

Invest +

1st Quarter 2016

Content

1st Quarter, 2016

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2559	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2559	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	14
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	34
กลุ่ม เติมเรือ	36
กลุ่ม ขนส่งทางบก	38
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	40
กลุ่ม กำปาลิก - กำแพง	42
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	44
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	46
กลุ่ม พืชบริการมือถือ	48
กลุ่ม พืชบริการ ICT อื่นๆ	52
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	54
กลุ่ม ประกันภัย	62
กลุ่ม เข้าซื้อ	68
กลุ่ม หลักทรัพย์	72
กลุ่ม บันเทิง	74
กลุ่ม บีโตะเคมี/โรงกลั่น	78
กลุ่ม บีโตะเคมี/ถ่านหิน	82
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	84
กลุ่ม พลังงานทดแทน	86
กลุ่ม ยานยนต์	90
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	92
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	94
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	96
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	98
กลุ่ม เหล็ก	100
BA	102
COM7	104
EASTW	106
ERW	108
HMPRO	110
KBANK	112
KCE	114
MCS	116
ROBINS	118
SCC	120
TCAP	122
กลยุทธ์กองทุน	124
การลงทุนต่างประเทศ	128
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	132
เศรษฐกิจมหภาค	136
สถิติหลักทรัพย์	139
Earnings Guide	158
สถิติกองทุน	162
ดัชนีเศรษฐกิจ	164

หุ้นเด่น

บนค่า PER เป้าหมายที่ 15.5 เท่า จะให้ SET Index สิ้นปี 2559 ที่ 1,466 จุด เปิด Upside 12.4% แนะนำถือหุ้นไทย 40% ของพอร์ต เลือกหุ้นที่เติบโตต่อเนื่อง เช่น BA, ERW, ROBINS, SCC และ KCE

กองทุนเด่น

ยังเน้นน้ำหนักลงทุนในสหรัฐฯ และยุโรป ที่พื้นฐาน เศรษฐกิจค่อยๆฟื้นตัว เลือก K-USA และ ASP-EUROPE VALUE

การลงทุนต่างประเทศ

Face Book (FB US) เป็นเจ้าของทั้ง Instagram, Messenger และ Whatsapp ซึ่งครองส่วนแบ่งเวลาการใช้งานบนโทรศัพท์มือถือถึง 20% ในสหรัฐฯ ราคาหุ้นมี Upside กว่า 23% ส่วน Tencent Holding (700 HK) ซึ่งเป็นเจ้าของ WeChat ที่เป็นโปรแกรมแชทที่มียอดผู้ใช้งานสูงสุดของจีน ก็เป็นอีกตัวเลือกหนึ่งที่น่าสนใจ

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2559

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,310.34	จุด
Target ปี 2559	1,466	จุด
มูลค่าตลาด	12,478	พันล้านบาท

เน้น Domestic Play

- หุ้นไทย : BA, ERW, ROBINS, SCC, KCE
- หุ้นต่างประเทศ : 700K, FB US
- กองทุนต่างประเทศ : K-USA และ ASP-EUROPE VALUE

กลยุทธ์การลงทุน

ตลาดหุ้นไทยใน 4Q58 ปรับฐานกว่า 4% มากกว่าตลาดเพื่อนบ้าน จากปัญหาอุปทาน กำไรตลาดฯงวด 3Q58 ต่ำกว่าคาด จนต้องปรับประมาณการครั้งที่ 4 ในปีนี้ การประมูลคลื่น 4G สูงเกินคาด การใช้ข้อมูลภายในหุ้น CPALL ราคาน้ำมันที่ลดต่ำสุดใหม่ และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed ครั้งแรกในรอบเกือบ 10 ปี อาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก

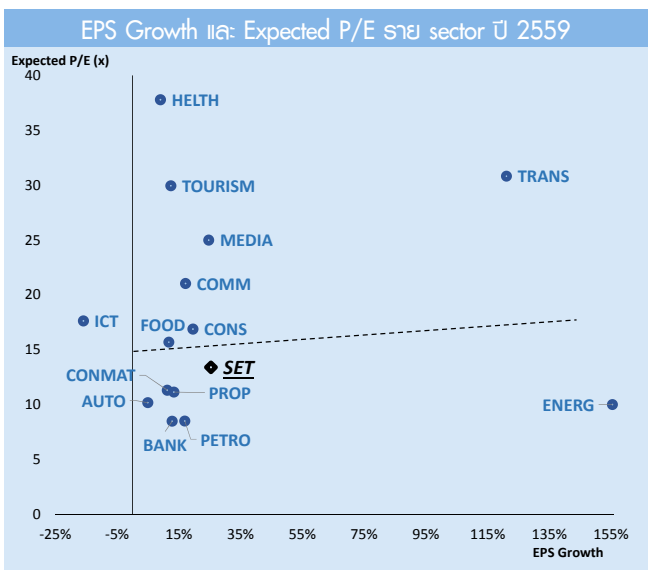
EPS ปี 2558 ถูกปรับเหลือ 75.4 บาท (แต่หากตัดรายการพิเศษ/ขาดทุน FX กว่า 1.6 แสนล้านบาท กำไรปกติ หรือ Norm EPS) อยู่ที่ 93 บาท แต่จะเพิ่มเป็น 94.5 บาท เติบโต 25%/yoy (Norm EPS เติบโตเพียง 1.7%) กำหนดเป้าหมายดัชนี 12 เดือนข้างหน้า อิง Expected PER 15.5 เท่า อยู่ที่ 1466 จุด มี upside 12.4%

กลยุทธ์การลงทุนยังให้น้ำหนักหุ้นไทย 40% ของเงินลงทุน โดยคัดเลือกหุ้นที่เติบโตต่อเนื่อง และ/หรือ มีกระแสเงินสดแข็งแกร่ง คือ BA, COM7, EASTW, ERW, HMPRO, KBANK, KCE, MCS, ROBINS, SCC และ TCAP

ส่วนหุ้นต่างประเทศ แนะนำ Tencent Holdings (700HK) และ Facebook INC (FB US)

PER (เท่า)	ม.ค. 59E	ก.พ. 59E	มี.ค. 59E	มิ.ย. 59E	ต.ค. 59E	ธ.ค. 59E
14.0x	1,079	1,100	1,123	1,190	1,257	1,324
14.5x	1,118	1,139	1,163	1,232	1,302	1,372
15.0x	1,156	1,178	1,203	1,275	1,347	1,419
15.5x	1,195	1,217	1,243	1,317	1,392	1,466
16.0x	1,233	1,257	1,283	1,360	1,437	1,514
16.5x	1,272	1,296	1,324	1,402	1,482	1,561
17.0x	1,310	1,335	1,364	1,445	1,526	1,608

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2559

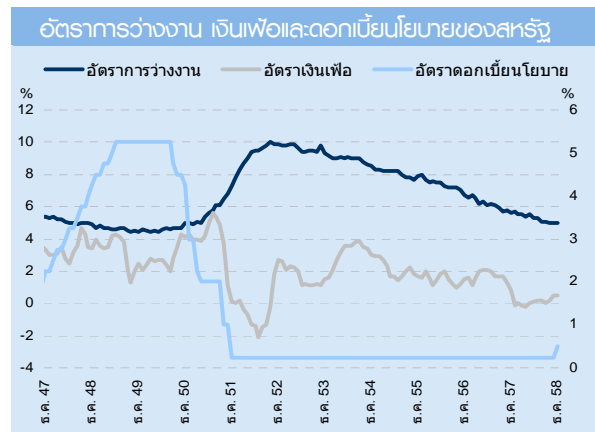
OUTLOOK

SET พร้อมฟื้นตัว???

- การขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐอาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัว
- Fund Flow อาจกลับล่าช้า หากเศรษฐกิจยังอ่อนแอ
- การเมือง แรงกดดันมุ่งไปที่การร่างรัฐธรรมนูญใหม่
- กำไรปกติของ SET ปี 2559 เพิ่มจากปี 2558 ราว 1.7%

สหรัฐขึ้นดอกเบี้ยอาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกชะลอตัว สหรัฐได้นำร่องขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ขึ้นเป็น 0.5% นับเป็นครั้งแรกในรอบ 9 ปี ภายหลังจากการประชุมธนาคารสหรัฐ (Fed) ระหว่าง 15 -16 ธ.ค. ที่ผ่านมา เนื่องจากเห็นว่า ตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งจนทำให้อัตราว่างงานล่าสุดลดลงเหลือ 5% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดที่เคยเกิดขึ้นเมื่อ พ.ย. 2550 (ก่อนเกิดวิกฤตินี้ซบเซา) หนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือนฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากตลาดบ้าน ทั้งบ้านใหม่และบ้านมือสอง เพิ่มขึ้นติดต่อกันตั้งแต่กลางปี 2557 แม้ภาคการผลิตยังฟื้นตัวล่าช้าก็ตาม (ยอดสั่งซื้อสินค้าจากโรงงาน และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของ ISM ยังชะลอตัวติดต่อกัน 4 และ 5 เดือนตามลำดับ) และอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.5%YoY และเฉลี่ย 11 เดือนแรกยังอยู่ที่ 0.1% (แต่ยังต่ำกว่าเป้าหมาย 2%) แต่ Fed คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็น 1.6% ในปี 2559 และ Fed ได้ปรับเพิ่มมุมมองเศรษฐกิจในปี 2559 ดีขึ้น โดยคาด GDP Growth โต 2.4% จากเดิมคาด 2.3% รวมทั้งคาดว่าอัตราว่างงานลดลงอยู่ที่ 4.7% จากเดิมคาด 4.8% จึงได้กำหนดเป้าหมายการขึ้นดอกเบี้ยขึ้น ปี 2559 จะอยู่ที่ 1.375% (หรือขึ้นอีกราว 0.875%)



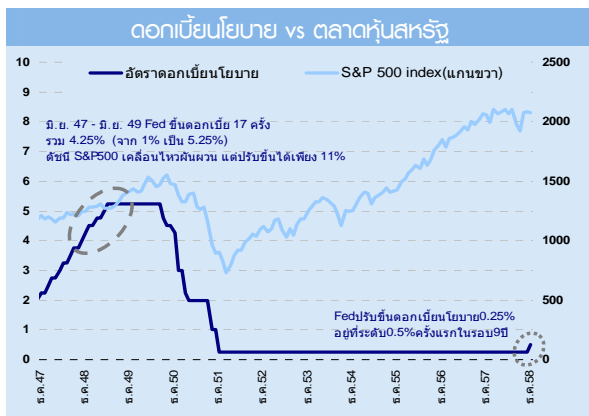
ที่มา : Bloomberg

แม้การขึ้นดอกเบี้ยเป็นไปตามความคาดหมายของตลาดส่วนใหญ่ แต่นักเศรษฐศาสตร์ หรือนักลงทุน อีกส่วนหนึ่งที่ไม่เห็นด้วยกับการขึ้นดอกเบี้ย ยังคงกังวลว่าจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ เนื่องจากการขึ้นดอกเบี้ย จะหนุนให้เงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่า ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของภาคการผลิตและส่งออก ขณะเดียวกันอาจจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกทั้งฝั่งยุโรป และประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะจีน ซึ่งถือว่าเป็นหัวเรือหลักของประเทศในแถบภูมิภาคเอเชีย

OUTLOOK

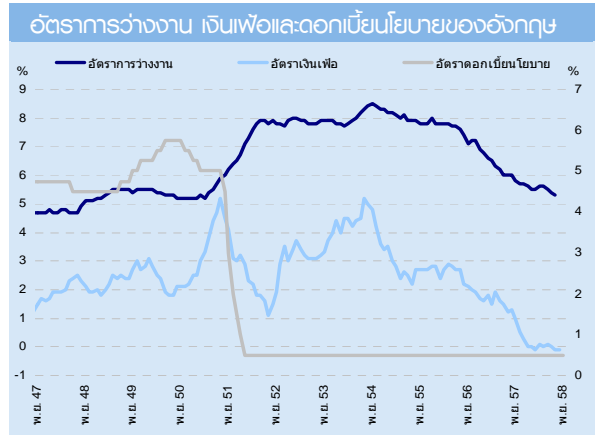
จึงคาดว่าการณ์ขึ้นดอกเบี้ยฯ รอบนี้ อาจจะทำให้ตลาดหุ้นโลกผันผวน และจะไม่ตอบสนองด้านบวกเหมือนการขึ้นดอกเบี้ยในอดีต

ทั้งนี้หากพิจารณาภาพด้านล่างประกอบจะพบว่าในช่วงที่สหรัฐฯขึ้นดอกเบี้ยในปี 2547 นั้นเป็นช่วงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯฟื้นตัวแข็งแกร่ง และเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นเช่นกัน เช่นเดียวกับเศรษฐกิจภายนอกที่มีแนวโน้มฟื้นตัวในลักษณะเดียวกัน ดังนั้นแม้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจปรับฐานบ้างทุกครั้งที่มีการขึ้นดอกเบี้ยฯ แต่เป็นเหตุการณ์สั้น เพราะในที่สุดแล้ว หากการขึ้นดอกเบี้ยไม่เป็นการอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ตลาดหุ้นก็จะตอบสนองด้านบวก

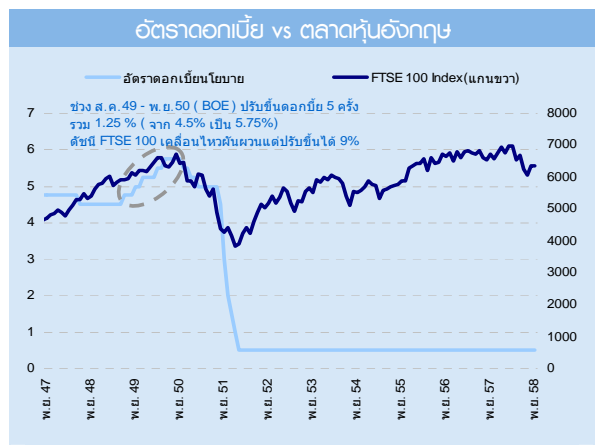


ที่มา : Bloomberg

ขณะที่ทางฝั่งอังกฤษ จะยังไม่รีบร้อนขึ้นดอกเบี้ย แม้เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวในลักษณะใกล้เคียงกับสหรัฐฯ โดยล่าสุด อัตราการว่างงานได้ลดลงอยู่ที่ระดับ 5.3% (จากระดับสูงสุด 8.5% ในปี 2554) หนุนาการบริโภคภาคครัวเรือนฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะยอดค้าปลีกปรับตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 3 เดือน ยกเว้นภาคการผลิตที่ยังชะลอตัว สะท้อนจากผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัวติดต่อกัน 5 เดือน และยังมีปัญหาด้านราคาสินค้าทั้งภาคการผลิต (ดัชนีราคาผู้ผลิต หรือ PPI ติดลบติดต่อกัน 16 เดือน) และเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมายมาก โดยล่าสุด เงินเฟ้อเดือน พ.ย. อยู่ที่ 0.1% (จากต้นปีจนถึงปัจจุบันเฉลี่ย 0%) แม้จะฟื้นตัวจากการติดลบในเดือนก่อนหน้า แต่ยังห่างจากเป้าหมายที่ 2% อย่างมาก ขณะที่ BOE คาดว่าปี 2559 เงินเฟ้อจะอยู่ที่ 1% และเข้าสู่เป้าหมายได้ในปี 2560 โดยประเมินว่า BOE น่าจะขึ้นดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 โดยน่าจะรอจนกว่าสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีความมั่นคงกว่านี้



ที่มา : Bloomberg

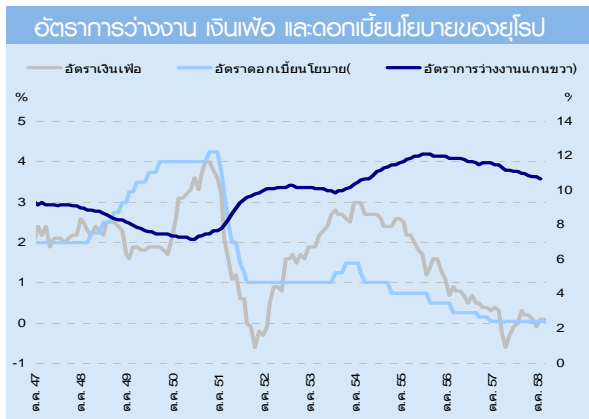


ที่มา : Bloomberg

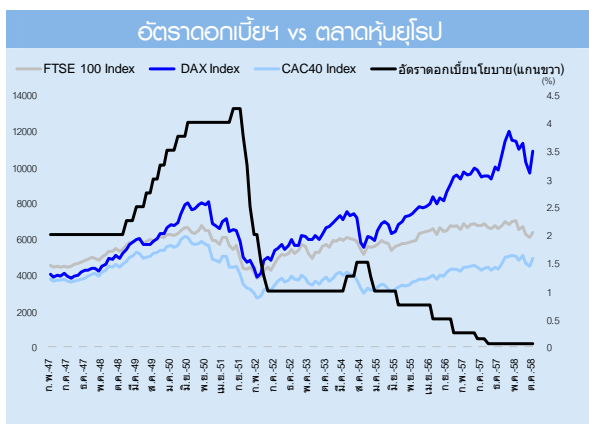
ส่วนฝั่งยุโรป ยังคงเฝ้าจับตาดูนโยบายการเงินผ่านคลายต่อไปตลอดปี 2559 ดังที่ทราบไว้ ผลการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) ล่าสุด ได้ยึดระยะเวลาในการใช้มาตรการ QE ผ่านการซื้อสินทรัพย์เดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร ออกไปอีก 6 เดือน จากเดิมที่จะสิ้นสุด ก.ย. 2559 เป็น มี.ค. 2560 (ระยะเวลาสั้นรวม 25 เดือน จาก มี.ค. 2558 - มี.ค. 2560) ทำให้มูลค่าซื้อสินทรัพย์รวมเพิ่มจาก 1.14 ล้านล้านยูโร เป็น 1.5 ล้านล้านยูโร หรือเม็ดเงินเพิ่มขึ้น 32% เพื่อหวังกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวล่าช้า เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งทำให้มีความเสี่ยงที่อาจจะเข้าสู่ภาวะเงินฝืด (ล่าสุด เดือน ต.ค. ยังอยู่ที่ 0.1% ทรงตัวติดต่อกัน 5 เดือน) เนื่องจากยุโรป มีประเทศสมาชิกที่ขนาดเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน (การขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลักๆ มาจากประเทศผู้นำอย่าง เยอรมนี และฝรั่งเศส) การฟื้นตัวของประเทศกลุ่ม PIIGS (โปรตุเกส อิตาลี ไอร์แลนด์ กรีซ และ สเปน) ยังคงล่าช้า และ เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของสหภาพยุโรป ซึ่งสะท้อนได้จากอัตราการว่างงานโดยขจรของยุโรป ยังอยู่ในระดับสูงที่ 10.8% (แม้ได้ลดลงจากระดับสูงสุดที่ 12.1%) นอกจากนี้ยังเผชิญกับปัญหาการก่อการร้ายของกลุ่ม ISIS

OUTLOOK

หลังจากได้ก่อศกนาฏกรรมวางระเบิดกรุงปารีส ของฝรั่งเศส ในวันที่ 13 พ.ย. ที่ผ่านมา โดยยังมีประเทศที่ตกเป็นเป้าหมาย การข่มขู่ ของกลุ่ม ISIS อีกหลายประเทศ อย่างเช่น เยอรมนี อังกฤษ เบลเยียม อิตาลี กรีซ เป็นต้น ซึ่งน่าจะกดดันเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกกลุ่มที่พึ่งพารายได้จากการท่องเที่ยว อย่างเช่น ฝรั่งเศส เป็นประเทศที่มีนักท่องเที่ยวมากที่สุดในโลก 1 ของโลก และมีรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ เป็นอันดับ 2 ในกลุ่มยูโรโซนรองจากสเปน เป็นต้น



ที่มา : Bloomberg

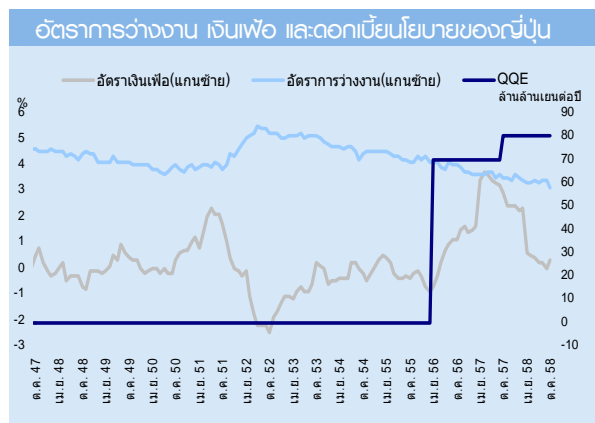


ที่มา : Bloomberg

เอเชียยังต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจ ต่อเนื่องในปี 2559

ในแถบเอเชีย คาดว่ายังมีความต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจ ต่อเนื่องในปี 2559 โดยเฉพาะญี่ปุ่น ซึ่งเป็น 1 ในประเทศพัฒนา แล้ว ที่ยังเผชิญกับเศรษฐกิจฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป และยังมี ความเสี่ยงในการเผชิญภาวะเงินฝืดอีกครั้ง สะท้อนจากเงินเฟ้อระดับต่ำกว่า 1% นานกว่า 8 เดือน ล่าสุด เดือน ต.ค. อยู่ที่ 0.3% ยังห่างจากเป้าหมายที่ 2% อย่างมาก จึงทำให้มีความ จำเป็นในการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง แม้ปัจจุบันได้ใช้นโยบาย การเงินผ่อนคลาย ผ่านการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QQE) เฉลี่ย 80

ล้านล้านเยนต่อปี ต่อเนื่องมานานตั้งแต่ เม.ย. 2556 ซึ่งถือเป็น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ หนูดอกแรกภายใต้การนำของ นายกฯ ซินโงะ อาเบะ (เข้าบริหารประเทศตั้งแต่ปลายปี 2555) แต่ตลาดยังคงคาดหวังว่า อาจจะมีการเพิ่มเม็ดเงินกระตุ้น เศรษฐกิจดังกล่าว นอกจากนี้ รัฐบาลอาเบะฯ ยังใช้มาตรการ ทางการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านงบประมาณรายจ่าย ประจำ สูงถึง 3.1 ล้านล้านเยน ซึ่งถือเป็นหนูดอกที่ 2 ในช่วงที่ ผ่านมา และการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจหรือ Structural reform (ถือเป็นหนูดอกที่ 3) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพัฒนา ตลาดแรงงาน ทำโดยการลดภาษีนิติบุคคล และการดึงสตรีเข้า สู่ตลาดแรงงานมากขึ้น (ปัจจุบันอยู่ 65% ของจำนวนสตรี ดีขึ้น จาก 48% ปี 2554) รวมถึงการเพิ่มค่าจ้างแรงงาน (ปัจจุบันมี อัตรการว่างงานที่ 3.1% เป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่ ก.ค. 2552) อย่างไรก็ตามการที่ ญี่ปุ่นได้รับคัดเลือกให้เป็นเจ้าภาพจัดการ แข่งขันโอลิมปิกในปี 2563 คาดจะกระตุ้นให้มีการเร่งก่อสร้าง สาธารณูปโภคที่จำเป็น ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้น การผลิตและ การลงทุนให้กระเตื้องขึ้นในระยะ 2-3 ปีนับจากนี้



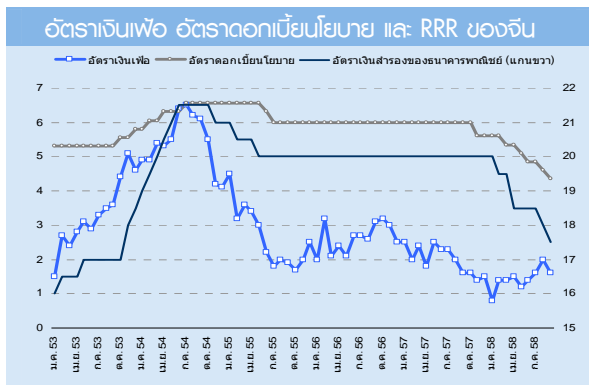
ที่มา : Bloomberg

เช่นเดียวกับประเทศกำลังพัฒนา ยังจำเป็นต้องใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ เนื่องจากยังเผชิญกับการฟื้นตัว ทางเศรษฐกิจที่ล่าช้า นำโดยจีน ซึ่งเป็นหัวเรือใหญ่ใน ภูมิภาคนี้ ล่าสุดพบว่าดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจ ยังส่งสัญญาณชะลอตัว เริ่มตั้งแต่ภาคการผลิต พบว่า ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตที่ปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับ 50 ติดต่อกันกว่า 4 เดือน และยอดส่งออกและนำเข้าที่ยังคงติดลบ 5 และ 13 เดือน ติดต่อกัน (ล่าสุดยอดส่งออกและนำเข้าเดือน พ.ย. ติดลบ 6.8% และ 8.7%) แต่ด้วยอัตราการนำเข้าที่หดตัวแรงกว่าการส่งออก ส่งผลให้ยังเกินดุลการค้าแต่ในอัตราที่ลดน้อยลง ขณะที่ยังมี เงินทุนไหลออกจากฝั่งตลาดเงินและตลาดทุน กดดันให้เงินทุน สำรองระหว่างประเทศลดต่ำสุดในรอบ 2 ปี (เหลือ 3.4 ล้าน

OUTLOOK

ด้านเหรียญฯ) อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ภายในประเทศเริ่มเห็นการฟื้นตัว สะท้อนจากภาคครัวเรือน พบว่ายอดค้าปลีกเดือน พ.ย. ฟื้นตัวกว่าตลาดคาด โดยเพิ่มขึ้น 11.2% (โดยเฉลี่ย 1H58 เพิ่มขึ้น 10.7%) คาดว่าเป็นผลจากช่วงเทศกาลปลายปี อาทิ วันคนโสด และวันคริสต์มาส ขณะที่มีหนี้สินภาคครัวเรือนเพียง 37% โดยล่าสุด IMF คาดการณ์ GDP Growth ของจีนปี 2558 ที่ 6.8% และลดลงเหลือ 6.3% ในปี 2559 ซึ่งต่ำกว่าที่ทางการจีนประเมินไว้ 7% ในปีนี้

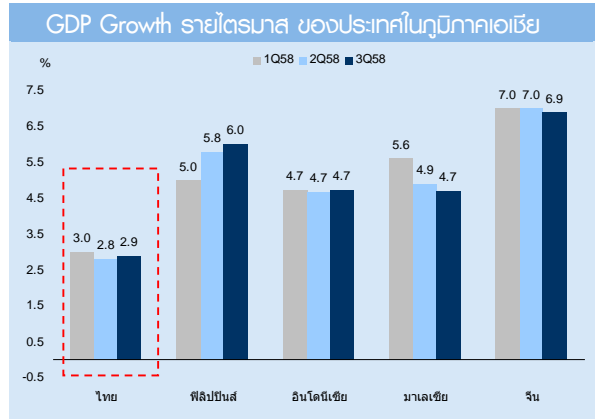
ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่อง ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก จึงหนุนให้เกิดช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ให้ขยายกว้างขึ้น สนับสนุนธนาคารกลางให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมด้วยเหตุนี้จึงทำให้ตลาดประเมินว่า ธนาคารกลางของจีนมีความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการลดอัตราดอกเบี้ย หรือการลดอัตราเงินสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) แม้ได้ผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปแล้ว 6 ครั้ง นับตั้งแต่ปลายปี 2557 รวม 1.65% รวมทั้งลด RRR ไปแล้ว 4 ครั้งรวม 2.5% (ทำให้ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 4.35%, RRR 17.5%) ก็ตาม



ที่มา : Bloomberg

นอกจากนี้ ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมระยะ 5 ปี ฉบับที่ 13 ได้มุ่งเน้นการบริโภคในประเทศ แทนการส่งออก (การบริโภคภายในประเทศคิดเป็นกว่า 60% ของ GDP) พร้อมยกเลิกนโยบายลูกคนเดียวเพื่อเพิ่มจำนวนแรงงานในประเทศ และปรับโครงสร้างประชากรให้มีสมดุล มุ่งสร้างรายได้ประชากรเฉลี่ยต่อหัวขึ้น 2 เท่าภายในปี 2563 เพื่อลดปัญหาความยากจน และ ลดช่องว่างของผู้มีรายได้ต่ำและสูง และล่าสุด ค่าเงินหยวนยังได้รับบรรจุเข้าร่วมในตะกร้าสกุลเงินของไอเอ็มเอฟ (SDR) ร่วมกับดอลลาร์ ยูโร ปอนด์ และ เยน ซึ่งน่าจะช่วยให้เงินหยวนมีความยืดหยุ่นมากกว่า ทำให้ PBOC สามารถปรับเพิ่มลดค่าเงินได้อย่างมีเสรีมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้

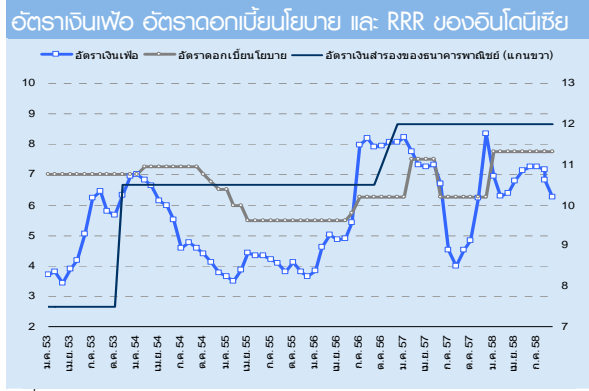
ธนาคารเริ่มปรับลดค่าเงินเพิ่มเติมในปี 2559 หลังจากได้ปรับลด 2.45% ในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา



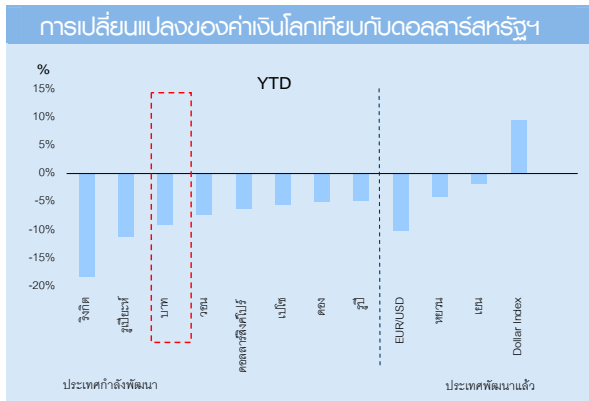
ที่มา : Bloomberg

เช่นเดียวกับประเทศอื่นๆ ในกลุ่ม TIP คือ ไทย อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ ต่างได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นคู่ค้าหลักของหลายประเทศ ทำให้มีความจำเป็นต่อการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องในปี 2559 แม้ว่าได้ทยอยทำไปแล้วในปี 2558 โดยเฉพาะอินโดนีเซีย ซึ่งเป็น ประเทศที่มีเศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ แต่ถูกกบฏบอยคอตส่งออกที่ตกต่ำ เนื่องจากสินค้าส่งออกหลักคือ เชื้อเพลิง ได้แก่ ถ่านหิน จึงน่าจะได้รับผลกระทบจากราคาถ่านหินที่ลดลง ในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมัน (คาดการณ์ปริมาณการส่งออกถ่านหินจะลดลงกว่า 17% เหลือต่ำกว่า 300 ล้านตัน ในปี 2559 เทียบกับปี 2558 ส่งออกอยู่ราว 330-360 ล้านตัน) ซึ่งถือเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจและตลาดหุ้น ส่งผลให้ค่าเงินรูเปี่ยะห์ของอินโดนีเซีย อ่อนค่ามากที่สุดประเทศหนึ่งในภูมิภาคนี้ แต่อย่างไรก็ตามธนาคารกลางอินโดนีเซีย ได้ยื่นดอกเบี้ยนโยบาย 7.50% ต่อปี ต่อเนื่องนับจากงวด 1Q58 และคงอัตราเงินสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) ที่ 12% เนื่องจากอัตราเงินเฟ้ออยู่ใกล้เคียงกับดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งน่าจะเป็นผลจากการยกเลิกนโยบายอุดหนุนราคาน้ำมันในช่วงปลายปี 2557 เป็นต้นมา อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้ออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมให้กับนักลงทุนต่างชาติที่ลงทุนในเขตเศรษฐกิจพิเศษ ได้รับการยกเว้นภาษีรายได้ 20-100% ในระยะเวลา 10-25 ปี ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับชนิดของธุรกิจ (จากที่ยกเว้นภาษีรายได้สำหรับนักลงทุนต่างชาติได้ไม่เกิน 15 ปี ขยายได้มากที่สุดเพียง 20 ปี) และยังสามารถนำเข้าวัตถุดิบโดยไม่ต้องจ่ายภาษีมูลค่าเพิ่ม และสามารถเป็นเจ้าของสินทรัพย์ได้ ภาพรวมเศรษฐกิจจึงยังอยู่ในแนวโน้มฟื้นตัว

OUTLOOK

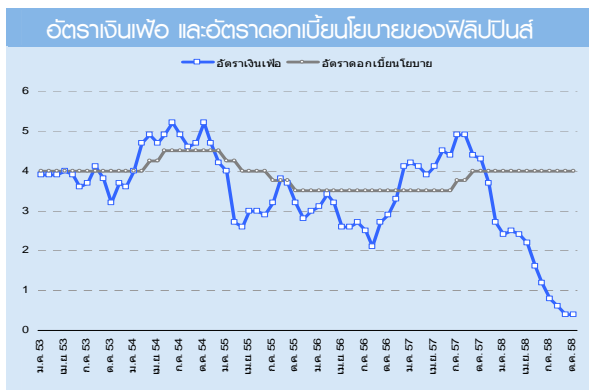


ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

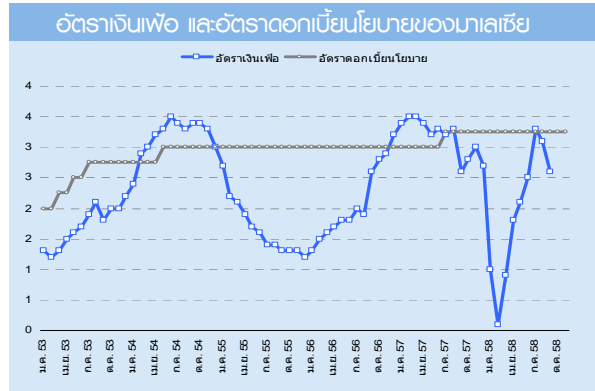
ฟิลิปปินส์ ดังที่ทราบว่าเป็นโครงสร้างเศรษฐกิจ พึ่งพาการส่งออกน้อยกว่าในภูมิภาค จึงทำให้เศรษฐกิจเติบโตได้ต่อเนื่อง และสูงสุดในภูมิภาค กล่าวคือ เศรษฐกิจเน้นการเติบโตมาจากอุปสงค์ภายในประเทศ ทั้งการบริโภคภาครัฐและภาคเอกชน และภาคการลงทุนโดยรวม ขณะที่เงินเฟ้อยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องในลักษณะเดียวกับประเทศนำเข้าน้ำมัน จึงคาดว่ามีความเป็นไปได้ที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์จะลดดอกเบี้ยนโยบายหลังจากคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 4% ต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2557



ที่มา : Bloomberg

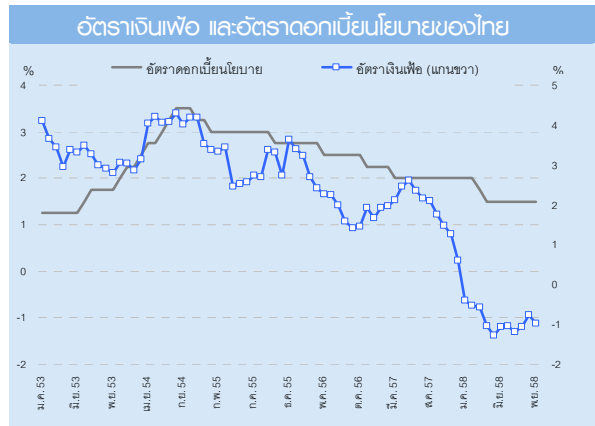
และ **มาเลเซีย** เผชิญกับราคาน้ำมันดิบโลกที่ลดลงเช่นกัน เนื่องจากมีรายได้ส่งออกน้ำมันสุทธิ (คิดเป็น 22% ของรายได้ทั้งหมด) ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยหลักที่กดดันกำลังซื้อในประเทศ

และกดดันให้ค่าเงินริงกิตอ่อนค่ากว่า 18.40% ตั้งแต่ต้นปี (เป็นการอ่อนค่าสูงสุดในภูมิภาค) และมีแนวโน้มจะอ่อนตัวต่อเนื่องในปี 2559 จึงทำให้คาดว่ามีโอกาสที่ปรับลดดอกเบี้ยฯ แต่อย่างไรก็ตามการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อาจทำได้ยากจำกัด เพราะช่องว่างของเงินเฟ้อและดอกเบี้ยนโยบายที่แคบมาก และค่าเงินริงกิตที่ยังอ่อนอย่างมากดังที่กล่าวข้างต้น



ที่มา : Bloomberg

ดอกเบี้ยนโยบายไทยน่าจะทรงตัวถึงกลางปี 2559



ที่มา : Bloomberg

ส่วนประเทศไทยนั้น คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทย โดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) น่าจะยืนดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่เดิม คือ 1.5% ไปจนถึงกลางปี 2559 แม้ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยนโยบาย กับเงินเฟ้อ ยังคงมีช่องว่างกว้างขึ้นเป็น 2.5% ก็ตาม แต่คาดว่าคงลดดอกเบี้ยฯ อาจจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้ไม่มากนัก เนื่องจากรัฐได้ใช้มาตรการกระตุ้นทางการคลังไปแล้วต่อเนื่องหลายมาตรการ ทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นและระยะกลาง โดยเริ่มดำเนินการตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย. 2558 มีความคืบหน้าไปมากดังปรากฏในตาราง

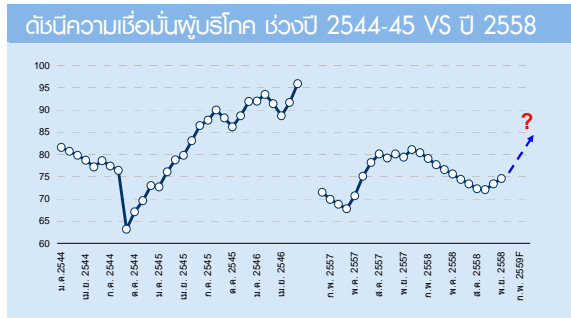
ความคืบหน้ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น - ระยะกลาง					
เฟส	กลุ่มเป้าหมาย/โครงการ	วงเงิน	แนวทาง	ความคืบหน้า	
ระยะสั้น	เฟส1	กลุ่มผู้มีรายได้น้อย	5.9 หมื่นล้านบาท	อัดฉีดเงินผ่านกองทุนหมู่บ้าน (หมู่บ้านละ 1 ล้านบาท) เป็นการปล่อยกู้ที่ค้ำประกันไปประกอบอาชีพเท่านั้น (ห้ามนำไปใช้หนี้เดิม) โดยแหล่งเงินมาจากธนาคารออมสิน และ ธกส. ปลอดดอกเบี้ย 2 ปีแรก อายุโครงการ 7 ปี	มีการเสนอขอกู้มา 50,050 กองทุน คิดเป็น 83% ของกองทุนหมู่บ้านทั้งหมด (อนุมัติเงินไปแล้ว 46,166 ล้านบาท คิดเป็น 77% ของวงเงินที่ขอกู้)
			3.6 หมื่นล้านบาท	เร่งรัดการใช้จ่ายภาครัฐเข้าสู่ตำบลกว่า 7 พันตำบล ตำบลละ 5 ล้านบาท เพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาและจ้างงานในชุมชน	ลงนามในสัญญาแล้ว 2,267 ล้านบาท (คิดเป็น 6.2%ของวงเงินรวม) และเบิกจ่ายเพียง 76 ล้านบาท หรือ 0.2% ของวงเงิน โดยขยายระยะเวลาเพิ่ม ถึง มี.ค. 59 จากเดิมสิ้นสุด ธ.ค.58
			4 หมื่นล้านบาท	เร่งรัดการใช้จ่ายงบประมาณ เน้นโครงการลงทุนขนาดเล็ก โครงการละ 1 ล้านบาท	พิจารณาอนุมัติวงเงินรวม 23,343 ล้านบาท แต่เบิกจ่ายเพียง 6,925 ล้านบาท (คิดเป็น 16.9% ของวงเงินรวม)
	รวม	1.36 แสนล้านบาท	1 แสนล้านบาท	1. มาตรการเรื่องสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 4% (Soft loan)	ธนาคารออมสินได้ปล่อยกู้เต็มวงเงินให้กับสถาบันการเงิน 17 ราย เรียบร้อยแล้ว มีจำนวนลูกค้า SME ที่เข้าร่วมโครงการราว 1 หมื่นราย คิดเป็นวงเงินปล่อยกู้เฉลี่ย 10 ล้านบาท / ราย
	เฟส2	SMEs	6 พันล้านบาท	2. จัดตั้งกองทุนร่วมลงทุน 2,000 ล้านบาท จำนวน 3 กองทุนโดย 3 ธนาคารคือ ออมสิน กรุงเทพ และ SMEBank	SME bank ใส่งเงินลงทุนในกองทุนแล้ว คิดเป็น 24.5%ของวงเงิน
			3. มาตรการยกเว้นภาษีส่งเสริมผู้ประกอบการรายใหม่ (New Start-up) สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนใหม่ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2559 จะโดยยกเว้นภาษีนิติบุคคลนาน 5 รอบระยะบัญชี		
รวม		1.06 แสนล้านบาท	4. ลดภาษีเงินได้สำหรับผู้ประกอบการ SMEs ที่มีกำไร 300,001 บาทขึ้นไป (จากเสียภาษี 15% ลดเหลือ 10%), กำไร 3,000,001 บาทขึ้นไป (จากเสีย 20% ลดเหลือ 10%)		
ระยะกลาง	PPP Fast Track	รถไฟฟ้า 3 เส้นทาง	5.67 หมื่นล้านบาท	สายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี)	คาดครม. พิจารณา มี.ค. 2559 และเริ่มประมูลช่วงปลายเดือน พ.ค.
			5.48 หมื่นล้านบาท	สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง)	
			8.25 หมื่นล้านบาท	สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง-บางแคและบางซื่อ-ท่าพระ)	
	ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง 2 เส้น	8.46 หมื่นล้านบาท	เส้นบางปะอิน - นครราชสีมา		
		5.56 หมื่นล้านบาท	เส้นบางใหญ่ - กาญจนบุรี		
รวม		3.34 แสนล้านบาท			
อื่นๆ	รถไฟทางคู่ รถไฟฟ้า	2.34 หมื่นล้านบาท	(ถนนจ๊ะ-ขอนแก่น)	เริ่มก่อสร้างต้นปี 2559 ระยะเวลาก่อสร้าง 36 เดือน	
		9.51 หมื่นล้านบาท	สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรมฯ- มีนบุรี)	คาดประมูล พ.ค. 2559 และเริ่มก่อสร้างกลางปี 2559 คาดเสร็จ 2565	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนแผนลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ก็มีความชัดเจนมากขึ้น ตามแผนร่วมทุนระหว่างภาครัฐ และเอกชน หรือ Private Public Partnership (PPP) ช่วง 2558-2562 วงเงินลงทุนรวม 1.41 ล้านล้านบาท เพื่อช่วยลดภาระการลงทุนของรัฐและหนุนโครงการลงทุนในรูปแบบ PPP ให้เกิดขึ้นได้เร็วขึ้น ผ่านการร่นระยะเวลา/ขั้นตอนการทำงานให้เร็วขึ้น ภายใต้ชื่อ PPP Fast Track โดยการรวบรวมหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเข้ามาทำงานร่วมกัน นับตั้งแต่ศึกษาผลกระทบต่อสภาพแวดล้อม (EIA) หรือผลกระทบต่อสุขภาพ (HIA) จนถึงขั้นตอนการจัดซื้อจัดจ้างและเริ่มประมูล ซึ่งจะลดระยะเวลาให้เหลือ 9 เดือน จากเดิมใช้นาน 22.5 เดือน ในเบื้องต้น โครงการที่มีความพร้อมจะเข้า PPP รวม 5 โครงการมูลค่า 3.34 แสนล้านบาท รวมทั้งโครงการลงทุนขนาดใหญ่อื่นๆ เช่น รถไฟทางคู่ช่วงถนนจ๊ะ-ขอนแก่น และโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรมฯ-มีนบุรี) ซึ่งมีความคืบหน้าดังแสดงในตาราง

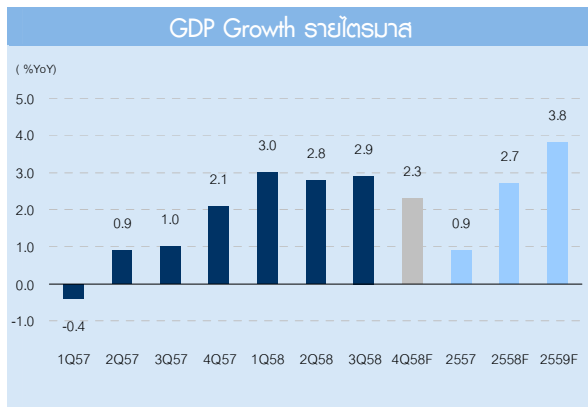
จะเห็นว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ได้เริ่มส่งผลบวกกลับมาบ้างแล้ว สะท้อนจาก ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ส่งสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง 2 เดือน ตั้งแต่ ต.ค. และ พ.ย. 2558 และคาดจะฟื้นตัวต่อเนื่องจนถึงปลายปีนี้ ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอย ถือว่าสอดคล้องกับการกระตุ้นเศรษฐกิจในลักษณะเดียวกันในปี 2544-2545 จึงทำให้เชื่อว่าเศรษฐกิจไทย น่าจะมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องนับจากนี้ ซึ่งสอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 จึงน่าจะมีผลทำให้เศรษฐกิจในงวด 4Q58 มีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นและอาจจะต่อเนื่องในปี 2559 ได้ตามที่คาดไว้หรือไม่ ก็ต้องขึ้นกับแผนลงทุนดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ตามสมมติฐานของ ASPS กำหนดให้การใช้จ่ายและการลงทุนของภาครัฐ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามโครงการที่รัฐทยอยอนุมัติขณะที่การบริโภคภาคครัวเรือนคาดว่าจะต้องขึ้นต่อเนื่องจากผลของมาตรการกระตุ้นภาครัฐส่วนการลงทุนภาคเอกชน น่าจะทรงตัวเนื่องจากภาคเอกชน มักจะลงทุนตามหลังภาครัฐเสมอพร้อมกันนี้ยังอยู่ภายใต้สมมติฐานอื่นๆ เช่น ไม่มีปัญหาหรือความวุ่นวายทางการเมืองในประเทศ

OUTLOOK



ที่มา : ม.หอการค้าไทย

โดยสรุปคาดว่า เครื่องยนต์ที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย ก็คือ **ภาครัฐ** โดยมาจากภาคการก่อสร้างจากการเบิกจ่ายโครงการเงินกู้เพื่อการบริหารจัดการน้ำ และระบบขนส่งทางถนนระยะเร่งด่วน ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ วงเงิน 13,296 ล้านบาท ประกอบกับการก่อสร้างของรัฐวิสาหกิจขยายตัว จากโครงการทางด่วนขั้นที่ 3 สายเหนือ และโครงการอาคารสถานีย่อยและระบบสายส่งไฟฟ้าของการไฟฟ้านครหลวง เป็นต้น รองลงมาคือ **การบริโภคภาคครัวเรือน** จากผลมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น ที่เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย. 2558 หนุนให้รายจ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนขยายตัว 1.7% โดยมาจากการขยายตัวของสินเชื่อภาคครัวเรือน โดยเฉพาะสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค ทำให้คาดการณ์ว่า GDP Growth ของไทยน่าจะ มีแนวโน้มดีขึ้น ตั้งแต่งวด 4Q58 ซึ่งคาดว่าจะน่าจะเติบโตใน อัตรา 2.3-2.5% อาจชะลอลงจากงวด 9M58 ที่เฉลี่ย 2.9% เนื่องจากฐานในงวด 4Q57 สูงขึ้นเมื่อเทียบกับ 9M57 จึงทำให้ เฉลี่ยทั้งปี 2558 น่าจะเติบโตได้ราว 2.7%



ที่มา : สภาพัฒนาการค้ากรมโดย ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับในปี 2559 คาดว่า GDP Growth จะกลับมาขยายตัวได้ ที่ 3.8% เพราะหากพิจารณาการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เริ่มเห็นผล และมีความคืบหน้า คาดว่าจะส่งผลต่อเนื่องจนถึงปี 2559 ทั้งนี้

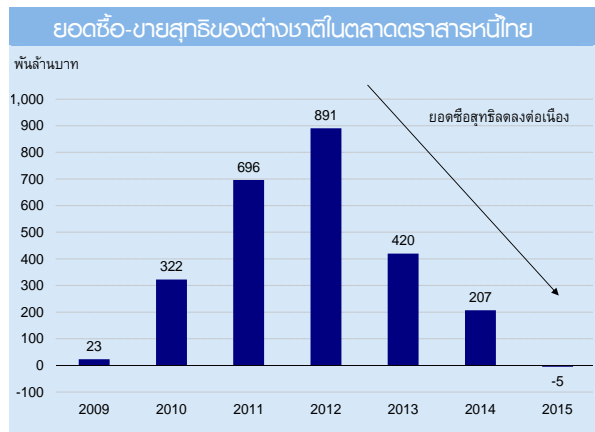
ขึ้นอยู่กับสมมติฐานหลัก คือ การลงทุนภาครัฐต้องเดินหน้าตามแผนตั้งที่กล่าวข้างต้น โดยในสมมติฐานของ ASPS ประเมินว่า เม็ดเงินลงทุนของภาครัฐจะกระตุ้นเศรษฐกิจตั้งแต่งวด 4Q58 เป็นต้นไป ประกอบกับค่าเงินบาทจะอยู่ที่ 36 บาท/ดอลลาร์ จากช่วงปลายปี 2558 และต่อเนื่องในปี 2559

GDP Growth											
%YOY	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58F	2557	2558F	2559F
GDP (CVM)	-0.4	0.9	1.0	2.1	3.0	2.8	2.9	2.3	0.9	2.7	3.8
การบริโภคภาคเอกชน (C)	-2.9	0.8	2.5	2.1	2.4	1.5	1.7	4.1	0.6	2.4	3.0
การบริโภคภาครัฐบาล (G)	3.1	1.9	-1.3	3.6	3.3	4.6	1.0	1.8	1.7	2.7	5.0
การลงทุนรวม (I)	-10.7	-5.1	2.6	3.2	10.7	2.5	-1.2	4.8	-2.6	4.2	3.0
การส่งออกสินค้าและบริการ (X)	0.1	-0.8	-3.7	4.5	1.0	1.0	1.8	3.3	0.0	1.8	1.4
การนำเข้าสินค้าและบริการ (M)	-10.5	-9.3	-0.4	-0.7	2.3	-0.3	-2.4	-0.7	-5.4	-0.3	-0.1

ที่มา : สภาพัฒนาการค้ากรมโดย ฝ่ายวิจัย ASPS

Fund Flow ยังให้น้ำหนักกับเศรษฐกิจและค่าเงิน

ความหวังว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวดังกล่าข้างต้น ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะกำหนดทิศทางการไหลกลับของเงินลงทุนของต่างชาติ อย่างไรก็ตามประเด็นเรื่องค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า ทั้งในสถานการณ์ที่สหรัฐเข้าสู่วงจรดอกเบี้ยขาขึ้นดังกล่าวข้างต้น ขณะที่ดอกเบี้ยไทยน่าจะทรงตัวจนถึงกลางปีหน้า และแรงขายของต่างชาติในตลาดตราหนี้ในปี 2559 น่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปี 2558 ล้วนเป็นปัจจัยกดดันค่าเงินบาท (รายละเอียดดังปรากฏในภาพถัดไป) ซึ่งถือว่าน้ำหนักต่อการไหลเข้าของต่างชาติ

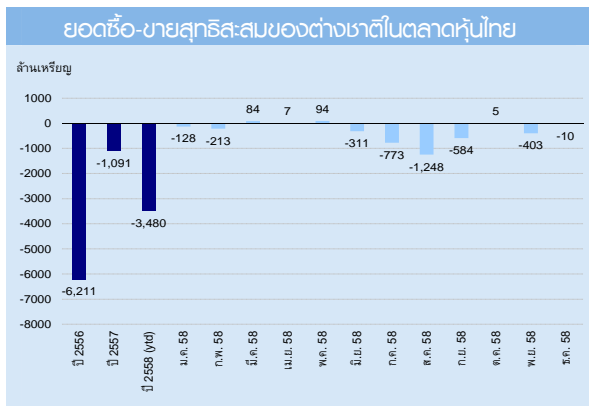


ที่มา : Thai BMA

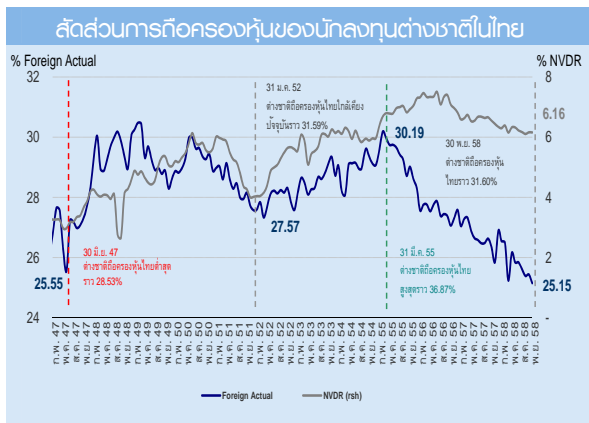
แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาแรงขายต่างชาติติดต่อกัน 3 ปีที่ผ่านมา มียอดขายสุทธิสะสม กว่า 3.3 แสนล้านบาท จนทำให้สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติโดยตรง ลดลงมา

OUTLOOK

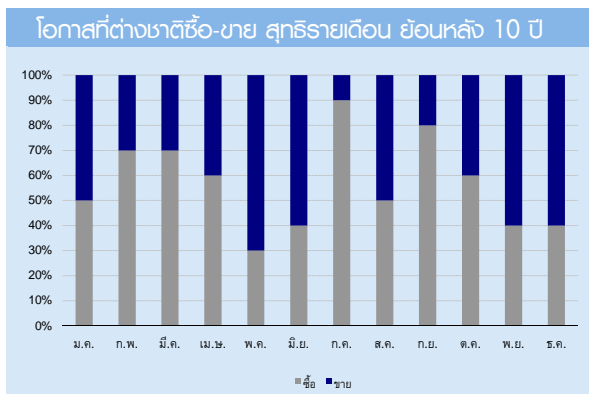
เหลือเพียง 25.15% (ต่ำสุดในรอบ 10 ปี) จากที่เคยแตะระดับสูงสุดที่ 30.19% เมื่อต้นปี 2555 และ เมื่อรวมกับสัดส่วนการถือครองหุ้นผ่าน NVDR (ไม่สิทธิในการออกเสียง) ลดลงมาอยู่ที่ 6.16% (สูงสุดที่ 7.47% ในกลางปี 2556) ต่างชาติถือหุ้นรวมกันทั้งสิ้น 31.60% (ต่ำสุดในรอบ 6 ปี) ลดลงจากระดับที่สูงสุด 36.87% ในปี 2555 จึงสนับสนุนแนวคิดที่ว่าแรงขายของต่างชาติน่าจะเริ่มลดน้อยลง และอาจจะพลิกกลับมาซื้อหุ้นไทยอีกครั้งในช่วงไตรมาสแรกของปี 2559 ซึ่งสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี ที่บ่งชี้ว่าต่างชาติมีโอกาสกลับมาซื้อสุทธิในเดือน ก.พ. และ มี.ค. ด้วยโอกาสของความน่าจะเป็นราว 70% ใกล้เคียงกัน ดังปรากฏในภาพถัดไป



ที่มา : SET



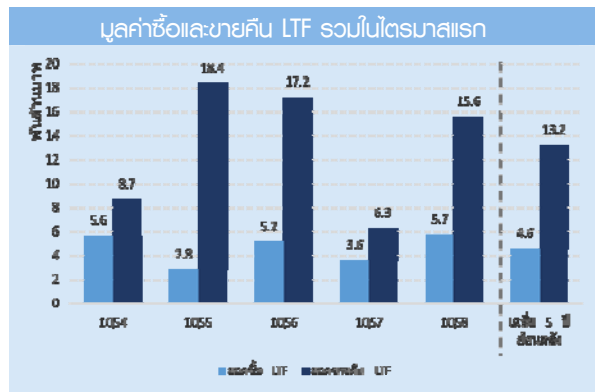
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

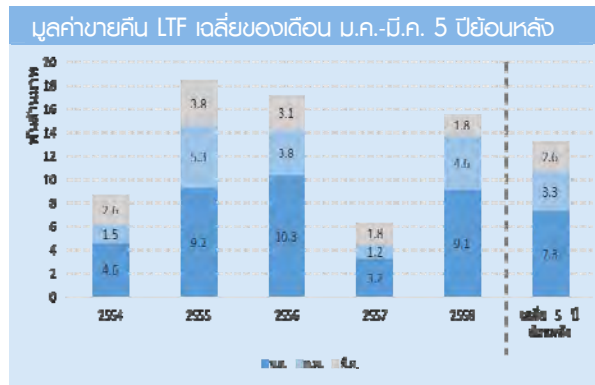
กองทุนอาจมีแรงขายต่อใน 1Q59

ตามปกติในช่วงไตรมาสแรกของทุกปี มักจะเห็นแรงขายของนักลงทุนสถาบันในประเทศ เนื่องจากการขายกองทุน LTF ที่ครบกำหนดครบ 5 ปีปฏิทิน โดยสถิติย้อนหลัง 5 ปี (ช่วงปี 2554-2558) พบว่าในช่วงไตรมาสแรก มักมีมูลค่าขายคืน LTF สูงกว่ามูลค่าซื้อ LTF เสมอ กล่าวคือ มียอดการขายคืนเฉลี่ยสูงถึง 1.3 หมื่นล้านบาท เทียบกับยอดซื้อเฉลี่ยกับมีเพียง 4.6 พันล้านบาท จะเห็นว่า ยอดซื้อ คิดมีสัดส่วน สูงเกือบ 3 เท่าของยอดการซื้อ LTF



ที่มา : SEC

และหากพิจารณาเป็นรายเดือน พบว่าเดือน มี.ค. มีการขายคืนกองทุน LTF มากที่สุดเฉลี่ยอยู่ที่ 7.3 พันล้านบาท (ขณะที่ปีล่าสุดคือ 2558 ยอดขายคืน LTF ถึง 9.1 พันล้านบาทสูงกว่าปี 2557 เกือบ 3 เท่า) และขายลดลงในเดือนถัดๆ มาคือ ยอดขายคืนเฉลี่ย 3.3 และ 2.6 พันล้านบาท ในเดือน ก.พ. และ มี.ค. ตามลำดับ

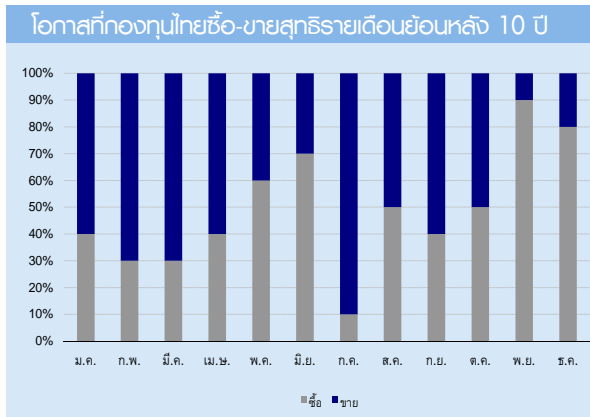


ที่มา : SEC

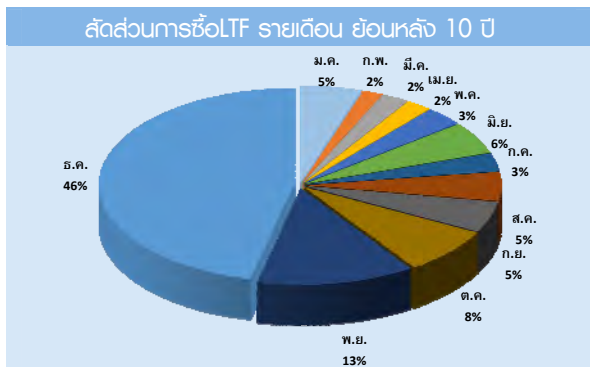
แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2558 พบว่ากองทุนในประเทศแสดงยอดขายสุทธิ มากกว่ายอดซื้อซึ่งผิดจากสถิติในอดีตที่มักพบว่า กองทุนในประเทศจะเป็นผู้

