายปลีก LPG อีกทั้งคาดว่าจะมีการบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันลดลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปัจจุบัน รวมถึงในส่วนของ PTTEP คาดจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q57 ขณะที่กลุ่มถ่านหินคาดว่าจะถูกกดดันจากราคาขายถ่านหินที่ปรับตัวลดลง แต่ได้ในส่วนของธุรกิจไฟฟ้าที่กลับมาเดินเครื่องเต็มตามฤดูกาลมาช่วยพยุงไว้ในส่วนของ BANPU เช่นเดียวกับ LANNA ที่ได้ธุรกิจเอทานอลมาช่วยพยุงไว้

นักวิเคราะห์ลงทุนกลุ่มฯ “เก๋าตลาด”

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เก๋าตลาด” โดยเลือก PTT (FV@B398) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯจากการฟื้นตัวของกำไรอย่างมีนัยหลังจากปรับโครงสร้างราคาพลังงาน อีกทั้งยังมี upside ที่คาดหวังได้ซึ่งยังไม่รวมอยู่ในประมาณการจากการนำบริษัททุกทั้ง 2 แห่ง (SPRC, GPSC) เข้าจดทะเบียนในตลาดภายในปี 2558

Company	REC/IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2557F	PBV 2558F	PBV 2559F	PER 2557F
USA								
CONOCOPHILLIPS	3.96	62.6	72.7	16.2%	1.5	1.6	73.0	19.6
CHEVRON CORP	3.93	104.2	112.8	8.2%	1.3	1.3	27.8	15.7
BP PLC-ADR	3.53	39.5	42.7	8.2%	1.1	1.1	19.4	12.6
EXXON MOBIL CORP	3.47	84.5	93.8	11.0%	2.0	1.9	21.8	15.4
Australia								
BHP BILLITON LTD	4.00	31.3	34.0	8.6%	1.6	1.6	15.7	16.3
RIO TINTO LTD	3.68	57.4	67.4	17.5%	1.7	1.6	13.1	11.2
ROYAL DUTCH-SH-A	3.70	2,078.5	2,259.7	8.7%	1.1	1.0	15.6	11.2
GLENCORE PLC	3.66	301.4	332.2	10.2%	1.2	1.1	16.7	11.2
China								
SINOPEC CORP-H	3.36	6.0	6.3	4.7%	0.9	0.9	16.1	11.1
JIANGXI COPPER-H	3.29	13.6	13.7	0.6%	0.8	0.8	13.0	14.6
PETROCHINA-H	3.19	8.2	8.8	7.3%	1.0	1.0	11.0	20.7
CNOOC	3.17	10.3	11.1	7.1%	1.0	1.0	7.0	16.2
CHINA COAL ENE-H	1.92	4.1	3.9	-5.4%	0.5	0.5	90.9	39.9
France								
TOTAL SA	3.45	46.9	48.4	3.3%	1.2	1.2	15.3	11.7
Japan								
INPEX CORP	4.38	1,363.0	1,564.6	14.8%	0.7	0.7	15.8	21.5
Brazil								
PETROBRAS SA-ADR	2.95	5.9	9.3	58.6%	0.4	0.4	6.0	5.9
Thailand								
PTT PG	BUY	331.00	398.00	20.2%	1.3	1.2	8.9	8.3
PTT EXPL & PROD	BUY	107.0	134.0	25.2%	1.1	1.0	10.1	9.7
BANPU	HOLD	28.50	30.30	6.3%	0.8	0.8	21.3	13.0
LANNA Resources	SELL	12.30	12.60	1.7%	1.1	1.1	15.8	12.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า

น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ประมูล IPP รอบใหม่ชะลอตัว ปริมาณสำรองสูงมาก

- ➊ รัฐบาลเจรจาเลื่อนก่อสร้างโรงไฟฟ้าเก่า โอกาสสูงที่จะชะลอ IPP รอบ
- ➋ เน้นลงทุนต่างประเทศผลักดันการเติบโตระยะยาว
- ➌ เลือก RATCH เป็น Top Pick...ลุ้นประเด็นบวกเพิ่ม Upside ในระยะอันใกล้

รัฐบาลให้โรงไฟฟ้าใหม่เลื่อนส่งไฟฟ้าเข้าระบบ เพราะปริมาณสำรองสูงเกินไป

หลังจากรอมานานแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ (PDP2015) ก็ยังไม่มีประกาศออกมาอย่างเป็นทางการ แต่อย่างไรก็ตามภาครัฐต้องมีการทบทวนแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขึ้นใหม่ เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าตามแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ (PDP2015) มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากแผน PDP2013 เป็นอย่างมาก ซึ่งเป็นไปตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ไม่ได้เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ รวมถึงการนำแผนอนุรักษ์และประหยัดพลังงานมาคิดรวมอยู่ในแผน PDP2015 จึงทำให้คาดการณ์ปริมาณสำรองไฟฟ้าในอนาคตจะสูงเกินกว่ามาตรฐานมาอยู่สูงถึง 40-42% ของปริมาณการผลิตติดตั้งทั้งระบบ ในช่วงปี 2566-2568 จากมาตรฐานที่กำหนดปริมาณสำรองไฟฟ้าไว้ประมาณ 15% โดยขณะนี้ภาครัฐได้ให้คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานทำการหารือกับ กฟผ. ผู้ผลิตไฟฟ้าภาคเอกชนรายใหญ่ (ไอพีพี) และผู้ผลิตไฟฟ้าภาคเอกชนรายเล็ก (เอสพีพี) พิจารณาทบทวนเลื่อนการส่งไฟฟ้าเข้าระบบแม้จะมีการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าไปแล้วก็ตาม ทั้งนี้เพื่อลดปริมาณสำรองไฟฟ้าที่คาดว่าจะสูงดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ในปี 2558 คาดปริมาณสำรองไฟฟ้าจะอยู่ที่ระดับ 25% ซึ่งเกินกว่ามาตรฐานที่กำหนดไว้แล้วเช่นกัน

ในเบื้องต้นพบว่าโรงไฟฟ้าวงน้อยของกฟผ. กำลังการผลิต 1.2 พันเมกะวัตต์ ที่สามารถเลื่อนออกไปจากแผนเดิมได้แน่นอน เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าไอพีพี ถ่านหิน 540 เมกะวัตต์ ของบริษัทเน

ชั่นแนล เพาเวอร์ ซัพพลาย (NTS) ที่ล่าสุดยืนยันว่าจะเลื่อนเข้าระบบจากปี 2558 ไปเป็นปี 2563-64 ขณะที่โรงไฟฟ้าไอพีพีของกลุ่มกัลฟ์ เจพี กำลังการผลิต 5 พันเมกะวัตต์ ทางกลุ่มกัลฟ์ขอเจรจากับผู้ร่วมทุนก่อน ซึ่งหากดำเนินการได้จะทำให้สามารถเลื่อนโรงไฟฟ้าไอพีพีทั้งหมดออกไปได้ 6.7 พันเมกะวัตต์

ผลกระทบจากการเลื่อนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจากแผนเดิมดังกล่าวข้างต้น อาจทำให้เกิดการประมูลโรงไฟฟ้าไอพีพีรอบใหม่ ซึ่งคือ IPP5 ในระยะอันใกล้เกิดขึ้นได้ยากมาก แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะในแผน PDP ฉบับใหม่นั้นยังน่าจะเพิ่มสัดส่วนของการใช้โรงไฟฟ้าถ่านหินเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ต่ำ รวมถึงเทคโนโลยีถ่านหินสะอาดที่พัฒนามาจนถึงปัจจุบัน คาดจะไม่ก่อให้เกิดผลกระทบเรื่องสิ่งแวดล้อม โดยอาจจะปรับเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงประเภทถ่านหินเป็น 30% จากปัจจุบันที่ 20% และลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลง เนื่องจาก Supply ก๊าซธรรมชาติในประเทศที่จำกัด (เหลือใช้ 6-7 ปี) ทำให้ในอนาคตประเทศไทยอาจต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นจึงมีโอกาสสูงที่จะใช้วิธีการรับซื้อไฟฟ้าจากภาคเอกชนรายใหญ่ หรือการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงรอบใหม่ ซึ่งผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่มีศักยภาพสูงที่จะชนะการประมูลหากมีการเปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน ได้แก่ GLOW และ HEMRAJ (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า GHECO-One) , EGCO และ BANPU (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า BLCP) รวมถึง IRPC ซึ่งถึงแม้จะไม่ใช่อุปสรรคของการโรงไฟฟ้าถ่านหินใน

ปัจจุบัน แต่มีความได้เปรียบในด้านพื้นที่ในโรงงาน IRPC ที่ติดท่าเรือน้ำลึกสามารถขนส่งถ่านหินได้

เดินหน้าลงทุนต่างประเทศ...สร้างความมั่นคงในระยะยาว

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ หันไปมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพราะคาดว่าจะเป็ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันการเติบโตในอนาคต โดย EGCO ถือว่าการลงทุนที่ชัดเจนมากที่สุด โดยล่าสุดได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ (Geothermal) ในอินโดนีเซียซึ่งถือว่าเป็นแหล่งที่มีภูเขาไฟจำนวนมาก (EGCO ถือหุ้น 20%) กำลังการผลิต 227 เมกะวัตต์ และในระยะยาวสามารถขยายกำลังการผลิตได้ถึง 400 เมกะวัตต์ ตามมาด้วยการลงทุนในฟิลิปปินส์ โดยเข้าถือหุ้นโรงไฟฟ้าถ่านหิน Masinloc จำนวน 2 ยูนิต กำลังการผลิตหน่วยละ 315 เมกะวัตต์ รวม 630 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่จังหวัด Zambales สาธารณรัฐฟิลิปปินส์ ในสัดส่วน 40.95% และลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าเคซอนส่วนขยายในประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิตอีก 455 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 49%) และสุดท้ายโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Boco Rock Wind Farm กำลังการผลิต 113 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 100%) ในประเทศออสเตรเลีย ที่เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2558 ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมอยู่ในประมาณการแล้วทุกโครงการที่กล่าวมา

ส่วน RATCH มีแผนขยายการลงทุนใหม่ โดยจะเน้นการลงทุนในประเทศพม่าได้แก่ โรงไฟฟ้าเชียงตุง กำลังการผลิต 660 เมกะวัตต์ โดยขณะนี้อยู่ระหว่างการเจรจาขั้นสุดท้ายก่อนลงนาม MOA ในการอนุมัติให้ลงทุนได้ และโรงไฟฟ้ามะริด กำลังการผลิต 2.64 พันเมกะวัตต์ เบื้องต้นคาด RATCH จะถือหุ้น 40% ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของรัฐบาลพม่า โดยคาดว่าจะได้รับการอนุมัติลงนาม MOA ได้ในช่วงต้นเดือน พ.ค. 2558 ซึ่งโครงการลงทุนใหม่ดังกล่าวล้วนเป็น Upside สำคัญที่จะเพิ่มมูลค่ากิจการให้ RATCH ได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต ที่ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการปัจจุบัน

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2558 ทรงตัว

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในปี 2558 จะเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา ถึงแม้จะมีโครงการใหม่เริ่มทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2558 แต่จะถูกหักล้างจากโครงการที่มีอยู่เดิมที่เข้าสู่ช่วงท้ายของสัญญา PPA ทำให้รายได้และกำไรอยู่ในช่วงขาลง อีกทั้งยังมีแผนการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าหลายแห่ง โดยเฉพาะในส่วน EGCO โครงการใหม่ที่ลงทุนไปในปี 2557 คาดว่าจะช่วยชดเชยรายได้ของโครงการ REGCO ที่หมดอายุสัญญา PPA ในเดือน ธ.ค. 2557 และ KEGCO ที่อยู่

ในช่วงท้ายของสัญญา PPA ที่จะหมดอายุลงในปี 2559 อีกทั้งโครงการที่มีอยู่ในมือส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงของการก่อสร้าง คาดจะทยอยแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์และหนุนกำไรเติบโตก้าวกระโดดได้ในปี 2559

ส่วนของ RATCH นั้นในปี 2558 คาดจะได้รับอานิสงส์หลักจากโรงไฟฟ้าถ่านหินหงสา (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 แม้บางส่วนจะถูกหักล้างจากค่ารายได้ความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าหลักที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง รวมถึงแผนการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่ของ RATCH ในหลายยูนิต ขณะที่ GLOW นั้นยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป อีกทั้งในปี 2558 จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่ของ GLOW IPP และ Gheco-one เป็นระยะเวลา 40 วัน และ 45 วัน ในงวด 3Q58 และ 1Q59 ตามลำดับ ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2558 ปรับตัวลดลงจากปี 2557

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในระยะสั้นงวด 1Q58 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q57 จากการกลับมาเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าเต็มกำลังการผลิตตามผลของฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน ความต้องการใช้ไฟฟ้าปรับตัวสูงขึ้น หลังจากในงวด 4Q57 จะเป็นช่วง Low Season ของการใช้ไฟฟ้า

เลือก RATCH เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่ตลาด” โดยเลือก RATCH (FV@B68) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ เนื่องจากในระยะสั้นช่วง 3-6 เดือน ข้างหน้า จะมีปัจจัยเร่งจากแนวโน้มที่จะได้ข้อสรุปโครงการใหม่อยู่หลายโครงการ ซึ่งคาดว่าจะเป็ปัจจัยที่ช่วยยกระดับราคาหุ้น จาก Upside ที่จะเพิ่มขึ้นได้ ขณะที่ยังคงคำแนะนำซื้อ EGCO (FV@B188) จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมืออยู่แล้วจำนวนหลายโครงการ ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2558F	PBV 2559F	PER 2558F	PER 2559F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.13	11.2	12.0	7.4%	2.2	2.1	16.5	16.2
DATANG INTL PO-H	3.87	3.6	4.5	23.4%	0.8	0.8	7.2	6.6
HUANENG POWER-H	3.78	9.3	10.4	12.2%	1.4	1.2	7.9	7.8
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.76	4.1	4.8	16.1%	1.0	0.9	7.7	7.5
CHINA RES POWER	3.73	19.0	23.1	21.5%	1.1	1.0	7.5	7.2
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.62	3930.0	4431.3	12.8%	1.1	1.0	13.3	13.9
CHUGOKU ELEC PWR	3.22	1617.0	1615.7	-0.1%	1.0	1.0	19.9	26.6
CHUBU ELEC POWER	3.15	1436.5	1445.6	0.6%	0.8	0.7	27.3	20.7
INDIA								
NHPC LTD	3.57	19.4	23.1	19.2%	0.7	0.7	9.8	9.2
NTPC LTD	3.49	152.7	156.3	2.4%	1.4	1.4	13.5	12.8
RELIANCE POWER	2.41	56.0	72.3	29.3%	0.8	0.7	15.7	12.0
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	4.00	29.1	31.8	9.3%	1.7	1.5	12.2	9.3
ABOTIT POWER	3.08	45.3	43.8	-3.4%	3.3	3.0	17.8	16.7
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	61.00	68.00	11.5%	1.3	1.2	12.8	10.6
ELEC GENERATING	BUY	149.00	188.00	26.2%	1.1	1.1	9.8	9.2
GUNKUL	BUY	36.00	38.75	7.6%	5.9	5.4	58.4	38.0
CK POWER	BUY	16.60	20.92	26.0%	6.8	6.0	258.2	254.5
GLOW ENERGY PCL	SELL	86.00	96.29	12.0%	2.6	2.4	15.5	15.7
AVERAGE					1.9	1.8	12.5	11.7

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน

น้ำหนัก เก้าตลาด

ยังมีสตอรี่ให้ติดตามได้ตลอดปี

- ▶ พลังงานทดแทนจำเป็นต่อการพัฒนาประเทศ
- ▶ แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2558 โตต่อเนื่องอีก 69.4%yoy
- ▶ GUNKUL/DEMCO ยังเด่นสุด...ตามมาด้วย SUPER/IEC/BWG

รัฐบาลหนุนพลังงานทดแทนสุดตัว

พลังงานทดแทน ถือเป็นนโยบายที่ทุกรัฐบาลให้ความสำคัญ เพื่อให้ประเทศไทยสามารถพัฒนาพลังงานทดแทนให้เป็นพลังงานหลักของประเทศ ทดแทนเชื้อเพลิงฟอสซิล และลดการนำเข้าน้ำมันได้อย่างยั่งยืน และช่วยลดการสูญเสียเงินตราในการนำเข้าพลังงานทั้งน้ำมันและก๊าซธรรมชาติเป็นจำนวนมาก เนื่องจากการปริมาณการผลิตในประเทศ ไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้งาน โดยพบว่าปริมาณผลิตในประเทศคิดเป็นเพียง 58% ของความต้องการ (เช่น ช่วงเดือน ม.ค. – มี.ค. 2557 อุปสงค์การใช้พลังงานไทยอยู่ที่ราว 2.02 ล้านบาร์เรลน้ำมันดิบต่อวัน แต่ผลิตในประเทศได้เพียง 1.11 ล้านบาร์เรลน้ำมันดิบต่อวัน ทำให้ต้องมีการนำเข้าจากต่างประเทศถึง 1.17 ล้านบาร์เรลน้ำมันดิบต่อวัน) จึงทำให้ภาครัฐได้มีการจัดทำแผนพัฒนาพลังงานทดแทน และพลังงานทางเลือก (AEDP) โดยมีเป้าหมายหลักที่ต้องการจะเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนต่อการใช้พลังงานขั้นสุดท้ายให้ได้ 25% ในปี 2564 จากปัจจุบันที่ใช้อยู่ที่ระดับเพียง 11.5% อีกทั้งภาครัฐยังให้ความสำคัญกับภาคการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนมากที่สุด สังเกตได้จากทยอยออกการประกาศระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในรูปแบบต่างๆ เพื่อให้ผู้ประกอบการที่สนใจเข้าร่วมโครงการได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ ซึ่งภายใต้แผนปัจจุบัน รัฐได้กำหนดมีเป้าหมายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนอยู่ที่ 13,927 เมกะวัตต์ภายในปี 2564 ซึ่งประกอบด้วยสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานชีวมวลสูงสุดที่ 34.5%

รองลงมาเป็นการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมเท่ากับ 21.5% และ 12.9% ตามลำดับ แต่ทั้งนี้คาดการณ์พัฒนาพลังงานทดแทนฉบับใหม่ (AEDP) ปี 2558-2579 ซึ่งอยู่ระหว่างการปรับปรุง คาดจะมีการปรับเพิ่มเป้าหมายกำลังการผลิตพลังงานทดแทนเพื่อผลิตไฟฟ้า (ภายในระยะเวลา 20 ปี) เป็น 17,977 เมกะวัตต์ หรือ เพิ่มขึ้น 29% จากเป้าหมายในปัจจุบัน โดยจะเป็นการเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตของพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และพลังงานชีวมวลถึง 100% 94.4% และ 14.6% จากเป้าหมายเดิม ตามลำดับ

แนวโน้มแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกของประเทศ ไทยฉบับใหม่ ปี 2558-2579 เฉพาะในส่วนของการผลิตไฟฟ้า

ประเภทโรงไฟฟ้า	เป้าหมายกำลังการผลิต (MW)		
	ปี 2555-2564 (เดิม)	ปี 2555-2564 (ใหม่)	ปี 2558-2579 (เมื่อพิจารณากลับไป)
พลังงานแสงอาทิตย์	2,000	3,000	6,000
พลังงานลม	1,200	1,800	3,500
พลังงานน้ำ (ขนาดเล็ก)	1,608	324	377
พลังงานชีวมวล	3,630	4,800	5,500
ก๊าซชีวภาพ	600	3,600	2,100
พลังงานขยะ	160	400	500
พลังงานอุโมงค์ใหม่	3	3	0
รวม	9,201	13,927	17,977

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

โรงไฟฟ้าโซลาร์นําร่อง

คาดว่าแผนพัฒนาพลังงานทดแทนฉบับใหม่ ที่ยังอยู่ระหว่างการปรับปรุง จะมีการปรับเพิ่มเป้าหมายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในระยะยาวราวเท่าตัว มาอยู่ที่ 6 พันเมกะวัตต์ ภายใต้แผนพลังงานทดแทนปัจจุบันที่ 3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งส่วนใหญ่กว่า 66.7% เป็นโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม ที่เหลือ 26.7%

และ 6.6% เป็นโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร และโซลาร์
รูปท็อป ตามลำดับ โดยคาดการณ์รัฐจะทยอยประกาศผลผู้ได้รับ
คัดเลือกให้ทำโรงไฟฟ้าภายในปี 2558 หรืออาจต่อเนื่องถึงปี 2559
ทั้งนี้ขึ้นกับความพร้อมของผู้ขายไฟฟ้าทั้งในส่วนของผู้ที่ก่อสร้าง
โรงไฟฟ้า ระบบสายส่งไฟฟ้า และสถานะการเงิน เป็นต้น โดย
ภาครัฐมีแนวโน้มที่จะประกาศรายชื่อผู้ประกอบการที่มีศักยภาพ
ในการเดินหน้าโครงการต่างๆ เพื่อให้ครบเป้าหมายกำลังการผลิต
ที่ 3 พันเมกะวัตต์ โดยเรียงลำดับดังนี้

- 1) โครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อเดิม รว 1 พันเมกะวัตต์
- 2) โครงการโซลาร์รูปท็อป ขนาดไม่เกิน 10 กิโลวัตต์ จำนวน
69.36 เมกะวัตต์
- 3) โครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร จำนวน 800
เมกะวัตต์

ทั้งนี้อัตราค่ารับซื้อไฟฟ้าจะอยู่ในรูปแบบ Feed-in-Tariff (FIT)
คงที่ตลอดอายุโครงการ 25 ปี

การเดินหน้านั้นการก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ดังกล่าวถือเป็นบวก
ต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าโซลาร์ ที่มีแผนที่จะเข้าร่วมลงทุนใน
โครงการดังกล่าว และอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ของ
โครงการ ประกอบไปด้วย GUNKUL, DEMCO, EGCO, SPCG,
EA, TSE, SUPER, PSTC, PPP, IEC, CHOW, SOLAR, UAC
และ BCP เป็นต้น ดังแสดงในตาราง

ผู้ประกอบการ	จำนำไฟฟ้าระบบหลัก (MW)	อุปกรณ์การก่อสร้าง (MW)	แผนรับเข้า (MW)	ข้อมูลในสื่อ*
GUNKUL	65.58	32	90	-
DEMCO	3	-	30	-
SPCG	261	-	150	-
TSE	87	7	-	-
SUPER	13.5	132	-	350
EA	98	100	-	-
SOLAR	-	-	10	100
BCP	118	-	-	-
EGCO	176	-	-	-
PPP	15	-	-	100
IFEC	13.5	-	-	-
PSTC	5	1	-	20
IEC	9.25	-	-	20
UAC	0.3	1.75	-	-
RATCH	52.25	-	-	-
CHOW	4	14	23	185

ที่มา : ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูลตามสื่อต่างๆ/ *เป็นข้อมูลที่ยังไม่ได้รับการยืนยันจากผู้บริหาร

โรงไฟฟ้าชีวมวลได้รับความสนใจมากที่สุด

โรงไฟฟ้าชีวมวล ถือเป็นโรงไฟฟ้าที่ได้รับความนิยมตอบรับเป็น
อย่างมากในขณะนี้ ซึ่งจากรวบรวมข้อมูลจากสื่อและแหล่งข้อมูล
ที่เชื่อถือได้ (บริษัทจดทะเบียน) พบว่ามีผู้ประกอบการจำนวนมาก
(มากกว่าผู้สนใจทำโรงไฟฟ้าโซลาร์) ส่วนหนึ่งน่าจะเกิดจาก
แผนพัฒนาพลังงานทดแทน (AEDP) ฉบับปัจจุบันกำหนด
เป้าหมายสูงสุดเป็นอันดับหนึ่งที่ 4,800 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น
34.5% ของเป้าหมายกำลังการผลิตพลังงานทดแทนทั้งหมด

เนื่องจากวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ได้แก่ อ้อย
ยางพารา มะพร้าว ข้าวโพด และ ปาล์ม เป็นต้น ซึ่งถือเป็นผลผลิต
ทางการเกษตร ที่จะช่วยเสริมสร้างรายได้ให้แก่เกษตรกร
ภายในประเทศ รวมถึงเป็นการใช้เศษวัสดุที่ไม่ใช้แล้วจากโรงงาน
 อาทิ กากอ้อยที่ได้จากโรงงานน้ำตาล นำกลับมาใช้เป็นวัตถุดิบใน
โรงไฟฟ้าชีวมวล โดยผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตและส่งไฟฟ้า
เข้าระบบแล้ว เท่าที่เปิดเผยข้อมูล ประกอบไปด้วย TPCB,
GUNKUL, IEC, KSL, KBS, PSTC, IFEC, TAE และ RATCH
เป็นต้น สรุปได้ดังตาราง

ผู้ประกอบการ	จำนำไฟฟ้าระบบหลัก (MW)	อุปกรณ์การก่อสร้าง (MW)	แผนรับเข้า (MW)	ข้อมูลในสื่อ*
TPCB	92	856	-	-
GUNKUL	-	10	-	-
IEC	8	-	-	-
KSL	195	-	-	-
KBS	35	-	-	-
PSTC	-	2	5	-
IFEC	68	-	-	-
TAE	3	-	-	-
RATCH	99	-	-	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูลตามสื่อต่างๆ/ *เป็นข้อมูลที่ยังไม่ได้รับการยืนยันจากผู้บริหาร

โรงไฟฟ้าขยะ...แรงนิยมเกินคาด

แม้ว่าเป้าหมายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าขยะจะอยู่ที่เพียง 2.9%
ของกำลังการผลิตรวมของแผนพัฒนาพลังงานทดแทน (AEDP)
ฉบับปัจจุบัน แต่ปรากฏว่าโรงไฟฟ้าขยะกลับได้รับได้รับความ
สนใจจากผู้ประกอบการไม่แพ้โรงไฟฟ้าประเภทอื่นๆ เพราะ
นอกจากจะช่วยลดปริมาณขยะในประเทศแล้ว ยังช่วยลดมลพิษ
ในอากาศที่เกิดจากขยะอีกด้วย อย่างไรก็ตามแม้จะมี
ผู้ประกอบการหลายรายสนใจเข้าร่วมโครงการผลิตไฟฟ้าจากขยะ
แต่การดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าขยะอาจติดขัดจากบางประการ
 อาทิ การหาแหล่งวัตถุดิบเชื้อเพลิง ซึ่งก็คือ ขยะ ดังนั้นหาก
ผู้ประกอบการรายใดที่มีศักยภาพสูง อาทิ มีแหล่งเงินทุน มี
เทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัย และมีแหล่งวัตถุดิบเชื้อเพลิงที่
เพียงพอต่อการผลิต ก็ง่ายต่อการเดินหน้าโครงการโรงไฟฟ้า
ขยะได้ โดยขณะนี้ผู้ประกอบการที่ประสงค์เข้ามาทำธุรกิจ และ
ส่งไฟฟ้าเข้าระบบแล้ว ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่
เปิดเผยเฉพาะที่จดทะเบียน และที่อยู่ระหว่างการศึกษาความเป็น
ไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย BWG, IEC, EGCO,
GENCO, PSTC, SAMART และ TPIPL เป็นต้น ดังสรุปในตาราง

ผู้ประกอบการ	จำนำไฟฟ้าระบบหลัก (MW)	อุปกรณ์การก่อสร้าง (MW)	แผนรับเข้า (MW)	ข้อมูลในสื่อ*
BWG	-	-	94	-
IEC	6	-	-	40
EGCO	6	-	-	-
GENCO	-	-	-	-
PSTC	-	-	8	-
SAMART	-	-	9	-
TPIPL	18	60	90	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูลตามสื่อต่างๆ/ *เป็นข้อมูลที่ยังไม่ได้รับการยืนยันจากผู้บริหาร

โรงไฟฟ้าพลังงานลมยังมีข้อจำกัด

โรงไฟฟ้าอีกหนึ่งประเภทในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา มีผู้ประกอบการสนใจเป็นจำนวนมาก ได้เข้ามายื่นคำร้องขอใบอนุญาตมากเกินกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ ซึ่งก็คือโรงไฟฟ้าพลังงานลม ที่มีเป้าหมายกำลังการผลิตในแผนพัฒนาพลังงานทดแทน (ADEP) อยู่ที่ 1,800 เมกะวัตต์ คิดเป็น 12.9% ของเป้าหมายกำลังการผลิตพลังงานทดแทนทั้งหมด

อย่างไรก็ตามพบว่า ในปัจจุบันมีเพียงโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่จำหน่ายเชิงพาณิชย์แล้วในปัจจุบันกำลังการผลิตเพียง 224 เมกะวัตต์ คิดเป็นเพียง 12.4% ของเป้าหมายกำลังการผลิตตามแผน เนื่องจากผู้ประกอบการที่ได้รับใบอนุญาตไป อาจไม่มีศักยภาพที่จะพัฒนาโครงการได้ ซึ่งอาจเกิดจากข้อจำกัดด้านพื้นที่ตั้งโรงไฟฟ้า และความเชี่ยวชาญที่ไม่เพียงพอ รวมถึงการเก็งกำไรราคาใบอนุญาต ดังนั้นคาดว่าในอนาคตกระทรวงพลังงานมีแนวโน้มที่จะทบทวนผู้ประกอบการที่ยื่นคำร้องขอใบอนุญาตใหม่อีกครั้ง เพื่อคัดเลือกเฉพาะผู้ประกอบการที่สามารถเดินหน้าโครงการและผลิตไฟฟ้าได้จริงตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ที่เปิดเผยเฉพาะที่จดทะเบียนและที่อยู่ระหว่างการศึกษาคำขอไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย GUNKUL, DEMCO, EGCO, EA, PPP, IFEC, RATCH และ PSTC เป็นต้น ดังแสดงสรุปในตาราง

ข้อมูลบริษัทที่ประกาศตัวเข้าลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานลมตามสื่อต่างๆ				
ผู้ประกอบการ	กำลังไฟฟ้าที่ขออนุญาต (MW)	ระยะเวลาก่อสร้าง (MW)	แผนที่จะทำ	ข้อมูลในเอกสาร*
GUNKUL	-	170	-	-
DEMCO	180	-	-	-
EGCO	7	203	-	-
EA	-	386	-	-
PPP	-	-	-	100
IFEC	-	10	180	-
RATCH	274.5	-	-	-
PSTC	-	-	-	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูลตามสื่อต่างๆ / *เป็นข้อมูลที่ยังไม่ได้รับการยืนยันจากผู้บริหาร

อัตราซื้อไฟฟ้าเปลี่ยนจากแบบ Adder เป็น Feed-in-Tariff

เมื่อวันที่ 15 ส.ค. 2557 คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพข.) ประกาศใช้อัตราซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบ Feed-in-Tariff (FiT) จากเดิมที่ใช้ระบบ Adder (ส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า) เพื่อใช้รับซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์สำหรับปี 2557-58 ดังที่แสดงในตารางข้างล่าง ขณะที่อัตราซื้อไฟฟ้าของพลังงานทดแทนประเภทอื่นๆ ยังคงใช้อัตราซื้อไฟฟ้าระบบ Adder เช่นเดิม

อัตราซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (FiT) สำหรับปี 2557-58 อ้างอิงประกาศของ กพข.เมื่อ 15 ส.ค. 2557			
กำลังการผลิต (MW)	FiT (บาท/หน่วย)	ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FiT Premium สำหรับโครงการในเขตจังหวัดชายแดนภาคใต้ (1) (ตลอดอายุโครงการ)
พลังงานแสงอาทิตย์			
บนหลังคา กำลังการผลิตตั้งแต่ 0-10 Kw	6.85	25 ปี	0.50
บนหลังคา กำลังการผลิตตั้งแต่ 10-250 Kw	6.40	25 ปี	0.50
บนหลังคา กำลังการผลิตตั้งแต่ 250-1,000 Kw	6.01	25 ปี	0.50
บนพื้นดิน ทุชนา	5.66	25 ปี	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

และในช่วงต้นปี 2558 ภาครัฐประกาศใช้อัตราการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนขนาดเล็กมาก (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์) ในรูปแบบ Feed-in-Tariff (FiT) บังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 24 ม.ค. 2558 ดังแสดงในตารางด้านล่าง สำหรับผู้ประกอบการที่สนใจเปลี่ยนจากระบบ Adder เป็นการรับซื้อไฟฟ้าแบบ FiT ยกเว้นผู้ประกอบการที่จ่ายไฟฟ้าเข้าระบบแล้วจะไม่สามารถเปลี่ยนเป็นระบบ FiT ได้ จะต้องใช้อัตราซื้อไฟฟ้าแบบ Adder ดังเดิม

อัตราการรับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in-Tariff สำหรับโครงการผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์)						
กำลังการผลิต (MW)	FIT (บาท/หน่วย)			ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FIT Premium (บาท/หน่วย)	
	FIT _f	FIT ₂₅₀₀	FIT ⁽¹⁾		สำหรับโครงการกลุ่มเชื้อเพลิงชีวภาพ (8 ปีแรก)	สำหรับโครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ (ตลอดอายุโครงการ)
1. ชยะ (การกระจายแบบผสมผสาน)						
กำลังผลิตตั้งแต่ ≤ 1 MW	3.13	3.21	6.34	20 ปี	0.70	0.50
กำลังผลิตตั้งแต่ > 1-3 MW	2.61	3.21	5.82	20 ปี	0.70	0.50
กำลังผลิตตั้งแต่ > 3 MW	2.39	2.69	5.08	20 ปี	0.70	0.50
2. ชยะ (พลังงานทดแทน)	5.60	-	5.60	10 ปี	-	0.50
3. ชีวมวล						
กำลังผลิตตั้งแต่ ≤ 1 MW	3.13	2.21	5.34	20 ปี	0.50	0.50
กำลังผลิตตั้งแต่ > 1-3 MW	2.61	2.21	4.82	20 ปี	0.40	0.50
กำลังผลิตตั้งแต่ > 3 MW	2.39	1.85	4.24	20 ปี	0.30	0.50
4. ก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย)	3.76	-	3.76	20 ปี	0.50	0.50
5. ก๊าซชีวภาพ (พืชพลังงาน)	2.79	2.55	5.34	20 ปี	0.50	0.50
6. พลังงานน้ำ						
กำลังผลิตตั้งแต่ ≤ 200 MW	4.90	-	4.90	20 ปี	-	0.50
7. พลังงานลม	6.06	-	6.06	20 ปี	-	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ FiT เนื่องจากอัตราดังกล่าวสะท้อนถึงมูลค่าต้นทุนที่แท้จริงของโครงการตามประเภทโรงไฟฟ้า และยังเป็นการคัดเลือกผู้ประกอบการที่มีศักยภาพที่แท้จริงเท่านั้น ที่จะสามารถดำเนินโครงการตลอดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ ซึ่งหากเปรียบเทียบกับอัตราซื้อไฟฟ้าในระบบ Adder เดิมนั้น ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูงบางราย อาจมีความเสี่ยงที่จะหยุดดำเนินการภายหลังการสิ้นสุด Adder ได้ จากการรับรู้รายได้ที่ลดลงหรือบางรายอาจขาดทุนจากการดำเนินงาน

ทั้งนี้อัตราการรับซื้อไฟฟ้าแบบ FiT แบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ 1) อัตราซื้อไฟฟ้าส่วนคงที่ (FiT fixed: FiT_f) ซึ่งใช้กับพลังงานทดแทนทุกประเภท โดยคิดจากต้นทุนการก่อสร้างและค่าดำเนินงานบำรุงรักษา และ 2) อัตราซื้อไฟฟ้าส่วนแปรผัน (FiT variable: FiT_v) ซึ่งใช้สำหรับพลังงานทดแทนกลุ่มชีวภาพ โดยอัตราซื้อจะปรับเปลี่ยนตามอัตราเงินเฟ้อขั้นพื้นฐานเฉลี่ยของปีก่อนหน้า นอกจากนี้เพื่อจูงใจผู้ประกอบการที่ลงทุนโรงไฟฟ้าบริเวณ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ รวมถึงผู้ประกอบการที่ใช้เชื้อเพลิงชีวภาพเป็นวัตถุดิบ ภาครัฐจึงมีอัตราซื้อไฟฟ้าแบบพิเศษ (FiT Premium) ซึ่งถือเป็นส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้าจากราคาซื้อไฟฟ้าเดิมที่กำหนดไว้ในระเบียบรับซื้อไฟฟ้า

โดยแนวโน้มการรับซื้อไฟฟ้าสำหรับผู้ประกอบการพลังงานทดแทนในปี 2558-59 คาดจะอยู่ในรูปแบบการแข่งขันด้านราคา หรือ FiT-

Bidding ซึ่งถือเป็นวิธีใหม่ในการประเมินและคัดเลือกผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) เมื่อวันที่ 15 ธ.ค. 2557 โดยจะประเมินพื้นที่ หรือโซนนิ่งจากศักยภาพของเชื้อเพลิง และระบบสายส่งที่รองรับโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเข้าระบบได้ ซึ่งปัจจุบันกรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน (พพ.) อยู่ระหว่างดำเนินการหาข้อสรุปศักยภาพของเชื้อเพลิง ที่สอดคล้องกับระบบสายส่งในแต่ละพื้นที่ เพื่อป้องกันการแย่งชิงวัตถุดิบ รวมถึงเพื่อให้โรงไฟฟ้าตั้งอยู่ในบริเวณที่มีสายส่งไฟฟ้ารองรับ หลังจากนั้น ภาครัฐจะทำการคัดเลือกข้อเสนอส่วนลดสูงสุดของอัตราซื้อไฟฟ้าในส่วนคงที่ (FIT_c) ของผู้เข้าร่วมโครงการ ผู้ประกอบการรายใดเสนออัตราค่าไฟฟ้าต่ำสุดจะเป็นผู้ที่ได้รับคัดเลือกในการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า



ที่มา : กระทรวงพลังงาน

แนวโน้มกำไรปี 2558 โตต่ออีก 69.4%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนปี 2558 จะเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องอีก 69.4%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนแห่งใหม่ที่จะทยอยจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบตามแผนที่กำหนดไว้ โดยเฉพาะในงวด 2H58 คาดจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นของกำไรกลุ่มอย่างมีนัยยะเมื่อเทียบกับงวด 1H58 เนื่องจากจะรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลม (โครงการหาดกั้งหัน 1,2 และ 3) กำลังการผลิตรวม 126 เมกะวัตต์ ของ EA รวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวลของ TPCB จำนวน 2 แห่ง กำลังการผลิตรวม 16 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ ยังคาดหวังได้กับงานใหม่ๆ จากภาครัฐที่จะทยอยประกาศผู้ได้รับคัดเลือกเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน โดยเฉพาะโครงการโซลาร์ที่คาดว่าจะประกาศผลในส่วนของโครงการค้างท่อ ที่จะต้องทยอยก่อสร้างแล้วเสร็จสามารถผลิตไฟฟ้าได้ในปี 2558 หรืออย่างช้าสุดภายในงวด 1H59 ซึ่งจะเป็ปัจจัยเร่งที่สำคัญของกลุ่มพลังงานทดแทน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรกลุ่มรายไตรมาส คาดจะยังคงเป็นไปตามช่วงฤดูกาลของโรงไฟฟ้าโซลาร์ และลม เป็นหลัก ที่แนวโน้มกำไรจะต่ำระดับสูงสุดของปีในช่วงไตรมาส 4 และต่อเนื่องในไตรมาส 1 ซึ่งเป็นช่วงที่มีปริมาณความเข้มแสง และ

ความเร็วลมที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าอยู่ในระดับสูงสุดของปี ส่วนในช่วงไตรมาส 2 และ 3 จะถือเป็นช่วง Low season ของกำไรกลุ่มฯโดยภาพรวม อย่างไรก็ตามสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล จะไม่มีช่วงฤดูกาล เพราะสามารถเดินเครื่องได้ 24 ชั่วโมง ขึ้นอยู่กับวางแผนในการใช้เชื้อเพลิงเป็นวัตถุดิบ

GUNKUL/DEMCO เ็นสุด ส่วน SUPER/IEC/BWG มีสตอรี่ที่จะถูกเก็งกำไรได้ต่อ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก GUNKUL (FV@B38.75) และ DEMCO (FV@B18) เป็น Top picks ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มกำไรในระยะ 2 ปี ชำงหน้าที่เติบโตโดดเด่นและแข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ อีกทั้งยังเป็นผู้ประกอบการที่ศักยภาพสูงที่จะได้รับคัดเลือกในการเป็นทั้งผู้ผลิตไฟฟ้า และผู้ก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) ในโครงการโซลาร์ฟาร์ม และโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร ที่จะทยอยประกาศผลภายในปี 2558 รวมถึงยังคาดหวังได้กับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจากเชื้อเพลิงชนิดอื่นๆ เช่นกัน

นอกจากนี้ยังมีหุ้นที่สนใจลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าฯ อีกเป็นจำนวนมากที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้ศึกษา

อย่างไรก็ตามเพื่อตอบโจทย์นักลงทุน ฝ่ายวิจัย ASP จึงได้กำหนดสมมติฐานให้บริษัทที่ไม่ได้ศึกษา อาทิ SUPER, SOLAR, SPCG, IFEC, IEC, UAC, CHOW, PPP, PSTC, KTIS, KBS, BRR, TAE, AGE, BWG และ GENCO ได้รับสิทธิในการผลิตไฟฟ้ารายละ 50 เมกะวัตต์ และ Project Finance ที่ 3:1 ซึ่งพบว่าผู้ประกอบการที่มีศักยภาพสูงที่จะได้รับคัดเลือก ได้แก่ โรงไฟฟ้าโซลาร์: SUPER และ SOLAR ตามมาด้วยโรงไฟฟ้าขยะ: IEC, BWG และ GENCO และหากพิจารณาราคาหุ้นปัจจุบันพบว่าส่วนใหญ่ยังมีช่องว่างในการปรับขึ้นต่อได้ ยกเว้นเพียง SOLAR ที่ถือว่าแพงมาก (Expected PER สูง) และ GENCO ยังมีความเสี่ยงต่อการเพิ่มทุน

PER กลุ่มพลังงานทดแทน ปี 2558-59							
	Close (B) 24-Mar-58	2558F			2559F		
		EPS	PER	PBV	EPS	PER	PBV
TSE	6.30	0.31	20.63	2.99	0.43	14.62	2.67
GUNKUL	36.00	0.62	58.44	4.73	0.95	38.01	4.29
EA	26.75	0.82	32.51	11.30	1.28	20.90	7.46
TPCH	21.40	0.28	75.48	4.25	0.81	26.53	3.74
DEMCO	14.00	0.67	21.01	2.91	0.64	21.88	2.9
SPCG*	27.50	2.33	11.79	3.33	2.83	9.64	2.69
SOLAR*	15.20	1.35	11.26	3.38	2.26	6.73	2.30

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP /Bloomberg*

➤ เครื่องร้อน...วิ่งสู่เป้าหมาย 2.1 ล้านคัน

- ค่ายรถยนต์เข้าคิวเปิดตัวรถรุ่นใหม่กว่า 10 รุ่น
- คาดพบรีโกลการเร่งซื้อรถก่อนปรับโครงสร้างภาษีปี 2559
- แนะนำลงทุน เท่าตลาด SAT และ AH เด่นสุดในกลุ่มฯ

ตลาดในประเทศมีโอกาสดึงตัวสูง

แม้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศปี 2558 ยังคงถูกกดดันจากภาวะราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ และหนี้สินครัวเรือนที่สูงถึง 84% ของ GDP ส่งผลให้ยอดขายในประเทศเดือน ม.ค.-ก.พ. 2558 ลดลง 12% yoy เท่ากับ 123,669 คัน แต่เชื่อว่าตลาดรถยนต์ในประเทศน่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำลังฟื้นตัวขึ้น จากปัจจัยสนับสนุนหลายประการที่กำลังจะเกิดขึ้น เช่น การเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่จากค่ายต่างๆในปีนี้อยู่รวมกว่า 10 รุ่น และการปรับโครงสร้างภาษีสรรพสามิตใหม่ที่จะเริ่มใช้ปี 2559 ซึ่งจะช่วยให้ผู้บริโภคตัดสินใจซื้อเร็วขึ้น นอกจากนี้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% จะทำให้ผู้บริโภคมีความสามารถในการผ่อนสูงขึ้น ถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มยานยนต์

รถยนต์รุ่นใหม่เตรียมเปิดตัวกว่า 10 รุ่น

ปี 2558 ค่ายรถยนต์ต่างๆเตรียมเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ (All-new model) รวมกว่า 10 รุ่น โดยกลุ่มที่คาดว่าจะมีผลต่อตลาดรถยนต์ได้แก่ รถกระบะ และกระบะดัดแปลง (PPV) รุ่นใหม่ อย่าง Vigo, และ Fortuner, จาก Toyota และ Mitsubishi Pajero Sport เนื่องจากในปี 2557 ค่าย Toyota และ Mitsubishi มียอดขายการผลิตรถกระบะและ PPV รวม 7.32 แสนคัน คิดเป็นสัดส่วน 39% ของยอดขายการผลิตทั้งหมด โดยทั้ง 2 ค่ายนี้มียอดขายรถประเภทดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วน 23% ของยอดขายรถยนต์รวมในประเทศ และคิดเป็น 41% ของยอดส่งออกทั้งหมด เมื่อรวมกับการเปิดตัว

ของรถยนต์รุ่นใหม่ของค่ายอื่นๆ คาดว่าจะส่งผลให้อุตสาหกรรมยานยนต์กลับมาคึกคักมากขึ้น

เร่งซื้อรถก่อนราคาปรับสูงขึ้นในปี 2559

โครงสร้างการเก็บภาษีสรรพสามิตรถยนต์ใหม่ (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2559) จะเปลี่ยนเกณฑ์ในการจัดเก็บภาษีจากเดิมที่ใช้ปริมาณการระบายของเครื่องยนต์ (cc.) มาใช้ปริมาณการปล่อยไอเสีย (คาร์บอนไดออกไซด์) เป็นตัวกำหนด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนให้ผู้ผลิตรถยนต์พัฒนารถยนต์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น โดยปัจจุบันประสิทธิภาพเครื่องยนต์ส่วนใหญ่ยังมีปริมาณการปล่อยไอเสียสูงกว่าเกณฑ์ ส่งผลให้ระดับภาษีใหม่ปรับฐานขึ้นเกือบทั้งหมดปรับสูงขึ้น ยกเว้นอีโคคาร์ที่จะปรับลดตามนโยบายส่งเสริมการลงทุนในโครงการเฟส 2

ตารางเปรียบเทียบโครงสร้างภาษีปัจจุบันกับภาษีใหม่

	อัตราภาษีปัจจุบัน		อัตราภาษีใหม่	
	เครื่องยนต์	ภาษี %	CO2	ภาษี %
รถยนต์นั่ง	<2,000	30%	101-150g/km	30%
	2,001-2,500	35%	151-200g/km	35%
	2,501-3,000	40%	>200g/km	40%
อีโคคาร์	<1400	17%	<100g/km	12-14%
	1401-1600	3%	<200g/km	3-5%
ปิกอัพ/แค้น	<3,250	3%	<200g/km	3-5%
	>3,250	12%	>200g/km	5-7%
ปิกอัพ 4 ประตู	<3,250	12%	<200g/km	12%
	>3,250	20%	>200g/km	15%
พิกอัพ	<3,250	20%	<200g/km	25%
	>3,250	30%	>200g/km	30%

ที่มา : กระทรวงการคลัง

ผลจากการศึกษาพบว่ากลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดคือรถยนต์นั่งขนาดกลางและรถกระบะดัดแปลง (PPV) ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้น

7-10% หรือ 50,000-120,000 บาท เนื่องจากมีอัตราการผลิตไฮโดรเจนค่อนข้างสูง บวกกับฐานภาษีใหม่สูงขึ้น ส่วนราคาการกระเบาะจะเพิ่มขึ้นน้อยสุดเพียง 1-2% หรือไม่เกิน 25,000 บาทเท่านั้น เนื่องจากเป็นสินค้าส่งออกหลักที่ได้รับการสนับสนุน โดยรวมจึงคาดผลกระทบดังกล่าว จะเป็นปัจจัยเร่งให้ผู้บริโภคตัดสินใจซื้อรถยนต์ใหม่เร็วขึ้นก่อนการปรับราคา และทำให้แนวโน้มยอดขายรถยนต์ในประเทศโดยเฉพาะช่วง 2H58 มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นได้

ตารางเปรียบเทียบโครงสร้างภาษีปัจจุบันกับภาษีใหม่

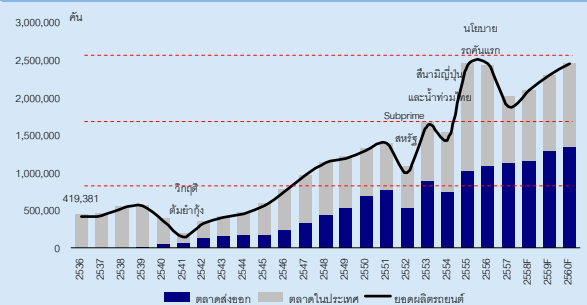
ประเภทรถ	ราคาปัจจุบัน (บาท)	ประมาณการปรับเพิ่มราคา (บาท)
อีโคคาร์	380,000 - 600,000	ลดลง 10,000 - 30,000
ขับคอมแพคต์	550,000 - 750,000	20,000 - 60,000
คอมแพคต์	750,000 - 1,200,000	30,000 - 90,000
รถยนต์นั่งขนาดกลาง	1,250,000 - 1,880,000	60,000 - 110,000
ปิคอัพ ดอนเดียว	450,000 - 600,000	7,000 - 10,000
ปิคอัพ 4 ประตู	650,000 - 1,000,000	10,000 - 25,000
PPV	990,000 - 1,500,000	50,000 - 120,000

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

มุ่งสู่เป้าหมายยอดขาย 2.1 ล้านคัน

แม้ในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 2558 ตลาดในประเทศยังชะลอตัว แต่เมื่อชดเชยกับยอดส่งออกรวมที่ 200,613 คัน เติบโต 13% yoy เนื่องจากตลาดเอเชียเนีย (สัดส่วน 22%) ขยายตัวถึง 25% yoy บวกกับตลาดอเมริกาเหนือและยุโรป (รวมสัดส่วน 15%) ที่นำเข้ารถยนต์จากไทยเพิ่มขึ้นถึง 93% และ 66% yoy ตามลำดับ (โดยเฉพาะรถยนต์อีโคคาร์) ทำให้ยอดผลิตรถยนต์รวม 2M58 มีจำนวน 344,751 คัน เพิ่มขึ้น 2.6% yoy โดยสามารถพลิกกลับมาเติบโตได้เป็นเดือนที่สองติดต่อกัน หลังเผชิญภาวะซบเซาต่อเนื่องมากกว่า 18 เดือน ทั้งนี้ปัจจัยบวกต่างๆ จากทั้งตลาดในประเทศและภาคการส่งออกที่กำลังจะเกิดขึ้นในปี 2558 ทำให้เชื่อว่าอุตสาหกรรมยานยนต์น่าจะสามารถพลิกกลับมาเติบโตได้ในปี โดยฝ่ายวิจัยประเมินยอดผลิตรถยนต์ในช่วง 1H58 อยู่ที่ระดับ 1.6-1.7 แสนคัน/เดือน ก่อนปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 2H58 สู่ระดับ 1.7-1.8 แสนคัน/เดือน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการเร่งซื้อรถก่อนปรับราคาปี 2559 โดยรวมทั้งปี 2558 คาดยอดขาย 2.1 ล้านคัน เติบโต 12% yoy แบ่งเป็นตลาดในประเทศ 9 แสนคัน และ ตลาดส่งออก 1.2 ล้านคัน