OUTLOOK

พยางค์ตลาดเสมอ (โดยเฉพาะในเดือน ธ.ค. มีโอกาสเกิดสูง 8 ใน 10 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะ 3 ปีหลังสุดพบว่ายอดซื้อ LTF มีส่วนสูงถึง 46% ของยอดซื้อสุทธิทั้งปี) จึงคาดว่าแรงขายของสถาบันไทยในประเทศในช่วงไตรมาสแรกในปี 2559 ไม่น่าจะรุนแรงเหมือนในอดีต หรือ อาจจะมีการกลับมาซื้อได้ ภายใต้สมมติฐานที่ว่ากองทุนไทย น่าจะถือเงินสดในสัดส่วนที่สูงในปี 2558



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SEC

การเมือง แรงกดดันมุ่งไปที่การร่างรัฐธรรมนูญใหม่

ในช่วง 1Q59 คาดว่าประเด็นทางการเมืองยังคงเวียนอยู่ที่เรื่องของการร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ ซึ่งตามกำหนดการที่คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญได้วางไว้ คาดว่ากระบวนการในการร่างรัฐธรรมนูญน่าจะเสร็จสมบูรณ์ในช่วง 29 มี.ค.2559 (ดูตารางด้านล่างประกอบ) ซึ่งตรงตามกรอบเวลาที่กำหนดไว้ตามกฎหมาย หลังจากนั้นไปก็จะเป็นกระบวนการที่นำไปสู่การทำประชามติ โดยคาดว่าจะสามารถลงคะแนนเสียงได้ในช่วงเดือน ก.ค. 2559

กรอบระยะเวลาในการร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่

8 ม.ค. 59	พิจารณาข้อเสนอจากทุกฝ่าย พร้อมยกร่างแต่ละหมวดให้เสร็จ
12-17 ม.ค. 59	กรร. จัดการประชุมที่ต่างจังหวัด เพื่อร่างรัฐธรรมนูญทั้งฉบับให้แล้วเสร็จ
16-18 ม.ค. 59	ทบทวนร่าง และ ถ้อยคำ บทเฉพาะกาล และสรุปสาระสำคัญออกเผยแพร่
29 ม.ค. 59	ส่งร่างรัฐธรรมนูญให้หน่วยงานของรัฐ และเผยแพร่ต่อประชาชน เพื่อรับฟังความคิดเห็น
15 ก.พ. 59	กรร. รับฟังความเห็นจากทุกภาคส่วนเป็นวันสุดท้าย
16 ก.พ. - 20 มี.ค.59	กรร. พิจารณาปรับปรุงตามข้อเสนอแนะของภาคส่วนต่างๆ
21 - 28 มี.ค.59	ตรวจสอบความสอดคล้องของข้อบังคับให้แล้วเสร็จ
29 มี.ค. 59	กรร. ดำเนินการให้ร่างรัฐธรรมนูญแล้วเสร็จ
30 มี.ค. 59	ดำเนินการชี้แจงทำความเข้าใจกับประชาชนก่อนที่จะนำไปสู่การทำประชามติ

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นที่น่าติดตามมากกว่าในช่วงเวลานี้ คือกระแสวิพากษ์วิจารณ์เนื้อหาของร่างรัฐธรรมนูญ เนื่องจากจะเป็นตัวชี้วัดว่า ร่างรัฐธรรมนูญจะได้รับคะแนนสนับสนุนในการทำประชามติหรือไม่ โดยหากได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบก็จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งได้ในช่วงกลางปี 2560 แต่หากผลการทำประชามติออกมาเป็นการไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ก็อาจต้องกลับเข้าสู่กระบวนการจัดทำร่างรัฐธรรมนูญใหม่อีกครั้งหนึ่ง ซึ่งกรณีดังกล่าวก็จะทำให้สถานการณ์การเมืองมีความเสี่ยง และกลายเป็นแรงกดดันต่อการลงทุนในตลาดหุ้น ทั้งนี้ ประเด็นหลักที่มีการวิพากษ์วิจารณ์กันในขณะนี้ ได้แก่

1. **ระบบการเลือกตั้งแบบจัดสรรปันส่วน** ร่างรัฐธรรมนูญกำหนดให้มีจำนวน ส.ส. ทั้งสิ้น 500 คน แยกเป็น ส.ส.ระบบเขต 350 คน และ บัญชีรายชื่อ 150 คน ในการเลือกตั้งประชาชนจะใช้บัตรลงคะแนนเลือกตั้งเพียงใบเดียวในการเลือก ส.ส.ระบบเขต ผู้ที่ได้คะแนนสูงสุดเป็นลำดับที่ 1 ก็จะได้เป็น ส.ส. ส่วนคะแนนของผู้สมัครที่ได้ลำดับรองลงมา และไม่ได้รับการคัดเลือกเป็น ส.ส. ระบบเขต ก็จะไม่ถูกละเลย แต่คะแนนจะถูกนำมานับรวมเป็นคะแนนของพรรคการเมืองต้นสังกัด เพื่อนำมาคำนวณจัดสรร ส.ส. ในระบบบัญชีรายชื่ออีกครั้งหนึ่ง อย่างไรก็ตามต้องรอดูตามวิธีการนับคะแนน และการกำหนดสัดส่วนจำนวน ส.ส. ระบบบัญชีรายชื่อที่แต่ละพรรคได้รับการจัดสรรอีกครั้งหนึ่ง
2. **ที่มาสมาชิกวุฒิสภา (สว.)** แนวคิดของคณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญเห็นว่า ควรให้มาจากการเลือกตั้งโดยทางอ้อม ซึ่งจะสรรหาจากองค์กรนิติบุคคล และกลุ่มสังคมต่างๆ ให้ครอบคลุมประชาชนทั่วประเทศ แต่ยังไม่ได้ข้อสรุปว่าจะมีกลไกในการเลือกอย่างไร เพื่อที่จะให้ได้ สว. ครอบคลุมประชาชนทุกกลุ่ม และขณะเดียวกันก็สามารถแก้ไขปัญหาเรื่องฐานเสียงจากพรรคการเมืองได้แนวคิดการสรรหา สว. ดังกล่าว ถือ

OUTLOOK

เป็นเรื่องที่ดี แต่ยังคงรอดูที่วิธีการปฏิบัติว่าจะสามารถคัดกรองบุคคลขึ้นมาได้ครบถ้วนทุกกลุ่มสังคมหรือไม่ ซึ่งถือเป็นเรื่องที่จะต้องละเอียดอ่อน

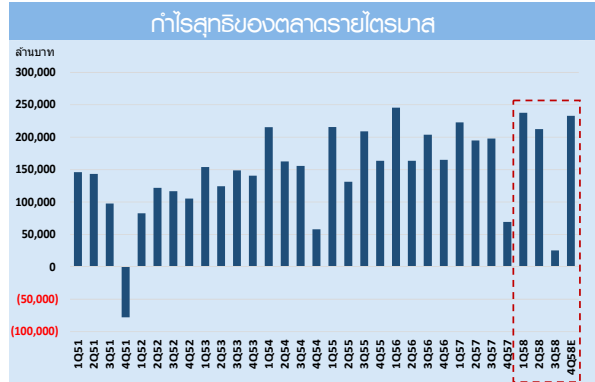
3. **ที่มานายกรัฐมนตรี** คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญมีแนวคิดที่จะให้พรรคการเมือง เสนอรายชื่อบุคคลที่พรรคฯ จะสนับสนุนให้เป็นนายกรัฐมนตรี หากคณะกรรมการเลือกตั้ง โดยให้แต่ละพรรคการเมืองเสนอขึ้นมา 5 รายชื่อ (ไม่ต้องเรียงลำดับ) ก่อนการเลือกตั้ง ซึ่งหมายความว่า จะเสนอรายชื่อใครขึ้นมาก็ได้ เพราะในช่วงก่อนการเลือกตั้งทั่วไป ถือว่าไม่มีใครที่เป็น ส.ส. อยู่แล้ว ด้วยแนวคิดดังกล่าวจึงมีความเห็นในเชิงคัดค้านว่า เป็นการเปิดทางให้ บุคคลที่ไม่ได้เป็น ส.ส. สามารถเข้ามาเป็นนายกรัฐมนตรีได้ ซึ่งอาจจะขัดกับแนวทางที่เคยเป็นมาในรัฐธรรมนูญฉบับปี 2540 และ 2550

4. **อำนาจพิเศษในการแก้สถานการณ์วิกฤติ** เป็นแนวคิดที่ต้องการเข้ามาแก้ปัญหาทางตันทางการเมือง เหมือนกับที่เคยเกิดขึ้นช่วงปี 2557 (ก่อนการทำรัฐประหาร 22 พ.ค. 2557) โดยในร่างรัฐธรรมนูญฉบับที่ตกไป จากการลงมติไม่รับร่างรัฐธรรมนูญ ของสภาปฏิรูปแห่งชาติ (สปช.) ได้มีแนวคิดตั้ง คณะกรรมการยุทธศาสตร์การปฏิรูปและการปรองดองแห่งชาติ (คปป.) ขึ้นมาเพื่อใช้หาทางออกในยามวิกฤติให้กับบ้านเมือง ส่วนร่างรัฐธรรมนูญฉบับที่อยู่ระหว่างการจัดทำร่างในปัจจุบัน อาจเสนอแนวคิดที่จะให้อำนาจในการวินิจฉัยหาทางออกในยามวิกฤติให้กับองค์กรอิสระที่มีอยู่แล้ว อย่างเช่น ศาลรัฐธรรมนูญ อย่างไรก็ตามประเด็นสำคัญของเรื่องนี้อยู่ที่ว่าควรมีองค์กรที่มีอำนาจเบ็ดเสร็จเด็ดขาดเช่นนี้หรือไม่ ซึ่งคงต้องฟังกระแสวิพากษ์วิจารณ์กันต่อไป

เห็นได้ว่าแนวทางในการปฏิบัติตามวิธีการที่ถูกกำหนดไว้ในร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ จะมีการเปลี่ยนแปลงไปจากวิธีการปฏิบัติเดิมๆ ในหลายเรื่อง ไม่ว่าจะเป็นการเลือกตั้ง สมาชิกสภาผู้แทนราษฎร ที่มาของ วุฒิสมาชิก รวมถึงการได้มาซึ่งนายกรัฐมนตรี ประเด็นจึงอยู่ที่ว่ากระแสส่วนใหญ่ยอมรับ และพร้อมที่จะเปลี่ยนแปลงหรือไม่ ซึ่งจะถูกตัดสินในการทำประชามติ ช่วงเดือน ก.ค. 2559 โดยหากผลการทำประชามติออกมาแล้วเป็นการรับร่างรัฐธรรมนูญ ก็จะไปสู่การจัดการเลือกตั้งในช่วงกลางปี 2560 แต่หากผลออกมาเป็นการไม่รับร่างรัฐธรรมนูญ ก็จะต้องเข้าสู่กระบวนการเพื่อให้ได้มาซึ่งรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ โดยที่อาจจะยังไม่สามารถกำหนดกรอบเวลาที่ชัดเจนได้ใน

ปัจจุบัน และในกรณีดังกล่าวก็น่าจะทำให้ประเด็นเรื่องการเมืองกลับมาเป็นความเสี่ยงสำหรับ SET Index ได้อีกครั้งหนึ่ง

กำไรสุทธิไตรมาสฯ ปี 2559 ทรงตัว จาก 2558

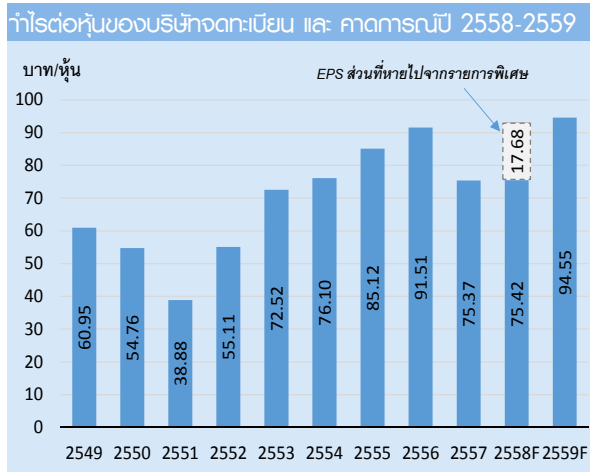


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 3Q58 มีกำไรสุทธิเพียง 2.5 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิในภาวะปกติซึ่งอยู่ที่ระดับประมาณ 2 แสนล้านบาทต่อไตรมาส สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิในงวด 3Q58 ตกต่ำผิดปกติเกิดจากการบันทึกรายการพิเศษในฝั่งค่าใช้จ่ายขนาดใหญ่เข้ามา ประกอบด้วยรายการบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจน้ำมันของ PTTEP ที่สูงถึง 4.98 หมื่นล้านบาท ซึ่งทำให้ PTT ซึ่งถือหุ้น 65.29% ใน PTTEP ก็ต้องรับส่วนแบ่งผลการตั้งสำรองด้อยค่าดังกล่าวซ้ำเข้ามาอีก 3.25 หมื่นล้านบาท ทำให้ยอดรวมผลกระทบจากรายการดังกล่าวอยู่ที่ 8.23 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ยังมีกรณีใหญ่อีก 1 รายการได้แก่ ผลจากการที่บริษัทย่อยของ SSI ต้องเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ ทำให้ 3 ธนาคารพาณิชย์ที่เป็นเจ้าหนี้ จำเป็นต้องตั้งสำรองหนี้สูญราว 2.38 หมื่นล้านบาท ขณะที่ SSI เองนั้น ในงบการเงินรวมก็ต้องบันทึกผลขาดทุนสุทธิในงวด 3Q58 อีก 3.31 หมื่นล้านบาท รวมผลของ SSI ทั้ง 2 กรณีต่อกำไรสุทธิอยู่ที่ 5.69 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ยังมีรายการพิเศษกระจายอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ อีกบางส่วน สำหรับแนวโน้มในงวด 4Q58 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าฐานกำไรของบริษัทจดทะเบียนน่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติ อีกทั้งยังเป็นช่วงเวลาที่ยอดอุตสาหกรรมเข้าสู่ช่วง High Season ของการทำกำไร โดยคาดว่าฐานกำไรสุทธิน่าจะอยู่ที่ราว 2.31 แสนล้านบาท และส่งผลทำให้กำไรสุทธิรวมงวดปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียนอยู่ที่ 7.07 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS อยู่ที่ 75.42

OUTLOOK

บาท/หุ้น แต่หากบวกกลับรายการพิเศษที่เกิดขึ้นดังกล่าวมาข้างต้น EPS งวดปี 2558 ควรอยู่ที่บริเวณ 93 บาท อย่างไรก็ตามความเสี่ยงในงวด 4Q58 อาจมีอยู่ที่เรื่องการบันทึกด้อยค่าสินค้าคงเหลือ ซึ่งหากคราคาน้ำมันดิบดูไบปิดที่ 35 เหรียญฯ/บาร์เรล อาจเห็นรายการด้อยค่าสินค้าคงเหลือของกลุ่มพลังงานช่วง 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถานการณ์แวดล้อมการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน งวดปี 2559 โดยภาพรวมเชื่อว่าน่าจะมีปัจจัยเกื้อหนุนการทำกำไรที่ดีกว่า ขณะที่ความเสี่ยงที่จะทำให้กำไรผันผวนก็มีน้อยกว่า ทั้งนี้ประเมินจากทิศทางของกลุ่มอุตสาหกรรมหลักดังต่อไปนี้

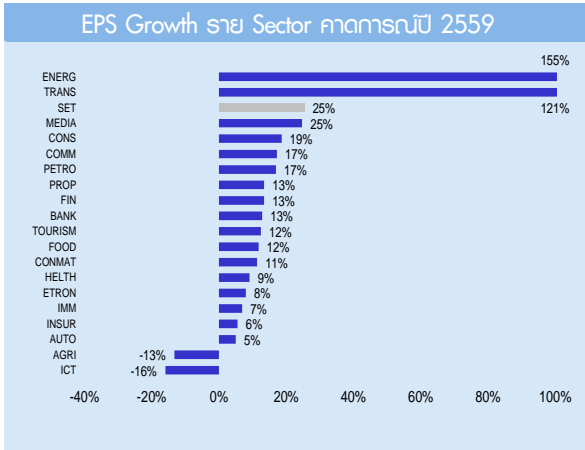
กลุ่มพลังงาน: สมมุติฐานหลักในการจัดทำประมาณการกำหนดให้ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 45 เหรียญฯ/บาร์เรล (ปี 2558 เฉลี่ยที่ 53 เหรียญฯ/บาร์เรล) โดยที่ในประมาณการไม่ได้กำหนดให้มีการบันทึก Stock Gain / Loss เกิดขึ้น ทั้งนี้หากพิจารณาสถานการณ์ราคาน้ำมันดิบดูไบปัจจุบัน พบว่าอยู่ที่บริเวณ 32-34 เหรียญฯ/บาร์เรล ซึ่งน่าจะถือว่าเป็นระดับที่มี Downside เหลืออยู่ค่อนข้างจำกัด เทียบกับงวดปี 2558 ที่ผ่านมา ที่จุดตั้งต้นของราคาน้ำมันอยู่ที่ราว 53 เหรียญฯ/บาร์เรล ก่อนที่จะปรับลดลงมาแล้วทำให้เกิด Stock Loss พร้อมการประเมินด้อยค่าสินทรัพย์ เป็นจำนวนมากดังกล่าวข้างต้น ภายใต้สมมุติฐานดังกล่าวคาดว่ากลุ่มพลังงาน น่าจะมีกำไรสุทธิงวดปี 2559 อยู่ที่ 1.78 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.55 เท่าจากปี 2558 เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่พื้นฐานกำไรสุทธิต่ำผิดปกติตามที่ได้อธิบายมาข้างต้น

ธนาคารพาณิชย์: ปี 2558 ที่ผ่านมากลุ่มธนาคารพาณิชย์มีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเชิงรุก ประกอบกับมีการตั้งสำรองหนี้สูญรายใหญ่อย่าง SSI สำหรับปี 2559 คาดว่าการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญก็ยังไม่จจะรักษาระดับอยู่ที่สูงต่อเนื่อง เพียงแต่ไม่มีรายการตั้งสำรองหนี้ รายใหญ่อย่าง SSI ส่วนการเติบโตของสินเชื่อปี 2559 กำหนดที่ระดับ 5.37% เทียบกับปี 2558 ที่ 5.59% และ NIM คาดว่าจะดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 3.08% ภายใต้องค์ประกอบดังกล่าวคาดว่ากลุ่มธนาคารพาณิชย์น่าจะมียกไรสุทธิปี 2559 อยู่ที่ 2.04 แสนล้านบาท เพิ่ม 13%YoY โดยกำไรที่เติบโตดังกล่าวส่วนหนึ่งเป็นเพราะคาดหมายว่าจะไม่มีการบันทึกสำรองหนี้ รายใหญ่อย่าง SSI เหมือนปี 2558 ซึ่งบันทึกเข้ามาราว 2.38 หมื่นล้านบาท

กลุ่ม ICT: ปี 2559 แม้ในประมาณการเดิม กำไรสุทธิจะลดลง 16%YoY มาอยู่ที่ 7.27 หมื่นล้านบาทจาก 8.65 หมื่นล้านบาท ในปี 2558 สาเหตุที่ทำให้กำไรลดลงมีอยู่ 2 ประการคือในปี 2559 ไม่มีการบันทึกกำไรพิเศษเหมือนปี 2558 ที่ JAS และ TRUE มีการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานรวมราว 1.5 หมื่นล้านบาท เหตุผลประการที่ 2 เกิดจากการที่ในปี 2559 ผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่จะมีภาระต้นทุนสูงขึ้น อันเนื่องมาจากการเริ่มพัฒนา 4G ซึ่งในช่วงแรกจะมีฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างจำกัด ขณะที่ต้องมีต้นทุนค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่ม โดยเฉพาะค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตคลื่น 1800 MHz และ 900 MHz และ การลงทุนขยายโครงข่ายให้บริการ และ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เป็นต้น แต่คาดว่ามีโอกาสจะปรับลดประมาณการ ลงได้อีก เพราะล่าสุดการประมูลคลื่น 900 Mhz ได้ขยับขึ้นไปเกิน 3 หมื่นล้านบาท เป็นกว่า 7 หมื่นล้านบาท หรือสูงเกินกว่า 2 เท่าของสมมุติฐานที่ใช้ในการประมาณเดิม

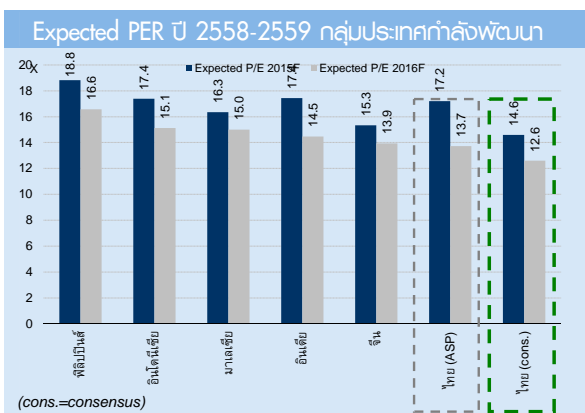
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง: ฐานกำไรหลักของกลุ่มวัสดุก่อสร้างมาจาก SCC โดยที่ในปี 2559 คาดหมายกำไรที่ระดับ 4.96 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 8.3% โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจากธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ประเมินความต้องการสูงขึ้น และธุรกิจปิโตรเคมีในสาย Olefins ที่อยู่ในวัฏจักรขาขึ้น บริษัทที่มีฐานกำไรใหญ่รองลงมาได้แก่ TASC0 แต่ก็คาดหมายว่าในปี 2559 ฐานกำไรน่าจะทรงตัวจากปี 2558 ส่วนบริษัทที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรสูง แต่ฐานกำไรยังต่ำได้แก่ TPIPL โดยปัจจัยขับเคลื่อนกำไรมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าขนาด 55 MW ซึ่งเริ่มเดินเครื่องเมื่อ 8 ส.ค.2558 แต่อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน โดยภาพรวมคาดว่ากลุ่มวัสดุก่อสร้างจะมีกำไรปี 2559 อยู่ที่ 6.8 หมื่นล้านบาทเพิ่มขึ้น 11% YoY

OUTLOOK

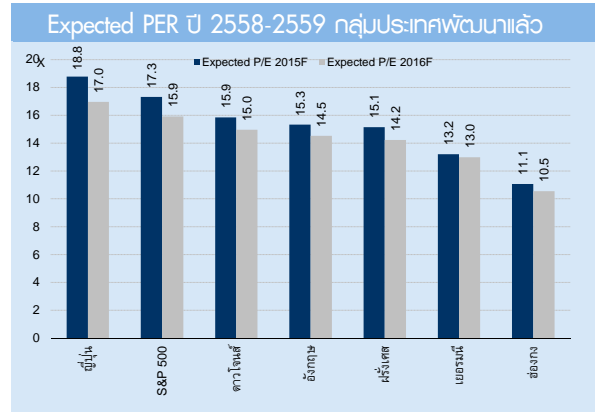


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

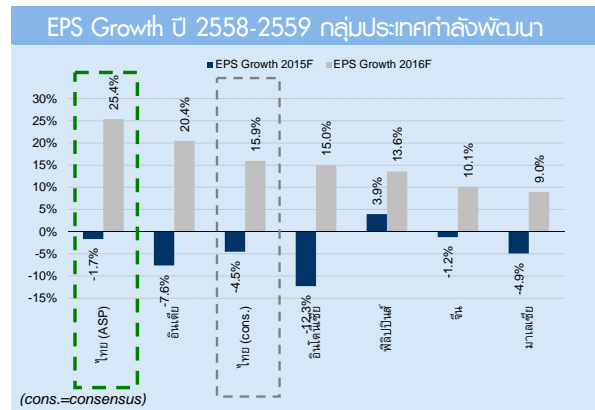
โดยภาพรวมปี 2559 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าฐานกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนน่าจะอยู่ที่ 8.86 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS 94.5 บาท/หุ้น ซึ่งหากเทียบกับฐาน EPS ปี 2558 ซึ่งรวมรายการพิเศษก็พบว่าเติบโตสูงถึง 25.4% แต่หากบวกลบรายการพิเศษขนาดใหญ่ที่ถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในงวดปี 2558 ออกไป ก็จะทำให้ฐานกำไรต่อหุ้นมาอยู่ที่ 93 บาท ซึ่งก็เท่ากับว่า EPS Growth ปี 2559 ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยจะอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 1.67% นับว่าต่ำมาก เมื่อเทียบกับ GDP Growth ปี 2559 ซึ่งถูกคาดการณ์ว่าจะเติบโต 3.8% อย่างไรก็ตาม คาดว่าระดับ Expected P/E ปี 2559 ของตลาดหุ้นไทยตามประมาณการของฝ่ายวิจัย จะอยู่ที่ 13.7 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำในเชิงเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นภูมิภาค (ฟิลิปปินส์ อยู่ที่ 16.6 เท่า อินโดนีเซีย 15.1 เท่า มาเลเซีย 15.0 เท่า) และเป็นระดับที่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว (11 – 16 เท่า)



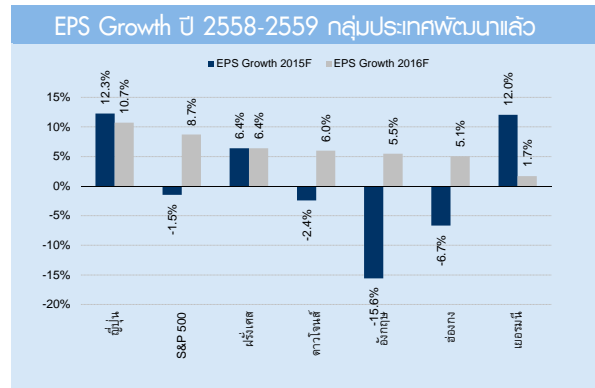
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

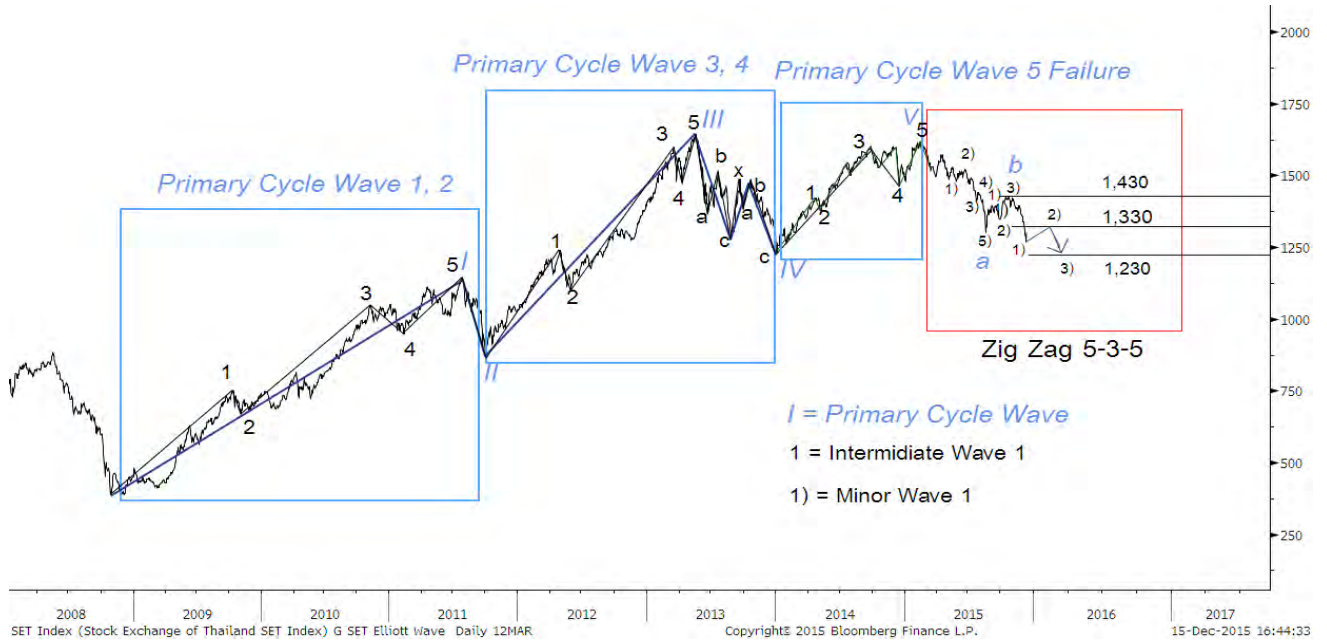
Invest+4Q58 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES จะทำจังหว Technical Rebound เพื่อขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 17000 และ 17500 จุด ผลปรากฏออกมาว่า DOW JONES สามารถติดตัวขึ้นได้ผ่านทั้งแนวต้านที่ 17000 และ 17500 จุด โดยไปทำจุดสูงสุดใกล้เคียงระดับ 18000 จุด ก่อนที่จะอ่อนแรงลง โดยล่ำดัชนีลงมาปิดที่ระดับ 17,495.84 จุด

ปัจจุบัน DOW JONES อยู่ในจังหวะสร้างฐานโดยมีแนวรับที่ 17220 จุด และน่าจะฟื้นตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 18000 จุดและแนวต้านใหญ่ที่ 18400 จุด แต่จากรูปแบบการเคลื่อนไหวของดัชนีในอดีตที่ผ่านมา ตามกรอบ a-b-c-d พบว่า เมื่อดัชนีฟื้นขึ้นมาทดสอบแนวต้านเดิม มักจะไม่สามารถผ่านไปได้ง่ายๆ และมักจะตามมาด้วยการพักตัวลงมาอีกครั้ง ซึ่งหากพฤติกรรมการเคลื่อนไหวยังเหมือนเดิม เชื่อว่าดัชนีมีโอกาสอ่อนตัวลงมา หลังขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 18400 จุด โดยน่าจะลงมาทดสอบแนวรับที่ 18000 จุด อีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: ดัชนีน่าจะยืนสร้างฐานที่บริเวณ 17000 – 17200 จุด หากยืนได้ น่าจะกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านตรงบริเวณ 18000 จุด และ 18400 จุด ซึ่งซึ่งไม่น่าจะผ่านได้ง่ายๆ ในครั้งแรก และมีโอกาสอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับที่ 18000 จุด อีกครั้ง

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 4Q58 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่า SET Index กำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัวตาม Corrective Wave คลื่น b ที่มีลักษณะการแกว่งตัวขึ้นแบบ Zig-Zag 3 จังหวะ เพื่อขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1400 จุด และ 1450 จุด และสุดท้ายมีความเสี่ยงที่จะปรับลดลงเพื่อทำคลื่น C ในระยะถัดไป

ผลปรากฏว่า 4Q58 SET Index เคลื่อนไหวได้ค่อนข้างสอดคล้องกับจังหวะที่วาดเอาไว้พอสมควร โดยช่วงแรกดัชนีปรับเพิ่มขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1400 จุด ตามมาด้วยการพักตัวลงมาสร้างฐานที่ 1340 จุด ก่อนที่จะปรับเพิ่มขึ้นอีกครั้งจนไปทำจุดสูงสุดที่ 1430 จุด ซึ่งถือว่า SET Index เคลื่อนไหวได้ครบตามจังหวะ Zig-Zag คลื่น b เรียบร้อยแล้ว ก่อนที่จะไหลลงแรงในเวลาถัดมา จนล่าสุดมายืนที่ระดับ 1310.34 จุด

มองภาพระยะกลางในช่วง 1Q59 SET ได้เริ่มเข้ามาสู่ช่วง Corrective Wave คลื่น C ที่มีลักษณะการแกว่งตัว 5 จังหวะ ตามรูปแบบ Zig-Zag 5-3-5 โดยเชื่อว่าดัชนีได้จบการทำคลื่นย่อย 1) ไปเรียบร้อยแล้วหลังจากที่ไหลลงแรงจากจุดสูงสุดที่ 1425 จุด จนมาทำจุดต่ำสุดที่บริเวณ 1267 จุด และปัจจุบันดัชนีกำลังอยู่ในช่วงการติดตัวขึ้นตามคลื่นย่อยจังหวะ 2) เพื่อขึ้นมาทดสอบแนวต้านที่ 1330 จุด (38.2% Fibonacci Retracement ที่วัดระหว่าง 1425 และ 1267 จุด) หากผ่านได้ไม่น่าจะไปได้ไกลเกินกว่าแนวต้าน 1365 จุด (61.8% Fibonacci Retracement ที่วัดระหว่าง 1425 และ 1267 จุด) จากนั้นดัชนีน่าจะปรับลดลงทำคลื่นย่อยจังหวะ 3) เพื่อมาทดสอบแนวรับที่ 1230 จุด และน่าจะเห็นจังหวะการ Rebound ขึ้นเพื่อเตรียมทำคลื่นย่อยจังหวะ 4) ใน Corrective Wave C ในระยะถัดไป

สรุปการคาดการณ์

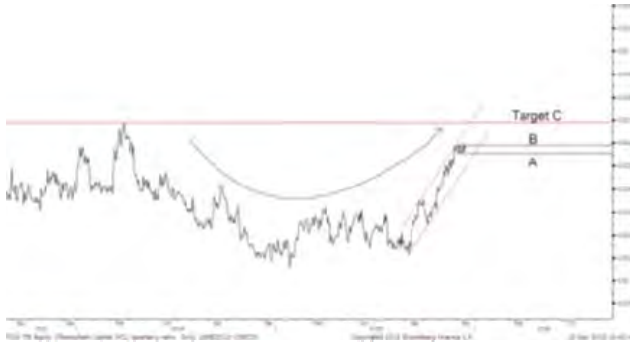
ระดับดัชนี ณ 17 ธ.ค. 2558 อยู่ที่ 1,310.34 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีมีโอกาสติดตัวขึ้นทำจังหวะคลื่นย่อย 2) ของ Corrective Wave คลื่น C เพื่อทดสอบแนวต้านบริเวณ 1,330 จุด หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 1,365 จุด ซึ่งถือเป็นแนวต้านสำคัญที่ดัชนีไม่น่าจะผ่านขึ้นไปได้

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากขึ้นทดสอบแนวต้าน 1330 – 1365 จุด เชื่อว่าดัชนีจะกลับลงมาอีกครั้งเพื่อทดสอบแนวรับ Low เดิมที่ 1251 จุด และ 1230 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 1 ของปี 2559) : ดัชนีจะจบคลื่นย่อย 3) หลังจากลงมาทดสอบแนวรับที่ 1230 จุด และน่าจะเห็นจังหวะการ Rebound ขึ้นเพื่อเตรียมทำคลื่นย่อยจังหวะ 4) ใน Corrective Wave คลื่น C

OUTLOOK



TCAP :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ TCAP กับ SET Index มีรูปแบบการเคลื่อนไหวเป็นรูป saucer ซึ่งแสดงถึงการเปลี่ยนแนวโน้มจากขาลงเป็นขาขึ้น โดยจะเห็นได้ว่าในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา TCAP/ SET Index ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง บ่งบอกถึงหุ้น TCAP ที่ Outperform ตลาดได้ และมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อโดยมีเป้าหมายที่แนวต้านที่ B และ C ตามลำดับ ขณะที่ภาพด้านขวา TCAP กำลังลงไปทดสอบแนวรับสำคัญ Downtrend Line a-b ซึ่งเชื่อว่าจะสามารถรับอยู่ เนื่องจาก RSI ที่อยู่ในระดับต่ำมากแล้ว ทำให้มีโอกาสสูงที่จะ Rebound ขึ้นได้ TCAP เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 35.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

TCAP: กำลังลงไปทดสอบแนวรับสำคัญ Downtrend Line a-b ซึ่งเชื่อว่าจะสามารถรับอยู่ และมีแนวโน้มที่จะ Rebound กลับได้เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 35.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอสะสมที่บริเวณแนวรับ 32.25 บาท เพื่อคาดหวังการ Rebound กลับ โดยมีแนวต้านที่ 35.50 บาท



HMPRO :

จากภาพซ้าย Ratio ของ HMPRO กับ SET Index แนวงัดตัวคล้ายรูป Head and Shoulder ซึ่งปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงการแกว่งตัวของไหล่ขวาเพื่อไปทดสอบแนวต้าน Neck line ที่จุด C ซึ่งน่าจะทำให้ HMPRO สามารถแกว่งตัว outperform ตลาดในระยะถัดไป ส่วนภาพด้านขวา HMPRO กำลังลงมาทดสอบแนวรับขอบล่างของเส้นคู่ขนาน และจาก RSI ที่ลงมาอยู่ใกล้เขต Oversold แล้ว ทำให้มีโอกาสที่ราคาจะฟื้นตัวขึ้นมาหลังทดสอบแนวรับตรง 6.00 บาทนี้ และน่าจะกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 6.70 บาท ได้ในระยะถัดไป



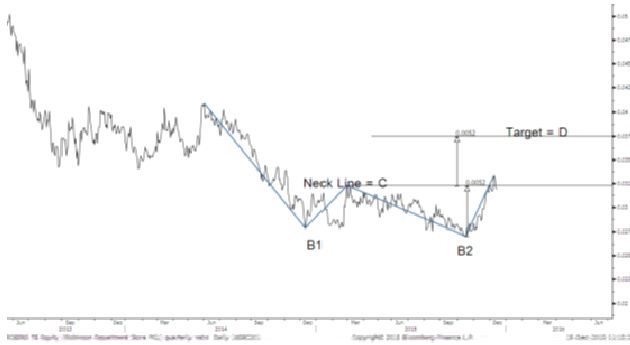
สรุปการคาดการณ์

HMPRO : กำลังลงมาทดสอบแนวรับเส้นคู่ขนานของ Downtrend Line และเชื่อว่าราคาจะสามารถตีตัวกลับได้ เพื่อกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 6.70 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอสะสมที่บริเวณแนวรับ 6.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.70 บาท

OUTLOOK



ROBINS :

ภาพด้านขวา ROBINS ล่าสุดราคาอยู่ในการทำจังหวะ Throwback เพื่อมาทดสอบแนวรับที่ Downtrend Line ส่วนภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ROBINS กับ SET Index ซึ่งมีรูปแบบการแกว่งตัวคล้ายรูปแบบ Double Bottom และล่าสุด Ratio ได้ Breakout แนวด้าน Neckline C มาแล้ว แสดงถึง ROBINS ที่มีทิศทางของราคาที่จะปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าตลาดโดยมีเป้าหมายแนวต้านที่เส้น D จึงเชื่อว่า ROBINS มีความเป็นไปได้สูงที่จะมีโอกาสดีดตัวกลับเมื่อลงไปทดสอบแนวรับ Downtrend Line ตรง 40.75 บาท โดยมีแนวต้านที่ 44.00 และ 47.50 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

ROBINS : ราคาอยู่ในการทำจังหวะ Throwback เพื่อมาทดสอบแนวรับที่ Downtrend Line หากรับอยู่ น่าจะกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 44.00 และ 47.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ ซื้อสะสมที่บริเวณแนวรับ 40.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 44.00-47.50 บาท



ERW :

ภาพด้านขวา ERW มีลักษณะการเคลื่อนไหวคล้ายรูปแบบ Symmetric Triangle ถึงแม้ว่าจะปัจจุบันจะอยู่ในจังหวะปรับตัวลงมาเพื่อทดสอบแนวรับที่ 3.70-3.90 บาท แต่ด้วยภาพซ้าย Ratio ERW กับ SET Index สามารถ Breakout แนวด้าน Downtrend Line ที่จุด a ขึ้นมาได้และในช่วงสองเดือนที่ผ่านมาแล้วยังคงปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงถึง ERW ที่มีแนวโน้ม outperform ตลาด แม้ระยะสั้นจะเห็นการอ่อนตัวลงมา แต่เชื่อว่าเป็นแค่การพักตัวเพื่อเตรียมขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ B อีกครั้ง และทำให้ราคา ERW ดีดตัวขึ้นกลับเพื่อทดสอบแนวต้านขอบบนของรูปสามเหลี่ยมที่ 4.20 บาท และหากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 4.38 บาท



สรุปการคาดการณ์

ERW : มีลักษณะการเคลื่อนไหวคล้ายรูปแบบ Symmetric Triangle และเชื่อว่า ERW มีโอกาสดีดตัวขึ้นต่อได้โดยมีแนวต้านที่ขอบบนของรูปสามเหลี่ยมที่ 4.20 บาท หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 4.38 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 4.20 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.38 บาท

OUTLOOK



KCE :

จากภาพบนแสดงค่า Ratio ของ KCE เทียบกับ SET กำลังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นที่แข็งแกร่ง โดยล่าสุดสามารถผ่านแนวต้านที่เส้น A มาได้ และมีเป้าหมายถัดไปที่จุด 4 แสดงถึง KCE ที่ Outperform ตลาดอย่างมาก ส่วนภาพด้านขวาที่ KCE กำลังอยู่ในจังหวะพักตัวภายใต้แนวโน้มขาขึ้น โดยมีแนวรับการพักตัวที่ 60.50 บาท หากยืนได้น่าจะเตรียมพุ่งขึ้นต่อเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 78.00 บาท



สรุปการคาดการณ์

KCE : ยังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น และเชื่อว่าราคามีโอกาสสูงที่ปรับตัวขึ้นตามทิศทางของราคาโดยมีแนวต้านที่ 78.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่บริเวณแนวรับ 60.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 78.00 บาท



EASTW :

จากภาพซ้ายแสดงค่า Ratio EASTW กับ SET จะเห็นได้ว่า Ratio อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น และในรอบหนึ่งเดือนที่ผ่านมา Ratio มีการปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น โดยสามารถผ่านแนวต้านที่ a มาได้ บ่งบอกได้ถึง EASTW ที่ outperform ตลาดได้ดี และยังสามารถไปต่อได้โดยมีเป้าหมายที่ B ส่วน ภาพด้านขวา EASTW มีการเคลื่อนไหวเป็นลักษณะของ Ascending triangle ซึ่งปัจจุบันอยู่ในจังหวะย่อตัวเพื่อทดสอบแนวรับที่จุด 5 และเชื่อว่าราคามีโอกาสดีที่ตัวกลับได้โดยหากผ่านแนวต้านที่ขอบบนของสามเหลี่ยมที่ 12.00 บาท ได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 13.20 บาท



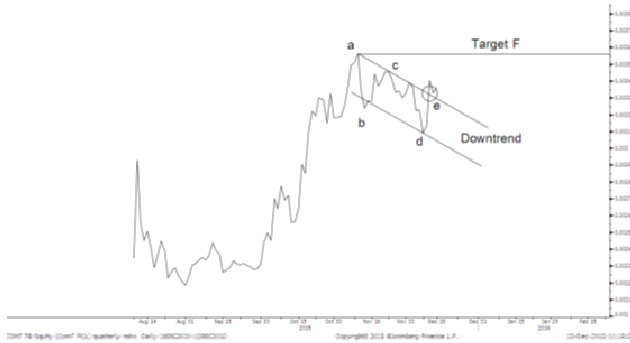
สรุปการคาดการณ์

EASTW : มีการเคลื่อนไหวเป็นลักษณะของ Ascending triangle โดยราคาน่าจะสามารถกลับขึ้นมาทดสอบแนวต้านของเส้นขอบบนของสามเหลี่ยมที่ 12.00 บาท หากผ่านได้ จะมีแนวต้านถัดไปที่ 13.20 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 12.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 13.20 บาท

OUTLOOK



COM7 :

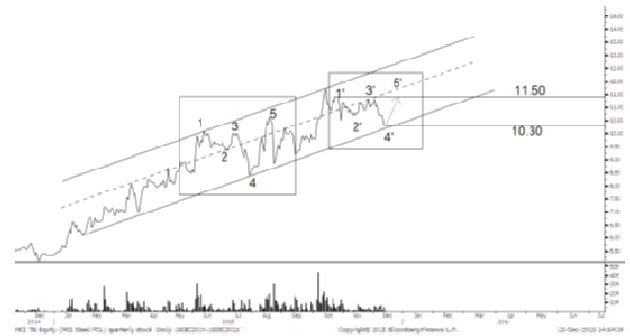
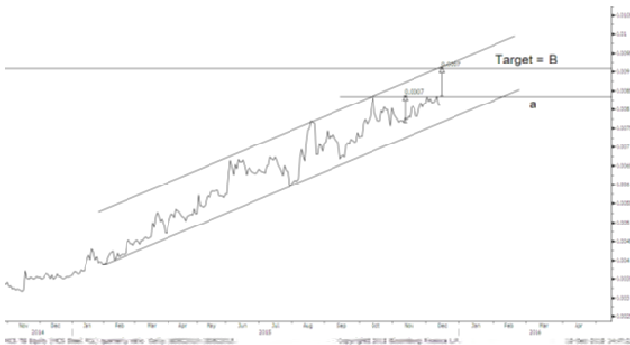
ภาพซ้าย Ratio COM7 กับ SET ยังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดอยู่ในจังหวะพักตัวภายหลังจาก Breakout แนวด้าน Downtrend ระยะสั้นที่จุด E มาได้ โดยมีเป้าหมายถัดไปที่ F จึงทำให้ทิศทางโดยรวมของ COM 7 ที่ยังคง Outperform ตลาด และหากไปดูภาพด้านขวา COM 7 จะพบว่าราคามีลักษณะการแกว่งตัวคล้ายภาพ Ratio แต่มีลักษณะที่ Laggard กว่า โดยปัจจุบันอยู่ใน Phase ของการเตรียมดีดขึ้นทดสอบแนวต้านกรอบบนของเส้นคู่ขนานที่บริเวณ e ที่บริเวณ 4.50 บาท หากผ่านได้มีแนวต้านถัดไปที่ 4.80 บาท

สรุปการคาดการณ์

COM7 : กำลังวิ่งขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่จุด e หากผ่านได้มีแนวต้านถัดไปที่ 4.80 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้านที่ 4.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.80 บาท



MCS :

ภาพซ้าย Ratio MCS กับ SET อยู่ในทิศทางขาขึ้น ถึงแม้ว่าปัจจุบันจะมีจังหวะอ่อนตัวลงมาบ้าง แต่ก็ยังมีการเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ Uptrend อยู่ ซึ่งแสดงถึง MCS ที่ยัง Outperform ตลาดมาได้ยาวนาน และหากไปดูภาพด้านขวา MCS ก็อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นเช่นเดียวกัน ถึงแม้ปัจจุบันราคาได้ย่อตัวลงมา แต่เชื่อว่า MCS มีโอกาสแกว่งตัวคลื่นซ้ำตามจังหวะ 1-2-3-4-5 (ดังรูป) โดยที่ปัจจุบันอยู่ในจังหวะใกล้จบคลื่น 4' เพื่อเตรียมฟื้นตัวขึ้นทำคลื่นลูก 5' ที่บริเวณ 11.50 บาท ในระยะถัดไป

สรุปการคาดการณ์

MCS : ล่าสุดอยู่ในช่วงที่กำลังทำจังหวะ 4' ไป 5' ของการแกว่งตัวซ้ำรอยเดิม จึงคาดว่าราคาจะสามารถปรับตัวขึ้นไปแนวต้าน 11.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อที่บริเวณแนวรับ 10.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.50 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 4Q58 ที่ผ่านมา คาดว่า SET50 Index กำลังอยู่ใน Correction Wave คลื่น b ที่กำลังฟื้นตัวขึ้น 3 จังหวะ (ตามรูปแบบ Zig-Zag 5-3-5) โดยดัชนีจะลงมาพักตัวที่แนวรับ 885 จุด ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 910 จุด หากผ่านได้ ในระยะกลางมีโอกาสไปทดสอบแนวต้านเป้าหมายที่ 960 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีปรับลดลงต่ำกว่าแนวรับ 885 จุด ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 910 จุด และสามารถขึ้นไปทำจุดสูงสุดได้แค่ 925 จุด ซึ่งถือเป็นการจบ Corrective Wave คลื่น b และหลังจากนั้นดัชนีก็ไหลลงต่อเนื่องจนมาทำจุดต่ำสุดที่ 810 จุด และปัจจุบันเริ่มฟื้นตัวขึ้นได้โดยมายืนที่ 836.95 จุด

มองภาพ 1Q59 SET50 จะเผชิญกับความผันผวน จากการเข้าสู่ Corrective Wave คลื่น C ที่มีลักษณะการแกว่งตัว 5 จังหวะ ตามรูปแบบ Zig-Zag โดยดัชนีได้จบการทำคลื่นย่อย 1) ภายหลังจากการลงมาทำจุดต่ำสุดที่บริเวณ 810 จุด และล่าสุดกำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัวช่วงสั้นๆ คลื่นย่อยจังหวะ 2) ซึ่งน่าจะหยุดอยู่แค่ในช่วงแนวต้านระหว่าง 853 -880 จุด (เป็นช่วงที่เกิดจากใช้ Fibonacci Retracement ที่ระดับ 38.2% และ 61.8% โดยมีจุดเริ่มต้นที่ 810 จุด และจุดสิ้นสุดที่ 925 จุด) และหลังจากนั้นดัชนีน่าจะปรับลดลงอีกครั้ง เพื่อลงมาทดสอบแนวรับที่ 810 และมาสิ้นสุดคลื่นย่อย 3) ที่บริเวณ 780 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีมีทำจังหวะ Rebound เพื่อทดสอบแนวต้าน 853 จุด หากผ่านได้มีแนวต้านถัดไปที่ 880 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : เมื่อดัชนีขึ้นทดสอบแนวต้านในช่วง 853 – 880 จุด แล้ว น่าจะเห็นการรอลงมาเพื่อทดสอบแนวรับที่ 810 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 1 ของปี 2559) : ดัชนี น่าจะแกว่งตัวผันผวนบริเวณ 810 จุด ตามพฤติกรรมการลงมาทดสอบแนว Low เดิม แต่เชื่อว่าในที่สุดจะยังปรับลดลงต่อเพื่อทดสอบแนวรับที่ 780 จุดเป็นอย่างน้อย พร้อมกับเป็นการจบคลื่นย่อย 3) ของ Corrective Wave คลื่น C

กลยุทธ์การลงทุน

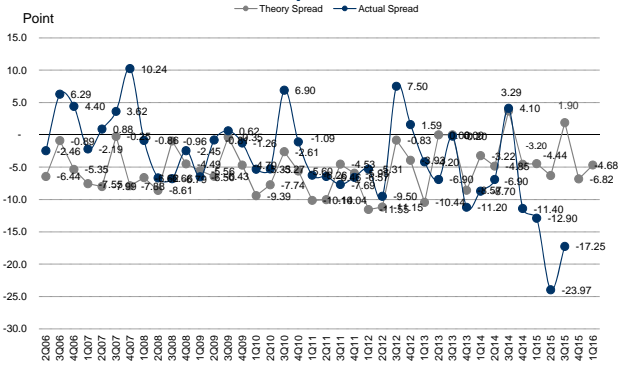
ระดับดัชนี ณ วันที่ 17 ธ.ค. 2558 อยู่ที่ 836.95 จุด

ระหว่าง ธ.ค. 2558 – ม.ค. 2559 : เปิดสถานะ Long เพื่อทำกำไรบริเวณ 855 จุด

ระหว่าง ม.ค. 2559 – ก.พ. 2559 : ปิดสถานะ Long ที่บริเวณ 855 จุด และเตรียมเปิดสถานะ Short เมื่อดัชนีลงมาต่ำกว่า 850 จุด

ระหว่าง ก.พ. 2559 – มี.ค. 2559 : รอปิดสถานะ Short ที่บริเวณ 810 จุด และ รอ Follow Short อีกครั้ง เมื่อดัชนีลงมาต่ำกว่า 800 จุด เพื่อทำกำไรที่ 780 จุด

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ซีรีส์ไกล - ซีรีส์ใกล้

	S50F16	S50G16	S50H16	S50J16	S50K16	S50M16
	ณ 28 ม.ค.59	ณ 26 ก.พ.59	ณ 30 มี.ค.59	ณ 28 เม.ย.59	ณ 30 พ.ค.59	ณ 29 มิ.ย.59
S50F16						
S50G16	-1.59					
S50H16	-7.57	-5.98				
S50J16	-14.09	-12.50	-6.52			
S50K16	-13.29	-11.70	-5.72	0.80		
S50M16	-12.25	-10.66	-4.68	1.85	1.04	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการกี่ % จึงจะทำให้ถึงจุดคุ้มทุนจากการใช้สิทธิของ Option ดังกล่าว (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
2. Imply 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

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

ภายใต้ ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 1Q59 Spread ระหว่าง S50M16 ลบด้วย S50H16 ณ วันที่ 30 มี.ค.2559 จะเท่ากับ -4.68 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง เม.ย. - มิ.ย. 2559 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.12 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.94% หรือ เท่ากับ 7.80 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลงทุน Trade Spread ได้ดังนี้

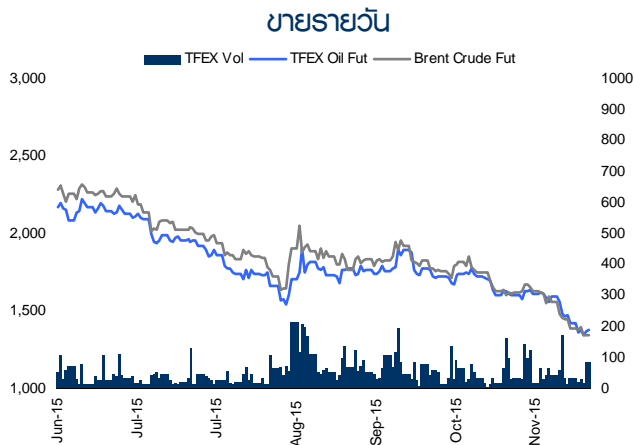
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M16H16 มีค่าสูงกว่า -2.68 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -4.68+2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M16H16 มีค่าต่ำกว่า -6.68 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -4.68-2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

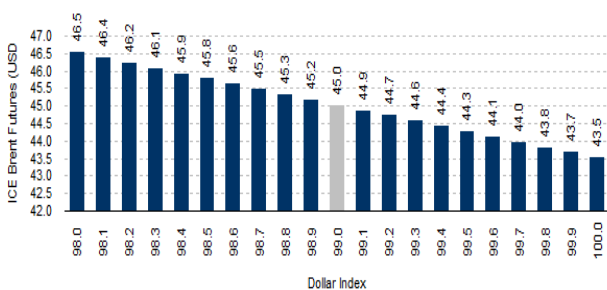
แม้รัฐบาลจะเร่งเดินหน้าลงทุนโครงการขนาดใหญ่เพื่อหวังกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศให้ฟื้นตัว จะส่งผลบวกต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องกับภาคก่อสร้าง แต่อาจไม่มีน้ำหนักมากพอที่จะผลักดันให้ SET50 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ตลาดยังคงถูกกดดันจากหุ้นในกลุ่มพลังงานที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากราคาน้ำมันดิบตลาดโลกที่ดิ่งลงต่ำสุดในรอบ 11 ปี และยังไม่มีความชัดเจนการฟื้นตัว นำมาซึ่งความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหา Stock loss ต่อเนื่องอีกในไตรมาส 4Q58 และกดดันต่อประมาณการกำไรสุทธิในอนาคต ในส่วนของ Valuation พบว่าค่า Current PER ของ SET50 ยังคงสูงถึง 17.3 เท่า แม้จะลดลงเหลือ 13.4 เท่า เทียบกับฐานกำไรปี 2559 แต่อาจจะไม่มากพอที่จะดึงดูด Fund flow จากนักลงทุนต่างชาติให้กลับเข้ามา เฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 10 ปี และมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นอีกในปี 2559 อันเป็นเหตุให้ Market Earning Yield Gap แคบลง ในระยะสั้นจึงไม่คาดหวังที่จะเห็น Fund Flow ไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยในระยะสั้น

สำหรับช่วง 1Q59 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในในช่วง 800-850 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 15.5-16.5 เท่า แนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Put Option Series H16 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 800-900 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวขึ้นเข้าใกล้กรอบบน SET50 ที่ 850 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 800 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFXE Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน

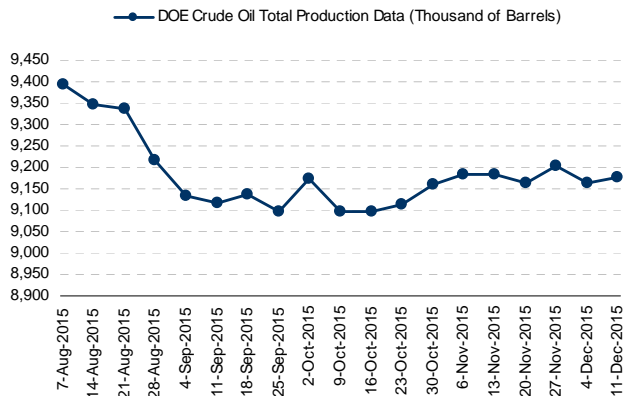


ความสัมพันธ์ระหว่างราคา Brent และ Dollar Index

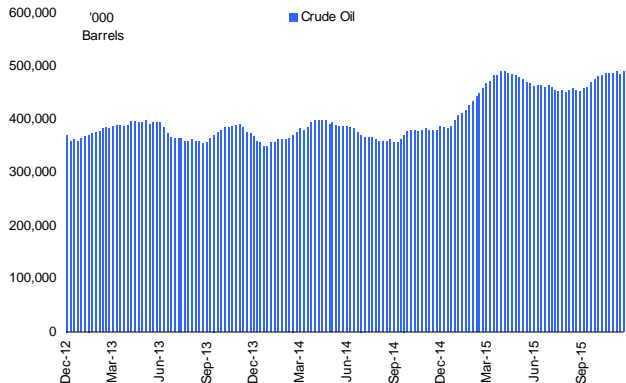


Correlation -61.58% Forecast Equation: ICE Brent Futures = 194.16 + -1.51 Dollar Index

ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐ



ราคาน้ำมันระยะสั้นยังเฝ้าย แต่หวังฟื้นตัวใน 2H59

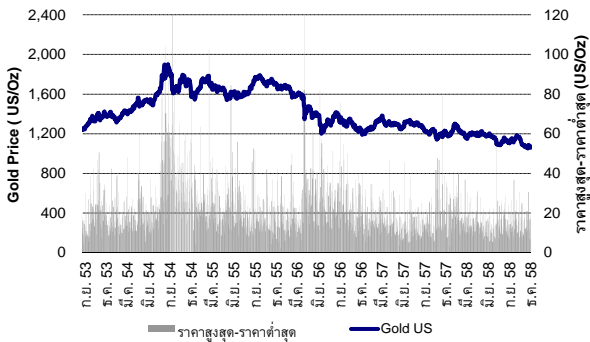
ภายหลังการประชุม OPEC เมื่อวันที่ 4 ธ.ค. 58 ที่ผ่านมา ไม่สามารถกำหนดเพดานการผลิตน้ำมันที่ชัดเจนได้ และยังมียุทธศาสตร์ผลิตน้ำมันในระดับสูงเพื่อรักษาส่วนแบ่งการตลาดของตนเอง ซึ่งปริมาณการผลิตน้ำมันของ OPEC ล่าสุดเดือน พ.ย. 58 อยู่ที่ 31.73 ล้านบาร์เรล/วัน เป็นระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี จึงยังมีความกังวลต่อสถานการณ์ Oversupply สร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมันดิบให้เป็นขาลงในช่วงปลายปี 2558 โดยสำนักงานพลังงานสากล (IEA) คาดการณ์ว่าปริมาณน้ำมันดิบที่ตลาดจะต่อเนื่องไปจนถึงปลายปี 2559 ส่วนสถานการณ์ด้าน Supply ของกลุ่ม Non-OPEC ก็ถือว่าน่ากังวลเช่นเดียวกัน โดยปริมาณการผลิตน้ำมันของรัสเซียอยู่ในระดับสูงถึง 10.8 ล้านบาร์เรล/วัน เป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่การล่มสลายของสหภาพโซเวียต ทั้งนี้ แม้อะราคาน้ำมันดิบจะปรับลดลงแต่ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทน้ำมันของรัสเซียยังถูกขูดเซด้วยค่าเงินรูเบิลที่อ่อนค่า (ขายรับอยู่ในรูปเงินดอลลาร์ แต่รายจ่ายเป็นสกุลรูเบิล) จึงทำให้ยังเห็นปริมาณการผลิตที่สูงอยู่ ขณะที่สหรัฐ ถึงแม้จำนวนแท่นขุดน้ำมันจะปรับลดลงถึง 1.2 พันแห่งนับจากปลายปีที่ผ่านมา แต่ปริมาณการผลิตน้ำมันยังไม่ปรับลดลงเท่าที่ควรคืออยู่ที่บริเวณ 9.1-9.2 ล้านบาร์เรล/วัน อีกทั้งสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐยังอยู่ในระดับสูงถึง 490.7 ล้านบาร์เรล ต่ำกว่าจุดสูงสุดที่ทำไว้เมื่อเดือน เม.ย. 58 เพียงแค่ 2.6 แสนบาร์เรล เท่านั้น โดยรวมแล้วจึงเชื่อว่าปัญหา Oversupply จะสร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมันดิบในระยะสั้น