เป้าหมายยอดขายรถยนต์ของไทย



ที่มา : สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย / ฝ่ายวิจัย ASP

อีโคคาร์พีล 2 คือความหวังระยะยาว

แม้การปรับโครงสร้างภาษีอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายรถยนต์ในประเทศปี 2559 เนื่องจากการดึงกำลังซื้อมาใช้ล่วงหน้าในปีนี้ แต่เชื่อว่าโครงการอีโคคาร์พีล 2 ซึ่งจะเริ่มในปีเดียวกันนั้น จะสามารถชดเชยผลกระทบดังกล่าว และช่วยหนุนให้อุตสาหกรรมยานยนต์เติบโตได้ในระยะยาว โดยผู้เข้าร่วมโครงการจะได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้ 6-8 ปี และปรับภาษีสรรพสามิตรถอีโคคาร์ลงเหลือ 12% (จากเดิม 17% ในโครงการอีโคคาร์พีลแรก) ซึ่งปัจจุบันคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน ได้อนุมัติส่งเสริมการลงทุนไปแล้วทั้งหมด 9 ราย ได้แก่ มาสด้า, ฟอर्ड, เชฟโรเลต, นิสสัน, มิตซูบิชิ, โตโยต้า, ฮอนด้า, ซูซูกิ, และ เอ็มจี คิดเป็นมูลค่าการลงทุนกว่า 8.9 หมื่นล้านบาท รวมกำลังการผลิต 1.26 ล้านคัน อย่างไรก็ตามเนื่องจากปีไอไอไม่ได้มีกฎบังคับให้ผู้เข้าร่วมต้องเดินหน้าตามแผน อีกทั้งไม่มีบทลงโทษชัดเจน ผู้เข้าร่วมที่ยังขาดความพร้อมจึงสามารถขอถอนตัวได้ โดยล่าสุด เชฟโรเลต ได้ถอนตัวจากโครงการแล้ว เพราะอยู่ในระหว่างการปรับโครงสร้างบริษัทครั้งใหญ่ และมองว่าอาจไม่สามารถแข่งขันกับค่ายรถญี่ปุ่นได้ ซึ่งหากพิจารณาผู้เข้าร่วมรายอื่น เชื่อว่าจะมีอีก 2-3 รายที่อาจยังไม่มีความพร้อมเพียงพอ และมีโอกาสถอนตัวจากโครงการได้ จึงถือเป็นประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามต่อไป

โครงการอีโคคาร์พีล 2

ค่ายรถยนต์	กำลังการผลิต (คัน)	มูลค่าการลงทุน (ลบ.)	ชื่อรุ่น	เริ่มผลิต
MAZDA	158,000	12,000	Mazda 2	2557
FORD	180,000	18,180	Fiesta	2560
CHEVROLET	158,000	13,109	-	ถอนตัว
NISSAN	123,000	6,860	Almera/Kicks	2560
MITSU	233,000	4,900	Mirage/Atrage	2561
TOYOTA	100,000	10,410	Yaris	2560
HONDA	100,000	8,161	-	2563
SUZUKI	100,000	8,439	-	2561
MG	110,000	7,610	MG3	2561
รวม	1,262,000	89,669		

ที่มา : คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน และ ฝ่ายวิจัย ASP

SAT และ AH เด่นสุดในกลุ่มยานยนต์

ด้วยปัจจัยบวกต่างๆ ดังกล่าวข้างต้น ทำให้คาดว่าอุตสาหกรรมยานยนต์จะมีโอกาสฟื้นตัวสูงในปี 2558 ซึ่งย่อมทำให้ผลประกอบการของบริษัทผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์เติบโตไปในทิศทางเดียวกันได้ จึงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาด โดยฝ่ายวิจัยประเมินกำไรของกลุ่มฯ ปี 2558 อยู่ที่ 4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% yoy แนะนำลงทุนเท่ากับตลาด และเลือก SAT (FV@B22) และ AH (FV@B16.4) เป็น Top pick ของกลุ่ม มี Upside 15% และ 16% ตามลำดับ โดยมองว่า SAT คือผู้ได้รับประโยชน์มากที่สุดจากการเปิดตัวรถกระบะและ PPV รุ่นใหม่ของลูกค้าหลักอย่าง Toyota และ Mitsubishi (คิดเป็น 59% ของยอดขายของบริษัท) ขณะที่ AH มี Valuation ถูกสุดในกลุ่มฯ ด้วย PER และ PBV ซื้อขายปัจจุบันเพียง 9.5 เท่าและ 0.77 เท่า ตามลำดับ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
บ้านนัก เท้าตลาด

▶ ปี 2558 ปีแห่งการรับรู้รายได้

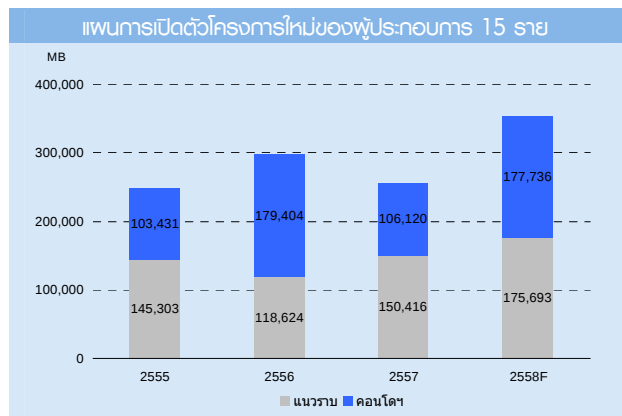
- ▶ ผู้ประกอบการพร้อม แต่กำลังซื้อยังต้องรอเล่น
- ▶ ดอกเบี้ยลง ช่วยลดความเสี่ยงในการทำธุรกิจของผู้ประกอบการ
- ▶ ภาษีที่ดิน ไม่น่าตกใจ ผลกระทบค่อนข้างจำกัด

ผู้ประกอบการพร้อมเต็มพิกัด

สถานะของผู้ประกอบการ 15 รายที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ณ สิ้นปี 2557 ถือว่ามีความพร้อมในหลายด้าน เริ่มจากโครงสร้างการเงินที่มีอัตราส่วน Net gearing ต่ำเพียง 1.01 เท่า ลดลงต่อเนื่องนับจาก 3Q56 เป็นต้นมา ซึ่งเป็นผลมาจากการโอนฯ โครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น ขณะที่การเปิดตัวโครงการใหม่ในงวดปี 2557 ชะลอตัวลง โครงสร้างการเงินดังกล่าวถือว่าพร้อมสำหรับการขยายตัว สำหรับแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ในงวดปี 2558 ก็ถูกกำหนดเชิงรุกโดยคาดว่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 272 โครงการ มูลค่ารวม 3.53 แสนล้านบาท แยกเป็นคอนโดมิเนียมและโครงการแนวราบอย่างละเท่าๆ กัน เทียบกับปี 2557 ที่เปิดตัวโครงการใหม่มูลค่ารวม 2.56 แสนล้านบาท และด้วยแผนเชิงรุกดังกล่าวทำให้ผู้ประกอบการทุกรายกำหนดเป้าหมาย Presale ปี 2558 ที่จะเติบโตในอัตราสูง จากฐาน Presale ปี 2557 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 2.10 แสนล้านบาท (ลดลงจากปี 2556 ในอัตรา 12%) สัญญาดังกล่าวบ่งชี้ถึงสภาพการแข่งขันที่น่าจะมีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น

ในด้านของการส่งมอบสินค้า 15 บริษัทใน Coverage มี Backlog ณ สิ้นปี 2557 อยู่ที่ 2.53 แสนล้านบาท โดยที่ 2.35 แสนล้านบาท เป็นโครงการคอนโดมิเนียม ซึ่งในจำนวนนี้ตามแผนงานก่อสร้างและส่งมอบของผู้ประกอบการแต่ละรายคาดว่าจะมีโครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มส่งมอบในปี 2558 รวม 67 โครงการ คิดเป็นมูลค่า Backlog อยู่ที่ 9.97 หมื่นล้านบาท และยังมีโครงการ

แนวราบที่พร้อมส่งมอบคงค้างอยู่อีก 1.92 หมื่นล้านบาท ทำให้สถานะเมื่อสิ้นปี 2557 ผู้ประกอบการมียอด Backlog ที่พร้อมส่งมอบในปี 2558 รวม 1.17 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 46% ของเป้าหมายรายได้จากธุรกิจหลักรวมปี 2558 ถือเป็นหลักประกันรายได้ที่มั่นคง และเป็นฐานที่ดีสำหรับการเติบโตของฐานกำไร

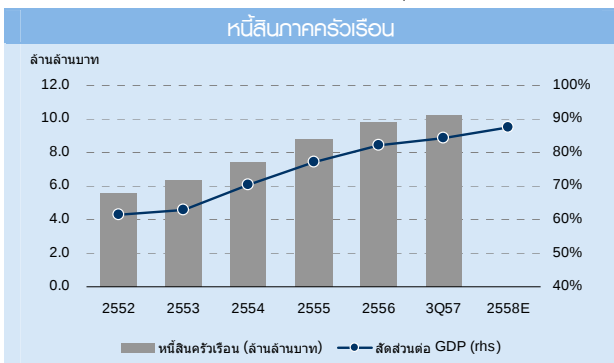


ที่มา : ASP Research

กำลังซื้อยังต้องรอเล่น

แม้สถานะของผู้ประกอบการจะมีความพร้อมทั้งในการที่จะสร้างยอดขายใหม่ และส่งมอบสินค้านี้ดังกล่าวยังข้างต้น แต่สิ่งที่ต้องติดตามใกล้ชิดเป็นพิเศษ น่าจะเป็นเรื่องของความพร้อมในส่วนที่กำลังซื้อเนื่องจากปัจจุบันปรากฏสัญญาณที่ออกมาในเชิงลบบางประการ เช่นสถานะของหนี้ครัวเรือนที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากระดับ 5.55 ล้านล้านบาทหรือ 61.4% ของ GDP ในปี 2552 มาอยู่ที่

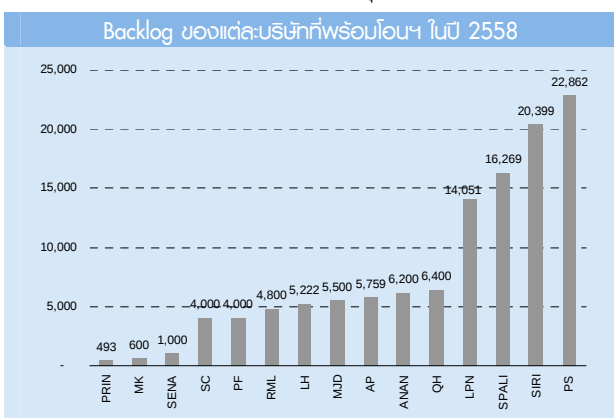
10.22 ล้านล้านบาท หรือ 84.2% เมื่อสิ้น 3Q57 และ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) คาดว่าจะปรับเพิ่มเป็น 87 -88% ของ GDP ในปี 2558 นอกจากนี้ยังเป็นเรื่องของความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจซึ่งดูเหมือนยังมีอุปสรรคอยู่หลายด้าน สถานการณ์แวดล้อมดังกล่าวอาจทำให้ กำลังซื้อยังไม่เข้มแข็งพอที่จะดูดซับอุปทานใหม่ๆ ที่กำลังจะเข้ามาสู่ตลาด



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ดอกเบี้ยลง ความเสี่ยงผู้ประกอบการลด

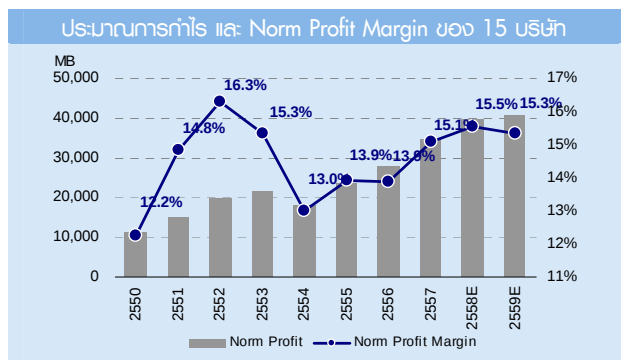
การประชุม กนง. เมื่อ 11 มี.ค.2558 มีมติด้วยเสียงข้างมากให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 1.75% และฝ่ายวิจัยประเมินว่าการประชุมช่วงที่เหลือของปี น่าจะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงได้อีก 0.25% มาอยู่ที่ 1.50% ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงดังกล่าวถือเป็นสภาพแวดล้อมที่ช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจให้กับผู้ประกอบการ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงมีส่วนช่วยให้อัตราการถูกปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยลดลง ทำให้การโอนกรรมสิทธิ์ให้กับผู้ซื้อทำได้ดีขึ้น ซึ่งถือเป็นหัวใจสำคัญของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย เพราะกระแสเงินสดรับก้อนใหญ่ที่สุดของผู้ประกอบการจะได้มาเมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์บ้านให้กับผู้ซื้อ อีกทั้งปัจจุบันการบันทึกขายได้จากการขายจะทำได้เมื่อมีการโอนฯ เท่านั้น กล่าวได้ว่าอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำจะทำให้คุณภาพของ Backlog ของผู้ประกอบการดีขึ้น อันเป็นการลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ



ที่มา : ASP Research

ภาษีที่ดินฯ พลกระทบค่อนข้างจำกัด

แนวคิดเรื่องการจัดเก็บภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ถูกกล่าวถึงอีกครั้ง โดยกระทรวงการคลังเสนอให้ตราเป็นกฎหมาย อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันรายละเอียดหลายเรื่องยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน เช่น ราคากำหนดที่ต้องเสียภาษี โดยมีแนวคิดว่าจะบ้านที่อยู่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล จัดเก็บเฉพาะบ้านที่ราคาสูงกว่า 2.5 ล้านบาท ส่วนบ้านที่อยู่ในต่างจังหวัด 1.5 ล้านบาทขึ้นไป ส่วนอัตราการจัดเก็บอาจกำหนดที่ 0.1% ของราคาประเมิน หรือ 1000 บาทต่อมูลค่าบ้าน 1 ล้านบาท อย่างไรก็ตามจากการเปิดเผยข้อมูลของผู้รับผิดชอบ คาดว่ากฎหมายดังกล่าวน่าจะมีผลบังคับใช้ในปี 2560 หากบทสรุปที่ออกมาเป็นไปตามที่กล่าวถึงข้างต้น เชื่อว่าผลกระทบต่อธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยก็น่าจะอยู่ในระดับที่ไม่เป็นนัยสำคัญ เนื่องจากภาระภาษีดังกล่าวไม่ถือเป็นภาระที่มากจนทำให้ผู้ซื้อบ้านต้องเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจ ส่วนผู้ประกอบการก็น่าจะมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากปัจจุบันไม่นิยมถือครองที่ดินเปล่าไว้เป็นจำนวนมาก ส่วนใหญ่จะมีแผนพัฒนาหรือไว้ล่วงหน้าก่อนเข้าไปซื้อที่ดินอยู่แล้ว แต่ในทางตรงข้ามอาจทำให้การได้มาซึ่งที่ดินเปล่าในการพัฒนาโครงการใหม่ๆ ยากขึ้น เนื่องจากภาระภาษีสำหรับที่ดินเปล่าที่ไม่ได้เข้าทำประโยชน์ค่อนข้างจะสูง ซึ่งเป็นภาระต่อเจ้าของที่ดินในระยะยาว



ที่มา : ASP Research

ภาคกำไรโต 13.6% SPALI, PS เติบ

Backlog ที่ถึงกำหนดโอนฯ ที่อยู่ในระดับสูง จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของผลประกอบการปี 2558 โดยประเมินว่า 15 ใน Coverage ของฝ่ายวิจัยน่าจะมีกำไรจากการดำเนินงานเติบโต 13.6% YoY ส่วนปี 2559 น่าจะอยู่ในระดับทรงตัวหากไม่สามารถสร้าง Presale ใหม่เข้ามาเสริมฐานกำไรได้ทัน รุ่นที่เลือกเป็น Top Pick ได้แก่ SPALI (FV@B 31.96) โดยที่ระดับราคาปัจจุบันให้ Dividend Yield รว 6% ภายใต้ความเสี่ยงที่ต่ำ และ PS (FV@B 40.45) จากแผนการขยายตัวเชิงรุกในส่วนของการเปิดตัวโครงการใหม่ และการพัฒนาเทคโนโลยีการก่อสร้างทำให้อรรถประโยชน์

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม

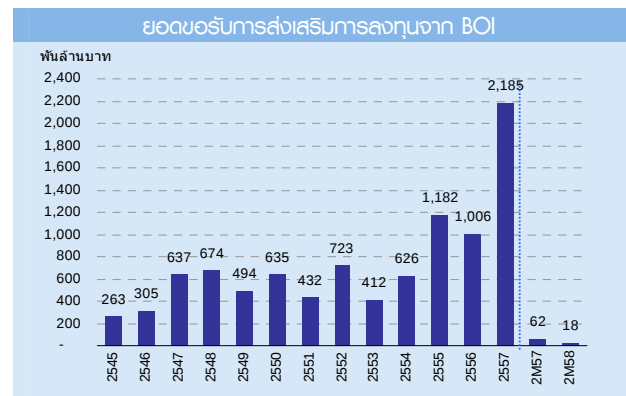
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ รายได้จากการโอนที่ดินยังหดตัว

- แห่ยื่นขอรับ BOI ก่อนเกณฑ์ใหม่จะตัดลดสิทธิลง
- คาดยอดโอนน้อย แม้ยอดขายที่ดินปี 2558 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2557
- แนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มไม่สดใส คงน้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด”

โครงการแห่ขอสนับสนุนก่อนเปลี่ยนเกณฑ์

หลังจากที่ คสช. ได้แต่งตั้งคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน หรือ บอร์ด BOI ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2557 เพื่อพิจารณาโครงการที่ยื่นขอส่งเสริมการลงทุนมูลค่าคงค้างกว่า 7.6 แสนล้านบาท ทำให้ยอดการยื่นขอรับส่งเสริมการลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2H57 โดยส่วนหนึ่งเป็นความพยายามที่จะเร่งยื่นฯ ภายในสิ้นปี 2557 ก่อนที่ BOI จะมีการบังคับใช้แผนยุทธศาสตร์ฉบับใหม่ 7 ปี (พ.ศ. 2558-2564) ซึ่งเกณฑ์ในการอนุมัติส่งเสริมการลงทุน จะมีการปรับเปลี่ยนจากระบบเดิมที่กำหนดเป็น โซนนิ่ง มาถูกกำหนดบนประเภทอุตสาหกรรม จึงทำให้ยอดขอส่งเสริมการลงทุนรวมทั้งปี 2557 มีมูลค่าสูงเกือบ 2.2 ล้านล้านบาท ขณะที่ยอดขอรับส่งเสริมการลงทุนในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2558 อยู่ในระดับต่ำเพียง 1.8 หมื่นล้านบาท ลดลง 71% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ในด้านเม็ดเงินลงทุนทางตรงจากต่างชาติ (FDI) เดือน ม.ค. 58 เหลือเพียง 579 ล้านบาท ลดลง 95% YoY สถานการณ์ดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าแผนยุทธศาสตร์การลงทุนใหม่ 7 ปี ที่เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 58 น่าจะมีผลกระทบต่อความตัดสินใจเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ เนื่องจากสิทธิประโยชน์ที่นักลงทุนจะได้รับลดน้อยลง แต่จะมุ่งเน้นการสนับสนุนโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อประเทศเป็นหลัก อาทิเช่น กิจกรรม Digital Economy, กิจกรรมสำนักงานใหญ่ข้ามประเทศ และกิจกรรมบริษัทการค้าระหว่างประเทศ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมีโครงการจำนวนมากที่ยื่นขอส่งเสริมการลงทุนไว้ล่วงหน้าแล้ว จึงเชื่อว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนของประเทศในช่วง 1-2 ปีข้างหน้ามากนัก

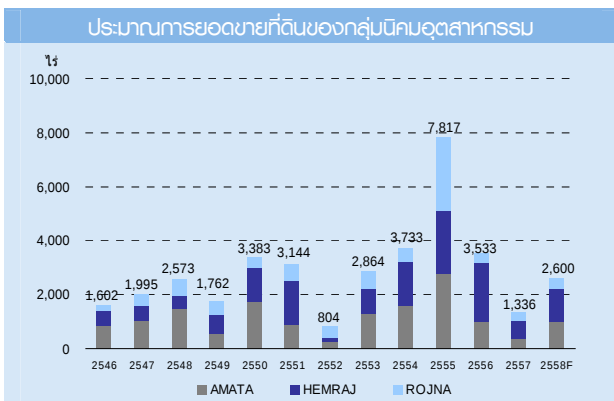


ที่มา : BOI

คาดยอดขายที่ปี 2558 ฟื้นตัวจากฐานต่ำ

ยอดขายที่ดินในปี 2557 ของบริษัทในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม 3 แห่งที่ฝ่ายวิจัยดูแล (AMATA HEMRAJ และ ROJNA) มียอดรวมเพียง 1,336 ไร่ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 62% YoY และต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะทำได้ 2,000 ไร่ โดยปัจจัยกดดันหลักๆเกิดจากปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมือง เศรษฐกิจที่ซบเซา และการชะลอตัวของกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งส่งผลให้การลงทุนของลูกค้าต่างชาติน้อยลง ส่วนแนวโน้มยอดขายที่ดินในปี 2558 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าฟื้นตัวมากขึ้นจากฐานที่ต่ำในปี 2557 อีกทั้งได้รับแรงหนุนจากบรรยากาศการลงทุนที่ดีขึ้น และโครงการที่ได้ขอส่งเสริมการลงทุนในช่วงก่อนหน้านี้ น่าจะเริ่มเดินหน้าจัดหาที่ดินและสร้างโรงงานมากขึ้น โดยรวมฝ่ายวิจัยจึงประเมินยอดขายที่ดินของกลุ่มในปี 2558 ไว้ที่ 2,600 ไร่ เติบโต 95% YoY โดย

แบ่งเป็นยอดขายที่ดินของ AMATA 1,000 ไร่, HEMRAJ 1,200 ไร่ และ ROJNA 400 ไร่

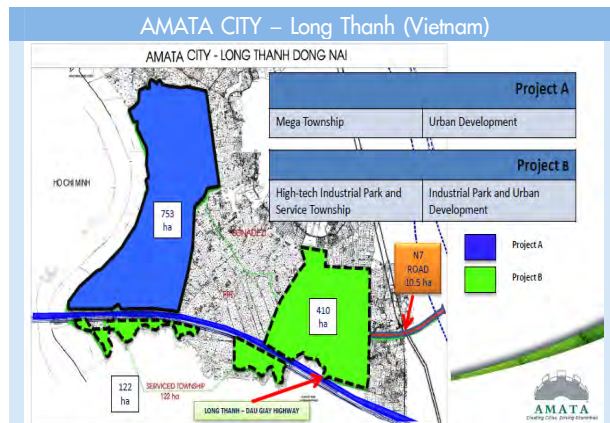


ที่มา : ASP

ภาคกำไรปกติ AMATA ลดลง เน้นเก็งกำไร

แม้ผลประกอบการปี 2557 ของ AMATA (FV@17.36) จะมีกำไรสุทธิโดดเด่นถึง 2,224 ล้านบาท เติบโต 47% YoY จากการเร่งโอนที่ดินกว่า 643 ไร่เข้ามาในช่วง 4Q57 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นพื้นที่ในอมตะนคร จ.ชลบุรี ที่มีราคาสูงถึง 6-7 ล้านบาท/ไร่ และมี Gross Margin สูงถึง 60-65% แต่เนื่องด้วยยอดขายที่ดินใหม่ในปี 2557 ที่ทำได้เพียง 371 ไร่ และยอด Backlog เดิมที่ถูกรับรู้อยู่ได้ไปใน 4Q57 ไปเป็นส่วนใหญ่แล้ว จึงทำให้เหลือยอด Backlog ณ ต้นปี 2558 เพียง 2 พันล้านบาท พร้อมรับรู้รายได้ในปี 2558 รวบรวม 90% จึงทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ารายได้จากการขายที่ดินของ AMATA ในปี 2558 จะปรับตัวลดลง กดดันผลกำไรจากการดำเนินงานปกติให้ชะลอตัว ส่วนเป้าหมายการขายที่ดินใหม่ในปี 2558 ผู้บริหารได้วางเป้าไว้ที่ 1 พันไร่ ซึ่งส่วนหนึ่งจะถูกสนับสนุนด้วยยอดจองจากลูกค้าชาวจีนที่ถูกเลื่อนมาเป็นปีนี้อาจ 400-500 ไร่

ขณะนี้ฝ่ายวิจัยกำลังอยู่ในช่วงทบทวนประมาณการกำไรสุทธิของ AMATA จึงยังยึดคำแนะนำเดิมคือ “ถือ” ต่อไปก่อน โดยมูลค่าเหมาะสมอิงจากประมาณการเดิมจะอยู่ที่ 17.36 บาท ประเมินโดยอิง PER 14 เท่า (ไม่รวมกำไรพิเศษ) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในปี 2558 AMATA จะมีประเด็นบวกที่สำคัญอยู่ 2 ประการ ได้แก่ 1)การขายโรงงานให้เช่าพื้นที่ 1.6 แสนตารางเมตร เข้ากอง REIT มูลค่า 4.5-5 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทำให้ AMATA สามารถบันทึกกำไรพิเศษเข้ามาในงวด 2Q58 และ 2)การนำบริษัทลูก AMATAVN เข้าจดทะเบียนใน SET เพื่อระดมทุนไปพัฒนานิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ลัมถัน ประเทศเวียดนาม บนพื้นที่ 1.3 พันเฮกเตอร์ ซึ่งจะประกอบไปด้วย Mega Township และ High-Tech Industrial Park โดยคาดว่าจะเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ในช่วง 2H58 โดยรวมทั้ง 2 ประเด็นดังกล่าวทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าน่าจะมีแรงเก็งกำไรเข้ามาในหุ้น AMATA เป็นระยะได้



ที่มา : AMATA

ROJNA ถูกกดดันจากการเพิ่มทุน

คาดการณ์ได้การขายที่ดินของ ROJNA (FV@B7.83) ในปี 2558 จะปรับลดลง เนื่องจากจะมีการรับรู้รายได้จากการโอนที่ดินให้กับลูกค้า Honda น้อยลงมากเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า แต่จะถูกชดเชยด้วยการรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า Solar Farm 24 MW เข้ามาเต็มปี และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน TICON ตามแผนการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนขึ้นเป็น 49% สำหรับงบลงทุนปี 2558 กำหนดที่กว่า 4 พันล้านบาท เพื่อเปิดนิคมอุตสาหกรรม 2 แห่ง คือ นิคมอุตสาหกรรมโรจนะ บ่อวิน 1,200 ไร่ และนิคมอุตสาหกรรมโรจนะ แหลมฉบัง ตำบลตะเคียนเตี้ย 1,600 ไร่ โดยคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการเพิ่มทุนจำนวน 87.9 ล้านบาท ที่เหลือจากการเพิ่มทุน RO ต่อผู้ถือหุ้นเดิม ให้แก่นักลงทุนเฉพาะเจาะจงที่ราคา 7.35 บาท อาจมีผลในเชิง Dilution ไม่มากนัก แต่ราคาหุ้นที่สูงกว่า Fair Value อาจสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นได้

ดีล HEMRAJ เสร็จสิ้น รอหุ้นปันผลพิเศษ

หลังจากที่ WHA ได้ทำ Tender Offer หุ้น HEMRAJ (FV@B4.5) ที่ราคา 4.5 บาท/หุ้น เกินกว่า 50% ของหุ้นทั้งหมด จึงทำให้ WHA สามารถควบรวมกิจการกับ HEMRAJ ได้สำเร็จในเดือน มี.ค. 58 โดยผู้บริหารของ WHA มีแผนที่จะขายสินทรัพย์ เช่น โรงงาน, คลังสินค้า และอาคารสำนักงาน UM Tower เพื่อลดสัดส่วนหนี้สินต่อทุน และอาจมีการจ่ายเงินปันผลพิเศษ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยอดขายที่ดินใหม่ของ HEMRAJ ที่ทำได้เพียง 665 ไร่ในปี 2557 จึงคาดว่าจะทำให้รับรู้รายได้ในปี 2558 ได้น้อย นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังคาดว่าจะรายได้จาก Recurring Income จะปรับลดลงเช่นกัน จากแผนหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า Gheco one ประเด็นที่ต้องติดตามอยู่ที่ กระบวนการในการขายสินทรัพย์ว่าจะเกิดขึ้นเมื่อใด ณ ช่วงเวลาดังกล่าวอาจเห็นแรงซื้อเก็งกำไรเข้ามาได้อีกครั้งหนึ่ง โดยภาพรวมของกลุ่มฝ่ายวิจัยค่อนข้างหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม “น้อยกว่าตลาด” และไม่มีหุ้น Top Pick แต่อย่างใด

➤ ต่อจากนี้ จะไม่ใช่แค่ความผันผวนอีกต่อไป

- การประมูลโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ เริ่มต้นขึ้นอีกครั้ง
- บริษัทรับเหมาฯ พร้อมรับโอกาสทางธุรกิจที่กำลังจะเข้ามา
- น้ำหนักการลงทุน มากกว่าตลาด เลือก SYNTEC เป็น Top Pick

ออกสตาร์ท เริ่มเปิดประมูลโครงการภาครัฐ

โครงการลงทุนขนาดใหญ่จากภาครัฐ ตามแผนยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย ระยะเวลา 8 ปี (2558-2565) เริ่มเห็นเป็นรูปธรรมมากขึ้นตามลำดับ โดยโครงการที่เปิดประมูลปลายปีที่ผ่านมา คือ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีเขียวเหนือ ช่วงหมอชิต-สะพานใหม่-คูคต มูลค่า 28,786 ล้านบาท มีกำหนดเซ็นสัญญากับผู้ชนะประมูล (ITD, UNIQ และ STEC) ในวันที่ 3 เม.ย. 58 ถือเป็นกรณีการเดินหน้าโครงการรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่อีกครั้ง หลังจากที่ขาดหายไปในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ขณะที่โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดงช่วง บางซื่อ-รังสิต ที่มี ITD และ UNIQ เป็นผู้ก่อสร้าง ถ้าช้ากว่าแผนไปประมาณ 1 ปี เนื่องจากปัญหาความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการปรับแบบสถานีกลางบางซื่อ เพื่อรองรับระบบรางที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต ทำให้ผู้รับเหมาไม่สามารถเดินหน้างานก่อสร้างได้อย่างเต็มที่ ก็ได้รับการแก้ไข โดยเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา รัฐบาลเห็นชอบแก้ไขสัญญาก่อสร้าง และเพิ่มงบประมาณให้อีก 8,140 ล้านบาท

และงานประมูลโครงการใหญ่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเป็นลำดับถัดไป คือ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ ช่วงฉะเชิงเทรา-แก่งคอย วงเงิน 11,348 ล้านบาท ซึ่งได้พิจารณาคุณสมบัติของผู้รับเหมาที่เข้าร่วมประมูลไปแล้ว น่าจะเปิดแข่งขันราคาได้ใน 1-2 เดือนข้างหน้า เช่นเดียวกับงานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์ ช่วงพญา-มาบตาพุด มูลค่า 14,200 ล้านบาท ที่กรมทางหลวง เตรียมเปิดขายซองประกวดราคาในเดือน มี.ค. 58 โดยกระทรวงคมนาคม ได้เตรียมเสนอของบประมาณปี 2559 จำนวน 1.77 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ถึง 65% เพื่อรองรับแผนการลงทุนต่างๆที่จะเกิดขึ้นจำนวนมาก

เจาะร่วม ไทย-ญี่ปุ่น-จีน ลุยงานรถไฟทางคู่

โครงการรถไฟทางคู่ขนาดรางมาตรฐาน 1.435 เมตร ถือเป็นโครงการที่รัฐบาลปัจจุบันให้ความสำคัญเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นโครงการที่ช่วยเชื่อมโยงเศรษฐกิจ เพื่อรองรับการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยมีไทยเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจที่สำคัญของภูมิภาค ซึ่งรัฐบาลไทยได้ลงนามความร่วมมือกับจีน เพื่อศึกษาและพัฒนาโครงการรถไฟทางคู่ เส้นทาง กรุงเทพ-แก่งคอย-มาบตาพุด-นครราชสีมา-หนองคาย ระยะทางรวม 867 กม. วงเงินประมาณ 4 แสนล้านบาท นอกจากนี้รัฐบาลไทยยังมีแผนที่จะร่วมมือกับรัฐบาลญี่ปุ่น เพื่อสร้างแลนด์บริดจ์ หรือสะพานเศรษฐกิจเชื่อมโยงการขนส่งสินค้าจากภาคตะวันออกมาสู่ภาคตะวันตกตอนล่าง โดยอยู่ระหว่างศึกษาเส้นทางรถไฟ 4 เส้นทาง คือ แม่สอด-มุกดาหาร พุน้ำร้อน-อรัญประเทศ ฉะเชิงเทรา-ระยอง และ กรุงเทพ-เชียงใหม่

แผนพัฒนารถไฟทางคู่ร่วมกับจีนและญี่ปุ่น

เส้นทาง	ระยะทาง (กิโลเมตร)
ไทย-จีน	
1. กรุงเทพ-แก่งคอย	133
2. แก่งคอย-มาบตาพุด	246.5
3. แก่งคอย-นครราชสีมา	138.5
4. นครราชสีมา-หนองคาย	355
ไทย-ญี่ปุ่น	
1. แม่สอด-มุกดาหาร	770
2. พุน้ำร้อน-อรัญประเทศ	824
3. ฉะเชิงเทรา-มาบตาพุด	339
4. กรุงเทพ-เชียงใหม่	653

ที่มา : ASP

นอกเหนือจากโครงการรถไฟทางคู่ขนาดรางมาตรฐานแล้ว ยังมีรถไฟทางคู่ขนาดรางปกติ 1.00 เมตร ที่รอจัดคิวเข้าประมูลอีกอย่างน้อย 2 เส้นทางในปีนี้ คือ เส้นทางถนนจิระ-ขอนแก่น วงเงิน 27,007 ล้านบาท และสายประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร วงเงิน 17,292 ล้านบาท โดยผู้รับเหมาก่อสร้างที่น่าจะได้รับประโยชน์ จะเป็นผู้รับเหมาขนาดใหญ่ที่มีประสบการณ์ทำงานขนาดใหญ่จากภาครัฐมาก่อน ได้แก่ ITD, CK, STEC และ UNIQ ขณะที่ผู้รับเหมารายใหม่อย่าง TRC ก็มีโอกาที่จะคว้างานได้บางส่วน หลัง TRC จับมือร่วมกับ China Railway No.3 ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการก่อสร้างรถไฟอันดับ 1 ของจีน เพื่อเข้าประมูลงานรถไฟในประเทศ

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2558		
โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟฟ้ามหานคร	สายสีส้ม เฟสแรก (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	115,054
	สายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี)	56,691
รถไฟรางคู่	แก่งคอย-คลอง 19	11,348
	ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น	27,007
	ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,292
กรมทางหลวง	มอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด	14,200
	มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมา	84,600
	ขยายถนน 4 ช่องจราจร และเพิ่มประสิทธิภาพทางหลวง 45 โครงการ	80,610
	ก่อสร้างบูรณะทางหลวงสายหลักระหว่างภาค	31,600
โครงการอื่นๆ	ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2	66,000
	อุโมงค์ระบายน้ำถึงหนองบอน	5,900
	โครงการก่อสร้างถนนตรีนครินทร์-ร่มเกล้า	5,800
	อาคารสำนักงานการไฟฟ้านครหลวงคลองเตย	3,400
รวม		519,502

ที่มา : ASP

หลายปัญหาที่รอการแก้ไข

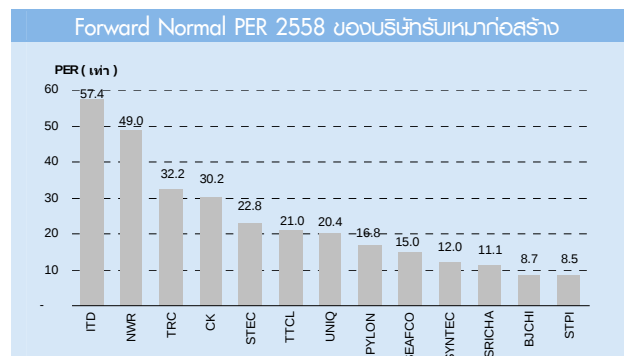
แม้ในทางนโยบาย จะเห็นถึงความมุ่งมั่นของภาครัฐที่จะเร่งผลักดันโครงการลงทุนต่างๆให้เกิดขึ้น แต่ในทางปฏิบัติ มีหลายปัจจัยที่ทำให้การเปิดประมูลโครงการต่างๆต้องล่าช้าออกไป ไม่ว่าจะเป็นการแต่งตั้งคณะกรรมการติดตามและตรวจสอบการใช้จ่ายงบประมาณภาครัฐ (คตร.) เพื่อมาทำหน้าที่กลั่นกรองโครงการลงทุนที่มีมูลค่าเกิน 1,000 ล้านบาท รวมไปถึงมติคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 30 ธ.ค. 2557 ที่ให้ส่วนราชการปรับลดวงเงินลงทุนก่อสร้างโครงการต่าง ๆ หลังจากราคาน้ำมันและดัชนีวัสดุก่อสร้างลดลงต่อเนื่อง ทำให้หลายโครงการที่พร้อมเปิดประมูล ต้องถูกเลื่อนออกไป โดยผลการเบิกจ่ายงบลงทุน ตั้งแต่ต้นปีงบประมาณ 1 ต.ค 57 จนถึงวันที่ 13 มี.ค. 58 เกิดขึ้นเพียง 25.35% ของงบประมาณทั้งหมดเท่านั้น อย่างไรก็ตาม เสี่ยงสะท้อนจากภาคเอกชนที่ไม่ถึงรัฐบาล เชื่อว่าจะทำให้ปัญหาต่างๆ จะได้รับการแก้ไข และทำให้โครงการประมูลที่อยู่ในแผน สามารถเดินหน้าต่อไปได้

ขณะที่พื้นฐานโดยรวมในปัจจุบันของบริษัทในกลุ่มรับเหมาฯ ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี ไม่ว่าจะเป็นโครงสร้างการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมี Net Gearing สิ้นปี 2557 เฉลี่ยอยู่ที่ 0.90 เท่า สำหรับ Backlog รวมของบริษัทรับเหมา 13 แห่ง ภายใต้ Coverage ของ ASP มี

รวมกัน 3.25 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ส่วนประสิทธิภาพการทำการกำไรของกลุ่มรับเหมา ก่อสร้างปี 2557 ทำได้ใกล้เคียงกับปี 2556 โดยมี Normal Profit Margin อยู่ที่ 4.5%

ของดี ราคาถูก เริ่มทยอยขึ้นในกลุ่มรับเหมาฯ

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มรับเหมาฯ ก่อสร้าง ที่มักจะตอบสนองต่อความคาดหวังในอนาคตอย่างรวดเร็ว ทำให้ปัจจุบันหุ้นในกลุ่มรับเหมาฯ ส่วนใหญ่ ซื้อขายกันในระดับ PER ที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะบริษัทรับเหมาฯ ก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องกับโครงการโครงสร้างภาครัฐโดยตรงทั้ง ITD, CK, STEC, UNIQ เช่นเดียวกับบริษัทรับเหมาฯ ก่อสร้างขนาดกลางอย่าง PYLON และ SEAFECO ที่มีโอกาสรับช่วงงานต่อจากผู้รับเหมาหลัก ก็มีค่า PER ขยับขึ้นจากอดีตที่เคยอยู่ที่ 11-12 เท่า มาอยู่เกิน 14 เท่า ส่วนบริษัทรับเหมาฯ ที่รับงานภาคเอกชน โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักอยู่ในธุรกิจพลังงาน ปิโตรเคมี และปิโตรเลียม อย่าง STPI, BJCHI, SRICHA และ TTCL ถือเป็นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา เนื่องจากปัจจัยลบทางจิตวิทยา จากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ลดลงแรง ทำให้เกิดความกังวลว่าการลงทุนเกี่ยวกับธุรกิจพลังงานในอนาคตจะลดลง



ที่มา : ASP

มากกว่าตลาด SYNTEC เป็น Top Pick

แม้ว่าราคาหุ้นรับเหมาฯ ก่อสร้างหลายบริษัทจะมีค่า PER ที่ค่อนข้างสูง แต่ภาพอุตสาหกรรมที่เห็นการเติบโตที่ชัดเจนในอนาคต บวกกับหุ้นในกลุ่มอีกหลายบริษัทที่ยังมี Upside สูง ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาฯ ก่อสร้าง “มากกว่าตลาด” โดยเลือก SYNTEC (FV@ Bt 3.85) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่ม จากจุดเด่นทั้งเรื่อง Valuation ที่มี PER ต่ำเพียง 12 เท่า ในขณะที่ผลกำไรยังมีทิศทางเติบโตต่อเนื่อง ไม่นับรวม Upside เพิ่มเติมจาก Hidden Asset หลายรายการที่มีโอกาสรับรู้เป็นกำไรพิเศษ เช่นหุ้น BMCL ดันทุ่นต่ำ, ที่ดินที่ไม่ได้ใช้งาน รวมถึงลูกหนี้ที่เคยตั้งสำรองหนี้สูญในอดีตหลายรายการที่อยู่ระหว่างการฟ้องร้อง ซึ่งจะถูกลดหนี้มาเป็นประเด็นให้เก็งกำไรได้ตลอดทั้งปี

การฟื้นตัวชัดเจน น่าจะเกิดขึ้นช่วงครึ่งปีหลัง

- สัณฐานฟื้นตัวยังไม่ชัด อาจต้องรอดถึงช่วงครึ่งปีหลัง
- กำลังการผลิตใหม่ของบริษัท จะเริ่มเข้ามาในปี
- นักวิเคราะห์ลงทุน เก้าตลาด เลือก VNG เป็น Top Pick

1H58 ยังเป็นช่วงรอยต่อ รอการฟื้นตัว

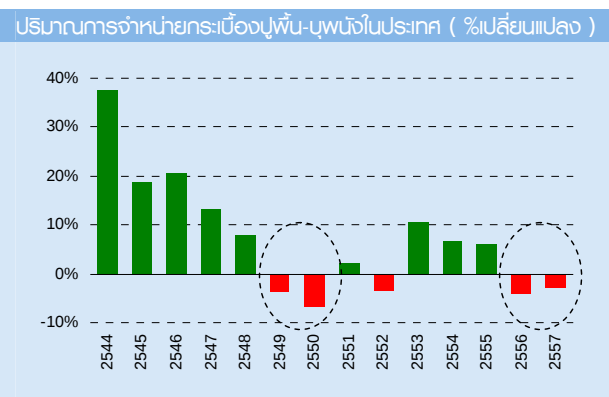
ภาพรวมตลาดวัสดุก่อสร้างช่วงครึ่งปีแรก เชื่อว่ายังทรงตัวต่อเนื่องจากปลายปีที่ผ่านมา แม้รัฐบาลจะมีความพยายามกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านโครงการลงทุนด้านสาธารณูปโภคและระบบขนส่งเพื่ออัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบ แต่ปัญหาการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้า รวมไปถึงปัจจัยลบที่กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค ไม่ว่าจะเป็นราคาพืชผลการเกษตรที่ตกต่ำ และปัญหาหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มสูงขึ้น ล้วนส่งผลต่อการตัดสินใจซ่อมแซมและสร้างที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะกลุ่มผู้บริโภคในต่างจังหวัด ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง สำหรับภาคเอกชน ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังชะลอการลงทุนเพื่อรอดูความสามารถในการเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐ ซึ่งมีผลต่อความมั่นใจของผู้ประกอบการ ทำให้ปริมาณการใช้วัสดุก่อสร้างในประเทศ ทั้งปูนซีเมนต์ กระเบื้องปูพื้น และผลิตภัณฑ์คอนกรีตเดือน ม.ค. 58 ตีลบอยู่ในช่วง 2-10%YoY อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโครงการลงทุนขนาดใหญ่จากภาครัฐที่มีออกมาเรื่อยๆ กลางปีนี้น่าจะมีการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณที่เพิ่มขึ้น น่าจะส่งผลกระทบชัดเจนต่อเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลังเป็นต้นไป และจะทำให้ปริมาณการใช้วัสดุก่อสร้างฟื้นตัวขึ้นอีกครั้ง โดย SCC ในฐานะที่เป็นผู้นำตลาดปูนซีเมนต์ของประเทศ ประเมินความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปี 2558 จะเติบโตขึ้น 6%YoY โดยการเติบโตส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

กำลังการผลิตใหม่หลายบริษัท จะเข้ามาในปี

อุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ในประเทศปีนี้ จะมีการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญ โดยจะมีกำลังการผลิตใหม่จาก TPIPL เข้ามาช่วงกลางปีอีก 4.5 ล้านตัน ซึ่งถือเป็นการลงทุนก่อสร้างโรงงานปูนซีเมนต์ครั้งแรกของไทย นับตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 และจะทำให้ TPIPL มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจาก 9 ล้านตัน เป็น 13.5 ล้านตัน แซงหน้า SCGC ที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิตรวมประมาณ 12 ล้านตัน ขึ้นเป็นผู้ผลิตอันดับ 2 ของประเทศ เป็นรองเพียง SCC ที่มีกำลังการผลิตในประเทศ 23 ล้านตัน ขณะที่ปีนี้ SCC จะมีการผลิตปูนซีเมนต์ในต่างประเทศ เพิ่มขึ้น 2.7 ล้านตัน แบ่งเป็นโรงงานซีเมนต์ที่กัมพูชา 0.9 ล้านตัน และที่อินโดนีเซียอีก 1.8 ล้านตัน ซึ่งกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มเข้ามาในภาวะที่ความต้องการของตลาดยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ น่าจะทำให้เกิดการแข่งขันด้านราคาที่ยืดเยื้อขึ้น อย่างไรก็ตามปัจจัยบวกจากต้นทุนพลังงานที่ลดลง โดยเฉพาะค่าไฟที่มีแนวโน้มลดลงตามราคาก๊าซ จะช่วยให้บริษัทปูนซีเมนต์ยังสามารถรักษาอัตรากำไรได้ในระดับสูง เนื่องจากต้นทุนพลังงานคิดเป็นสัดส่วน 2 ใน 3 ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด สำหรับสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่น ถือเป็นปีที่น่าจับตามองในเรื่องของการแข่งขันด้านราคาเช่นเดียวกัน เนื่องจากการเข้ามาของผู้เล่นรายใหม่คือ TPIPL ในสินค้ากระเบื้องคอนกรีต, Fiber Cement และอิฐมวลเบา ในขณะที่ผู้เล่นเดิมในตลาดอิฐมวลเบาทั้ง QCON และ SMART ต่างก็มีแผนขยายกำลังการผลิตขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ธุรกิจเครื่องปั้นดินเผา ยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัว

แม้อุตสาหกรรมเครื่องปั้นดินเผา-บุผนังในปัจจุบัน จะยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน โดยปริมาณการจำหน่ายในประเทศ เดือน ม.ค 58 ยังคงติดลบ 2.1%YoY แต่เชื่อว่าผู้นำตลาดอย่าง DCC จะกลับมาทำกำไรได้เติบโตอีกครั้งในปี นี้ จากปัจจัยบวกเรื่องต้นทุนพลังงานที่ลดลง โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด ที่มีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่องตามราคาน้ำมันเตา คาดว่าจะเห็นผลชัดเจนตั้งแต่ช่วง 2Q58 เป็นต้นไป เนื่องจากสูตรกำหนดราคาก๊าซธรรมชาติจะมี Lag time จากราคาน้ำมันเตาประมาณ 6 เดือน ขณะที่ต้นทุนค่าขนส่งก็จะปรับลดลงเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ DCC ยังมีการพัฒนาสินค้าที่เน้นเจาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-บนมากขึ้น ด้วยการออกสินค้าประเภทกระเบื้องขนาดใหญ่ชุดขอบ และกระเบื้องพิมพ์ลายแบบ Digital High Definition ซึ่งจะช่วยให้ราคาปรับตัวสูงขึ้น



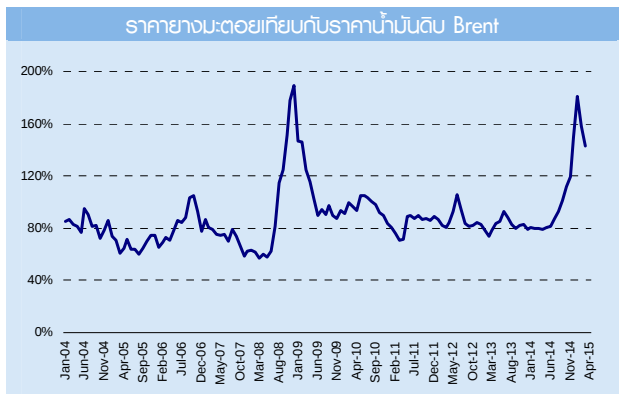
ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

VNG เข้าสู่ปีที่ทองของธุรกิจอย่างแท้จริง

สถานการณ์ปัจจุบันถือว่าเป็นบวกอย่างมากต่อธุรกิจของ VNG โดยความต้องการสินค้าไม้บอร์ดเพิ่มขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจในหลายประเทศ ขณะที่ Supply ใหม่ในเอเชียมีอย่างจำกัด เนื่องจากวัตถุดิบที่ขาดแคลนในประเทศผู้ผลิตสำคัญทั้งมาเลเซียและอินโดนีเซีย ทำให้ราคา Particle Board และ MDF ไม่ได้ปรับตัวลดลงเหมือนสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ ในส่วนต้นทุนการผลิต VNG ถือเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากนโยบายภาครัฐที่สนับสนุนให้มีการโค่นต้นยางพาราแก่ ซึ่งทำให้ VNG สามารถจัดหาวัตถุดิบคือ เศษไม้ ได้ในราคาที่ถูกลง นอกจากนี้ VNG ยังมีต้นทุนการผลิตที่ลดลง เนื่องจากราคา Methanol และยูเรียปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมันดิบ ด้านกำลังการผลิตปี 2558 VNG จะมีกำลังการผลิต Laminate Flooring เพิ่มขึ้น 6 ล้าน ตรม. เป็น 10 ล้าน ตรม./ปี รวมถึงมีโรงงานปิดผิวเมลามีนสำหรับ Particle Board เพิ่มอีก 1 สายการผลิต ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนลดลงและทำให้อัตรากำไรทำกำไรได้โดยเฉลี่ยปรับตัวสูงขึ้น

TASCO เสี่ยงจากราคายางมะตอยที่ลดลง

แนวโน้มอุตสาหกรรมยางมะตอยในประเทศปีนี้ สดใสมากมาก หลังรัฐบาลอนุมัติงบประมาณพิเศษสำหรับซ่อมแซมและสร้างถนนทั่วประเทศอีก 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นงบเพิ่มเติมที่ให้กับกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท ที่โดยปกติจะมีงบประมาณที่เกี่ยวข้องกับการซ่อมและสร้างถนนอยู่แล้ว ประมาณ 6.5 หมื่นล้านบาทต่อปี จะทำให้ TASCO ที่มีโรงงานผลิตและคลังเก็บยางมะตอยที่ตั้งอยู่ในจุดศูนย์กลางของแต่ละภูมิภาคได้รับประโยชน์สูงสุด โดยคาดว่าปีนี้ TASCO จะมียอดขายยางมะตอยในประเทศเพิ่มขึ้นมากกว่า 25%YoY อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องระวัง คือ ราคายางมะตอยในตลาดต่างประเทศ ที่ดิ่งลงอย่างรวดเร็วจากราคาเฉลี่ย 525 เหรียญ/ตัน ใน 4Q57 เหลือเพียง 350 เหรียญ/ตัน ในปัจจุบัน หรือลดลงกว่า 33% เทียบกับราคาน้ำมันดิบที่เริ่มทรงตัวในระดับ 60 เหรียญ/บาร์เรล จะทำให้ประโยชน์จากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบกับยางมะตอยที่มากผิดปกติ ซึ่ง TASCO เคยได้รับในงวด 4Q57 เริ่มหายไป โดยคาดว่าจะเห็น Gross margin ของ TASCO ลดลงอย่างเห็นได้ชัดตั้งแต่ช่วง 2Q58 เป็นต้นไป