สำหรับทิศทางราคาน้ำมันดิบในปี 2559 ฝ่ายวิจัยมองว่าในช่วงต้นปีจะยังแวดล้อมด้วยปัจจัยลบอยู่จาก 1) Supply น้ำมันจากอิหร่านที่จะกลับสู่ตลาดเมื่อมาตรการคว่ำบาตรการส่งออกถูกยกเลิก โดยคาดว่าจะเข้ามา 5 แสนบาร์เรล/วันในช่วงเริ่มต้น และ 2) ทิศทางการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐจากการที่ FED มีนโยบายขึ้นดอกเบี้ยอีก 1% ในปี 2559 หลังจากขึ้น 0.25% ในเดือน ธ.ค. 58 ที่ผ่านมา โดยฝ่ายวิจัยพบค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่าง Dollar Index และราคาน้ำมันดิบ Brent ที่ระดับ -0.62 ซึ่งหมายความว่าถ้าค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าจะทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับลดลง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาน้ำมันดิบจะฟื้นตัวได้มากขึ้นในช่วง 2H59 จาก Demand ที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก และเชื่อว่าน่าจะเห็นปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐเริ่มปรับลดลงชัดเจนมากขึ้น

วงกรอบ Brent ที่ 30-50 เหรียญ/บาร์เรล

ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคา Brent ในงวด 1Q59 จะเคลื่อนไหวในกรอบ 30-50 เหรียญ/บาร์เรล สำหรับกลยุทธ์หากเป็นการเก็งกำไรระยะสั้น ฝ่ายวิจัยมองว่าการ Trading ฝั่ง Short จะมีความได้เปรียบกว่า ส่วนการเปิดสถานะ Long แนะนำให้รอที่กรอบล่างบริเวณ 30-35 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นระดับที่มี Downside Risk จำกัด ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ อย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีแนวโน้มผันผวนตามการคาดการณ์เกี่ยวกับการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคา Oil Futures ในตลาด TFXE ได้ และที่สำคัญ นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ซึ่งปกติฝ่ายวิจัยจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาทจากทุน

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58
ราคาต่ำสุด	1,207	1,248	1,220	1,150	1,160	1,178	1,093	1,056
ราคาสูงสุด	1,392	1,331	1,345	1,255	1,308	1,232	1,177	1,192
Max-Min	186	83	125	106	148	55	85	136
ราคาเฉลี่ย	1,300	1,297	1,291	1,211	1,229	1,201	1,134	1,119
S.D	46.1	21.7	35.7	22.1	41.8	13.7	24.3	42.1
% return	7.6%	3.2%	-8.5%	-1.3%	0.5%	-2.3%	-4.2%	-5.7%

หมายเหตุ ข้อมูล 4Q58 ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. - 17 ธ.ค. 2558

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

สถานะการถือครองทองคำของประเทศต่างๆ

ประเทศ	ปริมาณการถือครองทองคำ (ตัน)								% การถือครองทองคำ
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	
1 United States	8,133	8,133	8,133	8,133	8,133	8,133	8,133	8,133	24.9%
2 Germany	3,386	3,384	3,384	3,384	3,383	3,381	3,381	3,381	10.3%
3 IMF	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814	8.6%
4 Italy	2,452	2,452	2,452	2,452	2,452	2,452	2,452	2,452	7.5%
5 France	2,435	2,435	2,435	2,435	2,435	2,435	2,435	2,436	7.5%
6 China	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054	1,658	1,709	1,709	5.2%
7 Russia	1,041	1,095	1,150	1,208	1,238	1,275	1,352	1,352	4.1%
8 Switzerland	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040	3.2%
9 Japan	765	765	765	765	765	765	765	765	2.3%
10 Netherlands	612	612	612	612	612	612	612	612	1.9%
11 Others	8,124	8,094	8,263	8,130	8,021	8,056	7,993	7,993	24.5%
รวม	31,858	31,880	32,103	32,029	31,949	32,623	32,687	32,687	100.0%

ที่มา : www.gold.org

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	35.50	35.75	36.00	36.25	36.50
1,000	16,874	16,993	17,112	17,231	17,349
1,020	17,212	17,333	17,454	17,575	17,696
1,040	17,549	17,673	17,796	17,920	18,043
1,060	17,887	18,013	18,139	18,264	18,390
1,080	18,224	18,352	18,481	18,609	18,737
1,100	18,562	18,692	18,823	18,954	19,084
1,120	18,899	19,032	19,165	19,298	19,431
1,140	19,237	19,372	19,507	19,643	19,778
1,160	19,574	19,712	19,850	19,988	20,125

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

ราคาทองคำ 1Q59 ยังถูกกดดันต่อ

ในช่วง 4Q58 ราคาทองคำตลาดโลกยังคงผันผวนในทิศทางขาลง โดยมีกรอบราคาเคลื่อนไหวจากจุดสูงสุดถึงจุดต่ำสุดกว้างถึง 136 เหรียญฯ แรงกดดันสำคัญมาจากมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่บ่งชี้ถึงการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่มีอัตราการว่างงานลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 5% ต่ำสุดในรอบกว่า 7 ปี ทำให้เกิดเชื่อว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ จะเริ่มกลับตัวเป็นขาขึ้น หลังจากที่ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาอยู่ในขาลง โดยล่าสุด Fed ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นมา 0.25% มาอยู่ในช่วง 0.25 - 0.5% องค์ประกอบดังกล่าว หนุนให้ Dollar Index แข็งค่าโดยช่วงที่ผ่านมาปรับขึ้นไปแตะระดับสูงสุดที่ 100 จุด นอกจากนี้ตลาดทองคำยังได้รับแรงกดดันจากการเทขายทองคำของกองทุน SPDR อย่างต่อเนื่องกว่า 50 ตันในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปี โดยล่าสุดวันที่ 17 ธ.ค. มีปริมาณการถือครองทองคำลดลงเหลือ 630.17 ตัน ขณะที่ราคาทองคำขึ้นระดับ 1,056 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์

ประเมินราคาทองคำช่วง 1Q59 คาดเคลื่อนไหวผันผวนต่อเนื่องในกรอบ 1,000-1,110 เหรียญฯ โดยปัจจัยแวดล้อมที่ให้ความสำคัญ คือ การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่มีโอกาสเกิดขึ้นอีกครั้งในเดือนมี.ค. 2559 และตลอดปี 2559 รวมประมาณ 1% อันจะเป็นการสร้างแรงกดดันต่อราคาทองคำให้ปรับตัวลดลง แต่เชื่อว่าจะไม่ร่วงลงต่ำกว่า 1,000 เหรียญฯ เพราะเป็นราคาที่ต่ำกว่าต้นทุนหน้าเหมือง ประกอบกับเชื่อว่าในช่วงที่ราคาปรับตัวลดลง น่าจะมีแรงซื้อจากธนาคารกลางของประเทศต่าง ๆ เฉพาะอย่างยิ่งจากธนาคารจีนที่รายงานปริมาณการถือครองทองคำในทุนสำรองเพิ่มขึ้น 654 ตันจากสิ้น 1Q58 เป็น 1,709 ตันในสิ้น 3Q58 นอกจากนี้ความเสี่ยงที่ไม่สามารถคาดเดาได้ เช่น การก่อร้าย และความขัดแย้งในภูมิภาคต่างๆ จนอาจนำไปสู่สงคราม ก็อาจเป็นปัจจัยที่สร้างแรงพยุงราคาทองคำให้กลับมาเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยสำหรับการถือครองในพอร์ตการลงทุน (Save Heaven Asset) ได้

กลยุทธ์...Trading 1,000-1,100 เหรียญฯ

จากความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่า ทำให้กลยุทธ์การ Trading ใน Gold Future ยังสามารถสร้างกำไรให้กับนักลงทุนได้ โดยเลือกอยู่ในสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นมาใกล้บริเวณ 1,100 เหรียญฯ (เทียบเท่า 18,900 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 36.00 บาท/USD) และควรอยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงเข้าใกล้บริเวณ 1,000 เหรียญฯ (เทียบเท่า 17,190 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 36.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFG16 ซึ่งจะหมดอายุในเดือนกุมภาพันธ์ 2559 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน โดยผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 36 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 120 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

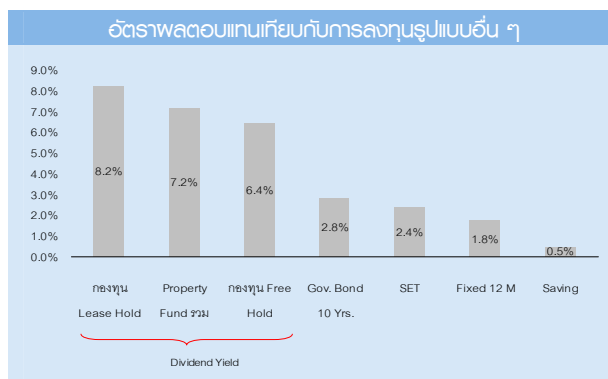
▶ แหล่งพักเงินที่ให้ผลตอบแทนคุ้มค่า

- ▶ ยังให้ Dividend Yield เฉลี่ย 7%
- ▶ ลดค่าธรรมเนียมโอนฯ จูงใจแปลงสภาพกอง 1 เป็น REIT
- ▶ แนะนำ CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

Div Yield ยืนได้ 7% ต่อเนื่อง

นับตั้งแต่ปี 2557 ที่กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT ถูกนำมาใช้และยุติการจัดตั้งกองทุนอสังหาริมทรัพย์แบบเดิมในรูปกอง 1 พบว่าตลอดปี 2558 ยังคงเห็นหลายบริษัทเข้ามาระดมทุนผ่านการจัดตั้ง REIT อย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบัน (สิ้นเดือน พ.ย. 2558) มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์รวมทั้งสิ้น 58 กอง (เป็นรูปแบบกอง 1 จำนวน 52 กอง และ REIT 6 กอง) เพิ่มจาก 54 กองทุน ณ สิ้นปี 2557 คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) สูงต่อเนื่องถึง 3.4 แสนล้านบาท สามารถแยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ (Freehold) 38 กองทุน มีสัดส่วนมูลค่าตลาด 62% และที่เหลือ 38% เป็นกองทุนประเภทถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Leasehold) รวม 20 กองทุน สำหรับเดือน ธ.ค. 2558 พบว่ามีภาระระดมทุนของกอง REIT ใหม่อีก 1 กอง คือ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล (LHHOTEL) ซึ่งเป็นกองประเภท Leasehold ที่เข้าไปลงทุนในสิทธิการเช่าโรงแรมแรนด์ เซ็นเตอร์พอยท์ เทอร์มินอล 21 เป็นระยะเวลา 25 ปี มูลค่าการลงทุน 3.8 พันล้านบาท โดยเป็นเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน 688 ล้านบาท ที่เหลือเป็นการระดมทุนผ่านการเสนอขายหน่วยทรัสต์ให้กับประชาชนทั่วไป กำหนดเข้าซื้อขายหน่วยทรัสต์ในตลาดฯ ภายในเดือน ธ.ค. 2558 เบื้องต้นกองทุนคาด Div Yield ปีแรกเฉลี่ย 8.25% แต่หากหักประมาณ

การเงินลงทุนที่ถูกทยอยคืนปีละ 4% ตลอดอายุการเช่าแล้ว จะเหลือผลตอบแทนสุทธิปีแรกที่ 4.25%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณาผลตอบแทนการลงทุนในกลุ่ม Property Fund & REIT ในสิ้น 9M58 ยังคงให้ Annualized Dividend Yield เฉลี่ยเกือบ 7% ต่อปี (แยกเป็นกองแบบ Leasehold ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8% สูงกว่าแบบ Freehold ที่อยู่เฉลี่ย 6%) นับว่ายังน่าสนใจเมื่อเทียบกับการลงทุนอื่น ๆ ขณะที่ความเสี่ยงจากการลดลงของหน่วยลงทุนอยู่ในระดับต่ำ โดยมี Beta ต่ำ 0.19 เท่า

ลดค่าธรรมเนียม จูงใจแปลงกอง 1 เป็น REIT

จากกรณีที่ประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) เมื่อวันที่ 27 ต.ค. 2558 มีมติอนุมัติร่างพระราชกฤษฎีกา (พ.ร.ฎ.) เพื่อยกเว้นภาษีที่

เกี่ยวข้องกับคาร์บอนสินทรัพย์จากกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ไปเป็นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) โดยเสนอให้ยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และภาษีอากรแสตมป์ นอกจากนี้กรมที่ดินจะลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ จาก 2% เป็น 0.01% ของราคาประเมิน และค่าธรรมเนียมจดทะเบียนจาก 1% เป็น 0.01% ของราคาประเมิน ทั้งนี้สิทธิประโยชน์ดังกล่าวจะเป็นมาตรการชั่วคราว โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค. 2560 เพื่อเป็นการส่งเสริมให้ Property Fund กอง 1 แปลงสภาพเป็น REIT แม้ประเด็นดังกล่าวจะเป็นข่าวดีสำหรับกอง 1 เดิมที่จะสามารถเปลี่ยนมาเป็น REIT ได้ง่ายขึ้น และสามารถขยายกองทุนเพื่อลงทุนสินทรัพย์ใหม่เพิ่มเติม เนื่องจากโครงสร้างของ REIT มีความยืดหยุ่นมากกว่ากอง 1 ไม่ว่าจะเป็นรูปแบบการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลายมากขึ้น อีกทั้งเงื่อนไขการกู้ยืม (Leverage) ที่สูงขึ้นเป็น 35% จากระดับปัจจุบันที่กอง 1 กู้ได้ 10% ของมูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมด ซึ่งจะทำให้กองทุนสามารถกู้เพื่อมาซื้อสินทรัพย์ใหม่ได้ โดยไม่จำเป็นต้องใช้เงินสดเพิ่มเติมผ่านการเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นลงทุน ผลที่ได้จะทำให้ผลตอบแทนการลงทุนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตาม

แต่อย่างไรก็ตามมองว่าการแปลงสภาพจากกอง 1 เป็น REIT ยังมีจำกัด และทำได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากติดขัดตรงภาษีเงินปันผล โดยแม้นักลงทุนบุคคลธรรมดาไม่ได้รับผลกระทบ กล่าวคือ มีภาระต้องเสียภาษีเงินปันผลในอัตรา 10% เหมือนเดิมทั้งกอง 1 และ REIT แต่สำหรับผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันในกลุ่มบริษัทจำกัด บริษัทประกันชีวิต และบริษัทประกันภัย จะได้รับผลกระทบพอสมควร เนื่องจากแต่เดิมที่เป็นกอง 1 นักลงทุนกลุ่มนี้ไม่ต้องเสียภาษีจากเงินปันผลที่ได้รับ แต่เมื่อปรับมาเป็น REIT แล้ว ต้องเสียภาษีอัตรา 20% ดังนั้นด้วยอัตราภาษีที่ต้องเสียเพิ่ม ทำให้โอกาสในการย้ายจากกอง 1 เป็น REIT ไม่ใช่เรื่องง่าย เพราะการแปลงสภาพของจำเป็นต้องขออนุมัติผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นกลุ่มใหญ่ของแต่ละกองเป็นกลุ่มนักลงทุนสถาบัน ดังนั้นเมื่อได้รับผลกระทบทำให้โอกาสที่จะไม่โหวตเพื่ออนุมัติการแปลงสภาพกองทุนเป็นไปได้สูง พิจารณาได้จากบริษัท TICON ไม่มีความประสงค์ในการแปลง 3 กอง Property Fund คือ TFUND, TLOGIS และ TGROWTH เป็น REIT โดยเลือกที่จะระดมทุนผ่านกอง TREIT ใหม่ที่ตั้งขึ้นมาแทน ซึ่งล่าสุดได้เพิ่มทุนจำนวน 3.2 พันล้านบาท แบ่งเป็นการเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติม 2.2 พันล้านบาท และกู้ยืมจากสถาบันการเงิน 961 ล้านบาท เพื่อลงทุนในคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าของ TICON จำนวน 53 ยูนิตเพิ่มเติม แต่ทั้งนี้ บทสรุปในการแปลงสภาพจากกอง 1 เป็น REIT จะเกิดขึ้นหรือไม่

ก็ต้องคำนึงถึงผลประโยชน์และผลกระทบที่มีต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด เป็นสำคัญ

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

คณะกรรมการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund & REIT โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์, สภาพคล่องในการซื้อขายสูงทั้ง 4 กองซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย

CPNRF: ลงทุนสิทธิเข้าศูนย์การค้า 4 แห่ง มีอายุการเช่าเฉลี่ยเฉลี่ย 35 ปี (โครงการพระราม 2, พระราม 3, ปิ่นเกล้า และ เชียงใหม่ แอร์พอร์ต) ซึ่งมีอายุการเช่าเฉลี่ย 10, 80, 9, และ 29 ปี ตามลำดับ) คาดเงินปันผลปี 2558 ไร่ที่ 1.01 บาท/หน่วย เทียบเท่า Div Yield เฉลี่ย 5.8% ซึ่งลดลงจากอดีตที่ผ่านมา เนื่องจากมีการปิดปรับปรุงศูนย์การค้าเซ็นทรัลปิ่นเกล้ามานานถึง 6 เดือน ก่อนจะกลับมาเปิดทั้งหมดในเดือน ธ.ค. นี้ ซึ่งจะส่งผลให้การดำเนินงานปี 2559 พื้นตัวมากขึ้น และเงินปันผลปี 2559 คาดเพิ่มเป็น 1.25 บาท หรือเฉลี่ย 7%

POPF: ลงทุนสิทธิการเช่าอาคารสำนักงาน 3 แห่ง อายุการเช่าเฉลี่ยเฉลี่ย 23.2 ปี (อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์, ยูบีซี 2 และบางนา ทาวเวอร์) มีอายุเฉลี่ย 10, 26 และ 29 ปีตามลำดับ) ซึ่งมีการเช่าเฉลี่ยสูงเกือบเต็ม 100% และสามารถปรับขึ้นค่าเช่าเฉลี่ย 3-5% จากผู้เช่าที่ครบสัญญาเช่าและคาดว่าจะต่อสัญญาใหม่ ทำให้กองทุนสามารถจ่ายเงินปันผลแน่นอนทุกไตรมาส โดยคาดเงินปันผลปี 2558 และ 2559 หน่วยละ 1.05 บาท และ 1.07 บาท คิดเป็น Div Yield เฉลี่ย 7.1% และ 7.3% ตามลำดับ

SPF: ลงทุนสิทธิการเช่าในสนามบินสมุย (ปัจจุบันมีอายุการเช่าเฉลี่ย 21 ปี) โดยการดำเนินงานยังมีแนวโน้มตามการท่องเที่ยวและกลยุทธ์การขายเส้นทางการบินเพื่อเพิ่มจำนวนเที่ยวบินและผู้โดยสาร โดยคาดเงินปันผลปี 2558-2559 เฉลี่ยกว่า 6% นอกจากนี้กอง SPF มีการประกันรายได้ขั้นต่ำตลอดสัญญาเช่า 30 ปี ระดับ 6% ของขนาดกองทุน หรือ 570 ล้านบาทต่อปี ช่วยลดความเสี่ยงให้กับนักลงทุน

TFUND: ลงทุนกรรมสิทธิ์ในโรงงานอุตสาหกรรมและคลังสินค้า 246 โรง พื้นี่รวม 5.84 แสนตารางเมตร สำหรับปี 2558 คาด Div Yield เกือบ 6% ด้านราคาซื้อขายหน่วยลงทุนปัจจุบันต่ำกว่า NAV สิ้นเดือน ต.ค. 2558 ที่ 11.18 บาท และคาดการณ์ NAV สิ้นปี 2559 ที่ 11.2 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

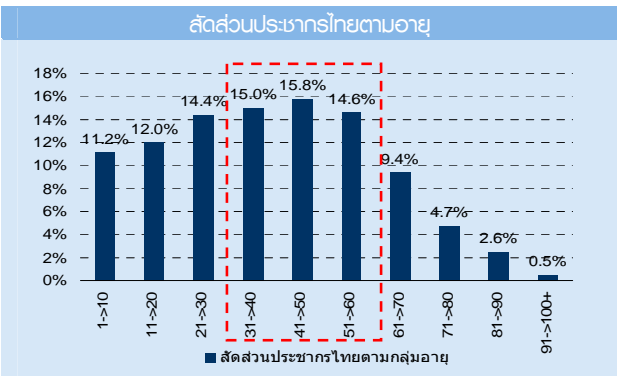
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนั ก้าวตลาด

พื้นฐานแข็งแกร่ง

- ▶ สักคนสูงอายุ และ Medical Tourist หนุนการเติบโตกลุ่ม
- ▶ แพนชยายกำลังให้บริการมารองรับโอกาสการเติบโต
- ▶ BDMS (FV@B23.6) โดดเด่นในระยะยาว

ผู้ป่วยทั้งในและต่างประเทศ หนุนการเติบโต

รพ.เอกชนของประเทศไทย มีปัจจัยบวกหนุนต่อการเติบโตของกำไรในระยะยาว ทั้งจากอายุเฉลี่ยของประชากรไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนจากกลุ่มประชากรวัยกลางคนจนถึงผู้สูงอายุ (ช่วงอายุ 31 - 60 ปี) มีสัดส่วนจากประชากรทั้งหมดถึงกว่า 45.4% เป็นผลให้ความต้องการในการรักษาพยาบาลโรคในผู้สูงอายุมีแนวโน้มสูงขึ้นตามไปด้วย อีกทั้งประชากรกลุ่มดังกล่าวบางส่วนมีโอกาสเข้ามาใช้บริการด้านความสวยความงามเพื่อเสริมสร้างให้มีบุคลิกภาพที่ดีและดูอ่อนกว่าวัยมากขึ้น ขณะที่เมื่อพิจารณาสัดส่วนค่าใช้จ่ายทางการแพทย์ต่อ GDP ของไทยในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำที่ราว 4.6% เมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ อเมริกาที่ 17.1% และเยอรมันที่ 11.3% ยิ่งต่ำกว่าถึง 1-2 เท่าตัว ค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลของคนไทย จึงยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมากในอนาคต



ที่มา : www.stat.dopa.go.th

นอกจากนี้ ร.พ.ของไทยยังเป็นที่นิยมในการเดินทางมารักษาพยาบาลของผู้ป่วยต่างชาติ เนื่องจากอัตราค่ารักษาพยาบาลในโรคร้ายแรงต่างๆของประเทศไทย เทียบกับประเทศที่มีความโดดเด่นด้านการแพทย์ อาทิ สหรัฐอเมริกา และสิงคโปร์ พบว่าถูกกว่าถึงราว 40 - 70% และแม้อัตราค่ารักษาพยาบาลส่วนใหญ่จะสูงกว่ามาเลเซียและอินเดีย แต่ด้วยความเป็นเลิศด้านการบริการทำให้ชาวต่างชาตินิยมเดินทางมารักษาที่ประเทศไทย ขณะที่คุณภาพและบริการในการรักษาพยาบาลจัดอยู่ในระดับมาตรฐานสากล สะท้อนจากรพ.ของไทยที่ได้รับรองมาตรฐานการรักษาพยาบาล JCI ขององค์กรในสหรัฐอเมริกาเป็นอันดับ 2 ในเอเชียรองจากประเทศจีน นอกจากนี้ BH ยังได้รับคัดเลือกให้เป็นรพ.สำหรับ Medical Tourist อันดับที่ 9 ของโลก (จัดอันดับโดย Medical Travel Quality Alliance (MTQUA) ประเทศอเมริกา)

Medical Tourism as a Rising Phenomenon					
Procedures (In USD)	USA	Singapore	Thailand	Malaysia	India
Coronary Artery Bypass Graft	88,000	54,500	23,000	20,800	14,400
Valve Replacement with Bypass	85,000	49,000	22,000	18,500	11,900
Hip Replacement	33,000	21,400	16,500	12,500	8,000
Knee Replacement	34,000	19,200	11,500	12,500	7,500
Spinal Fusion	41,000	27,800	16,000	17,900	9,500
Gastric Bypass	18,000	13,500	12,000	8,200	6,800

ที่มา : BDMS

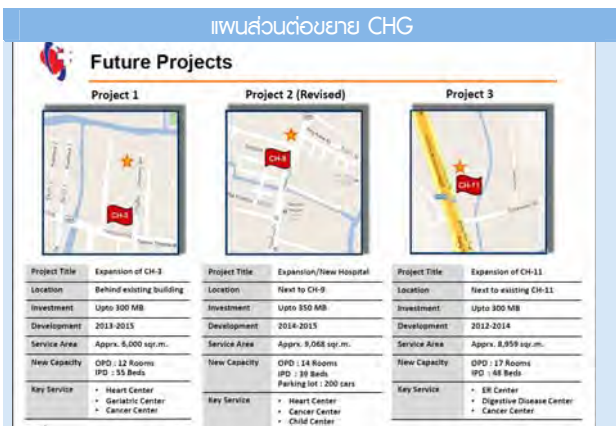
และการที่ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการท่องเที่ยวในภูมิภาคเอเชีย จึงนับเป็นจุดสำคัญที่ช่วยดึงดูดผู้ป่วยต่างชาติประเภท Medical Tourist เป็นอย่างมาก เนื่องจาก Medical Tourist เป็น

กลุ่มผู้ป่วยต่างชาติที่ต้องการเดินทางมารักษาและท่องเที่ยวไปด้วย หรือผู้ติดตามของผู้ป่วยดังกล่าว ประสงค์ให้ผู้ป่วยมารักษาพร้อมเปิดโอกาสให้ผู้ติดตามท่องเที่ยวไปด้วย โดยหากพิจารณาอัตราการเติบโตของผู้ป่วยประเภท Medical Tourist ในไทยพบว่ายังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในขนาดเฉลี่ยปีละ 9% โดยสถิติจากรายจ่ายนักท่องเที่ยวทั่วโลก พบว่า รายจ่าย Medical tourist มีสัดส่วนถึง 18% ของรายจ่ายจากการท่องเที่ยวทั้งหมด เม็ดเงินจาก Medical tourist จึงจัดว่ามีสัดส่วนมหาศาล

ปัจจัยเฉพาะรายรองรับโอกาสการเติบโต

สำหรับผู้ประกอบการในตลาด 4 รายที่ฝ่ายวิจัยดูแลอยู่ยังมีโอกาสเติบโตด้วยปัจจัยเฉพาะรายนอกเหนือจากปัจจัยดังกล่าว แบ่งเป็น

CHG: ในงวด 4Q58 จะมีกำไรที่เติบโตสูงจากฐานต่ำในงวด 4Q57 และไม่มีรายการปรับปรุงรายได้สนับสนุนกลุ่มผู้ป่วยในที่เป็นโรงพยาบาลแรงจากโครงการประกันสังคมย้อนหลังเช่นงวด 3Q58 โดยรวมคาดการณ์กำไรปี 2558 เติบโตราว 16.5% yoy และคาดว่าจะมีการเติบโตปี 2559 สูงสุดในกลุ่มกว่า 23.1% yoy จากการรับรู้รายได้ของทั้งสองต่อขยาย รพ.CH-11 ที่เปิดทำการช่วง 1H58 เต็มปีเป็นปีแรก และส่วนต่อขยาย รพ. CH-3 และ CH-9 ที่จะเปิดทำการช่วง 1H59 และยังไม่แนบรวมแผนการเข้าซื้อรพ. ใหม่อีก 1 แห่งมาแทนแผนการก่อสร้าง รพ.CH-304 ปราจินบุรี คาดประกาศรายละเอียดช่วง 1Q59



ที่มา : CHG

BCH: คาดงวด 4Q58 กำไรอาจมีการทรงตัวหรือหดตัวเล็กน้อยทั้ง QoQ และ YoY จึงคาดว่าปี 2558 จะยังคงมีกำไรหดตัวจากปีก่อนหน้าราว 9.3% เนื่องจาก รพ. The World Medical Center (WMC) ยังคงสร้างผลขาดทุนต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตาม งวด 3Q58 เริ่มเห็นกำไรในรูปกระแสเงินสด (EBITDA) แล้ว รวมถึงแผนการรับผู้ป่วยต่างชาติจากประเทศโอมาน ผ่านทางการเซ็นสัญญา กับสถานทูตโอมาน จึงคาดว่า WMC จะทยอยกลับมามีกำไรตั้งแต่ 3Q59 เป็นต้นไป อีกทั้งรพ. การุณยเวช รัตนนิเวศน์ (เปิดทำการ มิ.ย. 58) ยังได้รับโควตาผู้ป่วยประกันสังคมได้ 5 หมื่นราย

โดยสามารถเปิดรับได้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 59 ช่วยหนุนจำนวนผู้ประกันตนในปี 2559 โดยรวมจึงคาดว่า BCH นำจะกลับมามีกำไรเติบโตได้ในปี 2559 ราว 14.6% yoy

BH: คาดกำไรงวด 4Q58 มีโอกาสทรงตัว QoQ จากผลกระทบจากโรค MERS ซึ่งเป็นปัจจัยระยะสั้นได้หมดลงแล้วในงวด 3Q58 และน่าจะเติบโตสูง YoY จากฐานต่ำ เนื่องจากมีการ Renovate ห้องประชุมในศูนย์ใหญ่ให้เป็นห้อง IPD ผลักดัน SG&A ในงวด 4Q57 ได้เสร็จสิ้นลงแล้วน่าจะหนุนให้ SG&A/Sales ต่ำลงในงวด 4Q58 จึงยังคาดการณ์กำไรปี 2558 จะมีการเติบโตจากฐานที่ต่ำได้สูงกว่า 37.5% yoy แต่ทั้งนี้ แผนการเปิดส่วนต่อขยายเร็วสุด คือ สาขาใหม่ติด ถนนเพชรบุรี ซึ่งคาดว่าจะเปิดทำการได้ภายในปี 2560 - 61 จึงคาดว่า จะกลับมามีการเติบโตในระดับปกติปี 2559 ที่ราว 13.6% yoy

BDMS: คาดกำไรงวด 4Q58 มีแนวโน้มทรงตัว QoQ และจะสามารถเติบโตได้เกิน 10% yoy จาก 4Q57 เนื่องจากรพ.ใหม่ 14 แห่งที่ขาดทุน 10 แห่งทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง จึงยังคงกำไรปกติปี 2558 ตามเดิม คือ เติบโตราว 4.2% yoy และรพ.ใหม่ที่มีการปรับเปลี่ยนรูปแบบการบริหารจัดการ รวมถึงการสร้างแบรนด์ ของ BDMS เป็นที่ประจักษ์จำเป็นต้องใช้เวลา จึงน่าจะส่งผลให้ ทยอยพลิกเป็นกำไรได้อย่างน้อย 3 แห่งต่อปีในช่วง 3 ปี ข้างหน้า กอปรกับ BDMS ยังมีแผนการปรับปรุงรพ.เดิม 8 แห่ง ที่ตั้งอยู่บนจุดยุทธศาสตร์เป็น International Hub คาดแล้วเสร็จพร้อมให้บริการปี 2561 แต่โดยรวมคาดว่าจะกำไรปี 2559 จะเติบโตเพียง 11.4% yoy แต่จะเห็นการเติบโตอย่างโดดเด่นอีกครั้งในปี 2561

sw.ไทยของ BDMS				
Hospitals	Location	Total Beds	1 st Phase	Opening
1 Paolo Rangsit Hospital	Bangkok	150	59	2016
2 Jomtien Hospital	Pattaya	250	100	2018

ที่มา : BDMS

กำไรเติบโตอย่างมั่นคงในระยะยาว

แม้กำไรของกลุ่มรพ.ดังกล่าวปี 2559 จะมีการเติบโตที่ 12.7% yoy และเติบโตต่อเนื่องอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวเฉลี่ยปีละ 12-15% แต่ฝ่ายวิจัยจึงยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ “เท่ากับตลาดฯ” ทั้งนี้เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เป็น 1 ในปัจจัย 4 และยังมีความมั่นคงในเรื่องกระแสเงินสด จึงจัดเป็นหุ้น Defensive เหมาะสมสำหรับลงทุนระยะยาว โดยเลือก BDMS(FV@B23.6) เป็น Top Pick รองลงมาคือ BH(FV@B234) และ CHG(FV@B2.7) แต่ให้ “Switch” BCH(FV@8.1) เนื่องจากเต็มมูลค่าแล้วไป “ซื้อ” BDMS(FV@B23.6) แทน



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

▼ ยังกังวลกับปัจจัยภัยแล้ง

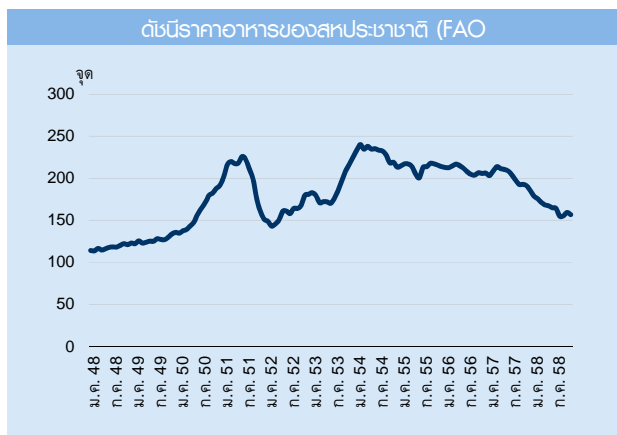
- 🕒 ยังให้น้ำหนักกับประเด็นภัยแล้งเอลนีโญ
- 🕒 กำไรกลุ่มฯปี' 58 ย่ำแย่ แต่จะพลิกเติบโตสูงในปี' 59
- 🕒 แนะนำซื้อ CPF และ TU

ยังให้น้ำหนักกับประเด็นภัยแล้งเอลนีโญ

ความกังวลปรากฏการณ์เอลนีโญที่มีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้นไปจนถึงกลางปี 2559 ซึ่งจะทำให้แนวโน้มผลผลิตทางการเกษตรออกสู่ตลาดลดลง ส่งผลให้แนวโน้มราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้น รวมไปถึงราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลือง ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตอาหารสัตว์ราว 50% และ 30% ตามลำดับ ซึ่งฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานราคาวัตถุดิบข้าวโพดและราคากากถั่วเหลืองปี 2559 ที่ระดับสูงอย่างระมัดระวัง เมื่อผลกระทบจากเอลนีโญไว้แล้ว โดยยังคงมุมมองบวกกลุ่มผลิตภัณฑ์น้ำตาลที่จะได้ประโยชน์จากผลกระทบภัยแล้งเอลนีโญทำให้ทิศทางราคาน้ำตาลเข้าสู่ช่วงขาขึ้น

ดัชนีอาหารพันธุดต่ำสุดไปแล้ว

ภาพรวมดัชนีราคาอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) ล่าสุดเมื่อเดือน พ.ย.58 อยู่ที่ 156.7 จุดกลับไปหดตัวอีกครั้ง 1.6% mom ภายหลังจากปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 2 เดือนติดต่อกัน (เดือน ก.ย.-ต.ค.58) โดยการปรับเพิ่มขึ้นในเดือน ก.ย.58 นั้นเป็นการปรับเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 18 เดือน แม้ว่าดัชนีราคามลพิษเนื้อสัตว์ ดัชนีราคามลพิษที่มาจากนม ดัชนีราคาธัญพืช และดัชนีน้ำมันพืชจะปรับลดลงเฉลี่ย 2% mom แต่ดัชนีราคาน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นถึง 4.6% mom ซึ่งเป็นการปรับเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน สะท้อนให้เห็นถึงความกังวลเกี่ยวปรากฏการณ์เอลนีโญที่เพิ่มสูงขึ้น หนุนราคาน้ำตาลโลกอยู่ในทิศทางขาขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : FAO

กำไรปกติปี 2558 หดตัว

สำหรับคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q58 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ศึกษา (CPF TU GFPT TFG และ BR) จะอ่อนตัวจากงวด 3Q58 เนื่องจากมีเทศกาลกินเจในงวด 4Q58 ซึ่งกดดันการบริโภคเนื้อสัตว์ให้ลดลง ส่งผลให้ราคาขายผลิตภัณฑ์สัตว์โดยรวมปรับตัวลดลงด้วยเช่นกัน นำโดยราคาไก่เป็นที่แม้ว่าล่าสุดจะอยู่ที่ 36 บาท/ก.ก. ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากช่วงต้นเดือนพ.ย. 58 หลังพ้นช่วงเทศกาลกินเจไปแล้ว แต่ราคาไก่เฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 4Q58 เท่ากับ 35.81 บาท/ก.ก. ลดลง 7.5% qoq และ 14.8% yoy เนื่องจากปัจจุบันปริมาณไก่ออกสู่ตลาดมากถึง 32 ล้านตัว/สัปดาห์ จากการที่ผู้ประกอบการไก่เพิ่มกำลังการผลิต เพื่อเตรียมรับมือปัญหาไก่ป๋วยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ขาดแคลน ส่วนราคาสุกรล่าสุดอยู่ที่ 64 บาท/ก.ก. ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากระดับ 63 บาท/

ก.ก. เมื่อช่วงต้นเดือนพ.ย.58 หลังพื้นที่ภาคการเกษตรดีขึ้น โดยราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 4Q58 อยู่ที่ 64.75 บาท/ก.ก. ลดลง 9.8% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 1.7% yoy) ผลจากความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลงจากเทศกาลกินเจ และราคาไก่ที่ลดลงข้างต้น ซึ่งเป็นเนื้อสัตว์ที่สามารถใช้ทดแทนกันได้

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q59 คาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 4Q58 เนื่องจากพื้นที่ช่วงเทศกาลกินเจไปแล้ว อีกทั้งยังมีเทศกาลตรุษจีน หนุนการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มขึ้นจากงวด 4Q58 ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรม โดยคาดการณ์การดำเนินงานของ CPF งวด 1Q59 จะเติบโตโดดเด่น จากแนวโน้มการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มขึ้น จากการเข้าเทศกาลตรุษจีนและการรวมงบการเงินของ S&W เข้ามาเต็มงวด 1Q59 (ธุรกิจไก่ครบวงจรของรัสเซีย)

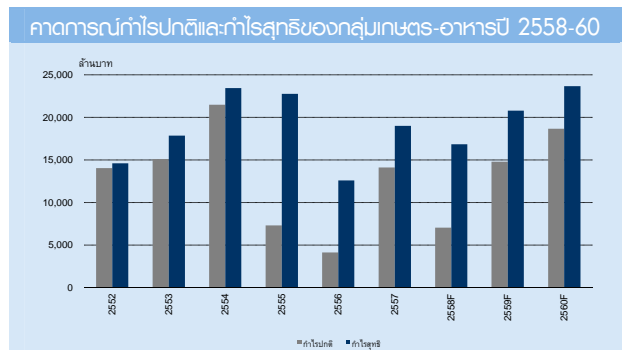
ส่วนคาดการณ์แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร (CPF TU GFPT TFG และ BR) เท่ากับ 1.69 หมื่นล้านบาท ลดลง 11.4% yoy ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2558 จะอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท ลดลงถึง 50.0% yoy ผลจากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกในประเทศอยู่ในภาวะตกต่ำ โดยเฉพาะปัญหาไก่ล้มตลาดจากการขยายกำลังการผลิตของผู้ประกอบการรายใหม่มากขึ้น และเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวช้า

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 พลิกเติบโตแรง

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะเติบโต 23.4% yoy มาอยู่ที่ 2.08 หมื่นล้านบาท ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะเติบโตอย่างมีนัยยะถึง 109.7% yoy สู่วัตถุประสงค์ 1.48 หมื่นล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) **ธุรกิจสัตว์บก** จากแนวโน้มการส่งออกเนื้อไก่เพิ่ม 6% yoy สู่วัตถุประสงค์ 6.6 แสนตัน หลักๆจากการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นได้มากขึ้น และแนวโน้มราคาไก่ในประเทศฟื้นตัวจากปัจจุบัน ผลจากโรคไข้หวัดนกที่ระบาดในสหรัฐฯ และทวีปยุโรป ทำให้ผู้ประกอบการไทยยังไม่สามารถนำเข้าไก่ป้อนพื้นที่ พ่อแม่พันธุ์ได้ จนถึง 2H59 เป็นต้นไป ทำให้แนวโน้มผลผลิตไก่จะออกสู่ตลาดลดลงในงวด 1H59 นอกจากนี้ CPF ยังได้ผลบวกจากการเข้าซื้อกิจการ S&W (ธุรกิจไก่ครบวงจรในรัสเซีย) ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิของ CPF ในปี 2559 ได้ 1.7 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 14% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของ CPF อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามประเด็นความกังวลเกี่ยวกับปรากฏการณ์เอลนีโญอย่างใกล้ชิด เนื่องจากหากปรากฏการณ์เอลนีโญยังคงดำเนินต่อไปเป็นระยะเวลาสั้น จะทำให้ผลผลิตข้าวโพดและถั่วเหลืองออกสู่ตลาดลดลงในปี 2559 ส่งผลให้แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับสูงขึ้น กดดันประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้

คำนึงถึงสถานการณ์ดังกล่าวไว้แล้ว จึงได้ปรับกำหนดสมมติฐานราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2558-59 ไว้อย่างระมัดระวัง เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์เอลนีโญในปัจจุบัน

และ 2) **ธุรกิจสัตว์น้ำ** นำโดยธุรกิจที่สามารถควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น แต่ยังคงเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ผลจากการให้ความรู้แก่เกษตรกรในการเลี้ยงกุ้งและปรับปรุงฟาร์มใหม่ รวมไปถึงการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนต่อโรคได้ดีขึ้น หนุนให้แนวโน้มผลผลิตกุ้งในปี 2559 ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 15% yoy สู่วัตถุประสงค์ 3.0 แสนตัน จากระดับ 2.6 แสนตันในปี 2558 ซึ่งจะทำให้ CPF และ TU มีวัตถุดิบในการแปรรูปกุ้งได้มากขึ้น โดย CPF และ TU จะเน้นพัฒนาอาหารกุ้งสำเร็จรูปจากกุ้งมากขึ้น เพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศและส่งออกต่างประเทศ และเพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพารายได้จากธุรกิจการเลี้ยงกุ้งในขั้นต้น และเป็นการเพิ่ม margin จากการเพิ่มมูลค่าสินค้าให้กับผลิตภัณฑ์ในระยะยาว สำหรับธุรกิจหมู คาดว่าราคาต้นทุนวัตถุดิบปลาหมึกในปี 2559 จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงปี 2558 ที่ราว 1.3 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ทำให้ TU สามารถบริหารจัดการสต็อกได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะการทำโปรโมชันเพื่อกระตุ้นยอดขาย ส่งผลบวกต่อธุรกิจหมูที่ปกป้องที่เป็นแบรนด์ของตนเองทั้งในสหรัฐฯและทวีปยุโรป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

บาทอ่อน..หนุนกำไรกลุ่มฯ

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดค่าเงินบาทอยู่ที่ 36.10 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร เนื่องจากรายได้บางส่วนของกลุ่มฯ มาจากการส่งออกสินค้าสู่ต่างประเทศ และบางบริษัทมีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจ在不同ประเทศ ซึ่งมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินบาทในสัดส่วนที่น้อยกว่า เนื่องจากวัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกหลักๆ เป็นวัตถุดิบที่ผลิตในประเทศ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร และกุ้ง เป็นต้น โดยค่าเงินบาทปี 2558 จนปัจจุบันเฉลี่ยอยู่ที่ 34.12 บาท/ดอลลาร์

สหรัฐฯ สูงกว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยปี 2558 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยในช่วงที่เหลือของปี 2558 จะอยู่ที่ 36.0 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้คาดการณ์ค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2558 จะอยู่ที่ 34.27 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยกำหนดไว้เล็กน้อย ทั้งนี้ สถานการณ์ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าข้างต้น และฝ่ายวิจัยประเมินว่าค่าเงินบาทจะทรงตัวที่ระดับ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2559 ทำให้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 เป็น 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุก 1 บาทของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าจากสมมติฐานปัจจุบันที่ 36 บาท จะส่งผลต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร ในปี 2559 ให้เพิ่มขึ้น 4.6% จากเดิม

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร				
ทุก 1 บาทของเงินบาทที่อ่อนค่า	ผลบวกต่อกำไรจากการดำเนินธุรกิจหลัก	ผลกระทบต่อการขึ้นต้นที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม	การเปลี่ยนแปลงของ FV ปี 2559 จากเดิม
STA	7.5%	-0.3%	7.2%	0.1%
KSL	7.4%	-0.7%	6.7%	0.4%
TU	7.0%	-1.5%	5.5%	6.9%
CPF	11.0%	-6.1%	4.9%	0.2%
GFPT	2.6%	-0.2%	2.4%	0.3%
BR	0.5%	0.0%	0.5%	0.7%
TFG	-13.7%	0.0%	-13.7%	-17.1%
รวม	8.2%	-3.5%	4.6%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ แนวโน้มค่าเงินบาท/ยูโร อยู่ในทิศทางอ่อนค่าต่อเนื่องเช่นกัน โดยล่าสุดค่าเงินบาท/ยูโร อยู่ที่ 39.33บาท/ยูโร และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 เท่ากับ 37.96 บาท/ยูโร ยังสอดคล้องกับสมมติฐานค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยปี 2558 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 38 บาท/ยูโร โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าค่าเงินบาทในช่วงที่เหลือของปี 2558 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 39 บาท/ยูโร ทำให้คาดการณ์ค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยปี 2558 จะอยู่ที่ 38.00 บาท/ยูโร สอดคล้องกับสมมติฐานค่าเงินบาท/ยูโรปี 2558 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ทั้งนี้ สถานการณ์ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าในปี 2559 เนื่องจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า ขณะที่ความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจยุโรปมีมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 40 บาท/ยูโร โดยปัจจุบัน TU มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 24% ขณะที่ BR มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 31% ในขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่น อาทิ STA KSL CPF GFPT และ TFG มีสัดส่วนรายได้ที่เป็นสกุลเงินยูโรน้อยมากหรือบางบริษัทไม่มีรายได้เป็นสกุลเงินยูโรเลย โดยรวมแล้ว ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาท/ยูโร ที่อ่อนค่าต่อเนื่อง ส่งผลบวกกลุ่มเกษตร-อาหาร แต่ยังคงสอดคล้องกับสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนของฝ่ายวิจัย จึงไม่ได้ส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปีปัจจุบัน

ราคาสัตว์บกฟื้นตัว แต่ต้องเผชิญภัยแล้ง

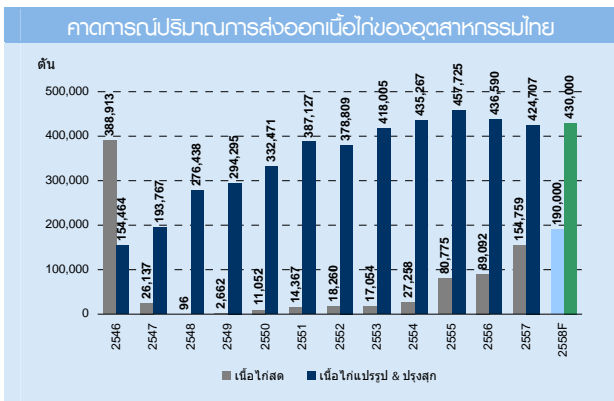
ภาพรวมราคาสุกรในประเทศ - เริ่มฟื้นตัวหลังพื้นที่กาลกินเจ ราคาสุกรล่าสุดอยู่ที่ 64 บาท/ก.ก. ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากระดับ 63 บาท/ก.ก. เมื่อช่วงต้นเดือนพ.ย.58 หลังพื้นที่กาลกินเจเช่นกัน ขณะที่ราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 4Q58 อยู่ที่ 64.75 บาท/ก.ก. ลดลง 9.8% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 1.7% yoy) ผลจากความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์มีลดลงจากเทศกาลกินเจ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาสุกรเฉลี่ยในปี 2559 จะอยู่ที่ราว 65 บาท/ก.ก. ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน เนื่องจากประเมินว่าแนวโน้มราคาไก่เฉลี่ยในปี 2559 จะฟื้นตัวเล็กน้อยจากปี 2558 ที่ระดับ 38 บาท/ก.ก.

ภาพรวมอุตสาหกรรมไก่ไทย - คาดการณ์ปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ทั้งอุตสาหกรรมในปี 2558 ที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 6.2 แสนตัน เติบโตราว 7.0% yoy จากเดิมที่ประเมินไว้ 6 แสนตัน เนื่องจากคาดการณ์ปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งที่เพิ่มขึ้นถึง 22.8% yoy สู่ระดับ 1.9 แสนตัน จากแนวโน้มการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นได้มากขึ้น ภายหลังจากที่ประเทศญี่ปุ่นยกเลิกการห้ามนำเข้าไก่ไทยตั้งแต่ปลายปี 2556 จากปัญหาการระบาดของไข้หวัดนก ขณะที่คาดการณ์ปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ปรุงสุกยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2557 ที่ระดับ 4.3 แสนตัน ส่วนคาดการณ์ปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ทั้งอุตสาหกรรมในปี 2559 จะเติบโตอีกราว 6% yoy สู่ระดับ 6.6 แสนตัน โดยคาดแนวโน้มการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง นอกจากนี้ กระทรวงพาณิชย์ได้เตรียมเปิดตลาดส่งออกไก่ใหม่ๆ มากขึ้น ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจาส่งออกเนื้อไก่สุกประเทศแถบตะวันออกกลาง อาทิ ซาอุดีอาระเบียและอิหร่าน แม้ว่าจะไม่ได้คาดหวังปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ แต่ก็ถือเป็นช่องทางระบายไก่สุกต่างประเทศที่ดีอีกช่องทางหนึ่ง

สำหรับประเด็นไข้หวัดนกที่ระบาดในสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป ซึ่งสหรัฐฯ เป็นผู้ผลิตไก่ป้อนพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์รายใหญ่ของโลกถึง 70% ของปริมาณป้อนพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ทั่วโลก ส่วนอีก 20% มาจากทวีปยุโรป โดยฝ่ายวิจัยได้รับข้อมูลจาก GFPT ว่าปัจจุบันสหรัฐฯ ประเทศเนเธอร์แลนด์และอังกฤษไม่ตรวจเจอโรคไข้หวัดนกเป็นเวลามากกว่า 90 วันแล้ว และคาดว่าประเทศไทยน่าจะสามารถนำเข้าไก่ป้อนพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ได้ตั้งแต่เดือน ม.ค.59 เป็นต้นไป แต่การนำเข้าไก่ป้อนพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ ต้องใช้เวลาส่งจอบล่วงหน้าราว 6-12 เดือน ทำให้การนำเข้าไก่ป้อนพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ น่าจะเกิดขึ้นได้ในช่วง 2H59 ไปแล้ว ซึ่งจะทำให้ปริมาณไก่ออกสู่ตลาดลดลงในช่วง 1H59 หนุนให้ราคาไก่ปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบัน แต่เนื่องจากการที่ผู้ประกอบการไก่ไทยส่วนใหญ่ต่างก็เตรียมรับมือไว้ล่วงหน้าแล้ว จึงทำให้แนวโน้มปริมาณไก่ที่ออกสู่ตลาด

ในช่วง 1H59 อาจไม่ได้ลดลงอย่างมีนัยยะ มากเท่ากับที่ประเมินไว้ในช่วงก่อนหน้า ทั้งนี้ GFPT ได้ประเมินแนวโน้มราคาไก่เป็นในประเทศปี 2559 จะขึ้นไปในทิศทางบวกมากขึ้น เนื่องจากคาดการณ์ปริมาณไก่จะออกสู่ตลาดลดลงเหลือราว 30 ล้านตัว/สัปดาห์ในปี 2559 (เทียบกับปัจจุบันที่ 32 ล้านตัว/สัปดาห์) จากปัจจัยการขาดแคลนไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ข้างต้น

ทั้งนี้ ราคาไก่เป็นล่าสุดจะอยู่ที่ 36 บาท/ก.ก. ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากช่วงต้นเดือนพ.ย. 58 หลังพ้นช่วงเทศกาลกินเจไปแล้ว แต่ราคาไก่เฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 4Q58 เท่ากับ 35.81 บาท/ก.ก. ลดลง 7.5% qoq และ 14.8% yoy เนื่องจากปัจจุบันปริมาณไก่ออกสู่ตลาดมากถึง 32 ล้านตัว/สัปดาห์ จากการที่ผู้ประกอบการไก่เพิ่มกำลังการผลิต เพื่อเตรียมรับมือปัญหาไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ขาดแคลน โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาไก่เฉลี่ยปี 2559 จะปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันเล็กน้อยมาอยู่ที่ 38 บาท/ก.ก. จากแนวโน้มปัญหาไก่ปุ๋ยพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ขาดแคลน

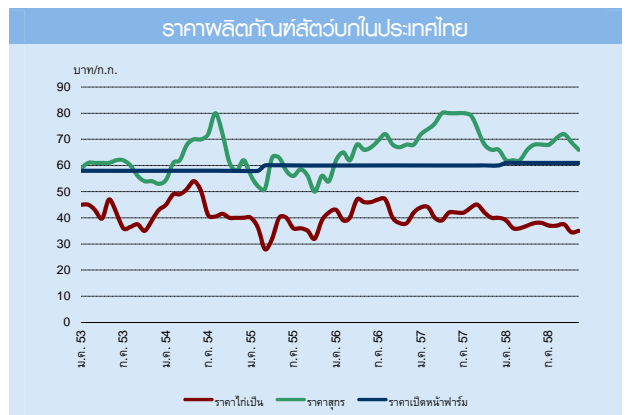


ที่มา : Thai Broiler Processing Exporters Association

ภาพรวมอุตสาหกรรมเปิด – ภาพรวมตลาดส่งออกในปี 2559 จะเปิดกว้างมากขึ้น ภายหลังจากที่ประเทศญี่ปุ่นยกเลิกห้ามนำเข้าเปิดตลาดแช่แข็งจากไทยเมื่อปลายปี 2556 ทำให้ผู้ประกอบการมีเวลาในการเตรียมเลี้ยงเปิด และทำการตลาดรองรับตลาดญี่ปุ่นมากขึ้น ส่วนตลาดยุโรปยังเป็นตลาดที่ผู้ประกอบการเปิดไทย โดยเฉพาะ BR มุ่งเน้นส่งออกเปิดปรุงสุกเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากสหภาพยุโรปให้โควตาการนำเข้าผลิตภัณฑ์เปิดปรุงสุกจากไทยโดยเสียภาษีในอัตราเท่ากับ 10.9% สำหรับปริมาณการนำเข้า 1.35 หมื่นตันแรกต่อปี หลังจากนั้นอัตราภาษีจะเพิ่มเป็นต้นละ 2,765 ยูโร หรือคิดเป็นอัตราภาษี 36.8% สำหรับปริมาณนำเข้าที่เกินโควตา อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยยังสามารถส่งออกเนื้อเปิดปรุงสุกสู่สหภาพยุโรปได้มากขึ้น เพราะปริมาณโควตาการส่งออกเปิดสุกในโควตายังเหลืออีกมาก ถือเป็นข้อได้เปรียบของผู้ประกอบการไทยที่เหนือกว่าผู้ประกอบการจากประเทศจีน ที่ถูกกำหนดภาษีสำหรับเนื้อเปิดปรุงสุกสู่สหภาพยุโรป

ในอัตราต้นละ 2,765 ยูโร หรือเท่ากับ 2.765 ยูโร/กก. คิดเป็นอัตราภาษีถึง 60% ของราคานำเข้าเนื้อเปิดปรุงสุก เนื่องจากการส่งออกเนื้อเปิดจากประเทศจีนนั้นเข้าข่ายทุ่มตลาด

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวในปี 2558 กัดดันการบริโภคเนื้อเปิดลดลงจากคาดการณ์เดิม เนื่องจากการบริโภคเนื้อเปิดส่วนใหญ่ต้องออกไปกินที่ร้านอาหาร ซึ่งเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทำให้ผู้บริโภคออกไปกินเปิดที่ร้านอาหารน้อยลง แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มเศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัวในปี 2559 จะช่วยหนุนให้แนวโน้มการบริโภคเนื้อเปิดเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน



ที่มา : CPF

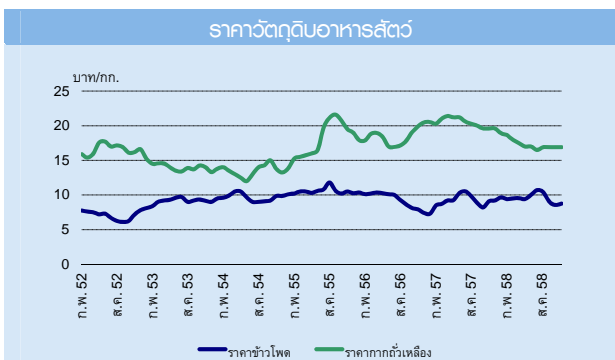
ภาพรวมราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ – คาดจะอยู่ในทิศทางขาขึ้น จากความกังวลปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรงและยาวนานมากขึ้น ทำให้สภาพอากาศที่แปรปรวนทั่วโลก ซึ่งทำให้เกิดปัญหาความแห้งแล้งในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เอเชียใต้และประเทศออสเตรเลีย แต่จะทำให้เกิดฝนตกหนักในทวีปอเมริกาและอเมริกาใต้ โดยรัฐบาลสหรัฐฯ และออสเตรเลียได้ออกมาเตือนและยืนยันในช่วงที่ผ่านมาว่าปรากฏการณ์เอลนีโญรอบนี้จะเป็นปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรงที่สุดในรอบ 20 ปี นอกจากนี้ กรมอุตุนิยมวิทยาของประเทศญี่ปุ่น (The Japan Meteorological Agency) ยังได้รายงานว่าคุณสมบัติของพื้นผิวน้ำทะเลในมหาสมุทรแปซิฟิกสูงกว่าระดับปกติ และยังสามารถเตือนว่าระดับอุณหภูมิพื้นผิวน้ำทะเลยังมีแนวโน้มสูงขึ้น และอาจทำระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2493 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสินค้าโภคภัณฑ์ทางการเกษตรให้ออกสู่ตลาดลดลงจากคาดการณ์เดิม โดยเฉพาะน้ำตาล ยางพารา น้ำมันปาล์มดิบ ฝ้าย ข้าวสาลี ข้าวโพด และถั่วเหลือง เป็นต้น

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้คำนึงถึงปรากฏการณ์เอลนีโญข้างต้นแล้ว จึงได้กำหนดราคาวัตถุดิบข้าวโพดและกากถั่วเหลืองอย่างระมัดระวัง โดยล่าสุดราคาข้าวโพดเดือนพ.ย. 58 อยู่ที่ 8.75 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 2.3% mom แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากอยู่ในช่วงฤดูเก็บเกี่ยวข้าวโพด สำหรับราคาถั่วเหลืองอยู่ที่ 16.90 บาท/ก.ก. ทรงตัวต่ำต่อเนื่องจากเดือนต.ค. 58 เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิต

ถั่วเหลืองจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในสหรัฐฯ ทั้งนี้ ราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 เท่ากับ 9.54 บาท/ก.ก. ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท/ก.ก. ส่วนราคาวัตถุดิบถั่วเหลืองตั้งแต่ต้นปี 2558 อยู่ที่ 17.38 บาท/ก.ก. ต่ำกว่าสมมติฐานที่กำหนดไว้ที่ 19.00 บาท/ก.ก. เช่นกัน โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2559 ทั้งข้าวโพดและถั่วเหลืองมีแนวโน้มสูงขึ้นจากปัจจุบัน สอดคล้องกับสมมติฐานราคาข้าวโพดและถั่วเหลืองที่กำหนดไว้



ที่มา : National Oceanic and Atmospheric Administration



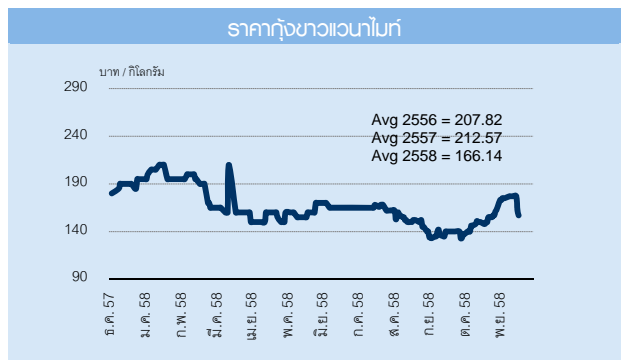
ที่มา : CPF

ภาพรวมสัตว์น้ำพื้นทวีป

ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งปี 2559 – พื้นทวีปดีขึ้นจากปี 2558 โดยคาดผลผลิตกุ้งในปี 2559 จะเพิ่มขึ้น 15% yoy สุกระดับ 3.0 แสนตัน โดยในปี 2558 คาดว่าผลผลิตกุ้งจะออกสู่ตลาด 2.6 แสนตัน เพิ่มขึ้น 18% yoy ผลจากควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น แต่ยังคงเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ผลจากการให้ความรู้แก่เกษตรกรในการเลี้ยงกุ้งและปรับปรุงฟาร์มใหม่ รวมไปถึงการพัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนต่อโรคได้ดีขึ้น ทำให้เกษตรกรมีความเชื่อมั่นและทยอยเลี้ยงกุ้งเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ CPF มีมุมมองบวกต่อการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้ง เนื่องจากจะสามารถขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย สะท้อนได้จากธุรกิจกุ้งของ CPF พื้นทวีปได้ดีมาก จนสามารถกลับสู่จุดคุ้มทุนได้แล้วในงวด 3Q58 จากการปรับ