ที่มา : TASCO

น้ำหนักเท่ากับตลาด VNG เป็น Top Pick

ความคาดหวังเชิงบวกต่อการเม็ดเงินภาครัฐที่เข้ามาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และจะทำให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมากขึ้น ส่งผลให้หุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้างหลายบริษัทปรับตัวขึ้นจนเต็มมูลค่าพื้นฐานในปี 2558 อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มฯ ที่น่าจะยังเติบโตต่อเนื่องไปอีกหลายปี ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือก VNG (FV @ Bt 10.25) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มธุรกิจของ VNG ที่สดใสอย่างมาก ทั้งในด้านรายได้และอัตรากำไรทำกำไร อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบัน ยังให้ Upside มากกว่า 30% และมีผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 4% ต่อปี

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก

น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

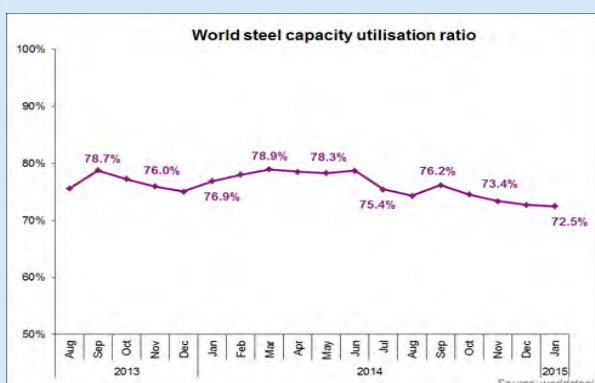
➤ ยังถูกหลายปัจจัยลบรุมเร้า

- ราคาเหล็กขาลง กดดันส่วนต่างราคา และทำให้เกิด Stock Loss
- แนวโน้มผลกระทบจากการไม่สดใสทั้งกลุ่มผู้ผลิตทรงแบน และทรงยาว
- น้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” เลือก MCS เป็น Top Pick

ราคาเหล็กโลกยังอยู่ในภาวะขาลง

ปริมาณการผลิตเหล็กของจีนที่มีมากเกินไปเกินความต้องการใช้ภายในประเทศ จนทำให้ต้องมีการส่งออกไปยังประเทศอื่นๆ ยังคงเป็นปัญหาคriticalที่ทำให้เกิด Supply เหล็กส่วนเกินจำนวนมากในตลาดโลก เมื่อประกอบกับอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) ของโรงผลิตเหล็กทั่วโลกล่าสุดเดือน ม.ค. 58 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 72.5% (โดยปกติราคาเหล็กจะเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้นได้อย่างมีเสถียรภาพ ก็ต่อเมื่อมีการใช้กำลังการผลิตอยู่เหนือระดับ 80% ขึ้นไป) จึงทำให้ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงลบต่อทิศทางราคาเหล็กในปี 2558 ซึ่งในช่วงเวลาจากต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบันราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาเหล็กเส้น (Rebar) ในตลาด East Asia Import ได้ปรับลดลงแล้ว 10% YTD และ 11% YTD ตามลำดับ

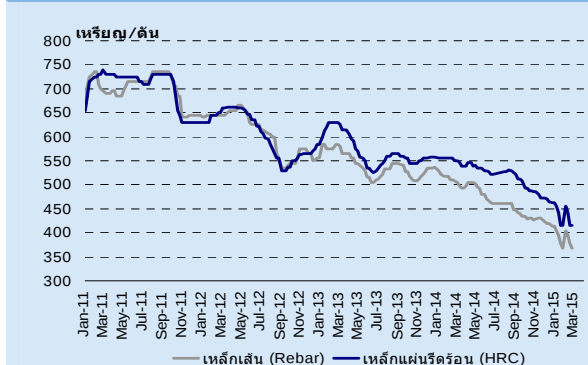
อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงเหล็กทั่วโลก



ที่มา : World Steel Association (WSA)

สำหรับผลกระทบจากราคาเหล็กที่ปรับลดลง จะทำให้ผู้ผลิตเหล็กที่มีการสต็อกสินค้าคงคลังจำนวนมากทั้งในส่วนของสินค้าสำเร็จรูป และวัตถุดิบ จะต้องบันทึกรายการ Stock Loss ในงบกำไรขาดทุน กดดันผลประกอบการ ซึ่ง SSI ถือเป็นบริษัทเหล็กไทยที่มีความเสี่ยงในประเด็นนี้มากที่สุด เนื่องจากเป็นผู้ผลิตเหล็กต้นน้ำที่ต้องสะสมสต็อกสินค้าและวัตถุดิบไว้จำนวนมาก เพื่อใช้ในการผลิตที่มีปริมาณมาก

ราคาเหล็กในตลาด East Asia Import



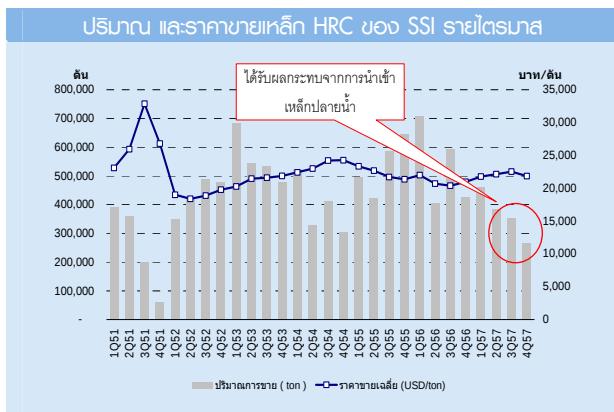
ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

ผู้ผลิตเหล็กทรงแบน เจอแรงกดดันหนัก

ปัจจุบันยังพบว่ามีผู้นำเข้าเหล็กปลายน้ำ เช่น ท่อเหล็ก และเหล็กโครงสร้างรูปพรรณ จากประเทศจีนเข้ามาแข่งขันโดยจำหน่ายในราคาที่ต่ำกว่าผู้ผลิตในประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตท่อเหล็กเช่น PAP และ SAM ขณะที่ผู้ผลิตเหล็กทรงแบน ถือเป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบต่อเนื่องเป็นลูกโซ่ เนื่องจากหากผู้ผลิต

พ่อเหล็กมีปริมาณการขายที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้เหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิต ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงยังคงแนะนำให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนดังกล่าว ได้แก่ SSI (FV@B0.14), GSTEL และ GJS

นอกจากปริมาณขายเหล็กแผ่นรีดร้อนของ SSI จะได้รับผลกระทบจากการนำเข้าเหล็กจากจีน กดดันผลประกอบการธุรกิจ SSI ในไทยแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการของ SSI UK จะยังต้องเผชิญผลขาดทุนอย่างหนักในปี 2558 เนื่องจากทิศทางราคาเหล็กที่ปรับลงแรง จะส่งผลให้ส่วนต่างราคาเหล็กแท่งแบบและวัตถุดิบ (Slab Margin) อยู่ในระดับต่ำกว่า 30% ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับที่ทำได้ 42% ในงวด 4Q57 เมื่อประกอบกับค่าใช้จ่ายในการผลิต (Conversion Cost) ที่ยังอยู่ในระดับสูงราว 186 เหรียญตัน ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าผลประกอบการโดยรวมของกลุ่ม SSI จะยังมีผลขาดทุนสุทธิในปี 2558 อีกทั้ง SSI ยังจะต้องได้รับผลกระทบจากการเพิ่มทุน 1.6 หมื่นล้านหุ้นให้กับนักลงทุนเฉพาะเจาะจง (PP) ซึ่งจะก่อให้เกิด Dilution Effect ต่อผู้ถือหุ้นเดิม ฝ่ายวิจัยจึงยังคงคำแนะนำ “ขาย”



ที่มา : SSI, ASP

ผู้ผลิตเหล็กทรงยาวยังไม่ฟื้นตัว

แนวโน้มผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กทรงยาว (เหล็กเส้น และเหล็กหลอด) ได้แก่ TSTH (FV@B0.84) และ BSBM (FV@B1.33) ยังไม่สดใส เนื่องจากความต้องการใช้เหล็กเส้นในประเทศยังเบาบางตามการชะลอตัวของภาคก่อสร้าง ขณะที่ธุรกิจจำหน่ายเหล็กหลอดยังได้รับผลกระทบจากการทุ่มตลาดโดยเหล็กหลอดเชื้ออัลลอยด์ที่นำเข้าจากจีน นอกจากนี้ ราคาเหล็กทรงยาวที่ปรับลงยังสร้างแรงกดดันต่อ Gross Margin ทั้งในส่วนของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวจากเหล็กแท่งยาว (Billet) และจากเศษเหล็ก (Scrap) ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่มผู้ผลิตเหล็กทรงยาวในช่วง 1H58 ไปก่อน แม้ว่าหุ้นทั้ง TSTH และ BSBM จะซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีอยู่ก็ตาม

เน้นเลือกหุ้นเหล็กปลายน้ำเป็นรายตัว

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ ถือเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบน้อยสุดจากการปรับลงของราคาเหล็ก เนื่องจากโดยปกติแล้ว ผู้ผลิตเหล็กกลุ่มนี้จะมีสินค้าที่เพิ่มมูลค่า (Value Added) และสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรขึ้นต้นได้ดี อีกทั้งไม่จำเป็นต้องสต็อกสินค้าและวัตถุดิบในปริมาณมากเหมือนผู้ผลิตเหล็กต้นน้ำ จึงทำให้มีความเสี่ยงต่อการบันทึก Stock Loss ที่น้อยกว่า แต่ด้วยลักษณะของผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำที่มีความหลากหลาย จึงต้องพิจารณาเป็นรายตัว โดยฝ่ายวิจัยมองว่าผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำที่น่าสนใจมีดังนี้

TMT (FV@B12.18): เชื่อว่าปริมาณขายเหล็กปี 2558 จะทำได้ไม่ต่ำกว่า 5.4 แสนตัน เติบโต 8% YoY โดยเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวใน 1H58 จากออร์เดอร์สั่งซื้อเหล็กสำหรับงานเสาโครงคมนาคม 3G และงานเสาส่งของการไฟฟ้า เข้ามาจำนวนมาก สำหรับจุดเด่นที่สำคัญของ TMT คือเป็นหุ้นปันผลเด่น โดยคาดการณ์ Dividend Yield สำหรับปี 2558 สูงถึง 8.5% จึงถือเป็นหุ้นที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะยาวที่ต้องการ Passive Income ในระดับสูง

MCS (FV@B9.19): เชื่อว่าจะเป็นหุ้นกลุ่มเหล็กภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยที่โดดเด่นที่สุดในปี 2558 โดยคาดการณ์ผลประกอบการงวด 1Q58 จะพลิกฟื้นแรงด้วยแรงหนุนจากแผนการส่งออกโครงสร้างเหล็กที่หนาแน่นที่สุดในรอบ 2 ปี โดยเดือน ม.ค. 58 มีการส่งออกสูงถึง 6,400 ตัน มากกว่างวด 4Q57 ทั้งไตรมาส และเชื่อว่าทั้งงวด 1Q58 จะทำได้ไม่ต่ำกว่า 1.2 หมื่นตัน ด้าน Gross Margin เชื่อว่าจะเข้าสู่ระดับปกติที่เหนือ 30% ขึ้นไป หลังการผลิตที่มากขึ้นช่วยลดต้นทุนคงที่ต่อหน่วยลงได้ สำหรับทิศทางผลประกอบการในระยะยาว คาดว่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง ด้วยอานิสงส์จากงานรอส่งมอบ (Backlog) ที่มีอยู่สูงถึง 1.3 แสนตัน ซึ่งเพียงพอที่จะรองรับรายได้ให้กับ MCS ไปอีก 3 ปีข้างหน้าแล้ว ส่วนประเด็นการอ่อนค่าของเงินเยน เชื่อว่าจะส่งผลกระทบต่อเงินบาทค่อนข้างจำกัดต่อ MCS เนื่องจากมีต้นทุนวัตถุดิบเป็นเงินสกุลเยนอยู่ราว 60% ของต้นทุนรวม (Natural Hedging) อีกทั้งงานที่รับมาใหม่มีการปรับราคาขายขึ้นจาก 2 แสนเยน/ตัน เป็น 2.3 แสนเยน/ตัน ซึ่งจะช่วยชดเชยปัจจัยลบดังกล่าวไปได้มาก

เลือก MCS เป็น Top Pick ของกลุ่ม

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มเหล็ก “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือกหุ้น MCS (FV@B9.19) เป็น Top Pick เนื่องจากทิศทางของผลประกอบการที่ฟื้นตัวแรง ส่วน TMT (FV@B12.18) แม้จะมี Dividend Yield ที่น่าสนใจ แต่เนื่องจากเพิ่งผ่านพ้นเหตุการณ์การจ่ายปันผล จึงทำให้ราคาอาจถูกจำกัดในระยะสั้น



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AIT แอ็ดวานซ์ อินฟอร์ เทคโนโลยี

ราคาปัจจุบัน	39.00	บาท
Fair Value	53.00	บาท
มูลค่าตลาด	8,046	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



Backlog ขยับขึ้นต่อเนื่อง

- ▶ พันตัวตั้งแต่ 1Q58
- ▶ Digital Economy หนุน 2H58 และยังได้ล้งงาน ๓ปท.
- ▶ Upside 36% และมีผลตอบแทนปันผลสูงกว่า 5%

AIT เป็นผู้รับวางระบบ ICT ที่มีประสิทธิภาพทำกำไรได้ดีที่สุดในอุตสาหกรรม แม้ผลประกอบการงวด 2H57 จะชะลอตัวลงมาจาก 1H57 จากผลกระทบการเมือง (ได้งานใหม่ลดลง) แต่กำไรงวด 1Q58 เริ่มเห็นแนวโน้มฟื้นตัว qoq หนุนจาก Backlog ที่สะสมเพิ่มขึ้น จาก 2.5 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 57 มาอยู่ที่ 3.15 พันล้านบาท ณ วันที่ 20 ก.พ. 58 โดย 2.7 พันล้านบาท รองรับ 37% ของคาดการณ์รายได้ปี 2558 ส่วนที่เหลือ 63% คาดมาจากงานที่จะออกมามากขึ้นกว่าปีก่อน หนุนโดยการเมืองมีเสถียรภาพ ประกอบกับปัจจัยบวกจากนโยบายเศรษฐกิจดิจิทัล คาดเริ่มเห็นงบลงทุนทั้งรัฐฯ (โครงการเชื่อมอินเทอร์เน็ตทั่วประเทศจากระบบสายไฟเบอร์ที่รวบรวมมาจากหน่วยงานรัฐและเอกชน) ตั้งแต่ 2H58 ซึ่งจะมีส่วนช่วยหนุนกำไรปีนับเดบิต 19% และเดบิต 8% ในปีหน้า ทั้งนี้ คาดนโยบายดังกล่าวจะช่วยให้เห็น

การเติบโตต่อเนื่องได้ในระยะยาวต่อไป ในขณะที่ AIT มีศักยภาพที่จะรับงานมากขึ้นกว่าในอดีต จากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมี D/E (หนี้สินรวม) ที่เพียง 0.55 เท่า และมีเงินสด 1.3 พันล้านบาท สิ้นปี 2557

นอกจากแนวโน้มปริมาณงานในประเทศที่จะออกมามากขึ้นแล้ว ปัจจุบัน AIT รุกลงทุนตลาดต่างประเทศเพิ่มเติมที่ยังไม่รวมในประมาณการ อาทิ 1) ลงทุนระบบเคเบิลใต้น้ำในพม่า (เฟสแรกมูลค่า 3 พันล้านบาท) ร่วมกับ LOXLEY และบริษัทในสิงคโปร์ ซึ่งล่าสุดได้สิทธิ์ BOI ของพม่าแล้ว แต่กำลังรอใบอนุญาตก่อสร้าง (License) ซึ่งคาดว่าจะทราบผลภายใน 2 เดือน ก่อนเริ่มดำเนินงาน และ 2) โครงการบริหารจัดการระบบอินเทอร์เน็ตในประเศลาว คาดมีมูลค่าราว 700 ล้านบาท (ระยะเวลา 20 ปี)

ราคาหุ้น AIT ปัจจุบันมี PER ปี 2558 อยู่ที่เพียง 10.25 เท่า (VS กลุ่มปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER ปี 2558 17.7 เท่า) ขณะที่มูลค่าพื้นฐานของฝ่ายวิจัยอิง PER 14 เท่า ยังมี Upside 36% และยังคงคาดหวัง Div Yield ได้ในระดับสูงกว่า 5% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,547	7,281	7,907
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	659	785	849
EPS (บาท)	3.2	3.8	4.1
PER (เท่า)	12.2	10.2	9.5
DPS (บาท)	2.0	2.1	2.2
Dividend Yield (%)	5.1	5.3	5.7
PBV (เท่า)	3.0	2.6	2.3
ROE (%)	30.1	25.7	25.9
EV/EBITDA	7.4	6.6	6.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP (ปรับปรุง EPS และ DPS ปี 2556)

Backlog และมูลค่างานรับเพิ่มระหว่างงวดของ AIT



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน AIT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการขายและบริการ	6,547	7,281	7,907	8,560	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(5,067)	(5,558)	(6,036)	(6,555)	กำไรสุทธิ	659	785	849	916
กำไรขั้นต้น	1,481	1,722	1,871	2,005	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	15	19	17	15
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(741)	(783)	(843)	(893)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	113	112	128	146
กำไรจากการดำเนินงาน	740	940	1,028	1,112	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,525	(651)	(342)	(189)
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	104	60	61	62	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,312	265	652	889
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมทุน	(8.83)	(2.35)	(2.12)	(1.91)					
ดอกเบี้ยจ่าย	(12)	(12)	(15)	(15)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	823	985	1,072	1,157	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(174)	(140)	(162)	(188)
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	27	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	(27)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-21	-19	-17	-15	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(202)	(140)	(162)	(188)
กำไรสุทธิ	659	785	849	916					
กำไรปกติ	639	785	849	916	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	3.19	3.81	4.11	4.44	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(377)	(32)	(24)	(24)
					จ่ายปันผล	(392)	(433)	(424)	(479)
อัตรากำไรขั้นต้น	22.6%	23.7%	23.7%	23.4%	อื่นๆ	-	-	-	-
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	16.0%	19.2%	8.1%	7.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(769)	(465)	(448)	(503)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,133	(341)	42	197

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการขายและบริการ	1,914	2,477	1,221	936	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,313	972	1,014	1,211
ต้นทุนขาย	(1,520)	(1,881)	(956)	(710)	ลูกหนี้การค้า	1,320	1,820	1,977	2,140
กำไรขั้นต้น	393	596	265	226	สินค้าคงเหลือ	578	874	949	1,027
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(152)	(265)	(166)	(157)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	457	739	760	781
กำไรจากการดำเนินงาน	241	331	99	69	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	350	379	412	454
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	9	27	14	54	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	150	152	152	152
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมทุน	0.0	(0.6)	(1.4)	(6.9)	สินทรัพย์รวม	4,168	4,935	5,263	5,766
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(4)	(2)	(2)					
กำไรก่อนหักภาษี	246	354	109	114	เจ้าหนี้การค้า	689	1,035	949	1,027
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	0	27	เงินกู้ยืมระยะสั้น	179	70	70	70
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	(7)	(6)	(4)	เงินกู้ยืมระยะยาว	44	121	96	72
กำไรสุทธิ	199	285	88	86	หนี้สินรวม	1,487	1,883	1,769	1,820
กำไรปกติ	199	285	88	67	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,032	1,032	1,032	1,032
Norm EPS	0.97	1.38	0.43	0.00	ส่วนเกิน(ส่วนดักท่า)มูลค่าหุ้น	303	303	303	303
รายได้ (YoY%)	25.0%	63.8%	-0.5%	-44.8%	กำไรสะสม	1,335	1,687	2,112	2,549
กำไรขั้นต้น (YoY%)	1.3%	63.7%	-16.5%	-36.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,681	3,052	3,494	3,946
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	28.1%	84.3%	-27.3%	-60.6%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,168	4,935	5,263	5,766

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.6	2.6	2.9	3.0	อัตรากำไรขั้นต้น	22.6%	23.7%	23.7%	23.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.0	3.7	3.8	4.0	มูลค่างานที่ทำได้เพิ่มเติม	4,942	7,502	8,252	8,747
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.10	0.08	0.06	0.05	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้	11.3%	10.8%	10.7%	10.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ASK

เอเชียเซิร์มกิจลีสซิ่ง

ราคาปัจจุบัน	20.70	บาท
Fair Value	30.10	บาท
มูลค่าตลาด	7,142	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



บวกสูงสุดช่วงดอกเบี๊ยะกลาง

- เห็นสัญญาณบวกของ demand สิ้นเชื่อบรรทุก
- คาดผลิตกำไรปี 2558 กลับมาเติบโต 25.5% yoy
- PER ต่ำมาก บันผลงานกว่า 7% p.a.

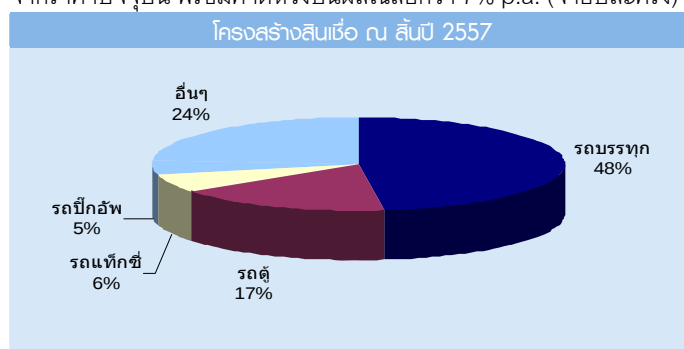
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558-59 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 25.5% yoy และ 19.0% yoy ตามลำดับ ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนจากมุมมองเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวจากปีที่ผ่านมา ทำให้การกำหนดเป้าหมายการเติบโตของสิ้นเชื่อบรรทุกปี 2558 ซึ่ง ASK ได้ปรับเพิ่มขึ้นมาให้เป็นไปในเชิงรุกมากขึ้นถึง 15-20% yoy จากเดิมที่กำหนดไว้เพียง 10% yoy สะท้อนถึงความต้องการสิ้นเชื่อบรรทุกที่จะทยอยฟื้นตัวกลับมา โดยมุมมองยอดจำหน่ายรถบรรทุกในประเทศในปี 2558 ซึ่งคาดการณ์โดย Isuzu (ส่วนแบ่งตลาด 38%) และ Hino (ส่วนแบ่งตลาด 33%) ผู้นำอันดับ 1 และ 2 ของตลาดรถบรรทุกในประเทศ ประเมินไว้ที่ 3.5 หมื่นคัน จาก 2.5 หมื่นคันในปี 2557 คิดเป็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 40% yoy โดยที่ ASK ซึ่งเป็นผู้นำตลาดสิ้นเชื่อบรรทุกใหม่ในอุตสาหกรรม จะได้อานิสงส์จากการที่ยอดจำหน่ายรถบรรทุกปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบัน Hino ซึ่งไม่ได้มีบริษัท captive leasing ของตนเอง (Isuzu มี captive leasing เป็นของตนเอง) พบว่าดีลเลอร์ส่วนใหญ่

ของ Hino ต่างก็ส่งรถยนต์ให้กับ ASK เพื่อปล่อยสิ้นเชื่อบรรทุกเป็นอันดับหนึ่งอยู่แล้ว

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เข้าสู่ทิศทางขาลง เนื่องจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ผ่อนคลายลงสอดคล้องกับราคาน้ำมันในประเทศที่ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ ธปท. สามารถดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้มาตรการทางการเงินด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง โดยฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาผลกระทบของบริษัทในกลุ่มเชื่อบรรทุกที่ศึกษา กรณีอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ทิศทางขาลงตั้งแต่ระดับ 25-100bp โดย ASK เป็นบริษัทที่จะได้รับผลบวกต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 สูงสุดในกลุ่มฯ เนื่องจากมีการพึ่งพาสินที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวกว่า 36% ของเงินกู้ยืมรวม ขณะที่สัดส่วนสิ้นเชื่อบรรทุกที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ในปริมาณสูงถึง 97% ของสิ้นเชื่อบรรทุก ทั้งนี้ทุก 25bp ที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง จะทำให้อัตราการกำไรสุทธิปี 2558 ของ ASK เพิ่มขึ้น 2.44% จากคาดการณ์ปัจจุบัน สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่เพิ่มขึ้น 0.78% จากคาดการณ์ปัจจุบัน แนะนำซื้อ ภายใต้มูลค่าพื้นฐานปี 2558 ที่ 30.10 บาท อิงวิธี GGM (Gordon Growth Model) ที่ระดับ PBV 2.41 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 22% ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ต่ำกว่า 10 เท่า upside กว่า 28% จากราคาปัจจุบัน พร้อมคาดหวังปันผลเฉลี่ยกว่า 7% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY: สิ้นสุด ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	671	842	1,002
EPS (บาท)	1.91	2.39	2.85
Norm profit	846	1,055	1,253
PER (เท่า)	10.8	8.6	7.3
BVS (เท่า)	11.72	12.43	13.29
PBV (เท่า)	1.8	1.7	1.6
DPS (บาท)	1.30	1.68	1.99
Dividend Yields (%)	6.3%	8.1%	9.6%
ROE (%)	17.0%	19.8%	22.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ASK

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ASK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,405	2,795	3,310	3,959	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	144	188	189	196
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(922)	(987)	(1,214)	(1,500)	สินเชื่อ	33,092	38,718	45,300	52,098
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,483	1,809	2,096	2,459	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(3,915)	(4,840)	(5,663)	(6,512)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(243)	(288)	(337)	(387)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(367)	(385)	(451)	(518)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	1,240	1,521	1,759	2,071	สินเชื่อสุทธิ	28,810	33,493	39,187	45,068
รายได้อื่น	285	319	382	408	สินทรัพย์อื่น	511	528	590	654
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(684)	(786)	(889)	(1,022)	สินทรัพย์รวม	29,465	34,209	39,965	45,917
กำไรก่อนภาษีเงินได้	841	1,053	1,253	1,457	เงินกู้ยืม	23,598	27,660	33,040	38,400
หัก ภาษีเงินได้	(169)	(211)	(251)	(291)	หนี้สินอื่น	1,745	2,174	2,249	2,491
กำไรสุทธิ	671	842	1,002	1,166	หนี้สินรวม	25,343	29,834	35,289	40,891
EPS (บาท)	1.91	2.39	2.85	3.31	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	846	1,055	1,253	1,458	สำรองอื่น	720	720	720	720
Norm EPS (บาท)	2.41	3.00	3.56	4.14	กำไรสะสม	1,644	1,896	2,197	2,547
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,123	4,375	4,676	5,026
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	29,465	34,209	39,965	45,917

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	583	601	608	607	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	148	161	109	144
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(224)	(229)	(237)	(237)	สินเชื่อ	32,657	33,060	32,860	33,092
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	359	372	372	370	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(4,045)	(4,074)	(3,943)	(3,915)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(73)	(55)	(62)	(53)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(322)	(346)	(365)	(367)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	286	317	310	317	สินเชื่อสุทธิ	28,290	28,639	28,551	28,810
รายได้อื่น	70	71	73	72	สินทรัพย์อื่น	395	407	466	511
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(160)	(176)	(170)	(168)	สินทรัพย์รวม	28,833	29,207	29,127	29,465
กำไรก่อนภาษีเงินได้	196	212	213	221	เงินกู้ยืม	24,421	24,933	24,688	20,248
หัก ภาษีเงินได้	(40)	(43)	(43)	(45)	หนี้สินอื่น	460	497	492	5,095
กำไรสุทธิ	156	169	170	176	หนี้สินรวม	24,881	25,430	25,180	25,343
EPS (บาท)	0.44	0.48	0.48	0.50	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,725	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	214	206	214	212	สำรองอื่น	720	720	720	720
Norm EPS (บาท)	0.61	0.58	0.61	0.60	กำไรสะสม	1,508	1,297	1,467	1,644
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,953	3,777	3,947	4,123
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	28,833	29,207	29,127	29,465

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
Yield	8.41%	8.87%	9.01%	9.29%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	4.1%	16.1%	17.0%	15.0%
Funding cost	3.87%	3.85%	4.00%	4.20%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	11.9%	21.9%	15.9%	17.3%
Spread	4.54%	5.02%	5.01%	5.09%	รายได้อื่นเติบโต	-0.3%	12.0%	19.9%	6.6%
NIM	5.19%	5.74%	5.70%	5.77%	อัตราภาษีเงินได้	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สิน/ทุน	5.7	6.3	7.1	7.6	NPL/สินเชื่อรวม	1.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Cost to income ratio	38.7%	37.0%	35.9%	35.6%	LLR/NPL	74.3%	162.4%	162.4%	162.5%
ROAE	16.96%	19.83%	22.15%	24.03%	LLR/TL	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%
ROAA	2.32%	2.65%	2.70%	2.72%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	38.1%	30.7%	28.4%	26.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

DEMCO

งานล้นมือในช่วง 2 ปีข้างหน้า

เด็มโก้

- เตรียมต่อยอดลงทุนในประเทศเพื่อนบ้านทั้งพม่า ลาว
- คาดการณ์กำไรปี'58 เติบโตสูง 34%yoy และต่อเนื่องในปี'59
- PER ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ และ Upside สูงถึง 22%

ราคาปัจจุบัน	14.00	บาท
Fair Value	18.00	บาท
มูลค่าตลาด	10,224	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



DEMCO ถือเป็นผู้ประกอบการธุรกิจไฟฟ้าที่ครบวงจรรายใหญ่ของประเทศไทย โดยงานหลักๆจะเน้นไปที่งานทางด้านวิศวกรรมไฟฟ้า อาทิ การก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแรงสูง ก่อสร้างสถานีย่อย และงานด้านพลังงานทดแทนในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจากกังหันลม แสงอาทิตย์ แกลบ เศษไม้ หรือการใช้ก๊าซชีววมวล ซึ่งจากจุดแข็งดังกล่าวช่วยหนุนให้ DEMCO เติบโตโดดเด่นในระยะ 2 ปี ข้างหน้า เนื่องจากในช่วงปี 2558-59 ภาครัฐมีแผนที่จะทยอยประกาศการประมูลโครงการลงทุนใหม่ ทั้งในส่วนของโครงการก่อสร้างสายส่งไฟฟ้า สถานีไฟฟ้าย่อย และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ซึ่งล่าสุด DEMCO ได้รับงานก่อสร้างสถานีย่อย งานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าของภาครัฐ มูลค่ารวมราว 2 พันล้านบาท และคาดว่าจะต่อเนื่องสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน แสงอาทิตย์ที่ภาครัฐจะทยอยประกาศผู้ที่ได้รับคัดเลือกในโครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อ และโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อ DEMCO ที่คาดว่าจะได้รับงานรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าจากโครงการดังกล่าว อีกทั้งยังมีโอกาสที่จะได้รับงานประมูลโซลาร์ในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าเช่นกัน ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

นอกจากนี้ DEMCO ยังมีแผนที่จะต่อยอดงานในประเทศด้วยการลงทุนในประเทศเพื่อนบ้านในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

อาทิ การก่อสร้างสถานีย่อยไฟฟ้าในประเทศพม่า ซึ่ง DEMCO เริ่มได้รับงานมูลค่าราว 2.7 ล้านเหรียญสหรัฐฯ รวมถึงโครงการสาธารณูปโภคใน สปป.ลาว มูลค่าเงินลงทุน 1 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่า DEMCO จะเริ่มขายน้ำประปาให้กับทาง สปป.ลาว ได้ภายในสิ้นปี 2558 นอกจากนี้ในปี 2559 มีแผนที่จะเข้าลงทุนในระบบไฟฟ้าใต้ดิน บริเวณนครเวียงจันทน์ และจำปาศักดิ์ และต่อเนื่องในปี 2560 มีแผนที่จะลงทุนก่อสร้างสถานีย่อยไฟฟ้าและสายส่งใน สปป.ลาว สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำที่จะทยอยเกิดขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรปี 2558 จะเติบโตสูง 34.4%yoy แต่ชะลอตัวเหลือ 6.4%yoy (ในปี 2559 ยังมี Upside ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้ จากการลงทุนในประเทศเพื่อนบ้านทั้งสปป.ลาวและพม่า ซึ่งยังไม่รวมไว้ในประมาณการ) โดยในปี 2558 จะหนุนโดยงานก่อสร้างสถานีย่อย งานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าของภาครัฐ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าขยะ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลมเขาค้อ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มค้างท่อ และงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม จ.พิษณุโลก ของ EA ส่วนกำไรในปี 2559 จะหนุนโดยงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์โครงการราชการและสหกรณ์ กำลังการผลิตรวม 800 เมกะวัตต์

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2558 อิงวิธี DCF เท่ากับ 18 บาทต่อหุ้น คงคำแนะนำซื้อ เนื่องจากเชื่อว่าราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวลงสวนทางกับพื้นฐานที่แข็งแกร่งไปมาก ส่งผลให้ยังมี Upside สูงถึง 22% ประกอบกับยังสามารถคาดหวัง Upside ใหม่ๆที่จะเกิดขึ้นได้อีกต่อเนื่อง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	4856	6663	7678
กำไรสุทธิ	362	487	518
EPS (บาท)	0.52	0.67	0.64
Norm EPS	0.52	0.67	0.64
PER (เท่า)	26.79	21.01	21.88
DPS (บาท)	0.26	0.27	0.26
Dividend Yield (%)	1.2%	1.3%	1.2%
BVS (บาท)	4.83	4.81	4.82
PBV (เท่า)	2.90	2.91	2.90
ROE (%)	11.2%	14.2%	14.0%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	693	730	809

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

Backlog ของ DEMCO ในปัจจุบัน

Project Type	PROJECT BACKLOG			
	Year 2014	Year 2015	Year 2016	
	Project value (MTHB)	Amount (Project)	Project value (MTHB)	Project value (MTHB)
Electrical Engineering Work	1,872.03	61	1,312.81	-
M&E System	582.23	5	87.18	-
Signaling work	40.36	7	77.63	-
Steel structure work	1.27	-	-	-
Hardware sale	3.99	-	-	-
Subtotal	2,499.88	73	1,477.62	-
Renewable Energy	1,874.36	16	1,477.60	140.20
Subtotal	1,874.36	16	1,477.60	140.20
Contract being signed	-	5	498.50	1,495.50
Grand total	4,389.47	94	3,423.72	1,635.70

ที่มา : DEMCO

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – DEMCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	5,487	4,856	6,663	7,678	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	4,831	4,330	5,774	6,718	กำไรสุทธิ	408	399	487	518
กำไรขั้นต้น	657	525	889	960	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(112)	(107)	14	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	389	300	333	384	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22	22	20	22
รายได้อื่น	54	60	40	40	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	107	(540)	405	(289)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	588	469	796	836	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	425	(226)	926	251
ดอกเบี้ยจ่าย	(78)	(70)	(188)	(189)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	510	399	608	647	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(71)	(50)	(170)	(50)
ภาษีเงินได้	(53)	(37)	(122)	(129)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(788)	344	810	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	456	361	487	518	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(838)	174	760	(50)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	977	-	37	79
กำไรสุทธิ	459	362	487	518	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(437)	467	345	(308)
EPS	0.66	0.52	0.67	0.64	ลด จ่ายปันผล	(129)	(148)	(156)	(195)
					อื่น ๆ	(34)	(1)	(0)	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	-7.6%	-11.5%	37.2%	15.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	579	310	24	(437)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	16.9%	-21.2%	34.4%	6.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	166	258	1,710	(236)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.0%	10.8%	13.3%	12.5%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	8.4%	7.5%	7.3%	6.7%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	
รายได้จากงานขายและงานบริการ	802	930	1,507	1,617	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	370	628	2,338	2,102
ต้นทุนขายและบริการ	687	817	1,342	1,485	ลูกหนี้การค้า	928	1,011	1,111	1,280
กำไรขั้นต้น	115	113	165	132	สินค้าคงเหลือ	252	328	164	164
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	75	76	75	73	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	335	480	-	-
รายได้อื่น	10	17	14	19	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	267	286	436	464
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	93	81	152	143	สินทรัพย์รวม	5,879	6,241	7,297	7,553
ดอกเบี้ยจ่าย	(17)	(15)	(18)	(20)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	77	66	134	123	เงินกู้ระยะสั้น	838	1,453	1,542	1,234
ภาษีเงินได้	(5)	(7)	(15)	(11)	เจ้าหนี้การค้า	1,003	685	1,070	1,246
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	72	59	118	112	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	547	518	678	678
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เงินกู้ระยะยาว	5	37	37	37
รายการอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินไม่หมุนเวียน	50	67	67	67
กำไรสุทธิ	72	59	118	113	หนี้สินรวม	2,744	2,895	3,786	3,653
EPS	0.10	0.08	0.17	0.16	ทุนที่ชำระแล้ว	693	693	730	809
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,502	1,502	1,502	1,502
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-54.6%	16.0%	62.2%	7.3%	กำไรสะสม	781	987	1,279	1,590
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-62.7%	-18.7%	101.8%	-4.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,135	3,346	3,511	3,900
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.3%	12.1%	11.0%	8.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.0%	6.3%	7.8%	7.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,879	6,241	7,297	7,553
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.17	1.23	1.43	1.55	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.6%	-16.7%	42.7%	16.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.00	6.00	6.00	6.00	อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-76.9%	112.2%	-14.2%	0.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	20.00	20.00	20.00	20.00	Gross margin ของงานบริการ	12.7%	12.7%	13.0%	12.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.39	5.39	5.39	5.39	Gross margin ของงานขาย	14.9%	18.4%	18.0%	18.0%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.27	0.45	0.45	0.33	อัตราภาษีเงินได้	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.8%	5.8%	6.7%	6.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.7%	10.8%	13.9%	13.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

IRPC

ไออาร์พีซี

ราคาปัจจุบัน	4.08	บาท
Fair Value	5.20	บาท
มูลค่าตลาด	83,372	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



ยกระดับกำไรสู่ฐานใหม่ปลายปีนี้

- ▶ เติบโตอย่างแข็งแกร่งบนรากฐานใหม่ตั้งแต่ ต.ค. 2558
- ▶ แนวโน้มกำไรโตก้าวตัวในช่วง 2 ปี ข้างหน้า
- ▶ โดดเด่นสุดในกลุ่มฯ ยังมี Upside กว่า 27% แนะนำซื้อ

ความโดดเด่นของ IRPC ในปี 2558 อยู่ที่โครงการ UHV (Upstream project for Hygiene and Value added products) ซึ่งเป็นโครงการหลักของโครงการฟีนิกซ์ที่จะแล้วเสร็จสมบูรณ์เดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2558 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยเพิ่มมูลค่าน้ำมันเตาเป็นผลิตภัณฑ์โพรพิลีน กำลังการผลิต 3.2 แสนตันต่อปี (ทำให้สัดส่วนน้ำมันเตาที่ได้จากโรงกลั่นเหลือเพียง 8% จาก 23%) อีกทั้งยังทำให้โรงกลั่นสามารถกลับมาเดินเครื่องได้เกือบ 100% ในระดับ 2 แสนบาร์เรลต่อวัน จากปัจจุบันที่ใช้กำลังการกลั่นอยู่เพียง 80-85% ทั้งนี้หลังจากโครงการนี้แล้วเสร็จจะส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม (GIM) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเท่าตัวมาที่ 12-14 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ย 8-10 เหรียญต่อบาร์เรล ในช่วงปี 2556-57

นอกจากนี้ IRPC ยังได้รับปัจจัยบวกภายใต้สถานการณ์ราคาน้ำมันในปัจจุบันที่ปรับตัวลดลงจากปี 2557 รว 40% ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบ จาก Crude premium (ค่าส่วนเพิ่มราคาน้ำมันดิบ) และ Fuel loss (ค่าสูญเสียเปลือง - ปกติจะอยู่ราว 3-4% ของราคาน้ำมันดิบ) ที่ปรับตัวลดลง

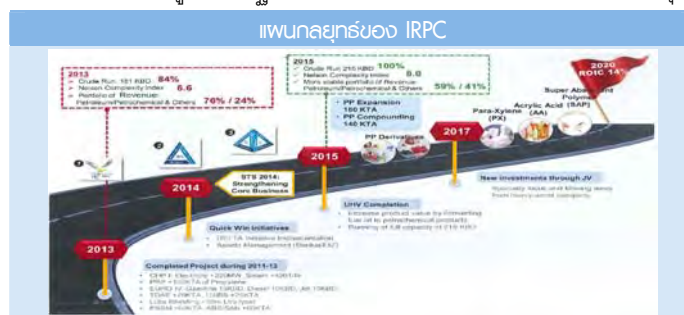
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557F	2558F	2559F
ยอดขายรวม	281,589	316,727	347,575
กำไรสุทธิ	(5,235)	8,043	8,973
EPS (บาท)	(0.26)	0.40	0.45
BVS (บาท)	5.29	6.29	7.29
PER (x)	-15.5	10.1	9.0
PBV (x)	0.8	0.6	0.6
DPS (บาท)	0.08	0.10	0.18
Div.yields (%)	2.0%	2.5%	4.4%
ROE (%)	-7.3%	11.2%	10.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ตาม รวมถึงคาดการณ์โครงการ Delta ซึ่งเป็นโครงการที่ปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินธุรกิจ จะช่วยลดต้นทุนการผลิตลงได้ราว 1 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะรับรู้เต็มที่ทั้งปีในปี 2558 เป็นต้นไป

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรปกติของ IRPC จะเติบโตโดดเด่นอย่างต่อเนื่องกว่าเท่าตัวในระยะ 2 ปี ข้างหน้า (2558-2559) และเป็นการยกระดับฐานกำไรขั้นต้นใหม่ให้ยืนเหนือ 8 พันล้านบาทต่อปี ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป นอกจากนี้สำหรับในปี 2558 นั้น คาดจะยังมีรายการพิเศษเกิดขึ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ ได้แก่ เงินชดเชยจากการเคลมประกันในส่วนที่เหลืออีกราว 1.7 พันล้านบาท กำไรจากการขายที่ดินที่ยังคงเหลืออยู่ และกำไรจากสต็อกน้ำมัน เป็นต้น

ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มผลการดำเนินงานในระยะสั้นงวด 1Q58 คาดจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิในระดับสูง และทำสถิติสูงสุดรายไตรมาสของปี 2558 เนื่องจากได้รับอานิสงส์หลักจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวขึ้นกว่า 33.5%qoq (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) และไม่มีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q57 อีกทั้งคาดว่าจะมีการบันทึกรายได้พิเศษจากการบันทึกกลับค่าเผื่อนี้สูญจำนวน 3.19 พันล้านบาท ดังนั้นภาพรวมของธุรกิจค่อนข้างแข็งแกร่งมากจากปี 2558 เป็นต้นไป จึงแนะนำซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2558 เท่ากับ 5.2 บาทต่อหุ้น



ที่มา : IRPC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - IRPC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	292,593	281,589	316,727	347,575	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	283,005	282,971	300,768	326,153	กำไรสุทธิ	856	(7,611)	8,043	8,973
กำไรขั้นต้น	4,897	(6,341)	10,538	15,321	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,932	5,210	3,880	4,050
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,494	5,444	6,335	6,951	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	9,406	2,796	(3,594)	(3,577)
ดอกเบี้ยจ่าย	2,469	1,494	1,795	1,796	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,117	4,596	10,252	11,377
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-					
รายได้อื่น	3,961	5,806	2,500	2,500	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	895	(7,473)	4,909	9,073	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	184	145	95	136
ภาษีเงินได้	7	(2,398)	55	100	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(162)	392	1,103	(4,402)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	888	(5,075)	4,854	8,973	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(12,946)	(21,559)	(15,000)	(10,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,924)	(21,040)	(13,802)	(14,266)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(39)	(139)	3,189	-					
กำไรสุทธิ	826	(5,235)	8,043	8,973	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.04	(0.26)	0.40	0.45	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,944)	(2,612)	20,000	9,000
					อื่นๆ	(16)	17,981	(9,000)	-
					ลด จ่ายปันผล	(1,633)	(2,041)	(2,036)	(3,672)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,593)	13,328	8,964	5,328
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	1.7%	-2.3%	3.3%	4.4%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.3%	-1.9%	2.5%	2.6%					
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,400)	(3,116)	5,413	2,439
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	73,524	73,524	70,668	63,873	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,124	2,009	7,422	9,861
ต้นทุนขาย	71,440	71,601	70,997	68,932	ลูกหนี้การค้า	21,163	15,699	16,765	20,065
กำไรขั้นต้น	873	696	(1,585)	(6,325)	สินค้าคงเหลือ	34,798	25,344	23,294	20,593
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,275	1,381	1,338	1,451	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,649	4,431	2,231	5,295
ดอกเบี้ยจ่าย	209	453	250	582	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	83,141	100,872	109,550	110,170
รายได้อื่น	991	1,377	2,141	1,297	สินทรัพย์รวม	162,608	162,798	169,659	177,508
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	381	240	(1,032)	(7,061)					
ภาษีเงินได้	67	35	(1,107)	(1,393)	เจ้าหนี้การค้า	36,337	25,815	14,865	13,249
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	314	204	75	(5,669)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	-	-	5,672	5,934
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินรวม	87,081	94,894	93,665	92,540
รายการพิเศษอื่น ๆ	35	(22)	(47)	(105)					
กำไรสุทธิ	344	178	22	(5,779)	ทุนที่ชำระแล้ว	20,434	20,434	20,171	20,171
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,555	28,555
					กำไรสะสม	24,684	17,252	25,295	34,268
ยอดขาย (QoQ)	-4.3%	0.0%	-3.9%	-9.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	75,527	67,904	75,994	84,968
กำไรสุทธิ (QoQ)	-56.2%	-48.1%	-87.6%	n.m.					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	1.2%	0.9%	-2.2%	-9.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	162,608	162,798	169,659	177,508
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	0.9	1.7	1.9	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	30.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.1	16.4	15.7	15.7	Spread HDPE-เนฟทา (เหรียญ/ตัน)	450	550	500	500
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.1	5.1	5.0	5.0	Spread PP-เนฟทา (เหรียญ/ตัน)	500	600	550	550
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.1	16.4	15.7	15.7	Spread PS-SM (เหรียญ/ตัน)	450	450	450	450
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.02	3.02	4.02	5.02	กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก PP (ตัน)	551,250	551,250	596,437	732,000
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.5%	-3.2%	4.8%	5.2%	กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก HDPE (ตัน)	145,000	145,000	145,000	145,000
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.1%	-7.3%	11.2%	11.1%	กำลังการผลิตโพลีเอทิลีน(ตัน)	200,000	200,000	200,000	200,000

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SALEE

ไซส์เล็ก แต่โตรุนแรงพอวิว

สาส์นสู่ตลาด

ราคาปัจจุบัน	6.65	บาท
Fair Value	12.20	บาท
มูลค่าตลาด	2,527.80	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- ธุรกิจหลักเริ่มดีขึ้น และพร้อมรับงานลูกค้าใหม่ใน 2H58
- บริษัทลูกยังสดใสตาม AEC และหนุนการเติบโตระยะยาว
- Upside 80% พร้อมแตกพาร์เพิ่มสภาพคล่อง

คาดว่าผลกำไรในปี 2558 จะเติบโตโดดเด่น จากหลายประเด็น เริ่มจากธุรกิจหลัก คือ ผลิตชิ้นส่วนพลาสติกที่มีคำสั่งซื้อใหม่ ๆ เพิ่มมากขึ้นจากลูกค้าเดิม (ชิ้นส่วนเครื่องถ่ายเอกสาร และรถจักรยานยนต์) คาดว่าส่วนหนึ่งเกิดจากเศรษฐกิจในประเทศที่เริ่มฟื้นตัว และ คาดว่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในงวด 2H58 ซึ่งมีใช้แต่ฐานลูกค้าเดิม แต่คาดว่าจะเห็นคำสั่งซื้อจากลูกค้ากลุ่มใหม่ (ภาครัฐ) เป็นรูปธรรมหลังจากได้ร่วมมือกันทำวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ตลอด 3-4 ปีที่ผ่านมาจนประสบความสำเร็จ และ น่าจะสามารถผลิตในเชิงพาณิชย์ได้ คาดหวังว่าอัตรากำไรจากฐานลูกค้าใหม่ จะสูงกว่าเดิม ด้วยมาตรฐานคุณภาพสินค้าที่สูงกว่า และยังทำให้ SAAEE มีการกระจายรายได้เป็นอย่างดี

ขณะที่ SAAEE ได้ขยายกำลังการผลิตขึ้นอีก 30% (เริ่มปลายปี 2557) และเชื่อว่าจะทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นจาก 58% ในปี 2557 เป็น 67% ในปี 2558

นอกจากนี้คาดว่า SAAEE อาจจะต้องมีการขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติมหลังจากที่เริ่มป้อนสินค้าให้กับภาครัฐ ซึ่งคาดว่าจะมีความต้องการจำนวนมาก ซึ่งถือเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของ SAAEE ในช่วง 2 ปีนี้ ปัจจุบัน SAAEE มีที่ดินรองรับแล้ว และคาดว่าจะสามารถใช้เงินทุนจากภายในกิจการได้ (มี CFO ปีละ 200 - 300 ล้านบาท ไม่รวมเงินสด 39 ล้านบาท) ขณะที่ Net gearing ต่ำเพียง 0.28 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

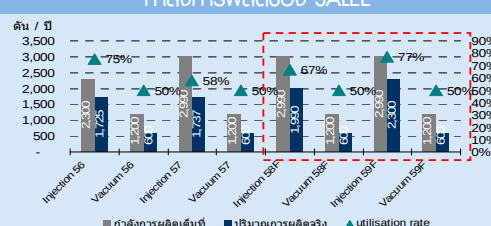
สิ้นสุด 31.ค.	2557	2558F	2559F
รายได้ (ลบ)	1,082	1,304	1,470
Profit (ลบ)	116	218	172
Norm Profit (ลบ)	116	149	172
Norm EPS (บาท)	0.31	0.39	0.45
DPS (บาท)	0.35	0.37	0.34
PER (เท่า)	29.2	22.6	19.6
Dividend Yield	3.9%	4.2%	3.8%
PBV (เท่า)	4.2	3.8	3.7
ROAE %	15.4%	25.8%	19.0%
EV/ Norm EBITDA (x)	12.35	9.79	8.28

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ส่วนของธุรกิจบริษัทย่อยสาส์น พรีนติ้ง (SLP) คือพิมพ์ฉลากสินค้าคุณภาพสูง ซึ่งถือเป็นธุรกิจที่สร้างกำไรให้กับ SAAEE มากถึง 70% ของงบกำไรรวม แต่ในปีนี้อาจจะการรับรู้กำไรจาก SLP จะลดลง เนื่องจาก SAAEE มีแผนจะลดสัดส่วนจาก 100% เหลือ 65% หลังนำ SLP เข้าจดทะเบียน และ ซื้อขายในตลาด รว พ.ค.นี้ แต่อย่างไรก็ตาม แนวโน้มธุรกิจ SLP มีศักยภาพการเติบโตที่ดีมาก โดยเฉพาะการขยายตลาดเพื่อนบ้าน (CLMV) ซึ่งเป็นการเติบโตตามกลุ่มลูกค้าเดิม ที่เป็นบริษัทข้ามชาติ (P&G, Nevia, Johnson&Johnson) ซึ่งมีความต้องการฉลากสินค้าคุณภาพสูงอย่างมาก ทำให้ SLP เตรียม แผนเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 70% (คาดว่าจะปลายปี 2559) ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตในระยะยาวของ SAAEE ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป และ จะทำให้ SAAEE รับรู้กำไรเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการลงทุนในระยะยาว

ปี 2558 คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติของ SAAEE เติบโตโดดเด่น 28.8% yoy แต่หากรวมกำไรพิเศษจากการนำ SLP เข้าซื้อขายรายต้น พ.ค.นี้ (คาดว่าจะ 69 ล้านบาท เกิดจากส่วนต่างของ ราคา IPO-ต้นทุน) จะเติบโตมากถึง 88.3% yoy อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้น SAAEE ในการจองซื้อหุ้น SLP ที่ราคา IPO (XB เมื่อ 20 มี.ค. 58) แต่ยังไม่ได้สะท้อนถึงเงินปันผลจ่ายที่คาดว่าจะอยู่ที่ 4.8% (XD 7 พ.ค. นี้) รวมถึงแผนจะแตกพาร์จาก 1 บาท เป็น 0.25 บาท (Fair Value หลังแตกพาร์อยู่ที่หุ้นละ 3.1) ราคาตลาดปัจจุบัน ยังมี Upside มากกว่า 80% แนะนำ "ซื้อ"

กำลังการผลิตของ SAAEE



ที่มา : แบบ 56-1 ของ SAAEE ปี 2556

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SALEE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	1,082	1,304	1,470	1,623	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(768)	(900)	(1,007)	(1,107)	กำไรก่อนภาษี	159	238	294	337
กำไรขั้นต้น	313	404	462	516	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	135	136	145	147
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(177)	(182)	(187)	(194)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(0)	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	136	223	275	322	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	36	(68)	(31)	(30)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	22	15	19	15	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	260	287	287	315
F/X, Extra Item	-	69	-	-					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	159	307	294	337	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	(16)	(11)	(10)	(8)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(99)	(190)	(150)	(100)
ภาษีเงินได้	(27)	(47)	(56)	(65)	อื่นๆ	(78)	(5)	(6)	(7)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	(30)	(56)	(66)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(177)	(195)	(156)	(107)
กำไรสุทธิ	116	218	172	198					
Norm profit	116	149	172	198	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.31	0.57	0.45	0.52	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(162)	(14)	(45)	(55)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ยอดขาย (YoY%)	-3%	21%	13%	10%	อื่นๆ	333	68	41	51
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-25%	29%	14%	12%	ลด จ่ายปันผล	(7)	(133)	(142)	(129)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-48%	64%	23%	17%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(115)	(80)	(146)	(133)
กำไรสุทธิ (YoY%)	-35%	88%	-21%	15%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(32)	12	(15)	75
					กระแสเงินสดสุทธิ	39	51	37	112

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	299	254	282	247	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	39	51	37	112
ต้นทุนขาย	(189)	(187)	(208)	(184)	ลูกหนี้การค้า	221	243	274	302
กำไรขั้นต้น	110	67	74	63	สินค้าคงเหลือ	102	132	150	168
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(44)	(42)	(47)	(44)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17	17	17	17
กำไรจากการดำเนินงาน	66	25	27	19	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	832	889	898	856
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	1	2	8	11	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1	1	1	1
F/X, Extra Item	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	1,359	1,481	1,526	1,607
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	67	27	35	30					
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(5)	(4)	(3)	เจ้าหนี้การค้า	171	155	173	191
ภาษีเงินได้	(12)	(2)	(8)	(5)	ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	110	80	40	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	(0)	0	0	เงินกู้ยืมระยะยาว	4	20	15	0
กำไรสุทธิ	51	20	24	21	หนี้สินอื่น	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	51	20	24	21	หนี้สินรวม	549	555	513	460
					ทุนเรียกชำระแล้ว	380	380	380	380
อัตราเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	15%	-7%	-4%	-14%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	148	148	148	148
อัตรากำไรขั้นต้น	36.7%	26.2%	26.3%	25.5%	กำไรสะสม	418	504	534	603
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-5.2%	-61.6%	-61.5%	-66.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	810	926	1,013	1,147
อัตราเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	8%	-52%	-49%	-52%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,359	1,481	1,526	1,607

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.81	0.94	1.08	1.44	Gross Profit %	29.0%	31.0%	31.5%	31.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5	5	5	5	SG&A / Sales %	16.4%	13.9%	12.7%	11.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6	6	6	6	Net Profit Margin %	10.7%	16.7%	11.7%	12.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.68	0.60	0.51	0.40	Norm Profit Margin %	10.7%	11.5%	11.7%	12.2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.7%	15.4%	11.5%	12.6%	Capital Expenditure (ล้านบาท)	175	190	150	100
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.4%	25.8%	19.0%	20.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SAMART Growth Stock ในอีกไม่ช้า

สามารถ คอร์ปอเรชั่น

ราคาปัจจุบัน	30.25	บาท
Fair Value	41.00	บาท
มูลค่าตลาด	32,963	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- ธุรกิจปัจจุบันหลากหลาย สร้างกำไรมั่นคง
- รูปผลงานคือเป้าหมายหลัก
- Fair Value อาจเพิ่ม 10.7 บาทหากโรงไฟฟ้าถ่านหิน

จากฐานธุรกิจ SAMART ที่ประกอบด้วย 4 ธุรกิจ คือ 1) ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบ ICT (SAMTEL) 2) ธุรกิจขายเครื่องโทรศัพท์ของ SIM 3) ธุรกิจโทรคมนาคมอื่นๆ อาทิ ขายกล่องทีวี ดิจิตอล Contract Center และ 4) ธุรกิจสาธารณูปโภค อาทิ งานบริหารการจราจรทางอากาศ และ โรงไฟฟ้าพลังงานจากน้ำมันเตา แม้จะมีความมั่นคงและมีศักยภาพสร้างกำไรรายปีละ 2 พันล้านบาท แต่ SAMART ยังคงมีแผนลงทุนธุรกิจด้านพลังงานมากขึ้น ผ่านบริษัทย่อย สามารถ ยูทราเนล หรือ SUT (ถือหุ้น 100%) ซึ่งทำธุรกิจสาธารณูปโภค(ธุรกิจที่ 4) และมีแผนจะจดทะเบียนในตลาดฯ ในอีก 2 ปี โดยปัจจุบัน SUT กำลังศึกษาเตรียมลงทุนโรงไฟฟ้า 2 ประเภท 1) โรงไฟฟ้าพลังงานทางเลือก (โรงไฟฟ้าขยะ 4 โรง และพลังงานน้ำ 1-2 โรง) และ 2) โรงไฟฟ้าถ่านหินขนาด 2 พัน MW ในกัมพูชา (ขายไฟฟ้ากลับไทย 90%)

โดยการลงทุนที่จะเกิดขึ้นก่อน คือ โรงไฟฟ้าขยะ คาดเริ่มก่อสร้าง 2 โรง ในงวด 3Q58 และอีก 2 โรงในงวด 3Q59 และคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ปี 2560 โดยจะเพิ่มฐานรายได้ให้ SAMART เฉลี่ยปีละ 1,669 ล้านบาท และเพิ่มฐานกำไรเฉลี่ยปีละ 672 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นส่วนเพิ่ม 37% จากฐานกำไรปัจจุบัน โดยภาพรวม จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับหุ้น SAMART รวบรวม 5.6 บาทต่อหุ้น ซึ่งรวมอยู่ในมูลค่าพื้นฐานในปัจจุบันแล้ว นอกจากนี้ ยังมีอีก 1 โครงการที่ยังไม่รวมในมูลค่าพื้นฐาน คือแผนโรงไฟฟ้าถ่านหิน ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติในเบื้องต้นแล้ว และกำลังเจรจาราคาขายไฟฟ้ากับ EGAT (ทราบผลสรุปอย่างเร็วช่วงปลายปีนี้) หากสำเร็จจะมีศักยภาพเพิ่มกำไร SAMART ช่วงปี 2562-86 (25 ปี) เฉลี่ยปีละ 3.8 พันล้านบาท หรือยกฐานกำไรขึ้นกว่า 3 เท่าตัว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเพิ่มจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน ในเบื้องต้นที่ 10.7 บาทต่อหุ้น อิงวิธี DCF ด้วย WACC 7.9% ภายใต้สมมติฐาน ราคาขายไฟฟ้าอัตรา 2.5 บาทต่อหน่วย (kWh) และ SAMART ถือหุ้นทางอ้อมสัดส่วน 60% ในโรงไฟฟ้าถ่านหิน.

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
รายได้ (ล้านบาท)	23,880	29,852	31,336
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,484	1,852	2,041
EPS (บาท)	1.5	1.8	2.0
PER (เท่า)	20.5	16.4	14.9
DPS (บาท)	0.9	1.0	1.1
Dividend Yield (%)	2.8	3.3	3.6
PBV (เท่า)	3.7	3.1	2.7
ROE (%)	17.7	20.6	19.4
EV/EBITDA	10.7	9.0	8.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

มูลค่าพื้นฐาน อิงวิธี Sum of the part

SIM	PER 18 เท่า	11,704.7
SAMTEL	PER 18 เท่า	11,680.2
อื่นๆ	PER 19 เท่า	12,367.4
โรงไฟฟ้าขยะ	DCF (WACC 8.4%)	5,658.2
สมมติฐานจำนวนโรงไฟฟ้า		4
สมมติฐานสัดส่วนถือหุ้นโรงไฟฟ้าขยะ		90%
เงินสดสุทธิบริษัทแม่		-160.0
มูลค่ากิจการ		41,250
มูลค่าพื้นฐานปี 2558		41.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SMART

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการขายและบริการ	23,880	29,852	31,336	33,491
ต้นทุนขาย	(18,653)	(23,424)	(24,498)	(25,872)
กำไรขั้นต้น	5,227	6,428	6,838	7,619
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,762)	(3,299)	(3,386)	(3,539)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,464	3,130	3,452	4,080
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	74	121	143	154
ดอกเบี้ยจ่าย	(452)	(458)	(587)	(750)
กำไรก่อนหักภาษี	2,298	2,774	3,004	3,479
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	156	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-510	-492	-542	-529
กำไรสุทธิ	1,484	1,852	2,041	2,480
กำไรปกติ	1,329	1,852	2,041	2,480
Norm EPS	1.32	1.84	2.03	2.46
ยอดขาย (YoY%)	7.1%	25.0%	5.0%	6.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	21.9%	21.5%	21.8%	22.7%
กำไรสุทธิ (YoY%)	0.7%	24.8%	10.2%	21.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57
รายได้จากการขายและบริการ	6,322	6,430	5,438	5,689
ต้นทุนขาย	4,995	5,044	4,226	4,388
กำไรขั้นต้น	1,327	1,386	1,212	1,301
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(620)	(727)	(693)	(722)
กำไรจากการดำเนินงาน	707	659	519	579
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	19	39	60	15
ดอกเบี้ยจ่าย	(106)	(99)	(117)	(130)
กำไรก่อนหักภาษี	633	683	520	463
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	-13	-84	-58	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(145)	(197)	(98)	(70)
กำไรสุทธิ	403	412	351	318
กำไรปกติ	390	328	293	318
Norm EPS	0.39	0.33	0.29	0.32
ยอดขาย (YoY%)	20.9%	15.8%	-7.8%	8.6%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	4.7%	-1.4%	-10.2%	2.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	4.0%	-6.9%	-21.2%	-14.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	1.2	1.4	1.5
หนี้สิน (การดอกเบี้ย) ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.60	1.18	0.92	0.84
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.9%	7.0%	7.6%	8.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.7%	20.6%	19.4%	20.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,484	1,852	2,041	2,480
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	377	513	564	550
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,344	1,300	1,347	1,394
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,034)	(1,174)	(663)	(953)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	52	2,490	3,288	3,471
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(1,160)	(600)	(600)	(601)
อื่นๆ	(213)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,431)	(600)	(600)	(601)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,634	(1,735)	400	714
เพิ่ม/ลด หนี้กู้	100	-	(1,560)	-
จ่ายปันผล	(874)	(873)	(1,045)	(1,206)
อื่นๆ	(2,327)	1	1	1
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,358	(2,617)	(2,203)	(492)
เพิ่ม / ลด เงินสดสุทธิ	(21)	(716)	485	2,378

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,632	916	1,401	3,779
ลูกหนี้การค้า	8,754	10,044	10,543	11,268
สินค้าคงเหลือ	3,720	4,120	4,503	4,813
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,743	1,778	1,814	1,850
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	4,644	3,944	3,198	2,405
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	118	120	122	125
สินทรัพย์รวม	26,136	26,604	27,429	30,262
เจ้าหนี้การค้า	2,961	3,661	4,074	4,357
เงินกู้ยืมระยะสั้น	12,854	11,469	10,400	11,114
เงินกู้ยืมระยะยาว	337	91	-	-
อื่นๆ	1,256	1,281	1,307	1,333
หนี้สินรวม	17,874	16,871	16,157	17,188
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,007	1,007	1,007	1,007
ส่วนเกิน (ส่วนต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น	243	243	243	243
กำไรสะสม	5,313	6,293	7,288	8,562
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,262	9,733	11,271	13,074
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	26,136	26,604	27,429	30,262

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ขายและบริการจาก SIM	12,370	14,878	14,519	14,864
รายได้ขายและบริการจาก SAMTEL	6,598	9,095	10,106	10,883
รายได้ขายและบริการจาก Non-list	5,643	6,904	7,750	7,964
อัตรากำไรขั้นต้น	21.9%	21.5%	21.8%	22.7%

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SPALI

หุ้นดีที่ต้องมีในพอร์ต

คุณลักษณะ

- Backlog รองรับเป้าหมายรายได้ปี 2558 แล้ว 80%
- คาดกำไรปี 2558 กำ New High ต่อเนื่อง
- PER ต่ำ 6.7 เท่า พร้อมปันผลสูง 6.0%

ราคาปัจจุบัน	21.50	บาท
Fair Value	31.96	บาท
มูลค่าตลาด	36,906	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัท		



สถานะพอร์ต สิ้นปี 2557 เป็นแรงสนับสนุนการเติบโตของ SPALI ได้อย่างแข็งแกร่ง โดยมีมูลค่าโครงการระหว่างพัฒนา คงเหลือ 4.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ปี 2558 มีแผนเปิดโครงการใหม่ 28 โครงการ ซึ่งมีที่ดินรองรับหมดแล้ว (แบ่งเป็นแนวราบ 19 โครงการ และ คอนโด 9 โครงการ) รวมมูลค่า 3.11 หมื่นล้านบาท เท่ากับว่า SPALI มีพอร์ตสินค้าที่พร้อมสร้างยอดขายกว่า 7.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งสามารถรองรับเป้า Presale 2.3 หมื่นล้านบาทได้ไม่ยาก

ด้านการบันทึกรายได้ปี 2558 ถือเป็นปีทองสำหรับ SPALI เนื่องจาก Backlog 3.88 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2557 มีกำหนดโอนฯ ในปี 2558 จำนวน 1.77 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 80% ของเป้าหมายรายได้ขายอสังหาฯ ปีนี้ที่ 2.22 หมื่นล้านบาท อีกทั้ง Backlog คอนโดมีเนียม ส่วนใหญ่ที่จะถึงกำหนดโอนในปี 2558 เป็นโครงการที่ขายหมดแล้ว และเป็นโครงการในกรุงเทพฯ ซึ่งมีความเสี่ยงต่อการที่ลูกค้าจะยกเลิกสัญญาต่ำมาก ทำให้ประมาณการ

รายได้มีโอกาสตลาดเคลื่อนไหวได้น้อยมาก ในด้านของประสิทธิภาพการดำเนินงาน คาดหมายว่าจะมีอัตราส่วน Net Profit Margin อยู่ที่ 24.3% สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 15% ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิงวดปี 2558 ของ SPALI จะอยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท เพิ่ม 23% YoY

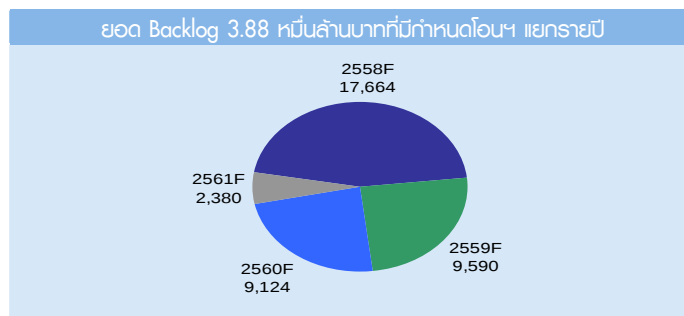
SPALI ถือเป็นหุ้นที่มีจุดเด่นในหลายมิติ ทั้งเรื่องผลประกอบการปี 2558 ที่จะทำให้ New High ทั้งยอดขายและกำไรอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ราคาปัจจุบัน คิดเป็นค่า PER ซื้อขายต่ำเพียง 6.7 เท่า อีกทั้งเรื่องเงินปันผล แม้มีการปรับลดนโยบายจ่ายเงินปันผลจากเดิมอัตรา 45% เป็นไม่น้อยกว่า 35% ของกำไรเฉพาะกิจการ เชื่อว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลต่อหน่วยอย่างมีนัยยะ โดยหากพิจารณาข้อมูลในอดีตพบว่าอัตรา Div Payout Ratio อยู่ในกรอบ 40-48% ขณะที่เงินปันผลในรูปแบบบาทต่อหน่วยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทุกปี โดยประเมินว่าเงินปันผลปีนี้จะเพิ่มขึ้นตามผลกำไรอยู่ที่ 1.29 บาท (อิง Payout Ratio 40%) คิดเป็น Div Yield น่าสนใจถึง 6.0% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) หากอิง PER 10 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 31.96 บาท มี upside สูง 49% จึงยังแนะนำซื้อลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขาย (ลบ)	18,591	22,621	22,741
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,478	5,487	5,480
Norm Profit (ลบ)	4,478	5,487	5,480
Norm EPS (บาท)	2.61	3.20	3.19
PER (เท่า)	8.2	6.7	6.7
DPS (บาท)	1.00	1.29	1.29
Dividend Yield (%)	4.7	6.0	6.0
BV (บาท)	10.15	12.20	14.10
PBV (เท่า)	2.12	1.76	1.52

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog 3.88 หมื่นล้านบาทที่มีกำหนดโอนฯ แยกรายปี



ที่มา: SPALI

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SPAL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	18,591	22,621	22,741	25,480					
ต้นทุนขาย	10,845	13,444	13,515	15,128	กำไรสุทธิ	4,478	5,487	5,480	6,204
กำไรขั้นต้น	7,746	9,176	9,226	10,352	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,439	1,602	1,559	1,700
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,919	2,262	2,274	2,548	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	112	112	112	112
ดอกเบี้ยจ่าย	186	230	189	148	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	80	174	87	100	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,663)	(2,837)	(3,424)	(3,479)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,722	6,858	6,850	7,756	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,633)	4,364	3,727	4,537
ภาษีเงินได้	1,134	1,372	1,370	1,551					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(109)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(231)	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,478	5,487	5,480	6,204	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(188)	112	112	112
EPS	2.61	3.20	3.19	3.61	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(420)	112	112	112
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,478	5,487	5,480	6,204					
Norm EPS	2.61	3.20	3.19	3.61	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,239	(2,179)	(1,915)	(2,171)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	47.4%	21.7%	0.5%	12.0%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(14)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	55.4%	22.5%	-0.1%	13.2%	ลด จ่ายปันผล	(1,287)	(1,969)	(2,221)	(2,366)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.7%	40.6%	40.6%	40.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,937	(4,149)	(4,136)	(4,537)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	24.1%	24.3%	24.1%	24.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(130)	328	(296)	113
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,216	2,627	5,869	6,880	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	662	990	694	806
ต้นทุนขาย	1,864	1,562	3,272	4,147	ลูกหนี้การค้า	8	31	31	104
กำไรขั้นต้น	1,352	1,065	2,596	2,734	สินค้าคงคลัง	33,600	35,280	37,044	38,896
ค่าใช้จ่ายในการขาย	370	360	558	631	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	934	934	934	934
ดอกเบี้ยจ่าย	48	40	49	49	เงินลงทุนระยะยาว	233	233	233	233
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,176	2,064	1,952	1,839
รายได้อื่น	20	21	18	21	สินทรัพย์รวม	38,031	39,949	41,305	43,231
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	953	687	2,007	2,074	เจ้าหนี้การค้า	1,629	2,210	2,222	2,480
ภาษีเงินได้	188	128	409	410	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	2,361	3,630	3,885	4,119
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(25)	(28)	(18)	(37)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,742	5,742	5,742	5,742
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	10,244	6,795	4,625	2,221
กำไรสุทธิ	741	530	1,580	1,627	หนี้สินรวม	20,053	18,454	16,551	14,639
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	741	530	1,580	1,627	ทุนที่ชำระแล้ว	1,717	1,717	1,717	1,717
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	219	219	219	219
					กำไรสะสม	15,032	18,549	21,808	25,647
ยอดขาย (QoQ)	-52.1%	-18.3%	123.4%	17.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,426	20,943	24,202	28,040
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42.0%	40.5%	44.2%	39.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	552	552	552	552
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-57.8%	-28.5%	198.2%	3.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	38,031	39,949	41,305	43,231
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.62	3.21	3.27	3.30	Presale ระหว่างงวด	19,386	21,325	23,457	25,803
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.056	1.160	732	376	การบันทึกรายได้จากการขาย	18,270	22,283	22,387	24,754
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.36	0.39	0.37	0.40	รายได้ค่าเช่าและบริการ	321	337	354	726
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.01	7.00	6.10	6.44	Gross Margin เฉลี่ย (%)	41.7%	40.6%	40.6%	40.6%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.15	0.88	0.68	0.52	Norm Profit Margin (%)	24.1%	24.3%	24.1%	24.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.0%	14.1%	13.5%	14.7%	SG&A/Sale (%)	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.3%	28.6%	24.3%	23.8%	Effective Tax Rate (%)	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : SPAL และ ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

THCOM ราคาหุ้นไม่ New High ตามกำไร ไทยคม

ราคาปัจจุบัน	34.00	บาท
Fair Value	51.00	บาท
มูลค่าตลาด	37,261	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล



- ธุรกิจขยายตัวตามเทคโนโลยีแพร่ภาพแบบ HD
- กำไรทำ New High ต่อเนื่องใน 3 ปีนี้
- หุ้น Underperform ส่วนทางการกำไรดีขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการ THCOM สดใ้ทั้งในระยะสั้นและยาว โดยในระยะสั้นคาดว่ากำไรปี 2558-59 ยังมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ยสูงถึงปีละ 21% มีปัจจัยบวกจากการให้บริการดาวเทียมใหม่ 2 ดวง คือ ไทยคม 6 เต็มปีปีนี้ และการเริ่มต้นให้บริการไทยคม 7 ทั้งนี้ ปัจจุบันดาวเทียมทั้ง 2 ดวง แม้เป็นดาวเทียมใหม่ แต่กลับมียอดขายเกินจุดคุ้มทุนตั้งแต่เริ่มให้บริการ เกิดจากความต้องการใช้งานดาวเทียมที่พุ่งสูง ทั้งรองรับการแพร่สัญญาณภาพทีวีในประเทศ และการใช้งานด้านอื่น อาทิ โครงข่ายสำรองมือถือ การเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตในจุดโครงข่ายภาคพื้นดินเข้าไม่ถึง นอกจากนี้ ยังมีแรงหนุนจากดาวเทียม IPSTAR ที่ THCOM สามารถขายกำลังให้บริการเพิ่มขึ้น จากการขายกำลังให้บริการที่เหลือ 50% ในมาเลเซีย (IPSTAR แบ่งกำลังให้บริการในมาเลเซีย 6% จากโดยรวม)

ขณะที่การเติบโตในระยะถัดไปหลังจากปี 2559 คาดว่า จะสนับสนุนโดยการส่งดาวเทียมขึ้นให้บริการเพิ่มอีกเฉลี่ยปีละ 1 ดวง เริ่มจากไทยคม 8 ที่ขึ้นไปให้บริการเผยแพร่สัญญาณภาพที่ยังคงมีความต้องการใช้งานสูง โดยเฉพาะผู้ประกอบการเพย์ ทีวี ที่ยกระดับเทคโนโลยีการรับชมจากเดิมที่เป็นมาตรฐาน (SD) สู่ คมชัด (HD)

ซึ่งต้องใช้กำลังให้บริการเพิ่ม 3-4 เท่าตัว จึงเชื่อว่าไทยคม 8 จะสร้างกำไรเพิ่มให้กับ THCOM ทันทีเหมือนไทยคม 6 และ 7 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมมูลค่าเพิ่มไทยคม 8 โดยกำลังรออนุมัติใช้งาน หลังจาก THCOM เริ่มทำ Pre-sales ใน 3Q58

ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่า แม้กำไร THCOM จะขึ้นทำ New High ต่อเนื่อง แต่ราคาหุ้นกลับยัง Underperform เชื่อว่าเกิดจากที่ตลาดกังวลต่อ 1) การทวงสิทธิ์รัฐที่เรียกเก็บค่าธรรมเนียมใบอนุญาตประกอบกิจการเพิ่มจาก กสทช. ซึ่งทำหน้าที่เก็บอยู่ที่ 5.25% ของรายได้ในปัจจุบัน โดยอ้างสิทธิที่ตนเองเป็นผู้เจรจาของใครให้ THCOM ใช้งาน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าท้ายสุดแล้วการเรียกเก็บจะต้องเป็นหน้าที่ของหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งเท่านั้น ทั้งนี้ หากยังมีความไม่แน่นอนในเรื่องดังกล่าว THCOM ยังมีทางเลือกที่จะไปเจรจาขอใช้วงโครงข่ายต่างประเทศ ซึ่งกำหนดกฎเกณฑ์การให้บริการภายใต้ใบอนุญาตที่ชัดเจนกว่าไทย นอกจากนี้ ยังมีอีกประเด็น คือ แนวคิดที่รัฐอยากสร้างดาวเทียมของตนเอง ซึ่งอาจทำให้ THCOM เสียลูกค้ารัฐ แต่ปัจจุบันรัฐ ให้ทิศทางชัดเจนว่าจะดำเนินการดาวเทียมสำรวจและความมั่นคง ซึ่งแตกต่างจากบริการที่ THCOM มีให้กับลูกค้าภาครัฐในปัจจุบัน

ภาพรวมแล้ว ประเด็นต่างๆ ที่เข้ามากระทบล้วนไม่มีนัยในเชิงพื้นฐานราคาหุ้นที่ Underperform ในระยะนี้ เชื่อว่าเป็นโอกาสดีให้ทยอยสะสม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
รายได้ (ล้านบาท)	10,076	11,168	11,737
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,600	2,079	2,333
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,772	2,079	2,333
EPS (บาท)	1.46	1.90	2.13
PER (x)	23.29	17.92	15.97
Dividend Yield (%)	1.91%	2.51%	2.82%
BV (บาท)	15.41	16.65	17.92
PBV (x)	2.21	2.04	1.90
EV/EBITDA (x)	9.21	7.72	6.93

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างต้นทุนดาวเทียมดวงต่างๆของ THCOM		
ดาวเทียม	ระบบ	ต้นทุน
ไทยคม 4 (IPSTAR)	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 5	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 6	สัมปทาน	20.5% ของรายได้
ไทยคม 7	ใบอนุญาต	5.25% ของรายได้
ไทยคม 8	ใบอนุญาต	5.25% ของรายได้
ดวงถัดๆไป	????	????

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - THCOM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากธุรกิจหลัก	10,076	11,168	11,737	12,333	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	5,897	6,391	6,486	6,804	กำไรสุทธิ	1,601	2,079	2,333	2,458
กำไรขั้นต้น	4,179	4,778	5,252	5,529	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,857	2,043	2,247	2,404	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,674	2,963	3,175	3,386
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงิน	309	287	302	317	(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	18	917	(1)	(1)
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ	2432	3022	3307	3442	อื่นๆ	931	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	(381)	(351)	(327)	(291)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(43)	(83)	(179)	22
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0.2)	(4.6)	8.6	0.0	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,876	5,876	5,328	5,865
กำไรสุทธิ	1,600	2,079	2,333	2,458	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
EPS	1.62	1.90	2.13	2.24	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	405.54	-284.56	-16.86	-16.86
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,504)	(3,020)	(3,020)	(3,020)
รายการพิเศษ	0	0	0	0	อื่นๆ	190	-	-	-
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	1,772	2,079	2,333	2,458	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,908)	(3,305)	(3,037)	(3,037)
Norm EPS	1.62	1.90	2.13	2.24	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,440	(2,943)	(1,559)	(1,748)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
การเติบโตของรายได้ (YoY)	26.1%	10.8%	5.1%	5.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,440	(2,943)	(1,559)	(1,748)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	42.2%	29.9%	12.2%	5.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	408	(376)	741	1,080
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.5%	42.8%	44.7%	44.8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557F	2558F	2559F	2560F
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,374	2,449	2,598	2,583	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,301	2,186	2,927	4,007
ต้นทุนขาย	1,660	1,361	1,513	1,491	ลูกหนี้การค้า	1,590	1,742	1,936	2,008
กำไรขั้นต้น	715	1,088	1,085	1,091	สินค้าคงเหลือ	225	404	424	446
ค่าใช้จ่ายในการขาย	436	441	475	505	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	245	246	247	248
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงิน	82	67	94	66	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	9,093	11,294	13,285	15,066
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ	361	714	704	652	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	13,249	11,190	9,131	7,071
ต้นทุนทางการเงิน	87	95	97	102	สินทรัพย์รวม	30,975	29,421	30,265	31,115
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.0	0.0	0.0	0.0	เจ้าหนี้การค้า	792	1,027	1,047	1,141
กำไรสุทธิ	399	498	279	425	เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	580	623	612	612
EPS	0.36	0.45	0.26	0.39	เงินกู้ยืมระยะยาว	9,436	7,161	6,549	5,851
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	(54)	13	190	23	หนี้สินรวม	14,049	11,141	10,578	10,020
รายการพิเศษ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	5,481	5,482	5,483	5,484
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	345	511	469	448	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,302	4,302	4,302	4,302
Norm EPS	0.33	0.49	0.45	0.43	กำไรสะสม	5,470	6,837	8,234	9,642
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	16,926	18,279	19,685	21,093
การเติบโตของรายได้ (qoq)	4.7%	3.1%	6.1%	-0.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,975	29,421	30,265	31,115
การเติบโตของกำไรสุทธิ (qoq)	38.8%	24.7%	-43.9%	52.4%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.1%	44.4%	41.8%	42.3%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557F	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราการใช้ของสัญญาณของไทยคม				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557F	2558F	2559F	2560F	- ไทยคม 6	68.0%	68.0%	68.0%	70.0%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.78	1.42	1.70	1.98	- ไทยคม 7	10.0%	70.0%	80.0%	100.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.34	6.41	6.06	6.14	- ไทยคม 5 C-Band	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์	0.41	0.45	0.47	0.51	- ไทยคม 5 Ku-Band	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.83	0.61	0.54	0.48	อัตราการใช้ของสัญญาณของ iPTAR	54%	54%	54%	54%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.5%	6.9%	7.8%	8.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.9%	11.8%	12.3%	12.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TMB

ใน 3 ปี เห็น ROE เท่า ธ.พ.ไทย

ธนาคารทหารไทย

ราคาปัจจุบัน	2.98	บาท
Fair Value	3.60	บาท
มูลค่าตลาด	130,163	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท



- เป้า ROE 3 ปี 16-17% กัดเทียม ธ.พ.ไทย
- คาดหวัง Norm profit ปี 2558 เติบโตกว่า 10% yoy
- Top pick ของกลุ่ม ธ.พ.ขนาดกลาง

ภายใต้การนำทีมบริหารของ CEO ปัจจุบัน ซึ่งได้ฝากผลงานการพลิกฟื้นธนาคารฯ จากที่มีผลขาดทุนสะสมมหาศาลกว่า 1 แสนล้านบาท ต่อเนื่องกันในช่วงปี 2550-52 กลายเป็นธนาคารฯ ที่มีกำไรสะสมที่สูงถึง 2.26 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2557 พร้อมกับ ROE ที่ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยยะจากที่ต่ำมากเพียง 4.2% ในปี 2552 มาที่ 14.5% ในปี 2557 และยังคงเดินหน้าผลักดัน ROE ไปสู่เป้าหมายถัดไปที่ 16-17% เพื่อให้ทัดเทียม ธ.พ. ไทยอื่นๆ สำหรับฐานเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) เพิ่มขึ้นมาที่ 18.3% (เป็น Tier 1 เท่ากับ 11%) สูงเกินเกณฑ์ ธปท. กว่า 2 เท่าตัว NIM ขึ้นมาที่แตะ 3% ใกล้เคียงอุตสาหกรรม อีกทั้งคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งมาก สะท้อนได้จาก NPL ที่ลดลงเหลือเพียง 2.85% จากระดับสูงสุดในอดีตสาขารวมถึง 16.0% ในปี 2550 ด้วยผลสัมฤทธิ์จากการผลักดันกลยุทธ์การตลาดที่แตกต่างออกสู่ระบบธนาคารภายใต้แนวคิด “Make the Difference” ที่ใช้ผลิตภัณฑ์เงินฝากในการกำหนดเป้าหมายธุรกิจ “Deposit-led strategy” เพื่อระดมฐานลูกค้าเงินฝากประเภทที่จะเข้ามาใช้บริการทางการเงิน

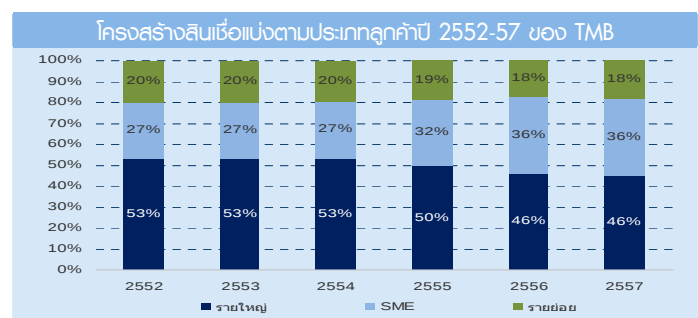
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY : สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ	9,539	9,986	11,814
EPS (บาท)	0.22	0.23	0.27
Norm profit	12,782	14,026	16,308
Norm EPS (บาท)	0.29	0.32	0.37
BVS (บาท)	1.60	1.73	1.89
PER (x)	13.6	13.0	11.0
PBV (x)	1.9	1.7	1.6
DPS (บาท)	0.09	0.09	0.11
Div yields	2.94%	3.07%	3.64%
ROE (%)	14.5%	13.7%	14.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ของ TMB (transactional accounts) มากกว่าเพียงแค่การฝากเงิน (sticky deposits) แม้จะต้องแลกด้วยต้นทุนที่ต้องเสียไปบ้าง ได้แก่ รายได้ค่าธรรมเนียม โดยเฉพาะการโอนเงิน แต่ผลบวกที่คาดหวังตามมาคือ รายได้ค่าธรรมเนียมๆ จากการทำ cross sales ผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นๆ ของธนาคารฯ ให้กับลูกค้า ซึ่งเกินคุ้มอย่างมาก สะท้อนได้จากโครงสร้างรายได้ค่าธรรมเนียม ปี 2557 ของ TMB โดยที่สัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมๆ จากการขายกองทุนและประกันฯ เพิ่มขึ้นมาที่ 47% จากที่ต่ำเพียง 31% ของรายได้ค่าธรรมเนียมๆ รวมในปี 2554

แม้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 เติบโตเล็กน้อยราว 4.3% yoy (ส่วนใหญ่เป็นผลจากรายได้พิเศษที่ลดลง) แต่หากพิจารณา Norm profit ปี 2558 ยังเห็นการเติบโตกว่า 10% yoy และคาดว่าจะยิ่งโดดเด่นถึง 18.3% yoy ในปี 2559 หนุนด้วยพัฒนาการทางบวกของธนาคารฯ จากแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ที่เน้นไปที่กลุ่ม high yield มากขึ้น รวมไปถึง NIM รายได้ค่าธรรมเนียม และพัฒนาการทางบวกของคุณภาพสินทรัพย์

แนะนำซื้อ Fair value ปี 2558 เท่ากับ 3.60 บาท อิง PBV 2.08 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ที่ 13.70% LT growth 9% โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังให้ผลตอบแทนรวมกว่า 20%



ที่มา : TMB

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TMB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	35,848	39,278	42,528	46,352	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	16,428	16,219	20,191	21,033
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(14,253)	(15,927)	(17,165)	(18,887)	เงินลงทุน-สุทธิ	110,859	121,945	134,140	147,554
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21,595	23,352	25,363	27,465	สินเชื่อ	530,360	567,486	624,234	686,658
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,734	6,349	7,302	8,397	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,068	1,532	1,685	1,854
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,624	3,339	3,623	3,935	หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(28,362)	(32,902)	(37,896)	(43,389)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(15,774)	(16,001)	(16,506)	(18,054)	สินเชื่อบริษัท	503,066	536,116	588,024	645,122
ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(3,437)	(4,540)	(4,994)	(5,493)	สินทรัพย์อื่น	179,813	189,053	187,121	187,356
กำไรก่อนภาษีเงินได้	10,742	12,500	14,787	16,250	สินทรัพย์รวม	810,167	863,333	929,476	1,001,066
หัก ภาษีเงินได้	(1,191)	(2,500)	(2,957)	(3,250)	เงินฝาก	571,625	611,639	660,570	713,416
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(13)	(14)	(15)	(17)	เงินกู้ยืม	36,249	40,599	45,471	50,928
กำไรสุทธิ	9,539	9,986	11,814	12,983	หนี้สินรวม	740,374	787,675	846,729	910,529
EPS (บาท)	0.22	0.23	0.27	0.30	ทุนเรียกชำระแล้ว	41,495	41,495	41,495	41,495
กำไรจากการดำเนินงาน	12,782	14,026	16,308	17,976	สำรองอื่น	5,572	5,455	5,455	5,455
Norm EPS (บาท)	0.29	0.32	0.37	0.41	กำไรสะสม	22,637	28,629	35,717	43,507
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	69,704	75,578	82,666	90,456
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	810,167	863,333	929,476	1,001,066
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	8,734	8,935	9,110	9,069	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	13,881	16,056	14,985	16,428
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(3,697)	(3,712)	(3,573)	(3,271)	เงินลงทุน-สุทธิ	112,822	119,087	103,277	110,859
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	5,037	5,224	5,537	5,798	สินเชื่อ	500,756	509,560	525,953	530,360
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,136	1,346	1,575	1,677	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	984	1,027	1,028	1,068
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	656	688	577	702	หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(32,216)	(29,807)	(31,468)	(28,362)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(3,763)	(3,727)	(3,864)	(4,420)	สินเชื่อบริษัท	469,525	480,780	495,513	503,066
ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(1,161)	(309)	(825)	(1,142)	สินทรัพย์อื่น	180,303	185,404	203,018	179,813
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,905	3,222	3,001	2,616	สินทรัพย์รวม	776,531	801,327	816,792	810,167
หัก ภาษีเงินได้	(299)	(643)	(610)	362	เงินฝาก	558,584	572,997	597,120	571,625
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	(3)	(4)	(2)	เงินกู้ยืม	103,731	106,165	104,211	108,966
กำไรสุทธิ	1,602	2,575	2,387	2,976	หนี้สินรวม	713,054	736,983	751,063	740,374
EPS (บาท)	0.04	0.06	0.05	0.07	ทุนเรียกชำระแล้ว	41,426	41,497	41,520	41,495
กำไรจากการดำเนินงาน	2,726	2,753	3,198	4,106	สำรองอื่น	5,226	5,175	6,182	5,661
Norm EPS (บาท)	0.06	0.06	0.07	0.09	กำไรสะสม	16,824	17,673	19,036	22,637
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	63,476	64,345	66,739	69,793
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	776,531	801,327	816,792	810,167
Tier 1	10.5%	10.7%	10.9%	11.0%					
Tier 2	4.8%	4.7%	7.4%	7.3%					
CAR	15.3%	15.4%	18.3%	18.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
Yield	4.93%	5.02%	5.03%	5.06%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	6.2%	7.0%	10.0%	10.0%
Funding cost	2.17%	2.26%	2.27%	2.32%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	7.9%	7.0%	8.0%	8.0%
Spread	2.76%	2.75%	2.76%	2.74%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	2.8%	10.7%	15.0%	15.0%
NIM	2.97%	2.98%	3.00%	3.00%	อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	8.4%	1.4%	3.2%	9.4%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	92.78%	92.78%	94.50%	96.25%	NPL/สินเชื่อบริษัท	2.9%	2.7%	2.7%	2.7%
Cost to income ratio	52.66%	48.43%	45.49%	45.37%	LLR/NPL	186.9%	214.7%	224.8%	234.0%
ROAA	4.84%	4.77%	5.27%	5.38%	Tier1	11.0%	11.4%	11.6%	12.0%
ROAE	14.51%	13.75%	14.93%	15.00%	CAR	18.3%	18.2%	18.0%	17.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Wealth Plus STRATEGY

QE จาก ECB ดึงเงินทุนเข้ายุโรป

- กองทุนตราสารทุน: TISCOM, KTSE
- กองทุนต่างประเทศ: KF-HEUROPE, K-INDIA
- หุ้นต่างประเทศ: Dollar Generals, Ping An Insurance

Fundamental and Equity Outlook

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯอาจสะดุดใน 1Q58 หลังจากเห็นการเติบโตอย่างแข็งแกร่งตลอดช่วง 3 ไตรมาสก่อนหน้านี้ โดยปัจจัยลบที่เผชิญใน 1Q58 ได้แก่ ภาวะอากาศที่หนาวเย็นในเดือนกุมภาพันธ์ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆชะลอตัวลง และการแข็งค่าอย่างรวดเร็วของสกุลเงินดอลลาร์ ทำให้สินค้าจากสหรัฐฯ มีราคาแพงขึ้น บั่นทอนความสามารถในการแข่งขันกันต่างชาติ อย่างไรก็ตามหากมองการฟื้นตัวระยะยาวตลอดปี 2558 คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะยังเติบโตได้ดีกว่าประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นในยุโรปหรือญี่ปุ่น แม้ว่ากลุ่มประเทศดังกล่าวจะมีการใช้ QE เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจก็ตาม เนื่องจากตลาดแรงงาน ของสหรัฐฯ มีแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง อีกทั้งราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำมากทำให้ผู้บริโภคมีเงินเพื่อนำไปใช้จ่ายใช้สอยในสินค้าอื่นๆ ได้มากขึ้น อย่างไรก็ตามภาวะการถ่วงดุลในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ใน 2Q158 ยังขาดความน่าสนใจเมื่อเทียบกับตลาดอื่นๆ เพราะมีปัจจัยกดดันที่ชัดเจน 2 ประการคือ 1) ความกังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะอยู่ในช่วงปลายปี 2558 ทำให้ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ จะผันผวนในช่วงที่มีการประชุมของธนาคารกลาง 2) การแข็งค่าของเงินดอลลาร์จะส่งผลกระทบต่อการรับรู้รายได้ในต่างประเทศของบริษัทจดทะเบียนต่างๆ ทำให้กำไรใน 1Q58 - 2Q58 มีโอกาสถูกปรับลดลง ทำให้หุ้นสหรัฐฯ มีค่า PER ที่สูงมากขึ้น อย่างไรก็ตามบริษัทที่มีรายได้จากภายในประเทศเป็นส่วนใหญ่จะไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบดังกล่าว เราจึงแนะนำลงทุนในหุ้น

Dollar General ซึ่งเป็นบริษัทค้าปลีกของสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการบริโภคของชาวสหรัฐฯที่เติบโตในอนาคต

ด้านยุโรป ทางธนาคารกลางยุโรปได้ประกาศแผนการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นปริมาณ (QE) ในเดือนมกราคม และได้เริ่มต้นซื้อพันธบัตรของประเทศสมาชิกต่างๆ เมื่อเดือนมีนาคมที่ผ่านมา โดยมีเป้าหมายที่จะฟื้นฟูภาวะเศรษฐกิจของยุโรปให้กลับมาเติบโตอีกครั้ง รวมถึงพยายามหยุดการเกิดภาวะเงินฝืดหลังจากที่ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงอย่างมาก ทำให้สินค้าหลายอย่างมีราคาถูกลง แม้ว่านโยบายการทำ QE ของยุโรปจะมีข้อจำกัดมากกว่าทางสหรัฐฯและญี่ปุ่น เนื่องจากข้อกำหนดต่างๆของกลุ่มยูโรโซน และความแตกต่างทางปัจจัยพื้นฐานของแต่ละประเทศ แต่ก็จะสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน รวมถึงช่วยกระตุ้นให้เศรษฐกิจของหลายๆ ประเทศที่กำลังอ่อนแอ ฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้ นอกจากนั้น QE ยังทำให้ค่าเงินยูโรอ่อนตัวลงอย่างรวดเร็ว เป็นปัจจัยบวกอย่างมากต่อธุรกิจการส่งออกของกลุ่มยูโรโซน ปัจจัยบวกดังกล่าวทำให้เราเชื่อมั่นว่าตลาดหุ้นของยุโรปโดยเฉพาะเยอรมนี จะสามารถปรับตัวขึ้นได้ต่อไป 2Q15 แม้ว่านับแต่ต้นปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้นของยุโรปได้ปรับตัวขึ้นมาอย่างมากแล้วก็ตาม ซึ่งจะคล้ายคลึงกับการปรับตัวขึ้นตลาดหุ้นสหรัฐฯและญี่ปุ่นเมื่อมีการเริ่มทำ QE ดังนั้นเราจึงแนะนำให้ลงทุนในกองทุน KF-HEUROPE ซึ่งเลือกลงทุนในหุ้นต่างๆทั่วสหภาพยุโรป และมีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไว้แล้ว ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบเชิงลบจากการอ่อนค่าของสกุลเงินยูโร

ในส่วนของพื้นฐานเศรษฐกิจของเอเชีย ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญมากนัก อย่างไรก็ตามธนาคารกลางของหลายประเทศได้มีการประกาศลดอัตราดอกเบี้ยลงในช่วง 1Q58 ที่ผ่านมาเนื่องจากการเติบโตของเศรษฐกิจมีแนวโน้มอ่อนแอกว่าที่คาดไว้ ประเทศที่น่าจับตามองอย่างมากทั้งในด้านพื้นฐานเศรษฐกิจและการลงทุนคืออินเดียที่กำลังอยู่ระหว่างการปฏิรูปเศรษฐกิจครั้งใหญ่ ภายใต้การนำของรัฐบาลที่ครองเสียงส่วนใหญ่ในสภา ทำให้การขับเคลื่อนนโยบายต่างๆ สามารถทำได้โดยง่าย ประกอบกับราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจะส่งผลบวกอย่างมากต่ออินเดีย เพราะมีสถานะเป็นผู้นำเข้าน้ำมันดิบ และช่วยลดแรงกดดันจากเงินเฟ้อลง ส่งผลให้ธนาคารกลางอินเดียสามารถผ่อนคลายนโยบายทางการเงินได้ หลังจากตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา ต้องตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ ด้านไอเอ็มเอฟมองว่าเศรษฐกิจของอินเดียจะเติบโตได้มากกว่าประเทศจีนในปีนี้และปีหน้า และจะเติบโตขึ้นเรื่อยตลอดระยะ 4-5 ปีข้างหน้า ดังนั้นเราจึงแนะนำให้ลงทุนระยะยาวในหุ้นอินเดียผ่านกองทุน K-INDIA ของบลจ.กสิกรไทย

ด้านประเทศจีนยังคงเห็นสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ทั้งในภาคครัวเรือนและภาคการผลิต รวมไปถึงดัชนีเงินเฟ้อ ทำให้รัฐบาลจีนเปิดเผยว่า อาจมีการออกมาตรการบางอย่างเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว ซึ่งรัฐบาลจีนมีพื้นที่ในการปรับเปลี่ยนนโยบายต่างๆ ได้มากเพราะในช่วงปีที่ผ่านมาไม่ได้มีการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ การส่งสัญญาณจากภาครัฐทำให้ตลาดหุ้นจีนยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้ต่อ อย่างไรก็ตามคาดว่าดัชนีจะแกว่งตัวผันผวนเช่นเดียวกับใน 1Q58 เนื่องจากในปีที่ผ่านมาดัชนีได้ปรับตัวขึ้นมามากแล้ว แต่ยังคงน่าสนใจเพราะค่า PER ยังคงต่ำกว่าประเทศอื่นๆ

Currencies

นโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่สวนทางกับธนาคารกลางของประเทศอื่นๆ กล่าวคือสหรัฐฯ กำลังพิจารณาที่จะเพิ่มความเข้มงวดด้านการเงินมากขึ้น ในขณะที่ประเทศอื่นๆ พยายามผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มแข็งค่าในระยะยาว ส่วนค่าเงินยูโรที่ทางธนาคารกลางยุโรปเริ่มต้นทำ QE ในเดือนมีนาคมจะยังคงอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องซึ่งอาจลดลงเป็น 1:1 เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ในปีนี้ ขณะที่ค่าเงินเยนอาจไม่อ่อนค่าลง

มากกว่านั้นมากนัก หากธนาคารกลางญี่ปุ่นไม่มีการเพิ่มวงเงินการทำ QE อีกครั้ง อย่างไรก็ตามการลงทุนในยุโรป และญี่ปุ่นควรทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไว้เพื่อลดโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

Commodities

กำลังการผลิตน้ำมันดิบของโลกยังคงเกินความต้องการใช้ กดดันให้ราคาน้ำมันดิบยังทรงตัวในระดับต่ำต่อไป ในขณะที่ทางสหรัฐฯและกลุ่ม OPEC ต่างยืนยันว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงกำลังการผลิต ทำให้มีความเป็นไปได้น้อยที่จะเห็นการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบในระยะกลาง ล่าสุดราคาน้ำมันดิบ WTI อ่อนตัวลงมาใกล้ \$40 ซึ่งนักลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรสามารถลงทุนในกองทุนน้ำมันในช่วงระดับราคาที่ต่ำกว่า \$45 คาดหวังกำไรประมาณ 15-20% ขณะที่ราคาทองคำยังขาดปัจจัยสนับสนุนในด้านพื้นฐาน ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ หรือความเสี่ยงด้านสงคราม ประกอบกับการแข็งค่าของเงินดอลลาร์เป็นปัจจัยลบต่อราคาทองคำ จากมุมมองที่ว่าค่าเงินดอลลาร์จะยังคงแข็งค่าต่อในระยะยาว ทำให้ราคาทองคำจะถูกกดดันต่อเนื่องด้วยเช่นกัน

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Local Gov. Bond	0%	Thai Equity	20%
Local Corp. Bond	0%	Asia Equity	30%
Property Fund	0%	European Equity	30%
		US Equity	20%
Total		Total	100%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด กรุงศรี ยูโรปอิกวิตี (KF-HEUROPE)

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม Allianz Europe Equity Growth, Class AT-EUR ที่เน้นลงทุนในประเทศสมาชิกของสหภาพยุโรป ในหุ้นที่คาดว่าจะมีอัตราการเจริญเติบโตสูง

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2558)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	6 พฤศจิกายน 2557	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	S&P Europe LargeMidCap Growth Net Total Return
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	513 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.50%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	0.75% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.03% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.15% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	2,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	2,000 บาท
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 14.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	2,000 บาท
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+4

ผลการดำเนินงาน (ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2557)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	17.96%	14.73%	-	-	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	7.34%	3.41%	-	-	-

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญานถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด เค อินเดีย หุ้นทุน (K-INDIA)

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนหลัก UTI India Fund – 1986 share โดยกองทุนหลักมีนโยบายลงทุนในตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินเดีย และกองทุนยังสามารถลงทุนในบริษัทที่อยู่นอกประเทศอินเดียที่ได้รับผลประโยชน์หรือเชื่อมโยงกับการดำเนินงานในประเทศอินเดีย

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ 28 พฤศจิกายน 2557)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	2 มิถุนายน 2554	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว	เกณฑ์มาตรฐาน	BSE 100 Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	บลจ. ธนาคารกรุงเทพ	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	221 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่น้อยกว่า 75%	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่เกินปีละ 4 ครั้ง

ผลการดำเนินงาน (ณ 11 มีนาคม 2558)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	2.26%	3.27%	36.85%	13.47%
เกณฑ์มาตรฐาน (%)				

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญานถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.50%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	1.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.04% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.10% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	5,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	-
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 13.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	5,000 บาท
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+6

Global Investment STRATEGY

Dollar Generals Corp (DG US, TP \$81.41)

- ยอดค้าปลีกดีขึ้นตามการจ้างงานที่สูงขึ้น
- ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำกัด
- ความคล่องตัวในการขยายสาขามากกว่า