โครงสร้างทางธุรกิจในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แม้ปัจจุบันจะเริ่มโรคระบาด ESP กลับมาแพร่หลายอีกครั้ง แต่พบว่าไม่ร้ายแรงเท่ากับโรคระบาด EMS เนื่องจากลักษณะโรคคือทำให้กุ้งโตช้า แต่ไม่ถึงขั้นตายเหมือนโรค EMS อีกทั้ง CPF รู้จักแนวทางแก้ปัญหาดีอยู่แล้ว จึงไม่น่ากังวลเท่าโรคระบาด EMS

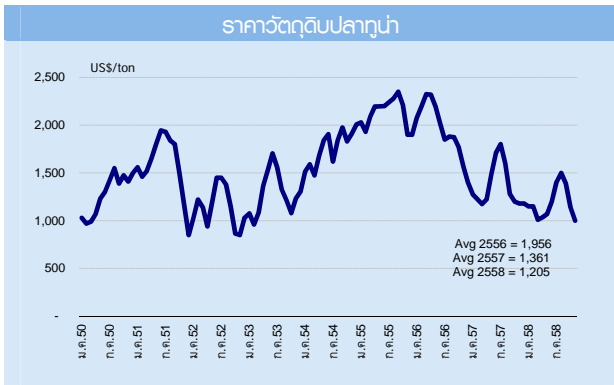
สำหรับกลยุทธ์ในการทำธุรกิจกุ้งของ CPF และ TU จะเน้นส่งเสริมการขายอาหารกุ้งสำเร็จรูปมากขึ้น โดยเฉพาะอาหารกุ้งสำเร็จรูปจากกุ้ง เพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศและส่งออกต่างประเทศ และเพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพารายได้จากธุรกิจการเลี้ยงกุ้งในขั้นต้น และเป็นการเพิ่ม margin จากการเพิ่มมูลค่าสินค้าให้กับผลิตภัณฑ์ในระยะยาว



ที่มา : องค์การสะพานปลา

ภาพรวมอุตสาหกรรมทูน่าปี 2559 - คาดจะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2558 โดยคาดว่าราคาวัตถุดิบทูน่าในปี 2559 จะทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงปี 2558 ที่ระดับ 1.3 พันดอลลาร์สหรัฐฯ ผลจากเรือประมงมีเทคโนโลยีและอุปกรณ์จับปลาที่ดีขึ้น และแนวโน้มราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ถือเป็นปัจจัยบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ TU โดยคาด gross margin ของธุรกิจทูน่าในปี 2558-59 จะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2557 ที่ราว 17% อีกทั้งบริษัท ยังคงให้ความสำคัญต่อการจัดทำกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นยอดขายสำหรับสินค้าแบรนด์ในต่างประเทศทั้ง Chicken of the sea (สหรัฐฯ) และ MW Brand (ยุโรป)

ทั้งนี้ แนวโน้มปริมาณการบริโภคปลาทูน่าในงวด 4Q58 และงวด 1Q59 มีแนวโน้มลดลง เนื่องจากเป็นช่วงฤดูหนาวของสหรัฐฯและทวีปยุโรป กัดดันการบริโภคแซนวิช ซึ่งปกติจะบริโภคตามสวนสาธารณะที่มีทูน่าเป็นส่วนประกอบสำคัญลดลง เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่จะไปสวนสาธารณะในฤดูร้อน ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรม แต่คาดปริมาณการบริโภคทูน่าจะกลับมาเติบโตในงวด 2Q59-3Q59 จากการเข้าฤดูร้อนของสหรัฐฯและทวีปยุโรป หนุนการบริโภคแซนวิชกลับมาเติบโตอีกครั้ง



ที่มา : TU

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับสหภาพยุโรปประเมินการแก้ไขการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU Fishing) ของอุตสาหกรรมประมงไทย ปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการประเมินอยู่ และคาดว่าจะรู้ผลภายในสิ้นปี 2558 แต่ทางผู้บริหารของ TU ประเมินว่าสหภาพยุโรปน่าจะยังคงสถานะใบเหลืองให้แก่ประเทศไทยต่อเนื่องไปอีก 6 เดือน สอดคล้องกับความเห็นของรัฐบาลไทย เนื่องจากรัฐบาลไทยและผู้ประกอบการเอกชนได้ร่วมมือกันแก้ไขปัญหาอย่างจริงจัง ซึ่งปัญหาการประมงผิดกฎหมายได้เกิดขึ้นมาเป็นระยะเวลาอันยาวนานแล้ว จึงต้องใช้เวลาในการแก้ไข ปัญหาพอสมควร นอกจากนี้ ยังเห็นการรายงานข่าวของสำนักข่าวต่างประเทศ ซึ่งเป็นไปในทิศทางที่โจมตีอุตสาหกรรมประมงไทยที่ใช้แรงงานผิดกฎหมายออกมาเป็นระยะๆ แต่กลับไม่ได้เสนอข่าวเกี่ยวกับแนวทางการแก้ไขปัญหาแรงงานผิดกฎหมายและปัญหาเรือประมงผิดกฎหมาย ซึ่งผู้ประกอบการและรัฐบาลไทยต่างก็ร่วมมือกันแก้ไขปัญหาดังกล่าวอย่างจริงจังแล้วในช่วงที่ผ่านมา เพื่อทำความเข้าใจแก่ต่างชาติให้มากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจกึ่งไทย ที่ได้ถูกเหมารวมอยู่ในการใช้แรงงานเถื่อนในการทำประมง แต่แท้จริงแล้ว ส่วนใหญ่กึ่งไทยเป็นการเพาะเลี้ยงจากเกษตรกรเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งไม่ได้เกี่ยวข้องกับการใช้แรงงานเถื่อนในการทำประมงแต่อย่างใด (อาจมีเพียงอาหารกึ่งที่มีส่วนผสมจากปลาเพียงเล็กน้อย)

แนะนำซื้อ CPF และ TU

คณบดีกรรมการลงทุน “เท่ากับตลาด” โดยแนะนำซื้อ CPF (FV@B28) และ TU (FV@B25) ที่ราคาปัจจุบัน เนื่องจากผ่านการปรับฐานลงมาก จนมี PER ปี 2559 เพียง 11 เท่า และ PBV เฉลี่ย 1-1.5 เท่า ต่ำกว่า PBV ของหุ้นอาหารชั้นนำของโลกที่เฉลี่ยกว่า 2 เท่า และยังคงสวนทางกับพื้นฐานที่ยังเห็นแนวโน้มกำไรปกติปี 2559 เติบโตเด่นถึง 240.1% yoy และ 26.3% yoy ตามลำดับ สรุปได้ดังนี้

CPF (ชื่อ: FV@B28) : คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 เท่ากับ 1.18 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.3% yoy ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 240.1% yoy สุ่อระดับ 5.81 พันล้านบาท จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2558 และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคฟื้นตัวจากปี 2558 และผลบวกจากการรวมงบการเงินของ S&W ผู้ประกอบการธุรกิจไก่ครบวงจร สัตว์ชาติรัสเซีย เข้ามาเต็มพื้นที่ในปี 2559 ซึ่งจะช่วยให้กำไรสุทธิของ CPF รวบรวม 1.7 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึง 14% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ที่ประเมินไว้

TU (ชื่อ FV@B25) : คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 26.3% yoy ผลจากการปรับปรุงโครงสร้างธุรกิจโดยรวมของกลุ่มบริษัท ให้ลงตัวมากขึ้น หนุนรายได้รวมเติบโต 14.8% yoy และการบริหารต้นทุนของกลุ่มบริษัท ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ ยังคาดการณ์แนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยในปี 2559 ทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่องใกล้เคียงปี 2558 ที่ระดับ 1.3 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ส่งผลบวกต่อธุรกิจทูน่าที่เป็นแบรนด์ทั้งในยุโรปและสหรัฐฯ และอานิสงส์จากแนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และยูโร หนุนคาดการณ์ gross margin เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 16.3%

	17-Dec-15				2559F				
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	ROE (%)
BR	ซื้อ	5.80	9.00	55%	0.70	8.3	1.1	6.0%	13.7%
CPF	ซื้อ	17.80	28.00	57%	1.60	11.1	1.0	4.5%	9.4%
GFPT	Switch	9.95	11.53	16%	0.89	11.2	1.2	2.7%	11.6%
KSL	ซื้อ	4.40	6.05	38%	0.40	11.1	1.2	3.6%	11.1%
STA	Switch	10.60	11.50	8%	0.41	25.9	0.6	2.3%	2.5%
TFG	Switch	1.56	1.70	9%	0.10	15.8	1.6	0.0%	10.0%
TU	ซื้อ	16.30	25.00	53%	1.41	11.6	1.6	4.3%	13.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Company	LAST PRICE	UPSIDE (%)	FAIR VALUE	Mkt Cap. (LC Cur)	Bloomberg Rating	PER			PBV
						2015F	2016F	2015F 2016F	
USA									
TYSON FOODS-A	52.88	6	56.22	21,017	4.09	14.68	13.29	2.07	1.87
PILGRIMS PRIDE	21.16	12	23.75	5,399	4.20	7.61	10.62	4.01	2.93
SANDERSON FARMS	75.00	2	76.40	1,692	3.25	13.75	16.23	1.48	1.66
BRAZIL									
BRF SA	57.35	23	70.34	50,036	3.67	19.34	15.47	3.29	2.90
JBS	12.55	76	22.10	35,854	4.65	6.57	7.71	1.20	1.09
MARFRIG GLO FOOD	6.22	43	8.87	3,239	4.47	n.m.	25.81	2.33	2.15

ที่มา : Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

▶ ความต่อเนื่องในปี 2559

- ▶ เอลนีโอบวกต่อทิศทางราคาน้ำตาลโลก
- ▶ แต่สต็อกโลกที่สูงยังจำกัดการขึ้นของราคา
- ▶ KSL โดดเด่นสุด

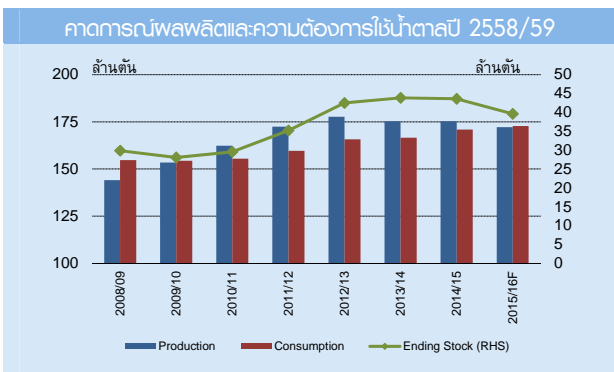
เอลนีโอบวกต่อทิศทางราคาน้ำตาล

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลในปี 2558/59 จะฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2557/58 ซึ่งเป็นปีที่ราคาน้ำตาลตกต่ำมาก จากค่าเงินเรียด/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าถึง 77.9% นับตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. 57 ทั้งนี้ ราคาน้ำตาลดิบล่าสุดอยู่ที่ 14.59 เซ็นต์/ปอนด์ เพิ่มขึ้นถึง 36.2% นับตั้งแต่ต้นเดือนก.ย.58 จากความกังวลต่อปรากฏการณ์เอลนีโญว่าจะมีความรุนแรงและยาวนานมากขึ้น โดย Citigroup, Agricultural Commodities คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลทั่วโลกในปี 2558/59 จะพลิกเป็นขาดดุลครั้งแรกในรอบ 5 ปี ถึง 3.0 ล้านตัน หนุณราคาน้ำตาลปี 2559 ฟื้นตัวจากปัจจุบัน แต่คาดปริมาณสต็อกน้ำตาลทั่วโลกในปี 2558/59 ที่ยังสูงถึง 40.5 ล้านตัน ทำให้การปรับตัวขึ้นของราคาน้ำตาลปี 2559 ยังคงย่ำแย่ไป

ทั้งนี้ คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลทั่วโลกในปี 2558/59 เท่ากับ 168.2 ล้านตัน ลดลง 0.7% yoy จากคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดีย (ผู้ผลิตอันดับ 2 ของโลก) ที่จะลดลงถึง 6.4% yoy เหลือ 26.3 ล้านตัน จากผลกระทบเอลนีโญ ทำให้ปริมาณน้ำฝนของประเทศอินเดียในช่วงเดือน มิ.ย.-ส.ค.58 ที่ลดลงต่ำกว่าระดับปกติถึง 12% ในช่วงเวลาเดียวกันทุกปี ถือเป็นปัจจัยลบต่อผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดีย เนื่องจากอ้อยต้องการน้ำฝนในช่วงการเจริญเติบโต

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของประเทศบราซิลในปี 2558/59 จะเพิ่มขึ้น 3.7% yoy เป็น 33.3 ล้านตัน แต่ล่าสุดแนวโน้มปริมาณฝนที่ตกมากกว่าปกติในช่วงเดือน ก.ย.-ต.ค.58 ทำให้รลดเกี่ยวอ้อยไม่สามารถเข้าไปเก็บเกี่ยวอ้อยในพื้นที่ได้ (80-90% ของการเก็บเกี่ยวอ้อยในบราซิลเป็นการเก็บเกี่ยวโดยใช้เครื่องจักร ส่วนที่เหลือใช้แรงงานคน) และส่งผลให้การหีบอ้อยบางส่วนต้องล่าช้าออกไปถึงช่วงต้นปี 2559 อีกทั้ง ยังทำให้อ้อยมีความชื้นสูงและให้ค่าความหวานลดลง นอกจากนี้ ประเทศบราซิลยังได้ประกาศปรับภาชีน้ำมันเพิ่มขึ้น ผลักดันให้ราคาเอทานอลเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย จึงทำให้ผู้ประกอบการน้ำตาลต่างก็เร่งเพิ่มการผลิตเอทานอลในสัดส่วนที่สูงขึ้น สะท้อนได้จากคาดการณ์สัดส่วนผลิตเอทานอลของบราซิลในปี 2558/59 จะเพิ่มขึ้นเป็น 58.3% ของปริมาณอ้อยเข้าหีบทั้งหมด จาก 56.1% ในปี 2557/58 ส่งผลให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของบราซิลจะออกสู่ตลาดลดลงจากคาดการณ์เดิม

สำหรับผลผลิตน้ำตาลของประเทศไทยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2.7% yoy เป็น 11.6 ล้านตัน แม้ว่าพื้นที่เพาะปลูกอ้อยจะได้รับ

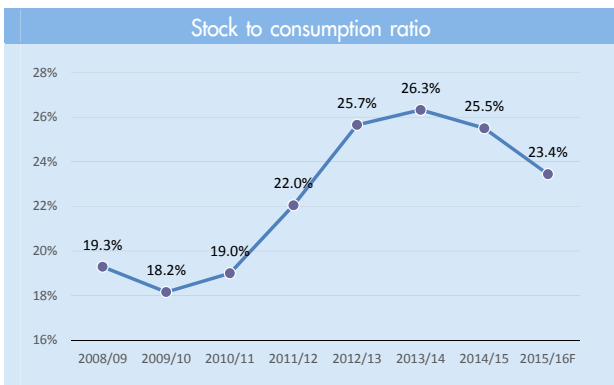


ที่มา : USDA

ผลกระทบจากปัญหาภัยแล้งในช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ย.58 ในพื้นที่บริเวณภาคตะวันตกของไทย แต่รัฐบาลได้สนับสนุนให้ชาวนาหันมาปลูกอ้อยมากขึ้น เนื่องจากอ้อยเป็นพืชที่ใช้น้ำน้อยและรัฐบาลได้เตรียมจัดสรรน้ำเพื่อการเกษตรเฉพาะผลไม้พืชไร่ อาทิ อ้อย 400 ล้าน ลบ.ม. เป็นต้นทำให้แนวโน้มพื้นที่เพาะปลูกอ้อยในปี 2559 มากขึ้น ทำให้ช่วยหักล้างปัจจัยลบจาก supply อ้อยที่ลดลงไปได้บางส่วน

สำหรับความต้องการบริโภคน้ำตาลทั่วโลกในปี 2558/59 จะเพิ่มขึ้น 1.8% yoy เป็น 171.2 ล้านตัน จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัวและจำนวนประชากรโลกที่เพิ่มขึ้น ทำให้คาดการณ์สต็อกน้ำตาลในปี 2558/59 จะลดลงเหลือ 40.5 ล้านตัน จาก 44.3 ล้านตัน ในปี 2557/58

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงประเมินว่าผลกระทบจากเอลนีโญจะมีความรุนแรงและยาวนานขึ้นถึงกลางปี 2559 กดดันปริมาณน้ำตาลโลกให้ออกสู่ตลาดลดลงจากคาดการณ์เดิม และหนุนให้ราคาน้ำตาลโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ยังประเมินว่าทิศทางราคาน้ำตาลอาจเพิ่มขึ้นได้ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากปริมาณสต็อกน้ำตาลโลกที่ยังมีอยู่สูง สะท้อนได้จากคาดการณ์สัดส่วนสต็อกน้ำตาลโลกต่อความต้องการใช้น้ำตาลโลกปี 2558/59 (Stock to consumption ratio) เท่ากับ 23.4% แม้จะลดลงจากระดับ 25.5% ในปี 2557/58 แต่ก็ยังอยู่ในระดับค่อนข้างสูง



ที่มา : USDA

KSL และ KTIS ต่างก็รับอานิสงส์

ฝ่ายวิจัยคาดว่าไตรมาสที่ 2557/58 ของ KSL จะลดลง 17.2% yoy เหลือ 1.3 พันล้านบาท ผลจากธุรกิจน้ำตาลที่ตกต่ำ โดยราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2557/58 (สิ้นปีบัญชีต.ค.) อยู่ที่ 13.31 เซนต์/ปอนด์ ลดลงถึง 21.3% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากค่าเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าขึ้น

โดยคาดการณ์การดำเนินงานงวด 4Q57/58 ยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องจากงวด 3Q57/58 จากราคาขายน้ำตาลทรายดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 4Q57/58 ที่ยังทรงตัวจากงวด 3Q57/58 แม้อาค

ปริมาณขายน้ำตาลจะเพิ่มขึ้น 34.7% qoq สู่ระดับ 3.3 แสนตัน และแนวโน้มปริมาณขายเอทานอลเพิ่มขึ้น 25.0% qoq เนื่องจากลูกค้าเลือกรับมอบสินค้ามางวด 4Q57/58 แต่จะถูกกดดันจากธุรกิจไฟฟ้าที่คาดการณ์การดำเนินงานจะลดลงจากงวด 3Q57/58 เนื่องจากการหยุดซ่อมแซมโรงงานไฟฟ้าประจำปี ขณะที่แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q58/59 จะเติบโตจากงวด 4Q57/58 จากราคาขายน้ำตาลเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 1Q58/59 เพิ่มขึ้นถึง 21.2% qoq นอกจากนี้ ยังคาดการณ์ปริมาณขายไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น เนื่องจากในงวด 4Q58 โรงงานไฟฟ้าของ KSL ได้หยุดซ่อมบำรุงประจำปี

ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558/59 จะเติบโตถึง 18.3% yoy สู่ระดับ 1.6 พันล้านบาท หนุนด้วยคาดการณ์ราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยในปี 2558/59 ปรับสูงขึ้นเป็น 15.5 เซนต์/ปอนด์ จาก 15.0 เซนต์/ปอนด์ ในปี 2557/58 ทั้งนี้ ปัจจุบันบริษัทอ้อยและน้ำตาลทราย (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลทรายน้ำตาลดิบล่วงหน้าสำหรับผลผลิตปี 2558/59 ไร่ราว 40% ที่ราคาเฉลี่ยไร่ราว 15 เซนต์/ปอนด์ (ฝ่ายวิจัยคาดว่า KSL จะทำสัญญาขายล่วงหน้าสำหรับปี 2557/58 ไร่ที่สัดส่วนใกล้เคียงกัน) โดยฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญว่าจะมีความรุนแรงมากขึ้น หนุนราคาน้ำตาลดิบให้สูงขึ้นจากราคาปัจจุบัน และคาดว่า อนท. จะสามารถทำสัญญาขายน้ำตาลดิบสำหรับปี 2558/59 ในสัดส่วน 60% ที่เหลืออยู่ที่ราคาเฉลี่ย 16 เซนต์/ปอนด์ นอกจากนี้ ยังคาดว่า KSL จะมีปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 4.7% yoy สู่ระดับ 9.0 ล้านตันอ้อย ทำให้คาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 4.7% yoy เป็น 9 แสนตัน และคาดการณ์ปริมาณขายเอทานอลปี 2558/59 เพิ่มขึ้น 5% yoy สู่ระดับ 105 ล้านลิตร

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2558 ของ KTIS คาดว่าจะทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2557 ที่ระดับ 1.4 พันล้านบาท โดยคาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q58 จะอ่อนตัวลงถึง 62.2% qoq เหลือเพียง 200 ล้านบาท จากการที่โรงงานไฟฟ้าหยุดปรับปรุงและซ่อมแซมประจำปี ทำให้ปริมาณขายไฟฟ้าลดลง ส่วนคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 จะเติบโตถึง 24.2% yoy จากแนวโน้มปริมาณการขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าใหม่ 2 แห่ง (มีสัญญาขายไฟฟ้าให้ EGAT รวมกันเท่ากับ 76 MW/Hr ตั้งแต่วงวด 2Q59 เป็นต้นไป) เพิ่มขึ้นเป็น 3.75 แสนเมกะวัตต์

Top pick เลือก KSL และซื้อ KTIS

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL เป็น Top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 6.05 บาท อิงวิธี SOTP และแนะนำซื้อ KTIS กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 12.13 บาท อิงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 1.5 ปี ซึ่งจะได้รับผลประโยชน์จากทิศทางราคาน้ำตาลขาขึ้นเช่นกัน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

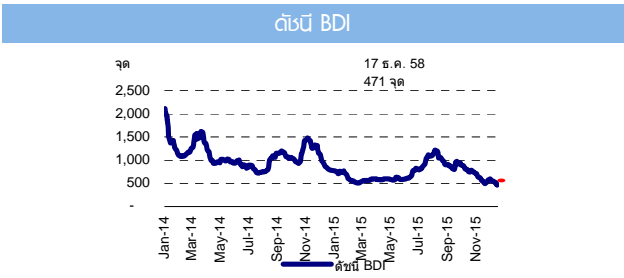
กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัว

- ▶ อนาคตกลุ่มเดินเรือยังไม่สดใส
- ▶ คาดธุรกิจเดินเรือส่วนใหญ่ยังขาดทุนงวด 4Q58
- ▶ Switch ไปลงทุนหุ้นการบิน BA(FV@B27.25) แทน

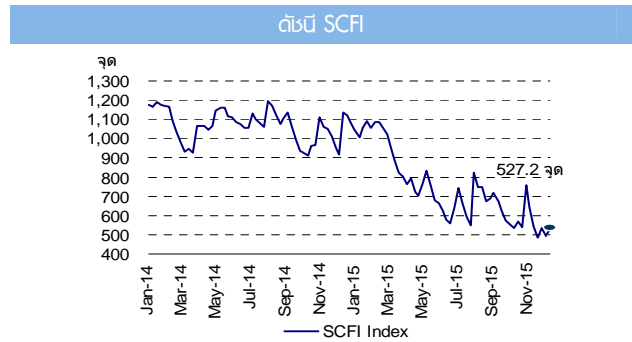
เดินเรือ 2 กลุ่มหลักยังแย่

ผู้ประกอบการเดินเรือเทกอง (ขนส่งสินค้าโภคภัณฑ์แห้ง) คือ TTA และ PSL และเรือคอนเทนเนอร์ (ขนส่งสินค้าอุปโภคบริโภค) คือ RCL เผชิญกับภาวะอุตสาหกรรมที่ยังอยู่ในช่วงตกต่ำ จากปัญหาซัพพลายเชนที่ล้นตลาดที่เป็นปัญหาหลักของทั้ง 2 กลุ่ม ในขณะที่ความต้องการใช้เรือถูกกดดันจากปัจจัยที่แตกต่างกัน โดยสำหรับเรือเทกองเกิดจากความต้องการสินค้าโภคภัณฑ์แบบแห้งหลัก 2 ชนิด คือ 1) สินแร่เหล็ก (สัดส่วนการขนส่งด้วยเรือเทกอง 30-35%) จากราคาที่มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง (QTD -31%, YTD -53%) ส่วนหนึ่งเกิดจากราคาน้ำมันดิบที่มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง และดัชนี PMI ประเทศจีนเดือน พ.ย. ลดลงมาอยู่ที่ 49.6 จุด สะท้อนความต้องการสินแร่เหล็กในประเทศจีนที่ชะลอตัวลง และ 2) ถ่านหิน (สัดส่วนการขนส่งด้วยเรือเทกอง 25-30%) ที่ถูกกดดันจากนโยบายการฟื้นฟูสิ่งแวดล้อมในประเทศของจีน ส่งผลให้เกิดการลดใช้พลังงานจากถ่านหินอย่างมาก (การนำเข้าถ่านหิน YTD -29% yoy) ทั้งนี้ ได้สะท้อนลงในดัชนี BDI จากการทำจุดต่ำสุดในรอบ 30 ปี ที่ 471 จุด เมื่อวันที่ 17 ธ.ค. 58 ที่ผ่านมา



ที่มา : Bloomberg

สำหรับเรือคอนเทนเนอร์ ถูกกระทบจากปริมาณการขนส่งที่ชะลอตัวลงจาก เศรษฐกิจจีนที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่ำกว่าคาดดังกล่าวเช่นกัน นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของซัพพลายเรือคอนเทนเนอร์ในปัจจุบันจะเน้นไปที่ขนาดใหญ่ ส่งผลให้ผู้ประกอบการเรือขนาดดังกล่าวต้องหาลินค้ามาบรรทุกให้มากพอต่อค่าใช้จ่ายคงที่ จึงเกิดการแข่งกันด้านราคาในปัจจุบัน สะท้อนจากดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์แถบเอเชีย (SCFI) ได้มีการปรับตัวลดลงตั้งแต่ต้นปี 2558 (YTD) ถึงกว่า 48% แล้ว



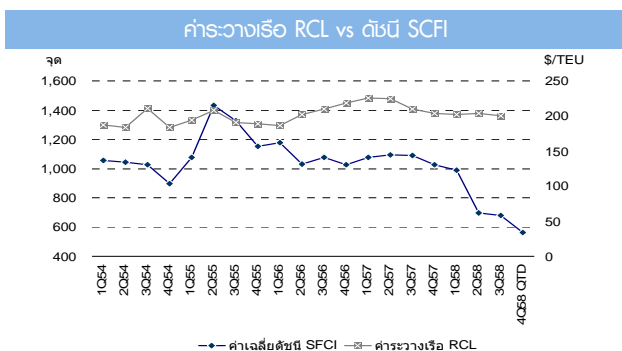
ที่มา : Bloomberg

ภาพรวมเรือเทกองในปี 2559 ยังคงไม่สดใสจากราคาสินแร่เหล็กที่ยังคงมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ จากการเพิ่มกำลังการผลิตของผู้ประกอบการเหมืองแร่เหล็กรายใหญ่ของโลก 3 รายหลัก คือ BHP Billiton, Rio Tinto และ Vale SA รวมกันค่อนข้างมากที่ 9% yoy และการนำเข้าถ่านหินของจีนยังมีโอกาสลดลงได้อีก จากภาวะมลพิษในอากาศที่ยังไม่มีทีท่าจะบรรเทาลงตั้งแต่จีนดำเนินนโยบายดังกล่าวมาตั้งแต่ต้นปี 2558 และ ซัพพลายเรือเทกองในปี 2559 ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกราว 3% yoy

เช่นเดียวกับเรือคอนเทนเนอร์ ที่ชีพพลายของเรือชนิดนี้ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2559 อีกราว 5% yoy ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวล่าช้า จึงน่าจะส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาของผู้ประกอบการรายใหญ่มียังคงมีอยู่และอาจรุนแรงมากขึ้น

ภาค 4Q58 เรือคอนเทนเนอร์ขาดทุนต่อ

การปรับตัวลดลงของดัชนี SCFI ดังกล่าวข้างต้นในงวด 4Q58 (QTD) ลดลงต่ำกว่า 15.2% qoq โดยล่าสุด ณ วันที่ 20 พ.ย. 58 ได้ปรับตัวลดลงมาถึงกว่า 484.14 จุด ซึ่งนับเป็นจุดต่ำสุดในรอบ 5 ปี สาเหตุหลักมาจากผู้ประกอบการเรือคอนเทนเนอร์รายใหญ่ ปรับลดค่าระวางเรือเพื่อแข่งขันแย่งชิงส่วนแบ่งตลาด



ที่มา : RCL, Bloomberg

โดยแม้ RCL จะได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่เป็นขาลง กล่าวคือราคาน้ำมันเตาประเทศสิงคโปร์งวด 4Q58 (QTD) ลดลงกว่า 12.5% qoq แต่คาดไม่สามารถมาชดเชยค่าระวางเรือที่มีแนวโน้มลดลงได้ โดยหากพิจารณาค่าระวางเรือของ MEARSK (ผู้ประกอบการเรือคอนเทนเนอร์รายใหญ่ที่สุดในโลก) งวด 3Q58 ยังมีค่าระวางเรืออยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าถึงกว่า 11.05% จึงคาดว่าน่าจะส่งผลกระทบต่อ RCL ยังคงได้รับอัตราค่าระวางเรือต่ำใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าเช่นกัน นอกจากนี้ แนวโน้มชีพพลายเรือคอนเทนเนอร์ใหม่ยังจะเพิ่มขึ้นดังกล่าวข้างต้น จากการสั่งต่อเรือขนาดใหญ่เพิ่ม เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการเดินเรือ ขณะที่เรือเก่าที่ให้บริการในท้องตลาดมีการปลดระวางค่อนข้างน้อย ส่วนทางกับความต้องการใช้เรือยังมีแนวโน้มชะลอลง จึงคาดว่า RCL มีโอกาสขาดทุนในงวด 4Q58 ต่อเนื่อง QoQ ขณะที่แนวโน้มปี 2559 ยังเผชิญปัจจัยกดดันจากชีพพลายเรือล้นตลาดและความต้องการใช้เรือที่ฟื้นตัวอย่างเชื่องช้า จึงคาดว่าปี 2559 จะอ่อนตัวจากปีนี้ 13%

เรือทอกลกลับมาขาดทุนอีกครั้ง แต่ TTA มีธุรกิจอื่นหนุนบางส่วน

แนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มเรือทอกลงวด 4Q58 เริ่มจาก PSL มีโอกาสขาดทุนเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า เพราะค่าเฉลี่ย

ดัชนี BSI และ BSHI ในงวด 4Q58 (QTD) (ดัชนีค่าระวางเรือทอกลขนาด Supramax และ Handysize ที่ TTA และ PSL ให้บริการอยู่) ปรับตัวลดลงถึงกว่า 32% และ 24% qoq ตามลำดับ เช่นเดียวกับธุรกิจเดินเรือทอกลของ TTA นอกจากนี้ในงวด 4Q58 ยังเป็นช่วงนอกฤดูกาลของบริษัทย่อย Mermaid (TTA ถือหุ้น 57.8%) กอปรกับ AOD (Mermaid ถือหุ้น 33.8%) ที่ได้มีการเปลี่ยนแปลงสัญญาเช่าแท่นขุดเจาะน้ำมันใต้ทะเลลึกกับลูกค้าหลัก ในส่วนของอัตราค่าเช่าให้ลดลงจากเดิม 10% เมื่อเดือน เม.ย. 58 ที่ผ่านมา แต่ด้วย ณ สิ้นงวด 3Q58 ยังไม่มีการรับรู้รายได้ตามสัญญาใหม่แต่อย่างใด เป็นผลให้ AOD มีความเสี่ยงที่ต้องปรับปรุงการรับรู้รายได้ย้อนหลังไปถึงเดือน เม.ย. 58 จึงคาดว่า TTA จะมีโอกาสพลิกกลับมาเป็นขาดทุนอีกครั้งในงวด 4Q58

Average	BDI Index	BCI Index	BPI Index	BSI Index	BSHI Index	BDI % chg.	BCI % chg.	BPI % chg.	BSI % chg.	BSHI % chg.
3Q56	1,292	2,217	1,119	933	544	46%	73%	15%	5%	1%
4Q56	1,654	2,891	1,781	1,341	705	43%	30%	59%	44%	30%
1Q57	1,371	2,016	1,302	1,112	688	-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	614	557	602	615	359	-45%	-74%	-42%	-34%	-26%
2Q58	632	786	650	647	346	3%	41%	8%	5%	-4%
3Q58	974	1,683	954	840	431	54%	114%	47%	30%	25%
4Q58 TD	664	1,145	585	568	329	-32%	-32%	-39%	-32%	-24%

ที่มา : Bloomberg

และในปี 2559 ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวแต่อย่างใด จึงคาดว่าธุรกิจเรือทอกลโดยรวมจะยังขาดทุนอยู่ ทั้งนี้ สำหรับ TTA แม้ปี 2559 จะไม่มีค่าใช้จ่ายจากการนำเรือวิศวกรรมใต้ทะเลเข้าคู่ซ่อมเรือที่ต้องดำเนินการซ่อมทุก 5 ปี เช่นเดียวกับช่วงต้นปี 2558 ที่ผ่านมา แต่คาดยังคงถูกดันจาก Mermaid จากอัตราค่าเช่าใหม่ของ AOD ดังกล่าว โดยรวมจึงมีโอกาสปรับลดประมาณการกำไรปี 2559 ภายหลังมีรายละเอียดชัดเจน

Switch ไปลงทุน BA (FV@27.25) แทน

โดยแม้ราคาหุ้นปัจจุบันของทั้ง TTA, PSL และ RCL จะมี PBV อยู่ในระดับต่ำมาก ที่ 0.54, 0.55 และ 0.46 เท่า แต่ก็ตาม แต่ด้วยแนวโน้มผลประกอบการของทั้งกลุ่มที่ยังมีหลายปัจจัยเสี่ยงกดดันต่อการเผชิญขาดทุนต่อเนื่อง และอาจทำให้ฝ่ายวิจัยทบทวนปรับลดประมาณการปี 2559 เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยคงนำหนักการลงทุนกลุ่มขนส่งทางเรือตามเดิมที่ “น้อยกว่าตลาด” ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้ “Switch” จากทั้ง 3 ราย คือ TTA(FV@B12.40), PSL(FV@B8.20) และ RCL(FV@B9.50) ไปลงทุนในหุ้นธุรกิจสายการบินคือ BA (FV@B27.25) แทน เพราะได้รับประโยชน์จากต้นทุนที่ลดลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลก และได้ประโยชน์จากฤดูกาลท่องเที่ยวเกาะสมุย เพราะมีเที่ยวบินผูกขาดเกาะสมุยที่เป็นท่าอากาศยานที่ BA เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ รวมทั้งได้ประโยชน์จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวในงวด 4Q58 ถึงงวด 1Q59

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

เตรียมพร้อมรับปีแห่งการลงทุน

- 🔍 การประมูลรถไฟฟ้ายังเดินหน้าตามแผน
- 🔍 BTS vs BEM...ดีไปคนละแบบ
- 🔍 Top pick: BTS รับ Div yield 7.6%

ประมูลรถไฟฟ้าใกล้เข้ามา

นโยบายของภาครัฐที่กำหนดเป้าหมายปี 2559 เป็นปีแห่งการลงทุนโดยเฉพาะด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว โดยมีการเร่งรัดและลดขั้นตอนของการประมูลต่างๆผ่าน PPP – Fast track ซึ่งจะช่วยลดระยะเวลาเหลือราว 9 เดือน จากเดิมอยู่ที่ราว 2 ปี จะช่วยให้กำหนดการให้บริการรถไฟฟ้ายังเป็นไปตามแผน ซึ่งคาดว่าจะเปิดประมูลได้ทันภายใน 1H59 และเริ่มก่อสร้างจริงช่วง 2H59 ทั้งนี้ ตามแผนระยะกลางซึ่งมีอยู่ด้วยกันราว 8 เส้นทาง คิดเป็นระยะทาง 183 กิโลเมตร ตามตารางด้านล่าง โดยฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้วราว 6 เส้นทาง (BTS 4 เส้นทาง BMCL 2 เส้นทาง) ยังเหลือ 2 เส้นทาง คือ ส้มและเหลือง ยังไม่รวมในประมาณการ (BMCL มีเป้าหมายจะได้สี่สีส้ม) จนกว่าจะมีความชัดเจนของนโยบายการร่วมทุนกับภาครัฐอีกครั้ง

เส้นทางส่วนต่อขยาย	เปิดให้บริการ	กำหนดเปิดประมูล	ประเภทของการประมูล	ผลขาด
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	12 ส.ค. 2559	เปิดประมูลครบหมดแล้ว	ประมูลครบแล้ว	BMCL
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค, บางซื่อ - ท่าพระ)	ปลาย 2561 / ต้น 2562	1H59	จัดการเสร็จ	BMCL
สายสีเขียวใต้ (แบริ่ง - สมุทรปราการ)	ปลาย 2562	1H59	จัดการเสร็จ	BTS
สายสีเขียวเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่ - คูคต)	2563	1H59	จัดการเสร็จ	BTS
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	2563 / 2564	1H59	ก่อสร้างโยธา	BTS
สายสีเหลือง (ลาดพร้าว - สำโรง)	2563 / 2564	1H59	ก่อสร้างโยธา	N.A.
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี)	2565	1H59	ก่อสร้างโยธา	N.A.
สาย Light Rail (บางนา - สุวรรณภูมิ)	2562	1H59	ก่อสร้างโยธา	BTS

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เส้นทางส่วนต่อขยาย	ระยะทาง (กม.)	เงินลงทุน (หมื่นลบ.)
สายสีส้มตะวันตก (คลังข้าง - ศูนย์วัฒนธรรม)	18	7 - 8.5
สายสีม่วงใต้ (เตาปูน - ราษฎร์บูรณะ)	21	13.1
สายสีน้ำเงินขยาย (บางแค - พุทธมณฑลสาย 4)	8	1.7
สายสีเขียวอ่อนบางหว้า - บางนา/บางหว้า - คลังขี	7	1.1 - 1.3
สายสีเทา วัชรพล - สะพานพระราม 9	26	N.A.
- เฟสแรก วัชรพล - ทองหล่อ	16.3	N.A.
สายสีเขียวเหนือ (คูคต - ลาดพร้าว)	6.5	1.2
สายสีเขียวใต้ (สมุทรปราการ - บางปู)	9.2	1.37

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

PPP - Net cost vs Gross cost???

รูปแบบการลงทุนโครงการรถไฟฟ้าปัจจุบันมีอยู่ 2 รูปแบบ คือ

- 1) PPP – Net cost คือ เอกชนมีส่วนร่วมลงทุนมากขึ้น และให้เอกชนเป็นผู้เก็บค่าโดยสาร และจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้รัฐ คล้ายกับ รถไฟฟ้าสีน้ำเงินในปัจจุบัน (หัวลำโพง - บางซื่อ) และ
- 2) PPP – Gross cost คือ ภาครัฐลงทุนเป็นหลัก โดยจ้างเอกชนเพียงแค่เดินรถและบริหารจัดการ โดยรายได้ค่าโดยสารเป็นของรัฐ คล้ายกับส่วนต่อขยายสายสีเขียว (อ่อนนุช - แบริ่ง, ดากลิน - บางหว้า) และสายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)

ทั้งนี้ นโยบายของรัฐบาลชุดนี้มีแนวโน้มไปทาง Net cost มากกว่า ขณะที่ ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยคือรูปแบบ Gross cost (ตามนโยบายภาครัฐชุดก่อน) โดยรูปแบบ Net cost จะมีความเสี่ยงต่อผู้ประกอบการมากกว่า เพราะต้องรับผิดชอบต่อปริมาณผู้โดยสาร ขณะที่ เงินลงทุนสูง มีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายสูงมาก ทำให้มีโอกาสที่ช่วงปีแรกๆของการเปิดให้บริการ จะมีผลขาดทุน (คล้ายๆ BTS และ BMCL ช่วงอดีตที่ผ่านมา)

หากพิจารณาจากเส้นทางรถไฟฟ้าที่จะเปิดให้บริการนั้น ส่วนใหญ่จะเป็นเส้นทางที่ผ่านพื้นที่รอบนอกเพิ่มขึ้น ซึ่งเชื่อว่าปริมาณผู้โดยสารจะไม่สูงนัก โดยจากการคำนวณเบื้องต้นของฝ่ายวิจัยคือรูปแบบสีน้ำเงินปัจจุบันของ BMCL บนสมมติฐาน เงินลงทุนของภาคเอกชนราว 2 หมื่นล้านบาท (D/E 1 เท่า, ดอกเบี้ย 6%) เชื่อว่า ปริมาณผู้โดยสาร ณ จุดคุ้มทุนจะอยู่ที่ราว 3.5 แสนคน/วัน (เทียบกับเส้นปัจจุบันอยู่ที่ราว 2.8 แสนคน/วัน) ซึ่ง ณ ระดับดังกล่าว เชื่อว่าจะมีเพียงสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายที่มีโอกาส

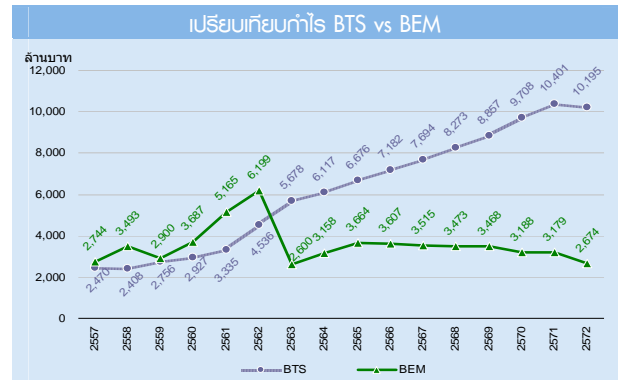
ผู้โดยสารถึงระดับนี้ตั้งแต่ช่วงแรกๆ (ตัวเลขคาดการณ์ของรฟม. อยู่ที่ 4.9 แสนคน/วัน) ขณะที่ เส้นทางอื่นๆ หากอ้างอิงจากเป้าหมายของ รฟม. พบว่า สายสีชมพูและเหลือง คาดผู้โดยสารจะอยู่ที่ราว 3.2 และ 2.9 แสนคน/วัน ตามลำดับ ยิ่งต่ำกว่าจุดคุ้มทุน และมองว่าเป็นเป้าหมายเชิงบวกมาก

ทั้งนี้ หากผลสรุปเป็นรูปแบบ Net cost จะมีผลให้ต้องปรับลดประมาณการอีกครั้ง แต่โดยเบื้องต้นส่วนของ BTS 3 ใน 4 เส้นทางที่รวมไว้แล้ว เป็นสัญญาณที่แจ่มจกกับทบท. ซึ่งคาดว่าจะยังเป็นรูปแบบเดิม จึงมีผลกระทบไม่มาก ขณะที่ BMCL 2 เส้นทางนั้น สี่ม่วงเป็น Gross cost แนนอนแล้ว จึงเหลือสี่น้ำเงินต่อขยายซึ่งอาจจะช่วยเพิ่มมูลค่าพื้นฐานได้อีกราว 0.2 บาท/หุ้น บนสมมติฐานเชิงบวกแล้ว จากมูลค่าพื้นฐานเดิมปี 2558 1.9 บาท แต่ทั้งนี้ ยังต้องติดตามรายละเอียดการลงทุนอีกครั้ง ทั้งด้านเงินลงทุนและการจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้รัฐ

ขณะที่ ด้านฐานะการเงินนั้น แม้อากาศเอกชนจะต้องลงทุนมากขึ้น แต่ยังมีคามแข็งแกร่ง โดยเฉพาะ BTS มี D/E เพียง 0.1 เท่า (ส่วนทุน 5.5 หมื่นล้านบาท) ซึ่งพร้อมที่จะลงทุนในโครงการขนาด 1 แสนล้านบาทได้ ขณะที่ BMCL หลังรวมกับ BECL เป็น BEM จะมีฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น โดยหลังรวมมี D/E ราว 1.3 เท่า (ส่วนทุน 3.2 หมื่นล้านบาท) และคาดพร้อมสำหรับการลงทุนได้ราว 3 หมื่นล้านบาทในครั้งเดียว ซึ่งน่าจะเพียงพอสำหรับสายสีน้ำเงินต่อขยาย และหากต้องลงทุนสายอื่นๆเพิ่มน่าจะเพียงพอเช่นกัน เพราะเป็นการทยอยลงทุนในช่วงปีหลังๆซึ่งฐานะการเงินจะดีขึ้นจากกระแสเงินสดที่มากขึ้นหลังเปิดสายสีม่วงและทางด่วนศรีรัช - วงแหวนรอบนอกตั้งแต่ปี 2559 ทำให้ D/E ลดลงพร้อมสำหรับการลงทุนเส้นต่อๆไป

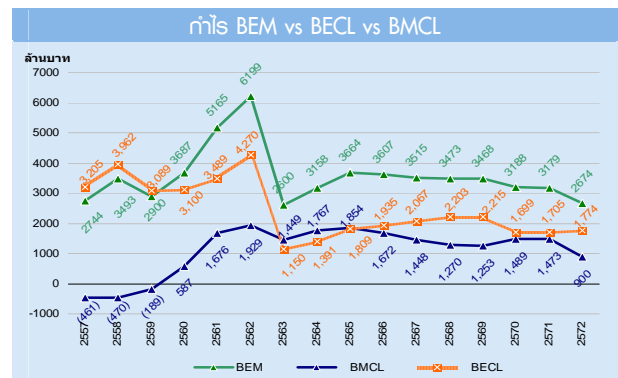
BEM ตีระยะสั้น vs BTS ตีระยะยาว

การเปิดให้บริการรถไฟฟ้าจะช่วยหนุนผลประกอบการในระยะยาวทั้งของ BTS และ BEM (คาดเริ่มซื้อขาย 4 ม.ค.2559) แต่ BTS ยังน่าสนใจกว่า เพราะกำไรตั้งแต่ปี 2561 - 2563 จะเพิ่มขึ้นปีละ 30% เพราะรถไฟทั้ง 4 เส้นทางจะเปิดให้บริการ และยังมี upside จากประมาณการจากธุรกิจจอสั่งหาที่ร่วมมือกับ SIRI ราวปีละ 10% - 17% อย่างไรก็ตาม กำไรตั้งแต่ปี 2564 จะกลับสู่การเติบโตอีกราวปีละ 9% บนสมมติฐานรายได้รวมเพิ่มอิงอนุรักษ์นิยมปีละ 5% (ธุรกิจขนส่ง มีผู้โดยสารเพิ่มปีละ 3% และค่าจ้างบริหารเดินรถเพิ่มปีละ 3.8%, ธุรกิจโฆษณาเพิ่มปีละ 10%, ธุรกิจจอสั่งหา ทรงตัว)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ BEM จะให้บริการสายสีม่วงตั้งแต่ 12 ส.ค. 2559 ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญให้ BMCL กลับมาทำกำไรตั้งแต่ปี 2560 และคาดเปิดสีน้ำเงินส่วนต่อขยายปลาย 2561 ทำให้ทิศทางกำไรในระยะต่อจากนี้ ตั้งแต่ปี 2559 - 2562 เพิ่มขึ้นปีละ 28% แต่อย่างไรก็ตาม คาดกำไรหลังจากนั้นมีแนวโน้มลดลงในปี 2563 และทรงตัวในปีถัดๆไป เกิดจาก 1) สัญญาหลักทางด่วนของ BECL สิ้นสุด 1 มี.ค.2563 ทั้งนี้ แม้บริษัทจะมี First right ในการต่ออายุอีก 10 ปี 2 ครั้ง แต่เชื่อว่า ผลตอบแทนหลังการต่อสัญญาจะลดลง เพราะรัฐอยู่ในฐานะที่ได้เปรียบ (เป็นเจ้าของสินทรัพย์) 2) BMCL จะต้องจ่ายค่าตอบแทนให้รฟม.สูงขึ้นตามสัญญาตั้งแต่ปี 2563 จากเดิม 2% เป็น 5% และเพิ่มเป็น 15% ในปี 2566



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Top pick: BTS

ฝ่ายวิจัยยังเลือก BTS (FV@B12) เป็น Top pick กลุ่ม และมี Sentiment เชิงบวกจากกระแสประมุลรถไฟฟ้า รวมถึง มีความเสี่ยงขาลงจำกัดแล้ว เพราะมี Div yield สูงถึง 7.6% และคาดหวังจะจ่ายระหว่างกาลราว 0.3 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น 3.4% ขณะที่เงินปันผลปีหน้า แม้จะหมดช่วงที่บริษัทปรับประกันการจ่ายขึ้นต่ำแล้ว แต่คาดยังสามารถจ่ายได้ในราว 4.5% (0.42 บาท/หุ้น)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ ได้ประโยชน์ทั้งจากฤดูกาลและน้ำมันขาลง

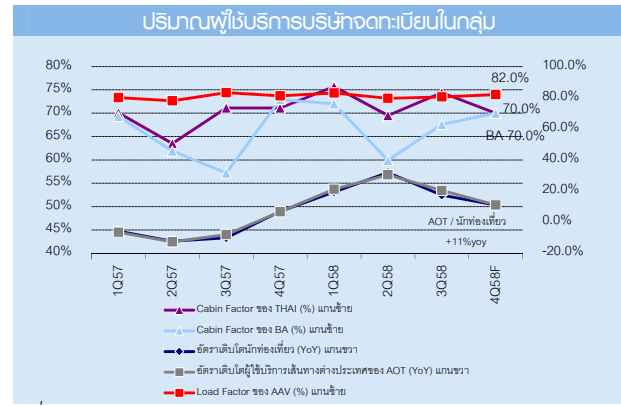
- ▶ เข้าสู่ฤดูกาลช่วงปลายปี และต่อเนื่องใน 1Q59
- ▶ น้ำมันขาลง มีแนวโน้มหนุนกำไรปี 2559 สูงกว่าคาด
- ▶ BA โตเด่นสุด รองลงมา คือ AAV AOT

แม้ ICAO ปักธงแดง แต่ยังมีช่องทางเติบโต แม้ประเทศไทยจะถูกขึ้นธงแดงจากกรมการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO) ซึ่งยังคงแสดงถึงมาตรฐานการกำกับดูแลสายการบินของกรมการบินพลเรือนไทยที่ต่ำกว่าระดับสากลตั้งแต่ปลายมี.ค. 58 จนมีหลายประเทศ อาทิ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ออกมาตรการห้ามสายการบินสัญชาติไทยเพิ่มเที่ยวบินและจุดบินใหม่ๆ โดยล่าสุด คือ FAA ของสหรัฐฯ ซึ่งมีมาตรการเช่นเดียวกับ 2 ประเทศข้างต้น แต่มีมาตรการเพิ่มอีกส่วน คือ สั่งห้ามมิให้สายการบินสัญชาติไทยมีเที่ยวบินร่วมกับสายการบินอื่นที่บินเข้าสหรัฐฯ ทั้งนี้เนื่องจาก THAI สายการบินแห่งเดียวที่บินไปสหรัฐฯ เพียงยกเลิกเส้นทาง ผลกระทบระยะสั้นจึงน้อย แต่ถือว่ากลายเป็นข้อจำกัดการเติบโตระยะยาวในส่วนเส้นทางบินไปยังสหรัฐฯ

ด้านผลประเมินล่าสุดจากทางยุโรปที่ออกมาเป็นลำดับสุดท้ายจากหน่วยงานที่เรียกว่า EASA กลับออกมาในทิศทางบวก โดย EASA ยังคงให้ความเชื่อมั่นกับมาตรฐานการบินของไทย ซึ่งช่วยผ่อนคลายความกังวลด้านผลกระทบเชิงลบต่อธุรกิจการบินของไทยในช่วงฤดูกาล 1Q59 โดยเฉพาะสายการบินที่มีรายได้จากภูมิภาคดังกล่าวอย่าง BA และ THAI ซึ่งอาจสูญเสียความเชื่อมั่นในการใช้บริการจากลูกค้าฝั่งยุโรป (20% และ 30% ของรายได้ตามลำดับ) ทั้งนี้ ภายใต้ข้อจำกัดการขยายเส้นทางในบางประเทศที่ยังมีผลอยู่ ในระยะยาวย่อมหมายถึงการจำกัดความสามารถในการแข่งขันของไทยไปโดยปริยาย โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับคู่แข่งในกลุ่มอาเซียนที่ต้องการเป็นศูนย์กลางการบินในภูมิภาคเช่นเดียวกับประเทศไทย อาทิ สิงคโปร์ มาเลเซีย

เข้าสู่ฤดูกาลปลายปี และต่อเนื่องถึง 1Q59

ช่วงเริ่มฤดูท่องเที่ยวปลายปีนี้ เริ่มส่งผลบวกต่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นทุกไตรมาส 4 ต่อเนื่องไตรมาส 1 ปีของทุกปี สะท้อนจากจำนวนผู้ใช้บริการสนามบิน AOT ในเดือน ต.ค. - พ.ย. 58 ที่ยังเติบโตต่อเนื่องจาก 3Q58 โดยสูงราว 11% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สอดคล้องกับ ผู้ประกอบการกลุ่มสายการบินอย่าง AAV และ BA ที่อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) ช่วงต้นงวด 4Q58 กลับขึ้นมายู่ราว 82% และ 70% ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q58 ซึ่งอยู่เพียงราว 80.5% และ 67.6% ซึ่งคาดว่าจำนวนผู้ใช้บริการกลุ่มจะดีขึ้นเรื่อยๆ จนถึงช่วงเทศกาลปีใหม่ และคาดว่าจะยืนระดับสูงต่อไปได้ในงวด 1Q59 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี ซึ่งช่วยให้รายได้ค่าบริการของทั้ง 3 บริษัทกลับมาฟื้นตัวเด่นชัดขึ้นจาก 3Q58 ที่เป็นช่วงนอกฤดูกาล



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ยกเว้นเพียงแต่ THAI รายเดียวที่ยังไม่สดใส โดย Cabin Factor งวด 4Q58 น่าจะอยู่ที่เพียง 70% ทวงตัวต่ำจาก 3Q58 เกิดจากกลยุทธ์การขายของ THAI ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่าคู่แข่ง ทั้งสายการบินต้นทุนต่ำ และสายการบินจากตะวันออกกลาง ในเส้นทางภูมิภาคเอเชียและยุโรป โดยราคาขายตั๋วแพงกว่าสายการบินต้นทุนต่ำ ขณะที่ประสิทธิภาพลิ่งอำนาจความสะดวกในเครื่องบินที่ด้อยกว่าสายการบินตะวันออกกลาง

น้ำมันลงต่ำกว่าคาด หนุนกำไรสายการบิน

ด้านต้นทุนหลักของกลุ่มสายการบินอย่างต้นทุนน้ำมัน (30%-40% ของต้นทุนรวม) มีแนวโน้มลดลงตามราคาตลาดน้ำมันดิบโลก ที่ทำสถิติต่ำสุดใหม่ที่ต่ำกว่า 37 เหรียญฯ แม้ภาพรวมราคาน้ำมันดิบปี 2558 ยังสอดคล้องกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 53 เหรียญฯ อย่างไรก็ตาม ในปี 2559 สมมติฐานราคาน้ำมันดิบที่ฝ่ายวิจัยกำหนด 65 เหรียญฯ น่าจะสูงเกินไป และฝ่ายวิจัยได้ปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบลงจากเดิม 20 เหรียญฯ มาอยู่ที่ 45 เหรียญฯ ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้สมมติฐานน้ำมันเครื่องบินในปีหน้าลดลงมีแนวโน้มลดลงเหลือ 70 จากเดิม 90 เหรียญฯ

ทั้งนี้ สายการบินแต่ละแห่งมีแนวโน้มได้รับประโยชน์แตกต่างกันขึ้นอยู่กับ นโยบายป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันล่วงหน้า เช่น AAV และ BA ที่มีสัดส่วนป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้าต่ำกว่าราว 25% ขณะที่ THAI ทำสัญญาไปแล้วราว 40% ของปริมาณใช้ในปีหน้า ในภาวะปัจจุบัน AAV และ BA จึงน่าจะได้ประโยชน์ราคาน้ำมันลดลงมากที่สุด ส่วน THAI จะได้น้อยกว่า โดยคาดต้นทุนน้ำมันทั้ง 3 รายจะมีแนวโน้มลดลงจากสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 15,15 และ 12 เหรียญฯ ส่งผลบวกให้กำไรปี 2559 ของ AAV BA และ THAI มีโอกาสที่จะสูงกว่าประมาณการปัจจุบัน 1,020 654 และ 7,520 ล้านบาท หรือ คิดเป็นส่วนเพิ่มราว 61.3%, 29.1% จากประมาณการ และช่วยให้ THAI พลิกจากขาดทุนมาเป็นกำไร ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังยึดหลักอนุรักษนิยมคงประมาณการกลุ่มสายการบินทั้งหมดไว้ก่อน เนื่องจากทุกรายยังเผชิญความเสี่ยงปัจจัยภายนอก เช่น ภาวะเศรษฐกิจโลกซึ่งมีผลต่อความต้องการเดินทาง ขณะที่การแข่งขันในกลุ่มสายการบินทุกระดับค่อนข้างรุนแรง ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มสายการบินต้นทุนต่ำ เผชิญความเสี่ยงการแข่งขันด้านราคา โดยเฉพาะเส้นทางในประเทศ ขณะที่สายการบินครบวงจรอย่าง THAI เผชิญการแข่งขันรุนแรงในทุกลู่เส้นทางบิน (ยุโรป VS สายการบินตะวันออกกลาง, ภูมิภาค VS สายการบินต้นทุนต่ำ) อีกทั้งยังเผชิญปัญหาการภายในองค์กร โดยเฉพาะการปฏิบัติตามแผนปฏิรูปได้ที่ล่าช้า ขณะที่ BA ในเชิงการแข่งขันดูดีสุด เพราะไม่มีสายการบินครบวงจรที่มีเส้นทางบินในภูมิภาคเหมือนกัน ขณะที่ยังมีลูกค้าเฉพาะกลุ่ม คือ ชาวต่างชาติระดับบน ที่ BA รับช่วงต่อจากสายการบินครบวงจรต่างประเทศผ่านข้อตกลง Code Share กับ Interline รวมถึงการขายผ่านเอเยนตี้นต่างประเทศ โดยมีสัดส่วนรายได้รวมกัน 60%

AOT ยังเติบโตอย่างมั่นคง

AOT ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการสนามบินหลักของประเทศ ยังคงได้ประโยชน์ของการขยายฝูงบินสายการบินหลักๆ อาทิ AAV, BA และ NOK ซึ่งมีแผนขยายกำลังให้บริการเฉลี่ยปีละ 10% อย่างน้อยในอีก 3 ปีข้างหน้า เพิ่มขึ้นจากกำลังให้บริการที่มีอยู่ภายใต้ฝูงบินจำนวน 45 32 และ 30 ลำ ตามลำดับ ทั้งนี้ การขยายตัวที่รวดเร็วสายการบินต้นทุนต่ำที่ใช้งานดอนเมืองอย่าง AAV และ NOK ส่งผลให้กำลังให้บริการอาคาร 1 ที่ AOT เปิดให้บริการเต็มแล้ว (รองรับได้ 18 ล้านคน) จนต้องมีการกลับมาปรับปรุงอาคาร 2 (รองรับเพิ่มเป็น 30 ล้านคน) ที่กำลังจะเปิดบริการปลายปีนี้ โดยคาดว่าจะช่วยรองรับการขยายตัวสายการบินต้นทุนต่ำดังกล่าว พร้อมกันนี้ ยังช่วยให้อัตรา AOT มีรายได้เสริมจากค่าเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์เฉลี่ยปีละ 1.2 พันล้านบาท ซึ่งจะเริ่มรับรู้ตั้งแต่ 1Q59 หนุนคาดการณ์กำไรปกติ AOT เติบโตต่อเนื่องได้อีก 20%

ด้านการขยายสนามบินหลักสุวรรณภูมิ เฟส 2 กำลังเข้าสู่ขั้นตอนเปิดประมูลหาผู้ก่อสร้าง และคาดเริ่มสร้างปีหน้าประมาณ 1Q59 รวมไปถึง แผนขยายอาคารผู้โดยสารแห่งที่ 2 ซึ่ง AOT กำลังเร่งนำเข้า ครม. เพื่อให้อนุมัติโครงการโดยเร็ว เพื่อให้เปิดประมูลภายในปีหน้า และสร้าง 3 ปี ก่อนเริ่มบริการปี 2563 ซึ่งภาพรวมทั้ง 2 โครงการ คาดจะเพิ่มกำลังให้บริการเป็น 80 จาก 45 ล้านคน (รายละเอียดแผนดังตาราง) รองรับการเดินทางทั้งหมด ทั้งนี้ เงินลงทุนทั้ง 2 โครงการกว่า 1 แสนล้านบาท มาจากเงินสดในมือ 4 หมื่นล้านบาท กระแสเงินสดจากการดำเนินงานปีละ 2 หมื่นล้านบาท และก้อหนี้เพิ่มเติมอีกบางส่วน