**DOLLAR
GENERAL®**

อัตราการเติบโตมากกว่าคู่แข่งรายใหญ่

Dollar General อยู่ในธุรกิจค้าปลีกที่มีสาขา 11,500 สาขา ใน 40 รัฐ กระจายทั่วสหรัฐอเมริกา โดยที่บริษัทอยู่ในฐานะที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งสะท้อนผ่านตัวเลขอัตราการว่างงานสหรัฐฯ (Unemployment Rate) ที่ออกมาต่ำสุดในรอบกว่า 7 ปี พร้อมกับคาดการณ์ว่าจะลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะสิ้นปี 2558 อัตราการว่างงานจะอยู่ที่ 5.4% และลดลงเหลือ 5.05% และ 4.95% ในปี 2559-2560 ตามลำดับ ขณะที่รายได้ Personal Income มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น องค์ประกอบดังกล่าวประกอบกับปัจจัยทางฤดูกาลที่ประเทศสหรัฐฯ เริ่มออกจากการถดถอย ส่งผลให้ยอดขายเริ่มกลับมาอีกครั้ง สะท้อนให้เห็นจากยอดขายปลีกที่เพิ่มขึ้น 2.7% YoY โดยแบ่งเป็นยอดขายของ Discount Store ที่เพิ่มขึ้น 3.4% และยอดขายของห้างสรรพสินค้าที่เพิ่มขึ้น 1.3% ทั้งนี้คาดว่าจะยอดขายปลีก ณ สิ้นเดือนมีนาคมจะเพิ่มขึ้นเท่ากับ 2.9% เนื่องจากการเข้าสู่ใกล้เทศกาลอีสเตอร์ (5 เมษายน)

ข้อได้เปรียบภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันของ Dollar General เมื่อเทียบกับคู่แข่ง ได้แก่เรื่องของโครงสร้างรายได้ ซึ่งในส่วนของ บริษัทฯ มีแหล่งรายได้ที่มาจากสกุลเงิน ดอลลาร์สหรัฐ ทั้ง 100% ต่างจากผู้ประกอบการรายใหญ่อย่าง Wal-Mart Store ที่มีฐานรายได้ประมาณ 30% มาจากต่างประเทศ ซึ่งได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าขึ้นของสกุลเงินดอลลาร์ นอกจากนี้ด้วยขนาดพื้นที่ต่อสาขาที่เฉลี่ยเพียง 7,400 ตารางฟุต ซึ่งไม่ใหญ่มากเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ทำให้ความคล่องตัวในการขยายสาขาของบริษัท ก็ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีในเชิงเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น ช่วยสนับสนุนการเติบโตของยอดขายให้สูงขึ้น

งวด 4Q57 EPS อยู่ที่ \$1.17 ใกล้เคียงกับที่นักวิเคราะห์คาด แม้ว่า Gross Margin จะลดลงราว 20 bps สำหรับแผนงานปี 2558 ผู้บริหารคาดว่า EPS จะอยู่ที่ราว \$3.95 เหยี่ยง เพิ่มขึ้น 12% YoY สนับสนุนด้วยแผนการขยายสาขาเพิ่มเป็น 13,000 สาขา ทำให้ยอดขายเติบโต 13% สูงกว่าคู่แข่งรายใหญ่อย่าง Wal-Mart และ Target ที่คาดว่าจะขยายตัวเพียง 8% และ 5%

Bloomberg Consensus คาดว่ารายได้จะเติบโตต่อเนื่องราว 8-9% ในอีก 2 ปีข้างหน้า ในขณะที่บริษัทยังรักษากำไรขั้นต้นที่ 30% แต่เนื่องจากการที่บริษัทมีการซื้อหุ้นคืนกว่า 14 ล้านหุ้น ทำให้กำไรต่อหุ้นปี 2558 จะอยู่ที่ราว \$3.95 เหยี่ยง ต่อหุ้น เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ 3.51 เหยี่ยง หรือเพิ่มขึ้น 12.6% YoY ใกล้เคียงกับประมาณการของผู้บริหารดังกล่าวมาข้างต้น

ค่า PER ณ ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 21.4 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 26 เท่า แต่สูงกว่าคู่แข่งรายใหญ่อย่าง Wal-Mart ที่ 16 เท่า อย่างไรก็ตามอัตราการเติบโตของรายได้ที่น้อยอยู่ที่ราว 8% สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 7% และสูงกว่า Wal-Mart ที่มีอัตราการเติบโตของรายได้เพียง 2% ในขณะที่อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นอยู่ที่ราว 12% สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะหดตัวเล็กน้อย โดยผู้ประกอบการรายใหญ่อย่าง Wal-Mart กำไรต่อหุ้นขยายตัวเพียง 2% ในขณะที่คาดว่ากำไรต่อหุ้นของ Target จะหดตัวถึง 8% ทั้งนี้มูลค่าพื้นฐานที่เหมาะสมโดย Bloomberg Consensus เฉลี่ยอยู่ที่ 81.41 เหยี่ยง หรือคิดเป็นส่วนต่างราคาราว 8% ในขณะที่ความเห็นนักวิเคราะห์กว่า 63% (19 รายจาก 30 ราย แนะนำ "ซื้อ")

Profit and Loss Statement

In Millions of USD	FY 2014	FY 2015	Last 12M	FY 2016 Est	FY 2017 Est
Revenue	17,504	18,910	18,910	20,503	22,403
+ Sales & Services Revenue	17,504	18,910	18,910		
- Cost of Revenue	12,068	13,107	13,107		
+ Cost of Goods & Services	12,068	13,107	13,107		
Gross Profit	5,436	5,803	5,803	6,299	6,888
+ Other Operating Income	0	0	0		
- Operating Expenses	3,691	4,019	4,019		
+ Selling, General & Admin	3,691	4,033	4,025		
Operating Income (Loss)	1,745	1,783	1,783	1,951	2,154
- Non-Operating (Income) Loss	89	88	88		
+ Interest Expense, Net	89	--			
+ Interest Expense	89	88	88		
Pretax Income (Loss), Adjusted	1,656	1,695	1,695	1,862	2,056
- Abnormal Losses (Gains)	28	14	14		
+ Merger Expense	1	14			
Pretax Income (Loss), GAAP	1,628	1,681	1,681	1,862	2,056
- Income Tax Expense (Benefit)	603	616	616		
Income (Loss) from Cont Ops	1,025	1,065	1,065	1,164	1,284
Income (Loss) Incl. MI	1,025	1,065	1,065		
Net Income, GAAP	1,025	1,065	1,065	1,162	1,270
Net Income Available to Common, GAAP	1,025	1,065	1,065	1,164	1,284
Net Income Available to Common, Adj	1,043	1,069	1,069	1,164	1,284
Net Abnormal Losses (Gains)	18.1	4.0	3.8		
Basic Weighted Avg Shares	322.9	304.6	303.1		
Basic EPS, GAAP	3.17	3.50	3.50	3.96	4.54
Basic EPS from Cont Ops	3.17	3.50	3.50	3.96	4.54

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015 Est
Total Assets					
Total Current Assets	2,368	2,275	2,677	3,206	3,533
Total Noncurrent Assets	7,178	7,413	7,691	7,662	7,691
Total Assets	9,546	9,689	10,368	10,868	11,224
Liabilities & Equity					
Total Current Liabilities	1,365	1,510	1,739	1,812	1,988
Total Noncurrent Liabilities	4,126	3,504	3,644	3,653	3,526
Total Liabilities	5,492	5,014	5,382	5,465	5,514
Equity Before Minority Interest	4,054	4,675	4,985	5,402	5,710
Total Equity	4,054	4,675	4,985	5,402	5,710
Total Liabilities & Equity	9,546	9,689	10,368	10,868	11,224

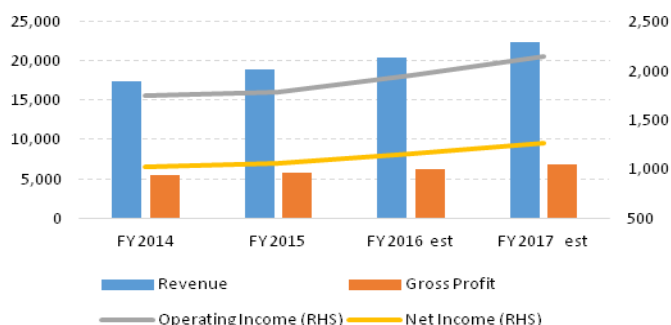
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015 Est	Last 12M
Cash from Operating Activities	1,050	1,131	1,213	1,315	1,315
Cash from Investing Activities	-514	-570	-250	-372	-372
Cash from Financing Activities	-908	-547	-598	-869	-869
Net Changes in Cash	-371	15	365	74	74

Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV 2014F	2015F	PER 2014F	2015F
Average					4.8	4.6	23.2	18.7
USD								
DOLLAR GENERAL C	4.13	74.72	81.41	9%	4.1	4.0	21.5	16.6
FAMILY DOLLAR ST	2.74	79.67	73.46	-8%	4.8	4.6	28.4	26.7
DOLLAR TREE INC	3.92	83.32	85.04	2%	7.6	5.7	26.8	21.1
WAL-MART STORES	3.29	82.62	84.71	3%	3.0	2.8	16.4	16.0
BIG LOTS INC	4.47	49.85	55.38	11%	3.6	3.8	20.0	14.7
TARGET CORP	3.55	81.03	80.02	-1%	3.7	3.6	23.4	16.4
CVS HEALTH CORP	4.78	103.02	112.18	9%	3.2	3.1	24.4	17.6
COSTCO WHOLESALE	4.15	150.03	155.47	4%	5.7	5.2	29.5	26.5
LOWE'S COS INC	4.17	74.57	78.78	6%	8.3	9.2	27.5	18.9
MACY'S INC	4.00	64.1	67.65	6%	4.2	3.9	14.5	12.3

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY

▶ Ping An Insurance Group (2318 HK, TP HKD 99.63)

- โครงสร้างทางประชากรหนุ่มสาว
- กองทุนสวัสดิการเพิ่มสัดส่วนในหุ้นมากขึ้น
- EPS Growth กว่า 40% YoY

PING AN
Insurance • Banking • Investment

จีนเริ่มเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ

จากการคาดการณ์จากสหประชาชาติ (UN) คาดว่าสัดส่วนของประชากรจีนที่มีอายุมากกว่า 60 ปีขึ้นไปจะเพิ่มขึ้นเป็นราว 19.3% ในปี 2560 และเพิ่มขึ้นเป็นกว่า 32% ของประชากรทั้งหมดในอีกราว 15 ปีข้างหน้า เทียบกับปัจจุบันที่คิดเป็นสัดส่วนราว 13% ในขณะที่สัดส่วนของประชากรในวัยแรงงานมีแนวโน้มลดลง โดยปัจจุบันสัดส่วนระหว่างประชากรวัยแรงงานราว 3 คนมีภาระดูแลผู้สูงอายุ 1 คน (3 ต่อ 1) และคาดว่าสัดส่วนดังกล่าวจะลดลงเหลือเพียง 1.13 ต่อ 1 เท่านั้น ทำให้รัฐบาลอาจต้องมีการค่าใช้จ่ายในการดูแลผู้สูงอายุมากขึ้นในอนาคต ดังนั้นในปีที่ผ่านมารัฐบาลมีการออกมาตรการกระตุ้นการทำการประกันชีวิตโดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี ซึ่งทำให้หุ้นในกลุ่มประกันชีวิตได้ประโยชน์โดยตรง

นอกจากนี้พอร์ตการลงทุนของบริษัทประกัน ก็มีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น หลังจากที่ได้กองทุนสวัสดิการสังคมของจีนซึ่งมีมูลค่าราว 3 ล้านล้านหยวน หรือราว 4.48 หมื่นล้านเหรียญฯ ได้มีการปรับนโยบายการลงทุน โดยปรับเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงประเภท กองทุนหุ้น และพันธบัตรเอกชน มากขึ้น เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนการลงทุน เทียบกับนโยบายการลงทุนในอดีตที่มีสัดส่วนการลงทุนมากกว่า 40% ในพันธบัตรรัฐบาลและเงินฝากระยะยาวซึ่งให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ทั้งนี้การปรับเปลี่ยนนโยบายดังกล่าวได้ดำเนินมาตั้งแต่ช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งจะส่งผลดีต่อหุ้นในกลุ่มประกัน ซึ่งมีเงินลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ สูงถึง 9.4 ล้านล้านหยวน

ด้วยแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ของอุตสาหกรรมประกันชีวิตในประเทศจีน ทำให้เราเลือก Ping An ซึ่งเป็นบริษัทประกันขนาดใหญ่เป็นอันดับหนึ่งของจีนเป็น Top Pick

แม้ผลประกอบการปี 2557 จะมีกำไรสุทธิต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์ประมาณการไว้ราว 3% แต่หากพิจารณาในแง่การเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS Growth) ถือว่าโดดเด่น โดยมีอัตราสูงกว่า 40% YoY เกิดจากยอดการทำกรรมวิธีใหม่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องกว่า 3.7 เท่า ในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา (จาก 7 หมื่นล้านเหรียญฯ เป็น 2.78 แสนล้านเหรียญฯ) และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เหตุเพราะ 1) แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของประชากรเนื่องจากการยกเลิกนโยบายลูกคนเดียว 2) การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ 3) การย้ายถิ่นฐานเข้าเมืองใหญ่ (Urbanization) ส่งผลให้รายได้ของชนชั้นกลางมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น อันเป็นหนึ่งในเป้าหมายการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่มุ่งเน้นการกระจายรายได้สู่ชนชั้นกลางมากขึ้น ซึ่งหากเปรียบเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันอย่าง AIA Group ซึ่งเป็นบริษัทประกันขนาดใหญ่อันดับสองในประเทศจีน (ตามมูลค่าตลาด) แล้วพบว่า Ping An Insurance ค่อนข้างได้เปรียบกว่าได้แง่ของที่มาของรายได้ทั้งหมดมาจากประเทศจีน ในขณะที่ AIA Group มีรายได้ที่มาจากประเทศจีนและฮ่องกงรวมกันเพียง 40% เท่านั้น ด้วยปัจจัยที่กล่าวมานี้ ทำให้ทาง Bloomberg Consensus คาดว่ารายได้ จะเพิ่มขึ้นในอัตรา 15% YoY และกำไรต่อหุ้นที่เติบโตกว่า 38% YoY

ในแง่ของมูลค่าหุ้นพบว่าราคาหุ้นปัจจุบันมีมูลค่าทางบัญชีที่ 2.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 1.8 เท่า อย่างไรก็ตามอัตราการเติบโตของรายได้และกำไรต่อหุ้นนั้นอยู่ที่ 24% และ 40% สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 15% และ 25% โดยทาง Bloomberg Consensus ให้ราคาเหมาะสมทางพื้นฐานที่ 99.63 เหรียญฮ่องกง หรือคิดเป็นส่วนต่างราคาหุ้นเท่ากับ 13.6% และความเห็นนักวิเคราะห์กว่า 93% แนะนำ "ซื้อ"

Profit and Loss Statement

In Millions of CNY	FY 2012	FY 2013	Last 12M	FY 2014	FY 2015 Est
+ Net Premium Earned (Non-Life & Life)	213,144	240,199	278,384		
+ Capital Gains (Losses)	-14,070	296	-99		
+ Unrealized Gains (Losses)	105	596			
+ Total Investment Income	118,495	151,124	180,248		
+ Other Operating Income	23,865	32,412	2,857		
Revenue	341,539	424,627	461,390	502,966	582,467
- Insurance Claims & Charges	165,994	198,002	203,992		
- Underwriting Costs	20,437	25,390	35,309		
- Other Operating Expenses	115,377	144,911	101,936		
Operating profit (loss)	39,731	56,324	120,153	63,559	70,704
- Interest Expense	1,758	3,202	61,909		
- Net Non-Operating Losses (Gains)	5,635	6,898	-1		
Pretax Income	32,338	46,224	58,245	63,573	70,982
- Income Tax Expense	5,588	10,210	13,009		
Income Before XO Items	26,750	36,014	45,236	40,479	44,603
- Minority Interest	6,700	7,860	8,734		
Net profit (loss)	20,050	28,154	36,502	40,782	44,533
- Total Cash Preferred Dividends	0	0	0		
Net Income Available to Shareholders	20,050	28,154	36,502	40,479	44,603
Abnormal loss (gain)	-1	-86	-53		
Tax Effect on Abnormal Items	0	19	36		
Normalized Income	20,049	28,087	36,485		
Basic EPS Before XO Items	2.53	3.56	4.61	5.21	5.37
Basic EPS	2.53	3.56	4.61	5.21	5.37

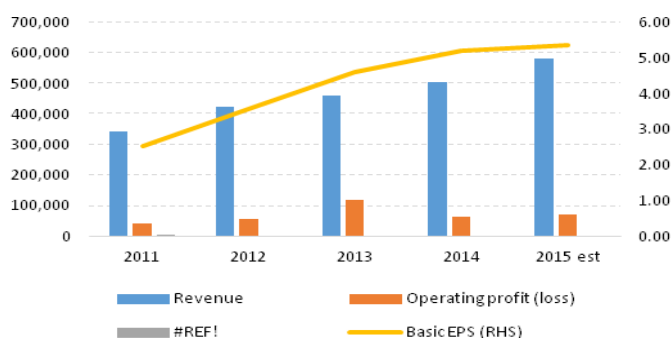
Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of CNY	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013
Assets					
+ Total Investments	719,776	919,423	1,676,600	2,242,000	2,725,400
+ Cash & Near Cash Items	64,466	64,739	94,582	169,047	119,706
+ Accounts & Notes Receivable	7,059	9,128	16,458	24,865	33,129
+ Net Fixed Assets	10,666	8,170	16,027	17,539	18,873
+ Deferred Policy Acquisition Costs	-	0	0	0	0
+ Other Assets	133,745	170,167	481,788	390,824	463,242
Total Assets	935,712	1,171,600	2,285,400	2,844,300	3,360,300
Liabilities & Shareholders' Equity					
+ Reserve for Outstanding Claim & Loss	12,128	18,034	25,754	31,486	37,231
+ Premium Reserve (Unearned)	20,145	30,842	42,288	50,801	60,987
+ Life Policy Benefits	510,955	621,062	723,173	834,975	970,347
+ Other Insurance Reserves	15,196	14,182	17,979	21,681	25,232
+ Total Insurance Reserves	558,424	684,120	809,194	938,943	1,093,800
+ Short-Term Borrowings	108,486	146,672	295,429	575,292	631,108
+ Other Short-Term Liabilities	391	1,374	75,741	8,641	13,575
+ Long-Term Borrowings	145,534	183,503	862,682	1,025,700	1,248,300
+ Other Long-Term Liabilities	31,134	39,075	71,036	86,012	133,856
Total Liabilities	843,969	1,054,700	2,114,100	2,634,600	3,120,600
+ Total Preferred Equity	-	0	0	0	0
+ Minority Interest	6,773	4,853	40,475	50,032	56,996
+ Share Capital & APIC	59,252	75,288	91,422	91,422	91,789
+ Retained Earnings & Other Equity	25,718	36,742	39,445	68,195	90,920
Total Equity	91,743	116,883	171,342	209,649	239,705
Total Liabilities & Equity	935,712	1,171,600	2,285,400	2,844,300	3,360,300

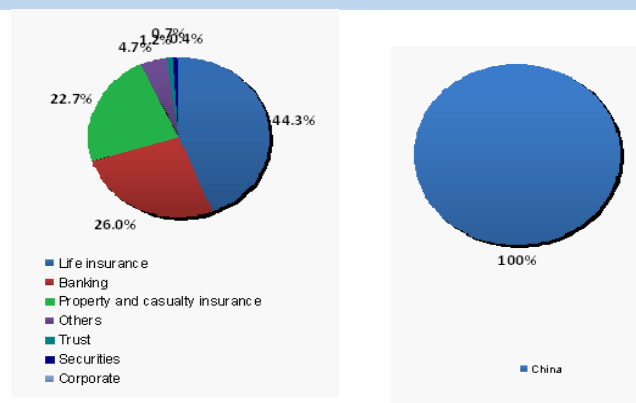
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV 2014F	2015F	PER 2014F	2015F
Average					5.0	4.6	24.3	17.5
HKD								
PING AN-H	4.69	86.8	99.63	15%	2.9	2.5	17.6	13.4
PICC P&C-H	3.39	15.66	16.80	7%	2.7	2.4	17.2	12.3
CHINA LIFE-H	4.12	31.8	35.64	12%	3.3	2.9	27.4	17.7
HKEX	3.78	175.3	193.33	10%	9.3	8.9	39.7	26.6
AIA	4.10	46.7	50.90	9%	16.8	15.6	21.4	17.9
CHINA TAIPING IN	4.00	25.5	27.77	9%	2.2	2.0	22.0	17.6
PICC GROUP-H	3.53	3.88	4.28	10%	1.9	1.6	18.6	10.7
CNY								
NEW CHINA LIFE-A	3.21	54.42	41.50	-24%	3.4	2.9	24.9	20.6
CHINA PACIFIC-A	4.65	33.41	38.17	14%	2.6	2.4	30.1	20.8

Source:

Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

➡ คาดการณ์ดอกเบี้ยยังคงอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง

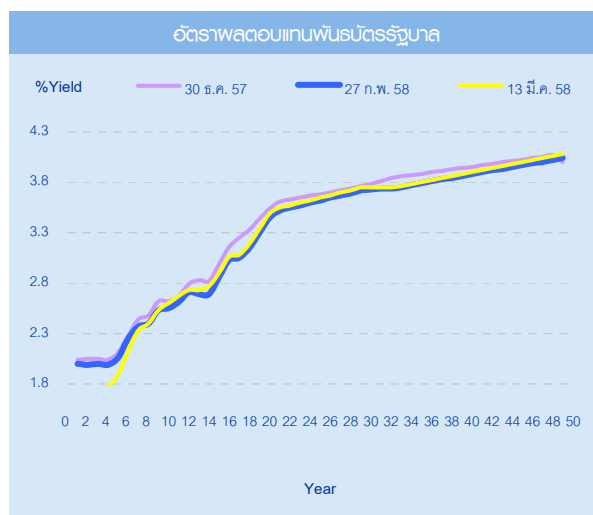
➡ แนะนำคง Duration พอร์ตที่ 5 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงตลอดทั้งเส้น (ราคาพันธบัตรเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุ)

ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ในไตรมาส 1/2558 เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาส 4/2557 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลง (ราคาพันธบัตรเพิ่มขึ้น) ทุกช่วงอายุ ในช่วง -1 ถึง -28 basis point โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 1 ถึง 6 เดือน ปรับตัวลดลง -27 ถึง -28 basis point และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 1 ปีขึ้นไป ปรับตัวลดลงในช่วง -1 ถึง -26 basis point หลังจากที่เมื่อวันที่ 11 มี.ค. 2558 ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติ 4 ต่อ 3 เสียง ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% จาก 2.00% เป็น 1.75% ต่อปี ทั้งนี้ผลการประกาศลดอัตราดอกเบี้ยลงในครั้งนี้ ยังมีผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุคงเหลือ 10 ปี ปรับลงมาอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี มาอยู่ที่ร้อยละ 2.73 อีกด้วย ซึ่งเป็นสัญญาณว่าตลาดตอบรับกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในครั้งนี้ โดยคาดการณ์ว่าแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย ยังคงอ่อนแรงกว่าที่หลายฝ่ายประเมินไว้ โดยแรงกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาคการคลังต้องใช้เวลากว่าจะเห็นผลชัดเจน และอัตราเงินเฟ้อทั่วไปก็คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำไปอีกระยะหนึ่ง

TTM (Yrs)	30 ธ.ค. 57	13 มี.ค. 58	Change (bp.)	TTM (Yrs)	30 ธ.ค. 57	13 มี.ค. 58	Change (bp.)
0.08	2.04	1.77	-27	20	3.65	3.60	-5
0.25	2.05	1.77	-28	21	3.67	3.62	-5
0.50	2.05	1.77	-28	22	3.68	3.65	-3
1	2.04	1.78	-26	23	3.70	3.67	-3
2	2.11	1.89	-22	24	3.72	3.70	-2
3	2.28	2.13	-15	25	3.74	3.72	-2
4	2.44	2.33	-11	26	3.76	3.75	-1
5	2.48	2.40	-8	27	3.78	3.75	-3
6	2.62	2.53	-9	28	3.81	3.75	-6
7	2.62	2.60	-2	29	3.84	3.75	-9
8	2.67	2.67	0	30	3.86	3.76	-10
9	2.79	2.73	-6	31	3.87	3.78	-9
10	2.83	2.73	-10	32	3.88	3.80	-8
11	2.82	2.77	-5	33	3.90	3.82	-8
12	2.99	2.90	-9	34	3.91	3.84	-7
13	3.16	3.06	-10	35	3.93	3.86	-7
14	3.25	3.08	-17	36	3.94	3.88	-6
15	3.33	3.19	-14	37	3.95	3.90	-5
16	3.44	3.34	-10	38	3.97	3.92	-5
17	3.54	3.49	-5	39	3.98	3.94	-4
18	3.61	3.55	-6	40	4.00	3.96	-4
19	3.63	3.57	-6	41	4.01	3.98	-3

ที่มา : ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน เม.ย. – มิ.ย. 2558

คาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำต่อเนื่องต่อไป ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นช้า อีกทั้งผลการประชุม FOMC ของสหรัฐฯ ได้ส่งสัญญาณว่า จะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะเวลานี้ เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจโดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานและอัตราเงินเฟ้อยังไม่เป็นไปตามกรอบเป้าหมาย ด้านปัจจัยภายในประเทศนักลงทุนยังคงจับตาเรื่องการปรับลดประมาณการ GDP ของ ธปท. และทิศทางเศรษฐกิจหลัง กนง.ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

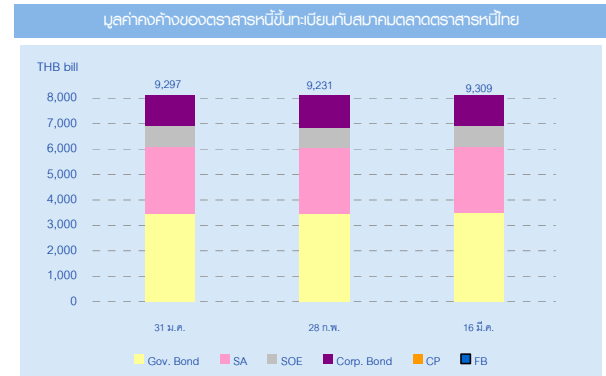
คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (Yield curve) ในไตรมาสที่ 2/2558 จะปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 1/2558

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง เม.ย. – มิ.ย. 2558 ได้แก่

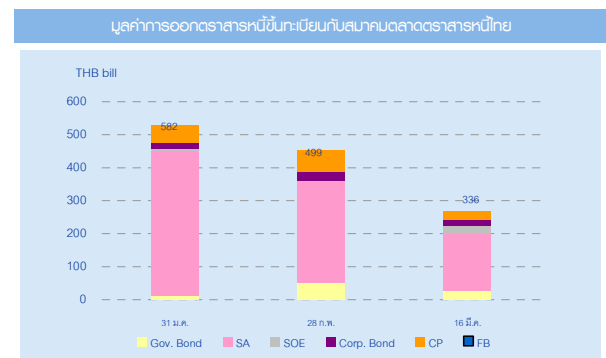
บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย	
บมจ.ธนาคาร ซีเวลล์ออปชั่น (ANAN)	2,000.00	3-5	n.a.	คาดว่าจะออกภายใน
บมจ.ไมด้า ลิสซิ่ง (ML)	600.00	2	n.a.	Q2/2558
บมจ.ลิซ อีท (LIT)	500.00	3	n.a.	

กลยุทธ์เดือน เม.ย. – มิ.ย. 2558

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงตลอดทั้งเส้นจากไตรมาสที่แล้ว (yield curve shift down) แนะนำให้คง Duration ของพอร์ตไว้ที่ 5 ปี



ที่มา : ThaiBMA



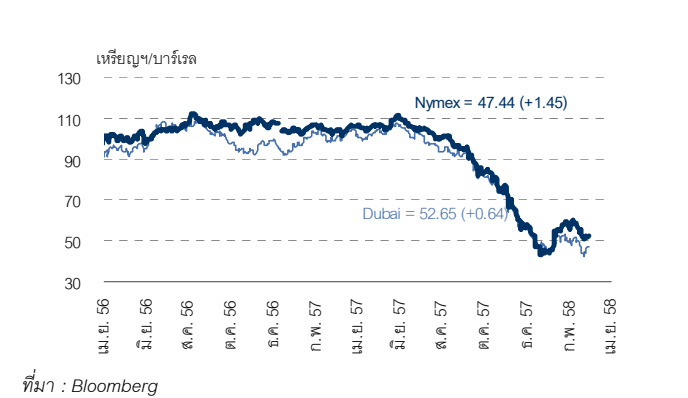
ที่มา : ThaiBMA

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1

ราคาน้ำมันดิบ

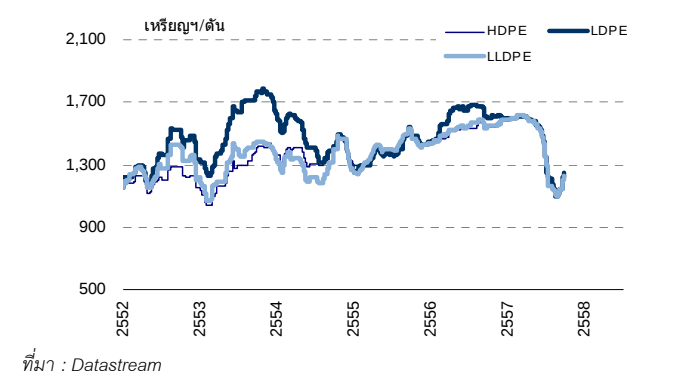
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบงวด 2Q58 ยังทรงตัวในระดับต่ำ แต่คาดว่าจะฟื้นตัวในงวด 2H58 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2558 อยู่ที่ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล



3

ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

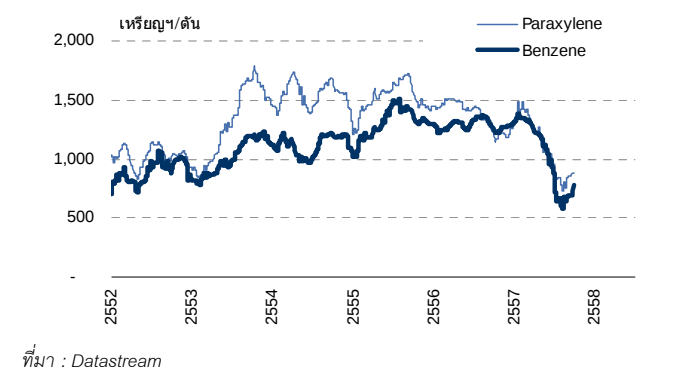
ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE ล่าสุดเท่ากับ 1,150 1,151 และ 1,140 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 21.5% 21.0% และ 21.4% จากงวด 4Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาคาผลิตภัณฑ์ในงวด 2Q58 มีแนวโน้มทรงตัวเมื่อเปรียบเทียบกับระดับราคาปัจจุบันจากอุปทานใหม่ในตลาดที่เกิดขึ้นน้อยมาก



5

ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

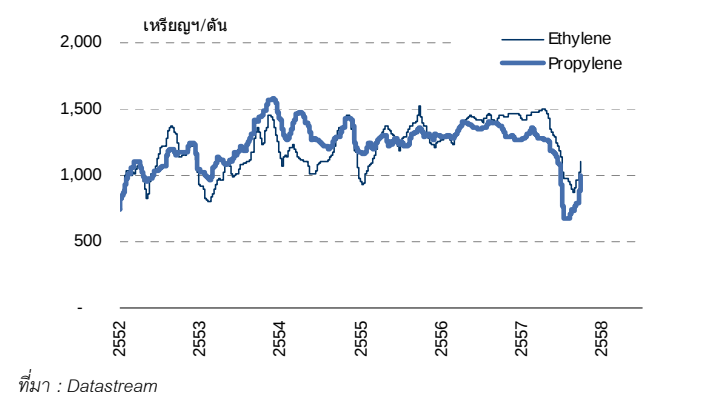
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 819 และ 660 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 18.8% และ 32.1% จากงวด 4Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาพาราไซลีนในงวด 2Q58 จะยังคงได้รับแรงกดดันอย่างต่อเนื่องจาก Supply ใหม่ที่จะเกิดขึ้นอย่างมีนัยยะ



2

ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

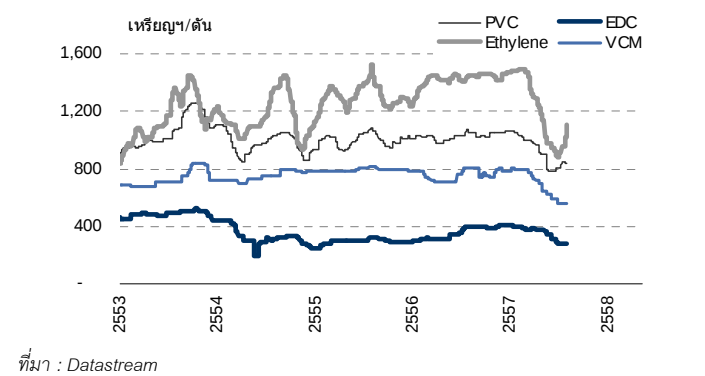
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 946 และ 756 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 23.6% และ 28.6% จากงวด 4Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาคาผลิตภัณฑ์ในงวด 2Q58 จะยังคงทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงจากปัจจุบัน



4

ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

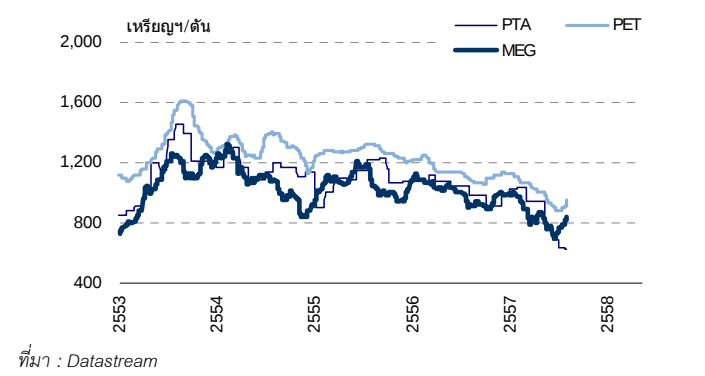
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda ล่าสุดอยู่ที่ 810 297 และ 284 เหรียญฯต่อตัน ตามลำดับ ลดลง 13.0% 20.4% และ 4.9% ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาและ spread PVC ในงวด 2Q58 ยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับระดับปัจจุบัน



6

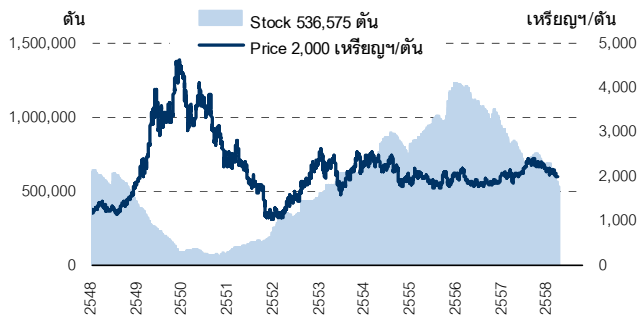
ราคา PTA, PET และ MEG

ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 676 901 และ 763 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 26.0%, 32.1% และ 8.2% จากงวด 4Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่า spread งวด 2Q58 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามต้นทุน Px ที่ปรับตัวลดลง



7 ราคาสังกะสี

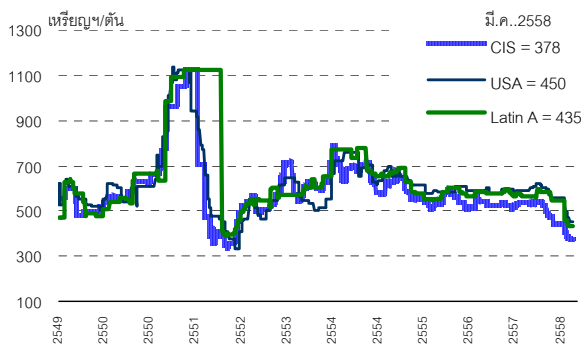
แนวโน้มราคาสังกะสีโลกเฉลี่ยในปี 2558 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงปัจจุบันที่ระดับ 2 พันเหรียญสหรัฐฯ/ตัน จากแนวโน้มผลผลิตและความต้องการใช้สังกะสีโลกในปี 2558 อยู่ในภาวะสมดุล



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

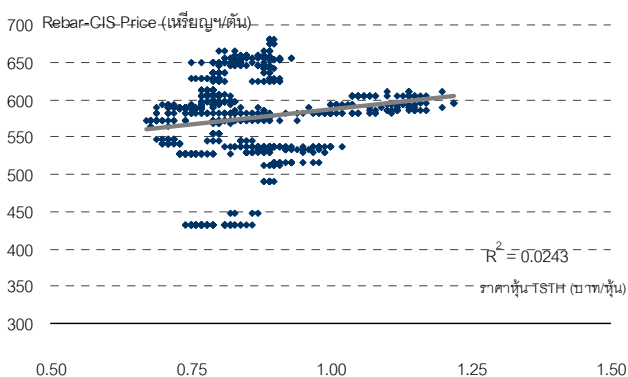
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) งวด 1Q57 ในหลายภูมิภาคยังมีการปรับลดลงต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยกดดันหลักจาก 1) การปรับลดลงตามวัตถุดิบสินแร่เหล็ก (Iron Ore) และ 2) ปัญหา Oversupply เหล็กจากจีน



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

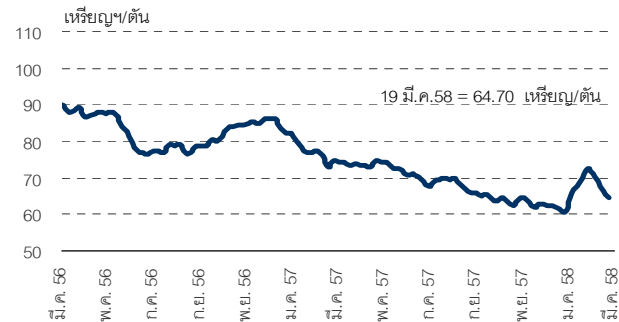
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

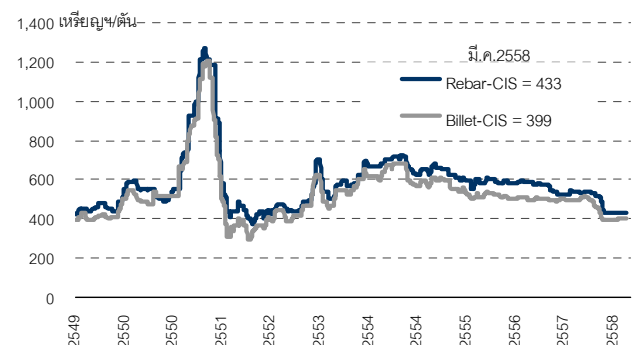
ราคาถ่านหินในงวด 1Q58 เฉลี่ยอยู่ที่ 66.44 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 4.8% qoq ซึ่ง ณ ระดับราคา 60-65 เหรียญต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว ทั้งนี้ คาดราคาถ่านหินในงวด 2Q58 จะยังคงทรงตัวอยู่ในกรอบ 65-70 เหรียญต่อตัน และจะฟื้นตัวและยืนอยู่เหนือระดับ 70 เหรียญต่อตัน ได้ในงวด 2H58



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

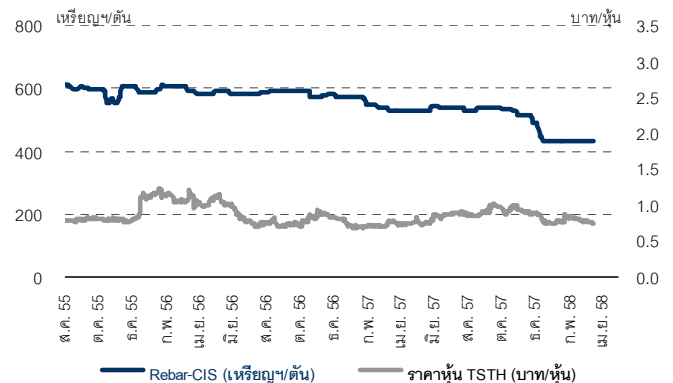
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Margin ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวจาก Billet อย่าง BSBM จะยังไม่มีเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

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

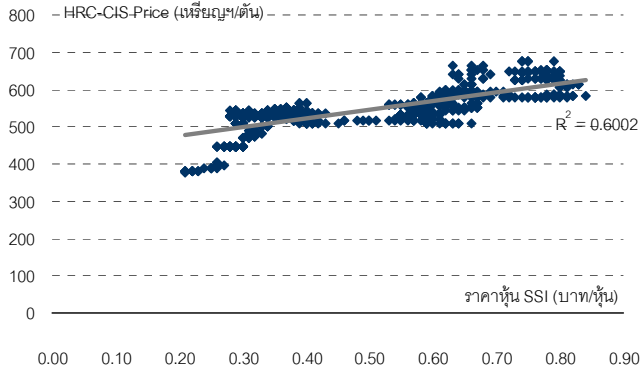


ที่มา : Bloomberg

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

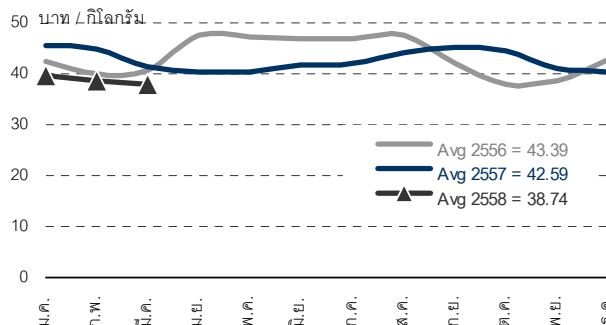
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

15 ราคาไก่เป็น

สถานการณ์ราคาไก่ที่ตกต่ำในปัจจุบัน เป็นผลจากปัญหาปริมาณไก่สดในตลาด แต่เชื่อว่าผู้ประกอบการที่มีต้นทุนการผลิตสูง และไม่คุ้มทุน จะทยอยตัดลดปริมาณการเลี้ยงไก่ลง หนุนราคาไก่สดตัวสูงขึ้นไปในช่วง 2H58



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

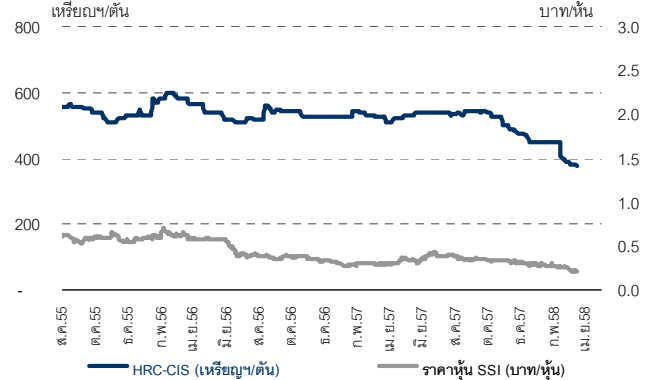
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ยในงวด 2Q58 จะปรับลดลงจากงวดก่อน เนื่องจากเป็นช่วงที่ปริมาณผลปาล์มสดจะออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก ทำให้แนวโน้มปริมาณน้ำมันปาล์มดิบจะออกสู่ตลาดมากในช่วง 2Q58



ที่มา : Bloomberg

14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

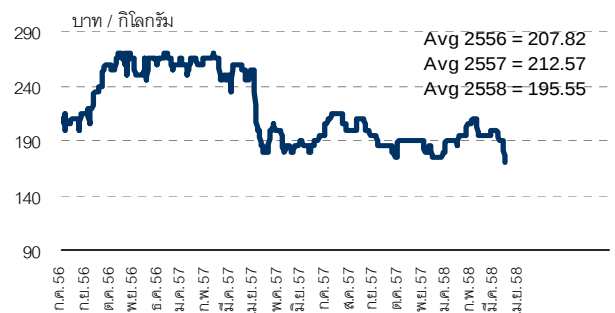
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/ก.ก.

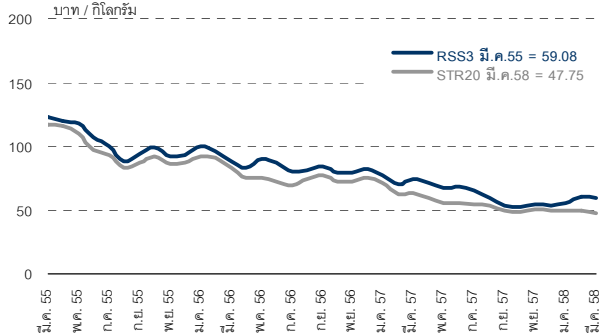
แนวโน้มราคากุ้งขาวเฉลี่ยในปี 2558 จะปรับลดลงจากปีก่อน จากการควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น ทำให้แนวโน้มผลผลิตกุ้งในปี 2558 จะออกสู่ตลาดมากขึ้นสู่ระดับ 2.5 แสนตัน หรือเพิ่มขึ้น 25% yoy



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

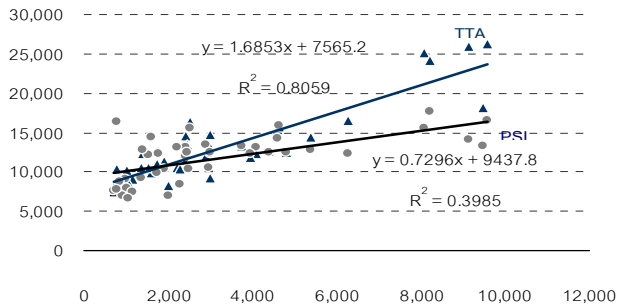
แนวโน้มราคายางพาราเฉลี่ยในปี 2558 คาดว่าจะทรงตัวใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จากแนวโน้มผลผลิตและความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลก กลับสู่ภาวะสมดุลอีกครั้งในปี 2558



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

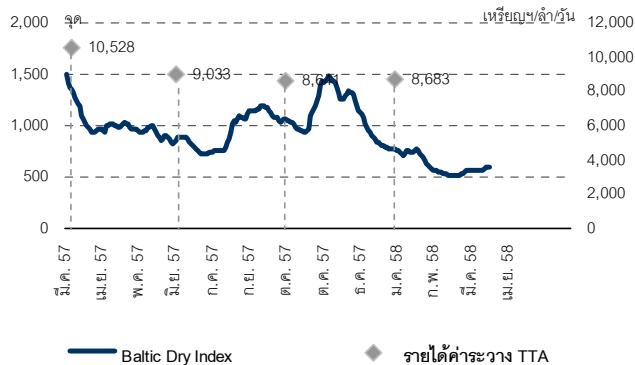
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 80.6% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 39.9%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry Index และรายได้ค่าระวางของ TTA

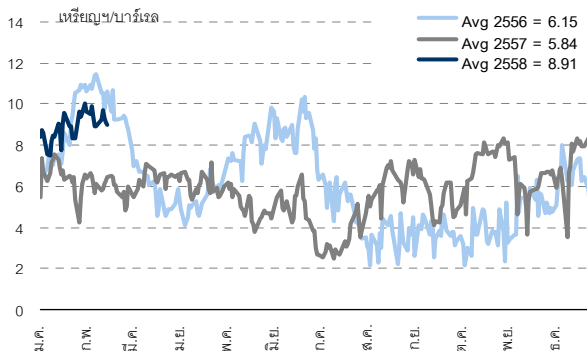
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA ปรับตัวลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า 35% และ 27% ตามลำดับ อีกทั้งกำไรงวด 1Q57 ลดลงจาก บ.ลูกเมอร์เมต มีแนวโน้มลดลงตามช่วงนอกฤดูกาล ทำให้คาดว่าจะเห็นกำไรปกติในงวดบัญชี 1Q58 (สิ้นสุด มี.ค.58) ช่นตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

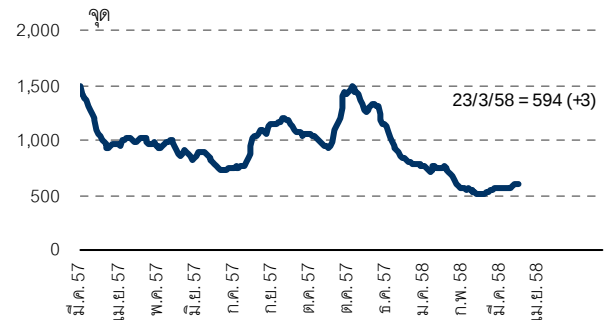
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 1Q58 เท่ากับ 8.37 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นถึง 33.5%qoq ทั้งนี้ค่าการกลั่นงวด 1H58 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามผลของฤดูกาล ทั้งนี้กำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นเฉลี่ยของกลุ่มฯ ในปี 2558 อยู่ที่ 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : APEX

20 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

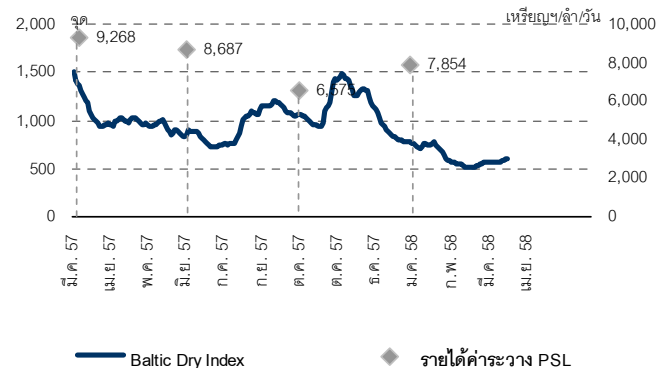
ดัชนี BDI หายยพื้นตัวต่อเนื่องจากจุดต่ำสุดหลังวันตรุษจีนเป็นต้นไป



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry Index และรายได้ค่าระวางของ PSL

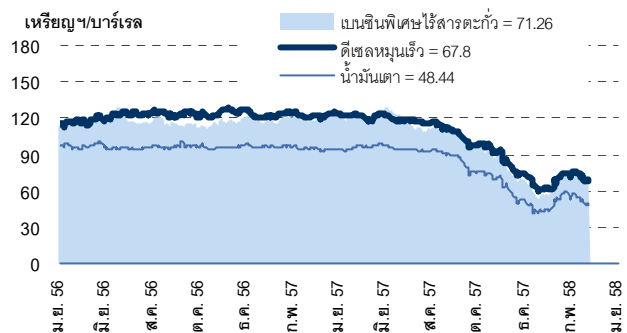
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL ปรับตัวลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า 35% และ 27% ตามลำดับ คาดทำให้การดำเนินงานปกติของ PSL ในงวด 1Q58 มีขาดทุนปกติลดลง



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

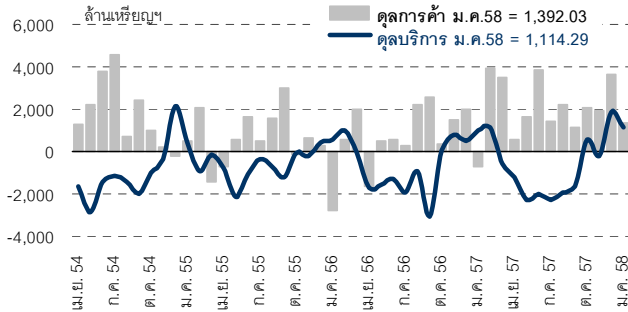
ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 1Q58 ลดลงเฉลี่ยราว 26.0%qoq ทั้งนี้ คาดราคาน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 2Q58 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น



ที่มา : TOP

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

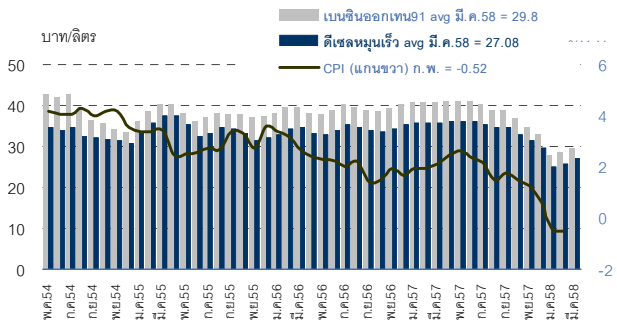
เดือน ม.ค. 2558 ไทยเกินดุลการค้า 1,392 ล้านบาท จากมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบที่หดตัวตามราคาในตลาดโลก ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน เกินดุล 1,114 ล้านบาท ตามรายรับภาคการท่องเที่ยวที่สูงขึ้น



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

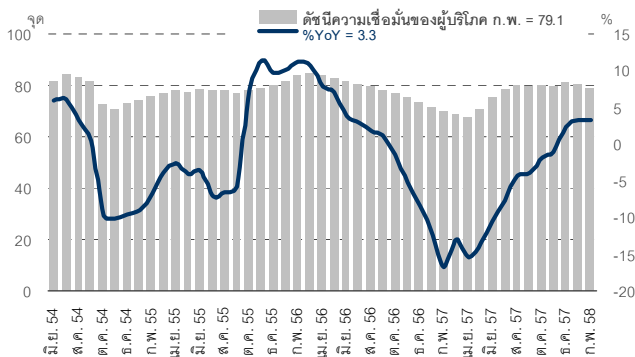
เดือน มี.ค.2558 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็ว เริ่มกระตือรือร้นเล็กน้อย เทียบกับ 2 เดือนก่อนหน้านี้ ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค ในเดือน ก.พ. ติดลบ 0.25% เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

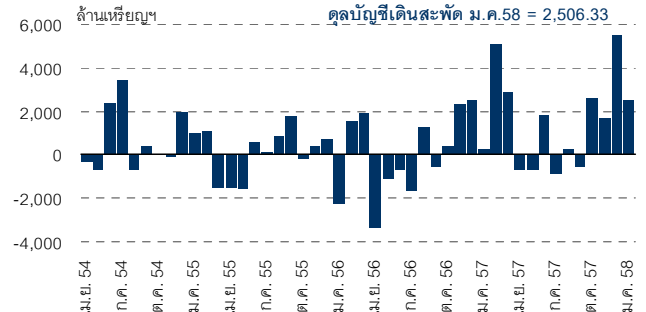
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน ก.พ. อยู่ที่ 79.1 สะท้อนตัวเล็กน้อยจาก เดือนก่อนหน้า จากความกังวลต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจล่าช้ากว่าที่คาด



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

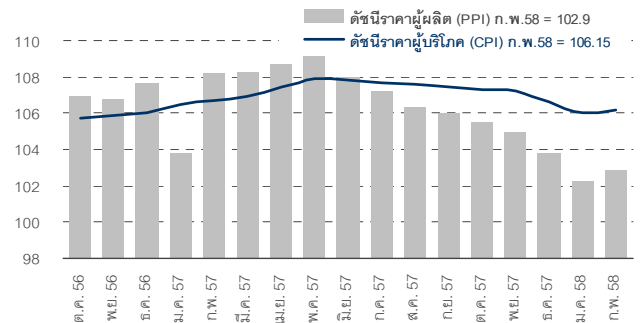
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ม.ค. 2558 เกินดุล 2,506 ล้านบาท ตามการเกินดุลการค้า



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

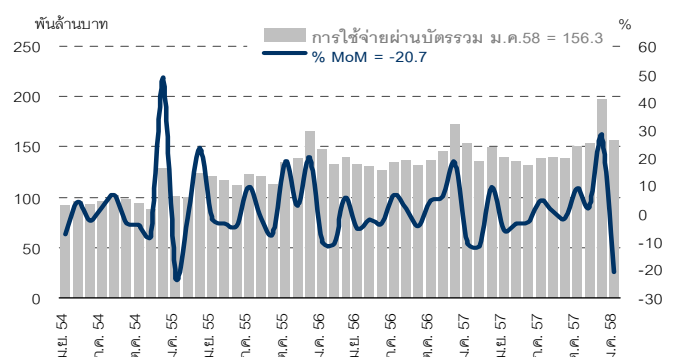
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ก.พ. ลดลงอยู่ที่ระดับ 102.9 และ 106.15 ตามลำดับ ตามการลดลงของราคาน้ำมันสอดคล้องกับตลาดโลก



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

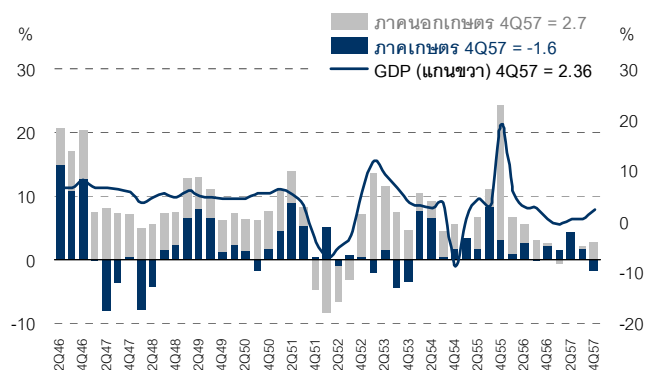
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ม.ค. อยู่ที่ระดับ 1.56 แสนล้านบาท ลดลง 20.7% MoM เนื่องจากหนี้ภาคครัวเรือนอยู่ในระดับสูง 84.7% ต่อ GDP (ณ งวด 3Q57)



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

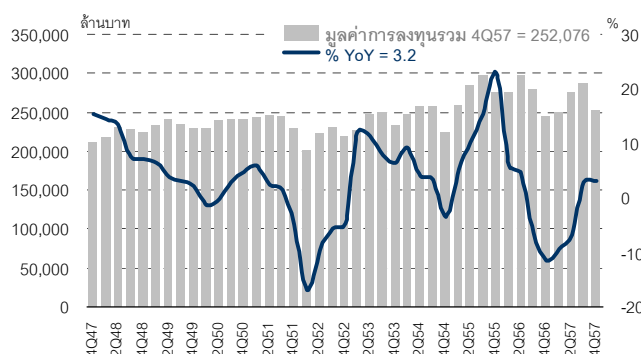
งวด 4Q57 GDP ขยายตัว 2.36% YoY มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 2.7% YoY ขณะที่ภาคเกษตรหดตัว 1.6% YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

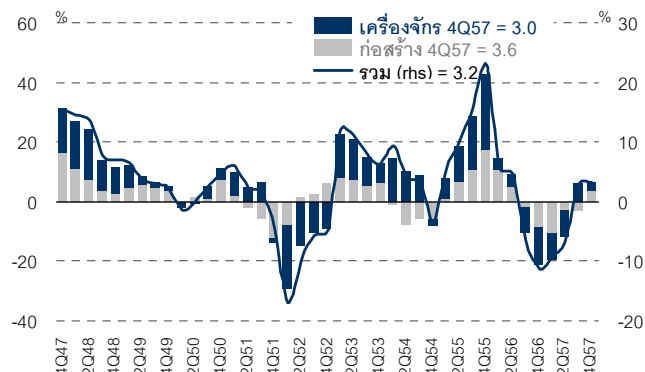
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 4Q57 ขยายตัว 3.2% YoY สู่ระดับ 2.52 แสนล้านบาท ทั้งการขยายตัวของภาคเอกชน และภาครัฐ ดีกว่า 3 ไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

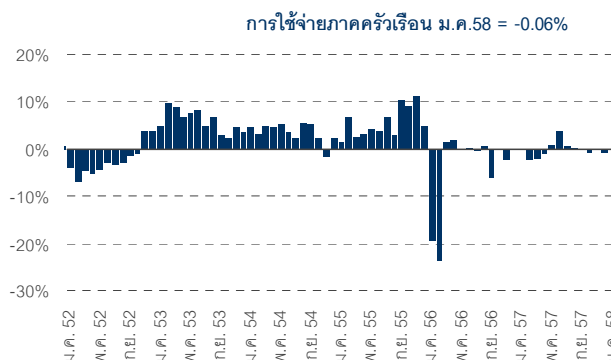
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 4Q57 ขยายตัว 3.2% YoY โดยมาจากการขยายตัวของการลงทุนเครื่องจักร 3% และการลงทุนก่อสร้าง 3.6% (ดีขึ้นจากที่ติดลบต่อเนื่อง 5 ไตรมาส)



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

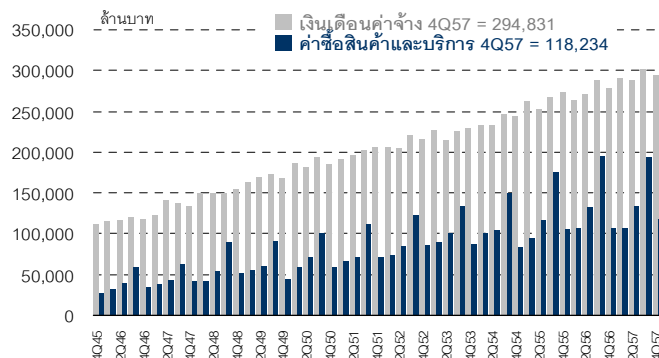
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน ม.ค. หดตัว 0.06% YoY จากความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และหนี้สินครัวเรือนอยู่ในระดับสูง



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคของภาครัฐบาล

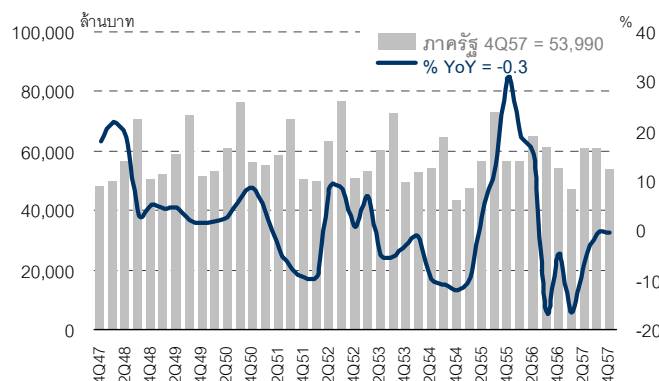
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 4Q57 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 2.94 แสนล้านบาท เป็นผลมาจากค่าตอบแทนแรงงาน เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.9 และรายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.18 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.7



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

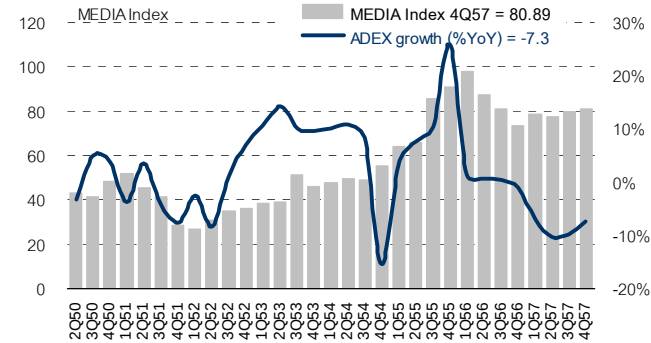
การลงทุนภาครัฐงวด 4Q57 อยู่ที่ 53,990 ล้านบาท หดตัวลง 0.3% YoY แต่ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่หดตัว ร้อยละ 0.8



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบประมาณ

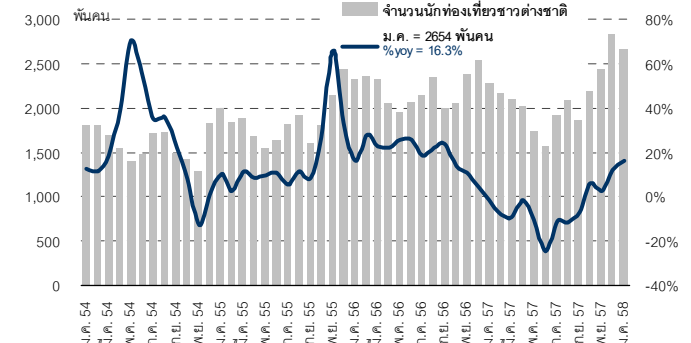
เม็ดเงินโฆษณา 2 เดือนแรกของปี 2558 หดตัวลง 11.3%YoY (ไม่รวมฐานทีวีดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น) เชื่อว่าเม็ดเงินโฆษณาจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ มี.ค. 2558 เป็นต้นไป และช่วยให้เม็ดเงินโฆษณาทั้งปี หดตัวไม่เกิน 5%YoY



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยเดือน มี.ค. 2558 มีจำนวน 2.65 ล้านคนเติบโต 16.3%YoY และถือเป็นการเติบโต YoY เป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน ทั้งปี 2558 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 28 ล้านคน เพิ่มขึ้น 13%YoY



ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ม.ค. – ก.ย. 2558

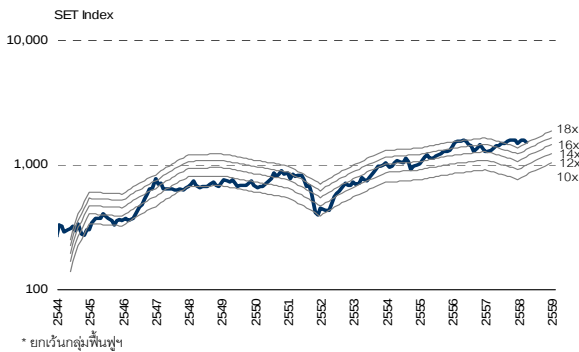
วัน/เดือน/ปี

เหตุการณ์

22 มกราคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
27-28 มกราคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
28 มกราคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
20 กุมภาพันธ์ 2558	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 4/2557
5 มีนาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
11 มีนาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
17-18 มีนาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
15 เมษายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
28-29 เมษายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
29 เมษายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
18 พฤษภาคม 2558	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 1/2558
3 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
10 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
16-17 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
16 กรกฎาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
28-29 กรกฎาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
5 สิงหาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
17 สิงหาคม 2558	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 2/2558
3 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
16-17 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)

1 SET Index PER Band

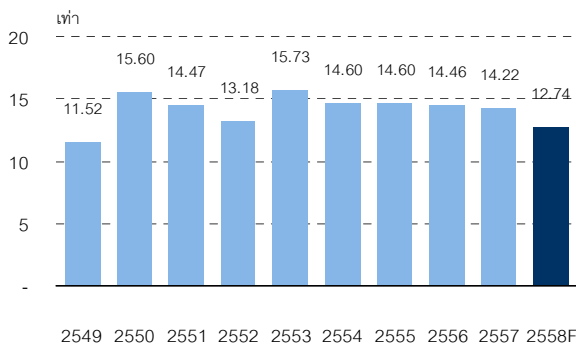
ฐานกำไรปี 2557 ที่ต่ำกว่าค่ามาก ขณะที่ SET Index ไม่ได้ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ค่า PER ปรับขึ้นมากเกิน 18 เท่า ซึ่งถือว่าสูงกว่าปกติมาก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

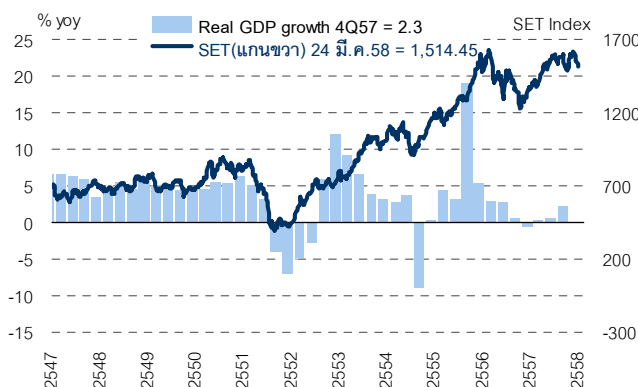
ค่า PER ณ สิ้นปี 2558 ของหุ้นใน Coverage ของ ASP ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าตัวเลือกการลงทุนที่พื้นฐานดี และราคาไม่แพง ยังมีอยู่



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

5 GDP เทียบ SET Index

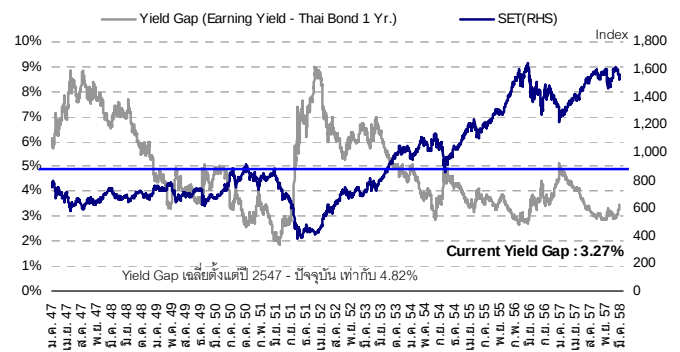
GDP ที่ยังไม่ปรากฏสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน ถือเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่จำกัด Upside ของ SET Index ให้ยังอยู่ต่ำกว่า 1,600 จุด



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

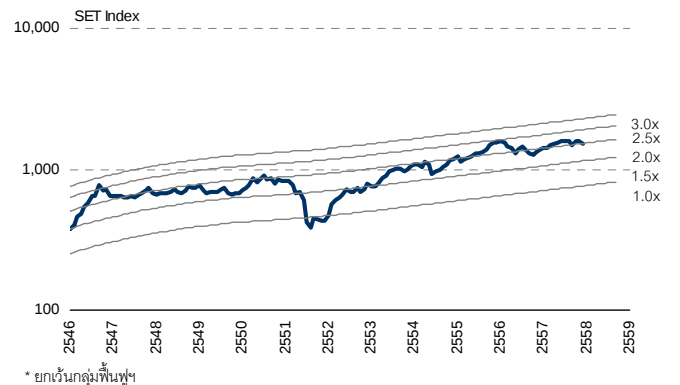
แม้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทำให้ Bond Yield 1 ปี ลดต่ำลง แต่ Earning Yield Gap ยังคงต่ำเพียง 3.27% สะท้อนภาพตลาดหุ้นที่แพง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

4 PBV Band ของตลาด

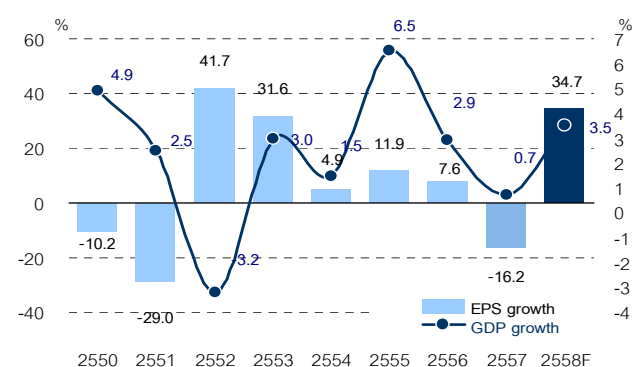
การเก็งกำไรที่ร้อนแรงทำให้ SET Index ขึ้นไปที่ PBV 3 เท่า แต่ไม่สามารถผ่านไปได้ และถูกขายทำกำไรลงมาอยู่ที่ PBV 2.5 เท่า อาจเห็นการย่อตัวลงได้อีก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

6 EPS Growth & GDP Growth

ปี 2558 คาดหมายว่า EPS Growth จะอยู่ที่ราว 35% แต่เป็นกาเติบโตบนฐานกำไรปี 2557 ที่ต่ำมาก ส่วน GDP Growth คาดที่ 3.5% มีโอกาสปรับลดลง

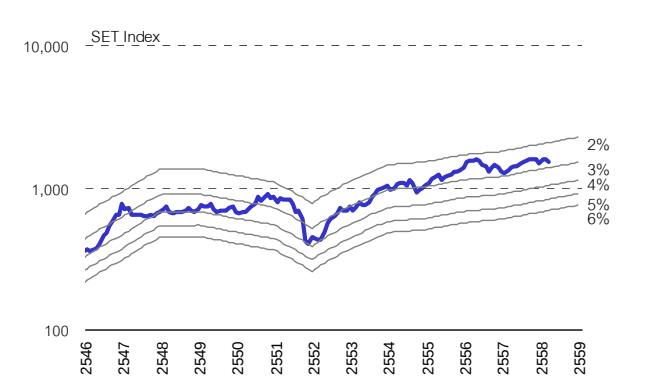


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

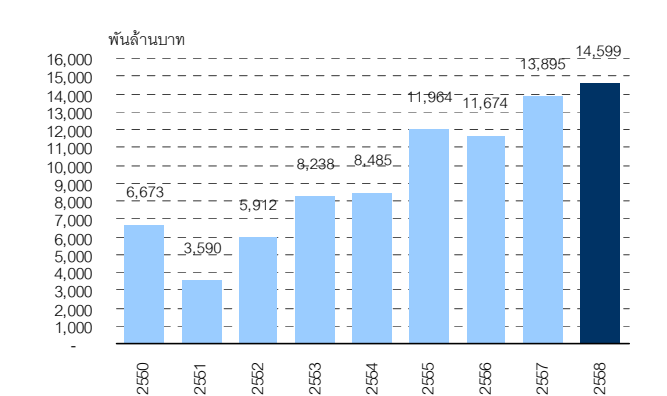
ค่าเฉลี่ย Dividend Yield ยั่งยืนที่บริเวณ 3% ขณะที่ยอดไตรมาส 2 ถือเป็นฤดูกาลจ่ายเงินปันผล ทำให้หุ้น High Dividend Yield กลับมาน่าสนใจ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

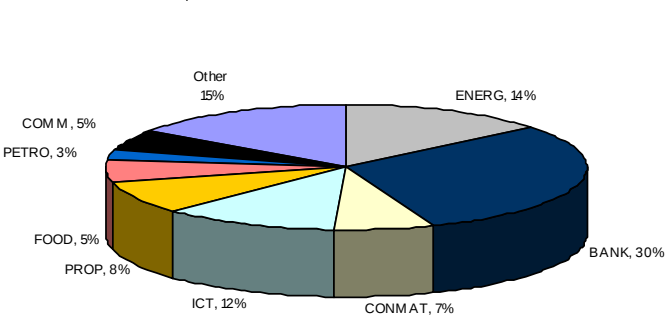
มูลค่า Market Cap ของตลาดหุ้นไทยสูงกว่ามูลค่า GDP ของประเทศ (Nominal GDP) นับตั้งแต่ปี 2557 และยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม ปี 2557

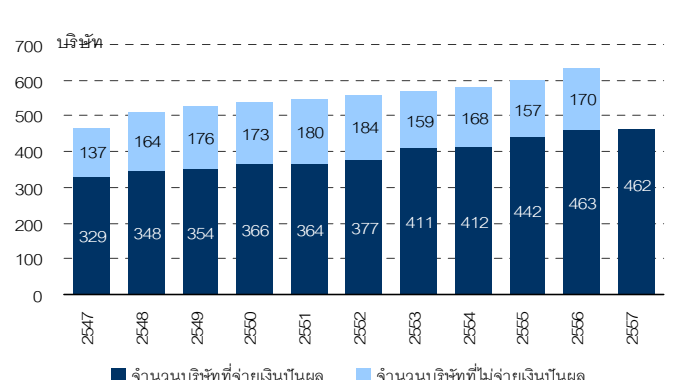
การบันทึกการด้อยค่าสินค้าคงเหลือของกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ทำให้สัดส่วนกำไรของกลุ่มปี 2557 ปรับลดลงเหลือเพียง 14%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

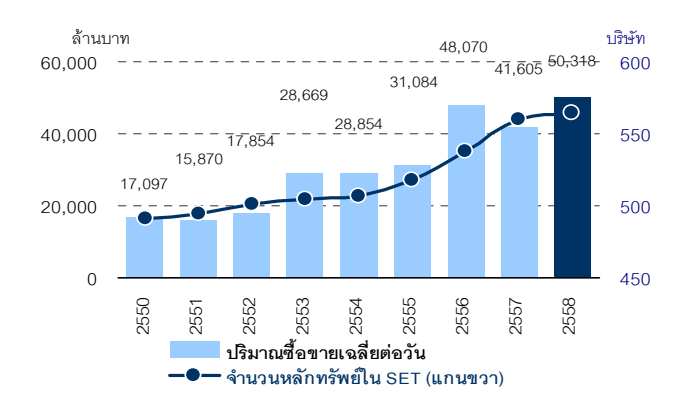
สัดส่วนของบริษัทจดทะเบียนที่จ่ายเงินปันผลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนภาพความแข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

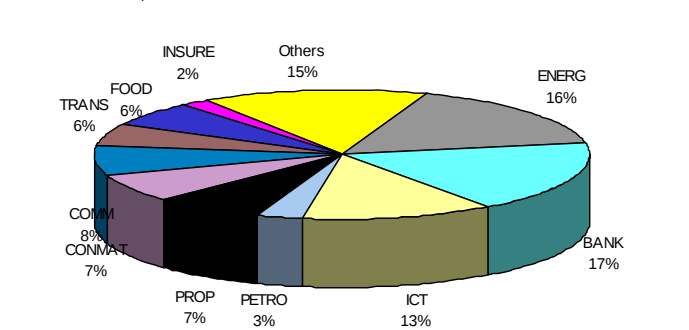
จำนวน Active Account ที่เพิ่มขึ้น 2.61 เท่าตัวนับจากปี 2551 เป็นองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 24 มี.ค.2558

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงานลงมาต่ำกว่ากลุ่มธนาคารพาณิชย์ สะท้อนให้เห็นภาวะที่กลุ่มพลังงาน Underperform ตลาดต่อเนื่องเป็นเวลานาน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)

	30 ธ.ค. 57	23 มี.ค. 58	% เปลี่ยนแปลง
ABICO	0.10	15.70	15600%
BIG	0.13	1.08	731%
TSI	6.95	21.90	215%
KC	1.55	4.70	203%
TAKUNI	2.68	7.15	167%
TRC	4.14	9.95	140%
SCN	5.00	11.90	138%
CWT	2.06	4.50	118%
PLANB	2.00	4.36	118%
NINE	4.64	10.10	118%

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)

	30 ธ.ค. 57	23 มี.ค. 58	% เปลี่ยนแปลง
AJD	4.02	1.22	-70%
POLAR	1.54	0.52	-66%
MAX	0.62	0.23	-63%
TIES	1.13	0.43	-62%
CYBER	5.65	2.24	-60%
ACD	7.00	3.40	-51%
NPP	4.38	2.24	-49%
PAF	5.95	3.06	-49%
CGD	2.10	1.27	-40%
EVER	3.04	1.92	-37%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

15 Top 10 gainers (Sector)

	30 ธ.ค. 57	23 มี.ค. 58	% เปลี่ยนแปลง
PROF	290.16	420.57	45%
FIN	1,857.51	2,314.86	25%
ETRON	1,521.41	1,810.05	19%
CONMAT	11,882.48	13,745.56	16%
MINE	13.46	15.29	14%
HEALTH	4,069.45	4,553.27	12%
PETRO	746.79	810.91	9%
IMM	66.63	71.16	7%
INSUR	15,790.94	16,543.23	5%
AUTO	483.02	500.54	4%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

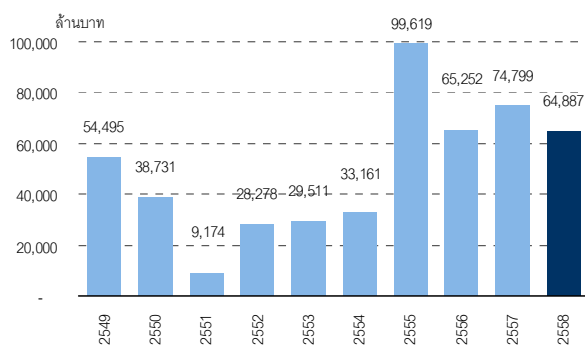
16 Top 10 losers (Sector)

	30 ธ.ค. 57	23 มี.ค. 58	% เปลี่ยนแปลง
STEEL	59.94	51.01	-15%
AGRI	228.79	204.41	-11%
FOOD	11,820.04	11,156.99	-6%
COMM	28,585.78	27,191.96	-5%
MEDIA	80.89	77.00	-5%
FASHION	840.54	800.13	-5%
HOME	52.27	50.02	-4%
BANK	594.27	585.75	-1%
TOURISM	524.30	518.54	-1%
PF&REIT	158.13	156.46	-1%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิซื้อหุ้นเดิม (XR)

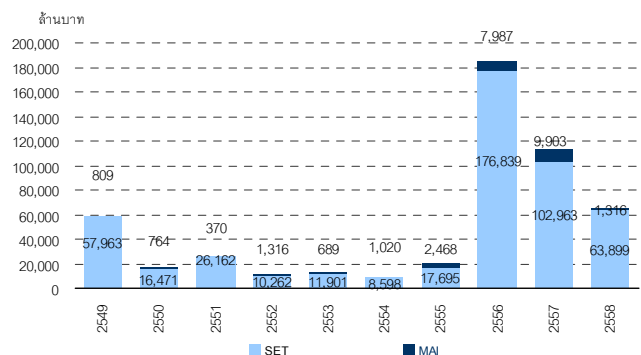
ความแข็งแกร่งในการเก็งกำไรหุ้นขนาดกลาง-เล็ก ทำให้เห็นรายการเพิ่มทุนมาถึง 19 บริษัท มูลค่า 6.49 หมื่นล้านบาท ในช่วง 1Q58



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การเสนอขายหุ้น IPO ในช่วง 1Q58 ยังคึกคัก โดยมียอดเสนอขายเกินเป็นสัดส่วนที่มากกว่า 53% ของการระดมทุนผ่าน IPO ปี 2557 ทั้งปี



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มีนาคม 2558									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 24 มี.ค. 58 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 24 มี.ค. 58 (ล้านบาท)
2558			7,632		65,215				113,855
SET			7,478		63,899				104,495
16 ก.พ. 58	JASIF	ICT	5,500.0	10.00	55,000	55,000	9.35	-6.5	51,425
17 ก.พ. 58	PLANB	Media	897.6	2.00	1,795	6,990	4.42	121.0	15,448
23 ก.พ. 58	SCN	Energy	300.0	5.00	1,500	6,000	11.50	130.0	13,800
25 ก.พ. 58	S11	Finance	80.0	5.30	424	3,249	9.40	77.4	5,762
24 มี.ค. 58	PLAT	Property	700.0	7.40	5,180	20,720	6.45	-12.8	18,060
MAI			154		1,316				9,360
8 ม.ค. 58	TPCH	MAI	89.5	12.75	1,140	5,100	21.40	67.8	8,560
15 ม.ค. 58	NDR	MAI	65.0	2.70	176	581	3.72	37.8	800

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

20	ผลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2556	2557
Agribusiness	1,321.44	1,094.97	1,257.38	1,114.57	424.00	4,706.93	3,890.92
Automotive	1,558.84	1,444.26	1,075.14	1,111.31	1,289.99	7,414.77	4,920.69
Banking	46,380.33	50,823.37	52,458.44	54,272.33	49,361.50	199,859.66	206,915.63
Commerce	9,478.76	8,339.26	8,343.55	8,018.01	10,707.66	36,019.48	35,408.48
Construction Materials	9,767.01	12,152.55	11,540.47	11,072.19	10,779.38	46,860.90	45,544.59
Construction Services	2,424.27	2,365.27	2,105.80	3,032.92	1,964.09	14,614.90	9,468.07
Energy & Utilities	28,936.52	55,712.25	61,958.10	44,451.62	-66,463.14	199,457.88	95,658.83
Electronic Components	2,529.95	3,970.86	2,996.47	3,834.86	1,753.95	10,336.52	12,556.15
Fashion	451.12	100.97	424.74	393.62	209.47	2,889.63	1,128.80
Finance & Securities	2,195.87	2,161.61	2,750.42	3,701.72	3,891.23	13,012.33	12,504.99
Food & Beverage	7,634.49	8,869.16	9,644.17	10,493.02	7,965.90	27,579.59	36,972.25
Health Care Services	3,022.41	4,032.72	3,223.49	4,164.95	3,775.56	13,329.93	15,196.72
Home & Office Products	341.21	309.85	694.50	774.62	658.90	1,858.34	2,437.87
Information & Communication Technology	16,201.56	38,779.62	9,721.72	14,595.33	19,616.56	62,489.56	82,713.22
Industrial Materials & Machinery	305.27	426.37	328.00	170.44	243.41	727.84	1,168.21
Insurance	3,527.98	5,032.60	3,722.10	1,957.61	5,006.24	13,095.71	15,718.54
Media & Publishing	2,440.62	1,111.41	1,418.82	1,875.04	1,153.90	11,241.70	5,559.17
Mining	-405.15	219.63	94.71	166.10	-19.32	-560.85	461.13
Paper & Printing Materials	48.14	72.23	47.89	45.65	33.64	215.53	199.41
Personal Products & Pharmaceuticals	231.01	372.86	215.90	230.00	206.48	1,003.67	1,025.24
Petrochemicals & Chemicals	8,368.74	7,702.94	8,942.11	9,765.04	-6,618.90	41,320.16	19,791.19
Property Fund	2,868.81	2,958.73	3,090.30	3,210.16	3,308.59	11,264.80	12,567.78
Packaging	-180.52	330.93	531.70	507.49	-160.95	812.40	1,209.18
Professional Services	38.30	35.66	49.04	47.40	74.51	143.41	206.60
Property Development	18,726.74	10,639.33	12,910.07	13,452.85	19,394.05	52,333.54	56,396.30
Steel	-3,661.33	-1,246.15	-1,313.30	-299.34	-2,798.20	-11,992.13	-5,656.99
Tourism & Leisure	1,044.05	1,368.25	-153.24	-30.09	1,562.61	4,994.29	2,747.54
Transportation & Logistics	-487.56	3,847.17	-3,088.57	5,608.60	1,885.57	21,552.24	8,252.77
SET	165,108.85	223,028.68	194,989.90	197,738.01	69,206.66	786,582.73	684,963.25
MAI	915.85	1,307.72	1,400.79	1,464.91	707.14	4,515.10	4,880.56