	เฟส 2	ส่วนต่อขยายเพิ่มเติม
งบลงทุน (ล้านบาท)	55,000.0	47,000.0
สิ่งที่ได้	- อาคารเทียบเครื่องบิน 28 หลุมจอด พร้อมรองรับผู้โดยสาร 15 ล้านคน - อุโมงค์เชื่อมต้ออาคารกับเฟส 1 - ระบบขนส่งผู้โดยสารภายในอุโมงค์ - อาคารสำนักงานสายการบิน - ที่จอดรถสำหรับออก - เคาน์เตอร์ Check-in เพิ่มเติม	- อาคารผู้โดยสาร 20 ล้านคน - RUNWAY ที่ 3
ขั้นตอนปัจจุบัน	- เริ่มได้ทันที	- รอ ครม. อนุมัติ (คาด 2559)
กำหนดเริ่มสร้าง	- ปี 2559	- ปี 2560
เริ่มให้บริการ	- ปี 2562	- ปี 2562 (RUNWAY ที่ 3) - ปี 2563 (อาคารผู้โดยสาร)
แหล่งเงินทุน	เงินภายในกิจการ และก้อหนี้บางส่วน	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

BA เด่นสุดในกลุ่มสายการบิน

ภายใต้ Sentiment ลงทุนที่เป็นบวก จากการเข้าสู่ฤดูหนาวและยังได้ประโยชน์ต้นทุนหลักน้ำมันลดลง ประกอบกับ คาดการณ์กำไรปกติกลุ่มในปีหน้า เติบโตสูงถึง 87% ซึ่งดีกว่าการเติบโตกำไรตลาดอย่างมาก จึงให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม "มากกว่าตลาด"

ทั้งนี้ เลือก BA(FV@B27.25) เป็น Top Pick ภายใต้จุดเด่นได้ประโยชน์ราคาน้ำมันลดลงมากที่สุด ขณะที่ฐานกำไรยังมีความมั่นคง จากธุรกิจการบินที่แข็งแกร่ง และยังมีภาระกระจายความเสี่ยงผ่านการถือหุ้นกิจการไม่เกี่ยวกับการบินอย่าง BDMS สัดส่วน 7.83% ซึ่งคิดเป็นมูลค่าราวครึ่งหนึ่งของมูลค่าพื้นฐาน BA ที่ 27.25 บาท นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงชื่นชอบและให้คำแนะนำ ซื้อ AAV(FV@B5.8) และ AOT(FV@@B365) ด้วย



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ผ่านจุดต่ำสุดและเข้าสู่ช่วงฤดูกาล

- 🕒 ความเชื่อมั่นมีแนวโน้มฟื้นตัว ช่วยหนุนกำลังซื้อ
- 🕒 กำไรกลุ่มฯ กยอยฟื้นตัว และโตต่อเนื่องปี 2559
- 🕒 Top picks: COM7, HMPRO, ROBINS

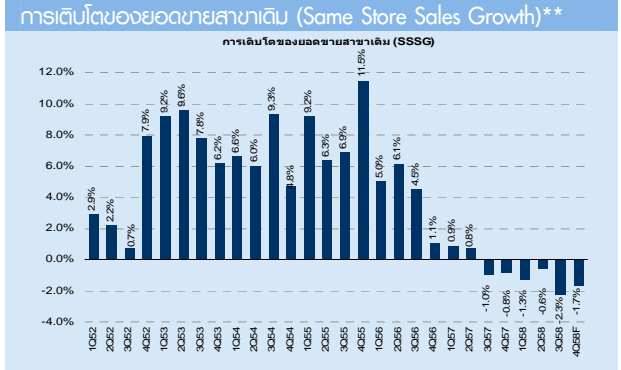
เศรษฐกิจมีสัญญาณที่ดีตั้งแต่ปลายปี 2558

ภายหลังมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งเงินสนับสนุนกองทุนหมู่บ้าน, การเร่งการจ้างงานในโครงการขนาดเล็ก และเงินกู้ Soft loan แก่ SMEs วงเงินรวม 2.3 แสนล้านบาท ตั้งแต่ ก.ย.ที่ผ่านมา เชื่อว่าจะทยอยเห็นผลและเริ่มหมุนภาวะเศรษฐกิจให้ทยอยฟื้นตัวอีกครั้ง และใกล้เคียงสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ประเมินว่าเศรษฐกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดมาในงวด 3Q58 แล้ว สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคฟื้นตัวติดกัน 2 เดือน เป็นครั้งแรกในรอบ 10 เดือน โดยประเมินว่า GDP งวด 4Q58 น่าจะยังเติบโตได้ในระดับ 2.3% yoy และหนุนให้ทั้งปีเติบโต 2.7% และคาดจะเติบโตสูงขึ้นในปี 2559 ราว 3.8% จากการลงทุนของภาครัฐเป็นหลัก โดยกรณีที่เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัว เชื่อว่ามีโอกาสที่ภาครัฐจะออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยจากการเปิดเผยของปลัดกระทรวงการคลัง 1 ในมาตรการ อาจจะมีด้านภาษีบุคคลธรรมดา โดยเพิ่มค่าลดหย่อนจากปัจจุบันอยู่ที่ 6 หมื่น เป็นราว 1.2 แสนบาท/คน/ปี ซึ่งจากการคำนวณเบื้องต้นจะช่วยเพิ่มรายได้ของผู้เสียภาษีราว 1% - 1.5% ของรายได้รวม หนุนกำลังซื้อภาคเอกชน

เข้าสู่ฤดูกาลในปลายปี กำไรกลุ่มจะสูงสุด

ความเชื่อมั่นที่ฟื้นตัว กอปรกับจะเข้าสู่ช่วงเฉลิมฉลองปลายปี ถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มค้าปลีกทั้งยอดขายและกำไรของกลุ่มฯขึ้นสู่ระดับสูงสุดในงวด 4Q58 แม้ในด้านยอดขายสาขาเดิม คาดจะยังอ่อนตัวราว 2% yoy ใกล้เคียงงวด 3Q58 ที่ผ่านมา แต่ผลของการเปิดสาขาใหม่ รวมถึง กลยุทธ์การเพิ่มอัตราการทำกำไร อาทิ สินค้ากลุ่ม Margin สูง (CPALL, MAKRO), เพิ่มรายได้ค่าเช่า (ROBINS, BIGC) รวมถึง การเริ่มเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จาก

ขนาด โดยเฉพาะผู้ประกอบการขนาดเล็ก (BEAUTY, COM7 และ TNP) ฯลฯ จะเป็นปัจจัยหนุนให้กำไรเป็นจุดสูงสุด โดยบริษัทที่คาดจะมีผลประกอบการโดดเด่นงวด 4Q58 และต่อเนื่องในปี 2559 คือ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS
** เป็นตัวเฉลี่ย (Simple Average) ของ BIGC CPALL HMPRO MARKO ROBINS

1) COM7 (FV@B5.75) คาดกำไรงวด 4Q58 จะแตะระดับ 100 ล้านบาท ได้เป็นครั้งแรก (+230% qoq) หนุนจากยอดขายสูงช่วงฤดูกาลและมีการเปิดตัว iPhone 6S ซึ่งกระแสตอบรับดีมาก บวกกับอัตราการทำกำไรดีขึ้นทั้งจากเงื่อนไขการค้ำกลุ่มสมาร์ตโฟน และการประหยัดจากขนาด ขณะที่ กำไรปี 2559 คาดเติบโตต่อ 27% (ยังต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท) จากอัตราการทำกำไรที่คาดดีขึ้นต่อเนื่องและยังมี upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการ จากการร่วมมือกับค่ายมือถือ ในการจำหน่ายสมาร์ตโฟนที่รองรับ 4G ซึ่งจะมีความต้องการสูงขึ้นมากในปี 2559 โดย COM7 จะได้ประโยชน์ทั้งด้านลดการแข่งขันกับค่ายมือถือ และได้ส่วนแบ่งรายได้สูงขึ้นมาก จากอำนาจต่อรองสูงจากตำแหน่งการตลาดที่

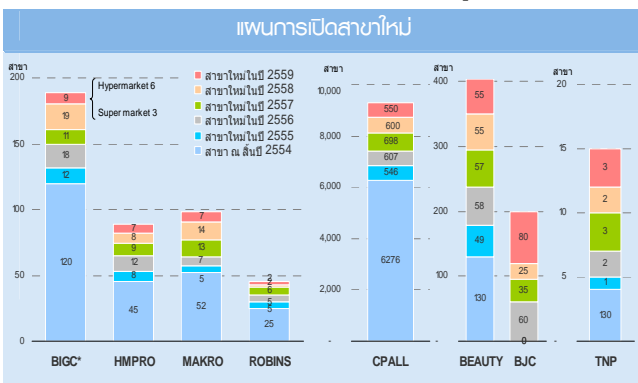
ได้เปรียบเพราะมีฐานลูกค้าเป็นระดับบน ซึ่งเป็นกลุ่มเป้าหมายกลุ่มแรก บวกกับมีสาขามากเกือบ 300 แห่ง

2) TNP (FV@B2.2) คาดกำไรงวด 4Q58 ก้าวกระโดดอยู่ที่ 18 ล้านบาท (+134% qoq) เทียบกับ 9M58 ที่เพียง 22 ล้านบาท จากยอดขายที่เข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวในเชียงราย รวมถึง ผลของการเปิดสาขาใหม่ในปี 2558 2 แห่ง ตั้งแต่ 1H58 ซึ่งถึงจุดคุ้มทุนเร็วกว่าคาด และอัตราการทำกำไรที่คาดว่าจะดีตัวเป็นจุดสูงสุดปลายปี จากทั้งการประหยัดจากขนาด (ยอดขายสูง ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่) และเงินสนับสนุนจากซัพพลายเออร์สูง และคาดการณ์กำไรจะเติบโตเด่นมากปี 2559 ที่ 37% สูงสุดในกลุ่มค้าปลีก จากการเปิดสาขาเชิงรุก 3 แห่ง (มีที่ดินแล้วทั้งหมด)

ขณะที่ บริษัทที่เหลือในกลุ่มค้าปลีก 4Q58 อยู่ที่ 9.6 พันล้านบาท เพิ่ม 9.5% yoy พื้นตัวเล็กน้อยจาก 3Q58 ที่เพิ่ม 8.5% yoy ส่งผลกำไรกลุ่มทั้งปี 2558 จะอยู่ในกรอบประมาณการที่คาดเพิ่มขึ้น 19% และคาดโตต่อเนื่องในปี 2559 อีก 20% หลักๆ เกิดจากยอดขายสาขาเดิมที่จะทยอยฟื้นตัวและการเปิดสาขาใหม่ รวมถึง อัตราการทำกำไรที่คาดยังเพิ่มสูงขึ้น

หลายบริษัทคงแผนเปิดสาขาเชิงรุก

เป้าหมายการเปิดสาขาใหม่ปี 2559 ของหลายๆ บริษัท คาดยังคงใกล้เคียงกับปี 2558 ซึ่งมีทั้งกลุ่มที่ยังเปิดสาขาเชิงรุกต่อเนื่อง (BEAUTY CPALL HMPRO MAKRO TNP) ตามรูปด้านล่าง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ BIGC และ ROBINS นั้น คาดยังไม่เร่งเปิดสาขาเชิงรุก และหันมาให้ความสำคัญกับการปรับปรุงสาขาเดิมทั้งในด้านบรรยากาศในห้าง, การเพิ่มสัดส่วนรายได้ค้าเช่า รวมถึงการปรับเปลี่ยนสินค้าจำหน่าย โดยเฉพาะ ROBINS ที่พยายามเพิ่มสินค้ากลุ่มอื่น ๆ มากขึ้น อาทิ กลุ่มรองเท้า, กลุ่มเด็ก, เครื่องประดับ ฯลฯ แทนที่สินค้าเดิมคือเสื้อผ้าเครื่องแต่งกาย ซึ่งมีการแข่งขันสูง โดยเฉพาะจากแบรนด์ชั้นนำระดับโลก ซึ่งมีความสามารถทางการแข่งขันสูงกว่า ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเห็นด้วยในกลยุทธ์ดังกล่าว น่าจะเดินมาถูกทางและยังเป็นการเตรียมพร้อมเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันที่ยั่งยืนในอนาคต

E-commerce แนวโน้มแห่งอนาคต

ปัจจุบันมูลค่าการซื้อขายออนไลน์ยังมีสัดส่วนน้อยมาก คาดว่าไม่ถึง 2% ของตลาดค้าปลีกโดยรวมของไทยซึ่งมีมูลค่าราว 1.6 ล้านล้านบาท เทียบกับ ประเทศที่เจริญแล้ว อาทิ สหรัฐฯ, ยุโรป รวมถึงจีนที่ส่วนแบ่งการตลาดของอีคอมเมิร์ซคิดเป็นกว่า 10% ของมูลค่ารวม จึงถือเป็นช่องทางที่มีศักยภาพในการเติบโตมาก บวกกับ อานิสงส์จากระบบ 4G ช่วยสร้างความรวดเร็วในการสื่อสารสูงขึ้น ทั้งนี้ ปัจจุบันผู้ประกอบการเกือบทุกรายล้วนมีการเปิดตลาดในช่องทางดังกล่าวแล้วเกือบทั้งหมด แต่รายได้ยังน้อยมาก และยังไม่มียุทธศาสตร์ที่สามารถครองตลาดได้อย่างเด่นชัด ซึ่งรวมถึง ผู้ประกอบการอื่นที่ไม่ได้มีรากฐานทำธุรกิจค้าปลีกแบบมีหน้าร้านมาก่อน (Lazada, Ensogo, Tarad ฯลฯ) แต่ทั้งนี้ มองว่ายังต้องใช้ระยะเวลาทดลองตลาดอีกสักระยะทั้งด้านของ 1) การเปลี่ยนพฤติกรรมผู้บริโภค 2) ต้องมีการลงทุนด้าน Supply change management สูง ซึ่งถือเป็นหัวใจในการสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน 3) การหาโมเดลธุรกิจที่เหมาะสม ซึ่งปัจจุบันผู้ประกอบการรายใหญ่ของโลกมีทั้งแบบขายสินค้าด้วยตัวเอง (เหมือน Amazon) หรือเน้นเป็นตัวกลางเชื่อมระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย (Market place) คล้ายๆ Alibaba ซึ่งทั้ง 2 แบบมีรายได้และความเสี่ยงที่แตกต่างกัน

Top picks: COM7, HMPRO, ROBINS

ราคาหุ้นในกลุ่มปัจจุบันยังอยู่ในจุดที่น่าลงทุน หลังผ่านการปรับฐานแล้ว และน่าจะผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว โดยคงน้ำหนัก "เท่ากับตลาด" โดย Top picks คือ COM7 (FV@B5.75), HMPRO (FV@B8.30) ROBINS (FV@B55) จากเหตุผล 1) ทั้ง 3 บริษัทมีฐานลูกค้าระดับกลาง-บน น่าจะฟื้นตัวได้ไวในภาวะที่เศรษฐกิจเริ่มทยอยฟื้นกลับ 2) HMPRO, ROBINS อาจเป็นตัวเลือกที่ได้ประโยชน์จากเม็ดเงินที่หมุนออกจาก CPALL 3) HMPRO และ ROBINS มีความน่าจะเป็นช่วง 10 ปีย้อนหลัง ที่ผลตอบแทนช่วงเดือน ธ.ค. - มี.ค.จะเป็นบวกด้วยความน่าจะเป็น 70% และ 60% ตามลำดับ พร้อมผลตอบแทนเฉลี่ย 17% และ 13% ตามลำดับ 4) ราคาหุ้นของทั้ง 3 บริษัทอยู่ในระดับต่ำ โดย COM7 มี PER 59F 15.9 ต่ำสุดในกลุ่มค้าปลีก และ ROBINS 18.7 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปี 26.1), HMPRO 21.1 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปี 26.7) และยังมี "ซื้อ" TNP ซึ่งราคาปรับฐานแรง และเปิด upside กว่า 90% (ต่ำกว่า IPO @ 1.75)

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มค้าปลีกใน Coverage										
	Rec.	ราคาปิด (บาท)	Fair value (บาท)	Valuation method	Upside (%)	EPS (บาท)	EPS Growth (%)	2559F PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BIGC	Switch	203.00	225.00	PER @ 23x	10.8%	9.8	7%	20.8	3.1	1.4
CPALL	ซื้อ	43.00	60.00	DCF	39.5%	2.0	33%	21.7	8.1	1.9
HMPRO	ซื้อ	6.40	8.30	DCF	29.7%	0.3	17%	21.1	4.3	2.3
MAKRO	ซื้อ	36.50	47.00	DCF	28.8%	1.4	21%	25.6	10.8	3.0
ROBINS	ซื้อ	41.00	55.00	DCF	34.1%	2.2	16%	18.7	2.9	2.3
BEAUTY	ซื้อ	5.20	5.60	DCF	7.7%	0.2	23%	31.9	8.2	3.1
BJC	Switch	33.50	43.00	DCF	28.4%	1.6	-7%	21.1	2.6	2.7
COM7	ซื้อ	4.58	5.75	PER @ 20x	25.5%	0.3	27%	15.9	2.9	3.8
TNP	ซื้อ	1.23	2.20	TNP	78.9%	0.1	37%	17.1	1.7	3.5

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

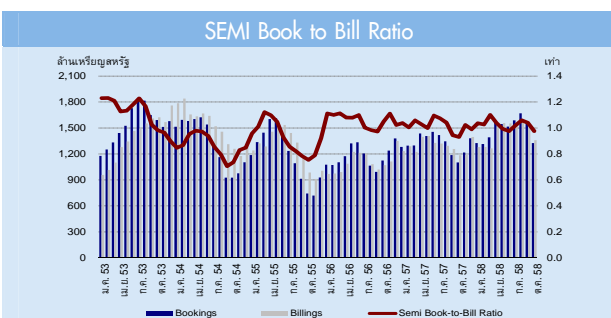
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ KCE คู่ควร top pick ปี 2559

- 🕒 ยุคทองของ Data center และ Alternative energy
- 🕒 KCE และ SVI นำ norm profit ปี 2559 พุ่งแรงสุด
- 🕒 KCE โดดเด่น และซื้อ SVI

ยุคทอง Data center และ Alternative energy

แม้แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังล่าช้าโดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนที่ยังชะงักงัน ทำให้ส่งผลกระทบต่อภาวะจ้างงานใช้สอยสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ของผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ประกอบการชั้นนำของโลกต่างก็ทยอยปรับกลยุทธ์ธุรกิจและผลิตภัณฑ์เพื่อรองรับกระแสการเปลี่ยนผ่านของเทคโนโลยี ซึ่งปัจจุบันเป็นยุคของสินค้าประเภทระบบคอมพิวเตอร์ของศูนย์ข้อมูลหรือ Data center และกำลังเคลื่อนไปสู่ยุคของ Alternative energy ทำให้ช่วยลดผลกระทบไปได้ระดับหนึ่ง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ที่ยังเผชิญกับภาวะชะงักงัน สะท้อนได้จากผู้ประกอบการคอมพิวเตอร์ชั้นนำของโลก ล้วนมีผลประกอบการงวด 3Q58 ลดลง YoY ขณะที่ผู้ประกอบการกลุ่มสมาร์ตโฟนและกลุ่มเทคโนโลยีอื่นๆ กลับแสดงการเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q58 จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ สู่อุตสาหกรรม บวกกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เน้นซื้อสินค้าและบริการออนไลน์มากขึ้น



ที่มา : SEMI

ทั้งนี้ อุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งเห็นความนิยมใช้รถยนต์พลังงานทางเลือกมากขึ้น ทั้งรถยนต์ประเภทไฮบริดและรถยนต์ไฟฟ้ายังถือเป็นการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีไปสู่อนาคต ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่ผลิต power charger สำหรับรถยนต์ไฮบริดและรถยนต์ไฟฟ้า แม้ปัจจุบันจะเริ่มเห็นการชะงักงันของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศจีน แต่เชื่อว่าเป็นผลกระทบเพียงชั่วคราว โดยคาดอุตสาหกรรมยานยนต์ในจีนจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 2H59 ขณะที่ยังเห็นยอดจำหน่ายรถยนต์ในทวีปอเมริกามีการเติบโตที่ดีเช่นกัน โดยที่สัดส่วนการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น จึงช่วยลดผลกระทบอุตสาหกรรมยานยนต์ในจีนที่ชะงักงันชั่วคราวไปได้บ้าง ส่งผลบวกต่อ KCE ที่ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถยนต์ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์

สำหรับอุตสาหกรรม Data center มีแนวโน้มเติบโตได้ดี สะท้อนได้จากข้อมูลจาก Data center dynamics ที่ยังเห็นการเติบโตเฉลี่ยราว 9.3% p.a. (CAGR) ตั้งแต่ปี 2557-62 สู่ระดับ 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากความต้องการจัดเก็บข้อมูลที่เพิ่มขึ้น และการเปลี่ยนแปลงระบบจัดเก็บข้อมูลสู่ระบบ Cloud data center จากระบบ Data center แบบเดิม ส่งผลบวกโดยตรงต่อ DELTA ที่มีรายได้หลักถึง 45% จากธุรกิจ Data center

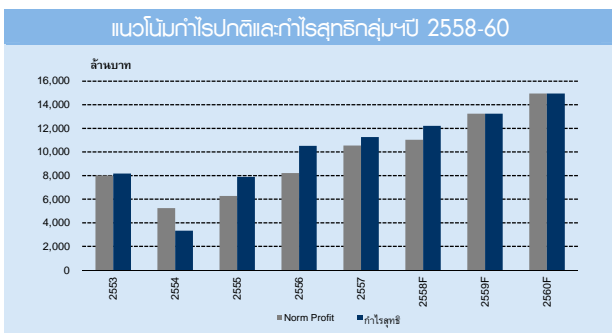
อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ได้กลับสู่ภาวะชะงักงันอีกครั้ง สะท้อนได้จากคาดการณ์ปริมาณจำหน่ายคอมพิวเตอร์ทั่วโลกปี 2558 ของ Gartner ล่าสุดเมื่อเดือน ก.ย.58 จะลดลงราว 7.3% yoy เหลือเพียง 291 ล้านเครื่อง จากคาดการณ์เดิมเมื่อเดือน

ก.ค.58 ที่คาดว่าจะลดลงเพียง 4.5% yoy และคาดว่าปริมาณจำหน่ายคอมพิวเตอร์ในปี 2559 จะทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2558 ที่ 291 ล้านเครื่อง (ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 3.7% yoy) ได้ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ HANA ในช่วง 9M58 เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ถึง 15% ของรายได้รวม

KCE, SVI นำ norm profit ปี'59 พุ่งเป้า

ภาพรวมกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 4Q58 ประเมินว่าจะอ่อนตัวลง 15.2% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 20.7% yoy) มาที่ 2.7 พันล้านบาท ภายหลังพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ไปแล้ว ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ แต่คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q59 จะพลิกกลับมาเติบโต 9.2% qoq และ 18.0% yoy เท่ากับ 2.9 พันล้านบาท ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของ KCE, SVI และ DELTA ยกเว้นเพียง HANA ที่คาดว่าจะกำไรจากการดำเนินงาน 1Q59 ยังทรงตัวจากงวด 4Q58

ขณะที่คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มฯ ทั้งปี 2558 จะเติบโตเพียง 4.7% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 20.0% yoy ในปี 2559 นำโดย KCE ที่คาดเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 38.4% yoy จากการเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานลาดกระบังแห่งใหม่ เช่นเดียวกับ SVI ที่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตโดดเด่นถึง 30.8% yoy จากการฟื้นตัวของโรงงานไปสู่ภาวะปกติเท่ากับก่อนเกิดเหตุเพลิงไหม้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 36.10 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากรายได้เกือบทั้งหมดของกลุ่มฯ มาจากสกุลเงินต่างประเทศ แต่ต้นทุนบางส่วนเป็นสกุลเงินบาท ทั้งนี้ ค่าเงินบาทตั้งแต่ต้นปี 2558 เฉลี่ยอยู่ที่ 34.18 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2558 ไว้เล็กน้อยที่ 34.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ไว้ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใกล้เคียงค่าเงินบาทปัจจุบัน แต่หากค่าเงินบาทยังอ่อนค่าต่อเนื่องจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาทของค่าเงินบาท/

ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2559 ให้เพิ่มขึ้น 5.8% จากเดิม

ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่อ่อนค่า	ผลบวกต่อกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ	ผลกระทบต่อภาวะหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม	การเปลี่ยนแปลงของ FV ปี 2558 จากเดิม
HANA	6.2%	0.0%	6.2%	6.6%
DELTA	6.0%	-0.3%	5.7%	6.9%
KCE	7.3%	-1.8%	5.5%	6.9%
SVI	5.2%	0.0%	5.2%	6.1%
รวม	6.1%	-0.4%	5.8%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Top pick เลือก KCE และซื้อ SVI

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุน เท่ากับตลาด โดยเลือก KCE (FV@B80) เป็น Top pick ในฐานะผู้ประกอบการที่จับกระแส alternative energy อีกทั้งยังพร้อมด้วยคุณสมบัติเด่นหลายด้าน ทั้งผลบวกจากบาทอ่อนสูงสุดในกลุ่มฯ คาดการณ์กำไรปี 2559 เติบโตสูงสุดถึง 38.4% yoy หนุนด้วยคาดการณ์รายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 19.0% yoy และจากการดำเนินการผลิตของโรงงานลาดกระบังแห่งใหม่เฟส 1 ที่เพิ่มขึ้นจนเต็มกำลังการผลิตในงวด 3Q59 และการย้ายกำลังการผลิตจากโรงงานลาดกระบังเก่ามาอยู่ที่โรงงานลาดกระบังใหม่เฟส 2 เสร็จสิ้นภายในปี 2558 ซึ่งดำเนินการผลิตโดยเครื่องจักรใหม่ที่มีประสิทธิภาพดีขึ้น อีกทั้งยังช่วยลดค่าใช้จ่ายไฮดรอกซ์การผลิตต่างๆ ให้ลดลงจากเดิม ส่งผลให้คาดการณ์ Norm ROE ปี 2559 สูงสุดในกลุ่มฯ ถึง 33%

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังแนะนำซื้อ SVI (FV@B7) จากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะเติบโตถึง 30.8% yoy ภายใต้สมมติฐานยอดขายรวมที่เพิ่มขึ้นถึง 32.9% yoy สู่ระดับ 1.1 หมื่นล้านบาท จากการที่ลูกค้าทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อภายหลังจากที่บริษัทฯ กลับมาดำเนินการผลิตได้เป็นปกติเท่ากับก่อนเกิดเหตุเพลิงไหม้แล้ว

	Rec.	17-Dec-15			2559F				
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	ROE (%)
DELTA	Switch	75.00	90.00	20%	5.61	13.4	2.9	4.7%	22.8%
HANA	Switch	33.00	37.00	12%	2.74	12.1	1.4	6.1%	11.7%
KCE	ซื้อ	63.75	80.00	25%	5.18	12.3	3.6	2.1%	33.3%
SVI	ซื้อ	4.72	7.00	48%	0.47	10.1	1.8	4.3%	18.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

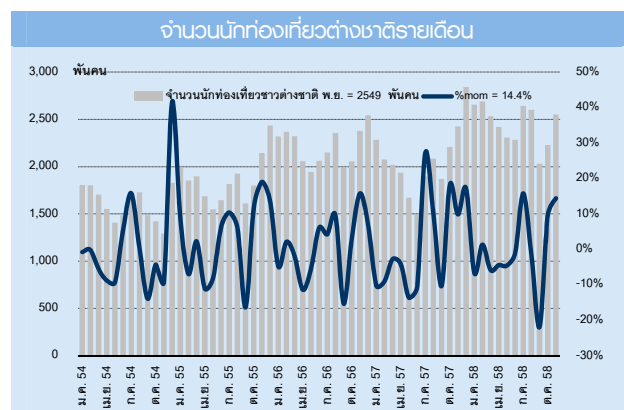
กลุ่มท่องเที่ยว/โรงแรม
บ้านนัก เท้าตลาด

▶ พ้าปิดต่อเนื่อง หากคลื่นลมสงบนิ่ง

- ▶ ปี 2559 ท่องเที่ยวยังสดใส...พร้อมเปิดรับ AEC
- ▶ ทำไรกลุ่มโรงแรมโดดเด่นตามช่วงท่องเที่ยว 4Q58 จนถึง 1Q59
- ▶ เลือกหุ้นเด่น ERW...ราคา Laggard สุด แคม Turnaround ชัดเจน

ผ่านพ้นมรสุม เข้า High Season ใน 4Q58

ภาคการท่องเที่ยวของไทยกลับมาสดใสอีกครั้ง ภายหลังจากผ่านพ้นเหตุน้ำท่วมและภัยธรรมชาติเมื่อช่วงกลางเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ประกอบกับการเริ่มเข้าสู่ช่วง High Season ตั้งแต่ช่วง 4Q58 หนุนให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในไทยมากขึ้น โดยข้อมูลล่าสุดเดือน ต.ค. 2558 มีจำนวน 2.228 ล้านคน และเพิ่มขึ้น 5% เป็น 2.55 ล้านคนในเดือน พ.ย. 2558 ทำให้ภาพรวม 11M58 มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 24.36 ล้านคน เติบโต 24.7% yoy แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากกลุ่มนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เดินทางมาเที่ยวไทยเพิ่มเป็น 6.68 ล้านคน เทียบเป็นสัดส่วน 27% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด และขยายตัวสูงถึง 84% yoy เชื่อว่าปัจจัยบวกจากภาวะการเมืองในประเทศที่มีเสถียรภาพ และการเข้าสู่ช่วง High Season เต็มรูปแบบในช่วงเดือน ธ.ค. ซึ่งปกติเป็นช่วงพีคสุดของไตรมาส 4 หากกำหนดสมมติฐานอนุรักษ์นิยมให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน ธ.ค. 2558 ใกล้เคียงปีก่อนที่ 2.84 ล้านคน จะทำให้ตลอดทั้งปี 2558 จะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาเที่ยวไทยทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 30 ล้านคน เติบโต 21% yoy และคาดสร้างรายได้เข้าประเทศไม่ต่ำกว่า 1.42 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นในอัตราเดียวกันที่ระดับ 21% เทียบกับปีก่อนที่ทำรายได้ 1.17 ล้านล้านบาท



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

1Q59 สดใสต่อ พร้อมเปิดรับ AEC

ภายใต้สถานการณ์ในประเทศที่สงบเรียบร้อยเหมือนปัจจุบัน และไม่มีปัจจัยลบเข้ามาแทรกแซง เชื่อว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยปี 2559 ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะในงวด 1Q59 ซึ่งเป็นช่วง Peak Season ท่องเที่ยวไทย และได้านิสงค์จากเทศกาลตรุษจีน รวมถึงการสนับสนุนของภาครัฐ ที่ออกมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว ไม่ว่าจะเป็นการท่องเที่ยววิถีไทยโครงการ 12 เมือง ต้องห้ามพลาด และการแก้ไขปัญหาการท่องเที่ยว เช่น ปัญหาทัวร์ศูนย์เหรียญ และปัญหามัคคุเทศก์เถื่อน เป็นต้น ซึ่งส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาติ เกิดความมั่นใจในการเข้ามาท่องเที่ยวไทยมากขึ้น นอกจากนี้แรงหนุนจากการเปิด AEC ในปี 2559 จะทำให้อาเซียนก้าวขึ้นเป็นจุดหมายปลายทางการท่องเที่ยวยอดนิยมของ

นักท่องเที่ยวทั่วโลก โดยเฉพาะประเทศไทย ซึ่งถือเป็นจุดศูนย์กลางการท่องเที่ยวในภูมิภาคอาเซียน เห็นได้จากสถิตินักท่องเที่ยวจากกลุ่มประเทศอาเซียนที่เดินทางมาไทยช่วง 11M58 มีจำนวน 7.15 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน 27% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เดินทางมาไทย ประกอบกับประเทศไทยมีจุดเด่นเรื่องยุทธศาสตร์ทำเลที่ตั้ง และแหล่งท่องเที่ยวหลากหลาย บวกความสามารถในการแข่งขันด้านราคา และความคุ้มค่าเงิน โดยอัตราค่าห้องพักของไทยยังถูกกว่าสิงคโปร์อย่างน้อย 30-40% ย่อมสร้างโอกาสให้ภาคการท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มขยายตัว และน่าจะผลักดันให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาไทยเพิ่มเป็น 32-33 ล้านคนในปี 2559

MINT เติบโตจากทุกธุรกิจใบเครือ

ด้วยโครงสร้างธุรกิจหลากหลายทั้งธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 41%), ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (สัดส่วน 7%) และ อาหาร (สัดส่วน 41%) ทำให้ MINT ยังมีผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะงวด 4Q58 คาดสร้างจุดสูงสุดของปี เนื่องจากธุรกิจโรงแรมได้อานิสงส์จาก High Season, ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เริ่มรับรู้รายได้จากการขายโครงการที่พักอาศัยในโครงการ Anantara ภูเก็ต จำนวน 2 ยูนิต รวม 700-800 ล้านบาท ด้านธุรกิจอาหาร เติบโตตามการขยายสาขาร้านอาหารใหม่และการเพิ่มสัดส่วนลงทุนในธุรกิจอาหาร Coffee Club ออสเตเลีย จากเดิม 50% เป็น 70% ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. 2558 ทั้งปี 2558 คาดกำไรปกติ 4,699 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% yoy และต่อเนือง 15% เป็น 5,385 ล้านบาทในปี 2559 จากการสร้างรายได้มากขึ้นของธุรกิจโรงแรมเดิม และ เปิดโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุนเอง 1 แห่ง, ร่วมลงทุนอีก 2 แห่ง รวมถึงรับบริหารโรงแรมใหม่เพิ่ม 4 แห่งรวม 1.2 พันห้อง ส่วนธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คาดบันทึกรายได้ขายโครงการ Anantara ภูเก็ต เพิ่มอีก 3-4 ยูนิต รวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุนกับ N-Park สัดส่วน 50% พัฒนาโครงการคอนโดฯ Anantara เชียงใหม่ 44 ยูนิต มูลค่า 500-600 ล้านบาท ที่จะสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ปีหน้า และธุรกิจอาหารมีการขยายสาขาใหม่เพิ่ม 8% และรับรู้การดำเนินงานเต็มปีของ Coffee Club นอกจากนี้ยังมี upside เพิ่มจากการซื้อกิจการโรงแรมใหม่ในอนาคต ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเข้าซื้อโรงแรม TIVOLI ในโปรตุเกสเพิ่มจากที่มีอยู่ 5 แห่งเป็น 12 แห่งภายในสิ้นปี 2558 หากสำเร็จกลุ่มโรงแรมนี้จะสร้างรายได้เพิ่มปีละ 3.3-3.5 พันล้านบาท และ EBITDA 580 ล้านบาท ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการแต่อย่างใด

CENTEL ยังสดใสจากโรงแรม & อาหาร

เป็นอีกบริษัทที่มีฐานรายได้กระจายตัวไปยังธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 45%) และอาหาร (สัดส่วน 55%) โดยการดำเนินงาน 4Q58 ได้แรงหนุนจาก High Season ท่องเที่ยวเช่นกัน รวมถึงมีการกลับมาสร้างรายได้ของโรงแรมในมัลดีฟท์มากขึ้น หลังเสร็จสิ้นการปรับปรุงห้องพักแฟลคแรก 80 ห้องจากทั้งหมด 112 ห้องภายในเดือน พ.ย. นี้ ด้านธุรกิจอาหาร เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของยอดขายร้านอาหารเดิมเดือน ต.ค. - พ.ย. เป็นบวก 1% เทียบกับเฉลี่ย 3Q58 ติดลบ 3% ภาพรวมคาดการณ์กำไรทั้งปี 2558 เติบโตสูง 56% เป็น 1.8 พันล้านบาท และเพิ่มขึ้นอีก 15% ในปี 2559 เท่ากับ 2 พันล้านบาท โดยสมมติฐานธุรกิจโรงแรมในกลุ่มฯ คาดมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 82% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 8% yoy ส่วนธุรกิจอาหารคาดการณ์การเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิม 3% และขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม 35 สาขา

ERW พร้อม Turnaround อีกครั้ง

ได้ประโยชน์เต็มทีจากช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว เนื่องจากโครงสร้างรายได้หลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรมในประเทศ ทำให้ปัจจัยบวกจาก High Season จะหนุนให้งวด 4Q58 พลิกมีกำไร 70-80 ล้านบาท เทียบกับ 3Q58 ที่ขาดทุน 20 ล้านบาท และกำไรจะสูงต่อเนื่องใน 1Q59 ซึ่งปกติเป็นช่วง Peak สุดของผลประกอบการรายไตรมาส ทั้งปี 2558 คาดกำไรปกติ 172 ล้านบาท (เทียบกับขาดทุนปกติ 173 ล้านบาทปี 2557) และโดดเด่นเป็น 292 ล้านบาทในปี 2559 จากรายได้ธุรกิจโรงแรมคาดเติบโต 11% yoy ภายใต้อัตราการเข้าพักของโรงแรมในกลุ่มฯ เฉลี่ย 80% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 2% yoy รวมถึงยังมีกำไรสร้างรายได้เต็มปีของ 5 โรงแรมใหม่รวม 395 ห้องที่เปิดตลอดปี 2558 และเปิดโรงแรมใหม่อีก 10 แห่งกว่า 900 ห้องในปี 2559

เลือก ERW หุ่น Laggard สุดในกลุ่มฯ

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยคาดการณ์กำไรปกติกลุ่มโรงแรมปี 2559 อยู่ที่ 7.75 พันล้านบาท เติบโต 16% จากปี 2558 ที่คาดไว้ 6.67 พันล้านบาท หากพิจารณาผลประกอบการปี 2559 รายบริษัทพบว่า ERW (FV@B5.30) มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ อีกทั้งราคาหุ้นยัง Laggard เมื่อเทียบกับ CENTEL (FV@B48.00) และ MINT (FV@B39.00) บวกกับราคาปัจจุบันมี upside สูงสุดในกลุ่มฯ ระดับ 24% จึงเลือก ERW เป็นหุ้นเด่น

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มผู้ให้บริการมือถือ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ค่าประเมินแพง บันทกอนประสิทธิภาพทำไร

- ▶ พลประเมิน 900 MHz ี่เป็นชั้ตาย DTAC
- ▶ ค่าประเมินแพงบันทกอนประสิทธิภาพทำไร
- ▶ ADVANC ูมีศักยภาพอยู่รอดในระยะยาว

ADVANC ใต้ 1800 MHz ปิดจุดอ่อน 4G

อุตสาหกรรมโทรคมนาคมประเทศไทยเริ่มต้นก้าวเข้าสู่ยุค 4G แล้ว หลังจากเสร็จสิ้นการประมูลใบอนุญาตคลื่น 1800 MHz คลื่นมาตรฐานสำหรับบริการ 4G ของโลก (มีเครื่องลูกข่ายรองรับมากที่สุด) โดยมี ADVANC และ TRUE เป็นผู้ชนะ ช่วยให้ ADVANC มีคลื่นพร้อมให้บริการ 4G ด้วยคลื่นที่ได้มาทั้งหมด 15 MHz ปิดจุดอ่อนที่ก่อนหน้านี้ มีคลื่นไม่พอให้บริการ 4G รายเดียว (DTAC และ TRUE เริ่มให้บริการ 4G ก่อนด้วยคลื่น 2.1 GHz กำลังให้บริการ 5 และ 10 MHz ตามลำดับ)

ขณะที่ TRUE การได้คลื่น 1800 MHz ช่วยให้สามารถยื่นหยัดเป็นผู้ที่มี 4G กำลังให้บริการสูงสุดได้ต่อที่ 20 MHz โดยจะแบ่งคลื่น 1800 MHz ที่ได้มา 15 MHz มาให้บริการ 4G 10 MHz รวมกับของเดิมที่มีอยู่แล้วบนใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz จำนวน 10 MHz ส่วนที่คลื่น 1800 MHz ที่เหลือ 5 MHz จะนำไปให้บริการลูกค้ากลุ่มที่ยังใช้บริการประเภท 2G

ด้าน DTAC ผู้แพ้ประมูลใบอนุญาตคลื่น 18000 MHz หากใช้กำลังให้บริการ 4G ปัจจุบันบนคลื่น 2.1 GHz ด้วยกำลังเพียง 5 MHz ยังด้อยกว่า ADVANC และ TRUE จึงจำเป็นต้องกลับไปดึงกำลังให้บริการคลื่นสัมปทาน 1800 MHz ที่มีอายุเหลือ 3 ปี ที่มี 25 MHz ออกมาให้บริการ 4G อีก 15 MHz รวมเป็น 20 MHz เทียบเท่ากับ TRUE (ที่เหลือ 10 MHz ยังคงให้บริการ 2G) แต่เพราะคลื่นสัมปทานมีต้นทุนสูงกว่าทั้ง 2 ราย โดยรายได้บนคลื่นสัมปทานต้องเสียส่วนแบ่งรายได้แพงถึง 30% และยังมีระยะตัดจ่ายตัดงบลงทุนอุปกรณ์เพียง 3 ปี เท่าอายุสัมปทานที่เหลืออยู่ ทำให้ความสามารถในการแข่งขันลดลง

คลื่นที่แต่ละรายจะครอบครองหลังประมูล 1800 MHz			
2G	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต ธ.ค. 70)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61) คลื่นความถี่ 1800 MHz (ไม่ได้อิงงาน) (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย. 76)
3G	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570) คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต ธ.ค. 70)	คลื่นความถี่ 850 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61) คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 850 MHz (wholesale-reseller) (สิ้นสุดสัมปทาน 2567) คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)
4G	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย. 76)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570) คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570) คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย. 76)
จำนวนลูกค้า	37 ล้านราย	24.8 ล้านราย	18.5 ล้านราย
กำลังให้บริการรวม	40 MHz	70 MHz	45 MHz
แผนภาพดังกล่าวอยู่บนสมมติฐานที่คาดว่า ADVANC จะระดมประมูลคลื่น 900 MHz และแบ่งคลื่นดังกล่าวออกมา 5 MHz ให้บริการ 2G ที่เหลืออีก 5 MHz บริการ 3G			

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมูลใบอนุญาต 900 MHz แพงเกินไป

ส่วนใบอนุญาตคลื่น 900 MHz ที่ประมูลในลำดับถัดมา จำนวน 2 ใบ ความจุไหละ 10 MHz และมีอายุไหละ 15 ปี ขณะนี้ (12:00 วันที่ 18 ธ.ค. 58) ยังคงกำลังประมูลกันอยู่ มีข้อจำกัดในการนำไปให้บริการ 4G เพราะจำนวนเครื่องลูกข่ายรองรับน้อยกว่า 1800 MHz จึงน่าจะนำไปใช้งานภายใต้เทคโนโลยี 2G/3G มากกว่า ซึ่งน่าจะตรงกับความต้องการของ ADVANC ในฐานะที่เคยใช้คลื่นดังกล่าวให้บริการ 2G และยังมีลูกค้า 2G เหลืออยู่ (ปัจจุบัน

กสทช. อนุญาตให้ใช้งานชั่วคราว) ขณะที่อีกรายที่มีความจำเป็นคือ DTAC ซึ่งคาดว่าจะต้องการเพิ่มจำนวนคลื่นภายใต้ระบบใบอนุญาตให้มากขึ้นกว่าปัจจุบันที่มีคลื่น 2.1 GHz เพียงคลื่นเดียว ภายหลังจากคลื่นความถี่ภายใต้สัมปทาน 850 และ 1800 MHz จะสิ้นสุดอายุในปี 2561 และคลื่นทั้ง 2 จะถูกต้องนำกลับมาประมูลใหม่เป็นใบอนุญาตโดย กสทช. ซึ่งยังมีความเสี่ยง อาทิ ความไม่แน่นอนที่ กสทช. จะเปิดประมูลสำเร็จ รวมถึงราคาที่น่าจะแพงกว่าในรอบนี้ด้วย

ด้าน TRUE ได้ใบอนุญาตคลื่น 1800 MHz มาเพิ่มเติมดังกล่าวแล้ว จึงมีความจำเป็นน้อยในการเข้าประมูลคลื่น 900 MHz ขณะเดียวกันมีข้อจำกัดเงินทุนด้วยเช่นกัน แต่การเข้าร่วมประมูลคลื่น 900 MHz คาดว่าน่าจะต้องการผลักดันให้ DTAC ในฐานะคู่แข่งขันได้คลื่นไปในต้นทุนที่แพง อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจากราคาประมูลที่สูงเกินจนสูงมากในขณะนี้ และ TRUE ยังน่าจะอยู่ในกระบวนการประมูลอยู่ เป็นไปได้ที่ TRUE อาจจะต้องชิงคลื่น 900 MHz เพื่อผลักดันให้ DTAC เผชิญความเสี่ยงทางธุรกิจที่สูงในอนาคต ทั้งนี้ หากว่า TRUE เองได้คลื่น 900 MHz มากก็อาจต้องกลับมาประสบปัญหาขาดทุนอีกครั้ง

ขณะที่อีกรายที่เข้าประมูลอย่าง JAS แม้ต้องการคลื่นเพื่อเข้าสู่ธุรกิจมือถือ เต็มเต็มบริการอินเทอร์เน็ตให้ครบวงจรทั้งในและนอกบ้าน แต่ฐานะทางการเงินด้อยกว่า 3 เจ้าใหญ่ ขณะที่ไม่มีฐานลูกค้าเลย จึงมีโอกาสชนะน้อยมาก ซึ่งด้วยเหตุผลดังกล่าวทั้งหมด จึงคาดว่า ADVANC น่าจะเป็นผู้ชนะแน่นอน 1 ใบ ขณะที่อีก 1 ใบ จะเป็นการแข่งขันระหว่าง DTAC และ TRUE

ต้นทุนประมูลสูงเกิน เตรียมปรับลดกำไร

จากเหตุผลในการได้คลื่นแต่ละรายข้างต้น ได้นำมาสู่ราคาประมูลที่แพงเกินคาดของทั้ง 2 ใบอนุญาต โดยคลื่น 1800 MHz ที่จบไปแล้วที่ราคาใบละ 4.0 หมื่นล้านบาท (VS คาดการณ์ 2.0 หมื่นล้านบาท) ขณะที่คลื่น 900 MHz ราคาประมูลสูงกว่า 6.5 หมื่นล้านบาทแล้ว (VS คาดการณ์ 3.0 หมื่นล้านบาท) โดยรวมน่าจะกดดันต้นทุนดำเนินงานของทุกราย แม้ค่าใบอนุญาตจะทยอยรับรู้เป็นเส้นตรงเท่าๆกันในแต่ละปีตามอายุใบอนุญาต (1800 MHz 18 ปี 900 MHz 15 ปี) แต่ต้องไม่ลืมว่าทุกรายยังต้องมีภาระเงินลงทุนพัฒนาโครงข่าย (2G, 3G และ 4G) อีกจำนวนมากถึงราว 2.0 -3.0 หมื่นล้านบาทต่อปี (ขึ้นอยู่กับนโยบายแต่ละราย) นอกจากนี้ ยังไม่รวมถึงผลกระทบจากการลงทุนที่สูงจะเป็นภาระทางการเงินที่เพิ่มขึ้นด้วย แม้ปัจจุบันผู้ประกอบการแต่ละราย สามารถกู้ยืมได้เพิ่มเติมก็ตาม แต่ภาระดอกเบี้ยจ่ายจะสูงตามมาด้วย เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันประสิทธิภาพการทำการ

ตรงกันข้ามกับ ด้านรายได้ค่าบริการที่ดูเหมือนจะปรับขึ้นได้ยาก ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการ ที่ทำได้จำกัด สะท้อนจากอัตราส่วนผู้ถือครองมือถือในประเทศไทยต่อจำนวนประชากร (Penetration Rate) ที่สูงกว่า 100% แล้ว หรือการปรับเพิ่มรายได้ค่าบริการต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) แม้คาดการณ์การใช้

งานข้อมูลจะเติบโตก้าวกระโดดอย่างมากในยุค 4G แต่รูปแบบแพ็คเกจในประเทศไทยนั้นกลับมีข้อจำกัด อยู่ในรูปแบบ Tiered By Speed คือ ให้ลูกค้าใช้บริการข้อมูลจำกัดปริมาณข้อมูลที่ใช้งานความเร็ว 3G/4G ถึงระดับที่แพ็คเกจกำหนด ขณะที่ปริมาณส่วนที่เกินกว่าแพ็คเกจสามารถใช้งานได้ ด้วยความเร็วที่ลดลง ทั้งนี้ล่าสุด เห็นผู้ประกอบการทุกราย ได้ปรับลดความเร็วแพ็คเกจรายเดือนสำหรับลูกค้าใหม่ ซึ่งมีราคาต่ำกว่า 800 บาท/เดือน ส่วนที่เป็นการใช้งานแบบ unlimited ลงจาก 384 Kpbs มาอยู่ที่ 128 Kpbs ซึ่งความเร็วดังกล่าว ใช้งานได้น้อยและไม่สะดวก จึงมีโอกาสที่จะเป็นจุดผลักดันให้ลูกค้าเปลี่ยนไปใช้งานแพ็คเกจราคาแพงขึ้น หรือ ซื้อปริมาณข้อมูลที่สามารภใช้งานด้วยความเร็ว 3G/4Gเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม รูปแบบดังกล่าวก็ยังเพียงช่วยเพิ่ม ARPU ของลูกค้าใหม่เท่านั้น จึงอาจช่วยเพียงให้ ARPU ภาพรวมแต่ละปีไม่ลดลง สอดคล้องกับสมมติฐาน ARPU ฝ่ายวิจัย ที่กำหนดให้ทรงตัวหลังยุค 4G ซึ่งไม่สามารถชดเชยต้นทุนมหาศาลที่เข้ามาได้ ดังนั้น จึงเชื่อว่าประสิทธิภาพการทำการกำไรของทุกรายนับจากนี้ มีแนวโน้มที่จะอยู่ในลักษณะทรงตัวหรือทรุดลงจากปัจจุบันค่อนข้างมาก

โดยรวมแม้ทำให้ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกลุ่มลงในส่วนคลื่นราคาคลื่น 1800 MHz ไปแล้ว แต่ในส่วนของราคาประมูลคลื่น 900 MHz ยังถือเป็นความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการกำไรกลุ่มลงอีก แต่ส่วนนี้ฝ่ายวิจัยจะยังไม่ปรับ และจะรอจนถึงต้นปี 2559 ให้ผู้ประกอบการประกาศแผนลงทุนที่ชัดเจนก่อน ทั้งนี้ ราคาประมูลคลื่น 900 MHz ที่สูงเกินคาดในระดับราคาประมูลต่างๆ จะมีผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรและมูลค่าพื้นฐาน ดังตารางสรุป (เบื้องต้น)

warrants ราคาคลื่น 900 MHz ต่อค่าโทร: Fair Value						
	ADVANC*		DTAC*		TRUE	
ราคาหลักทรัพย์ 2559 (ล้านบาท)	42,213		3,706			-1,181.0
มูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน (บาท)	280		45			9.5
ราคาคลื่น 900 MHz (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ	มูลค่าพื้นฐาน	กำไรสุทธิ	มูลค่าพื้นฐาน	กำไรสุทธิ	มูลค่าพื้นฐาน
ราคาสสมมติฐาน 30,000	42,213.0	280	3,706	45.0	-3,181.0	8.5
+1 หมื่นล้านบาท	41,537.6	278	3,046	42.2	-3,847.7	8.2
+2 หมื่นล้านบาท	40,862.2	276	2,387	39.4	-4,514.3	7.9
+3 หมื่นล้านบาท	40,186.8	273	1,727	36.6	-5,181.0	7.7
+4 หมื่นล้านบาท	39,511.4	271	1,067	33.8	-5,847.7	7.4
+5 หมื่นล้านบาท	38,836.0	269	408	31.0	-6,514.3	7.1
+6 หมื่นล้านบาท	38,160.6	267	-252	28.2	-7,181.0	6.8
+7 หมื่นล้านบาท	37,485.1	265	-912	25.4	-7,847.7	6.5

*ข้อมูลประเมินโดยฝ่ายวิจัย ASPS
ที่มา : ประเมินเบื้องต้นโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จากผลสรุปการประมูลคลื่น 1800 MHz และแนวโน้มราคาประมูลคลื่น 900 MHz ที่สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมิน แม้ กสทช. กำหนดเงื่อนไขการชำระเงินของทั้ง 2 คลื่น ให้ทยอยจ่ายได้ แต่แตกต่างกันเล็กน้อย คือ ค่าใบอนุญาตคลื่น 1800 MHz กสทช. อนุญาตให้ชำระได้ 3 งวด โดยงวดที่ 1 ชำระ 50% ของราคาประมูลภายใน 90 วันหลังได้รับหนังสือแจ้งเป็นผู้ชนะประมูล ขณะที่งวดที่ 2 และ 3 ชำระ 25% ของราคาประมูล หลังจากครบกำหนด 2 และ 3 ปีภายหลังจากได้รับใบอนุญาต ขณะที่ใบอนุญาตคลื่น 900 MHz กสทช. กำหนดให้ชำระได้ 4 งวด งวดที่ 1 ชำระ

50% ของมูลค่าคลื่นที่แท้จริงที่ 1.608 หมื่นล้านบาท ภายใน 90 วันหลัง กสทช. ประกาศผู้ชนะประมูล ขณะที่อีก 50% ของมูลค่าที่แท้จริงที่เหลือ จะแบ่งเป็นอีก 2 งวด คือ งวดละ 25% ในปีที่ 2 และ 3 หลังจากได้รับใบอนุญาต ขณะที่ราคาประมูลส่วนที่เกินกว่ามูลค่าแท้จริง ให้จ่ายในปีที่ 4

อย่างไรก็ตาม คาดว่าเม็ดเงินลงทุนมหาศาลจะสร้างความเสี่ยงที่อาจลดทอนสถานะการเงินที่แข็งแกร่งของผู้ชนะ และนำไปสู่การพิจารณาเปลี่ยนแปลงนโยบายจ่ายเงินปันผลของบางราย คือ

ADVANC มีโอกาสลดนโยบายจ่ายปันผล

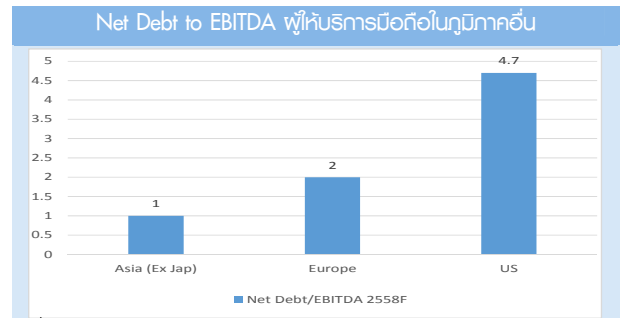
ภายใต้สมมติฐานค่าประมูลคลื่น 1800 และ 900 MHz ที่ 4.0 และ 7.0 หมื่นล้านบาท แม้แบ่งจ่ายในช่วง 3-4 ปีได้ แต่ยังมีภาระลงทุนโครงข่าย 4G และโครงข่ายปกติอีกปีละราว 2.5 หมื่นล้านบาท รองรับด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ราวปีละ 6 หมื่นล้านบาทได้ทั้งหมด แต่เหลือที่จะจ่ายเงินปันผลได้บางส่วน หาก ADVANC ยังคงนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตรา 100% ของกำไรสุทธิดังเช่นปัจจุบัน คาดว่า ADVANC จำเป็นต้องกู้ยืมเพิ่มเติม ซึ่งจะส่งผลให้หนี้สินสุทธิของ ADVANC ไตรระดับขึ้นทุกปี และไปสูงสุดในปี 2562 (ดังตาราง) (ปีดังกล่าวเป็นปีที่มีกระแสเงินสดจ่ายสำหรับลงทุนสูงสุด (ดังตาราง)) และจะส่งผลให้ ADVANC มีฐานะการเงินที่เสี่ยงมากขึ้น หากพิจารณาจาก Net Gearing ที่จะเพิ่มขึ้นจากสิ้นสุด 3Q58 ที่ 0.95 เท่า เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.27 เท่า ณ สิ้นปี 2562 แม้ Net Debt to EBITDA (กำไรที่เป็นเงินสด) คาดว่าจะอยู่ในระดับ 1.35 เท่าก็ตาม

ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่า มีโอกาสที่ ADVANC จะปรับลดอัตราเงินปันผลจ่ายลงในระยะสั้นอย่างน้อย 2-3 ปีจากนี้ เพื่อให้มีฐานทุนที่สูงพร้อมสนับสนุนการก่อหนี้เพิ่มในอนาคต และอยู่ภายใต้อัตราส่วนทางการเงินที่ปลอดภัยกว่าการจ่ายเงินปันผลระดับปัจจุบัน ซึ่งหากกรณีเลวร้าย หาก ADVANC ต้องการลด Gearing ลง ควรต้องลดนโยบายการจ่ายเงินปันผลเหลือ 70% ของกำไรสุทธิ ใกล้เคียงกับการจ่ายเงินปันผลในอดีต

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเปลี่ยนนโยบายจ่ายเงินปันผล จะต้องผ่านขั้นตอนการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทและที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งยังไม่มีความชัดเจนในปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐานอัตราจ่ายเงินปันผลในประมาณการที่ 100% ไว้ก่อน

กระแสเงินสด VS ฐานะการเงิน ADVANC					
ADVANC	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
CFO	58,773	62,151	65,336	67,273	69,709
- Dividend Assumption 100%	-37,044	-38,026	-39,725	-40,166	-40,794
CFO after 100% Dividend	21,730	24,125	25,611	27,107	28,915
CFI	-68,302	-32,116	-29,386	-27,390	-67,047
- 1800 MHz COF	-20,493	0	-10,247	-10,247	0
- 900 MHz COF	-8,040	0	-4,020	-4,020	-53,920
- 2100 MHz COF (ราคาสุดท้าย)	-3,656	0	0	0	0
- Network CAPEX	-36,000	-32,000	-15,000	-13,000	-13,000
CFO after Dividend < CFI	-46,572	-7,992	-3,775	-283	-38,132
+ Loan support/ (- Repayment)	46,572	7,992	3,775	283	38,132
Net Debt previous year	19,082.5	65,655.0	73,646.8	77,421.7	77,704.7
Net Debt end of year	65,655.0	73,646.8	77,421.7	77,704.7	115,837.0
Equity	49,113	50,639	50,715	50,872	51,137
Net Debt to Equity	1.34	1.45	1.53	1.53	2.27
EBITDA	72,526.7	77,816.4	80,617.3	83,345.4	86,037.9
Net Debt to EBITDA	0.91	0.95	0.96	0.93	1.35

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Global Research (อ้างอิงข้อมูล 1H15 Analyst Briefing ADVANC)

Sensitivity Analysis นโยบายจ่ายเงินปันผลของ ADVANC					
ราคาประมูล (ล้านบาท)	Div Payout (%)	หนี้สินสุทธิสูงสุด (ล้านบาท)	Gearing สูงสุด	Net Debt To EBITDA สูงสุด	*กำหนด Gearing สูงสุด เท่าปัจจุบัน (1+/-) Div Payout (%) ที่เหมาะสมในปี 59-62
30,000	100%	86,503.6	1.69	1.03	85.0%
40,000	100%	93,837.0	1.84	1.09	80.0%
50,000	100%	101,170.3	1.98	1.18	75.0%
60,000	100%	108,503.6	2.12	1.26	75.0%
70,000	100%	115,837.0	2.27	1.35	70.0%
80,000	100%	125,170.3	2.41	1.43	65.0%
90,000	100%	130,503.6	2.55	1.52	65.0%
100,000	100%	131,837.0	2.70	1.60	60.0%

* เป็นระดับต่ำทกรณี*

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

DTAC งดจ่ายเงินปันผล

ภายใต้สมมติฐานว่าจะได้ใบอนุญาตคลื่น 900 MHz ที่ 7.0 หมื่นล้านบาท ซึ่งสามารถแบ่งจ่าย 4 ปี ประกอบกับ คาดว่าจะมีภาระลงทุนขยายโครงข่าย 4G และโครงข่ายปกติอีกในแต่ละปีราว 1.5 หมื่นล้านบาท เทียบกับ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สูงราวปีละ 3 หมื่นล้านบาท จึงคาดว่าจะทำให้การจ่ายเงินปันผลระดับปัจจุบันที่ 100% ของกำไรสุทธิ ไม่สามารถทำได้ ขณะเดียวกันยังต้องกู้ยืมเพิ่มเติม เพื่อนำมาลงทุน โดยหากตั้งสมมติฐานว่า DTAC ไม่มีการจ่ายเงินปันผล ตั้งแต่ปี 2559 – 2562 พบว่า Gearing ณ สิ้นสุดปี 2562 ยังคงสูงเกิน 2 เท่าอยู่ดี

ทั้งนี้ ในตาราง ฝ่ายวิจัยยังตั้งสมมติฐานว่าให้ DTAC จ่ายเงินปันผลที่ 100% ซึ่งจะส่งผลให้ Net Gearing เพิ่มขึ้นจากสิ้นสุดปีก่อน และ 3Q58 ที่ 0.85 และ 0.95 เท่า เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.63 เท่า ขณะที่ Net Debt to EBITDA (กำไรที่เป็นเงินสด) จะสูงใกล้เคียงกันที่ 2.63 เท่า ด้วยเหตุนี้คาดว่า DTAC จะต้องเปลี่ยนนโยบายจ่ายเงินปันผลในปี 2559 เป็นต้นไป โดยอาจลดอัตราการจ่ายเงินปันผล หรือ “งดจ่าย”

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเปลี่ยนนโยบายจ่ายเงินปันผล จะต้องผ่านขั้นตอนการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทและที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งยังไม่มีความชัดเจนในปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐานอัตราจ่ายเงินปันผล DTAC ในประมาณการที่ 80% ไว้ก่อน

กระแสเงินสด VS ฐานะการเงิน DTAC					
DTAC	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
CFO	26,506	30,035	32,679	34,757	34,026
- Dividend Assumption 100%	-11,247	-2,471	-1,202	-1,575	-8,406
CFO after 100% Dividend	15,259	27,564	31,477	33,182	25,620
CFI	-30,882	-19,613	-20,643	-38,654	-68,566
- 900 MHz COF	-8,040	0	-4,020	-4,020	-53,920
-1800 MHz COF (2561 Auction)	0	0	0	-20,000	0
-2100 MHz (งวดสุดท้าย)	-3,239	0	0	0	0
- Network CAPEX	-19,000	-19,000	-16,000	-13,000	-10,000
CFO after Dividend < CFI	-15,622	7,952	10,834	-5,472	-42,946
+ Loan support/ (-Repayment)	15,622	-7,952	-10,834	5,472	42,946
Net Debt previous year	27,841.2	43,463.4	35,511.6	24,677.6	30,149.5
Net Debt end of year	43,463.4	35,511.6	24,677.6	30,149.5	73,095.2
Equity	27,316	25,878.8	25,722.3	25,675.8	27,740.3
Net Debt to Equity	1.59	1.37	0.96	1.17	2.63
EBITDA	27,661.6	25,878.8	25,722.3	25,675.8	27,740.3
Net Debt to EBITDA	1.57	1.37	0.96	1.17	2.63

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Sensitivity Analysis นโยบายจ่ายเงินปันผลของ DTAC					
ราคาประมูล (ล้านบาท)	Div Payout (%) (ล้านบาท)	หนี้สินสุทธิสูงสุด (ล้านบาท)	Gearing	Net Debt to EBITDA สูงสุด	Div Payout (%) ที่เหมาะสมในปี 59-62
30,000	100%	43,761.8	1.58	1.58	100.0%
40,000	100%	51,095.2	1.84	1.84	100.0%
50,000	100%	58,428.5	2.11	2.11	75.0%
60,000	100%	65,761.8	2.37	2.37	35.0%
70,000	100%	73,095.2	2.63	2.63	0.0%
80,000	100%	80,428.5	2.90	2.90	0.0%
90,000	100%	87,761.8	3.16	3.16	0.0%
100,000	100%	131,837.0	3.43	3.43	0.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

TRUE เสี่ยงเพิ่มทุนมาก ถ้าชนะประมูล 900

ภายใต้สมมติฐานชนะประมูลทั้งคลื่น 1800 MHz และ คลื่น 900 MHz ที่ 3.9 และ 7.0 หมื่นล้านบาท ซึ่งแม้จะสามารถแบ่งจ่ายได้ 3-4 ปีข้างหน้าก็ตาม เมื่อรวมกับภาระลงทุนขยายโครงข่าย 4G และโครงข่ายปกติอีกในแต่ละปีราว 2 หมื่นล้านบาท ขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีเพียง 2.8 หมื่นล้านบาท จึงไม่เพียงพอต่อการลงทุนดังกล่าว ส่งผลให้คาดว่า TRUE จะต้องกู้ยืมเพิ่มเติมทุกปี และคาดว่าหนี้สินสุทธิของ TRUE จะค่อยๆ เพิ่มขึ้น ไปสูงสุดในปี 2562 (ดังตาราง) ซึ่งเป็นปีที่กระแสเงินสดจ่ายสำหรับการลงทุนสูงสุด ประกอบด้วย CAPEX ปกติ และ ค่าใบอนุญาตคลื่น 900 MHz งวดสุดท้าย (รายละเอียดดังตาราง) ทำให้ Net Gearing เพิ่มขึ้นจากสิ้นสุด 3Q58 ที่ 0.65 เท่า เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.61 เท่า ขณะที่ Net Debt to EBITDA (หนี้สินต่อกำไรที่เป็นเงินสด) จะสูงเช่นกัน คือ กระโดดขึ้นไปเกิน 3 เท่าในตลอด 4 ปีข้างหน้า

ทั้งนี้ ระดับ Net Gearing และ Net Debt to EBITDA ดังกล่าว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามีความเสี่ยงทางการเงินสูงมากเกินไป จึงเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ TRUE จะต้องเพิ่มทุนอีกครั้ง

Sensitivity Analysis ราคาประมูล 900 VS ฐานะการเงิน TRUE

ราคาประมูล (ล้านบาท)	Div Payout (%)	หนี้สินสุทธิสูงสุด (ล้านบาท)	Gearing	Net Debt To EBITDA
30,000	0%	76,389.7	1.02	2.92
40,000	0%	86,389.7	1.16	3.30
50,000	0%	96,389.7	1.31	3.68
60,000	0%	106,389.7	1.46	4.06
70,000	0%	116,389.7	1.61	4.44
80,000	0%	126,389.7	1.76	4.82
90,000	0%	136,389.7	1.92	5.21
100,000	0%	146,389.7	2.08	5.59

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฐานะการเงิน TRUE (ประมาณการปัจจุบันกำหนดให้ทัพ 900 MHz)

TRUE	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
CFO*	38,937	21,531	23,237	26,735	29,256
- Dividend Assumption 0%	0	0	0	0	0
CFO after 100% Dividend	38,937	21,531	23,237	26,735	29,256
CFI	-63,467	-26,734	-27,690	-27,679	-67,619
- 900 MHz	-8,040	0	-4,020	-4,020	-53,920
-1800 MHz	-19,896	0	-9,948	-9,948	0
- 2100 COF (งวดสุดท้าย)	-5,197	0	0	0	0
- Network CAPEX	-32,000	-28,000	-15,000	-15,000	-15,000
CFO after Dividend < CFI	-24,530	-5,202	-4,453	-944	-38,363
+ Loan support/ (-Repayment)	24,530	5,202	4,453	944	38,363
Net Debt previous year	42,818.3	67,348.6	72,551.0	77,004.1	77,948.1
Net Debt end of year	67,348.6	72,551.0	77,004.1	77,948.1	116,310.6
Equity	75,420	69,572	68,628	69,799	72,292
Net Debt to Equity	0.89	1.04	1.12	1.12	1.61
EBITDA	18,157.1	19,837.4	22,572.0	23,928.3	26,198.5
Net Debt to EBITDA	3.71	3.66	3.41	3.26	4.44

*รวม Vendor Financing เพิ่มขึ้นปีละ 5000 ล้านบาท

*CFO ปี 2558 สูงกว่าปกติ จากการปรับปรุงระบบเก็บหนี้สินล้นพ้นตัว (ทำให้เรียกให้น้อย) ซึ่งแล้วเสร็จปีนี้ และกลับมาเรียกเก็บตามปกติ

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ยังคงชื่นชอบ ADVANC มากสุด

ผลกระทบจากความรุนแรงของการประมูลคลื่น 900 MHz สูงเกินคาด คาดว่าจะกดดันให้มี Downside ต่อกำไรกลุ่มให้สูงกว่าประมาณการปัจจุบันที่คาดว่าจะลดลง 16% ในปีหน้า ส่วนทางด้านราคาตลาดที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จึงยังคงยืนยันน้ำหนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด” และแนะนำให้ขายหุ้นทุกบริษัทในกลุ่ม จนกว่าจะเห็นการปรับลดลงราคาหุ้นลงมาระดับเหมาะสม

โดยหุ้นที่แนะนำให้เลือกสะสมเมื่อราคาลงต่ำกว่ามูลค่ามีเพียงตัวเดียว คือ ADVANC ซึ่งฝ่ายวิจัยยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่ม แม้ภาระลงทุนสูงสุด แต่เชื่อว่าจะเป็นผู้ที่สามารถอยู่รอดได้ในระยะยาว จากข้อได้เปรียบได้ประโยชน์จากการประมูลคลื่นมากที่สุด โดยเฉพาะการปิดจุดอ่อนที่ไม่มีบริการ 4G และเป็นรายเดียวที่มีฐานกำไรและฐานะการเงินแข็งแกร่งรองรับเม็ดเงินค่าประมูลคลื่น 900 MHz ที่แข่งขันรุนแรงมากได้อย่างสบาย



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มผู้ให้บริการ ICT อื่น
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

4G คืบหน้าหนุนผู้จัดจำหน่ายมือถือ

- เรื่องทางขายมือถือได้ประโยชน์ในยุค 4G
- ธุรกิจดาวเทียมเติบโตตามสื่อทีวีบรอดแบนด์
- เลือก JMART และ THCOM เป็น Top Picks

หลังจากการประมูล 4G เสร็จสิ้นลง คาดว่าให้บริการมือถือทุกราย จะเริ่มต้นให้บริการ 4G อย่างเป็นทางการนับจากปีหน้า ซึ่งจะนำส่งผลดีต่อธุรกิจโทรคมนาคมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องแตกต่างกัน โดยภาพรวม ธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากมากไปน้อยดังนี้

จำหน่ายมือถือ: ได้ประโยชน์ในยุค 4G

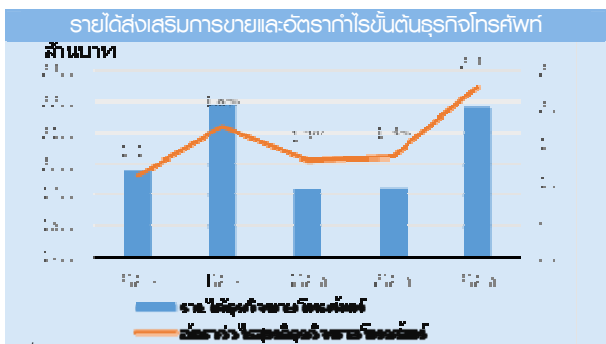
ท่ามกลางภาวะลงทุนค่ายมือถือทุกรายที่สูงขึ้นในยุค 4G เชื่อว่าทุกรายจะต้องเร่งหารายได้มาชดเชยต้นทุน โดยนอกจากความพยายามเพิ่มรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) แล้ว อีกหนทางหนึ่งคาดว่าจะมาจากการแย่งชิงลูกค้ารายเดือนที่มี ARPU สูงมาจากคู่แข่ง ซึ่งคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจผู้จำหน่ายโทรศัพท์มือถือที่มีหน้าร้านอยู่ใกล้ชิดและมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกที่จะใช้มือถือที่จะใช้งานของลูกค้า ผู้ที่ได้ประโยชน์การแข่งขันในยุค 4G ที่ชัดเจน จึงเชื่อว่าจะอยู่ในกลุ่ม ตัวแทนจำหน่ายมือถือเกือบทุกแบรนด์อย่าง JMART รวมไปถึง COM7 ตัวแทนจำหน่ายสินค้ายี่ห้อ APPLE ที่ใหญ่สุดในประเทศไทย (อยู่ในกลุ่มค้าปลีก) ซึ่งน่าจะมีอำนาจต่อรองค่าคอมมิชชั่นในการขายมือถือพร้อมซิมแพ็คเกจรายเดือนเพิ่มมากขึ้น แนวโน้มดังกล่าวเริ่มสะท้อนให้เห็นแล้วต่อผลประกอบการ JMART งวด 3Q58 จากประสิทธิภาพกำไรที่ดีขึ้นชัดเจน

เชื่อว่าเมื่อเริ่มเข้าสู่ยุค 4G เต็มรูปแบบในปี 2559 น่าจะเห็นแนวโน้มค่ายมือถือยอมจ่ายคอมมิชชั่นให้ตัวแทนจำหน่ายมือถือ 4G เพื่อแย่งชิงลูกค้าระดับบนจากคู่แข่งมากขึ้น ทั้งนี้ ประโยชน์ดังกล่าวจึงยังอยู่นอกเหนือประมาณการฝ่ายวิจัยในปีหน้า ที่คาดว่า JMART จะเติบโตราว 12.5% โดยฝ่ายวิจัยกำลังขอเข้าพบผู้บริหาร JMART เพื่อสอบถามถึงความคืบหน้าในการเจรจาจ่ายมือถือแต่ละราย ซึ่งหากมีความชัดเจนอาจเป็นประเด็นให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรและมูลค่าพื้นฐานของ JMART ได้

ขณะที่ผู้ที่น่าจะได้รับประโยชน์น้อยสุด คือ SIM ผู้จ้างผลิตและขายมือถือแบรนด์ของตนเอง ขณะเดียวกันน่าจะได้รับผลกระทบมากจากการแข่งขันกับแบรนด์จากจีน อีกทั้งยังมีฐานลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในระดับล่างเป็นหลัก จึงไม่ใช่เป้าหมายที่ค่ายมือถือจะขอเจรจา ทั้งนี้ ปัจจุบัน SIM อยู่ระหว่างปรับโครงสร้างธุรกิจโดยจะขายมือถือมือถือน้อยลงและไปเน้นธุรกิจบริการคอนเท้นท์บนสมาร์ตโฟน และบริการมือถือภายใต้รูปแบบ MVNO (เหมาะซื้อกำลังให้บริการมาขายปลีกต่อ) ทั้งนี้ คาดว่า การรุกเข้าสู่ธุรกิจใหม่ๆ ไม่น่าจะเห็นผลสำเร็จโดยง่ายในช่วง 1-2 ปีแรก และน่าจะต้องมีต้นทุนเข้ามามากดันทันที

ดาวเทียม : 4G ลดเสียง หาก TOT เลิกใช้

ขณะที่ธุรกิจโทรคมนาคมอื่นที่จะได้ประโยชน์ คือ ดาวเทียม โดยคาดว่าจะการใช้งานผู้ประกอบการมือถือจะเป็นแบบเดียวกับที่ประเทศญี่ปุ่น ซึ่งใช้งานดาวเทียมเป็นโครงข่ายเสริมบริการ 4G ในพื้นที่ห่างไกล รวมถึงเป็นดาวเทียมสำรอง กรณีเกิดภัยพิบัติภายใต้บริการดาวเทียม Broadband ของ THCOM อย่าง iSTAR (THCOM แบ่งกำลังให้บริการ iSTAR ในญี่ปุ่น 7.2% ของกำลังให้บริการ) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากปัจจุบันกำลังให้บริการดาวเทียม iSTAR ที่ THCOM ได้จัดสรรไว้ในประเทศไทยใช้งานโดย TOT ทั้งหมด (8% ของกำลังให้บริการ) THCOM จึงไม่มีกำลัง



ที่มา : งบการเงินฝ่ายวิจัย ASPS

ให้บริการเหลือสำหรับบริการดังกล่าวแล้ว แต่จุดดีของความ ต้องการใช้งานจาก 4G ที่เพิ่มขึ้นมา คือ ช่วยจำกัดความเสี่ยงหาก TOT ขอยกเลิกการใช้งาน โดยที่ผ่านมา TOT เคยมีแผนจะยกเลิก ใช้งานราว 50% ของกำลังให้บริการ iPSTAR ที่เช่าใช้อยู่ ทั้งนี้ ใน ส่วนที่จะขอยกเลิกดังกล่าว เดิมใช้เพื่อรองรับโครงการแท็บเล็ตของ รัฐบาลชุดก่อน ขณะที่ปัจจุบันโครงการดังกล่าวถูกยกเลิกไปแล้ว อย่างไรก็ตาม หลังจาก THCOM เข้าเจรจาให้ TOT ใช้งานต่อ (หา วิธีการใช้งานรูปแบบอื่นๆ ให้) ปัจจุบันยังไม่มีผลตอบรับใดๆ กลับมาจาก TOT อย่างไรก็ตาม ภาพรวมการเพิ่มอัตราใช้งาน iPSTAR ให้เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 54% THCOM ยังคงต้อง พยายามปิดการขายในประเทศที่กำลังให้บริการยังไม่เต็มให้ได้ เช่น อินเดีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ซึ่งการขายยังคงค่อนข้างล่าช้า เนื่องจากตลาดดังกล่าวมุ่งเน้นตอบสนองโครงการภาครัฐ ซึ่ง ปัจจุบันยังไม่มีความชัดเจน (ยังไม่รวมในประมาณการ)

ส่วนในกลุ่มดาวเทียมเผยแพร่สัญญาณภาพ ที่ THCOM ให้บริการ อยู่ 4 ดวง คือ ไทยคม 5, 6 และ 7 เหลือเฉพาะไทยคม 6 ที่อัตราใช้ งานไม่เต็ม คือ โดยมี 67% ที่แบ่งกำลังให้บริการใช้งานในประเทศ ไทย ใช้งานเต็มทั้งหมด โดยมาจากความต้องการใช้งานสูง จาก การแข่งขันที่ทวีบอกรับสมาชิก ที่ต้องการพัฒนาเทคโนโลยีรับชม เป็นแบบคมชัด ซึ่งต้องใช้กำลังให้บริการดาวเทียมเพิ่ม ส่วนที่เหลือ 33% ที่แบ่งกำลังให้บริการในแถบแอฟริกา ซึ่งยังขายยาก จาก ภาวะแข่งขันรุนแรง เพราะจำนวนดาวเทียมมากกว่าความต้องการ THCOM จึงกำหนดแนวแก้ไขปัญหา 2 แนวทาง คือ 1) ขายกำลัง ให้บริการ พร้อมบริการครบวงจร เช่น มีบริการช่วยรับส่งสัญญาณ ให้กับลูกค้าที่ให้บริการดาวเทียม สร้างความแตกต่างจากคู่แข่งที่ ขายกำลังให้บริการอย่างเดียว หรือ 2) ยอมขายกำลังให้บริการ ราคาถูก แต่ทำสัญญาระยะสั้นๆ เพื่อรอจังหวะที่ตลาดมีความ สมดุลมากขึ้น ซึ่ง THCOM เชื่อว่าน่าจะสามารถปิดการขายด้วย แนวทางใดแนวทางหนึ่งในปีหน้า (ยังไม่รวมในประมาณการ)

ขณะที่ดาวเทียมใหม่ไทยคม 8 (ใช้งานแพร่สัญญาณภาพ) ที่จะ เริ่มบริการปีหน้า THCOM แบ่งกำลังให้บริการไว้ให้บริการในไทย 50% คาดว่าจะขายได้ทั้งหมดก่อนเริ่มบริการตามสมมติฐาน (2Q59) ซึ่งน่าจะช่วยให้สร้างกำไรให้ THCOM ได้ทันที แต่น่าจะ เพียงเล็กน้อย ส่วนที่เหลือ 50% ซึ่งโยกย้ายสัญญาณได้ระหว่าง อินเดียและแอฟริกา คาดว่า THCOM น่าจะมุ่งทำธุรกิจอินเดีย ซึ่ง มีลูกค้าที่ใช้งานด้านเผยแพร่สัญญาณภาพผ่านไทยคม 7 ซึ่ง น่าจะต่อยอดธุรกิจกันต่อไปได้

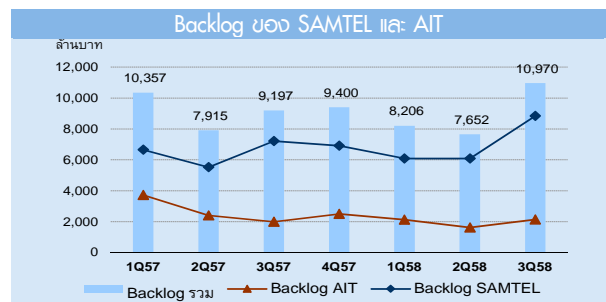
วางระบบ ICT : ฟังงานรัฐฯ > ลงทุน 4G

แม้คาดจะมีเม็ดเงินลงทุนโครงข่าย 4G รายใน 1-2 ปีข้างหน้า จะ เข้ามาในระบบเกิน 4 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ ให้บริการมือถือส่วนใหญ่ติดตั้งวางระบบเอง ผู้รับเหมาวางระบบ ในกลุ่มอย่าง SAMTEL และ AIT จึงเชื่อว่าจะไม่ได้ประโยชน์มากนัก จากการลงทุน 4G ของภาคเอกชนดังเช่นรอบการลงทุนโครงข่าย 3G ที่ผ่านมา และน่าจะยังคงต้องพึ่งพางานภาครัฐฯ เช่นเดิม

อย่างไรก็ตาม ความหวังที่จะได้งานจากนโยบายเศรษฐกิจ ดิจิทัล แม้กระทรวง ICT ภายใต้ ครม. ใหม่จะสานต่อนโยบายเศรษฐกิจ ดิจิทัล แต่ยังคงมีอุปสรรคจากร่างกฎหมายที่ไว้สนับสนุนนโยบาย

ส่วนใหญ่ยังอยู่ในระหว่างพิจารณาซึ่งคาดจะประกาศใช้ได้อย่าง เร็วที่สุดช่วงต้นปีหน้า งานพัฒนาโครงการ ICT ใหญ่ๆ จึงน่าจะ คาดหวังได้อย่างเร็ว หลังจาก 2H59

ทั้งนี้ ในระยะสั้นเริ่มเห็นการฟื้นตัวบ้างแล้ว จากการเข้าสู่ช่วง ฤดูกาลปิดงบประมาณประจำปี 2558 และนโยบาย ครม. ชุดใหม่ที่ เน้นการกระตุ้นการลงทุน ส่งผลให้ Backlog ลื่นงวด 3Q58 ของผู้ประกอบการในกลุ่มรับงานวางระบบที่ฝ่ายวิจัยดูแล คือ AIT และ SAMTEL เพิ่มขึ้น ซึ่งจะเป็นตัวหนุนผลประกอบการ 4Q58 และปีหน้าให้กลับมาเติบโตได้อีกครั้ง ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ทั้ง SAMTEL(FV@B21.5) และ AIT(FV@B36.5)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

อินเทอร์เน็ต : บริการไม่ครบวงจรลำบาก

ส่วนธุรกิจที่น่าจะได้รับผลกระทบจาก 4G คือ อินเทอร์เน็ต ความเร็วสูง โดยคาดว่าด้วยความเร็วในการใช้งานอินเทอร์เน็ตบน มือถือด้วย 4G ที่ใกล้เคียงอินเทอร์เน็ตบ้านมากขึ้น จะเปลี่ยน พฤติกรรมผู้ใช้งานให้หันมาเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตตลอดเวลา ทั้งใน และนอกบ้าน ดังนั้น ผู้ที่มีความได้เปรียบ จะต้องต้องมีบริการมือถือ ควบคู่กับอินเทอร์เน็ตบ้านดังเช่น ADVANC และ TRUE ซึ่ง จะสามารถเสนอบริการครบวงจรให้กับลูกค้าได้ ขณะที่ TOT และ JAS ที่มีบริการอินเทอร์เน็ตอย่างเดียวน่าจะตกอยู่ในสถานการณ์ เสียเปรียบในการแย่งชิงฐานลูกค้าของอุตสาหกรรมที่ยังมีแนวโน้ม เติบโตต่อเนื่องในอนาคต (ครัวเรือนในประเทศไทยที่ยังมี อินเทอร์เน็ตใช้งาน 27% ยังต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วที่เกิน 50%) ทั้งนี้ ที่ผ่านมา JAS ได้พยายามเข้าสู่อุตสาหกรรมมือถือด้วยการ เข้าร่วมประมูลคลื่น แต่ด้วยความพร้อมทางการเงินที่ด้อยกว่า จึง พายแพ้ให้กับรายเดิม จากนั้นจึงคาดว่า JAS น่าจะต้องพยายาม หาทองเลือกในการให้บริการมือถือแบบอื่นๆ เช่น MVNO เพื่อ รักษาศักยภาพการแข่งขันเอาไว้

น้อยกว่าตลาด และชอบ JMART THCOM

คาดการณ์กำไรกลุ่มผู้ให้บริการโทรคมนาคมอื่นๆ ในปีหน้าจะ เติบโตเพียง 4.2% จึงยังให้น้ำหนักลงทุน "น้อยกว่าตลาด" โดย Top Pick กลุ่มขึ้นชอบ JMART(FV@B11.6) ที่คาดเป็น 1 ใน บริษัท จะได้รับประโยชน์สูงสุดจากการแข่งขันในยุค 4G ซึ่งอาจ เป็นประเด็นหนุนให้ฝ่ายวิจัยต้องปรับเพิ่มกำไรและมูลค่าพื้นฐาน ขึ้น รอมมา คือ THCOM(FV@B51) เชื่อว่าราคาหุ้นปรับตัวลงรับ ความกังวลไปมากแล้ว ขณะที่แนวโน้มกำไรปีหน้ายังเติบโต ต่อเนื่องอีก 21% ซึ่งจะช่วยลดระดับ PER และ EV/EBITDA ปี หน้าต่ำกว่า 10 และ 6 เท่า ต่ำกว่าดาวเทียมต่างประเทศที่สูงเฉลี่ย 22 และ 9 เท่าอย่างมาก



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ ร.พ.ไทย – เชื่อมต่อการฟื้นตัวที่ดีในปี 2559

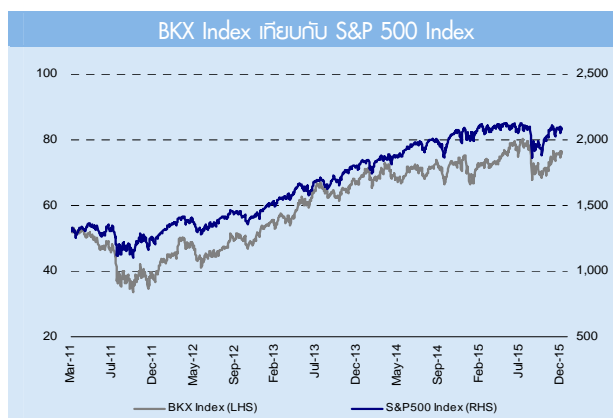
- ร.พ.สหรัฐฯ และญี่ปุ่น เป็นทางเลือกลงทุนที่น่าสนใจ
- Top picks เลือก Citigroup, J.P. Morgan, MUFG, SUMITOMO
- ร.พ.ไทย – ชัดเจนขึ้นกับการลงทุนภาครัฐ
- Top picks เลือก KBANK และ TCAP

🇺🇸 ร.พ.สหรัฐฯ – เห็นโอกาสที่มากับแรงกดดัน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.0% จากสิ้นปี 2557 สามารถ outperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 0.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยล่าสุด Fed ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยจาก 0-0.25% มาที่ 0.25-0.5% ถือเป็นขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกนับตั้งแต่เดือน ธ.ค.51 และมีแนวโน้มจะค่อยๆ ทอยขึ้นอัตราดอกเบี้ยนับจากนี้ ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ส่งสัญญาณการฟื้นตัว โดยเฉพาะตลาดแรงงาน โดยอัตราการว่างงานเดือน พ.ย.58 ทรงตัวจากเดือนก่อนหน้าที่ 5% (เท่ากับเป้าหมายที่ Fed กำหนดไว้) ขณะที่ตัวเลขการจ้างงานภาคเอกชนของ ADP เดือน พ.ย.58 เพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 2.17 แสนราย เป็นการเพิ่มขึ้นติดต่อกันกว่า 4 เดือนแล้ว อย่างไรก็ตาม ยังเห็นดัชนีเศรษฐกิจในบางกลุ่มที่ไม่ได้สนับสนุนการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย.58 ที่ยังต่ำเพียง 0.5% yoy (ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% อยู่มาก แต่ก็เพิ่มขึ้นจากเดือน ต.ค.58 ที่ 0.2% yoy) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิต (สถาบัน ISM) เดือน พ.ย.58 ลดลงมาที่ 48.6 จาก 50.1 ในเดือน ต.ค.58 โดยเป็นการหดตัวติดต่อกัน 5 เดือน

ร.พ. สหรัฐฯ 8 แห่ง ได้แก่ JPMorgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of New York Mellon and State Street ซึ่งล้วนเป็นสถาบัน

การเงินที่มีความสำคัญต่อระบบการเงินโลก (G-SIBs) ล่าสุด S&P ได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลง 1 ชั้น เนื่องจากความไม่แน่นอนที่รัฐบาลสหรัฐฯ จะให้ความช่วยเหลือแก่ ร.พ. ในภาวะวิกฤติ และเพื่อป้องกันการเกิดวิกฤติการเงิน โดยที่ Fed เสนอให้ ร.พ. เหล่านั้นเพิ่มความสามารถในการรองรับความเสียหาย (Total loss absorbing capacity: TLAC) โดยส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สินระยะยาว (ต้องร่วมรับรู้ผลขาดทุนเป็นลำดับถัดจากส่วนของผู้ถือหุ้น) ต้องมีสัดส่วนขั้นต่ำเท่ากับ 16% ของสินทรัพย์เสี่ยงตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.62 และเพิ่มขึ้นไปที่ 18% ของสินทรัพย์เสี่ยงตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.65 และยังคงต้องมีสัดส่วนที่สูงกว่า 9.5% ของสินทรัพย์และรายการนอกสมดุลทั้งสิ้น ซึ่งหลักเกณฑ์นี้มีแนวโน้มทำให้ ร.พ.สหรัฐฯ ต้องเพิ่มทุนหรือเพิ่มหนี้สินระยะยาวเพื่อที่จะสามารถลงทุนหรือให้สินเชื่อตามเป้าหมายที่กำหนดได้



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed จะส่งผลกระทบต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยหรือ NIM โดยอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นขณะที่ 5.พ. ไม่จำเป็นต้องเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อจูงใจลูกค้า เนื่องจาก 5.พ. มีเงินฝากส่วนเกินอยู่แล้ว ผลจากทางเลือกการลงทุนความเสี่ยงต่ำมีไม่มาก หนุนให้ 5.พ. ขยายฐานเงินฝากได้มากกว่าที่ผ่านมา และยังทำให้ 5.พ. มีรายได้มากขึ้นจากเงินสำรองของ 5.พ. ที่ฝากไว้กับ Fed แต่การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอาจส่งผลให้ 5.พ. รับรู้ผลขาดทุนจากตราสารที่ถือครองอยู่เช่นกัน นอกจากนี้ ยังเห็นแนวโน้มมีความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น ตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและเงื่อนไขการให้สินเชื่อที่ผ่อนคลายลง ในภาวะการแข่งขันที่รุนแรง อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายทางกฎหมายยังคงเป็นปัจจัยกดดันต่อผลการดำเนินงานของ 5.พ. สหรัฐฯ อยู่ สำหรับภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 3Q58 ของ 5.พ.สหรัฐฯ ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่สุด 4 อันดับแรก สรุปได้ดังนี้

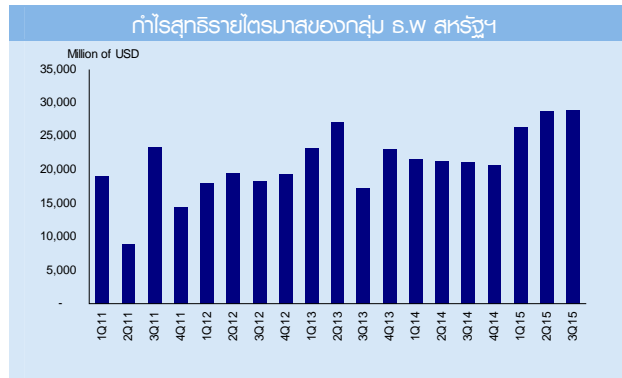
J.P.Morgan: กำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 6.80 พันล้านเหรียญเติบโตถึง 22% yoy ผลจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีและค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง ขณะที่รายได้รวมหดตัว 7% yoy โดยรายได้จากธุรกรรมเพื่อการค้าลดลงถึง 15% yoy อีกทั้งยังเห็นการลดลงของกำไรจาก 3 ใน 4 ธุรกิจหลัก ได้แก่ Commercial banking, Asset management และ Corporate and investment banking

Bank of America: กำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 4.51 พันล้านเหรียญ พลิกลงจากขาดทุน 232 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในงวด 3Q57 หนุนด้วยค่าใช้จ่ายทางกฎหมายที่ลดลง ขณะที่รายได้รวมลดลง 2.5% yoy มาที่ 2.07 หมื่นล้านเหรียญ โดยรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 7% yoy เนื่องจากธนาคารฯ มีธุรกรรมด้าน Consumer and mortgage lending จำนวนมากในสหรัฐฯ ทำให้ได้รับผลกระทบมากจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำ

Citigroup: กำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 4.29 พันล้านเหรียญเติบโตถึง 51% yoy หนุนด้วยค่าใช้จ่ายทางกฎหมายที่ลดลง ผ่นวกกับรายได้จากธุรกรรมการค้าตราสารทุนและรายได้จากกลุ่มลูกค้าบุคคลระดับบนที่แข็งแกร่ง ทำให้ช่วยชดเชยการชะลอตัวของธุรกรรมด้าน Consumer banking ส่วนใหญ่เกิดในภูมิภาคเอเชีย เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและหลักเกณฑ์ของทางการที่จำกัดอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ

Wells Fargo: กำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 5.8 พันล้านเหรียญเพิ่มขึ้น 1.2% yoy โดยธนาคารฯ ได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำที่กดดันกำไรจากการให้สินเชื่อ และคุณภาพ

สินเชื่อแก่กลุ่มผู้ผลิตน้ำมันและก๊าซที่แย่งลง ผลจากราคาน้ำมันปรับตัวลดลง ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Citigroup, J.P. Morgan, Bank of America, Wells Fargo และ AIG ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่มี PER ปี 2559 ใกล้เคียง 10 เท่า (ยกเว้น BOA, WFC, AIG ที่มี PER เกิน 10 เท่าไปแล้ว) และมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า (ยกเว้น WFC ที่มี PBV สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)

	Bloomberg		Current		Target		PBV				PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F		
CITIGROUP INC	4.65	53.90	63.73	18.2%	0.77	0.71	9.80	9.36				
JPMORGAN CHASE	4.46	67.53	73.34	8.6%	1.11	1.05	11.71	10.86				
BANK OF AMERICA	4.32	17.75	19.00	7.0%	0.78	0.74	12.46	11.31				
AMERICAN INTERNA	4.04	60.93	68.44	12.3%	0.75	0.70	14.22	11.90				
WELLS FARGO & CO	4.03	55.85	58.94	5.5%	1.65	1.54	13.50	12.66				
MORGAN STANLEY	3.79	33.61	38.25	13.8%	0.95	0.90	13.18	10.63				
GOLDMAN SACHS GP	3.65	186.21	207.17	11.3%	1.06	0.98	10.43	9.84				

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

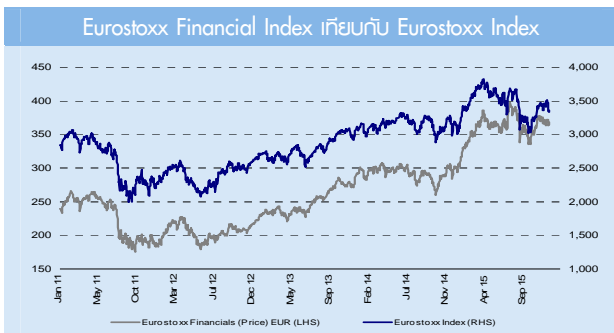
5.พ.ยุโรป – กำไรยังปร่าบาง

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้นถึง 22.7% จากสิ้นปี 2557 สามารถ outperform มากเมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่เพิ่มขึ้นเพียง 6.8% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยการประชุม ECB ครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 3 ธ.ค.58 ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงอีก 0.1% มาที่ -0.3% พร้อมขยายระยะเวลาการอัดฉีดเม็ดเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านมาตรการ QE ที่เดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร ไปจนถึงเดือน มี.ค.60 (จากเดิมที่มีกำหนดสิ้นสุดในเดือน ก.ย.59) ทำให้วงเงินอัดฉีดเพิ่มขึ้นอีก 3.60 แสนล้านยูโร จากเดิมที่คาดว่าจะใช้เม็ดเงิน 1.14 ล้านล้านยูโร ผลกระทบจากสภาพเศรษฐกิจยุโรปที่ยังคงเปราะบาง โดยอัตราว่างงานเดือน ต.ค.58 อยู่ที่ 10.7% (เทียบกับ 10.8% ในเดือน ก.ย.58) อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย.58 ทรงตัวที่ระดับ 0.1% ติดต่อกัน 2 เดือน ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ ภาคการผลิต เดือน

พ.ย.58 เพิ่มขึ้นมาที่ 52.8 จากเดือน ต.ค.58 ที่ 52.3 (สูงสุดในรอบ 19 เดือน) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ ภาคบริการ เดือน พ.ย.58 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 54.2 จากเดือน ต.ค.58 ที่ 54.1

ภายหลังจากที่ ECB ได้ดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินอย่างต่อเนื่อง ส่งผลกระทบต่อ NIM ของสินเชื่อให้หดตัวลง นอกจากนี้การลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมาที่ -0.3% จากระดับ -0.2% ทำให้ ธ.พ. ต้องแบกรับต้นทุนมากขึ้น หากเก็บเงินไว้แทนที่จะนำไปปล่อยสินเชื่อ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยังคงเดิม ทำให้สร้างแรงกดดันต่อ ธ.พ. ในการให้สินเชื่อมากขึ้น ในภาวะที่ความต้องการสินเชื่อยังต่ำและการแข่งขันที่รุนแรงล้วนสร้างกดดันต่ออัตราดอกเบี้ยของสินเชื่ออยู่แล้ว

สำหรับภาคธนาคารในยุโรปยังคงล้าหลังภาคธนาคารสหรัฐฯ ด้วยมุมมองจากหลักเกณฑ์ของทางการที่เข้มงวด สภาพวะตลาด และการแข่งขันที่รุนแรง ดังแสดงให้เห็นจากผลการดำเนินงานงวด 3Q58 ที่พบว่า ธ.พ. ยุโรปสูญเสียส่วนแบ่งรายได้ให้แก่ ธ.พ. สหรัฐฯ และยังเผชิญกับค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น สำหรับปัจจัยกดดันของผลการดำเนินงานของ ธ.พ. ยุโรปมาจากปัญหา NPL ที่อยู่ระดับสูง แม้เห็นแนวโน้มการลดลงของ NPL แต่ก็เป็นไปในอัตราที่ชะลอตัวลง ประกอบกับการบริหารต้นทุนที่ขาดประสิทธิภาพ และค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย ซึ่งอยู่ระดับสูงเกือบ 4% ของกำไรจากการดำเนินงาน



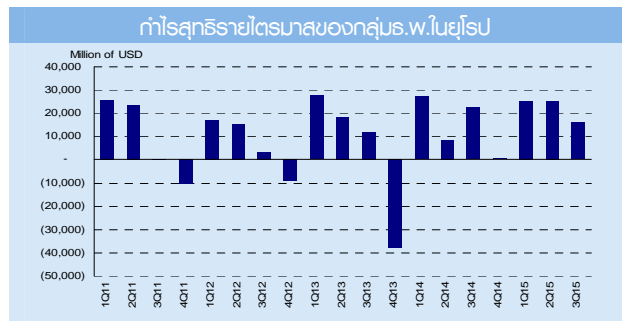
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

BNP Paribas: ธ.พ.สัญชาติฝรั่งเศส มีกำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 1.83 พันล้านยูโร เพิ่มขึ้นถึง 15% yoy หนุนด้วยความต้องการสินเชื่อที่กระเตื้องขึ้น จากภาวะเศรษฐกิจยุโรปที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวดีขึ้น โดยรายได้จากธุรกิจด้านรายย่อยและด้านการบริหารสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ทำให้ช่วยชดเชยรายได้จากธุรกรรมด้าน Corporate banking ที่หดตัวลง ท่ามกลางหลักเกณฑ์ของทางการที่เข้มงวดขึ้นและภาวะตลาดที่ยังมีความผันผวนสูง

Deutsche Bank: ธ.พ. สัญชาติเยอรมัน มีขาดทุนสุทธิงวด 3Q58 ถึง 6 พันล้านยูโร เพิ่มขึ้นจากงวด 3Q57 ที่มีขาดทุนสุทธิเท่ากับ

92 ล้านยูโร ผลจากการบันทึกค่าใช้จ่ายด้วยค่าสำหรับมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ในธุรกิจ Investment banking และอื่นๆ รวม 5.8 พันล้านยูโร ผนวกกับการตั้งสำรองสำหรับค่าปรับทางกฎหมายถึง 1.2 พันล้านเหรียญ

UBS: ธ.พ. สัญชาติสวิตเซอร์แลนด์ มีกำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 2.1 พันล้านสวิสฟรังก์ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ จากงวด 3Q57 ที่มีกำไรสุทธิ 762 ล้านสวิสฟรังก์ หนุนด้วยสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่สูงถึง 1.3 พันล้านสวิสฟรังก์ จากผลขาดทุนที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงวิกฤตการเงิน ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษี ของธุรกิจหลัก ได้แก่ Wealth management เห็นการหดตัวกว่า 10% yoy เหลือเพียง 639 ล้านสวิสฟรังก์



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก ได้แก่ ING Group, Barclays Plc และ BNP Paribas โดยมี PER ปี 2559 ต่ำกว่า/ใกล้เคียง 10 เท่าและมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า/ใกล้เคียง 1 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
ING GROEP NV (EUR)	4.32	12.61	15.52	23.0%	1.04	1.01	10.83	10.93
BARCLAYS PLC (GBP)	4.29	219.45	291.14	32.7%	0.66	0.64	9.67	8.19
BNP PARIBAS (EUR)	3.85	54.23	61.62	13.6%	0.77	0.73	9.49	8.93
SOC GENERALE SA (EUR)	3.77	43.71	48.48	10.9%	0.70	0.68	9.27	8.91
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.72	530.50	585.68	10.4%	0.58	0.57	6.52	6.66
COMMERZBANK (EUR)	3.67	9.62	12.31	28.0%	0.41	0.40	10.72	9.34
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.53	21.34	25.80	20.9%	0.87	0.87	11.20	11.12
STANDARD CHARTER (GBP)	3.46	543.20	696.66	28.3%	0.36	0.36	13.61	10.69
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	3.46	296.10	352.55	19.1%	0.69	0.72	11.61	13.34
BANKIA SA (EUR)	3.36	1.16	1.24	7.2%	1.04	1.01	16.59	12.22
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.31	10.76	12.51	16.2%	0.58	0.55	8.78	7.97
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	3.21	22.08	28.08	27.2%	0.48	0.46	5.18	9.17

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

🇹🇵.พ.ญี่ปุ่น - สิ้นเชื่อในประเทศเริ่มกลับมา

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (TPNBNK Index) ตั้งแต่วันที่ 2558 ถึงปัจจุบันเพิ่มขึ้น 12.7% จากสิ้นปี 2557 ค่อนข้างใกล้เคียงกับดัชนี Nikkei ที่เพิ่มขึ้น 12.9% ในเวลาเดียวกัน โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังไม่แข็งแกร่ง สะท้อนได้จากอัตราเงินเฟ้อเดือน ต.ค.58 อยู่ที่เพียง 0.3% yoy (ยังต่ำมากเมื่อ

เทียบกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2%) และการใช้จ่ายภาคครัวเรือนในเดือน ต.ค.58 ที่ยังลดลง 2.4% yoy จากเดือน ก.ย.58 ที่ลดลง 0.4% yoy อย่างไรก็ตาม มีดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจหลายตัวที่ส่งสัญญาณในแง่บวก อาทิ GDP Growth งวด 3Q58 ที่ขยายตัว 1% qoq เทียบกับงวด 2Q58 ที่หดตัว 0.5% qoq ชับเคลื่อนด้วยการใช้จ่ายด้านทุนของภาคเอกชน และอัตราการว่างงานเดือน ต.ค.58 ที่ลดลงเหลือ 3.1% เทียบกับเดือน ก.ย.58 ที่ 3.4%

จากภาวะอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ระดับต่ำ ทำให้ ธ.พ. ญี่ปุ่นขนาดใหญ่ อาทิ Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui และ Mizuho เน้นปรับกลยุทธ์ธุรกิจไปปล่อยสินเชื่อในต่างประเทศ แต่ภาวะเศรษฐกิจในเอเชียที่ชะลอตัว กัดต้นต่อความต้องการสินเชื่อ ทำให้การเติบโตของสินเชื่อในต่างประเทศอ่อนตัวลง โดยการเติบโตของสินเชื่อในต่างประเทศของ ธ.พ. ญี่ปุ่นในงวด 8M58 เท่ากับ 6.8% ลดลงจากระดับสูงถึง 25% ในปี 2557 แม้จะเห็นความต้องการสินเชื่อในประเทศเริ่มฟื้นตัว แต่ภาพรวมผลการดำเนินงานยังคงถูกกดดันจาก spread ที่ลดลงต่อเนื่อง

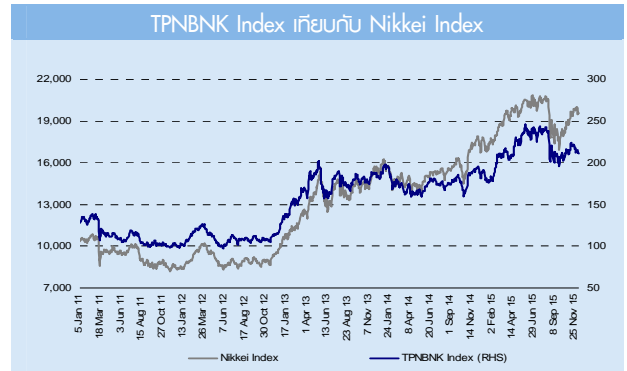
ธ.พ. ญี่ปุ่นมีการถือครองหุ้นในบริษัทของลูกค้าเป็นจำนวนมาก แต่ส่วนใหญ่ต่างก็มีแผนที่จะลดสัดส่วนการลงทุนลงเพื่อลดการขัดกันของผลประโยชน์เมื่อ ธ.พ. เป็นทั้งผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ของบริษัท อีกทั้งยังเป็นภาระลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากราคาหุ้น โดยการถือหุ้นของ ธ.พ. ญี่ปุ่นขนาดใหญ่มีสัดส่วนถึง 40-50% ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 ส่วนใหญ่เป็นกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้น (unrealized gain) ซึ่งหากราคาหุ้นลดลง จะส่งผลต่อฐานเงินกองทุนให้ลดลงด้วยเช่นกัน โดย ธ.พ. เหล่านี้มีแผนจะขายหุ้น 25-30% ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า ซึ่งจะช่วยเพิ่มอัตราส่วนเงินกองทุนให้เพิ่มขึ้นจากฐานสินทรัพย์เสี่ยงที่ลดลง

Mitsubishi UFJ: ธ.พ. ที่มีขนาดสินทรัพย์มากที่สุดของญี่ปุ่น มีกำไรสุทธิงวด 1H58/59 เท่ากับ 5.99 แสนล้านเยน เพิ่มขึ้น 4% yoy หนุนด้วยกำไรจากธุรกิจต่างประเทศและธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยธนาคารฯ มีการกระจายตัวของธุรกิจในประเทศมากที่สุดในรอบรอบ ธ.พ. ขนาดใหญ่สุดทั้ง 3 แห่ง ทำให้ช่วยชดเชยกำไรจากธุรกิจสินเชื่อในประเทศที่อ่อนแอลง

Mizuho: มีกำไรสุทธิงวด 1H58/59 เท่ากับ 3.84 แสนล้านเยน เพิ่มขึ้น 8% yoy หนุนด้วยกำไรจากการขายตราสารทุนในบริษัทที่เป็นลูกค้าของธนาคารฯ ผ่นวกกับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของธุรกิจในประเทศและรายได้ค่าธรรมเนียม

Sumitomo Mitsui: มีกำไรสุทธิงวด 1H58/59 เท่ากับ 3.88 แสนล้านเยน ลดลงถึง 19% yoy จากการบันทึกค่าใช้จ่ายด้อยค่า

สำหรับเงินลงทุนใน PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional ธ.พ. สัญชาติอินโดนีเซีย



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับต้นๆ ประกอบด้วย Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui, Suruga Bank และ Mizuho ส่วนใหญ่มี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10 เท่าและมี PBV ปี 2559 ที่ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank) ดังแสดงสรุปในตาราง

	Bloomberg				Current		Target		PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2014/15F	2015/16F	2014/15F	2015/16F	2014/15F	2015/16F		
MITSUBISHI UFJ F	4.67	776.40	1,019.33	31.3%	0.68	0.64	9.93	9.28				
SMFG	4.50	4,659.00	6,244.69	34.0%	0.67	0.63	8.18	7.97				
SURUGA BANK LTD	4.17	2,415.00	2,616.00	8.3%	1.79	1.62	15.35	14.29				
MIZUHO FINANCIAL	3.95	249.80	293.21	17.4%	0.73	0.70	9.50	9.52				
SM TRUST HD	3.82	466.80	588.33	26.0%	0.72	0.68	10.25	9.59				
RESONA HOLDINGS	3.75	595.70	748.21	25.6%	0.80	0.75	7.82	7.77				
CHIBA BANK LTD	3.62	840.00	975.42	16.1%	0.78	0.74	12.64	12.24				
BANK OF YOKOHAMA	3.55	717.20	824.50	15.0%	0.88	0.83	12.00	11.48				
SHIZUOKA BANK	3.20	1,191.00	1,290.00	8.3%	0.77	0.74	14.75	14.36				
AOZORA BANK LTD	2.73	427.00	450.63	5.5%	1.21	1.15	11.66	11.66				

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.จีน – คุณภาพสินทรัพย์ยังไม่น่าพอใจ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 2.5% จากสิ้นปี 2557 ยัง underperform ดัชนี SHCOMP ที่เพิ่มขึ้น 9.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับภาพรวมเศรษฐกิจจีนยังคงไม่ตอบสนองต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่ดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง อาทิ การตัดลดอัตราดอกเบี้ยถึง 6 ครั้งในปี 2558 และการเร่งใช้จ่ายของภาครัฐ สะท้อนได้จากดัชนี PMI ภาคการผลิต และภาคบริการที่ชะลอตัว ปัญหายังคงมาจากการผลิตส่วนเกิน (overcapacity) ขณะที่อยู่สูงในประเทศยังซบเซา สำหรับการส่งออกเดือน พ.ย.58 พบว่ายังหดตัวกว่า 6.8% yoy เป็นการหดตัวติดต่อกัน 5 เดือน เช่นเดียวกับการนำเข้าที่ยังคงหดตัว 8.7% yoy เป็นการหดตัวต่อเนื่องกันถึง 13 เดือน ฝ่ายวิจัยคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะเป็นปัจจัยกดดันต่อภาวะเศรษฐกิจโลก และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในหลายประเทศต่อไป

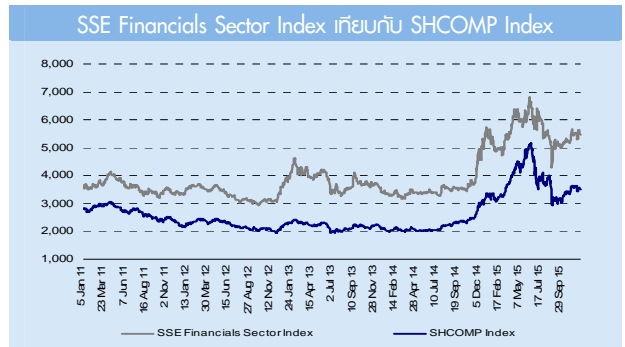
ธ.พ. ขนาดใหญ่ 4 อันดับแรกของจีนแสดงกำไรสุทธิงวด 3Q58 ที่ค่อนข้างทรงตัวจากงวด 3Q57 จากที่สามารถแสดงการเติบโตสูงเกินกว่า 20% yoy ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา กดดันด้วย NIM ที่หดตัวลงและค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับหนี้เสียที่มากขึ้น โดย Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) ธ.พ. ที่มีขนาดสินทรัพย์มากที่สุดของจีน มีกำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 7.27 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้นเพียง 0.5% yoy ขณะที่ China Construction Bank (CCB) มีกำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 5.96 หมื่นล้านหยวน ทรงตัว yoy ส่วน Agricultural Bank of China (ABC) มีกำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 4.89 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 1.0% yoy และ Bank of China (BoC) มีกำไรสุทธิงวด 3Q58 เท่ากับ 4.01 หมื่นล้านหยวน ลดลง 1.5% yoy เป็นการหดตัวของกำไรสุทธิครั้งแรกนับตั้งแต่ดำเนินกิจการมา

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ พบว่าหนี้เสียยังเพิ่มขึ้นไม่หยุดยั้ง จากผลกระทบของสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และภาคการผลิตยังเผชิญกับภาวะ oversupply ทำให้ราคาสินค้าปรับตัวลดลง โดย NPL ณ สิ้นงวด 3Q58 ของ ธ.พ. ทั้ง 4 แห่งยังปรับตัวเพิ่มขึ้น นำโดย ABC เพิ่มขึ้นมาที่ 2.02% ของสินเชื่อรวมจาก 1.83% ณ สิ้นงวด 2Q58 โดยมูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 73% yoy ส่วน NPL ของ ICBC, CCB และ BoC เพิ่มขึ้นมาที่ 1.44%, 1.45% และ 1.43% ของสินเชื่อรวมเทียบกับ 1.40%, 1.42% และ 1.41% ณ สิ้นงวด 2Q58 ตามลำดับ

NIM ของ ธ.พ. จีนมีแนวโน้มหดตัวลงต่อเนื่องในปี 2559 ผลจากอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ (yield) ที่ลดลง ภายหลังจากที่ธนาคารกลางจีน (PBOC) ลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการที่ PBOC ยกเลิกการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝากตั้งแต่วันที่ 23 ต.ค.58 ภายหลังจากที่ได้ทยอยผ่อนคลายการควบคุมเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งอาจนำไปสู่การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของ ธ.พ. เพื่อแย่งชิงเงินฝากจากลูกค้า

นอกจากนี้ ยังเห็นปัจจัยกดดันจากหลักเกณฑ์ของทางการที่กำหนดให้ ธ.พ. ต้องมี Coverage ratio (LLR/NPL) ขั้นต่ำที่ 150% ภายในปี 2559 โดย Coverage ratio ของ ธ.พ. จีนสูงกว่าระดับดังกล่าวมาเป็นเวลาหลายปี แต่การเพิ่มขึ้นของ NPL กดดันให้ Coverage ratio ลดลง แม้ว่าจะทำการตั้งสำรองหนี้ฯ เติบโตมากขึ้นก็ตาม สำหรับ ธ.พ. ขนาดใหญ่ 8 อันดับแรกของจีน พบว่ามี Coverage ratio เฉลี่ยที่ 176% แต่หากสัดส่วนนี้ลดลงอย่างต่อเนื่อง จะทำให้ ธ.พ. ต้องตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานตามมาด้วย นอกจากนี้ การเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง ทำให้ ธ.พ. จีน ต้องเผชิญกับการเพิ่มขึ้น

หุ้น ธ.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Merchants Bank, China Construction Bank, Agricultural Bank of China และ Bank of China ส่วนใหญ่ยังมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น CMB) และมี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10 เท่า



ที่มา : Bloomberg

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
IND & COMM BK-A	4.46	4.62	5.56	20.4%	0.97	0.87	5.95	5.95
CHINA MERCH BK-A	4.33	17.10	20.35	19.0%	1.21	1.07	7.30	6.93
CHINA CONST BA-A	4.09	5.78	6.54	13.2%	1.03	0.93	6.26	6.31
AGRICULTURAL-A	4.07	3.27	3.56	8.9%	0.94	0.84	5.92	5.91
BANK OF CHINA-A	3.71	4.07	4.43	8.8%	0.99	0.89	6.95	6.90
BANK OF COMMUN-A	3.36	6.57	6.39	-2.7%	0.94	0.86	7.42	7.49
CHINA MINSHENG-A	3.22	8.74	8.46	-3.2%	1.06	0.93	6.67	6.51
CHINA CITIC BK-A	2.41	7.44	5.60	-24.8%	1.16	1.04	8.47	8.43

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ. ไทย – เชื่อมต่อการฟื้นตัวปี 2559

ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองบวกต่อการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. ในปี 2559 ด้วยคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเท่ากับ 15.8% yoy ภายใต้งบประมาณที่แข็งแกร่งทั้งจากโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่ทยอยเกิดขึ้น ทำให้ความต้องการสินเชื่อเริ่มกลับมาเติบโตได้ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 5.9% yoy ขณะที่ผลบวกทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะระลอกที่เพิ่มขึ้นไปแล้วนั้นจะช่วยลดการเกิด NPL รายใหม่ ๆ โดยเฉพาะการเยียวยาผู้ประกอบการกลุ่ม SME ให้สามารถประกอบธุรกิจและสภาพคล่องให้ผ่านพ้นช่วงยากลำบากไปได้ก่อนที่ภาพรวมเศรษฐกิจจะฟื้นตัว ขณะที่การระดมตั้งสำรองหนี้ฯ ที่จะเริ่มเบาลงในปี 2559 เนื่องจากหมดผลกระทบจากการตั้งสำรองหนี้ฯ ของลูกค้า SSI แม้ ธ.พ. ส่วนใหญ่จะยังคงนโยบาย credit cost ที่เข้มงวดก็ตาม

ของ NPL และความต้องการสินเชื่อที่ซบเซาด้วย

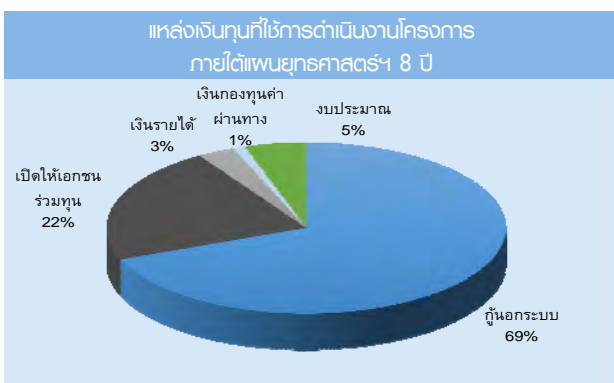
โครงการลงทุนพื้นฐานชัดเจนขึ้น

ในช่วงระหว่างรอผลสัมฤทธิ์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นที่ได้ออกไปหลายระลอก ในขณะที่เดียวกันภาครัฐก็ได้มีการประกาศและอนุมัติโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศออกมาเป็นระยะๆ โดยล่าสุดได้แก่โครงการลงทุนด้านคมนาคมระยะเร่งด่วนหรือ action plan จำนวน 20 โครงการ ซึ่งจะเห็นการประกวดราคาภายในสิ้นปี 2558 จำนวน 6 โครงการ วงเงินรวม 1.86 แสนล้านบาท และอีก 14 โครงการภายในปี 2559 วงเงินรวม 1.61 ล้านล้านบาท รวมเป็นเม็ดเงินลงทุนทั้งสิ้นกว่า 1.8 ล้านล้านบาท เพื่อผลักดันให้ GDP เติบโตได้ตามเป้าหมาย 4% ที่ตั้งไว้

หากพิจารณาแหล่งเงินทุนพบว่ามาจากการกู้ยืมจากระบบถึง 69% ของเงินลงทุนรวม และโครงการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (PPP) ถึง 22% ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่จะช่วยเพิ่มเม็ดเงินเข้าสู่ระบบ กระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว