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

21	ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว							
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
ASIAN	0.070	-0.010	-0.120	-0.280	-	-	-	1.000
CHOTI	2.800	-8.680	4.440	1.510	20.000	3.000	-	10.000
CM	0.040	0.080	0.070	-0.020	0.280	0.310	0.100	1.000
CPI	0.020	0.070	0.024	-0.025	0.03 & Stock 1:1	0.030	0.060	1.000
EE	0.002	0.000	0.001	-0.003	-	-	-	1.000
GFPT	0.340	0.380	0.400	0.290	-	0.350	0.400	1.000
LEE	0.040	0.040	0.050	0.060	0.210	0.220	0.170	1.000
PRG	-0.003	0.260	0.030	0.260	0.425	0.450	0.500	1.000
STA	0.310	0.130	0.360	0.010	0.500	0.650	0.400	1.000
TLUXE	-0.009	-0.015	0.007	-0.003	0.260	0.090	-	1.000
TRUBB	0.090	-0.160	-0.160	0.040	-	-	-	1.000
TRS	-0.100	-0.110	0.080	-0.080	-	-	-	0.500
UPOIC	0.110	0.560	0.050	-0.140	0.900	0.600	0.300	1.000
UVAN	0.090	0.390	0.160	0.050	0.700	0.550	0.500	0.500
VPO	Na.	Na.	-0.020	-0.090	-	-	0.050	1.000
Food & Beverage								
APURE	-0.002	0.040	0.050	0.030	-	-	-	0.700
BRR	Na.	0.050	0.070	0.150	-	-	0.200	1.000
CBG	Na.	Na.	0.290	0.300	-	-	0.600	1.000
CFRESH	0.240	0.130	0.150	0.370	0.700	-	-	1.000
CPF	0.280	0.480	0.560	0.110	1.100	0.500	0.750	1.000
F&D	-0.490	0.290	-0.860	-0.570	1.050	0.170	-	10.000
HTC	0.080	0.300	0.100	0.100	0.300	0.400	0.300	1.000
ICHI	0.200	0.360	0.200	0.150	-	-	1.000	1.000
KBS	0.480	0.170	0.040	-0.120	0.670	0.500	0.300	1.000
KSL	0.188	0.108	0.064	0.237	0.250	0.175	0.08111 & Stock 5:1	0.500
KTIS	0.180	0.160	0.060	-0.010	-	0.300	0.180	1.000
LST	0.020	0.230	0.160	0.050	0.200	0.200	0.200	1.000
M	0.520	0.440	0.580	0.710	-	1.600	1.800	1.000
MALEE	0.610	0.580	0.480	0.550	1.500	1.050	1.110	1.000
MINT	0.355	0.154	0.187	0.405	0.300	0.350	0.25 & Stock 10:1	1.000
OISHI	0.620	0.440	0.170	1.570	2.200	1.300	1.600	2.000
PB	0.520	0.470	0.640	0.680	0.950	1.050	1.160	1.000
PM	0.220	0.120	0.160	0.220	0.370	0.500	0.630	1.000
PR	0.700	0.900	1.020	1.130	1.860	1.590	1.880	1.000
SAPPE	0.640	0.420	0.300	0.050	-	-	0.307	1.000
SAUCE	0.300	0.250	0.220	0.250	1.330	1.350	1.100	1.000
SFP	7.590	0.680	-6.520	-0.130	8.000	15.000	-	10.000
SNP	1.110	0.150	0.270	0.370	1.200	1.100	0.800	1.000
SORKON	1.250	0.970	0.990	1.370	2.430	2.430	2.750	10.000
SSC	-0.450	-0.560	-0.810	2.900	2.500	-	-	1.000
SSF	0.110	0.130	0.160	0.230	0.520	0.350	0.270	1.000
SST	-0.080	-0.080	1.480	-0.030	0.0277777 & Stock 4:1	0.0277777 & Stock 4:1	0.03703 & Stock 3:1	1.000
TC	0.120	0.210	0.110	0.060	0.100	0.100	0.150	1.000
TF	2.060	2.410	2.330	2.500	3.160	3.740	3.770	1.000
TIPCO	0.122	-0.089	0.157	-0.029	-	-	-	1.000
TUF	0.830	0.333	0.418	0.142	0.525	0.373	0.550	0.250
TVO	0.640	0.610	0.320	0.520	1.800	1.000	1.750	1.000
TWFP	0.770	0.650	0.470	0.580	0.750	0.880	0.950	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	0.250	1.200	-0.008	-0.015	-	-	-	0.100
AFC	0.100	0.040	-0.290	-0.280	-	-	-	10.000
BTNC	-1.220	0.390	0.480	-0.080	0.500	-	-	10.000
CPH	-0.760	-0.500	0.880	0.040	-	-	-	10.000
CPL	0.590	1.350	0.770	0.650	1.750	2.000	2.500	10.000
ICC	0.270	1.250	-0.060	0.420	1.250	1.200	1.050	1.000
LTX	2.460	1.400	1.900	3.180	2.500	2.500	1.250	10.000
NC	0.590	0.250	0.400	0.690	0.750	0.450	0.400	10.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
PAF	0.030	-0.010	0.060	-0.020	-	-	-	5.000
PG	0.200	0.190	0.080	0.150	0.600	0.450	0.370	1.000
PRANDA	0.024	-0.026	-0.157	0.514	0.600	0.200	0.150	1.000
SABINA	0.100	0.090	0.080	0.160	0.115	0.130	0.170	1.000
SAWANG	-0.190	-0.220	-0.300	0.030	0.250	-	-	10.000
SUC	0.480	0.980	1.110	0.900	1.500	2.000	1.750	10.000
TNL	0.430	0.680	0.300	0.320	1.200	0.950	0.850	1.000
TPCORP	0.290	0.170	0.190	0.230	0.550	0.500	0.550	1.000
TR	-2.250	-1.930	-0.860	-2.250	0.370	1.170	0.200	1.000
TTI	-0.610	0.150	-0.190	-0.540	0.500	0.500	1.000	10.000
TTL	-1.430	-23.000	0.730	0.100	2.750	1.750	38.000	10.000
TTTM	0.870	0.470	2.530	-0.030	6.000	3.000	2.000	10.000
UPF	1.040	0.490	0.550	1.270	5.000	2.800	3.350	10.000
UT	-0.120	0.130	-0.080	-0.890	-	-	-	10.000
WACOAL	0.650	0.860	0.450	0.350	2.400	2.250	2.400	1.000
Home & Office								
AJD	-0.030	0.020	0.002	0.047	-	0.050	-	0.100
CEI	0.022	-0.033	-0.050	0.000	-	-	-	1.000
DTCI	-0.210	0.350	-0.110	0.310	0.500	0.500	0.200	10.000
FANCY	0.170	-0.070	-0.050	0.000	-	0.100	0.050	1.000
IFEC	0.030	0.000	0.120	-0.020	0.250	0.01 & Stock 20:1	0.01 & Stock 20:1	1.000
KYE	0.460	6.230	15.050	12.480	19.550	11.500	-	10.000
L&E	0.070	0.060	0.190	0.060	0.140	0.01 & Stock 3.5:1	0.180	1.000
MODERN	0.140	0.630	0.150	0.130	0.500	0.550	1.000	1.000
OGC	-1.260	-1.540	1.440	3.560	-	-	1.100	10.000
ROCK	-0.660	-0.330	-0.200	0.650	0.500	-	-	10.000
SIAM	0.000	-0.060	0.020	-0.040	0.190	-	-	1.000
SITHAI	0.390	0.050	0.040	0.040	0.110	0.100	0.100	1.000
TSR	0.070	0.110	0.080	0.060	-	-	0.07 & Stock 6:1	1.000
Personal								
DSGT	0.190	0.070	0.030	0.050	0.285 & Stock 2:1	0.21 & Stock 10:4	0.180	1.000
JCT	2.300	2.480	2.650	1.670	4.000	4.200	5.000	10.000
OCC	0.360	0.350	0.420	0.460	0.800	0.800	0.750	1.000
S & J	0.170	0.240	0.720	0.320	0.800	0.800	0.850	1.000
STHAI	-0.010	-0.020	-0.020	-0.030	-	-	-	1.000
TOG	0.140	0.110	0.080	0.090	0.250	0.280	0.350	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.540	0.570	0.580	0.650	0.800	0.800	0.800	10.000
BBL	4.700	4.730	5.020	4.590	6.500	6.500	6.500	10.000
CIMBT	0.020	0.010	0.010	0.010	0.005	0.010	0.008	0.500
KBANK	4.990	4.900	5.230	4.160	3.000	3.500	4.000	10.000
KKP	0.830	0.720	1.010	0.580	2.400	2.650	1.850	10.000
KTB	0.590	0.550	0.660	0.570	0.800	0.880	0.900	5.150
LHBANK	0.018	0.024	0.028	0.023	0.008	0.058	0.0037 & Stock 30:1	1.000
SCB	3.860	4.330	3.900	3.600	4.500	5.250	6.000	10.000
TCAP	1.100	1.020	1.000	1.120	1.400	1.600	1.600	10.000
TISCO	1.170	1.240	1.360	1.540	2.400	2.000	2.000	10.000
TMB	0.037	0.059	0.055	0.068	0.033	0.040	0.060	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.040	0.018	0.042	-0.017	-	-	-	1.000
AEONTS	2.430	2.350	2.700	2.270	3.000	3.450	3.450	1.000
AMANAH	-0.067	-0.025	0.002	-0.151	0.020	-	-	1.000
ASK	0.440	0.480	0.480	0.500	1.000	1.0 & Stock 50:1	1.300	5.000
ASP	0.050	0.120	0.140	0.080	0.240	0.400	0.320	1.000
BFIT	0.140	0.120	0.100	0.120	0.300	0.350	0.350	5.000
CGH	-0.009	0.017	0.039	0.101	0.012 & Stock 9:1	0.110	-	1.000
CNS	0.030	0.050	0.050	0.070	0.160	0.170	0.180	1.000
ECL	0.025	0.025	0.023	0.019	0.080	0.030	0.080	1.000
FNS	-0.100	0.060	0.010	0.270	-	-	-	5.000
FSS	-0.018	0.062	0.170	0.210	0.150	0.03152 & Stock 5.64:1	0.170	1.600
GBX	-0.015	0.009	0.019	0.018	-	0.025	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	
GL	0.011	0.007	0.004	0.088	0.2552 & Stock 5.4466:1	0.167	-	0.500
IFS	0.080	0.070	0.070	0.070	0.120	0.135	0.145	1.000
JMT	0.060	0.090	0.110	0.140	0.150	0.190	0.300	1.000
KCAR	0.200	0.240	0.220	0.190	0.820	0.630	0.470	1.000
KGI	0.090	0.070	0.130	0.100	0.230	0.360	0.365	1.000
KTC	1.380	1.830	1.950	1.650	0.400	2.000	2.750	10.000
MBKET	0.220	0.380	0.670	0.930	1.250	2.480	1.650	5.000
MFC	0.310	0.460	0.380	0.830	1.700	2.500	-	1.000
ML	0.030	0.030	0.030	0.010	-	0.00555 & Stock 10:1	0.00556 & Stock 10:1	0.500
MTLS	Na.	Na.	0.090	0.080	-	-	0.130	1.000
PE	0.004	-0.007	-0.098	-0.000	-	-	-	1.000
PL	0.090	0.030	0.090	0.090	0.400	0.280	0.170	1.000
S11	Na.	Na.	0.080	0.120	-	-	0.170	1.000
SAWAD	0.250	0.190	0.220	0.270	-	-	0.003 & Stock 50:1	1.000
THANI	0.100	0.080	0.100	0.070	0.03 & Stock 5:1	0.03 & Stock 4:1	0.03 & Stock 5:1	1.000
TK	0.140	0.010	0.080	0.160	0.800	0.430	0.180	1.000
TNITY	0.114	0.215	0.350	0.410	0.570	0.600	0.32 & Stock 8:1	5.000
UOBKH	0.060	0.060	0.190	0.200	0.070	0.150	0.110	1.000
ZMICO	-0.001	0.038	0.044	0.041	0.060	0.090	0.050	0.500
Insurance								
AYUD	1.110	0.620	4.870	0.850	0.380	1.800	2.500	1.000
BKI	5.890	3.870	8.110	3.790	12.000	14.75 & Stock 5:2	12.000	10.000
BLA	0.904	0.140	-0.520	1.340	0.720	0.910	0.51 & Stock 5:2	1.000
BUI	1.130	0.590	0.760	0.540	-	0.800	0.400	10.000
CHARAN	1.610	0.610	0.530	0.840	3.000	1.500	2.5 & Stock 1:1	10.000
INSURE	-0.380	-1.890	0.050	-1.010	-	-	-	10.000
MTI	4.880	3.160	4.040	2.430	-	5.240	5.800	10.000
NKI	0.890	2.250	3.250	1.200	1.000	3 & Stock 30:1	3 & Stock 31:1	10.000
NSI	0.500	4.940	2.980	3.300	1.000	6.500	-	10.000
SCBLIF	22.090	23.780	21.490	20.350	45.110	35.600	-	10.000
SMG	1.230	1.030	0.600	1.150	-	-	-	5.000
SMK	10.030	12.780	13.630	12.240	11.000	14.750	17.030	10.000
THRE	0.055	0.040	-0.540	-0.060	-	-	-	1.000
THREL	0.180	0.150	0.090	0.190	-	0.450	0.450	1.000
TIC	0.830	0.200	0.410	0.550	0.400	1.020	0.800	10.000
TIP	1.330	0.940	1.390	0.830	0.500	1.500	2.250	1.000
TSI	-0.030	-0.070	-0.540	-1.900	-	-	-	10.000
TVI	0.100	0.470	0.430	0.180	0.430	0.320	0.111112 & Stock 1:1	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.470	0.310	0.250	0.100	0.738 & Stock 5:1	0.490	0.300	1.000
APCS	-0.060	-0.060	-0.049	-0.037	0.150	-	-	1.000
BAT-3K	2.060	3.340	1.790	3.060	2.000	3.000	3.000	10.000
CWT	-0.020	-0.060	0.000	0.170	0.011112 & Stock 10:1	-	-	1.000
EASON	0.044	0.050	0.060	0.080	0.220	0.160	0.120	1.000
GYT	3.090	8.230	9.460	11.270	63.000	20.000	20.000	10.000
HFT	0.130	0.090	0.110	0.110	0.080	0.150	0.150	1.000
IHL	0.140	0.090	0.140	0.090	0.172223 & Stock 5:1	0.300	0.450	1.000
IRC	0.360	0.360	0.410	0.450	0.205	0.818	0.627	1.000
PCSGH	0.190	0.130	0.120	0.060	-	0.150	0.420	1.000
SAT	0.400	0.300	0.340	0.500	0.72 & Stock 4:1	0.750	0.600	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.380	0.340	0.240	0.320	0.900	0.900	0.700	1.000
STANLY	5.240	2.670	3.070	4.570	6.750	6.000	-	5.000
TKT	0.040	0.002	0.006	0.042	0.180	0.150	0.100	1.000
TNPC	-0.150	0.100	-0.270	0.070	0.1 & Stock 10:1	0.1 & Stock 10:1	-	5.000
TRU	0.110	0.030	0.070	0.070	0.600	0.2 & Stock 5:1	0.150	1.000
TSC	0.170	0.100	0.100	0.100	0.800	0.500	1.000	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
Industrial Materials & Machinery								
CRANE	0.272	0.045	0.028	0.053	0.01587 & Stock 7:1	0.0093 & Stock 12:1	-	1.000
CTW	0.090	-0.020	0.170	-0.020	0.600	0.700	-	5.000
FMT	0.680	0.340	0.050	0.660	-	0.375	1.000	10.000
KKC	-0.020	0.090	-0.020	-0.003	0.200	-	0.500	1.000
PK	0.110	0.210	0.010	0.240	-	-	-	1.000
SNC	0.540	0.270	0.233	0.269	1.600	1.000	0.660	1.000
TCJ	0.210	0.240	0.260	0.090	0.05 & Stock 50:1	-	0.05 & Stock 40:1	10.000
VARO	-0.030	-0.060	0.080	0.040	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.110	0.070	0.070	0.050	0.120	0.200	0.200	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.100	0.070	0.050	0.030	0.360	0.320	0.230	1.000
IVL	0.080	0.300	0.130	-0.230	0.360	0.280	0.380	1.000
PATO	0.160	0.310	0.280	0.170	0.600	0.920	0.920	1.000
PTTGC	1.400	1.350	1.680	-1.100	3.400	3.400	2.370	10.000
SUTHA	0.150	0.130	0.100	0.070	-	-	0.300	1.000
TCB	0.440	1.180	0.870	0.930	0.440	0.110	0.440	1.000
TCCC	0.590	1.130	1.380	0.260	1.400	2.200	2.300	3.000
TPA	0.090	0.100	0.040	0.030	0.700	0.250	0.200	1.000
TPC	0.380	0.000	0.460	0.140	2.250	1.800	0.500	1.000
UP	0.650	1.180	0.090	-0.020	3.650	2.850	1.870	10.000
VNT	0.080	0.150	0.000	-1.040	0.856	0.060	0.100	6.000
WG	2.670	2.390	2.470	2.670	5.000	5.500	5.500	10.000
YCI	-1.470	0.270	-2.020	-1.320	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	-0.050	0.040	0.005	-0.619	0.150	-	-	1.000
ALUCON	4.830	5.280	4.660	2.620	7.000	8.000	10.000	10.000
CSC	1.400	1.450	1.380	2.050	1.500	1.750	1.750	10.000
NEP	-0.021	-0.026	-0.022	-0.081	-	-	-	1.000
NPP	-0.061	-0.043	-0.016	-0.082	0.2 & Stock 2:1	-	-	1.000
PTL	-0.010	0.160	0.110	-0.030	0.170	0.140	-	1.000
SMPC	1.330	1.470	2.410	0.680	-	-	0.9 & Stock 8:1	10.000
SPACK	-0.050	-0.050	-0.040	-0.160	0.170	0.027	0.014	1.000
TCOAT	0.110	0.250	0.060	-0.800	0.500	0.650	-	10.000
TFI	-0.020	-0.020	-0.030	-0.032	-	-	-	1.000
THIP	3.150	3.310	4.100	4.440	3.500	4.500	5.250	10.000
TMD	0.490	0.340	0.440	0.510	0.900	1.000	1.000	1.000
TOPP	3.200	4.800	4.870	3.490	4.200	4.600	4.600	10.000
TPP	0.210	0.460	0.210	-0.150	0.300	0.340	0.400	10.000
Steel								
AMC	0.071	0.012	0.021	-0.140	0.180	0.180	-	1.000
BSBM	0.017	0.005	0.008	-0.019	-	0.080	-	1.000
CEN	-0.010	0.080	0.220	-0.100	0.050	0.050	0.050	1.000
CITY	0.160	0.110	0.160	0.160	0.160	0.160	0.160	1.000
CSP	0.170	0.110	0.060	-0.070	0.150	0.130	0.160	1.000
GJS	-0.002	-0.001	0.001	-0.003	-	-	-	0.690
GSTEL	-0.016	-0.010	-0.008	-0.013	-	-	-	1.000
INOX	0.010	0.010	0.000	0.010	-	-	-	1.000
LHK	0.080	0.080	0.090	0.080	0.100	0.240	0.210	1.000
MAX	-0.001	-0.000	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.080	-0.050	-0.010	0.140	0.180	0.200	0.200	1.000
MILL	-0.040	-0.070	-0.060	-0.390	-	0.002 & Stock 25:1	-	0.400
PAP	0.160	0.120	0.040	-0.060	0.250	0.400	0.160	1.000
PERM	0.028	0.086	0.005	-0.080	0.050	-	0.050	1.000
RICH	-0.052	-0.050	-0.060	0.440	-	-	-	1.000
SAM	0.040	0.040	0.020	-0.020	0.190	0.100	-	1.000
SMIT	0.100	0.093	0.086	0.087	0.320	0.260	0.220	1.000
SSI	-0.040	-0.040	-0.017	-0.046	-	-	-	1.000
SSSC	1.540	1.310	1.360	0.870	3.600	3.800	2.600	10.000
TGPRO	0.000	0.002	0.002	0.000	-	-	-	0.200
THE	0.030	0.160	0.160	-0.040	0.050	-	-	1.000
TIW	-0.940	2.040	-1.870	-0.320	9.230	2.000	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
TMT	0.310	0.150	0.190	0.120	0.800	0.800	0.650	1.000
TSTH	0.000	0.002	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	2.360	1.340	1.590	6.580	-	-	1.000	10.000
TYCN	0.090	-0.007	0.010	-0.050	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.140	0.070	0.066	0.021	-	0.092535 & Stock 7.8572:1	0.0023 & Stock 12:1	1.000
DCC	0.870	0.780	0.670	0.069	0.308	0.318	0.301	0.100
DCON	0.300	0.210	0.220	-0.580	0.043	0.104	0.15 & Stock 25:1	0.100
DRT	0.110	0.100	0.050	0.020	0.400	0.380	0.270	1.000
EPG	Na.	0.080	0.070	0.070	-	-	-	1.000
GEL	0.021	0.016	0.009	-0.003	-	-	0.010	0.850
PPP	0.130	0.100	0.140	0.180	-	0.050	0.160	1.000
Q-CON	0.170	0.050	0.100	0.000	0.320	0.250	0.140	1.000
RCI	0.010	0.010	-0.020	0.010	-	-	-	1.000
SCC	6.980	7.110	6.540	7.380	11.000	15.500	12.500	1.000
SCCC	8.270	6.400	4.570	2.850	13.000	15.000	15.000	10.000
SCP	0.370	0.280	0.270	0.190	0.110	0.300	0.400	1.000
SINGHA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	-0.001	-0.001	-0.002	0.004	-	-	-	0.100
TASCO	1.660	0.010	2.770	3.400	-	1.000	2.000	10.000
TCMC	0.020	0.022	0.052	0.160	0.055	0.040	-	1.100
TGCI	0.040	0.060	0.050	0.010	0.140	0.060	0.080	1.000
TPIPL	0.270	0.200	0.300	-0.700	0.010	0.015	0.020	1.000
UMI	0.050	0.050	-0.030	-0.030	0.12 & Stock 4:3	0.125	0.110	1.000
VNG	0.050	0.100	0.280	0.050	0.090	- 0.27222 & Stock 5:1	-	1.000
WIJK	-0.040	0.060	-0.011	-0.028	-	-	-	1.000
Construction Services								
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BJCHI	0.530	0.720	0.810	1.080	-	2.400	0.25 & Stock 4:1	1.000
CK	0.220	0.180	0.710	0.250	0.350	0.402778 & Stock 40:1	0.550	1.000
CNT	0.050	0.010	-0.150	-0.260	0.52 & Stock 1:1	0.200	0.050	1.000
EMC	0.001	0.007	-0.077	0.010	-	-	-	1.000
ITD	0.032	0.010	0.060	0.004	-	-	-	1.000
NWR	0.005	0.015	-0.055	0.042	0.120	-	-	1.000
PAE	-0.034	-0.006	-0.119	-0.512	-	-	-	1.000
PLE	0.100	-0.030	0.020	-0.040	0.075	0.096	0.046	1.000
PREB	0.182	0.287	0.266	0.256	0.04 & Stock 3:1	0.400	0.600	1.000
SEAFCO	0.090	0.210	0.320	0.110	0.0277777 & Stock 4:1	0.20 & Stock 12:1	0.29 & Stock 20:1	1.000
SRICHA	0.420	0.950	0.740	0.670	2.500	2.700	2.550	1.000
STEC	0.270	0.260	0.220	0.250	0.03175 & Stock 3.5:1	0.500	0.400	1.000
STPI	0.335	0.382	0.523	0.529	0.250	0.340	0.50 & Stock 10:1	0.250
SYNTEC	0.050	0.050	0.070	0.080	-	0.050	0.070	1.000
TPOLY	0.010	-0.410	-0.080	-0.110	-	-	-	1.000
TRC	0.040	0.070	0.120	0.050	0.03 & Stock 6:1	0.050	-	0.500
TTCL	0.380	0.160	0.210	0.030	0.640	0.700	0.600	1.000
UNIQ	0.158	0.111	0.210	0.109	0.060	0.160	0.190	1.000
Property								
A	0.020	-0.004	0.010	0.013	0.040	0.030	-	1.000
AMATA	0.410	-0.010	0.130	1.560	0.550	0.500	0.700	1.000
ANAN	0.030	0.100	0.070	0.190	-	0.050	0.098	0.100
AP	0.091	0.249	0.362	0.129	0.250	0.250	0.28 & Stock 10:1	1.000
AQ	0.001	-0.003	-0.015	-0.015	-	-	-	0.500
BLAND	0.031	0.019	-0.027	0.039	0.030	0.040	0.040	1.000
BROCK	-0.001	0.009	0.001	0.001	0.003 & Stock 40:1	-	-	1.000
CGD	-0.001	-0.002	-0.003	0.015	-	-	-	1.000
CI	-0.032	-0.036	-0.060	0.100	0.030	0.10 & Stock 5:1	0.070	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
CPN	0.380	0.410	0.430	0.410	0.475	0.550	0.650	0.500
ESTAR	0.007	0.004	0.009	0.036	-	-	0.030	1.000
EVER	0.000	0.001	-0.006	-0.002	-	-	-	1.000
GLAND	0.012	0.033	0.047	0.064	-	0.040	0.070	1.000
GOLD	0.044	0.177	0.025	-0.055	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.107	0.105	0.049	0.044	0.110	0.170	0.070	0.400
KC	-0.016	0.013	0.021	0.013	0.020	-	0.020	1.000
KTP	-0.130	-0.065	-0.043	-0.022	-	-	-	10.000
LALIN	0.150	0.170	0.110	0.110	0.180	0.245	0.270	1.000
LH	0.140	0.200	0.160	0.300	0.450	0.400	0.650	1.000
LPN	0.240	0.250	0.380	0.500	0.760	0.840	0.800	1.000
MBK	0.210	0.340	0.300	0.330	0.550	0.575	0.600	1.000
MJD	0.070	0.030	0.200	0.466	-	-	-	1.000
MK	0.050	0.090	0.180	0.200	0.200	0.300	0.350	1.000
NCH	0.005	0.027	0.004	0.060	0.035	0.034	0.037	1.000
NNCL	-0.009	-0.014	-0.032	-0.240	0.080	0.100	-	1.000
NOBLE	0.250	0.260	0.066	-0.217	0.300	0.300	0.100	3.000
NPARK	-0.000	-0.001	-0.001	-0.002	-	-	-	1.000
NUSA	0.015	0.010	0.011	0.009	-	-	-	1.000
PACE	-0.027	-0.039	-0.071	-0.048	-	-	-	1.000
PF	0.014	-0.003	0.054	0.004	0.033	-	0.044	1.000
POLAR	-0.001	0.001	-0.002	0.004	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.021	-0.020	-0.007	0.004	0.050	0.050	-	1.000
PRIN	0.040	0.000	0.000	0.020	0.100	0.020	0.050	1.000
PRINC	0.000	0.002	0.004	0.004	-	-	-	1.000
PS	0.480	0.840	0.830	0.840	0.500	0.850	1.000	1.000
QH	0.070	0.110	0.120	0.070	0.120	0.160	0.08852 & Stock 6:1	1.000
RICHY	0.010	0.020	0.060	0.320	-	-	0.04 & Stock 10:1	1.000
RML	0.102	0.121	0.101	0.016	-	-	-	1.000
ROJNA	-0.050	0.040	0.260	0.170	0.300	0.300	0.02 & Stock 50:1	1.000
S	-0.043	-0.020	-0.020	-0.030	0.011111 & Stock 10:1	-	-	1.000
SAMCO	0.020	0.030	0.040	0.080	0.040	0.070	0.150	1.000
SC	0.020	0.090	0.140	0.170	0.0324 & Stock 8:1	0.120	0.08 & Stock 8:1	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.050	0.140	0.170	0.250	0.165	0.151	0.02381 & Stock 14:1, 7:1	1.000
SF	0.100	0.120	0.110	0.140	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	0.02222 & Stock 5:1	1.000
SIRI	0.087	0.056	0.076	0.123	0.170	0.100	0.120	1.070
SPALI	0.430	0.310	0.920	0.950	0.650	0.700	1.000	1.000
TFD	-0.048	-0.030	-0.023	-0.053	0.1 & Stock 5:1	0.270	-	1.000
TICON	0.160	0.010	0.020	0.590	1.000	1.000	0.500	1.000
UV	0.004	0.087	0.052	0.067	0.022	0.050	0.075	1.000
WHA	0.030	0.030	0.005	0.950	0.122222 & Stock 5:1	0.765556 & Stock 2:1, 20:1	-	1.000
WIN	-0.001	-0.004	-0.004	0.002	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.188	-0.091	0.169	0.166	0.655	0.602	0.577	10.000
CPNCG	0.203	0.208	0.225	0.220	0.237	0.776	0.788	10.000
CPNRF	0.520	0.394	0.377	0.305	1.129	1.228	1.326	10.000
CPTGF	0.180	0.188	Na.	Na.	-	-	0.805	10.120
CTARAF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.750	0.188	0.310	10.000
DTCPF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.735	0.710	0.711	10.000
ERWPF	0.147	0.144	0.149	0.143	-	0.439	0.593	10.400
FUTUREPF	0.398	0.000	0.418	0.348	1.313	1.183	1.248	10.000
GOLDPF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.315	0.316	0.095	10.000
HPF	0.175	0.171	0.175	0.184	-	-	0.683	10.000
IMPACT	Na.	Na.	Na.	0.234	-	-	0.230	10.000
JCP	Na.	Na.	Na.	Na.	0.460	0.240	0.190	9.242
KPNPF	Na.	Na.	Na.	Na.	-	0.440	0.634	10.000
LHPF	-0.282	0.330	0.184	0.184	0.545	0.700	0.700	10.000
LUXF	0.715	0.099	0.075	0.060	0.484	0.311	0.316	10.000
M-PAT	Na.	Na.	Na.	Na.	-	-	0.407	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
MIPF	0.257	0.264	0.301	-0.822	0.900	0.960	1.050	10.000
MJLF	0.219	0.269	0.258	0.270	0.980	0.990	0.980	10.000
MNIT	Na.	Na.	Na.	Na.	0.215	0.272	0.166	5.001
MNIT2	Na.	Na.	Na.	Na.	0.752	0.741	0.672	10.000
MNRF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.792	0.790	0.723	10.000
MONTRI	Na.	Na.	Na.	Na.	0.700	0.700	0.700	10.000
M-STOR	Na.	Na.	Na.	Na.	0.852	0.852	0.787	10.000
POPF	0.315	0.353	0.279	-0.140	0.989	1.026	1.043	10.000
PPF	Na.	Na.	0.231	0.645	-	-	0.431	10.000
QHHR	-0.378	0.271	0.133	0.255	0.334	0.740	0.740	10.000
QHOP	Na.	Na.	Na.	0.318	0.800	-	-	9.450
QHPF	0.210	0.200	0.200	0.270	0.742	0.726	0.736	9.866
SBPF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.688	0.700	0.080	10.000
SIRIP	Na.	0.287	0.218	Na.	-	-	0.450	10.000
SPF	0.280	0.320	0.346	0.294	0.855	1.250	1.250	9.693
SSPF	Na.	Na.	Na.	Na.	-	0.108	-	10.000
SSTPF	0.180	0.180	0.180	0.150	0.675	0.675	0.700	10.000
SSTSS	Na.	Na.	0.122	0.168	-	-	0.268	10.000
TCIF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.500	0.266	0.586	10.000
TFUND	0.176	0.188	0.315	0.064	0.480	0.760	0.695	10.000
THIF	Na.	Na.	Na.	Na.	-	-	0.336	10.000
TIF1	0.152	0.179	0.109	0.137	0.465	0.547	0.512	9.690
TLGF	0.242	0.186	0.190	0.219	0.639	0.697	0.563	10.244
TLOGIS	0.210	0.391	0.267	0.280	0.757	0.831	0.820	10.000
TNPF	0.209	0.218	0.226	0.222	0.656	0.761	0.511	10.000
TRIF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.640	0.640	0.805	10.000
TTLPF	Na.	Na.	Na.	Na.	1.500	1.420	1.390	9.900
TU-PF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.135	-	-	9.923
UNIPF	0.195	0.188	0.190	0.000	-	0.127	0.700	10.000
UOB8TF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.589	0.652	0.444	10.000
URBNPF	0.052	0.021	0.126	0.030	-	-	-	7.776
WHAPF	Na.	Na.	Na.	Na.	0.728	0.706	0.715	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.471	-0.036	0.191	0.233	-	0.544	0.304	9.163
AI	0.230	0.040	0.040	0.000	0.450	2.000	0.100	1.000
AKR	-0.001	0.011	0.026	0.046	0.0055556 & Stock 16:1	0.050	0.070	0.800
BAFS	0.490	0.340	0.360	0.310	0.780	1.000	0.85 & Stock 4:1	1.000
BANPU	0.698	0.264	0.051	0.026	1.800	1.200	1.200	1.000
BCP	1.130	0.910	0.280	-1.800	1.250	1.350	1.000	1.000
CKP	0.110	0.030	0.090	0.200	-	-	0.100	5.000
DEMCO	0.100	0.080	0.170	0.160	0.350	0.150	0.260	1.000
EARTH	0.070	0.120	0.100	0.060	0.100	0.034	0.100	1.000
EASTW	0.220	0.220	0.190	0.160	0.440	0.420	0.450	1.000
EGCO	4.720	4.690	4.200	0.940	6.000	6.000	6.250	10.000
ESSO	-0.200	-0.180	-0.820	-1.790	0.050	-	-	4.934
GLOW	1.580	1.920	1.580	1.170	2.111	2.755	3.305	10.000
GUNKUL	0.310	0.120	0.180	0.090	0.06 & Stock 2:1	0.038 & Stock 3:1	0.028 & Stock 4:1	1.000
IRPC	0.020	0.010	0.001	-0.287	0.080	0.100	0.080	1.000
LANNA	0.410	0.190	0.100	0.120	1 & Stock 2:1	0.750	0.750	1.000
MDX	0.390	0.230	-0.060	0.280	-	-	-	10.000
PTG	0.060	0.080	0.070	0.090	-	0.110	0.150	1.000
PTT	9.600	10.640	8.580	-9.490	13.000	13.000	11.000	10.000
PTTEP	3.120	4.570	3.840	-6.330	5.800	6.000	4.500	1.000
RATCH	1.630	1.270	1.350	0.080	2.270	2.270	2.270	10.000
RPC	-0.030	-0.030	-0.040	-0.110	0.940	-	-	1.000
SCG	0.060	0.050	0.070	0.050	0.180	0.200	0.180	1.000
SCN	0.000	0.000	0.240	0.020	-	-	-	0.500
SGP	-0.180	-0.100	0.170	-0.440	0.400	0.600	0.350	1.000
SOLAR	0.080	0.030	0.020	-0.060	0.050	0.050	0.025	1.000
SPCG	0.321	0.457	0.439	0.666	-	-	0.850	1.000
SUSCO	0.020	0.040	0.060	0.190	0.120	0.120	0.080	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
TAE	0.130	0.065	0.037	0.020	-	-	0.150	1.000
TCC	0.008	0.006	0.008	0.001	-	-	-	0.500
TOP	1.240	1.030	-1.070	-3.170	2.700	2.300	1.160	10.000
TTW	0.180	0.190	0.190	0.190	0.520	0.600	0.650	1.000
Mining								
PDI	0.970	0.420	0.730	-0.090	-	0.300	0.400	10.000
THL	Na.	Na.	Na.	Na.	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.180	0.210	0.270	0.350	0.350	0.650	0.990	1.000
BIG	-0.020	-0.060	0.040	0.000	-	-	-	0.250
BIGC	1.520	2.290	1.900	3.050	2.210	2.550	2.620	10.000
BJC	0.320	0.210	0.170	0.360	0.840	0.840	0.600	1.000
CPALL	0.300	0.250	0.300	0.280	0.900	0.900	0.800	1.000
CSS	0.030	0.070	0.120	0.120	-	0.140	0.071 & Stock 5:1	0.500
GLOBAL	0.088	0.056	0.043	0.056	0.0185185 & Stock 6:1	0.0185185 & Stock 6:1	0.01587 & Stock 7:1	1.000
HMPRO	0.070	0.070	0.060	0.080	0.04082 & Stock 5:1, 6:1	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	1.000
IT	-0.024	-0.030	0.011	0.011	0.210	-	-	1.000
KAMART	0.064	0.071	0.041	-0.033	0.210	0.240	0.240	0.600
LOXLEY	0.050	0.030	0.050	0.040	0.1 & Stock 20:1	0.095	0.100	1.000
MAKRO	0.260	0.220	0.230	0.310	1.249	0.800	0.770	0.500
MC	0.260	0.220	0.170	0.240	-	0.730	0.800	0.500
MEGA	0.070	0.150	0.130	0.290	-	0.180	0.350	0.500
MIDA	0.007	0.014	0.010	0.006	-	0.0028 & Stock 10:1	0.00556 & Stock 10:1	0.500
OFM	0.440	0.240	0.380	0.310	0.450	0.500	0.550	1.000
ROBINS	0.490	0.400	0.320	0.540	0.900	0.900	0.900	3.550
SINGER	0.380	0.250	0.170	0.090	0.300	0.450	0.530	1.000
SPC	0.540	1.090	0.700	1.450	1.000	1.000	1.000	1.000
SPI	0.410	0.870	0.350	0.700	0.230	0.230	0.230	1.000
Health Care Services								
AHC	0.300	0.240	0.400	0.260	0.6 & Stock 5:1	0.640	0.650	1.000
BCH	0.060	0.040	0.050	0.060	0.18 & Stock 4:1	0.160	0.120	1.000
BDMS	0.130	0.100	0.120	0.120	0.180	0.200	0.230	0.100
BH	0.880	0.870	1.050	0.950	1.800	1.900	1.950	1.000
CHG	0.110	0.110	0.120	0.100	-	0.270	0.300	1.000
CMR	2.840	1.710	2.170	2.900	2.500	3.000	3.600	10.000
KDH	-0.113	-0.800	-0.600	-0.160	-	-	-	10.000
M-CHAI	0.760	3.170	1.010	2.490	3.700	3.870	3.000	10.000
NEW	0.370	0.130	0.310	0.300	0.200	0.300	0.350	10.000
NTV	0.460	0.280	0.470	0.450	0.930	0.910	1.000	1.000
RAM	19.970	17.050	36.010	11.150	12.000	12.000	12.000	10.000
SKR	0.410	0.190	0.500	0.450	0.750	0.800	0.850	6.500
SVH	3.460	2.920	3.400	3.020	4.250	5.500	8.000	10.000
VIBHA	0.120	0.100	0.110	0.140	0.250	0.250	0.300	1.000
VIH	0.050	0.060	0.040	0.020	0.030	0.060	0.0274 & Stock 15:1	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	0.020	-0.300	-0.430	0.330	1.200	0.0111111 & Stock 10:1	0.700	1.000
AQUA	0.012	0.013	0.009	0.047	-	0.027	0.016	0.500
AS	0.040	-0.310	-0.270	-0.720	1.000	0.450	-	1.000
BEC	0.570	0.590	0.540	0.510	2.250	2.600	2.000	1.000
EPCO	0.100	0.110	0.050	0.090	0.090	0.169	0.320	1.000
FE	0.260	0.390	2.540	5.710	8.000	7.000	-	10.000
GRAMMY	-1.240	-1.430	-0.260	-0.570	-	-	-	1.000
LIVE	-0.003	-0.001	-0.001	-0.008	-	-	-	0.100
MACO	0.150	0.100	0.010	0.010	0.035 & Stock 1.39:1	0.050	0.039	0.100
MAJOR	0.160	0.500	0.330	0.230	0.870	1.000	1.050	1.000
MATCH	0.050	-0.010	-0.020	0.040	0.060	0.100	0.055	1.000
MATI	-0.270	-0.020	0.030	-0.010	0.350	0.400	-	1.000
MCOT	0.290	0.240	0.130	0.070	2.300	2.110	0.550	5.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	
MONO	0.030	0.003	0.006	-0.011	-	0.291	0.04 & Stock 5:6	0.100
MPIC	0.000	-0.040	-0.090	-0.070	-	-	-	1.000
NMG	0.003	0.002	0.010	0.004	-	0.020	0.028	0.530
PLANB	0.000	0.000	0.000	-0.400	-	-	-	0.100
POST	-0.050	-0.070	-0.050	-0.170	0.160	0.240	-	1.000
PRAKIT	0.050	0.200	0.350	0.240	1.000	1.000	0.800	1.000
RS	-0.005	0.074	0.261	0.039	0.250	0.350	0.300	1.000
SE-ED	0.030	0.110	0.020	0.050	0.41112&Stock 10:1	0.180	0.180	1.000
SMM	-0.024	0.018	0.009	-0.023	0.0074 & Stock 15:1	0.020	-	1.000
SPORT	-0.080	-0.060	-0.160	-0.100	0.100	0.070	-	1.000
TBSP	1.330	4.020	1.600	1.550	6.500	13.000	8.500	10.000
TH	-0.005	-0.006	0.044	-0.006	-	-	-	1.000
TKS	0.340	0.230	0.190	0.100	0.35 & Stock 5:1	0.5 & Stock 10:1	0.55 & Stock 10:1	1.000
VGI	0.050	0.070	0.080	0.090	0.14 & Stock 10:1	0.18 & Stock 25:1	0.2811111 & Stock 1:1	0.100
Professional Services								
BWG	0.072	0.056	0.048	0.094	0.040	0.110	-	1.000
GENCO	-0.017	0.005	0.008	0.004	-	-	-	1.000
PRO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ACD	-0.050	-0.070	-0.060	-0.030	-	-	-	1.000
ASIA	1.430	2.800	2.090	0.920	1.400	2.000	3.250	10.000
CENTEL	0.370	0.030	0.120	0.350	0.300	0.400	0.400	1.000
CSR	0.970	0.910	0.920	0.690	2.000	2.350	2.090	10.000
DTC	0.760	-0.810	-0.950	0.400	1.000	1.000	1.000	10.000
ERW	0.001	-0.030	-0.034	0.021	0.019	0.152	0.040	1.000
GRAND	0.172	0.020	0.020	0.010	-	-	0.00556&Stock 20:1	1.000
LRH	0.630	-0.400	-0.630	0.510	0.125	0.340	0.125	10.000
MANRIN	-0.630	-1.120	0.150	0.470	-	-	-	10.000
OHTL	6.490	-2.210	-0.420	7.730	16.000	22.000	13.000	10.000
ROH	0.010	-0.370	-0.710	-0.460	0.600	0.600	-	10.000
SHANG	0.710	-0.200	0.260	6.000	0.750	3.000	0.750	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.029	-0.036	-0.043	0.089	-	-	-	0.100
AOT	2.590	1.740	1.590	2.740	1.800	4.600	3.400	10.000
ASIMAR	-0.005	-0.020	0.020	0.161	0.01112&Stock 10:1	0.150	0.120	1.000
BA	Na.	-0.206	-0.030	0.120	-	-	0.200	1.000
BECL	0.900	0.870	0.990	1.400	1.500	1.600	2.500	10.000
BMCL	-0.010	-0.010	-0.010	0.000	-	-	-	1.000
BTC	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	-	-	-	1.000
BTS	0.029	0.055	0.053	0.083	0.539	0.435	0.510	4.000
BTSGIF	0.223	0.153	0.208	0.214	-	0.425	0.622	10.723
JUTHA	-0.140	-0.030	-0.040	-0.020	-	-	-	3.000
KWC	2.350	2.300	4.580	2.800	5.000	5.500	5.500	10.000
NOK	0.070	-0.260	-0.570	0.090	-	1.030	-	1.000
NYT	0.180	0.140	0.180	0.160	-	0.500	0.600	1.000
PSL	0.130	-0.050	-0.140	-0.020	0.400	0.400	0.100	1.000
RCL	-0.190	0.360	0.070	0.200	-	-	0.100	1.000
THAI	-1.210	-3.510	0.500	-2.930	0.500	-	-	10.000
TSTE	0.250	0.410	0.400	0.420	0.24 & Stock 10:1	0.240	0.500	1.000
TTA	0.170	0.200	0.260	0.120	0.00445 & Stock 25:1	-	0.275	1.000
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.050	0.020	0.050	0.140	0.160	0.08 & Stock 25:1	0.085 & Stock 22:1	1.000
DELTA	1.120	1.200	1.560	0.900	2.400	2.700	3.000	1.000
DRACO	0.004	-0.040	-0.100	-0.100	0.100	0.100	0.100	1.000
EIC	-0.010	-0.210	-0.081	-0.131	-	-	-	1.000
HANA	1.980	0.850	0.730	0.670	1.500	1.500	2.000	1.000
KCE	0.890	0.870	1.090	1.030	0.550	0.750	1.100	1.000
METCO	3.600	5.740	6.070	10.200	3.000	3.000	9.000	10.000
SMT	0.057	-0.107	-0.163	-0.051	-	-	-	2.000
SPPT	-0.016	-0.038	-0.036	-0.012	0.220	0.050	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
SVI	0.113	0.110	0.190	-0.520	Stock 7:1	0.150	0.080	1.000
TEAM	0.008	0.016	0.032	0.038	0.050	-	0.050	1.000
Information & Communication								
ADVANC	3.190	2.850	3.010	3.070	10.900	12.150	5.960	1.000
AIT	0.970	1.380	0.430	0.420	4.000	2.750	2.000	5.000
BLISS	-0.004	-0.001	0.000	0.005	-	-	-	0.100
CSL	0.200	0.170	-0.780	0.160	0.600	0.700	0.570	0.250
DTAC	1.400	1.250	1.090	0.800	5.060	3.720	6.910	2.000
FORTH	0.030	0.020	0.120	0.180	0.120	0.270	0.300	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	-0.000	-	-	-	0.010
INET	0.000	0.020	0.020	-0.070	-	-	-	1.000
INTUCH	1.190	1.090	1.180	1.130	3.780	4.250	4.390	1.000
JAS	0.120	0.120	0.090	0.130	0.090	0.250	0.150	0.500
JASIF	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
JMART	0.200	0.190	0.130	0.200	0.560	0.46 & Stock 4:1	0.480	1.000
JTS	-0.056	-0.013	-0.044	-0.077	0.100	-	-	1.000
MFEC	0.080	0.250	0.130	0.150	0.330	0.450	0.500	1.000
MLINK	-0.110	0.000	-0.050	-0.230	-	-	-	1.000
MSC	0.060	0.120	0.140	0.170	0.350	0.300	0.300	1.000
PT	0.108	0.220	0.262	0.470	0.150	0.400	0.400	1.000
SAMART	0.400	0.410	0.350	0.320	0.600	0.800	0.850	1.000
SAMTEL	0.340	0.300	0.250	0.240	0.700	0.750	0.650	1.000
SIM	0.045	0.066	0.034	0.017	0.025	0.050	0.090	0.100
SIS	0.120	0.160	0.120	0.130	-	0.200	0.200	1.000
SVOA	0.016	0.006	0.014	0.030	0.019	0.012	0.013	1.000
SYMC	0.160	0.170	0.130	0.140	0.580	0.580	0.430	1.000
SYNEX	0.050	0.030	0.080	0.080	0.22 & Stock 10:1	0.150	0.130	1.000
THCOM	0.360	0.450	0.250	0.390	0.400	0.450	0.650	5.000
TRUE	0.270	-0.120	-0.140	0.100	-	-	-	10.000
TRUEIF	2.716	0.238	0.062	0.071	-	-	0.938	10.000
TT&T	-0.001	-1.180	-0.020	0.000	-	-	-	1.000
TWZ	0.002	0.011	0.010	0.010	-	0.015	0.012	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.110	0.130	0.170	0.060	-	-	0.050	1.000
E	-0.037	-0.036	-0.033	-0.065	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.010	0.000	-0.020	-0.100	0.040	0.060	-	0.250
KASET	-0.060	-0.100	-0.080	-0.060	-	-	-	1.000
TMILL	0.040	0.030	0.060	0.050	0.150	0.100	0.080	1.000
XO	0.050	0.100	0.073	0.057	-	-	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.140	0.150	0.130	0.060	0.270	0.2 & Stock 5:1	0.043	1.000
BGT	-0.030	0.004	-0.010	0.030	0.022	0.012	-	0.500
ECF	0.043	0.026	0.042	0.023	0.059	0.030	0.069	0.250
JUBILE	0.260	0.363	0.274	0.270	0.600	0.700	0.710	1.000
NPK	0.870	0.500	0.440	0.710	0.300	0.150	-	10.000
OCEAN	0.010	0.010	0.018	0.010	-	0.015	0.00278 & Stock 10:1	0.250
FINANCIAL								
ACAP	-0.150	0.130	-0.150	0.510	-	1.000	-	1.000
AF	0.110	-0.270	0.190	0.580	1.000	1.000	0.500	5.000
AIRA	-0.010	0.005	0.012	0.010	-	-	0.012	0.250
BROOK	0.080	0.150	0.190	-0.080	0.140	0.095 & Stock 4:1	0.090	0.500
GCAP	0.080	0.080	0.070	0.070	-	0.074	0.160	0.500
LIT	0.070	0.050	0.070	0.060	-	0.100	0.120	1.000
INDUS								
2S	0.110	0.060	0.010	-0.030	0.02224 & Stock 5:1	0.120	0.100	1.000
CHO	0.047	0.030	0.068	-0.009	-	0.015	-	0.250
CHOW	0.050	0.050	-0.010	-0.020	-	0.100	-	1.000
CIG	0.000	0.010	0.020	0.120	-	-	-	0.500
COLOR	0.010	-0.010	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
CPR	0.030	0.050	0.070	0.070	0.093	0.078	0.076	1.000
FPI	0.120	0.210	0.140	-0.300	0.050	0.075	0.108	0.250

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	
GIFT	0.080	0.100	0.100	-0.030	0.046 & Stock 5:2	0.0685 & Stock 6:1	0.04728 & Stock 2.35:1	1.000
HTECH	0.046	0.064	0.097	0.000	0.170	0.080	0.110	1.000
KCM	0.000	0.000	0.003	-0.039	-	-	0.030	0.250
LVT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.130	0.100	0.080	0.020	0.220	0.100	0.300	1.000
NDR	0.000	0.000	0.110	0.040	-	-	0.080	1.000
PDG	0.080	0.070	0.030	0.080	-	-	0.170	0.500
PJW	0.050	0.040	-0.010	-0.020	0.150	0.100	Stock 25:1	0.500
PPM	0.090	0.030	0.075	-0.087	0.110	0.100	0.060	1.000
RWI	0.050	0.050	0.070	-0.010	-	-	-	0.500
SALEE	0.130	0.050	0.060	0.060	0.13222 & Stock 5:1	0.02222 & Stock 5:1	0.350	1.000
SANKO	-0.015	-0.017	-0.022	-0.020	0.040	-	-	0.500
SWC	0.180	0.190	0.100	0.120	0.420	0.440	0.210	1.000
TAPAC	0.010	0.120	0.070	0.070	0.270	0.111111 & Stock 10:1	0.120	1.000
TMC	-0.080	-0.080	-0.070	0.050	0.210	0.040	-	1.000
TMI	-0.010	-0.010	0.011	0.011	0.040	0.015	004629 & Stock 6:1	0.250
TMW	0.140	0.420	1.010	0.960	2.000	1.200	-	5.000
TPAC	0.120	0.130	0.090	0.140	0.11 & Stock 1:1	0.320	0.300	1.000
UAC	0.030	0.010	0.030	0.030	0.01112 & Stock 5:1	0.160	0.00695 & Stock 8:1	0.500
UBIS	0.050	0.130	0.060	0.110	0.31 & Stock 5:1	0.200	0.480	1.000
UEC	0.100	0.080	0.080	0.110	0.280	0.280	0.370	0.250
UKEM	0.035	0.034	0.030	-0.010	0.065	0.030	0.025	0.250
UREKA	0.003	-0.025	-0.020	-0.030	0.016	0.057	0.022	0.250
YUASA	-0.080	-0.130	0.030	0.110	0.050	0.030	-	1.000
PROPCON								
ARROW	0.180	0.150	0.200	0.210	0.250	0.350	0.34 & Stock 8:1	1.000
BKD	0.020	0.060	0.030	0.020	-	0.045	0.012 & Stock 5:1	0.500
BSM	0.030	0.050	0.010	0.010	-	0.073	0.00278 & Stock 4:1	0.100
DIMET	-0.030	-0.020	-0.010	-0.030	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.020	-0.050	-0.110	-0.070	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.001	-0.090	-0.200	-0.260	0.055555 & Stock 2:1	0.0186 & Stock 6:1	-	1.000
JSP	0.000	0.000	0.023	0.020	-	-	0.100	0.500
PPS	0.020	0.020	0.010	0.000	0.030	0.040	0.030	0.250
PYLON	0.160	0.200	0.170	0.180	0.03 & Stock 4:1	0.300	0.500	1.000
SMART	0.039	0.016	0.050	-0.002	-	-	-	1.000
STAR	0.003	-0.099	-0.026	-0.058	-	-	-	0.700
THANA	-0.030	0.031	0.002	0.026	-	-	-	1.000
TIES	-0.350	-0.970	-0.210	0.160	-	-	-	1.000
VTE	-0.028	-0.018	-0.080	-0.860	0.055	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.021	0.007	0.000	-0.052	-	0.00278 & Stock 10:1	0.0019 & Stock 15:1	0.250
AIE	0.080	-0.014	-0.037	0.000	-	-	-	1.000
EA	0.120	0.110	0.100	0.100	0.010	0.020	0.020	0.100
PSTC	0.004	0.004	0.004	0.008	-	-	0.007	0.100
QTC	-0.020	-0.020	-0.080	0.410	0.310	0.210	0.180	1.000
SEAOIL	0.090	0.110	0.100	0.130	-	0.0186 & Stock 6:1	0.015873 & Stock 7:1	1.000
TAKUNI	0.410	0.030	0.020	0.020	-	-	0.060	0.500
TPCH	0.000	na.	0.014	0.010	-	-	-	1.000
TRT	0.010	-0.060	-0.140	0.360	0.011112 & Stock 10:1	0.300	0.100	1.000
TSE	0.000	0.430	0.080	-0.170	-	-	-	1.000
UMS	-0.260	-0.040	-0.330	-0.140	-	-	-	0.500
UWC	-0.010	0.040	0.020	-0.030	-	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	0.002	0.001	0.000	0.000	-	-	-	1.000
AJP	0.040	0.003	0.030	-0.060	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.040	0.030	0.020	0.050	0.050	0.060	0.500
ARIP	0.002	-0.020	-0.008	-0.009	0.064	0.060	-	0.250
AUCT	0.080	0.080	0.100	0.110	-	0.120	0.340	0.250

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2555	2556	2557	(บาท)
BOL	0.020	0.030	0.030	0.020	0.090	0.090	0.050	0.100
CHUO	-0.170	-1.110	-0.440	2.600	0.300	1.100	0.600	5.000
CMO	-0.150	-0.060	-0.120	0.160	0.1278 & Stock 4:1 0.004 & Stock 8:1	0.100	-	1.000
DNA	-0.020	-0.010	-0.010	-0.030		0.001	-	0.050
EFORL	0.005	0.006	0.009	0.006	-	-	0.010	0.075
FIRE	2.270	0.110	0.060	0.040	-	-	0.150	0.500
FSMART	0.050	0.060	0.060	0.070	-	-	0.200	0.500
FVC	0.010	0.020	0.020	0.010	-	0.035	0.042	0.500
KIAT	0.090	0.110	0.100	-0.270	0.050	0.035	0.030	0.100
LDC	0.000	0.010	0.020	-0.020	-	-	-	0.250
MOONG	0.080	0.120	0.210	0.070	0.200	0.200	0.300	1.000
MPG	0.002	0.002	0.002	0.000	-	-	-	1.000
NBC	0.001	0.003	0.002	0.009	0.180	0.140	0.080	1.000
NCL	0.000	0.020	0.010	0.000	-	-	0.024	0.250
NINE	0.010	-0.030	0.020	0.020	0.150	0.100	0.070	1.000
OTO	0.120	0.090	0.070	-0.020	-	-	0.160	1.000
PCA	0.070	0.080	0.090	-0.010	-	-	0.120	1.000
PHOL	0.090	0.040	0.080	0.050	0.240	0.23 & Stock 5:1	0.200	1.000
PICO	-0.011	-0.083	0.044	0.002	0.1277778 & Stock 4:1		0.200	1.000
QLT	0.310	0.170	0.260	0.330	0.700	0.650	0.700	1.000
SPA	0.000	0.004	0.024	0.041	-	-	0.025	0.250
TNDT	0.230	0.260	0.210	0.170	0.310	0.350	0.370	1.000
TNH	0.300	0.200	0.320	0.200	0.500	0.600	0.600	1.000
TSF	-0.042	-0.029	-0.030	-0.055	-	-	-	0.100
TVD	0.054	0.013	-0.005	-0.061	0.150	0.100	0.0213 & Stock 1:0.383	0.500
WINNER	0.050	0.040	0.040	0.070	-	0.170	0.160	0.250
TECH								
CCN	0.010	0.050	0.040	0.010	-	-	0.040	0.500
CYBER	-0.010	-0.090	-0.010	0.020	-	-	-	0.500
ILINK	0.390	0.150	0.180	0.310	0.451112 & Stock 10:1	0.11112 & Stock 1:1	0.02778 & Stock 4:1	1.000
IRCP	0.030	0.190	0.380	0.080	0.050	0.250	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	1.000
SIMAT	-0.050	-0.040	-0.020	-0.060	0.0371 & Stock 3:1	0.01112 & Stock 10:1	-	1.000
SLC	-0.032	-0.063	-0.032	0.003	-	-	-	1.000
SPVI	0.010	0.004	0.010	0.020	-	0.016	0.020	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	มี.ค. 57	เม.ย. 57	พ.ค. 57	มิ.ย. 57	ก.ค. 57	ส.ค. 57	ก.ย. 57	ต.ค. 57	พ.ย. 57	ธ.ค. 57	ม.ค. 58	ก.พ. 58	รวม
BAY	(4.69)	(9.21)	(45.15)	53.33	2.56	(123.78)	(85.01)	(67.92)	74.43	(8.47)	93,659.50	(40.62)	93,404.96
BDMS	(14.24)	70,694.98	(1,251.96)	2,289.59	1,841.26	1,388.89	(388.94)	(257.25)	1,093.59	(695.56)	823.82	3,107.48	78,631.68
TRUE	758.98	155.75	240.74	3,044.26	4,044.06	619.72	63,642.98	(958.56)	1,245.71	(306.01)	(1,029.32)	401.34	71,859.66
TUF	(452.60)	92.95	(898.73)	54.51	(170.25)	946.81	(457.20)	5,533.73	2,707.54	1,094.25	31,926.68	1,691.17	42,068.86
PTT	2,355.21	1,201.48	680.30	2,797.41	6,096.25	1,080.82	7,886.30	(654.24)	1,764.55	3,343.52	895.93	(2,089.61)	25,357.94
ADVANC	2,556.59	11,787.42	(3,576.21)	(6,767.28)	(22.42)	1,533.71	5,971.64	5,393.55	187.20	(1,319.40)	(2,752.62)	752.96	13,745.15
MBK	35.24	10,078.19	4.34	(12.77)	188.05	65.63	103.26	23.03	358.08	325.81	60.06	5.46	11,234.38
SCC	1,393.05	1,698.95	(1,371.26)	3,109.07	2,393.04	(1,416.53)	1,669.53	1,151.76	861.50	51.62	605.18	341.76	10,487.65
SCB	3,213.96	449.87	(2,137.99)	(3,701.89)	5,925.35	2,794.55	760.34	(4,355.09)	4,314.95	(1,899.75)	3,756.94	915.89	10,037.13
S	2.40	(6.82)	14.99	(14.61)	0.49	5.85	10,249.96	(8.82)	(716.73)	125.49	23.80	(53.33)	9,622.67
AOT	2,278.83	210.10	(2,748.36)	64.33	525.03	2,944.62	3,858.56	1,279.75	2,410.38	(2,435.27)	1,759.15	(806.96)	9,340.16
LH	371.31	726.24	(323.09)	15.72	2,236.72	2,002.23	597.19	799.80	174.31	524.46	(337.05)	2,518.94	9,306.77
CPALL	2,227.18	798.37	2,213.64	1,409.85	1,140.64	305.58	231.75	(701.75)	689.88	(489.29)	282.75	1,094.95	9,203.55
IVL	336.18	269.27	2,530.64	1,767.00	567.45	1,371.35	943.53	317.56	344.20	130.41	(230.36)	287.47	8,634.71
TMB	378.55	333.50	212.77	933.58	2,885.67	421.40	119.66	1,087.27	433.14	(660.49)	788.27	832.53	7,765.86
KBANK	1,652.50	4,546.71	(1,700.68)	1,925.04	1,674.69	1,309.24	2,062.41	(130.86)	2,076.51	(3,264.28)	(1,715.18)	(716.28)	7,719.82
INTUCH	1,159.90	841.89	(279.70)	(3,970.40)	(1,775.96)	(1,626.99)	2,115.34	2,120.17	912.84	3,667.95	877.81	3,242.91	7,285.76
KTIS		4,727.25	182.86	31.96	(17.39)	(161.03)	1,663.48	(82.59)	(69.57)	7.49	(64.82)	(52.45)	6,165.19
PLANB												6,003.03	6,003.03
TOP	(89.96)	(130.14)	(69.28)	525.68	1,658.94	788.96	641.52	(1,843.07)	(547.20)	2,841.68	291.92	1,261.24	5,330.29
SPCG	(167.62)	(37.19)	222.39	(200.35)	2,459.06	30.07	245.72	393.70	626.86	416.02	248.40	137.23	4,374.32
CPN	1,340.72	(171.50)	(121.70)	1,074.75	156.64	(1,989.34)	181.57	631.18	1,889.60	(3.81)	1,295.59	79.14	4,362.85
CBG									4,260.69	(21.37)	(377.65)	142.18	4,003.84
SAWAD			782.94	133.41	124.73	(6.39)	11.37	46.82	985.01	679.35	418.99	566.16	3,742.39
BLA	(12.05)	(82.98)	(136.63)	266.70	(221.55)	(407.83)	(337.29)	(403.94)	(290.13)	5,633.15	(367.24)	41.24	3,681.46
S11												3,679.00	3,679.00
RATCH	381.50	308.39	34.19	30.05	1,049.00	83.14	229.73	510.55	191.01	186.18	157.37	267.42	3,428.53
THCOM	852.04	268.96	799.60	(20.94)	(359.65)	475.10	523.87	568.08	2.67	(283.95)	418.38	183.53	3,427.68
DELTA	292.66	518.09	187.83	215.34	234.08	156.40	185.43	157.06	888.80	685.07	76.45	(176.80)	3,420.41
JAS	814.72	324.00	(726.15)	1,381.13	(1,039.29)	(1,520.07)	604.82	201.11	745.90	472.77	676.90	1,185.23	3,121.09
HMPRO	111.68	16.92	528.90	(69.38)	919.03	229.10	45.35	(72.00)	1,212.61	(101.97)	(88.78)	105.53	2,837.00
ICHI		2,151.05	271.07	(93.12)	37.91	(13.58)	(351.53)	(177.89)	(4.87)	1.35	253.77	672.29	2,746.45
CNS	460.46	69.59	(276.31)	2,404.67	(1.17)	(0.53)	(0.74)	0.51	0.06	(0.19)	(0.25)	(0.00)	2,656.10
TIPL	(108.53)	(13.34)	(39.30)	41.82	112.29	(224.81)	(128.78)	3,512.20	(28.74)	(19.60)	(36.69)	(496.17)	2,570.35
SIRI	50.19	71.01	(16.62)	138.78	180.19	95.74	20.29	(125.06)	1,382.41	394.61	140.33	227.94	2,559.82
DSGT	9.88	(3.41)	2,623.76	(66.52)	(33.11)	3.40	(1.85)	(25.73)	(19.66)	4.18	16.47	(2.65)	2,504.76
WHA	110.83	142.38	(60.92)	308.17	300.69	(15.34)	291.83	(302.50)	(175.31)	(361.86)	1,428.91	782.49	2,449.38
BH	290.36	128.32	693.84	396.90	37.48	326.74	(106.55)	168.80	281.91	(28.66)	107.77	22.09	2,318.98
MAJOR	33.33	(138.70)	33.69	130.22	142.12	372.16	671.81	392.60	415.93	(122.20)	95.69	277.23	2,303.88
NPARK	4.20	1.61	1.69	1.63	3.54	(0.06)	275.57	2,205.63	(19.55)	(222.68)	(39.09)	81.30	2,293.78
MINT	458.08	17.57	38.14	(234.02)	(1,190.82)	214.12	756.54	849.73	(108.88)	(1,182.42)	1,691.00	984.19	2,293.22
PTTEP	2,971.13	3,818.52	512.16	(220.89)	1,664.86	1,311.89	967.76	(3,777.27)	(1,791.33)	(2,070.76)	24.94	(1,257.65)	2,153.36
SGP	1,681.99	126.91	71.82	69.53	77.47	36.62	34.15	60.91	(101.68)	11.92	10.74	20.68	2,101.07
BA									1,067.49	528.78	388.68	73.95	2,058.91
SAMART	(0.12)	(29.03)	39.86	387.74	675.96	468.11	1,986.42	132.76	(298.34)	(1,025.58)	(144.43)	(199.37)	1,994.00
AMATA	422.20	359.19	(417.10)	244.25	413.83	269.48	93.60	(12.18)	46.03	(21.33)	347.35	236.31	1,981.64
RS	(4.81)	15.87	44.23	0.20	48.50	(3.48)	45.97	28.25	118.06	1,400.04	166.09	43.29	1,902.20
BEAUTY	6.11	(22.73)	(0.83)	689.13	37.21	5.24	78.62	28.62	164.65	(30.48)	178.43	715.35	1,849.34
BKI	(2.55)	(0.86)	1,908.58	(0.77)	(0.56)	(1.59)	(0.14)	(0.25)	(16.77)	(19.26)	(44.35)	(9.23)	1,812.27
KCE	187.43	172.74	85.53	(53.90)	474.49	(181.07)	236.79	578.41	384.39	168.43	(144.76)	(185.32)	1,723.17