กรอบเวลาลงทุน 20 โครงการระยะเร่งด่วน (Action plan)			
รหัสโครงการ	ขอบเขต ครม.	ประกวดราคา	ก่อสร้าง
รถไฟทางคู่			
1 ขุมทางจระ-ระนองแก่น (26,004 ล้านบาท)	อนุมัติแล้ว	ม.ย.-ธ.ค.58	ม.ค.59-ธ.ค.61
2 มาบกะเบา-ชุมทางจิระ (29,853 ล้านบาท)	ค.ค.58-เม.ย.59	พ.ค.-ก.ย.59	ค.ค.59-ก.ย.62
3 นครปฐม-หัวหิน (20,036 ล้านบาท)	ค.ค.58-เม.ย.59	พ.ค.-ก.ย.59	ค.ค.59-ก.ย.62
4 ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร (17,290 ล้านบาท)	ค.ค.58-ม.ค.59	ก.พ.-มิ.ย.59	ก.ค.59-มิ.ย.62
5 ลพบุรี-ปากน้ำโพ (24,842 ล้านบาท)	ค.ค.58-เม.ย.59	พ.ค.-ก.ย.59	N/A
มอเตอร์เวย์			
6 พิษณุ-มาบตาพุด (20,200 ล้านบาท)	อนุมัติแล้ว	ม.ย.-ธ.ค.58	ม.ค.59-ก.ย.62
7 บางปะอิน-นครราชสีมา (84,600 ล้านบาท)	อนุมัติแล้ว	ธ.ค.58-มี.ค.59	เม.ย.59-ก.ย.62
8 บางใหญ่-กาญจนบุรี (55,620 ล้านบาท)	อนุมัติแล้ว	ก.พ.-พ.ค.59	มิ.ย.59-ก.ย.62
รถไฟฟ้า			
9 สิมสุมย์-วังขนาย-มีนบุรี (110,116 ล้านบาท)	ส.ค.58-มี.ค.59	เม.ย.59-มี.ค.60	N/A
10 สีชมพู-แคราย-มีนบุรี (56,690 ล้านบาท)	ส.ค.58-มี.ค.59	เม.ย.59-เม.ย.60	N/A
11 สีเหลืองลาดพร้าว-สำโรง (54,644 ล้านบาท)	ส.ค.58-มี.ค.59	เม.ย.59-เม.ย.60	N/A
12 สีแดงอโศก-หัวหมากและสีแดงเข้ม บางซื่อ-หัวลำโพง (44,157 ล้านบาท)	ค.ค.58-ม.ค.59	ก.พ.-ก.ค.59	ส.ค.59-ก.ย.62
13 มีนบุรี-เตาปูน-ราชบุรีระยะ (131,004 ล้านบาท)	ค.ค.58-เม.ย.59	พ.ค.59-เม.ย.60	N/A
รถไฟทางมาตรฐาน			
14 กรุงเทพฯ-หนองคาย (369,148 ล้านบาท)	(เห็นชอบอีโอบี ก.ค.59 และเสนอ ครม. อนุมัติโครงการ ส.ค.-ค.ค.59)	(ศึกษา/สำรวจ/ออกแบบ ค.ค.58-ก.ย.60)	
15 กรุงเทพฯ-เชียงใหม่ (449,473 ล้านบาท)			
16 กรุงเทพฯ-หัวหิน (94,673 ล้านบาท)	(คณะกรรมการที่ตีเห็นชอบ มี.ค.-ธ.ค.59 ประกวดราคา ก.ค.-ธ.ค.60)		
17 กรุงเทพฯ-ระยอง (152,528 ล้านบาท)	(คณะกรรมการที่ตีเห็นชอบ มี.ค.-ธ.ค.59 ประกวดราคา ก.ค.-ธ.ค.60)		
อื่นๆ			
18 ท่าเรือชายฝั่ง (A) แหลมฉบัง (1,864 ล้านบาท)	อนุมัติแล้ว	มิ.ย.-พ.ย.58	เม.ย.59-ก.ย.62
19 ศูนย์ขนส่งสินค้าแหลมฉบัง (2,031 ล้านบาท)	อนุมัติแล้ว	ค.ค.58-มี.ค.59	เม.ย.59-ก.ย.60
20 สุวรรณภูมิเฟส 2 (5 กลุ่มงาน 51,607 ล้านบาท)	อนุมัติแล้ว	มิ.ย.58-ก.ย.59	มิ.ย.59-ก.ย.62

ที่มา : กระทรวงคมนาคม/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : กระทรวงคมนาคม/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อความชัดเจนและความคืบหน้าโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐดังกล่าวซึ่งรอคอยการเกิดขึ้นอย่างเป็นรูปธรรมมานาน แม้ในระยะสั้นจะเป็นเพียง sentiment เชิงบวก เนื่องจากยังไม่เห็นเม็ดเงินอัดฉีดเข้าสู่ระบบมากนัก แต่ในระยะยาวโครงการลงทุนเหล่านี้ จะช่วยอัดฉีดเม็ดเงินลงทุนเข้าสู่ระบบในช่วง 8 ปีข้างหน้า ทำให้ช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุนใหญ่ทั้งภาครัฐและเอกชนซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของการเติบโตของ GDP ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป โดยมาตรการข้างต้นจะส่งผลบวกต่อ ธ.พ. ที่เน้นการปล่อยสินเชื่อรายใหญ่และ SME ในกลุ่ม supply chain ที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย KTB, BBL, KBANK, SCB และ TMB ขณะที่ ธ.พ.ขนาดกลาง-เล็กก็จะได้านิสงค์ไปด้วยเช่นกัน ในช่วงที่ธุรกิจหลักที่เน้นปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อรถยนต์ยังซบเซาอยู่

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 4Q58 ดัดตัว สำรองเบา

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ ในงวด 4Q58 จะเริ่มฟื้นตัว เนื่องจากภาวะการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เริ่มบรรเทาลง (หมดภาระสำรองของ SSI) ขณะที่ภาพรวมธุรกิจหลัก คาดว่าจะกระดีดขึ้นจากงวด 3Q58 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลเติบโตของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ แต่อาจจะถูกกดดันด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดำเนินงานด้วยเช่นกัน โดยคาด SCB, TISCO, KTB จะกลับมาแสดงการฟื้นตัวโดดเด่นขึ้นของกำไรงวด 4Q58 เนื่องจากภาวะการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่บรรเทา ลงสวนทางกับ KBANK และ BBL ที่คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q58 ยังหดตัวต่อเนื่อง จากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มสูงขึ้น

ความเสี่ยง...NPL รายใหม่ยังก่อตัวแต่ไม่สาหัสเช่นปี 2558

ภาพรวม NPL ของ ธ.พ. ทั้งระบบ ภายหลังจากการนำส่งงบการเงินงวด 3Q58 ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีแล้ว พบว่ามี ยอดคงค้างรวม 3.60 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 15.7% qoq และ 22.6% yoy มาที่ 2.78% จาก 2.38% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q58 ขณะที่สินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ (Special mention loan: SML) ที่มีอายุค้างชำระตั้งแต่ 1-3 เดือน มียอดคงค้างรวม 3.09 แสนล้านบาท ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 12.8% qoq และ 3.1% yoy มาที่ 2.39% จาก 2.61% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q58 เนื่องจากการเลื่อนชั้นของลูกหนี้ SSI ของ ธ.พ. ทั้ง 3 ราย ประกอบด้วย SCB (2.20 หมื่นล้านบาท), KTB (2.29 หมื่นล้านบาท) และ TISCO (4.39 พันล้านบาท) ที่จัดชั้นเป็นสินเชื่อ SML แต่เดิม ไปเป็นสินเชื่อ NPL ทั้งจำนวน พร้อมกับตัดหนี้สูญสำหรับลูกหนี้ SSI-UK มูลค่า 1.46 หมื่นล้านบาท

(สำหรับ SCB, TISCO ยกเว้น KTB) อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากการจัดชั้นหนี้เป็น NPL ของลูกหนี้ SSI-ไทย ทำให้เห็นผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นของ NPL อย่างมีนัยฯ ในงวดนี้

โครงสร้างสินเชื่อด้านของ ธ.พ.ไทย				
	ปกติ	SM	NPL	รวม
2550	90%	3%	7%	100%
2551	91%	4%	5%	100%
2552	92%	3%	5%	100%
2553	94%	3%	4%	100%
2554	95%	2%	3%	100%
2555	96%	2%	2%	100%
2556	95%	2%	2%	100%
2557	95%	3%	2%	100%
9M58	95%	2%	3%	100%

ที่มา : ธปท. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างการเพิ่มขึ้นของ NPL ของ ธ.พ. ไทย								
จำนวน	New NPL	Re-entry	Others	Total	% New NPL/Total		Total Loans	Gross NPL
					NPL	NPL/TL		
2543	281,063	209,707	-	490,770	57.3%	6.05%	4,648,540	
2544	170,351	235,790	2	406,143	41.9%	3.90%	4,366,217	10.46%
2545	119,962	201,536	6,453	327,951	36.6%	2.54%	4,721,332	15.67%
2546	88,614	207,961	9,075	305,650	29.0%	1.84%	4,811,882	12.74%
2547	127,156	140,887	21,164	289,207	44.0%	2.44%	5,220,938	10.76%
2548	123,970	98,300	86,170	308,440	40.2%	2.18%	5,681,450	8.16%
2549	158,616	76,320	37,812	272,748	58.2%	2.69%	5,895,014	7.47%
2550	196,189	76,539	47,602	320,330	61.2%	3.15%	6,228,981	7.31%
2551	156,961	63,484	52,407	272,852	57.5%	2.08%	7,549,404	5.29%
2552	139,251	56,961	33,352	229,564	60.7%	1.78%	7,807,233	4.85%
2553	82,668	52,627	24,421	159,716	51.8%	0.94%	8,762,866	3.57%
2554	84,984	43,471	35,219	163,674	51.9%	0.87%	9,782,220	2.72%
2555	90,576	34,046	28,479	153,101	59.2%	0.80%	11,277,729	2.25%
2556	112,704	39,396	18,842	170,942	65.9%	0.91%	12,342,093	2.15%
2557	150,050	46,432	24,462	220,944	67.9%	1.17%	12,872,862	2.15%
1Q58	45,157	14,070	6,041	65,268	69.2%	1.39%	13,031,840	2.29%
2Q58	46,829	14,875	5,612	67,316	69.6%	1.43%	13,093,542	2.38%
3Q58	61,190	32,982	5,480	99,652	61.4%	1.89%	12,959,973	2.78%

ที่มา : ธปท. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ หากพิจารณาการเพิ่มขึ้นของ NPL พบว่าในช่วง 1H58 มีการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ฯ ในสัดส่วนที่สูงเฉลี่ยเกือบแตะระดับ 70% ของ NPL รวมที่เพิ่มขึ้น ทำระดับสูงสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ในปี 2540 โดย NPL รายใหม่ฯ ที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2556-57 ส่วนใหญ่มาจากกลุ่มสินเชื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล การขายส่งและขายปลีก และการข้อมยานยนต์ ส่วน NPL ที่เพิ่มขึ้นในช่วง 3Q58 ที่มาจากกลุ่มการผลิตนั้น น่าจะเป็นผลจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวล่าช้า ส่วนการเพิ่มขึ้นของ Re-entry NPL ที่พบว่ามาจากภาคการผลิตเช่นกันนั้น เป็นผลจากการจัดชั้นหนี้ของลูกหนี้ SSI ไปเป็น NPL (สุทธิจากการตัดหนี้สูญของ SSI-UK ของ SCB, TISCO แล้ว) ในงวดนี้

หากพิจารณาการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ NPL ของ ธ.พ.ทั้ง 10 แห่งที่ศึกษา พบว่ามียอดคงค้างรวม 3.58 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมี

นัยฯ ถึง 15.1% qoq และ 18.8% yoy นำโดย KTB (+35.3% qoq และ 35.5% yoy), SCB (+35.3% qoq และ 47.4% yoy) และ TISCO (+11.4% qoq และ 25.4% yoy) ซึ่งล้วนเป็นผลกระทบจากการจัดชั้นลูกหนี้ SSI เป็น NPL อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมผลกระทบจาก SSI พบว่า KBANK เป็น ธ.พ.ที่แสดงการเพิ่มขึ้นของ NPL อย่างมีนัยฯ เช่นกันถึง 12.7% qoq และ 31.4% yoy ส่วนใหญ่เป็น NPL ในกลุ่มสินเชื่อ SME ที่เพิ่มขึ้นจากผลกระทบของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า

นอกจากนี้ หากพิจารณาสินเชื่อค้างชำระตั้งแต่ 1-3 เดือน หรือสินเชื่อ SML พบว่ามียอดคงค้างรวม 3 แสนล้านบาท ลดลง 13.3% qoq และ 1.8% yoy นำการลดลงโดย SCB (+45.0% qoq และ 31.9% yoy), KTB (+25.0% qoq และ 21.8% yoy) และ TISCO (+20.4% qoq และ 4.5% yoy) ผลจากการที่ธนาคารจัดชั้นหนี้ SSI เป็นหนี้สูญซึ่งแต่เดิมจัดชั้นหนี้เป็นสินเชื่อ SML จึงทำให้สินเชื่อ SML ลดลงอย่างมีนัยฯ ในงวดนี้

อย่างไรก็ตาม พบว่า KBANK เป็น ธ.พ.ที่นำการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ SML สูงสุดในงวด 3Q58 ถึง 18.0% qoq และ 83.9% yoy ถือเป็นสัญญาณลบที่บ่งบอกถึงแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ NPL ในงวดถัดๆ หากไม่เร่งบริหารจัดการหนี้้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าตลาดฯ ได้รับรู้ประเด็นลบนี้ไปแล้ว รวมถึงการที่ธนาคารฯ ปรับนโยบายเพิ่มการตั้งสำรองหนี้ฯ (credit cost) ขึ้นไปที่ระดับ 150bp ในปี 2559 เพื่อสะท้อนสถานการณ์คุณภาพสินทรัพย์ที่แย่ลง พร้อมกับแนวทางการบริหารจัดการหนี้เชิงรุกซึ่งประกอบไปด้วย 2 แนวทางหลักๆ ได้แก่ 1) การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ลูกหนี้หรือการปรับเงื่อนไขการชำระหนี้ให้ผ่อนคลายลงจากเดิม และ 2) การปรับโครงสร้างหนี้

สำหรับแนวโน้ม NPL ในปี 2559 น่าจะยังเป็นทิศทางขาขึ้นต่อเนื่องไปในช่วง 1H59 แต่อัตราการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ฯ เทียบกับสินเชื่อรวมคงค้างเมื่อเทียบกับปี 2558 ที่สูงเฉลี่ยถึง 1.4-1.9% ของสินเชื่อรวม จะเริ่มชะลอตัวลง หากสินเชื่อกลับมาเติบโตสูงขึ้น ภายใต้สภาพเศรษฐกิจและการลงทุนที่เอื้ออำนวย ประกอบกับ ธ.พ.ส่วนใหญ่ยังให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการหนี้เชิงรุก เริ่มตั้งแต่สินเชื่อจัดชั้น SML เพื่อลดภาระการตกชั้นเป็น NPL และนำไปสู่การตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 10bp ของ credit cost ที่เพิ่มขึ้นจากสมมติฐานปี 2559 ที่ 134bp จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของกลุ่มฯ ให้ลดลง 3.3% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

Top picks เลือ ก BANK และ TCAP

ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาด เชื่อว่า SETBANK ได้สะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ไปมากโดยผ่านการปรับฐานราคาไป ถึง 27% YTD จนมี PBV ปี 2559 เพียง 1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 1.6 เท่าถึง -3SD และต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ในภูมิภาคที่ 1.2 เท่า สอดคล้องกับทิศทางผลการดำเนินงานปี 2558 ที่คาดว่าจะหดตัวลง 12.6% yoy แต่จะกลับไปฟื้นตัวถึง 15.8% yoy ในปี 2559 จากฐานที่ต่ำในปี 2558 และการฟื้นตัวของธุรกิจหลักภายใต้มุมมองเศรษฐกิจและแนวโน้มธุรกิจที่ดีขึ้นในปี 2559 ประกอบกับการปรับขึ้นราคาให้จ่ายสำรองหนี้ฯ ไปเกือบทั้งจำนวนแล้วสำหรับกรณีของ SSI ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการฟื้นตัวในปี 2559 จะเป็นไปอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น เพื่อรอแนวโน้มการ ลงทุนของภาครัฐในโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ที่จะทยอย เกิดขึ้นในไม่ช้า ทั้งโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ โครงการลงทุน 4G โครงการรถไฟฟ้า และโครงการก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์

KBANK (ชื่อ: FV@240 บาท): ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่า KBANK เป็นหนึ่งใน ธ.พ.ใหญ่ที่มีภูมิคุ้มกันแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ ยามนี้ แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมยังไม่เกือหนุนต่อการเติบโต และภาพรวม NPL ที่ยังเป็นไปในทิศทางขาขึ้นตามภาวะอุตสาหกรรม เช่นเดียวกับกลุ่มฯ แต่ยังคงอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้ อีกทั้ง KBANK ยังมีภาระจ่ายตัวของสินเชื่อ (สัดส่วนสินเชื่อรายใหญ่: SME: รายย่อยและอื่นๆ เท่ากับ 30:38:32) และฐานรายได้ที่ดี (สัดส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ: รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย เท่ากับ 57:43) ทำให้ช่วยลดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวได้ดีกว่า ธ.พ. อื่นๆ ประกอบกับธนาคารฯ ยังมีศักยภาพในการตั้งสำรองหนี้ฯ ระดับสูงและมีฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ล้วนเป็นเกาะคุ้มกันที่ดี

Fair value ปี 2559 เท่ากับ 240 บาท ตามวิธี GGM ถึง PBV 1.79 เท่า และ LT ROE ที่ 14.5% โดยเชื่อว่าราคาหุ้นผ่านการปรับฐาน รับผลกระทบจากการตัดลดประมาณการผลการดำเนินงานไป แล้วเพื่อสะท้อนการเพิ่มขึ้นของ NPL และ credit cost ที่ผ่านมา จนมี PBV เพียง 1.4 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ PBV 2 เท่า ถึง -2SD แล้ว ถือเป็นโอกาสเข้าสะสมเพื่อรอการฟื้นตัวของ เศรษฐกิจและการลงทุนในปี 2559

TCAP (ชื่อ: FV@40.60 บาท): คาดกำไรสุทธิปี 2558-59 จะพลิกกลับมาเติบโตเฉลี่ย 12.3% p.a. แม้จะไม่ได้คาดหวังเกี่ยวกับการฟื้นตัวของธุรกิจหลักได้แก่ เช่าซื้อรถยนต์ ซึ่งต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวอีกระยะ แต่ด้วยนโยบายการปรับตัวเชิงรุกของบริษัท ทั้งการปรับส่วนผสมของสินเชื่อ การบริหารต้นทุน (เพิ่ม CASA) ผลักดันรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และการบริหารคุณภาพสินทรัพย์ (เร่งขาย/ลด NPL เชิงรุก) ซึ่งจะทำให้คาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ

ในปี 2558 ผ่อนคลายลง และช่วยเพิ่ม coverage ratio ขึ้นมาที่ 100% แล้ว การปรับโครงสร้างเงินกองทุน โดยเพิ่ม Tier 1 ให้เป็น CET1 ทั้งจำนวน (Tier 1 ขึ้นมาที่ 10%) ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุน การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานอย่างแข็งแกร่งในช่วงที่ภาวะ อุตสาหกรรมเอื้ออำนวย

Fair value ปี 2559 เท่ากับ 40.60 บาท ถึง PBV 0.87 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 11% และการเติบโต ของธุรกิจในระยะยาวที่ 4% ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาหุ้น TCAP จะยังคงเดินหน้า outperform และกลับไปใกล้เคียง BV ได้ไม่ยาก



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ชื่อบริษัท	ราคาเปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2559	Upside (%)	ปี 2559					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ข้าม	31.75	1.05	34.00	7%	2.79	11.4	1.0	4.0%	8.8%
BBL	ซื้อ	157.00	1.03	198.00	26%	19.52	8.0	0.8	4.5%	10.4%
KBANK	ซื้อ	153.00	1.79	240.00	57%	18.03	8.5	1.1	2.6%	14.2%
KTB	Switch	16.60	1.07	20.00	20%	2.22	7.5	0.9	5.3%	12.3%
SCB	Switch	126.50	1.43	145.00	15%	14.19	8.9	1.2	4.3%	14.6%
TMB	Switch	2.46	1.47	2.68	9%	0.21	11.7	1.3	3.4%	11.9%
LHBANK	Switch	1.44	1.14	1.59	10%	0.13	11.0	1.0	3.6%	9.7%
KKP	Switch	35.00	0.79	34.50	-1%	3.89	9.0	0.8	6.0%	9.1%
TCAP	ซื้อ	33.75	0.87	40.60	20%	5.13	6.6	0.7	6.1%	11.4%
TISCO	ซื้อ	41.00	1.17	45.30	10%	5.94	6.9	1.1	5.8%	16.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ชื่อบริษัท	สินเชื่อสุทธิ (YoY)			ส่วนเผื่อสำรองหนี้ (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้ (ส่วนบาท)		
	2557	2558F	2559F	2557	2558F	2559F	2557	2558F	2559F
BAY	7.3%	31.0%	8.0%	4.24%	3.98%	4.01%	18,107	21,229	25,793
BBL	1.7%	3.0%	5.0%	2.21%	2.03%	2.12%	8,687	12,850	13,492
KBANK	0.0%	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	14,243	27,518	29,169
KTB	10.8%	3.0%	5.0%	3.02%	2.90%	3.02%	18,643	28,018	23,234
LHBANK	11.6%	15.0%	15.0%	2.18%	2.50%	2.50%	710	1,130	1,300
SCB	2.5%	4.0%	6.0%	3.20%	3.20%	3.22%	13,214	29,482	19,591
TMB	6.2%	6.0%	6.0%	2.97%	2.99%	3.00%	3,437	6,746	6,555
KKP	-3.2%	3.0%	8.0%	3.97%	3.97%	4.05%	3,199	2,845	2,867
TCAP	-4.5%	-8.0%	0.0%	2.70%	2.87%	2.89%	7,084	9,957	6,952
TISCO	-10.1%	-11.4%	2.0%	2.83%	3.19%	3.25%	4,426	5,481	3,564
Industry	4.12%	5.59%	5.55%	3.08%	3.01%	3.08%	91,749	145,256	132,517

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก่อตลาด

➤ เหลือตัวเลือกเพียง BKI

- เบี้ยรวม 9M58 แฟวกทั้ง Life และ Non-life
- แนวนับกำไร 4Q58 ทรงตัวต่ำใกล้เคียง 3Q58
- ชอบ BKI

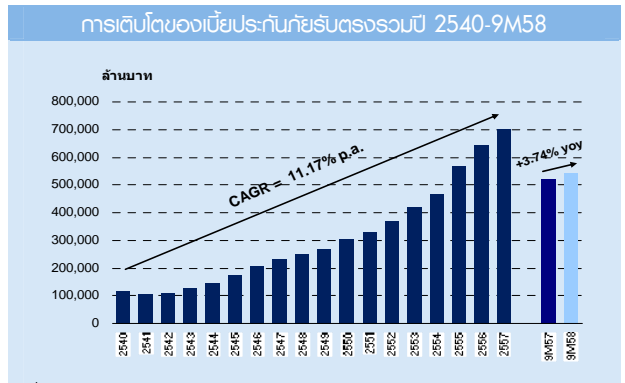
เบี้ยรับรวม 9M58 แฟวกมาก

ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต ในระยะ 9M58 ที่ผ่านมา ยังเติบโตแผ่วตัวมากสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจในประเทศและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัว โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัย และกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 5.42 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 3.74% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนใหญ่ยังเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม 4.61% yoy หรือเทียบเท่า 3.91 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงเติบโตแผ่วตัวมากเพียง 1.57% yoy หรือเทียบเท่า 1.52 แสนล้านบาท

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวม สำหรับปี 2558 ตามการคาดการณ์ของ คปภ. ประเมินไว้เท่ากับ 4-6% yoy สะท้อนได้จากภาพรวมการเติบโตของเบี้ยรับรวมในช่วง 9M58 ที่ยังชะลอตัวมาก อย่างไรก็ตาม คาดการณ์การเติบโตของเบี้ยรับรวมดังกล่าว ยังเป็นตัวเลขที่สูงกว่าเกือบเท่าตัวเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของไทยล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 2.7% ประกอบด้วยการคาดการณ์เติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยรวม 4-6% yoy และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต 7.0% yoy แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยรับปีแรกเท่ากับ 5% yoy เบี้ยชำระครั้งเดียวลดลง 7.6% yoy และเบี้ยปีต่ออายุเติบโต 11% yoy นับเป็นการเติบโตที่ต่ำสุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา

	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม		วินาศภัย	ชีวิต	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	498,752	704,000	9.1%	29%	71%	100%
9M58	151,611	390,903	542,514	3.74%	28%	72%	100%
9M57	149,274	373,687	522,961		29%	71%	100%

ที่มา : คปภ.ฝ่ายวิจัย ASPS

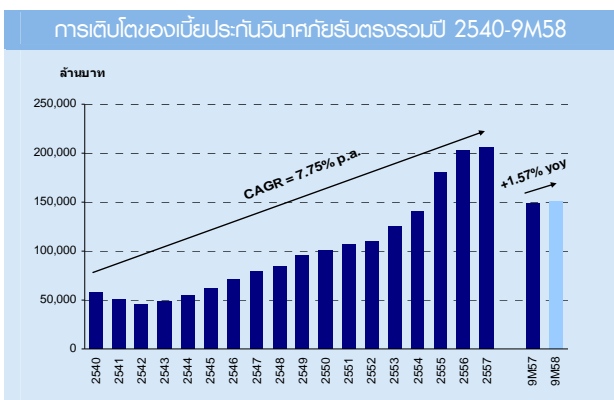


ที่มา : คปภ.ฝ่ายวิจัย ASPS

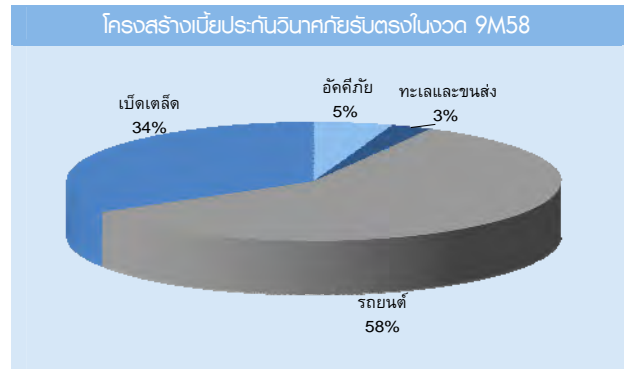
Non-life...เบี้ย 9M58 แพ่วตัวมาก

เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในช่วง 9M58 เท่ากับ 1.52 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 1.57% yoy ต่ำกว่าการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมในช่วงเดียวกันที่ 3.74% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวม ยังทรงตัวที่ 28% ในรอบ 1.5 ปีที่ผ่านมาจากที่สูงเฉลี่ยกว่า 33% ในช่วงปี 2540-56 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า อีกทั้งการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอลงตัวไปมาก สะท้อนได้จากเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ในช่วง 9M58 ที่เพิ่มขึ้นเบาบางเพียง 0.58% yoy เนื่องจากยอดขายรถยนต์ใหม่ในระบบในช่วง 9M58 ที่หดตัวลงถึง 14.59% yoy ผลกระทบจากการสิ้นสุดมาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐที่ผลักดันให้การเติบโตของยอดขายรถยนต์ทั้งระบบ เป็นไปในเชิงรุกมากตั้งแต่ปี 2555 ถึง 80.67% yoy แล้วก็เริ่มชะลอลงอย่างรุนแรงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2556 ทำให้ยอดขายรถยนต์รวมทั้งปี 2556-57 หดตัวลงอย่างมีนัย 7.25% yoy และ 33.73% yoy

นอกจากนี้ นโยบายการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้นของสถาบันการเงินเพื่อลดความเสี่ยงของการเกิด NPL ในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอลง การรับประกันภัยรถยนต์ที่เข้มงวดมากขึ้นของบริษัทประกันภัย เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเพิ่มขึ้นของค่าสินไหมทดแทนจากพฤติกรรมขับขี่ที่ไม่ระมัดระวังเท่าที่ควรของผู้เอาประกันภัยที่ซื้อรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรก กำลังซื้อของผู้บริโภคที่แผ่วตัวจากภาวะหนี้ครัวเรือนระดับสูง ล้วนเป็นสาเหตุกดดันการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมในกลุ่มนี้



ที่มา : คปภ/ ฝ่ายวิจัย ASPS



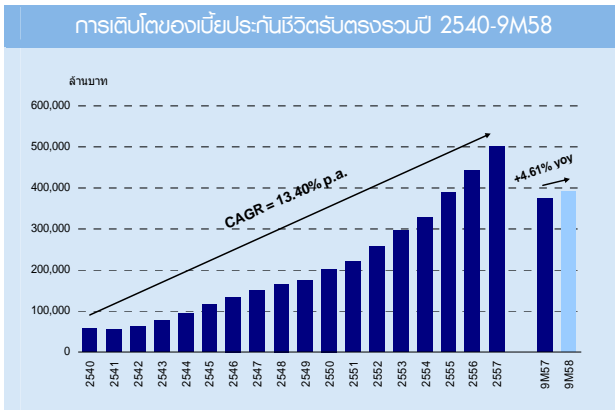
ที่มา : คปภ/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Life...เบี้ย 9M58 ชะลอตัวเช่นกัน

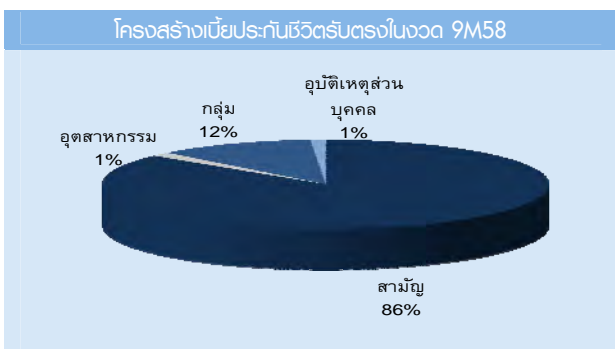
เบี้ยประกันชีวิตรับรวมในช่วง 9M58 ค่อนข้างชะลอลงตัวเช่นกัน โดยเติบโตเพียง 4.61% yoy หรือเทียบเท่า 3.91 แสนล้านบาท แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับรายใหม่เท่ากับ 1.23 แสนล้านบาท หดตัวลง 5.88% yoy (ประกอบด้วย เบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกเท่ากับ 8.57 หมื่นล้านบาท เติบโต 6.60% yoy และเบี้ยประกันชีวิตจ่ายครั้งเดียวเท่ากับ 3.70 หมื่นล้านบาท หดตัวถึง 25.98% yoy) และเบี้ยประกันชีวิตรับปีต่อไปเท่ากับ 2.68 แสนล้านบาท เติบโต 10.23% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ (persistency rate) เท่ากับ 83% ลดลงจาก 86% ในช่วง 9M57 สะท้อนได้จากยอดการเวนคืนกรมธรรม์ที่พุ่งสูงขึ้นมาถึงระดับเกือบ 30% เป็นปีแรก จากระดับเฉลี่ยเพียง 20% ในปีที่ผ่านมา โดยมีผลกระทบมาจาก 2 ปัจจัยหลักๆ ได้แก่ การครบกำหนดอายุของกรมธรรม์เดิม โดยที่ผู้บริโภคไม่ต่ออายุ โดยในช่วง 7-8 ปีที่ผ่านมา บริษัทประกันชีวิตได้ออกแบบกรมธรรม์นี้ออกมาเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ ยังมีอีกสาเหตุคือ ผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอลง ทำให้กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค จนต้องขาดส่งเบี้ยประกันและยอมได้รับมูลค่าเวนคืนเงินสดในระดับที่ไม่คุ้มค่า

โดยรวมแล้ว เบี้ยประกันชีวิตรับรวมในช่วง 9M58 คิดเป็นสัดส่วน 73% ของคาดการณ์เบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมทั้งปี 2558 โดยสมาคมประกันชีวิตที่ระดับ 5.34 แสนล้านบาท เติบโต 7.0% yoy ทั้งนี้ จะเห็นว่าการเติบโตของเบี้ยรับรวมส่วนใหญ่ในระยะ 9M58 มาจากกลุ่มสามัญ (86% ของเบี้ยรับรวม) คือราว 5.04% yoy และการรับประกันภัยกลุ่มที่แม้จะเติบโต 3.64% yoy แต่ก็มีสัดส่วนเพียง 11% ของเบี้ยประกันชีวิตรวมเท่านั้น ขณะที่เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรมและเบี้ยประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (สัดส่วนเท่ากันคือราว 1% ของเบี้ยรับรวม) ล้วนแสดงการลดลง 6.76% yoy และ 1.93% yoy ทั้งนี้ ตามที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอมาอย่างต่อเนื่องจะเห็นว่าเบี้ยประกันประเภท

อุตสาหกรรมแสดงการลดลงมาโดยตลอดนับตั้งแต่ปี 2540 ที่มีสัดส่วนสูงถึง 12% ของเบี้ยรับรวม เนื่องจากปัจจุบันแทบจะไม่ได้บันทึกการขายเบี้ยประกันรายบุคคล ผ่านเข้าโรงงานอุตสาหกรรม เช่นที่ผ่านมาแล้ว ส่วนใหญ่จะบันทึกเป็นเบี้ยประกันประเภทสามัญมากกว่า



ที่มา : TLAA / ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : TLAA / ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ ที่ทำให้การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตโดยรวมยังสูงกว่าการเติบโตของ GDP ที่ผ่านมา และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้เกินกว่าการเติบโตของ GDP ในระยะยาวหากเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวได้เป็นปกติ เนื่องจากสัดส่วนการทำประกันภัยของประชากรไทย (ข้อมูลสิ้นสุดถึง ณ สิ้นงวด 1H58) ที่ยังต่ำเพียง 5.47% ของ GDP (3.92% สำหรับการทำประกันชีวิต และ 1.54% สำหรับการทำประกันภัย) หากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค อาทิ ไต้หวัน (14.5%) ฮองกง (11.7%) เกาหลี (7.6%) และสิงคโปร์ (4.4%) ล้วนสูงเกินกว่าประเทศไทย ทำให้ยังเห็นศักยภาพการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมอย่างมีนัยยะ ในระยะยาว โดยเฉพาะปัจจัยขับเคลื่อนจากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่คาดว่าจะเป็นไปได้ในเชิงรุกมากกว่าเบี้ยประกันวินาศภัย

ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูงนั้น นอกเหนือจากปัจจัยบวกเรื่องสัดส่วนการทำประกันชีวิตของประชากรไทยที่ยังต่ำมาก หากเทียบกับประเทศชั้นนำใน

ภูมิภาค ยังเป็นผลจากการที่บริษัทประกันชีวิตต่างๆ ได้พยายามพัฒนาแบบของผลิตภัณฑ์ เพื่อให้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทางขายผ่านธนาคาร (Bancassurance) ช่วยอำนวยความสะดวกในการขายกรมธรรม์มากขึ้น นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มช่องทางขายผ่านร้านสะดวกซื้อต่างๆ รวมทั้งการพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันภัยสำหรับรายย่อยใหม่ๆ ที่ตอบสนองความต้องการของประชาชนผู้มีรายได้น้อย ผดุงกับมาตรการสนับสนุนของภาครัฐ เกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ในการหักลดหย่อนภาษี ของบุคคลธรรมดา ล้วนเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต ที่คาดว่าแนวโน้มยังคงเห็นอัตราที่สูงกว่าการเติบโตของ GDP ได้ต่อเนื่องไปอีก

ขณะที่แนวโน้มของธุรกิจประกันวินาศภัยคาดว่าจะฟื้นตัวกลับมาเติบโตตามภาพรวมเศรษฐกิจที่กระเตื้องขึ้น รวมถึงแนวโน้มค่าสินไหมทดแทนที่ลดลง เนื่องจากมาตรการการจ่ายค่าสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์น้ำท่วมไปแล้วในปี 2557 เช่นเดียวกับค่าเคลมสินไหมทดแทนในกลุ่มรถยนต์ ที่เริ่มลดลงภายหลังจากการสิ้นสุดโครงการรถคันแรกของภาครัฐไปแล้ว

จำนวน	1057	2057	3057	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	%qoq	%yoy	9M58	9M57	%yoy
AYUD	276	154	1,219	212	231	178	192	7.9%	-84.3%	600	1,649	-63.6%
BKI	627	412	863	404	624	534	698	30.8%	-19.1%	1,856	1,902	-2.4%
BLA	1,096	169	(881)	2,278	765	1,844	(786)	nm.	nm.	1,823	384	374.6%
BUI	23	12	15	11	19	15	n.a.	nm.	nm.	n.a.	50	nm.
CHARAN	10	4	3	5	12	11	9	-22.2%	178.5%	32	17	94.7%
INSURE	(4)	(19)	0	(10)	14	55	19	-64.8%	nm.	89	(22)	nm.
MTI	288	186	238	143	238	275	264	-3.8%	10.8%	776	712	9.0%
NKI	28	70	101	37	32	(3)	22	nm.	-77.9%	51	198	-74.3%
NSI	7	69	41	46	63	20	43	116.8%	4.7%	126	117	7.9%
SMG	273	230	134	256	319	132	214	62.1%	59.3%	665	637	4.3%
SMK	201	256	273	245	284	210	248	18.2%	-9.0%	742	729	1.9%
THRE	195	154	(2,005)	(298)	2,259	183	126	-23.1%	nm.	2,548	(1,655)	nm.
THREL	111	90	57	114	125	92	72	-21.8%	26.5%	289	258	12.1%
TIC	20	5	10	13	3	11	21	92.2%	114.2%	34	34	-0.3%
TIP	400	281	416	287	398	391	424	8.5%	2.0%	1,213	1,097	10.6%
TSI	(1)	(3)	(25)	(81)	17	1	(21)	nm.	nm.	(3)	(30)	nm.
TVI	15	72	65	27	40	8	(2)	nm.	nm.	46	152	-69.5%
Industry	3,541	2,129	510	3,677	5,423	3,921	1,544	-60.6%	202.6%	10,888	6,180	76.2%
Life	1,207	259	(824)	2,392	890	1,937	(714)	nm.	nm.	2,112	642	228.1%
Non-life	2,334	1,870	1,334	1,285	4,533	1,985	2,258	13.8%	69.3%	8,776	5,538	58.5%
Life	34%	12%	0%	65%	16%	49%	0%			19%	10%	
Non-life	66%	88%	100%	35%	84%	51%	100%			81%	90%	

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไร 4Q58 ยังถูกกดดันด้วยกลุ่ม life

ภาพรวมแนวโน้มธุรกิจหลักในงวด 4Q58 คาดว่ายังใกล้เคียงกับงวด 3Q58 ภายใต้อิทธิพลเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวล่าช้า แม้จะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวก็ตาม แต่ยังคงเห็นปัจจัยกดดันจากผลการดำเนินงานของกลุ่ม life โดยเฉพาะ BLA ที่มีแนวโน้มจะรายงานผลขาดทุนสุทธิระดับสูงต่อเนื่อง

ขณะที่กลุ่ม non-life คาดว่าจะเห็นผลการดำเนินงานที่ลดลงจากงวด 3Q58 เพราะโดยปกติแล้วจะเห็นค่าเคลมสินไหมที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มเบี้ยประกันอัคคีภัยและเบ็ดเตล็ด (IAR) นอกจากนี้ ยังมีประเด็นที่ THRE ทำการประกันภัยต่อเบี้ยประกันในกลุ่มลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งออกไปมากขึ้น เนื่องจากมีปัญหาเรื่อง combined ratio ที่อยู่ระดับสูงมากในระยะหลังๆ ทำให้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมน่าจะทรงตัวระดับต่ำ และกดดันต่อการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิในกลุ่มประกันวินาศภัย ทั้งนี้ กลุ่มเบี้ยประกันที่ยังเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตหลักๆ ในกลุ่มนี้ยังเป็นเบี้ยประเภท Personal line (ประกันสุขภาพและประกันเบ็ดเตล็ดที่ไม่ใช่ IAR) เช่นเดียวกับในงวด 3Q58 ขณะที่เบี้ยประกันภัยประเภท Commercial line (ประกันภัยทรัพย์สิน) แทบจะไม่เห็นการเติบโตตามสภาพเศรษฐกิจ และการลงทุนในประเทศที่หดตัวไป อีกทั้งการแข่งขันที่รุนแรงมากในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะคู่แข่งจากบริษัทต่างชาติ ที่มีสภาพคล่องล้นมือ กดดันเบี้ยประกันภัยรับในกลุ่มนี้ให้หดตัวลงมากจนใกล้เคียงหรือต่ำกว่าระดับในช่วงก่อนหน้าท่วมใหญ่ในปลายปี 2554

ทั้งนี้ ภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในปี 2558 น่าจะยังสอดคล้องกับเป้าหมายที่ คปภ. ประเมินไว้สำหรับทั้งปี 2558 ที่ 4-6% yoy ซึ่งจะเห็นการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นในงวด 4Q58 ของบริษัทประกันวินาศภัยส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ โดยเฉพาะเดือน ต.ค. ของทุกปี ที่มีักจะเห็นการติดตัวขึ้นของเบี้ยประกันวินาศภัย คาดว่าส่วนใหญ่เป็นผลจากการต่ออายุเบี้ยฯ ของลูกค้าในกลุ่มภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ

เช่นเดียวกับเบี้ยประกันชีวิตในงวด 4Q58 คาดว่าจะเห็นการเติบโตจากงวด 3Q58 ในลักษณะเดียวกับกลุ่มประกันวินาศภัย โดยที่ภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวม สำหรับงวด 9M58 ยังสอดคล้องกับการคาดการณ์ของ คปภ. และสมาคมประกันชีวิตที่ประเมินไว้สำหรับทั้งปี 2558 ที่ราว 7% yoy ซึ่งจะเห็นการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นในช่วง 4Q58 เมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของอุตสาหกรรม

THRE: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q58 จะยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q58 ที่มีกำไรสุทธิ 126 ล้านบาท และฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ จากที่ขาดทุนสุทธิ 298 ล้านบาทในงวด 4Q57 (จากการบันทึกสำรองค่าเคลมสินไหมอย่างต่อเนื่องจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปี 2554) โดยคาดแนวโน้มเบี้ยประกันภัยรับสุทธิยังทรงตัวระดับต่ำ เนื่องจากการเอาประกันต่อออกไปสำหรับลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งดังกล่าวข้างต้น แต่ประเมินว่า combined ratio

ของบริษัทฯ จะเริ่มลดลงอย่างต่อเนื่องจนต่ำกว่าระดับ 100% ในปี 2559 ตามที่บริษัทฯ ประเมินไว้ในช่วง 90-91% และส่งผลบวกต่อภาพรวมกำไรสุทธิในปี 2559 เช่นกัน

สำหรับเป้าหมายธุรกิจปี 2559 ที่ THRE กำหนดไว้ โดยคาดเบี้ยประกันวินาศภัยรับในกลุ่ม non-conventional ที่เหลืออีก 50% จะเติบโตราว 15% yoy ขับเคลื่อนด้วยผลิตภัณฑ์ในกลุ่มประกันสุขภาพ และประกันเบ็ดเตล็ด รวมถึงการคุ้มครองโรคพิเศษ อาทิ โรคมะเร็งที่ใช้เลือดออกที่พบมากในระยะนี้ ส่วนกลุ่มผลิตภัณฑ์ conventional ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ซึ่งได้แก่ การรับประกันภัยต่อประเภททรัพย์สิน (IAR) เนื่องจากการแข่งขันที่ยังเป็นไปอย่างรุนแรงมากในอุตสาหกรรม สะท้อนได้จากการกำหนดเบี้ยประกันที่ลดต่ำลงไปมากกว่าช่วงก่อนหน้าท่วมแล้วในปัจจุบัน ทำให้ THRE ยังไม่ได้เน้นบุกการเติบโตในกลุ่มนี้มากนัก ขณะที่การรับประกันภัยต่อประเภทรถยนต์ยังขับเคลื่อนตามภาวะอุตสาหกรรม แต่ THRE จะเน้นทำตลาดประกันภัยรถยนต์ประเภท motor add-on เพื่อขายเพิ่มเติมไปกับกรมธรรม์หลัก อาทิ การรับประกันค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในช่วงระหว่างการซ่อมรถ นอกจากนี้ ยังได้ขยายการรับประกันภัยรถยนต์แบบเต็มมูลค่า จากปัจจุบันที่บริษัทประกันภัยทั่วไปจะรับประกันภัยเพียง 70-80% ของมูลค่ารถยนต์ เพื่อเป็นทางเลือกให้กับผู้เอาประกันภัยให้ได้รับการคุ้มครองที่สมบูรณ์หรือเต็มจำนวนมากขึ้น ซึ่งเชื่อว่ายังมีศักยภาพการเติบโตที่ดีในกลุ่มนี้

BKI: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q58 คาดว่าจะกลับไปอ่อนตัวอีกครั้งเหลือเพียง 480 ล้านบาท หดตัวถึง 31.2% qoq แต่ยังเพิ่มขึ้น 19.0% yoy ซึ่งเป็นปกติของทุกปี แม้จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของการเติบโตของเบี้ยรับรวม ในช่วงไตรมาสสุดท้ายที่เป็นช่วงของการต่ออายุกรมธรรม์สำหรับปีถัดไป แต่ก็จะเห็นการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ของ loss ratio ด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะในกลุ่มเบ็ดเตล็ด (IAR) ที่จะเห็น loss ratio สูงขึ้นในช่วง 4Q ของทุกปี จากอุทกภัยที่เกิดขึ้นเป็นประจำ(ภาวะน้ำท่วมซ้ำซาก) ในภาคใต้

สำหรับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2558 ที่ชะลอตัวไปมากนั้น สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมของ BKI ที่ชะลอตัวมากเช่นกัน โดยลดลงเหลือเพียง 3% yoy ซึ่งเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมของทั้งอุตสาหกรรม โดยสมาคมประกันวินาศภัยที่ประเมินไว้เพียง 1.5-2.0% yoy ต่ำกว่าปี 2557 ที่เติบโต 7.7% yoy โดยกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ยังช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของเบี้ยรับรวมของ BKI ในปี 2558 ส่วนใหญ่มาจากผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจประกันภัยรถยนต์ (44% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม)

BLA: ภาพรวมแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q58 น่าจะยังเห็น การขาดทุนสูงใกล้เคียงกับงวด 3Q58 แม้คาดหมายการเพิ่มขึ้น ของเบี้ยฯ รับรวมอย่างมีนัยฯ ในงวดนี้ เนื่องจากผลกระทบจาก อัตราดอกเบี้ย Bond yield ระยะยาว 10 ปีที่ยังเห็นการลดลง ต่อเนื่องอีก 15bp มาที่ 2.74 % จากสิ้นงวด 3Q58 ที่ 2.89% อีกทั้ง BLA ยังมีนโยบายจะออกผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ระยะสั้นอีกครั้ง เพื่อกระตุ้นการเติบโตของเบี้ยฯ รับรวมทั้งช่องทาง Bancassurance และตัวแทน ซึ่งผลจากการดำเนินการดังกล่าว จะทำให้แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ตามที่ BLA ประเมินไว้ราว 74-75% ในงวดนี้ เพิ่มขึ้นจาก 56.72% ของเบี้ยรับรวมในงวด 3Q58 (ก่อนผลกระทบจาก LAT Reserve)

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 คาดว่าจะพลิกกลับไป เติบโต 381.1% yoy จากฐานที่ต่ำในปี 2558 และบนสมมติฐาน ค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ เทียบกับเบี้ยรับรวมที่จะลดลงมาที่ราว 71% จาก 76% ในปี 2558 เนื่องจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ คาดว่าจะเริ่มทรงตัว ขณะที่คาดการณ์การเติบโตของเบี้ยรับสุทธิ เพียง 6% yoy ยังต่ำกว่าเป้าหมายของ BLA ที่ประเมินว่าน่าจะ กลับไปเติบโตที่ไม่ต่ำกว่า 10% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของ เบี้ยรับปีแรก ซึ่งยังคงให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่เน้นความ ค้ำครอง (protection products) ขณะที่ยังคงจำเป็นที่จะต้องออก ผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์แต่เน้นไปที่ระยะกลางมากขึ้น เพื่อรักษา ความสัมพันธ์กับคู่ค้าและพันธมิตรธนาคาร รักษาส่วนแบ่งตลาด อีกทั้งยังต้องไม่ส่งผลกระทบต่อฐานเงินกองทุน (CAR) มากเกินไป โดย CAR ณ สิ้นงวด 3Q58 ลดลงต่อเนื่องมาที่ 309% จาก 347% ณ สิ้นงวด 2Q58 และ 407% ณ สิ้นปี 2557

THREL: ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 4Q58 ประเมินว่าจะ เติบโตสูงขึ้นจากงวด 3Q58 หรือราว 125 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 73.6% qoq และ 9.5% yoy เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของ เบี้ยประกันภัยรับต่อรวมเมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาล อีกทั้งคาดการณ์ combined ratio น่าจะทรงตัวที่ระดับปัจจุบันคือราว 83%

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2558-59 คาดกำไรสุทธิ เติบโต 11.3% yoy และ 19.7% yoy โดย THREL ตั้งเป้าหมาย การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับต่อรวมในปี 2559 ที่ราว 15% yoy แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับ ต่อรวมในกลุ่มผลิตภัณฑ์ non-conventional (ตั้งเป้า 35% ของ เบี้ยฯ รับต่อรวมในปี 2559) ที่ให้ margin สูงที่ยังเป็นไปในเชิงรุก ในช่วง 9M58 ที่ผ่านมา แม้จะเห็นการชะลอตัวของเบี้ยประกันที่ เกี่ยวเนื่องกับสุขภาพไปบ้าง เนื่องจากหลักเกณฑ์การทำธุรกิจที่

เข้มงวดขึ้นของ คปภ. ที่กำหนดให้บริษัทประกันภัยต้องเปิดเผย เงื่อนไขความคุ้มครองให้ละเอียด โดยเฉพาะช่องทางการขายตรง ผ่านทีวี (DRTV) ซึ่งคาดว่าน่าจะกลับมาทำตลาดเชิงรุกใหม่ได้ ในช่วง 1Q59 แต่แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันในส่วนที่ไม่ เกี่ยวข้องกับการรับประกันสุขภาพยังเห็นการเติบโตที่ดีอยู่ ส่วน กลุ่ม conventional ประเมินการเติบโตใกล้เคียงกับอุตสาหกรรม คือราว 5% yoy เท่านั้น

เลือก BKI เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย “เท่ากับตลาด” ถือเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนที่ดีอีกกลุ่มหนึ่งในช่วงที่ภาวะ ตลาดมีความผันผวนสูง แม้ YTD return ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึง ปัจจุบันของ SETINSURE แทบไม่แตกต่างจากสิ้นปี 2557 แต่ยังสามารถ outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่ลดลงไปกว่า 13% ในช่วง เดียวกัน โดยเลือก BKI เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ จากพื้นฐาน ธุรกิจที่แข็งแกร่ง พร้อมทั้งจะกลับมาเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมาก ขึ้น หากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวเป็นปกติ อีกทั้งยังให้ปันผล สม่าเสมอและมี upside ที่ดีให้เข้าลงทุน

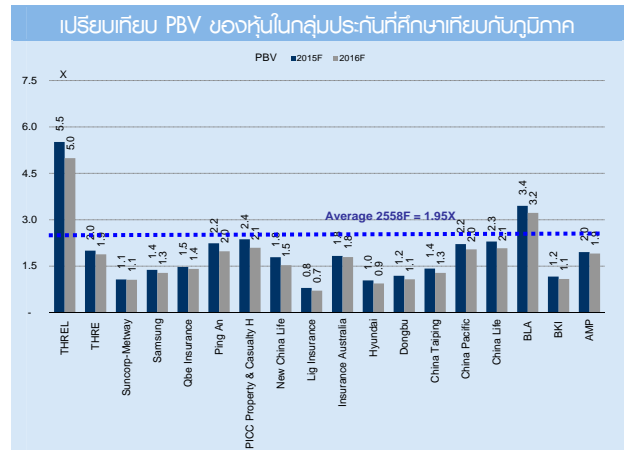
BKI (ชื่อ: FV@435 บาท): เชื่อกันว่าปี 2559 จะกลับมาเป็นปีที่ดีของ BKI เมื่อภาคการลงทุนในประเทศกลับมาคึกคัก ซึ่งจะหนุนการ เติบโตของเบี้ยรับรวมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และเบ็ดเตล็ด ให้โดดเด่นอีกครั้ง นอกจากนี้ปันผลที่ได้สม่าเสมอทุกไตรมาสยังน่าจะคาดหวัง capital gains ได้อีกทาง นอกจากนี้ BKI ยังมีจุดแข็งของการมี ฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง มี unrealized gains มหาศาล ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาจุดยืนในการจ่ายเงินปันผลรายปี ได้สม่าเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) และเชื่อว่าราคาหุ้น จะเริ่มกลับมา outperform ตาม sentiment การลงทุนในประเทศ ที่จะเริ่มคึกคักขึ้น กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 435 บาท อิง Appraised value ราคาหุ้นมี PBV ปี 2559 เพียง 1.1 เท่า ต่ำ มากเมื่อเทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยราว 2 เท่า

BLA (ขาย: FV@52 บาท): แม้ราคาหุ้น BLA จะผ่านการปรับ ฐานสะท้อนผลการดำเนินงาน 3Q58 ที่แย่ไปมาก แต่เชื่อโอกาส ติดตัวยังจำกัดเช่นกันตราบเท่าที่ Bond yield curve ยังลงไปอีก ถึง 15bp จากสิ้นงวด 3Q58 พร้อมกับการออกผลิตภัณฑ์สั้น เพิ่มขึ้น โอกาสขาดทุนจึงน่าจะยังสูงอยู่ในงวด 4Q58 แนะนำขาย Fair value ปี 2559 เท่ากับ 52 บาท อิง appraisal value (Embedded value 22.19 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB ปี 2557 ที่ 0.67 บาท) ไม่เหลือ upside แม้

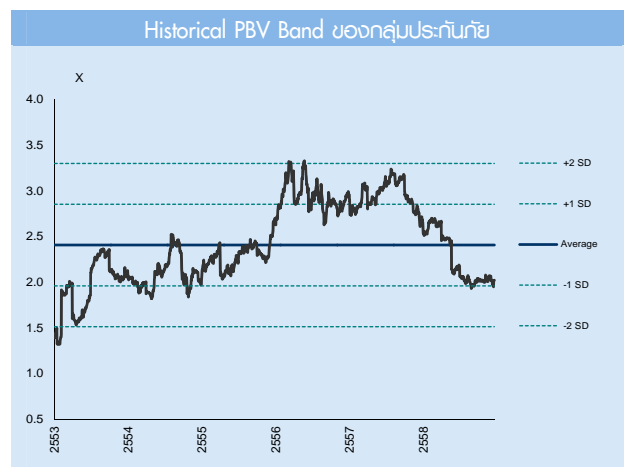
downside เริ่มจำกัด แต่เชื่อว่าราคาหุ้นยังถูกกดดันต่อเนื่องตามแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q58 ที่น่าจะยังแย่อยู่

THREL (Switch: FV@15.20 บาท): แม้ผลการดำเนินงานงวด 3Q58 จะเห็นการอ่อนตัวลง แต่เป็นปกติที่ค่าราคาเคลมสินไหมจะเพิ่มขึ้นอยู่แล้ว สัญญาณบวกที่เห็นคือเบี้ยรับรวมเริ่มกลับมาเติบโต โดยเฉพาะกลุ่ม Non-conventional ที่เกินเป้าไปไกลแล้ว ฝ่ายวิจัยขอปรับพื้นฐานธุรกิจของ THREL แต่เนื่องจาก valuation ที่ยังแพง จึงแนะนำให้ switch ไปลงทุนใน BKI แทน กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 15.20 บาท จึงวิธี appraisal value (Embedded value เท่ากับ 3.44 บาท ส่วนที่เหลืออีก 11.75 บาท เป็นมูลค่าที่เกิดจากค่า multiplier ของ VNB ปี 2557) แม้ downside ขาลงยังมีจำกัด เนื่องจาก PBV ปัจจุบันที่ 5.7 เท่ายังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังกว่า -1SD แต่หากเทียบกับหุ้นประกันอื่นๆ ในภูมิภาคที่ศึกษา ยังเป็น valuation ที่แพงมาก ทำให้โอกาส outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ยังค่อนข้างยาก

THRE (Switch: FV@2.89 บาท): แม้ปี 2558 จะเป็นปีแห่งการเปลี่ยนแปลงในทิศทางบวกอย่างมีนัยยะ แต่ถือว่าได้สะท้อนไปในราคาหุ้นแล้วเป็นส่วนใหญ่ ขณะที่ downside ของราคาหุ้นก็จำกัดเช่นกัน เนื่องจากผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 2.89 บาท อิง PBV 2 เท่า แทบไม่เห็น upside แล้ว ขณะที่คาดการณ์เงินปันผลที่จะกลับมาจ่ายครั้งแรกเฉลี่ยเพียง 2-3% p.a.



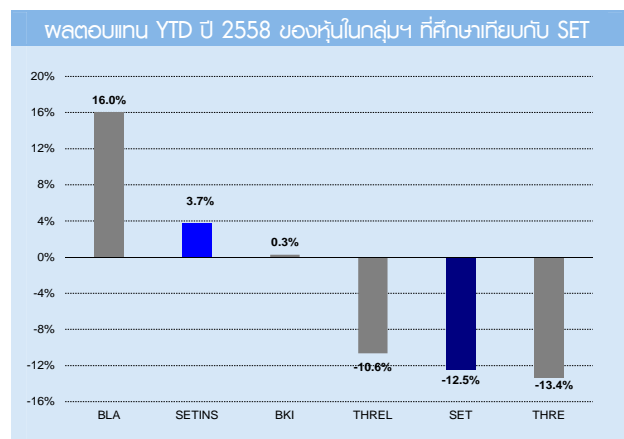
ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค								
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
THAILAND								
Thai Reinsurance	Switch	2.72	2.89	6.2%	2.00	1.88	4.34	18.22
Thaire Life Assurance	Switch	12.00	15.20	26.7%	5.52	4.99	17.40	14.53
Bangkok Life Ass	ขาย	52.50	52.00	-0.9%	3.45	3.22	155.69	32.36
Bangkok Insuranc	ซื้อ	361.00	435.00	20.5%	1.16	1.08	16.45	14.96
Australia								
Obe Insurance	4.06	12.08	14.28	18.2%	1.49	1.42	18.90	16.02
Amp Ltd	3.76	5.52	6.52	18.2%	1.95	1.90	14.68	14.05
Suncorp Group Lt	3.75	11.52	12.71	10.4%	1.09	1.07	12.16	11.34
Insurance Austr	3.25	5.39	5.72	6.1%	1.84	1.81	13.89	13.54
South Korea								
Dongbu Insurance	4.64	69,000	76,138	10.3%	1.22	1.07	10.41	9.11
Samsung Fire & M	4.64	317,000	357,667	12.8%	1.38	1.27	16.99	14.71
Hyundai Marine	4.53	34,650	38,573	11.3%	1.04	0.94	9.29	7.99
Kb Insurance Co	4.43	27,450	33,631	22.5%	0.80	0.70	10.74	5.82
Korean Reinsuran	4.33	13,450	15,900	18.2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	4.67	35.51	47.87	34.8%	1.73	1.54	11.25	10.23
China Taiping In	4.52	24.35	33.28	36.7%	1.42	1.28	10.63	12.02
China Life-H	4.52	25.70	37.98	47.8%	2.30	2.07	16.40	15.48
China Pacific-H	4.38	31.65	45.58	44.0%	2.14	2.04	17.20	17.53
New China Life-H	4.27	32.55	47.46	45.8%	1.78	1.53	10.91	10.99
China Life Ins-A	3.79	28.85	30.93	7.2%	2.52	2.30	18.56	17.15
Picc P&C-H	3.75	16.34	18.62	13.9%	2.36	2.09	12.13	12.67
New China Life-A	3.61	51.83	43.08	-16.9%	2.88	2.41	17.43	17.07
Japan								
Tokio Marine Hd	4.33	4649.00	5663.64	21.8%	0.92	0.86	14.05	12.10

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ แรงส่งทำไธยังดีในปี 2559

- มาตรการรัฐหนุนความเชื่อมั่นฟื้นตัว
- กิศทางทำไธยังแข็งแรงแรงขึ้นในปี 2559
- Top picks เลือก ASK, TK, LIT, SAWAD

พลังเงินจากนโยบายรัฐกำลังหนุนไปในระบบ

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและเร่งรัดการลงทุนภาครัฐในช่วงที่ผ่านมา เพื่อส่งเสริมความเป็นอยู่ของประชาชนผู้มีรายได้น้อยและระดับฐานรากของประเทศ ซึ่งได้เริ่มดำเนินการตั้งแต่เดือน ก.ย.58 เริ่มเห็นผลบวกแล้ว สะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ย.58 ที่เริ่มเป็นขาขึ้น โดยเพิ่มขึ้นมาที่ 74.6 จาก 73.4 ในเดือน ต.ค.58 เป็นการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ในรอบ 11 เดือน สำหรับภาพรวมเศรษฐกิจในปี 2559 ฝ่ายวิจัยประเมิน GDP ไรท์ที่ขยายตัว 3.8% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่ประเมินว่าจะเติบโต 2.7% yoy ชับเคลื่อนโดยการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการลงทุนและการบริโภคของภาคเอกชน เป็นลำดับถัดไป โดยฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลของมาตรการต่างๆ ที่จะทยอยออกมา ซึ่งจะช่วยกระตุ้นให้เกิดการหมุนเวียนของเม็ดเงินในระบบเศรษฐกิจได้อีกหลายเท่าตัว และผลักดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในที่สุดแล้วจะส่งผลบวกต่อความต้องการของสินเชื่อของกลุ่ม non-bank ตามมา

เข้า high season ใน 4Q58

แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อทั้ง 14 แห่งที่ศึกษา ส่วนใหญ่จะเป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นในช่วง 4Q58 ด้วยผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ทยอยออกมาต่อเนื่อง ทำให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเริ่มกลับมา ประกอบกับช่วง 4Q58 เป็นช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอยในปลายปี ซึ่งจะช่วยหนุนให้ความ

ต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงต่อความต้องการของสินเชื่อ ยังเป็นเรื่องของภาระหนี้สินครัวเรือนที่อยู่ระดับสูง ภาวะราคาพืชผลเกษตรตกต่ำ และสถานการณ์ภัยแล้งในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับปัจจัยกดดันจากแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ทรงตัวสูง เพื่อให้ครอบคลุมกับภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังอ่อนแอ

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงาน ได้แก่ ASK, AEONTS, MTLs, IFS, LIT, GL, JMT, AUCT และ GCAP โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า ASK จะเห็นการเติบโตของสินเชื่อหนุนด้วยความต้องการใช้รถบรรทุกเพื่อการก่อสร้างในโครงการของภาครัฐและการขนส่งไปยังประเทศเพื่อนบ้าน รวมถึงต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง จากการแทนที่หนี้สินระยะยาวต้นทุนสูงในช่วง 3Q58 ซึ่งจะเห็นผลบวกเต็มที่ในช่วง 4Q58 และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง จากการเก็บหนี้ที่ปรับตัวดีขึ้น ส่วน AEONTS, MTLs และ IFS มีปัจจัยหนุนจากการขยายตัวของสินเชื่อในช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอยในปลายปี ขณะที่ LIT ได้แรงขับเคลื่อนจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ สำหรับ GL คาดธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศจะประคองตัวได้ดี ด้วยคุณภาพพอร์ตสินเชื่อที่ปรับตัวดีขึ้น และได้แรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของสินเชื่อในกัมพูชา ส่วน JMT มีปัจจัยหนุนจากธุรกิจบริหารหนี้ หลังจากซื้อหนี้เข้ามาบริหารจำนวนมากในช่วง 1H58 ประกอบกับมาตรการกระตุ้น

เศรษฐกิจจะชะงักที่ช่วยให้สภาพคล่องของผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ AUCT บวกจากแนวโน้มที่สถาบันการเงินจะเร่งส่งรอยืดเข้าร่วมประมูลมากขึ้นใน 4Q เพื่อมิให้ข้ามปีซึ่งจะส่งผลเสียต่อราคาเครื่องมือสอง สำหรับ GCAP มีปัจจัยหนุนจากช่วงฤดูเก็บเกี่ยวข้าวหน้าปี ทำให้สินเชื่อรถเกี่ยววนวดข้าวมีแนวโน้มเติบโตขึ้น

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการ turnaround ของผลการดำเนินงานจากจุดต่ำสุดในช่วง 3Q58 ได้แก่ TK และ SINGER โดย TK ไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเช่นในงวด 3Q58 ประกอบกับอานิสงค์จากฤดูกาลขายรถจักรยานยนต์ และยังเป็นช่วงเก็บเกี่ยวพืชผลทางการเกษตร ทำให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มขึ้น ขณะที่ SINGER ได้ผลบวกจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยและรายได้จากธุรกิจบริการที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มที่ยังสามารถประคองผลการดำเนินงานงวด 4Q58 ไว้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 3Q58 ได้แก่ THANI และ SAWAD โดย THANI แม้แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อจะเร่งตัวขึ้นและการตั้งสำรองทั่วไปจะลดลง แต่มีปัจจัยกดดันจากอัตราภาษีที่อาจปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีแผนที่จะขายหนี้ NPL และมีการตัดหนี้สูญไม่มาก จึงทำให้การใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีลดลง ส่วน SAWAD แม้คาดสินเชื่อจะขยายตัวในช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอยปลายปี แต่ผลบวกจะถูกหักล้างไปด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ และค่าใช้จ่ายดำเนินงานในช่วงฤดูกาล

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการลดลงของผลการดำเนินงานในช่วง 4Q58 ได้แก่ KCAR จากการหดตัวของรายได้จากการขายรถยนต์ใช้แล้ว ผลจากฐานที่สูงในงวด 3Q58 ซึ่งได้มีการปรับลดราคาขายทำให้สามารถขายรถยนต์ได้มากขึ้น

ทิศทางกำไรปี 2559 ยังเฝ้ายิ่งแกร่งขึ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2559 ของกลุ่มฯ จะเป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นจากปี 2558 หนุนโดยการเติบโตของสินเชื่อ ขยับเคลื่อนด้วยการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่คาดว่าจะมีความชัดเจนขึ้น และส่งผลต่อเนื่องมาถึงการบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชน รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่น่าทยอยเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการจากการแทนที่หนี้สินระยะยาว ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำลง (ASK, THANI และ TK) ทำให้ประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายไปได้มาก

ประเด็นความเสี่ยงหลัก: สถานการณ์ภัยแล้งที่คาดว่าจะรุนแรงต่อเนื่องไปถึงปี 2559 จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการ

ชำระหนี้ของลูกหนี้ และคุณภาพสินทรัพย์ของผู้ประกอบการ ขณะที่การฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ล่าช้า จะเป็นปัจจัยกดดันความต้องการของสินเชื่อทำให้เติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย

บริษัทที่ได้รับบวกจากการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายในปี 2559					
บริษัท	มูลค่า (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ยหนี้สินเดิม (p.a.)	อัตราดอกเบี้ยหนี้สินใหม่ (p.a.)	ประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายปี 2559 สุทธิจากภาษี (ล้านบาท)	% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2559
ASK	7,300	4.5-4.8%	<= 3.5%	50-60	6-7%
THANI	5,500	5-5.5%	<= 3.5%	32	3.7%
TK	1,820	3.6-5.0%	<= 3.0%	11	1.8%
SAWAD	500	4.75%	4.10%	3	0.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

TK: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 40.1% yoy หนุนด้วยการฟื้นตัวของสินเชื่อสุทธิ และการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ด้วยความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ โดยวางเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อไว้ที่ 5% yoy นอกจากนี้ยังได้รับผลบวกจาก spread ขาขึ้น เนื่องจากการครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวต้นทุนสูง ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนต่ำลง

GL: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 40.7% yoy ขยับเคลื่อนโดยธุรกิจในแก้มพูชา ขณะที่ธุรกิจในประเทศน่าจะเติบโตบ้าง หนุนด้วยธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์ อีกทั้งยังได้ผลบวกจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง จากการคาดการณ์การใช้สิทธิแปลงสภาพ GL-W3 ทั้งจำนวนในปี 2558 รวม 3.33 พันล้านบาท และการใช้สิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้แปลงสภาพที่เสนอขายแก่ J Trust Asia อีก 981 ล้านบาท เพราะล้วนมีสถานะภาพ in-the-money อยู่มาก หนุนให้ความต้องการเงินกู้ลดลง

AEONTS: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 11.8% yoy หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อตามที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 10% yoy บนความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงผลจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ทำให้ความเชื่อมั่นและกำลังซื้อในกลุ่มลูกค้าในต่างจังหวัดกลับมา (60% ของฐานลูกค้า) อีกทั้งกลยุทธ์การขยายฐานลูกค้าระดับกลาง-บน น่าจะส่งผลให้สินเชื่อสุทธิขยายตัวด้วยเช่นกัน

SINGER: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 41.7% yoy หนุนด้วยการเติบโตของยอดขาย หากภาวะเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัว การเพิ่มขึ้นของรายได้จากธุรกิจบริการที่เห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ธุรกิจ air time การให้บริการขนส่งน้ำมัน และการให้บริการเช่าซื้อสินค้า multi-brand ที่ไม่ใช่แบรนด์ของ SINGER รวมถึงธุรกิจต่อ ยอดประเภท outdoor media ซึ่ง

เป็นการติดตั้งป้ายโฆษณาบนสินค้าเชิงพาณิชย์ อีกทั้งยังมีความร่วมมือกับพันธมิตร JMART ที่น่าจะเป็นรูปธรรมมากขึ้น

GCAP: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 11.9% yoy หนุนด้วยแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อรวมจากฐานที่ต่ำในปี 2558 ประกอบกับการให้บริการสินเชื่อต่อยอด อาทิ สินเชื่อบุคคล สินเชื่อ nano ไฟแนนซ์ และสินเชื่อเช่าซื้อผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่น่าจะช่วยหนุนให้ฐานสินเชื่อเติบโตขึ้น อีกทั้ง Spread ยังมีแนวโน้มสูงขึ้น จากการให้สินเชื่อสินเชื่อบุคคลและสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ที่ให้ yield สูงกว่าสินเชื่อที่ให้บริการอยู่ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ยังคงมีปัจจัยกดดันจากสถานการณ์ภัยแล้งที่ยังเกิดขึ้นต่อเนื่อง

SAWAD: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 37.9% yoy ขับเคลื่อนด้วยธุรกิจหลักคือ ธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และจักรยานยนต์ โดยคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2559 ยังเป็นไปในเชิงรุกต่อเนื่องถึง 30% yoy ส่วนใหญ่มาจากสาขาที่เปิดในปี 2558 (คาด 541 แห่ง) ซึ่งจะสร้างกำไรอย่างเต็มที่ในปี 2559

MTLS: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 40.6% yoy ขับเคลื่อนโดยการเติบโตของสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์ และรถยนต์ โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2559 ที่ 40% yoy ส่วนหนึ่งมาจากสาขาที่เปิดในปี 2558 (คาดไม่เกิน 434 แห่ง) ซึ่งจะทยอยสร้างกำไรในปี 2559

ASK: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 13.4% yoy หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อตามเป้าหมายที่บริษัทฯ กำหนดไว้ที่ 10% yoy ขับเคลื่อนด้วยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ที่จะได้านิสงค์จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ นอกจากนี้การฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจจะทำให้คุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้น จึงช่วยลดความจำเป็นในการตั้งสำรองหนี้ฯ ระดับสูงลง และยังเห็นผลบวกจากต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มลดลง จากการทยอยครบกำหนดของหนี้สินระยะยาวต้นทุนสูง ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนต่ำลง ทำให้ประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายได้สูงสุดในกลุ่มฯ

THANI: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 12.0% yoy ขับเคลื่อนโดยการเติบโตของสินเชื่อ สอดคล้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและการขยายตัวของการค้าชายแดน ที่จะผลักดันความต้องการใช้งานรถบรรทุกให้มากขึ้น โดย THANI คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิไว้ที่ 10% yoy (ฝ่ายวิจัยคาด 12% yoy) นอกจากนี้ยังเห็นผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นขาลง จากการครบกำหนดของหุ้นกู้ ซึ่งจะถูแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำลง อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยกดดันจากการตั้งสำรองทั่วไปไม่ต่ำกว่า 80 ล้านบาทต่อเนื่องจากปี 2558 เพื่อเตรียมพร้อม

สำหรับการปรับนโยบายการตั้งสำรองหนี้ฯ ไปสู่เกณฑ์รวมกลุ่ม (Collective approach) เพื่อให้สอดคล้องกับบริษัทแม่คือ TCAP

KCAR: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 8.0% yoy จากฐานที่ต่ำในปี 2558 ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ช่วยหนุนความต้องการเช่ารถยนต์และซื้อรถยนต์มือสองในตลาดให้เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังมีผลบวกจากการปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิตของรถยนต์ใหม่ ซึ่งอาจทำให้ราคารถยนต์มือสองปรับเพิ่มขึ้น และส่งผลบวกต่อ gross margin ของธุรกิจการขายรถยนต์ใช้แล้วตามมา

IFS: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 5.5% yoy ด้วยความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ประกอบกับการลงทุนโครงข่าย 4G โดยค่ายมือถือยักษ์ใหญ่ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อลูกค้าในกลุ่มโทรคมนาคม (สัดส่วน 7% ของลูกค้ารวม) ทำให้ได้รับงานมากขึ้น และหนุนให้เกิดความต้องการสินเชื่อตามมา

LIT: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 34.6% yoy หนุนโดยการเติบโตของสินเชื่อ ตามเป้าหมายการเติบโตสินเชื่อรวมของ LIT ที่ไม่ต่ำกว่า 30% yoy (ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 36.5% yoy) ด้วยกลยุทธ์ขยายฐานสินเชื่อแฟคตอริง (43% ของสินเชื่อรวม) ตามเป้าหมายมูลค่าลูกหนี้การค้าที่รับซื้อกว่า 8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี 2558 ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสในการคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพให้มาใช้สินเชื่อชั้นกลางและชั้นต้น ซึ่งมีความเสี่ยงสูงขึ้น แต่ก็ให้ margin สูงเช่นกัน อีกทั้งยังจะผลักดันให้ลูกค้ามาใช้สินเชื่อ Bid bond มากขึ้น โดยกำหนดเป้าหมายสินเชื่อ Bid bond เติบโตเท่าตัวจากปี 2558 ซึ่งหากลูกค้าได้งานประมูลจากภาครัฐ ก็จะทำให้ลูกค้ามาใช้สินเชื่อชั้นกลางและชั้นปลายต่อไป

JMT: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 51.2% yoy บนความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ทำให้บริษัทฯ สามารถติดตามหนี้ได้คล่องตัวขึ้น และอาจมีการโอนกลับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่เคยตั้งไว้มาเป็นรายได้ รวมถึงการที่สถาบันการเงินและ Non-bank มีแนวโน้มทยอยขายหนี้ออกมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้เชื่อว่า JMT จะสามารถซื้อหนี้มาบริหารได้ตามเป้าหมายที่ 3 หมื่นล้านบาท อีกทั้งยังได้รับผลบวกจาก Synergy ทางธุรกิจกับพันธมิตร SINGER ที่จะเห็นความชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังคงมีปัจจัยกดดันจากธุรกิจสินเชื่อที่ยังคงประสบผลขาดทุนอยู่

AUCT: คาดกำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 19.0% yoy ขับเคลื่อนโดยธุรกิจหลักคือการประมูลรถ จากการขยายการให้บริการไปที่ end user มากขึ้น รวมถึงรายได้จากการให้บริการเสริม อาทิ บริการตรวจสภาพรถ และจากสาขาใหม่ในจังหวัดอุบลราชธานีและ

อุตสาหกรรมนี้ ซึ่งรองรับการขยายตัวของตลาดประมูลดรถยนต์มือสองตามแนวชายแดน ประกอบกับแนวโน้มค่าใช้จ่ายที่น่าจะเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ต่ำกว่ารายได้ จากการนำระบบ IT เข้ามาใช้

Top picks เลือก ASK, TK, LIT, SAWAD

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาด โดยหุ้น top picks เลือก ASK, TK, LIT และ SAWAD เพราะได้คัดกรองแล้วว่ามีความสัมพันธ์ครบทั้งแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิต่อเนื่องในปี 2559-60 พันจุดต่ำสุดแล้ว และได้อ่านนิสค์จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ พร้อมทั้งจะ outperform ตลาดฯ ได้ต่อเนื่องต่อไป

ASK(ชื่อ: FV@23.20 บาท): ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก ซึ่งจะได้านิสงค์จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ผ่นวกกับการค้าขายแดนที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมถึงแรงขับเคลื่อนจากนโยบายการตั้งเขตเศรษฐกิจพิเศษ และการเปิดเสรีเศรษฐกิจ AEC น่าจะหนุนให้เกิดความต้องการรถบรรทุกเพื่อขนส่งสินค้าระหว่างไทยกับประเทศเพื่อนบ้าน อีกทั้งยังเห็นผลบวกจากทยอยครบกำหนดของหนี้สินระยะยาวต้นทุนสูงในปี 2559 ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนต่ำลง ทำให้ประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายได้สูงสุดในกลุ่มฯ

Fair value ปี 2559 เท่ากับ 23.20 บาท จึงวิธี GGM ที่ระดับ PBV 1.75 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 18% โดย PER ปี 2559 ต่ำเพียง 8.4 เท่า พร้อมให้ div yield เฉลี่ยกว่า 8% p.a.

TK(ชื่อ: FV@14.90 บาท): คาดกำไรสุทธิปี 2559 จะกลับมาเติบโตแรงจากปี 2558 ขับเคลื่อนโดยการฟื้นตัวของสินเชื่อสุทธิด้วยความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ ประกอบกับแนวโน้มการลดลงของค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ฯ ผลจากการดำเนินนโยบายเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเพื่อควบคุมการเกิด NPL ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้สามารถคัดกรองลูกค้าที่มีคุณภาพเข้ามาได้มากขึ้น คุณภาพลูกหนี้โดยรวมจึงปรับตัวดีขึ้น

Fair value ปี 2559 เท่ากับ 14.90 บาท จึงวิธี GGM ที่ระดับ PBV 1.59 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 13.9% โดยราคาปัจจุบันมี downside จำกัด สะท้อนได้จากการซื้อขายที่มีส่วนลดถึง -1SD จาก PBV เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ PBV 1.5 เท่า

LIT(ชื่อ: FV@15.15 บาท): แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ยังเป็นไปในเชิงรุกต่อเนื่อง ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของกำไรสุทธิไว้ถึง 34.6% yoy โดย LIT เชื่อมั่นว่าเป้าหมายทางธุรกิจ 3 ด้านที่กำหนดไว้ 3 ปี ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน SET เมื่อปี 2557 ได้แก่ การเติบโตของสินเชื่อ รายได้รวม และกำไรสุทธิไม่ต่ำกว่า

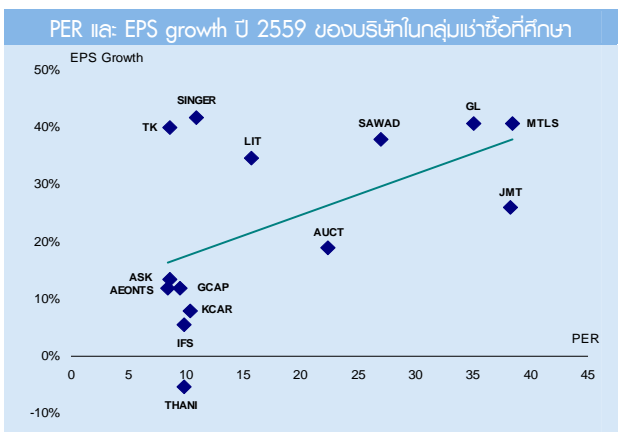
30% yoy จะสามารถบรรลุได้ทั้งหมดภายในปี 2559 หนุนโดยการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ LIT ในฐานะที่มีสัดส่วนลูกหนี้ภาครัฐถึง 72.5% ของลูกหนี้รวม Fair value ปี 2559 เท่ากับ 15.15 บาท จึง PER 30 เท่า ยังต่ำกว่ามากหากเทียบกับ PER ของหุ้นในกลุ่ม MAI และยังให้ div yield เฉลี่ยราว 3% p.a.

SAWAD(ชื่อ: FV@65.00 บาท): โดดเด่นต่อเนื่องอีกในปี 2559 ด้วยแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจหลักอย่างสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ และจักรยานยนต์ โดยคาดสินเชื่อสุทธิเติบโตถึง 30% yoy นอกจากนี้ยังขยายธุรกิจต่อยอดอย่างธุรกิจติดตามหนี้และบริหารหนี้ ซึ่งเห็นแนวโน้มที่สดใส จากปริมาณ NPL ในระบบที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ประกอบกับจุดแข็งของ SAWAD ที่มีสาขาจำนวนมาก ทำให้เอื้อต่อการติดตามหนี้ภายใต้ต้นทุนที่ต่ำ

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2559 เท่ากับ 65 บาท จึง PBV 11.0 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 34.0%

สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา										
ชื่อบริษัท	ประเภท	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2559				
				ปี 2559	Upside (%)	EPS (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
FINANCE										
AEONTS	ชื่อ	95.25	PBV 2.61x	127.00	33%	11.68	8.2	1.7	4.3%	22.3%
ASK	ชื่อ	19.10	PBV 1.75x	23.20	21%	2.27	8.4	1.4	8.3%	17.7%
GL	N.a.	16.00	N.a.	N.a.	N.a.	0.52	30.6	3.1	2.0%	10.6%
IFS	Switch	2.58	PER 12x	3.10	20%	0.26	9.9	1.0	5.1%	10.9%
JMT	ชื่อ	12.30	PBV 2.80x	19.50	59%	0.35	35.4	1.8	1.4%	6.5%
KCAR	Switch	8.85	PER 12x	10.40	18%	0.86	10.3	1.2	5.9%	11.8%
MTLS	ชื่อ	20.40	PBV 10.0x	30.60	50%	0.54	37.5	6.7	1.3%	18.9%
SAWAD	ชื่อ	48.50	PBV 11.0x	65.00	34%	1.77	27.4	8.2	1.5%	33.6%
THANI	ชื่อ	2.92	PBV 2.11x	4.00	37%	0.31	9.5	1.5	6.8%	17.5%
TK	ชื่อ	9.70	PBV 1.59x	14.90	54%	1.16	8.4	1.0	6.0%	12.9%
COMMERCE										
SINGER	ชื่อ	9.10	PBV 2.41x	15.80	74%	0.89	10.2	1.4	4.9%	14.3%
MAI										
AUCT	ชื่อ	10.40	PBV 16.3x	15.10	45%	0.50	20.9	11.2	4.3%	55.1%
LIT	ชื่อ	8.15	PER 30x	15.15	86%	0.50	16.1	3.7	3.7%	24.3%
GCAP	Switch	2.90	PBV 1.93x	3.40	17%	0.31	9.2	1.6	6.5%	18.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

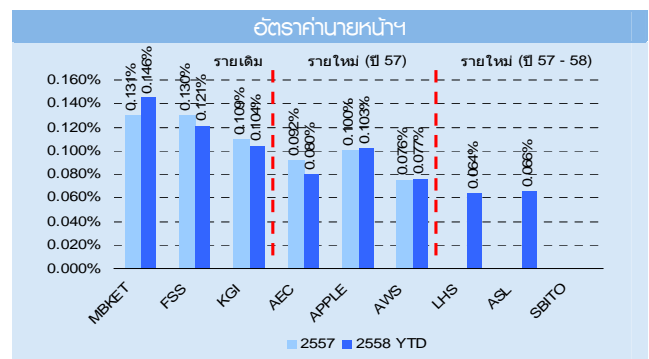
กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ รายใหม่ยังสร้างแรงกดดัน

- การแข่งขันจะรุนแรงต่อเนื่องจาก 6 รายใหม่
- ผู้พึ่งพาค่านายหน้าฯเป็นหลักเพชฌฆาตความเสี่ยง
- MBKET เด่น ยังจ่ายปันผลได้ต่อเนื่องปีละ 6.6%

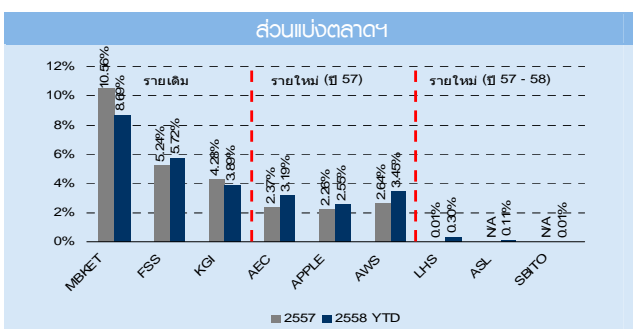
การแข่งขันยังรุนแรงจาก 6 รายใหม่

ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ยังเผชิญการแข่งขันรุนแรงหลังเปิดเสรีการคิดค่าคอมมิชชั่น กอปรกับมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาช่วงชิงส่วนแบ่งการตลาด ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่องจาก 0.141% ในงวด 1Q57 มาอยู่ที่ 0.129% ในงวด 3Q58 ทั้งนี้ผู้ประกอบการรายใหม่ที่เข้ามาตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 มี 3 ราย ที่เปิดให้บริการเต็มรูปแบบคือ AEC, APPLE และ AWS ล้วนเน้นกลุ่มลูกค้ารายย่อยเป็นหลักและแข่งขันด้านส่วนลดค่าคอมมิชชั่น ทำให้ผู้ประกอบการรายเดิมบางรายมีส่วนแบ่งตลาดที่ลดลง อาทิ MBKET มีส่วนแบ่งตลาดลดลงจาก 10.6% ในปี 2557 มาอยู่ที่ 8.7% ในปี 2558 (YTD) ขณะที่ปัจจุบันมีผู้ประกอบการอีก 3 รายใหม่ คือ LHS, ASL และ SBITO ล้วนเป็นบริษัทหลักทรัพย์ต้นทุนต่ำ คือมีจำนวนนักวิเคราะห์และผู้แนะนำการลงทุนรวมกันเพียง 65 คน, 11 คน และ 9 คน ตามลำดับ โดย 2 บริษัทหลังให้บริการเฉพาะการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ตเท่านั้น แม้ปัจจุบันยังมีส่วนแบ่งตลาดต่ำ แต่เนื่องจากมีต้นทุนต่ำมากจึงอาจจูงใจด้วยการคิดค่าคอมมิชชั่นต่ำมาก ๆ เพื่อชิงส่วนแบ่งตลาด



ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

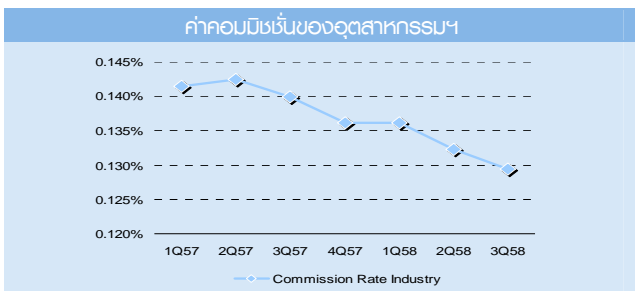
ทั้งนี้แม้ทั้งรายใหม่ 3 รายแรกคือ AEC, APPLE และ AWS มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นมาอยู่เฉลี่ยที่ 2.5 - 3% แต่เกิดการแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดจากโบรกเกอร์รายเก่า ด้วยกลยุทธ์ซื้อทีมเจ้าหน้าที่ตลาดที่มีฐานลูกค้าอยู่ในมือ และเน้นเรียกเก็บค่าคอมมิชชั่นจากลูกค้าที่ต่ำกว่ารายเดิมค่อนข้างมาก ขณะโครงสร้างต้นทุนของ 3 รายนี้ ยังใกล้เคียงกับโบรกเกอร์รายเดิม คือ มีเจ้าหน้าที่การตลาดค่อนข้างมาก และมีทีมวิจัยเต็มรูปแบบ ส่งผลให้ปัจจุบัน บริษัททั้ง 3 รายยังประสบผลขาดทุน ทั้งนี้ด้วยโครงสร้างต้นทุนที่สูงและส่วนแบ่งการตลาดในระดับปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยประเมินว่าทั้ง 3 บริษัทจะสามารถเริ่มคุ้มทุนได้ หากมูลค่าซื้อขายของตลาดฯเฉลี่ยต่อวันสามารถได้ระดับมาอยู่ที่ 5.5 - 6 หมื่นล้านบาทเท่านั้น ขณะที่อีก 3 รายที่เหลือ คือ LHS, ASL และ SBITO ซึ่งคิดค่าคอมมิชชั่นในระดับต่ำเช่นเดียวกับ 3 รายแรก แต่ด้วยโครงสร้างต้นทุนที่ต่ำกว่า หากมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใกล้เคียงกับปัจจุบันที่ 4 หมื่นล้านบาท มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 0.5% - 1% ก็มีโอกาสดูคุ้มทุนได้แล้ว



ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

ประสิทธิภาพทำไรกลุ่มมีแนวโน้มลดลง

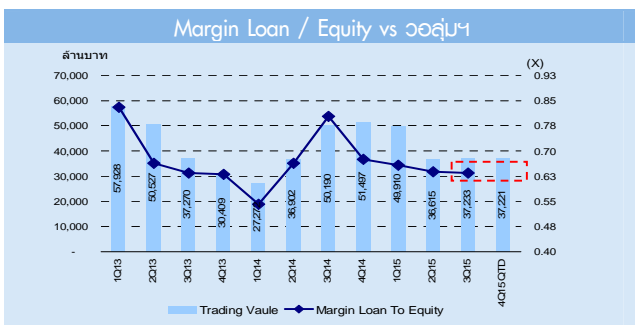
ทั้งนี้ด้วยโครงสร้างต้นทุนของโบรกเกอร์รายใหม่ 3 รายหลังที่ต่ำมาก โดยเฉพาะจากการเน้นเปิด Cyber Branch แทนการเปิดสาขาปกติ และไม่เน้นให้บริการข้อมูลจากฝ่ายวิจัย ทำให้สามารถใช้กลยุทธ์การคิดค่าคอมมิชชั่นซื้อขายทรัพย์สินที่ต่ำมาก เพื่อช่วงชิงส่วนแบ่งการตลาดจากโบรกเกอร์รายเดิม จึงเชื่อค่าคอมมิชชั่นของกลุ่มยังมีโอกาสลดลงต่อเนื่องได้ และทำให้อุทธิพลหลักทรัพียังเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงต่อเนื่อง และบั่นทอนประสิทธิภาพการทำกำไรของโบรกเกอร์รายเดิมที่เน้นรายได้หลักจากค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพีย



ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

ทำไรกลุ่มทรกกับทรุด แม้เศรษฐกิจฟื้นตัว

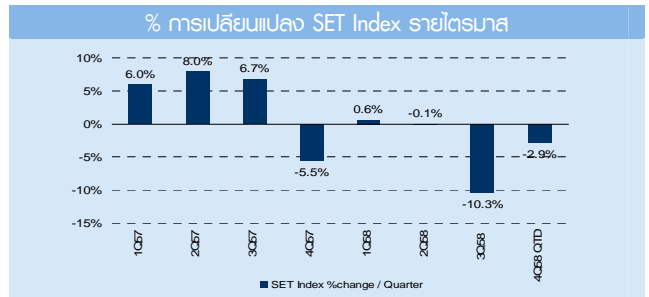
สำหรับทิศทางการทำไรกลุ่มในงวด 4Q58 คาดว่าจะทรกตัว QoQ เนื่องจากมูลค่าซื้อขายตั้งแต่ต้นงวด 4Q58 (QTD) ที่ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 3.75 หมื่นล้านบาท เช่นเดียวกับสัดส่วนนักลงทุนรายย่อยยังทรกตัวที่ 57.86% จึงคาดรายได้ค่านายหน้าของกลุ่มในงวด 4Q58 ยังทรกตัว QoQ ขณะที่รายได้จากธุรกิจหลักอื่นไม่โดดเด่นพอที่จะชดเชยได้ เริ่มจากรายได้ดอกเบี้ย Margin Loan งวด 4Q58 มีแนวโน้มทรกตัว QoQ จากนโยบายการจำกัดหุ้นที่ให้ซื้อขายในบัญชีมาร์จิ้น จากการออกกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด ผ่านการปรับปรุงเกณฑ์ Turnover list (เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่เดือน พ.ย. 2557) และปรับปรุงเกณฑ์ Trading Alert (เริ่มใช้ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2558) ซึ่งมีผลทำให้การเก็งกำไรในหุ้นขนาดกลางและเล็กน้อยลง



ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนอีก 2 ธุรกิจวาณิชธนกิจ และพอร์ตการลงทุนยังมีความไม่แน่นอนสูง เริ่มจากธุรกิจวาณิชธนกิจ หากพิจารณามูลค่าหุ้น IPO ในงวด 4Q58 (QTD) พบว่าอยู่สูงถึง 2.22 หมื่นล้านบาท มากกว่างวด

ก่อนหน้าถึงกว่า 94% กอปรกับจำนวนหุ้น IPO ยังอยู่ที่ 12 ราย มากกว่างวด 3Q58 ที่ 9 ราย เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ารายได้ส่วนนี้ในงวด 4Q58 จะเติบโต QoQ มาชดเชยพอร์ตการลงทุนของโบรกเกอร์ที่คาดว่าจะสร้างผลกำไรที่ลดลง QoQ ในงวด 4Q58 สะท้อนจากดัชนีตลาดปัจจุบัน ลดลงจากสิ้นงวด 3Q58 แล้วราว 2.9% qoq เป็นผลให้ภาพรวม กำไรกลุ่มปี 2558 มีแนวโน้มลดลงจากปีก่อนหน้า 15% ตามประมาณการของฝ่ายวิจัย



ที่มา :SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

ในปี 2559 แม้จะมีปัจจัยบวกจากเศรษฐกิจในประเทศที่ได้รับแรงหนุนจากการลงทุนจากภาครัฐ เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า GDP ในปี 2558 จะเติบโตได้ราว 3.8% เทียบกับปี 2558 ที่คาดว่าจะเติบโต 2.9% แต่ยังมีความเสี่ยงทางการเมือง จากความกังวลจากกระบวนการร่างรัฐธรรมนูญในช่วงเดือน ม.ค. 2559 และการลงประชามติช่วงเดือน ก.ค. 2559 คาดจะทำให้ดัชนีตลาดฯมีความผันผวนได้ แม้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าดัชนีเป้าหมายปี 2559 อิง PER ที่ 15.5 เท่า (EPS ปี 2559 คาดการณ์โดย ASPS ที่ 94.2 บาท) อยู่ที่ 1,466 จุด มี Upside 12% ภายใต้สมมติฐานมูลค่าซื้อขาย (ไม่รวม prop-trade) อยู่ที่ระดับ 4.15 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2558 เล็กน้อย โดยรวมจึงคงประมาณการกำไรปี 2559 ไว้ตามเดิมก่อน ทรกตัว YoY

ทั้งนี้ประเด็นความเสี่ยงจากอดีตให้ กำไรของกลุ่มมีโอกาสต่ำกว่าประมาณการ คือการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงต่อเนื่อง จากโบรกเกอร์รายใหม่ โดยเฉพาะ 3 รายหลังที่มีโครงสร้างต้นทุนต่ำ อาจกดดันอัตราค่านายหน้าและส่วนแบ่งตลาดของผู้ประกอบการ 3 - 4 ราย จาก 9 ราย ให้ต่ำกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัย โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่พึ่งรายได้ค่านายหน้าเป็นหลักอย่าง FSS

MBKET เด่น ให้เงินปันผล 6.6% ต่อปี

ปัจจัยเสี่ยงของสภาวะตลาดและความรุนแรงในการแข่งขันที่ยังมีโอกาสดูสูงจากผู้ประกอบการรายใหม่ที่มีต้นทุนต่ำ ส่งผลให้ค่ากำไรของกลุ่มฯยังไม่มีเสถียรภาพในอนาคต ฝ่ายวิจัยจึงคงน้ำหนักการลงทุนที่ "น้อยกว่าตลาดฯ" แต่ทั้งนี้ ยังสามารถคาดหวังเงินปันผลที่สูงได้จากโบรกเกอร์บางราย ฝ่ายวิจัยจึงเลือก MBKET (FV@B26.2) เป็น Top Pick กลุ่มฯ คาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ยต่อปีได้ราว 6.6% และมี Upside จากราคาปัจจุบันที่ 15.4%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
น้ำนัก เก้าตลาด

▶ ทวีติจิทัลและสื่อออนไลน์มาแรงต่อปี 2559

- ▶ ความเชื่อมั่นฟื้น..บวกต่อเปิดเงินโฆษณาสื่อทีวีและสื่อออนไลน์
- ▶ สื่อออนไลน์มีโอกาสเติบโตในต่างจังหวัดและเพื่อนบ้าน
- ▶ PLANB และ WORK กำไรเติบโตเด่น

ความเชื่อมั่นฟื้น บวกต่อเปิดเงินโฆษณา

จากข้อมูลล่าสุดของ Nielsen รายงานว่าเม็ดเงินโฆษณาใน 11 เดือนแรกของปีนี้ เพิ่มขึ้น 4.2%yoy ซึ่งเป็นข้อมูลที่น่าประหลาดใจ โฆษณาที่ยังไม่หักส่วนลดโฆษณาทีวีดิจิทัล (Nielsen ใช้ราคาขายโฆษณาทีวี คุณจำนวนนาที่โฆษณา) แต่หากหักส่วนลดโฆษณาดังกล่าวแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเม็ดเงินโฆษณาในอุตสาหกรรม 11 เดือนแรกทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และพบว่าสื่อที่มีการเติบโตมากที่สุด คือ สื่อขนส่งมวลชน และสื่อโรงภาพยนตร์เติบโตใกล้เคียงกันที่ราว 19%yoy รองลงมาคือ สื่ออินเทอร์เน็ตเติบโต 13%yoy สื่อกลางแจ้งเติบโต 6.5%yoy ขณะที่สื่อหลักทีวียังเติบโตได้ 2.4%yoy (ช่องดิจิทัลใหม่+ช่องอนาล็อกเดิม) ในทางตรงกันข้าม สื่อที่หดตัวแรงสุดคือ สื่อในห้างสรรพสินค้าลดลง 66%yoy รองลงมาคือสื่อทีวีเคเบิลและดาวเทียมหดตัว 17% ตามด้วยสื่อหนังสือพิมพ์และนิตยสารหดตัว 9%yoy

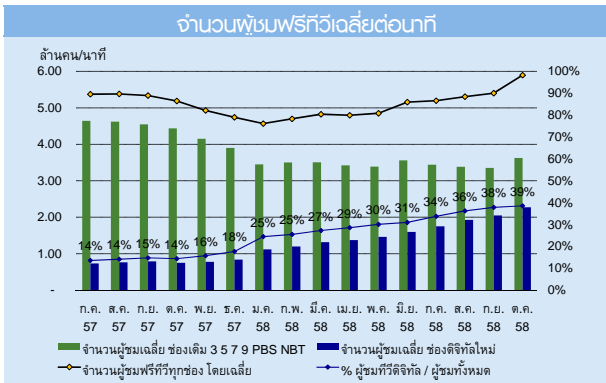
สื่อ	(ล้านบาท)	11M58	yoy	ก.ย.58	yoy	ค.ค.58	yoy	พ.ย.58	yoy
TV analog	53,183	-10%	4,413	-17%	4,697	-13%	4,913	-8%	
Cable/Satellite TV	5,592	-17%	511	7%	526	5%	524	6%	
Digital TV	19,413	173%	1,642	24%	1,821	30%	1,804	28%	
RADIO	5,165	1%	449	-11%	522	-5%	576	7%	
NEWSPAPERS	11,145	-7%	955	-14%	996	-17%	1,138	-6%	
MAGAZINES	3,872	-14%	379	-7%	367	-5%	328	-26%	
CINEMA	4,533	19%	401	-1%	444	3%	474	40%	
OUTDOOR	3,887	7%	352	8%	349	8%	377	14%	
TRANSIT	4,083	19%	443	42%	366	9%	384	3%	
IN STORE	607	-66%	37	-79%	32	-86%	35	-86%	
INTERNET	976	13%	94	11%	115	14%	90	-3%	
Total Advertising	112,456	4.2%	9,676	-7%	10,235	-5.5%	10,643	-1.8%	
non-TV Advertising	34,268	-2%	3,110	-7%	3,191	-10.2%	3,402	-5.0%	

ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่เม็ดเงินโฆษณาในช่วงที่เหลือของปีนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะยังเติบโตเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทำให้ในภาพรวมเม็ดเงินโฆษณาปีนี้ทั้งปีคาดว่าจะทรงตัวจากปีก่อนหน้า เนื่องจากคาดว่าจะการบริโภคจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่วง 4Q58 สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือน ต.ค. 58 กลับมาเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 10 เดือน และยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในเดือน พ.ย. 58 สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมในเดือน ต.ค. 58 และดัชนีความเชื่อมั่นคาดการณ์ใน 3 เดือนข้างหน้าปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน เชื่อว่าเกิดจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่ต้องการเพิ่มกำลังซื้อของผู้มีรายได้น้อย อาทิ โครงการกองทุนหมู่บ้าน ดังนั้น ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะการบริโภคในประเทศ จะเป็นปัจจัยหนุนหลักให้ GDP ปีหน้าเติบโต 3.8% ฟื้นตัวจากปีที่คาดว่าจะเติบโตเพียง 2.5%-2.7% ส่งผลให้คาดว่าจะเม็ดเงินโฆษณาในปีหน้าจะเติบโตได้ 3-5% ซึ่งสูงกว่าในปีที่คาดว่าจะเติบโตเพียงเล็กน้อย ส่งผลบวกกับสื่อหลักอย่างสื่อทีวีดิจิทัลที่มีฐานผู้ชมเพิ่มขึ้น และต่อสื่อออนไลน์ที่มีแนวโน้มเติบโต คือ สื่อกลางแจ้ง สื่อขนส่งมวลชน และสื่อโรงภาพยนตร์เช่นกัน

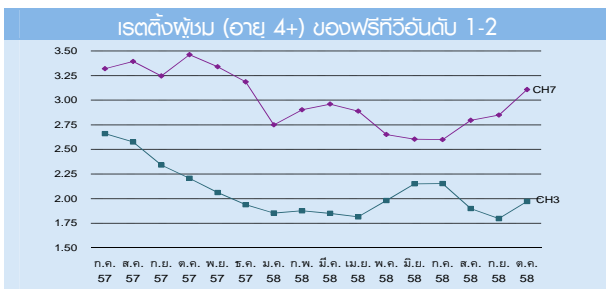
ฟรีทีวีมีผู้ชมกลับมาเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบปี

จำนวนผู้ชมฟรีทีวีทั้งหมดในภาพรวม เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 5.4 ล้านคนต่อนาทีในเดือน ก.ย. มาอยู่ที่เฉลี่ย 5.9 ล้านคนต่อนาทีในเดือน ต.ค.58 (ต.ค.57 อยู่ที่ 5.2 ล้านคน) มากที่สุดในรอบปี โดยพบว่าเรตติ้งผู้ชมทีวีส่วนใหญ่เกือบทุกช่องเพิ่มขึ้น

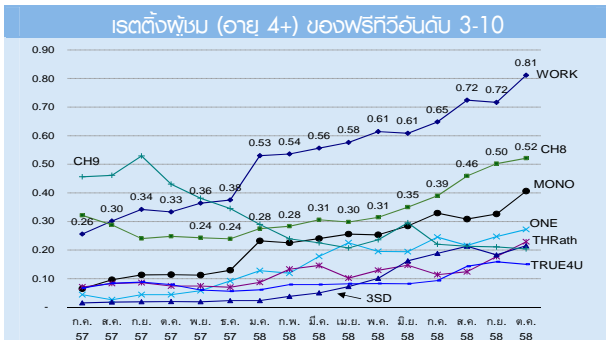


ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS

และเมื่อพิจารณาช่อง 7 และช่อง 3 ที่ครองส่วนแบ่งผู้ชมรวมกัน 57% พบว่าเรตติ้งของช่อง 7 กลับมาเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งเนื่องจากละครช่วงเย็นเรื่อง“สาวน้อยอ้อยค้วน” มีเรตติ้งสูงมากกว่าปกติ และมากกว่าละครหลังข่าวที่เป็นช่วง prime-time ส่วนเรตติ้งของช่อง 3 ในเดือน ต.ค. พื้นตัวขึ้นจากในช่วงเดือน ส.ค.-ก.ย. ที่คอนเทนต์ละครช่อง 3 ได้รับความนิยมไม่มากนัก ในขณะที่ช่องทีวีดิจิทัลอันดับ 3-10 (ส่วนแบ่งผู้ชมรวมกัน 31%) ส่วนใหญ่มีเรตติ้งเพิ่มขึ้น โดยคอนเทนต์ที่มีเรตติ้งโดดเด่นคือถ่ายทอดสดกีฬา ขณะที่ช่องอนาล็อกเดิมอย่างช่อง 9, ช่อง 5, TPBS, และ NBT ยังมีแนวโน้มเรตติ้งอยู่ในช่วงถึงทรงตัวระดับต่ำ ส่วนทีวีดิจิทัลตั้งแต่อันดับ 10 จนสุดท้าย มีช่องที่ปัจจุบันยุติการออกอากาศแล้ว 2 ช่อง คือ THAI-TV และ LOCA (ของเครือทีวีพูล ทั้ง 2 ช่อง) อย่างไรก็ตาม ช่องที่มีพัฒนาการเชิงบวกอย่างมีนัยยะ ได้แก่ ช่อง TRUE4U (ของ TRUE), ช่อง 3-Family (ของ BEC), ช่อง GMM (ของ GRAMMY) และช่อง PPTV ทั้งนี้ในภาพรวมสัดส่วนฐานผู้ชมช่องทีวีดิจิทัลใหม่ต่อช่องอนาล็อกเดิมเพิ่มขึ้นจาก 36% ในเดือน มิ.ย.58 มาอยู่ที่ 39% ในเดือน ต.ค. 58



ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Nielsen/ ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มเรตติ้งผู้ชมตั้งแต่งวด 4Q58 จนถึงปี 2559 ของช่องทีวีดิจิทัลใหม่ในภาพรวมจะยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่ด้วยอัตราที่ชะลอลง โดยมีปัจจัยหนุนมาจากการใช้คู่มือแปลงกล่องรับสัญญาณทีวีดิจิทัลหรือ Set Top box ในส่วนที่ กสทช. แจกไปแล้ว แต่ยังไม่ถูกนำไปแลกและยังไม่หมดอายุอีก 2.48 ล้านใบ หรือคิดเป็น 18% ของจำนวนที่แจกไปแล้วทั้งหมด (มีผู้นำไปใช้แล้ว 61% และหมดอายุไปแล้ว 21%) ประกอบกับการขยายโครงข่ายทีวีดิจิทัลที่จะทยอยครอบคลุมเพิ่มจาก 80% ในก.ค. 58 เป็น 90% และ 95% ในกลางปี 2559-60 ตามลำดับ นอกจากนี้ จำนวนผู้ชมทีวีที่ใช้บริการเพย์ทีวีมีแนวโน้มลดลงและเปลี่ยนมาชมฟรีทีวีที่มีจำนวนช่องและคอนเทนต์เพิ่มขึ้น

ในขณะที่ เรตติ้งของผู้นำช่องอนาล็อกเดิม คือ ช่อง 7 และช่อง 3 ในภาพรวมคาดว่าจะทรงตัว และขยับขึ้น/ลงรายเดือนตามความนิยมของคอนเทนต์ละครและปริมาณการถ่ายทอดสดกีฬา ซึ่งในป็นหน้าเชื่อว่าโทรทัศน์ร่วมการเฉพาะกิจ (ช่อง 3, 5, 7, 9, NBT และ PBS) และช่องอื่นที่เข้าร่วมจะมีการถ่ายทอดการแข่งขันโอลิมปิก ซึ่งน่าจะทำให้เรตติ้งสูงอย่างมีนัยยะในเดือน ส.ค. 59 อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาค่าลิขสิทธิ์คอนเทนต์กีฬาปรับตัวขึ้นก้าวกระโดด และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะลิขสิทธิ์การถ่ายทอดสดฟุตบอลสโมสรในต่างประเทศ และการแข่งขันกีฬาที่มีทีมชาติเข้าร่วม เนื่องจากช่องทีวีดิจิทัลต่างแข่งขันประมูลลิขสิทธิ์อย่างดุเดือดเพื่อให้มีคอนเทนต์มาช่วยเพิ่มสัดส่วนผู้ชม ยกเว้นการถ่ายทอดสดกีฬามวยที่ยังมีต้นทุนต่ำ ทั้งนี้ ค่าลิขสิทธิ์กีฬาที่เพิ่มขึ้นทำให้คอนเทนต์กีฬาหลายประเภทมีความเสี่ยงที่จะขาดทุน โดยช่องทีวีดิจิทัลที่มีลิขสิทธิ์คอนเทนต์กีฬาจำนวนมากช่วยเพื่อฐานผู้ชม ได้แก่ ช่อง THAIRATH TV, TRUE4U และ PPTV เป็นต้น

หลายช่องจะปรับค่าโฆษณาพุ่งขึ้นได้ในปีนี้

จากการที่เรตติ้งผู้ชมช่องทีวีดิจิทัลบางช่อง อาทิ WORKPOINT TV ของ WORK และช่อง 8 ของ RS เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในปีนี้นอกจากจะทำให้บางช่องสามารถทยอยปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้ในระหว่างปียังคาดว่าจะสามารถปรับเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดดได้ในต้นปีหน้า เนื่องจากในเดือน ต.ค.-ธ.ค. 2558 เป็นช่วงที่สื่อทีวีนำเสนอแผนการออกอากาศในปีหน้ากับเอเจนซีโฆษณาที่พิจารณาเรตติ้งปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคต โดยคาดว่าช่องผู้นำอย่าง WORKจะปรับค่าโฆษณาเป็นเฉลี่ย 4.8 หมื่นบาทต่ออนาทีในปีหน้า เพิ่มขึ้นจากในปีนี้ที่คาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ 3.5-3.6 หมื่นบาทต่ออนาที ซึ่งล่าสุดมียอดจองโฆษณาล่วงหน้าของ WORK แล้วถึง 65% ของเป้าหมายรายได้ธุรกิจสื่อทีวีในปีหน้า ในขณะที่

RS คาดว่าจะปรับขึ้นค่าโฆษณาได้ จากเฉลี่ย 2.5 หมื่นบาทต่อวันที่ในปีนี้เป็น 3.1 หมื่นบาทต่อวันที่ในปีหน้า ซึ่งไม่มากเท่า WORK เพราะแม้ช่อง 8 มีเรตติ้งผู้ชมเพิ่มขึ้นจาก 0.24 (ส่วนแบ่งผู้ชม 4.0%) มาอยู่ที่ 0.52 (ส่วนแบ่งผู้ชม 5.8%) ในช่วงเวลาเดียวกัน แต่ฐานผู้ชมส่วนใหญ่ยังเป็นคนต่างจังหวัดที่ยังมีกำลังซื้อต่ำกว่าต่างจาก WORK ที่มีฐานผู้ชมกระจายตัวดีกว่า

กำไรกลุ่มจะมีทิศทางสดใสปี 2559

จากคาดการณ์เม็ดเงินโฆษณากลับมาเติบโตตั้งแต่งวด 4Q58 บวกกับคาดว่าเม็ดเงินจะไหลเข้าสู่สื่อทีวีที่มีฐานผู้ชมเพิ่มขึ้น ทำให้คาดว่ารายได้ผู้นำสื่อทีวีดิจิทัลจะเติบโตต่อเนื่องในงวด 4Q58 อย่างไรก็ตาม คาดว่า WORK จะมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารสูงจากการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสครั้งเดียวในไตรมาสสุดท้ายของทุกปี ทำให้คาดว่ากำไรงวด 4Q58 ทรงตัวจากงวด 3Q58 แต่พลิกจากขาดทุน 18 ล้านบาทในงวด 4Q57 และทำให้กำไรต่อหุ้นทั้งปีเติบโต 6.6 เท่าตัว ในขณะที่ RS จะมีต้นทุนที่สูงขึ้นจากการเพิ่มเวลาออกอากาศละครจากวันละ 60 นาทีเป็น 90 นาที จึงคาดว่ากำไรงวด 4Q58 ทรงตัวจากงวด 3Q58 เช่นกัน และทำให้กำไรสุทธิทั้งปีอยู่ที่ราว 57 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนที่มีกำไร 371 ล้านบาท เพราะปีก่อนได้กำไรจากฟุตบอลโลก ส่วน BEC แม้ในไตรมาสสุดท้ายของปีมักมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารสูง แต่คาดว่ารายได้จะฟื้นตัวจากงวด 3Q58 และยังสามารถควบคุมต้นทุนได้ดีต่อเนื่องด้วยกลยุทธ์ Rerun โดยข้อมูลล่าสุดจากนิตยสารรายงานว่า เป้าขึ้นเงินทำเรตติ้งได้ใกล้เคียงกับละคร ทำให้คาดว่ากำไรงวด 4Q58 จะใกล้เคียงงวด 3Q58 และทำให้กำไรสุทธิปีนี้ค่อนข้างดีราว 30% ในขณะที่ MCOT คาดว่าต้นทุนคอนเทนต์จะสูงขึ้นและรายได้สัมปทาน True Vision จะลดลงต่อเนื่องทำให้คาดว่างวด 4Q58 จะมีกำไรสุทธิบางๆ (งวด 4Q57 มีกำไร 54 ล้านบาท) แต่ภาพรวมยังสอดคล้องกับประมาณการทั้งปี จึงยังคงประมาณการกำไรปกติทั้งปีลดลง 86%

ขณะที่ในปีหน้าแม้ทีวีดิจิทัลจะมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มคอนเทนต์ แต่คาดว่าหลายบริษัทจะมีรายได้เติบโตในอัตราที่สูงกว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของต้นทุน โดย WORK มียอดจองซื้อโฆษณาล่วงหน้าในปีหน้าแล้วถึง 65% ของเป้าหมายรายได้สื่อทีวี จึงมีโอกาสสูงที่กำไรในปีหน้าจะเป็นไปตามประมาณการ คือ เติบโต 80% ขณะที่กำไรของ RS ในปี 2559 คาดว่าจะเติบโต 2.37 เท่าตัวจากฐานกำไรปีนี้คาดอยู่ที่ 57 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม RS ไม่เปิดเผยยอดจองซื้อโฆษณาล่วงหน้าของปี 2559 ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่ายอดจองโฆษณายังต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับของ WORK จึงเป็นประเด็นความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการกำไรปี 2559

ของ RS ได้ในอนาคต ในขณะที่ BEC คาดว่าจะสามารถควบคุมต้นทุนได้ดีต่อเนื่อง อีกทั้ง ช่อง 3SD และ 3Family คาดว่าจะขาดทุนน้อยลง ทำให้คาดว่า BEC จะมีผลประกอบการในปีหน้าฟื้นตัวได้ 8.6% ส่วน MCOT คาดว่ารายได้ปีหน้าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยภายใต้สมมติฐานสามารถหาผู้เช่าโครงข่ายดิจิทัลเพิ่มได้อีก 1 ช่อง แต่ต้นทุนคอนเทนต์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จึงคาดว่ากำไรปกติปีหน้าจะใกล้เคียงกับปีนี้

กำไรปกติของผู้ประกอบการในกลุ่มบันเทิงที่พ่ายวิจัยดูแล

กำไรปกติ	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	%QoQ	%yoy	สัดส่วนกำไร
BEC	1,083	1,005	744	750	816	9%	-25%	60%
WORK	27	-18	-11	113	59	-48%	117%	4%
RS	262	41	-42	13	28	112%	-89%	2%
MCOT	90	54	27	22	7	-66%	-92%	1%
MAJOR	243	187	165	442	236	-47%	-3%	17%
VGI	266	250	223	195	213	9%	-20%	16%
Total	1,971	1,519	1,106	1,535	1,359	-11%	-31%	100%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สื่ออกบ้าน: PLANB VS VGI

แม้ PLANB และ VGI ทั้งคู่จะมีจุดแข็งในธุรกิจสื่อประเภทขนส่งมวลชน กล่าวคือเป็นผู้ทำสื่อโฆษณารายเดียวให้กับ MRT และ BTS ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม สำหรับสื่อกลางแจ้ง PLANB มีความแข็งแกร่งกว่าโดยการครองตลาดสื่อจอดิจิทัลในกรุงเทพฯ ซึ่งขายสื่อได้ง่ายจากการขายเป็นแพ็คเกจใหญ่หลายจอพร้อมกันในขณะที่ VGI ที่มีจำนวนจอดิจิทัลน้อยกว่าล่าสุดได้ยกเลิกทำสื่อจอดิจิทัลที่อนุสาวรีย์เพราะขาดทุน อีกทั้งการเป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับ MACO (VGI ถือหุ้น 24.9%) ในส่วนป้ายโฆษณาภาพนิ่งตามเสาดมอของแนว BTS ปัจจุบันมียอดขายไม่ดีแต่ต้องจ่ายการันตีขั้นต่ำให้ MACO

นอกจากนี้ PLANB ทำสัญญาทำสื่อจอบริษัทโฆษณาให้กับห้าง BIG C ด้วยข้อตกลงที่ดีกว่าที่ BIG C เคยทำสัญญากับ VGI แบบปีต่อปี แต่ VGI ได้ยกเลิกสัญญาไปเพราะแม้จะได้รับสิทธิให้บริการสื่อแต่เพียงผู้เดียว แต่พบสื่อโฆษณาภาพนิ่งที่ไม่ใช่ของ VGI ซึ่งเกิดจากซัพพลายเออร์มีการติดกับห้างโดยตรง ทับซ้อนกับการขายสื่อภาพนิ่งของ VGI อย่างไรก็ตาม PLANB จะให้บริการสื่อโฆษณาจอดิจิทัลที่มีระบบศูนย์กลางควบคุม ทำให้ง่ายต่อการบริหารจัดการ และทำสัญญาที่มีอายุระยะยาวถึง 5 ปี อีกทั้ง ในสัญญายังมีการันตีรายได้ขั้นต่ำเพียง 20 ล้านบาทต่อปีต่ำกว่าในสัญญาที่ VGI เคยทำอย่างมีนัย

สื่ออกบ้าน: ปีนโยบายธุรกิจไป ASEAN

ในปีหน้าผู้ประกอบการสื่ออกบ้านนอกจากจะขยายธุรกิจไปต่างจังหวัดแล้วยังมีแผนการขยายธุรกิจในประเทศเพื่อนบ้านโดย PLANB (BUY:FV@B8.0) บอริตได้อนุมัติให้ซื้อหุ้นบริษัททำธุรกิจสื่ออกบ้านในประเทศมาเลเซียซึ่งมีป้าย Billboard ใน

บริเวณสำคัญๆ เพียง 20 ป้าย แต่ PLANB จะไปลงทุนจอดีจิทัลให้เป็นเครือข่าย ซึ่งจะทยอยเสริมรายได้ให้กับ PLANB ตั้งแต่ต้นปีหน้า อีกทั้ง ปีหน้าคาดว่าจะเห็นข้อสรุปของแผนการขยายธุรกิจสื่อออนไลน์ไปในอินโดนีเซีย ในขณะที่ MAJOR (FV@B40) จะขยายธุรกิจโรงภาพยนตร์ในประเทศกัมพูชา (ถือหุ้น 70%) และลาว (ถือหุ้น 60%) ที่ยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก เนื่องจากมีโรงหนังรวมกันทั้ง 2 ประเทศเพียงราว 25 โรง (ในเวียดนามมีเกือบ 200 โรง) ในจำนวนดังกล่าวเป็นของ MAJOR 12 โรง และครองส่วนแบ่งตลาดได้ 70% จึงมีแผนทยอยขยายเพิ่มตั้งแต่นี้ปีหน้าในทั้งสองประเทศรวมกันให้กลายเป็น 75-90 โรงภายในปี 2563 ซึ่งคาดว่าจะสร้างรายได้ต่อปีเพิ่มเติมให้ MAJOR อีกราว 10% ของรายได้รวม

ทั้งนี้ ผลประกอบการของธุรกิจปัจจุบันของผู้ประกอบการสื่อออนไลน์ตั้งแต่ช่วง 4Q58 ส่วนใหญ่ยังเติบโตได้ดี โดยเม็ดเงินโฆษณาส่งมวลชนและสื่อกลางแจ้งในเดือน ต.ค. เติบโต 9%yoy และ 8%yoy ตามลำดับ ดังนั้น PLANB ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มจากการเป็นตัวแทนจำหน่ายรายเดียวให้กับ Hello Bangkok ผู้บริการสื่อกลางแจ้งอันดับ 3 ตั้งแต่ปลายงวด 2Q58 จึงคาดว่าจะมีรายได้และกำไรงวด 4Q58 เติบโตได้ดีทั้ง qoq และ yoy และทำให้กำไรทั้งปีเติบโต 1.07 เท่าตัว ตามประมาณการ และเติบโตต่อเนื่องในปีหน้า 41% จากการรับรู้รายได้จาก Hello BKK ได้เต็มปี และจากการขยายพื้นที่ให้บริการอย่างต่อเนื่อง โดยปีหน้าจะลงทุนสื่อจอดีจิทัลในอีก 50 จังหวัด และเริ่มรับรู้รายได้จากการขยายธุรกิจไปในประเทศมาเลเซีย ในขณะที่ VGI ช่วงที่เหลือของปีนี้คาดว่าจะมีกำไรทยอยฟื้นตัวช้าๆ ตั้งแต่ช่วง 3Q58/59 (ต.ค.-ธ.ค.) จาก Occupancy rate ของสื่อ BTS คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และจะมีรายได้จากสื่ออื่นๆเพิ่มเติม อาทิ สื่อในจามจุรีแอสควร์ แต่คาดว่าภาพรวมกำไรปกติทั้งปี 2558 ลดลง 11% เพราะเลิกทำสื่อโมเดิร์นเทรด แต่คาดว่าจะกลับมาเติบโตเฉลี่ย 13% ในปี 2559-60 จาก Occupancy rate ของสื่อใน BTS ที่คาดว่าจะเพิ่มต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม VGI มีปัจจัยกดดันจากการต้องจ่ายส่วนแบ่งกำไรให้ BTS เพิ่มจาก 5% ของรายได้ เป็น 10% ในปี 2560-64 และเป็น 15% ในปี 2565-69 และเป็น 20% ในปี 2570-72 การเติบโตจึงไม่โดดเด่นเท่า PLANB

ในขณะที่ สื่อโรงภาพยนตร์ยังคงสดใสตั้งแต่ช่วง 4Q58 โดยจากข้อมูลเม็ดเงินโฆษณาสื่