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มี.ค. 57	เม.ย. 57	พ.ค. 57	มิ.ย. 57	ก.ค. 57	ส.ค. 57	ก.ย. 57	ต.ค. 57	พ.ย. 57	ธ.ค. 57	ม.ค. 58	ก.พ. 58	รวม
BBL	(1,865.70)	(616.01)	(2,541.15)	(2,872.45)	5,382.53	1,450.84	(5,548.69)	(3,430.54)	1,661.09	(1,143.92)	67.79	(1,137.69)	(10,593.91)
SIM	(12.52)	(13.15)	5.04	49.01	(73.26)	(3,630.52)	(112.59)	(62.86)	2.26	7.18	(8.84)	(4.34)	(3,854.58)
LPN	(291.95)	394.96	(247.09)	(697.04)	(293.22)	(763.21)	(775.27)	505.39	48.55	(267.77)	(689.38)	(155.72)	(3,231.76)
ROBINS	(35.11)	(210.71)	(330.09)	(522.31)	(735.47)	(321.69)	(103.66)	(308.88)	(583.01)	(4.00)	214.80	272.72	(2,667.43)
PTTGC	251.95	(2,615.57)	579.16	536.40	1,739.84	(2,387.18)	(267.10)	(154.41)	2,165.14	(2,932.00)	1,211.00	(544.00)	(2,416.78)
HEMRAJ	58.66	(236.80)	(94.99)	376.07	108.33	251.90	(8.91)	(643.03)	(772.12)	(628.84)	(488.74)	(268.47)	(2,346.93)
DTAC	829.10	464.08	(872.13)	210.13	362.39	(44.43)	234.63	(1,457.54)	(588.65)	22.88	(1,297.29)	(69.86)	(2,206.69)
PS	46.89	332.83	87.31	335.00	(474.54)	(437.84)	(762.17)	(892.20)	(658.13)	(226.46)	565.14	312.74	(1,771.44)
KTB	813.53	314.18	(3,402.70)	1,009.60	1,755.74	151.30	4,108.25	(1,465.00)	(513.35)	(2,805.90)	(2,463.02)	867.45	(1,629.93)
STPI	90.94	(14.44)	(36.49)	(148.94)	(123.49)	(458.27)	(386.76)	(29.68)	(61.26)	(251.40)	29.12	(5.90)	(1,396.57)
SMG	1.19	(0.60)	(0.44)		(1,090.09)	4.00	1.95	(1.75)	1.00	0.70	0.30	(0.44)	(1,084.16)
MCOT	(72.87)	(44.61)	(52.98)	(230.28)	(181.22)	(7.68)	(71.46)	(101.08)	(60.96)	(10.37)	(26.59)	(132.53)	(992.64)
SPALI	(907.88)	(382.03)	(714.85)	289.89	387.18	110.29	1,157.74	(79.35)	(1,259.33)	(229.23)	344.65	324.70	(958.23)
WIIG	0.27	(0.07)	(0.02)	(0.95)	(0.61)	(0.46)	1.46	(0.85)	0.04	17.56	6.71	(979.23)	(956.14)
CK	271.99	95.03	69.61	413.91	(1,558.50)	776.02	(272.43)	(37.09)	(389.76)	154.06	(260.18)	(52.19)	(789.53)
VGI	89.18	100.40	61.58	281.46	(34.87)	41.00	(161.67)	(407.38)	(658.58)	43.36	(215.70)	115.13	(746.09)
BIGC	(738.73)	(32.16)	(261.10)	336.15	274.80	120.47	248.63	47.13	(225.80)	(154.21)	(150.52)	(159.80)	(695.15)
NOK	13.84	68.88	6.57	(403.12)	(215.08)	(43.83)	14.94	472.41	(183.15)	(353.71)	(188.92)	135.17	(676.00)
TLUXE	0.04	0.62	0.03	0.25	(0.08)	0.26	(0.21)	1.25	(1.36)	(0.51)	(591.84)	(70.62)	(662.16)
BTS	(54.82)	194.47	(1,012.13)	1,184.63	91.85	552.46	797.05	(1,018.35)	(11.42)	(678.01)	(433.88)	(270.99)	(659.13)
SNC	(89.42)	(6.57)	(17.66)	(48.88)	(2.49)	(2.33)	(0.08)	(82.86)	(40.21)	(51.57)	(45.31)	(267.16)	(654.55)
ANAN	(417.11)	(103.23)	(29.40)	(86.48)	(50.10)	(46.18)	(114.48)	113.98	202.93	(57.60)	17.22	(49.67)	(620.12)
DEMCO	16.95	(106.08)	(28.15)	(29.81)	(33.75)	12.00	(112.02)	(119.47)	352.51	(263.80)	(196.58)	(23.76)	(531.96)
TCAP	(36.72)	135.07	(41.74)	(90.13)	117.78	(145.80)	164.49	(0.81)	(46.82)	(451.39)	(219.32)	89.56	(525.84)
SCBLIF	(0.38)	(2.10)	(1.25)	(3.79)	1.57	14.71	0.09	15.44	74.58	(91.59)	(8.38)	(458.01)	(459.11)
BJC	(0.44)	28.58	(155.59)	65.77	35.68	(45.00)	(118.02)	(70.55)	(79.75)	(108.27)	(26.26)	20.57	(453.27)
RCL	(130.65)	(5.95)	(0.11)	(134.69)	(303.65)	4.60	101.72	(11.77)	(12.92)	6.01	24.20	10.66	(452.54)
TGPRO	(0.69)	(0.02)	(462.10)	(0.52)	42.94	(1.01)	1.06	(0.25)	0.09	0.64	10.38	(41.85)	(451.34)
TTCL	(45.05)	35.60	(122.12)	(5.16)	(179.19)	58.94	(81.91)	(84.00)	(68.25)	(12.87)	15.51	41.53	(446.98)
CENTEL	106.11	(128.14)	132.23	40.61	(390.88)	(517.62)	(64.34)	41.20	(148.84)	96.27	408.64	36.51	(388.26)
LALIN	(64.82)	7.11	30.57	(36.78)	(317.43)	34.29	17.45	(1.39)	6.52	0.01	(17.40)	(2.33)	(344.20)
IFEC	(24.40)	(12.22)	(40.57)	(106.42)	(93.79)	(7.83)	(63.20)	47.43	(76.00)	519.43	(402.53)	(73.19)	(333.31)
GOLD	(19.26)	348.15	9.77	6.42	(10.01)	(217.92)	(347.04)	(86.88)	1.61	0.82	(1.74)	11.42	(304.66)
NWR	16.66	20.15	4.59	15.09	5.73	(5.50)	(138.11)	(4.61)	(117.81)	(16.99)	(46.93)	(7.23)	(274.94)
OISHI	(5.70)	(4.42)	(195.18)	(1.05)	(1.60)	(16.95)	(1.30)	(0.86)	(4.53)	(7.30)	(10.58)	(6.01)	(255.48)
CEI				(0.07)	0.05	0.04	(173.44)	(129.03)	59.66	0.33			(242.47)
PRAKIT	0.21	(149.29)	(86.33)	0.01	0.54	0.14	(0.26)	0.03	0.01	0.03			(234.91)
PDI	(1.05)	(6.07)	(0.05)	(8.41)	(23.41)	(0.74)	(2.26)	(0.64)	(9.50)	1.21	(2.96)	(157.01)	(210.89)
GSTEL							(102.84)	(69.37)	(11.38)	(19.74)	(0.76)	(1.93)	(206.01)
PF	(2.59)	(132.52)	(1.96)	(9.28)	(19.01)	5.20	(16.46)	(23.97)	(13.52)	6.74	15.82	1.81	(189.73)
NKI	(179.21)	2.47	6.79	(0.84)	(4.66)	(0.01)	(1.33)	(1.89)	(0.02)	(0.09)	(0.24)	(1.93)	(180.96)
THAI	(164.03)	(179.36)	(134.28)	(131.93)	(47.30)	27.05	(46.77)	(89.38)	96.24	440.35	184.76	(120.22)	(164.87)
IEC	1.40	3.89	(0.18)	1.91	(5.69)	0.17	8.04	(91.49)	(50.46)	(0.34)	(12.25)	(13.20)	(158.21)
LANNA	(36.67)	(47.85)	0.09	0.15	(56.39)	2.05	4.79	(4.60)	(2.75)	(0.89)	(1.24)	(10.64)	(153.95)
TWZ	0.08	4.31	(4.04)	(104.20)	(8.04)	(32.80)	6.96	3.18	(3.03)	1.77	1.23	0.51	(134.07)
SF	12.06	130.72	(111.44)	(78.70)	15.42	22.54	(48.09)	(30.23)	(11.38)	(12.38)	(17.62)	(3.30)	(132.42)
GLOBAL	(184.69)	104.58	(107.36)	41.89	29.32	(52.71)	6.02	(10.37)	43.78	(1.53)	0.82	3.33	(126.92)
GJS							(31.65)	(49.69)	(28.80)	(7.51)	(0.86)	(7.36)	(125.87)
TYCN	(25.31)	(96.54)	(0.43)	(2.64)	(0.34)	1.07	(0.41)	(0.14)	(0.85)	1.21	0.28	0.27	(123.82)
PSL	(50.44)	(64.19)	50.48	14.90	(192.06)	106.65	78.05	78.08	(133.52)	43.94	63.05	(107.81)	(112.86)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ					EPS				PER		BVS		Yield	
	24/3/58	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
	(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F	
Agribusiness			43.89	4,487	3,795	4,011	3,427					10.4	9.8					
GFPT	BUY	11.30	20.00	14.17	1,516	1,780	1,819	1,993	1.21	1.42	1.45	1.59	8.0	7.8	7.0	8.0	3.54	3.85
STA	HOLD	12.20	14.00	15.62	1,820	1,038	1,194	1,435	1.42	0.81	0.93	1.12	15.0	13.1	16.0	16.3	3.06	3.52
Food & Beverages			551.24	21,163	28,074	30,337	39,267					19.1	18.7					
CPF	BUY	21.50	32.00	166.47	7,065	10,562	10,147	14,277	0.96	1.43	1.38	1.94	15.0	15.6	15.6	16.2	3.49	3.53
ICHI	BUY	20.90	27.00	27.17	884	1,079	1,337	1,549	0.88	0.83	1.03	1.19	25.2	20.3	4.8	4.8	4.78	2.46
KSL	HOLD	4.94	5.00	16.51	1,676	1,626	1,345	1,448	0.49	0.48	0.34	0.36	10.4	14.7	3.8	3.5	1.64	2.72
M	BUY	58.75	70.00	53.29	2,039	2,042	2,410	2,683	2.25	2.25	2.64	2.92	26.1	22.3	3.5	3.7	3.06	3.15
MINT	BUY	34.50	43.00	138.07	4,101	4,402	5,518	6,061	1.02	1.10	1.24	1.34	31.4	27.8	8.6	10.0	1.01	1.15
OISHI	BUY	75.25	90.00	14.11	456	525	606	687	2.43	2.80	3.23	3.66	26.9	23.3	19.3	21.0	2.13	2.19
PM	BUY	9.95	11.70	5.95	420	428	491	548	0.70	0.72	0.82	0.92	13.9	12.1	2.7	2.9	5.04	5.78
TVO	BUY	21.80	30.00	17.63	959	1,679	1,733	1,808	1.19	2.08	2.14	2.24	10.5	10.2	8.8	9.2	8.03	8.26
TUF	BUY	20.10	26.00	95.91	2,853	5,092	5,944	9,854	0.62	1.07	1.09	1.80	18.8	18.5	9.2	11.4	2.74	2.70
Home & Office			12.37	816	845	733	861					14.6	13.6					
SITHAI	BUY	2.44	3.20	6.61	487	470	619	734	0.18	0.17	0.23	0.27	14.1	10.7	1.7	1.9	4.10	5.15
Banking			2,391.24	198,372	205,927	226,254	255,546					11.3	10.3					
BAY	SELL	44.25	45.94	325.49	11,867	14,170	14,342	16,172	1.95	2.33	2.36	2.66	19.0	18.7	21.6	23.0	2.37	2.40
BBL	BUY	181.50	210.13	346.45	35,906	36,332	40,771	45,287	18.81	19.03	21.36	23.73	9.5	8.5	169.5	182.9	4.13	4.41
KBANK	BUY	225.00	300.00	538.48	41,325	46,153	53,521	61,274	17.31	19.28	22.36	25.60	11.7	10.1	107.4	124.5	2.00	2.33
KKP	SELL	39.00	38.95	32.89	4,418	2,636	2,817	3,297	5.27	3.13	3.34	3.91	12.5	11.7	42.9	44.6	4.01	-
KTB	BUY	22.90	29.00	320.18	34,513	33,191	36,549	40,563	2.47	2.37	2.61	2.90	9.6	8.8	16.6	18.0	4.15	4.57
LHBANK	SELL	1.87	1.49	24.68	893	1,201	1,541	1,731	0.07	0.09	0.12	0.13	20.5	16.0	1.2	1.3	1.95	2.50
SCB	HOLD	174.00	200.00	591.46	50,233	53,335	56,231	63,587	14.78	15.69	16.54	18.71	11.1	10.5	83.9	94.9	3.16	3.33
TCAP	HOLD	34.75	34.00	44.40	9,231	5,120	5,748	6,458	7.22	4.01	4.50	5.05	8.7	7.7	40.2	43.3	3.46	3.88
TISCO	BUY	46.25	51.50	37.03	4,249	4,250	4,749	5,364	5.31	5.31	5.93	6.70	8.7	7.8	32.3	35.8	5.74	6.41
TMB	BUY	2.98	3.60	130.16	5,737	9,539	9,986	11,814	0.13	0.22	0.23	0.27	13.6	13.0	1.6	1.7	2.94	3.07
Finance & Securities			146.67	9,514	9,269	10,480	11,885					15.8	14.5					
AEONTS	BUY	106.00	138.00	26.50	2,501	2,591	2,903	3,239	10.01	10.36	11.61	12.96	10.2	9.1	40.8	46.6	3.52	3.94
ASK	BUY	20.70	30.10	7.28	641	671	842	1,002	1.86	1.91	2.39	2.85	10.8	8.6	11.7	12.4	6.28	8.10
CGH	SELL	1.92	1.15	4.93	345	384	172	172	0.13	0.15	0.07	0.07	12.8	28.7	1.3	1.3	6.24	2.79
CNS	SELL	2.62	2.60	5.63	394	425	395	395	0.18	0.20	0.18	0.18	13.3	14.2	2.5	2.6	4.53	4.21
FSS	HOLD	3.44	3.81	1.89	400	230	209	209	0.73	0.42	0.38	0.38	8.2	9.0	4.0	4.2	4.94	4.43
GBX	SELL	0.97	0.89	1.06	43	34	33	33	0.04	0.03	0.03	0.03	31.1	31.8	1.3	1.3	1.93	0.94
GL	BUY	10.60	11.74	11.56	240	115	768	889	0.23	0.11	0.54	0.63	100.3	19.6	2.3	4.3	0.65	3.32
IFS	SELL	3.44	4.40	1.62	125	138	135	157	0.27	0.29	0.29	0.33	11.7	11.9	2.2	2.4	4.33	4.25
JMT	BUY	19.40	23.80	5.82	75	121	153	235	0.25	0.40	0.41	0.53	48.3	47.0	2.3	4.7	0.93	1.06
KCAR	BUY	10.50	15.75	2.63	273	214	263	311	1.09	0.85	1.05	1.24	11.6	10.0	6.9	7.3	4.99	5.77
KGI	BUY	4.00	4.47	7.97	783	761	742	742	0.39	0.38	0.37	0.37	10.5	10.7	2.6	2.6	9.13	8.57
MBKET	BUY	23.20	31.01	13.24	1,449	1,264	1,264	1,264	2.54	2.21	2.21	2.21	10.5	10.5	8.6	9.3	7.11	7.64
SAWAD	BUY	41.50	36.50	41.50	575	844	1,049	1,326	0.77	0.84	1.05	1.33	49.2	39.6	3.4	4.1	0.81	1.01
THANI	BUY	3.48	4.92	7.01	754	704	832	1,086	0.47	0.35	0.41	0.54	8.6	8.4	1.8	1.9	6.97	7.12
TK	SELL	9.90	11.00	4.95	429	196	289	393	0.86	0.39	0.58	0.79	25.2	17.1	8.0	8.2	1.82	3.10
TNITY	HOLD	6.70	10.92	1.18	138	192	154	154	0.79	1.09	0.88	0.88	6.1	7.7	8.6	8.9	14.18	11.37
UOBKH	BUY	3.80	5.51	1.91	348	261	277	277	0.69	0.52	0.55	0.55	7.3	6.9	5.5	6.0	2.89	3.06
Insurance			138.37	3,713	3,386	8,023	9,399					43.2	18.2					
BKI	BUY	366.00	459.00	38.97	1,748	2,306	2,583	2,961	22.99	21.66	24.26	27.81	16.9	15.1	262.7	283.9	3.28	3.28
BLA	BUY	51.25	66.35	87.01	4,381	2,662	4,271	5,026	3.64	1.57	2.52	2.96	32.7	20.4	15.1	16.7	1.22	1.96
THRE	HOLD	2.94	3.45	12.39	(2,799)	(1,953)	686	834	-0.80	-0.46	0.16	0.20	NM	18.1	0.9	1.1	-	2.77
THREL	BUY	13.30	16.14	7.98	383	372	482	579	0.64	0.62	0.80	0.96	21.5	16.5	2.0	2.2	3.38	4.39

	คำแนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		24/3/58	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F
Automotive			51.67		5,520	3,839	4,547	4,392					13.3	11.3				
AH	BUY	14.20	16.42	4.58	611	367	482	544	1.89	1.14	1.49	1.69	12.5	9.5	17.1	18.3	2.11	2.63
IHL	SELL	7.05	6.54	2.96	197	192	229	249	0.47	0.46	0.55	0.59	15.4	12.9	2.6	2.8	6.38	5.67
IRC	BUY	16.00	18.38	3.20	409	313	334	355	2.05	1.57	1.67	1.77	10.2	9.6	12.7	13.8	3.92	4.18
PCSGH	SELL	8.65	6.64	13.36	1,377	717	855	953	1.19	0.46	0.55	0.62	18.6	15.6	3.3	3.5	4.28	4.48
SAT	BUY	19.10	22.00	8.12	966	650	779	851	2.27	1.53	1.83	2.00	12.5	10.4	12.3	13.5	3.14	3.40
STANLY	HOLD	203.00	207.05	15.55	1,488	1,091	1,322	1,440	19.41	14.24	17.25	18.79	14.3	11.8	149.1	160.9	2.46	2.71
Industrial Materials & Machinery			7.23		519	531	612	486					13.6	11.8				
SNC	BUY	15.40	18.30	4.43	423	377	439	486	1.47	1.31	1.53	1.69	11.7	10.1	7.7	8.6	4.29	4.87
Petrochemicals & Chemicals			404.94		37,508	20,557	34,422	39,979					19.7	10.9				
IVL	BUY	26.00	32.00	125.17	1,326	1,485	4,532	6,650	0.28	0.31	0.89	1.31	84.3	29.1	15.7	16.2	1.46	1.72
PTTGC	BUY	53.50	67.50	241.22	33,277	15,036	29,740	33,162	7.38	3.33	6.60	7.35	16.0	8.1	53.6	58.3	4.43	6.16
Steel			42.51		(5,713)	(4,560)	(2,881)	1,227					NM	NM				
BSBM	SELL	1.17	1.31	1.33	103	10	108	117	0.09	0.01	0.10	0.10	138.1	12.3	1.6	1.7	2.56	6.20
MCS	BUY	7.60	9.19	3.80	354	86	413	461	0.71	0.17	0.83	0.92	44.2	9.2	4.1	5.3	2.63	4.24
SMIT	HOLD	4.54	4.92	2.41	264	194	261	287	0.50	0.37	0.49	0.54	12.4	9.2	3.7	4.1	2.20	5.97
SSI	SELL	0.21	0.14	6.75	(7,053)	(4,903)	(4,185)	(305)	-0.22	-0.15	-0.13	-0.01	NM	NM	0.1	0.0	-	-
TMT	BUY	8.75	12.18	3.81	440	334	442	460	1.01	0.77	1.02	1.06	11.4	8.6	5.0	5.3	7.43	8.70
TSTH	HOLD	0.73	0.84	6.15	31	(281)	81	206	0.00	-0.03	0.01	0.02	NM	76.0	1.0	1.0	-	-
Construction Materials			842.30		44,314	43,498	53,370	59,131					19.2	15.7				
DCC	HOLD	6.50	5.66	26.52	1,298	1,227	1,386	1,530	0.32	0.30	0.34	0.37	21.6	19.1	0.7	0.7	4.63	5.23
DRT	HOLD	5.00	5.30	5.24	451	289	327	403	0.43	0.28	0.31	0.38	18.1	16.0	2.1	2.2	5.40	6.00
SCC	BUY	530.00	530.00	636.00	36,522	33,615	41,695	46,150	30.44	28.01	34.75	38.46	18.9	15.3	147.7	167.5	2.36	2.83
SCCC	HOLD	392.00	455.00	90.16	4,796	5,082	5,814	6,069	20.85	22.10	25.28	26.39	17.7	15.5	90.9	99.2	3.83	4.34
TASCO	HOLD	104.00	105.00	15.96	831	1,200	1,150	990	5.45	7.83	7.50	6.45	13.3	13.9	38.9	44.7	1.92	1.92
TPIPL	SELL	2.62	2.78	52.90	606	1,332	1,927	2,789	0.03	0.07	0.10	0.14	39.7	27.5	2.8	2.8	0.57	1.15
VNG	BUY	7.65	10.25	11.99	(191)	752	1,071	1,200	-0.15	0.58	0.82	0.92	13.3	9.3	4.3	4.7	5.88	4.29
Construction Services			207.87		16,060	10,965	13,950	13,012					18.3	14.6				
BJCHI	BUY	33.00	47.00	10.56	1,206	1,004	1,253	1,334	3.77	3.14	3.13	3.34	10.5	10.5	14.5	13.9	3.79	5.45
CK	BUY	23.80	31.50	40.31	7,674	2,296	3,652	2,569	4.64	1.39	2.16	1.52	17.1	11.0	11.4	13.2	2.10	2.10
ITD	SELL	7.10	7.00	37.49	907	522	810	1,206	0.19	0.10	0.15	0.23	71.8	46.3	2.7	2.8	-	0.70
NWR	SELL	1.82	1.72	4.71	58	9	107	171	0.03	0.00	0.04	0.07	516.2	44.0	1.5	1.5	-	0.91
SEAFCO	HOLD	9.60	11.88	2.79	138	210	233	246	0.51	0.72	0.76	0.81	13.3	12.6	3.1	3.6	3.54	4.17
SRICHA	HOLD	30.75	34.50	9.49	918	853	894	915	3.01	2.78	2.88	2.91	11.1	10.7	8.0	8.5	8.29	8.62
STEC	HOLD	19.80	26.43	30.20	1,733	1,521	1,566	1,836	1.14	1.00	1.03	1.20	19.9	19.3	5.6	6.2	2.02	2.27
STPI	BUY	15.30	23.64	22.60	1,909	2,627	3,202	2,252	1.29	1.78	1.97	1.39	8.6	7.8	5.4	6.5	3.27	4.90
SYNTEC	BUY	3.22	3.85	5.15	81	397	441	387	0.05	0.25	0.28	0.24	13.0	11.7	1.9	2.1	2.17	2.48
TTCL	BUY	23.80	28.00	13.33	870	460	620	853	1.55	0.82	1.11	1.52	28.9	21.5	11.4	12.0	2.52	3.36
UNIQ	HOLD	14.20	14.80	15.35	587	502	800	911	0.75	0.46	0.74	0.84	30.6	19.2	5.2	5.8	1.34	1.56
Property Development			758.54		45,906	55,904	56,505	59,634					13.0	12.3				
AMATA	HOLD	16.90	17.36	18.03	1,516	1,439	1,323	1,597	1.42	1.35	1.24	1.50	12.5	13.6	8.6	9.3	3.19	2.94
ANAN	BUY	3.90	4.85	13.00	812	1,301	1,470	1,847	0.24	0.39	0.44	0.55	10.0	8.8	2.1	2.4	2.51	2.83
AP	BUY	7.10	8.10	22.34	2,013	2,615	2,547	2,677	0.71	0.83	0.81	0.85	8.5	8.8	5.0	5.6	3.66	3.99
CPN	BUY	44.25	66.00	198.59	6,293	7,307	8,342	9,285	1.40	1.63	1.86	2.07	27.2	23.8	18.3	20.7	1.47	1.68
HEMRAJ	BUY	4.48	4.50	43.48	4,338	2,972	2,965	3,002	0.45	0.31	0.31	0.31	14.6	14.7	1.5	1.8	3.08	3.07
LH	HOLD	9.75	10.09	107.21	6,478	8,423	7,590	8,294	0.65	0.77	0.68	0.72	12.7	14.3	3.9	4.3	6.67	5.58
LPN	HOLD	17.80	19.86	26.27	2,329	2,021	2,931	2,506	1.58	1.37	1.99	1.70	13.0	9.0	7.1	8.1	4.49	5.58
MJD	HOLD	3.60	3.14	3.10	(163)	308	101	112	-0.21	0.36	0.12	0.13	10.0	30.5	3.1	3.1	1.63	0.81
MK	HOLD	5.05	4.18	4.34	429	409	450	463	0.50	0.48	0.52	0.54	10.6	9.7	6.3	6.6	4.71	5.17
PACE	BUY	3.26	4.44	6.70	(795)	(207)	1,412	1,802	-0.47	-0.10	0.69	0.88	NM	4.7	2.5	3.6	-	3.16
PF	HOLD	1.06	1.49	6.13	83	710	507	292	0.01	0.09	0.07	0.04	11.3	15.8	1.6	1.7	1.77	1.90
PRIN	HOLD	1.82	1.36	2.22	192	244	264	301	0.16	0.19	0.21	0.24	9.4	8.7	3.3	3.4	2.13	2.31
PS	BUY	28.75	40.45	64.13	5,802	6,655	7,505	7,845	2.61	2.99	3.37	3.52	9.6	8.5	13.3	15.6	3.48	3.99

Earnings Guide

	คำแนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		24/3/58	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F
QH	BUY	3.76	3.93	34.53	3,287	3,329	3,809	4,304	0.36	0.36	0.36	0.40	10.4	10.6	2.1	2.1	6.78	4.25
RML	HOLD	1.64	1.88	5.86	746	1,225	1,118	1,008	0.21	0.34	0.31	0.28	4.8	5.2	1.0	1.2	4.64	4.38
ROJNA	HOLD	8.35	7.83	15.39	481	795	731	529	0.34	0.48	0.38	0.27	17.4	22.2	5.3	5.2	3.45	2.71
SC	BUY	3.60	4.06	13.37	1,082	1,558	1,696	1,906	0.30	0.42	0.41	0.46	8.6	8.9	3.1	3.1	5.69	4.51
SENA	BUY	3.86	4.20	2.96	270	435	459	536	0.38	0.60	0.52	0.61	6.4	7.4	3.6	3.6	6.17	5.44
SF	BUY	7.00	10.00	10.36	512	700	953	1,036	0.39	0.47	0.54	0.58	14.8	13.1	4.5	4.5	0.32	1.28
SIRI	BUY	1.82	2.44	25.98	1,930	3,393	3,469	3,382	0.19	0.33	0.24	0.22	5.5	7.5	1.8	1.9	6.59	6.70
SPALI	BUY	21.50	31.96	36.91	2,882	4,478	5,487	5,480	1.68	2.61	3.20	3.19	8.2	6.7	10.2	12.2	4.65	6.02
TICON	SELL	15.80	14.80	17.37	1,414	1,229	1,376	1,431	1.56	1.10	1.23	1.28	14.3	12.8	10.0	10.4	4.53	5.07
Energy & Utilities				2,176.86	198,695	107,018	206,450	220,671					21.0	10.9				
BANPU	HOLD	28.50	30.00	73.58	2,325	2,680	3,450	5,676	0.90	1.04	1.34	2.20	21.3	21.7	26.3	30.6	4.21	4.91
BCP	HOLD	32.75	33.50	45.09	4,652	712	4,389	5,044	3.38	0.52	3.10	3.56	63.4	10.6	24.2	25.7	3.05	4.58
CKP	BUY	16.60	21.00	18.26	219	472	474	521	0.04	0.09	0.06	0.07	193.5	258.2	2.2	2.4	0.12	0.15
DEMCO	BUY	14.00	18.00	10.22	459	362	487	518	0.66	0.52	0.67	0.64	26.8	21.0	2.2	2.3	1.86	1.90
EASTW	HOLD	10.90	12.00	18.13	1,313	1,334	1,331	1,318	0.79	0.80	0.80	0.79	13.6	13.6	5.1	5.5	3.92	4.04
EGCO	BUY	149.00	188.00	78.44	7,164	7,667	8,022	8,544	13.52	14.47	15.14	16.12	10.3	9.8	139.2	138.7	4.03	4.03
GLOW	SELL	86.00	94.00	125.81	7,214	9,139	8,120	8,000	4.93	6.25	5.55	5.47	13.8	15.5	31.3	33.7	3.78	3.74
GUNKUL	BUY	36.00	38.75	31.68	883	545	732	1,125	1.34	0.62	0.62	0.95	58.1	58.4	3.8	6.1	0.97	0.75
IRPC	BUY	4.08	5.20	83.37	826	(5,235)	8,043	8,973	0.04	-0.26	0.40	0.45	NM	10.1	5.3	6.3	1.96	2.45
LANNA	SELL	12.30	12.50	6.46	507	430	410	505	0.97	0.82	0.78	0.96	15.0	15.8	11.1	11.2	6.10	6.10
PTT	BUY	331.00	398.00	945.44	93,091	55,795	106,822	113,909	34.43	19.06	37.40	39.88	17.4	8.9	244.2	258.4	3.32	4.23
PTTEP	BUY	107.00	134.00	424.79	56,186	21,490	42,096	43,710	14.15	5.41	10.60	11.01	19.8	10.1	104.2	100.5	4.21	4.21
RATCH	BUY	61.00	68.00	88.45	6,514	6,279	6,927	8,360	4.49	4.33	4.78	5.77	14.1	12.8	42.2	45.6	3.72	3.77
TOP	HOLD	52.00	48.00	106.08	9,316	(4,026)	7,023	10,513	4.57	-1.97	3.44	5.15	NM	15.1	40.5	49.8	2.23	2.98
TTW	BUY	11.50	13.30	45.89	2,574	2,974	3,046	2,909	0.65	0.75	0.76	0.73	15.4	15.1	2.9	2.9	5.65	5.83
Commerce				935.48	30,565	30,368	37,329	46,585					30.9	25.3				
BEAUTY	BUY	42.25	50.00	12.68	207	301	376	477	0.69	1.00	1.25	1.59	42.1	33.7	3.6	3.9	2.34	2.93
BIGC	HOLD	221.00	240.00	182.33	6,976	7,235	8,235	9,332	8.46	8.77	9.99	11.32	25.2	22.1	51.1	58.5	1.19	1.35
BJC	HOLD	36.25	42.00	57.72	2,426	1,680	2,034	2,529	1.53	1.05	1.28	1.59	34.4	28.4	11.5	12.0	1.79	2.17
CPALL	BUY	38.00	53.00	341.36	10,503	10,154	13,360	17,778	1.17	1.13	1.49	1.98	33.6	25.5	3.4	4.1	2.11	2.11
HMPRO	BUY	8.25	9.80	101.72	3,068	3,313	3,791	4,789	0.32	0.27	0.29	0.36	30.7	28.6	1.3	1.4	3.38	3.38
LOXLEY	HOLD	4.18	4.90	9.47	590	353	544	643	0.28	0.16	0.24	0.28	26.9	17.4	2.8	3.0	2.39	2.39
MAKRO	HOLD	36.25	42.00	174.00	4,299	4,885	6,082	7,841	0.90	1.02	1.27	1.63	35.6	28.6	2.7	3.0	2.12	2.64
ROBINS	BUY	45.75	64.00	50.81	1,986	1,927	2,259	2,886	1.79	1.74	2.03	2.60	26.4	22.5	11.7	12.9	1.97	2.08
SINGER	HOLD	12.60	15.00	3.40	321	241	303	310	1.19	0.89	1.12	1.15	14.1	11.2	5.8	6.4	4.21	-
Health Care Services				499.85	10,370	11,127	12,517	14,582					41.9	37.3				
BCH	SELL	8.10	8.00	20.20	585	522	589	667	0.23	0.21	0.24	0.27	38.7	34.3	1.9	2.0	1.48	1.73
BDMS	HOLD	20.40	21.00	316.02	6,261	7,394	8,056	9,476	0.40	0.48	0.52	0.61	42.7	39.2	3.2	3.5	1.13	1.24
BH	HOLD	150.50	152.00	109.87	2,521	2,730	3,281	3,727	3.46	3.75	4.50	5.12	40.2	33.4	15.5	16.8	1.30	1.46
CHG	HOLD	18.90	20.50	20.79	414	481	592	711	0.38	0.44	0.54	0.65	43.2	35.1	2.5	2.7	1.59	1.99
Media & Publishing				166.31	10,043	7,598	8,863	10,009					24.5	21.6				
BEC	BUY	38.75	57.00	77.50	5,589	4,415	4,848	5,366	2.79	2.21	2.42	2.68	17.6	16.0	4.3	4.6	5.42	5.86
MAJOR	BUY	31.75	34.00	28.26	1,052	1,086	1,207	1,326	1.18	1.22	1.36	1.49	26.0	23.4	7.2	7.5	3.31	3.84
MCOT	SELL	14.50	16.00	9.96	1,527	504	485	523	2.22	0.73	0.71	0.76	19.8	20.5	10.9	11.1	3.79	3.79
RS	HOLD	15.80	21.00	16.15	394	371	616	732	0.41	0.36	0.60	0.71	43.5	26.3	1.7	2.0	1.90	3.16
VGI	HOLD	5.80	6.25	19.91	1,146	1,110	1,357	1,625	0.33	0.16	0.20	0.24	35.9	29.3	0.3	0.3	4.33	3.16
WORK	SELL	44.25	42.00	13.19	257	21	243	316	1.00	0.07	0.58	0.76	633.4	76.0	6.4	4.4	1.00	0.99

	ค่า	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
	แนะนำ	24/3/58	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F
Tourism			54.33	2,283	1,077	1,684	2,009					50.4	32.3					
CENTEL	BUY	31.75	42.00	42.86	1,346	1,188	1,483	1,677	1.00	0.88	1.10	1.24	36.1	28.9	8.1	8.8	1.26	1.32
ERW	BUY	4.62	6.00	11.47	937	(112)	200	332	0.38	-0.05	0.08	0.13	NM	57.8	1.8	1.9	0.87	0.87
Transportation			756.30	17,824	3,969	18,858	35,801					188.8	40.2					
AAV	BUY	5.85	6.00	28.37	1,043	183	1,445	1,910	0.21	0.04	0.30	0.39	154.8	19.6	4.0	4.3	-	-
AOT	HOLD	298.00	320.00	425.71	16,347	12,220	16,580	18,200	11.44	8.55	11.61	12.74	34.8	25.7	68.1	76.3	1.13	1.56
BA	BUY	19.50	25.50	40.95	932	351	1,851	2,077	0.59	0.17	0.88	0.99	116.6	22.1	12.1	12.6	1.03	1.81
BECL	SELL	40.50	39.00	31.19	5,148	3,205	2,993	3,089	6.69	4.16	3.89	4.01	9.7	10.4	28.1	29.5	6.17	6.17
BMCL	SELL	1.92	1.90	39.36	(767)	(461)	(470)	(189)	-0.04	-0.02	-0.02	-0.01	NM	NM	0.4	1.0	-	-
BTS	BUY	9.25	12.00	110.25	12,645	2,363	2,408	2,756	1.06	0.20	0.20	0.20	46.6	45.8	4.6	4.2	6.35	7.26
PSL	HOLD	14.50	16.20	15.07	528	(80)	195	961	0.51	-0.08	0.19	0.92	NM	77.4	14.7	15.6	2.07	1.72
RCL	BUY	9.15	13.10	7.58	(1,653)	362	360	436	-1.99	0.44	0.43	0.53	21.0	21.1	11.7	11.9	2.38	2.37
THAI	HOLD	11.10	15.30	24.23	(12,048)	(15,612)	(7,823)	4,696	-5.52	-7.15	-3.58	2.15	NM	NM	18.9	15.3	-	-
TTA	BUY	13.50	18.50	24.59	(4,750)	921	724	1,240	-4.78	0.71	0.37	0.60	19.1	36.7	18.8	16.8	1.85	1.09
Electronic Components			194.04	10,789	12,186	15,370	15,529					15.9	12.7					
CCET	SELL	4.30	2.97	18.44	115	1,059	1,023	1,028	0.03	0.25	0.24	0.24	17.3	18.3	3.9	3.9	3.72	3.72
DELTA	HOLD	77.25	78.00	96.36	5,416	5,962	7,223	7,826	4.34	4.78	5.79	6.27	16.2	13.3	22.1	24.6	3.88	4.27
HANA	BUY	44.50	48.00	35.82	2,301	3,405	2,653	3,016	2.86	4.23	3.30	3.75	10.5	13.5	22.8	24.4	4.49	3.93
KCE	BUY	51.75	60.00	29.43	1,174	2,110	2,308	2,752	2.44	3.73	4.01	4.78	13.9	12.9	11.3	13.9	2.13	2.42
SMT	SELL	7.80	6.30	3.26	144	(111)	144	184	0.34	-0.27	0.34	0.44	NM	22.7	4.2	4.3	1.92	2.56
SVI	BUY	4.46	5.30	10.11	1,623	(216)	1,961	722	0.72	-0.10	0.87	0.32	NM	5.2	1.6	2.4	1.79	1.67
Information & Communication			1,347.90	59,009	71,471	108,696	106,124					22.8	15.2					
ADVANC	BUY	247.00	285.00	734.35	36,274	36,033	42,324	53,255	12.20	12.12	14.24	17.91	20.4	17.4	15.8	17.6	4.86	5.76
AIT	BUY	39.00	53.00	8.05	568	659	785	849	2.75	3.19	3.81	4.11	12.2	10.2	13.0	14.8	5.13	5.27
DTAC	HOLD	83.00	97.00	196.53	10,574	10,728	10,223	10,789	4.47	4.53	4.32	4.56	18.3	19.2	13.8	11.6	8.33	6.41
INTUCH	BUY	80.00	113.00	256.51	14,568	14,897	17,172	21,706	4.54	4.65	5.36	6.77	17.2	14.9	10.6	11.6	5.58	6.69
JAS	SELL	6.10	6.30	43.54	3,003	3,271	23,441	5,664	0.41	0.46	2.23	0.54	13.3	2.7	1.8	5.5	2.46	1.92
SAMART	BUY	30.25	41.00	30.45	1,474	1,484	1,852	2,041	1.47	1.47	1.84	2.03	20.5	16.4	8.2	9.7	2.81	3.28
SAMTEL	HOLD	24.80	27.00	15.33	857	705	932	1,049	1.39	1.14	1.51	1.70	21.7	16.4	5.6	6.4	2.62	3.30
SIM	HOLD	2.48	3.42	10.91	807	720	835	857	0.18	0.16	0.19	0.19	15.2	13.1	0.8	0.9	1.45	4.59
THCOM	BUY	34.00	51.00	37.26	1,125	1,600	2,079	2,333	1.03	1.46	1.90	2.13	23.3	17.9	15.4	16.6	1.91	2.51
TRUE	HOLD	12.60	12.00	8.59	(9,141)	1,374	9,052	7,581	-0.63	0.06	0.37	0.31	225.4	34.2	2.9	3.3	-	-
MAI			140.23	2,068	3,524	4,341	5,617					41.7	33.1					
ARROW	HOLD	9.55	10.00	1.91	130	148	167	191	0.65	0.74	0.67	0.77	12.9	14.3	3.5	3.3	4.87	3.66
AUCT	BUY	15.80	17.50	8.69	70	202	381	443	0.13	0.37	0.69	0.81	37.6	22.8	0.8	1.0	1.20	3.94
EA	HOLD	26.75	9.02	96.57	267	1,368	2,487	3,488	0.07	0.37	0.67	0.94	73.0	40.1	1.4	1.9	0.41	0.75
GCAP	BUY	3.70	6.50	0.74	43	59	68	78	0.21	0.30	0.34	0.39	12.5	10.8	1.5	1.7	4.32	5.55
LIT	BUY	3.82	4.90	0.76	32	48	65	82	0.28	0.24	0.33	0.41	16.0	11.8	1.8	2.0	3.14	5.11
PDG	SELL	3.64	4.03	0.64	59	68	80	91	0.30	0.25	0.30	0.34	14.4	12.3	1.9	2.0	3.46	4.08
PYLON	HOLD	8.65	9.75	1.30	159	196	229	255	0.57	0.54	0.61	0.68	16.0	14.2	2.4	2.5	5.78	5.43
SALEE	BUY	6.65	12.20	2.53	180	122	218	172	0.57	0.32	0.57	0.45	20.8	11.6	2.3	2.7	2.40	5.62
TPCH	BUY	21.40	26.50	8.56	10	29	113	323	0.41	0.07	0.28	0.81	300.0	75.5	4.9	5.0	-	0.20
Property Fund			54.85	6,192	6,284	5,611	5,875					12.2	12.4					
CPNRF	BUY	16.00	12.07	17.46	2,691	3,211	3,009	3,160	1.64	1.45	1.36	1.43	11.0	11.8	12.5	12.1	8.29	8.44
POPF	BUY	12.00	11.34	4.10	401	422	503	523	1.17	0.88	1.05	1.09	13.7	11.5	11.5	11.3	8.69	8.75
SPF	BUY	17.20	11.00	16.34	1,359	1,178	1,278	1,342	1.43	1.24	1.35	1.41	13.9	12.8	11.0	11.0	7.27	7.56
TFUND	BUY	10.40	11.66	9.61	1,136	855	821	850	0.99	0.74	0.71	0.74	14.0	14.6	11.0	11.7	6.68	6.73

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

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย

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

ที่มา : ประเมินการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 19 มีนาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพาส์ตราสารหนี้	0.55%	1.09%	0.49%	2.25%	2.55%
KTAM	KTSS	กรุงเทพสะสมทรัพย์	0.50%	1.00%	0.44%	2.04%	2.36%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.52%	1.04%	0.46%	2.13%	2.44%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABSM	อเบอร์ดีน สمولแคป	-0.13%	-2.55%	1.63%	15.40%	17.96%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ คอรั อัคริดี	2.94%	-1.17%	3.82%	17.73%	14.03%
Tisco	TSF	ทีสโก้ สเตรทิจิก ฟินด์	7.96%	2.91%	9.61%	24.13%	11.73%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
Krungthai	KTSE	กรุงเทพ ซีเล็คทีฟ อัคริดี ฟินด์	8.95%	3.20%	12.08%	24.15%	16.63%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ อัคริดี ปันผล	2.94%	-1.05%	3.84%	18.10%	14.51%
SCBAM	SCBSE	ไทยพาณิชย์ซีเล็คทีฟ อัคริดี ฟินด์	5.13%	0.81%	6.02%	16.52%	13.02%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
ONEAM	1SG-LTF	วรรณเอเอ็มซีเล็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	-3.59%	5.02%	17.35%	14.25%	21.65%
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-3.51%	3.44%	16.74%	14.63%	19.76%
UOBAM	CG-LTF	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-4.52%	8.43%	19.52%	18.20%	24.45%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-2.58%	0.96%	14.91%	10.78%	16.09%
Krungthai	KTLEF	กรุงเทพหุ้นระยะยาว	-4.48%	4.61%	16.54%	13.32%	14.41%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	0.39%	7.96%	25.50%	18.62%	20.30%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.68%	1.22%	2.31%	2.42%	2.70%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.41%	0.83%	1.67%	1.75%	2.18%
Thanachart	NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.48%	0.98%	1.98%	2.06%	2.39%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	1.35%	1.84%	4.11%	4.50%	3.90%
Thanachart	NFRMF	ธนาชาติตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	1.43%	2.13%	4.13%	4.38%	3.86%
Krungthai	RMF2	กรุงเทพตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	1.86%	2.48%	4.63%	5.01%	3.07%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Thanachart	NMIXRMF	ธนาชาตมิกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-5.08%	3.31%	11.66%	8.52%	19.70%
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซิเบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-5.68%	-2.32%	12.03%	7.64%	19.44%
Tisco	TFPRMF	ทีสโก้พลทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	-4.43%	2.75%	12.69%	9.45%	15.92%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-2.91%	3.83%	16.89%	15.15%	20.73%
KASSET	KFLRMF	กรุงเทพ ซีเล็คทีฟ อัคริดี เพื่อการเลี้ยงชีพ	-3.88%	4.09%	17.00%	13.83%	14.65%
UOBAM	UOBEORMF	ยูโอบี ตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-5.47%	2.95%	14.44%	12.07%	19.38%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 18 มีนาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน	3M	6M	YTD	1Y	3Y
								Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพาลส์โกลด์	มี	-2.52%	-4.54%	-1.67%	-13.53%	-10.93%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-2.14%	-4.13%	-1.64%	-12.39%	-9.58%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาตทองคำแท่ง	90%	-2.60%	-4.59%	-1.74%	-12.91%	-
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพาลส์ออยล์	มี	-14.68%	-49.97%	-12.30%	-50.61%	-23.77%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	-14.53%	-49.30%	-12.26%	-49.60%	-22.60%
TISCO	TISCOOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	-14.64%	-49.33%	-12.48%	-49.77%	-23.18%
กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	1.42%	2.00%	-1.87%	8.16%	11.61%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	3.24%	-4.65%	0.71%	5.72%	4.84%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เทคเวย์ฟ	ไม่มี	2.88%	-4.76%	1.12%	9.39%	0.80%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	3.25%	-4.98%	2.31%	-4.81%	7.17%
Aberdeen	ABGEM	อเบอร์ดีน โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	3.73%	-7.16%	1.29%	6.23%	1.50%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพาลส์ เอเชียแปซิฟิกเอเชียน	บางส่วน	5.89%	2.11%	4.59%	12.99%	9.84%
ASP	ASP-BRIC	แอสเซทพาลส์ บริค	บางส่วน	0.35%	-14.91%	-1.43%	-2.76%	-6.86%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพาลส์ เอชเอสไอ	มี	5.73%	0.69%	4.58%	15.63%	8.00%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พาลส์ นิปปอน โกรท	ไม่มี	6.55%	8.61%	4.32%	17.64%	14.53%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพาลส์ S&P 500	มี	2.25%	5.52%	1.60%	13.94%	15.91%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	8.58%	13.04%	5.91%	28.42%	10.41%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	17.59%	17.78%	14.89%	27.33%	-
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	6.23%	2.92%	5.13%	38.18%	13.80%
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	7.93%	10.17%	6.00%	12.96%	-
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอิคิวตี้	บางส่วน	5.03%	12.67%	1.43%	33.44%	7.11%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอิคิวตี้	บางส่วน	4.88%	2.30%	3.52%	3.25%	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอิคิวตี้	บางส่วน	2.80%	4.00%	0.58%	13.58%	-
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท	ไม่มี	1.72%	1.88%	-0.49%	8.42%	-
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลแคป	ไม่มี	9.02%	-4.41%	7.85%	-0.90%	15.40%
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาต พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	2.61%	2.09%	0.60%	-1.72%	6.56%
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	6.24%	0.06%	4.35%	8.54%	5.58%
TISCO	TISCOCID	ทิสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวิเดน	ไม่มี	7.89%	6.62%	7.10%	29.39%	9.16%
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อิคิวตี้	ไม่มี	2.17%	5.36%	1.27%	13.57%	16.25%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อิคิวตี้	ไม่มี	5.16%	44.75%	1.98%	65.39%	8.50%
TMBAM	TMBEMEQ	ทหารไทย อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	3.69%	-5.73%	2.15%	5.00%	-0.09%
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อิคิวตี้	ไม่มี	6.79%	3.96%	5.45%	13.75%	5.07%
UOBAM	BRIC	บริค 40	บางส่วน	2.93%	-7.41%	1.49%	7.71%	-2.43%
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิวิเดน	ไม่มี	10.59%	5.01%	11.03%	2.82%	11.90%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	5.27%	0.69%	3.97%	12.01%	7.35%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	4.37%	-0.84%	2.87%	6.01%	4.62%
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	0.45%	-10.14%	0.18%	-18.48%	-1.62%
UOBAM	UOBSCG	ยูโอบี สมาร์ท เกรตเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	7.72%	3.31%	5.36%	12.65%	8.16%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	2.39%	3.80%	2.29%	4.85%	-
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาต โกลบอล บอนด์	บางส่วน	-0.31%	-2.67%	-0.37%	2.67%	3.70%
UOB	UOBESHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟินด์	ไม่มี	3.98%	-0.67%	1.81%	-	-

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2014							2015
% การเปลี่ยนแปลง	2557							2558
	ม.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	60.6	60.1	60.4	61.0	60.7	59.8	59.8	60.9
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ยอดค้าปลีก (ณ ราคาปี 2545)	-6.2	-5.6	0.1	1.3	1.2	0.6	1.4	1.0
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง	-33.7	-38.0	0.0	1.4	2.4	2.1	1.5	0.5
- ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์	-16.5	-9.1	-15.2	-12.7	-10.0	-10.6	-9.0	-2.6
- สินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า (ณ ราคาปี 2538)	-5.5	-3.9	1.0	0.4	2.8	2.7	5.3	na.
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-27.5	-21.5	-27.4	-24.0	-17.2	-19.5	-15.0	-13.3
- การนำเข้าเครื่องจักร1/ (ณ ราคาปี 2538)	2.6	-3.6	-11.9	10.3	2.4	-6.2	10.0	-6.7
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	0.4	-2.5	-7.2	-2.9	-3.0	-6.2	-0.8	-6.4
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	125.8	-36.3	-0.5	88.7	-157.1	-80.4	-82.1	-108.9
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	2.4	2.2	2.1	1.8	1.5	1.3	0.6	-0.4
- อาหารและเครื่องดื่ม	4.1	4.2	3.9	3.9	3.3	3.4	3.2	2.3
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	1.4	1.1	1.1	0.7	0.5	0.1	-0.7	-1.9
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและ	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6
ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)								
สินค้าออก2/	19,527	18,700	18,655	19,580	19,830	18,236	18,697	17,163
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.8	-0.5	-6.6	2.2	4.1	-1.8	2.3	-2.6
สินค้าเข้า2/	15,664	17,249	16,456	18,449	17,748	16,322	15,057	15,771
(% การเปลี่ยนแปลง)	-14.1	-3.4	-8.3	10.1	-5.2	-4.2	-7.9	-14.8
ดุลการค้า	3,863	1,450	2,199	1,131	2,082	1,914	3,640	1,392
ดุลบัญชีเดินสะพัด	1,838	-864	239	-862	2,628	1,664	5,523	2,506
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-2,071	4,627	-1,971	-2,464	-1,742	-793	-4,472	-1,894
- ภาคเอกชน	692	1,987	-1,850	-1,315	-1,824	-223	-85	-140
- ภาครัฐบาล	56	1,479	406	188	451	-15	-28	-383
ดุลการชำระเงิน	-636	2,947	-500	-2,410	-58	-105	-16	719
เงินสำรองทางการ (พันล้าน US\$)	168.2	169.4	168.0	162.0	161.0	158.5	157.1	155.4
ภาคการเงิน (ณ สิ้นระยะเวลา) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,508	1,462	1,454	1,440	1,485	1,513	1,667	1,584
(% การเปลี่ยนแปลง)	8.8	5.3	3.9	2.5	2.6	4.4	5.4	-0.7
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,585	1,550	1,585	1,564	1,568	1,604	1,681	1,641
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.3	6.8	6.4	4.2	4.4	3.4	1.2	2.0
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	16,120	16,094	16,134	16,198	16,313	16,553	16,808	16,937
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.4	4.3	4.0	4.0	4.4	4.6	4.6	5.0
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	15,789	15,792	15,818	15,834	15,974	16,173	16,402	16,539
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.8	3.6	3.2	2.7	2.9	2.8	4.0	4.3
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	14,893	14,916	14,992	15,013	15,092	15,202	15,351	15,341
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.5	6.4	5.9	5.3	5.4	4.8	4.5	4.3
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90
- เงินฝากประจำ 1 ปี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73
- ลูกหนี้ขั้นต้น 5/ (ณ สิ้นเดือน)	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	32.45	32.11	31.93	32.42	32.56	32.82	32.90	32.73

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

✉therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004132

- Strategist
- วิเคราะห์การเมือง
- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมณ, CISA, CFA

✉prasit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
025917

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์: Option, กองคำ
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
- กลุ่มวัสดุนิคมอุตสาหกรรมฯ
- กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
018350

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพลังงาน
- กลุ่มปิโตรเคมี

นวลพรรณ น้อยริษบุกร

✉nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
019994

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์: Option, กองคำ
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มยานยนต์
- กลุ่มโรงแรม, กลุ่มอาหาร
- กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย (ให้เช่า)
- วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์

เอนกพงศ์ พุทธากิบาล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

วรวิชญ์ เดียวอิศเรศ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

อรกัญญา ไพรสนทรางกูร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

อรรถวุฒิ พุกประยูร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

วรลักษณ์ วรวิฑิต

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

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

วิเคราะห์เทคนิค

กวี มานิตสุทวณ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

✉kawee.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มสื่อสาร
กลุ่มบันเทิง
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
กลุ่มการแพทย์

ประกิต สิริวัฒนเกตุ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
031178

✉prakit.re@asiaplus.co.th

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

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

✉suwat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

ชาญชัย พันการนาทิจ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

✉anuwat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มคาเฟ่-ค้าส่ง
กลุ่มสาธารณูปโภคพื้นฐาน
กลุ่มขนส่ง-ทางบก

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

พบชัย กัทรวิญญ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
052647

- กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ
- วิเคราะห์ Oil Futures
- กลยุทธ์ DW, ASP Quant packs
- สนับสนุนข้อมูลตาม Request

ศุภศิษฏ์ เทียนสุทไส



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

มาราพร ทวีริยะกุล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์



✉research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดกั๊ส



ทีมงานแปล

บุษยามาส สองเมือง



ชนากานต์ หัตถการุณย์



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซียพลัส

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. โทวจากสื่อมวลชน 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 อาคารสารขันธ์ทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120
โทรศัพท์: 0-2285-1666, 0-2679-6888 โทรสาร: 0-2285-1900-1

สำนักงานสาขา พลัสพลาซ่า

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

สำนักงานสาขา ลาตพรวา

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาตพรวา 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 (จัตรีไชย) อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5432-3935-39 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

สำนักงานสาขา พัทยา

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

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

สำนักงานสาขา จามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ จามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.จามวงศ์วาน 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 สาขาห้าแยกพ่อนมเมืองราย
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-5374-2858

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ไม่สามารถที่จะ
ยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ
เกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของ
ผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือ
พันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ไม่ว่ากรณีใด



“THE ART OF FINANCIAL SERVICES”

1. **บริการบริหารสินทรัพย์** : ฝ่ายบริหารสินทรัพย์ เวิร์ลพลัส 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. **บริการวานิชธนกิจ** : บริการที่ปรึกษาการเงินแก่องค์กรต่างๆ อาทิ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การควบรวมและซื้อขายกิจการ การปรับโครงสร้างหนี้ นอกเหนือจากนี้ยังมีบริการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์



บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด มหาชน

สำนักงานใหญ่เลขที่ 175 ชั้น 3/1 อาคารสารสินธุ์ทิพย์ ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120

เว็บไซต์ www.asiaplus.co.th

โทร. 0-2285-1666 / 0-2679-6888

ลงทุนอย่างมั่นใจ...

พร้อมสิทธิประโยชน์มากมาย

ที่คิดสรรมาเพื่อคุณ **กับ ASP**



ASP Smart สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

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

ที่สุด ของเทคนิคคอลกราฟ แอปพลิเคชัน

ไม่พลาดทุกความเคลื่อนไหว
ช่วยตัดสินใจได้แม่นยำ



SALE BY TIME	SALE BY PRICE	MOST ACTIVE	VIEW SECTOR	DAILY QUOTE	ALERT	GRAPH SET	GRAPH STOCK	STOCK INFO	NEWS
71	+2.08	+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	950				
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	55.80	93,200	55.80	VNT			

หลากหลายโปรแกรมเทรด

ให้คุณเลือกใช้ตามต้องการ
“ได้ทุกที่ ทุกเวลา”

มั่นใจได้ในคุณภาพการให้บริการ
ด้วยรางวัลอันทรงเกียรติมากมาย



สอบถามเพิ่มเติม โทร 0-2680-1000

หรือ www.asiaplus.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
ASIA PLUS GROUP HOLDINGS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED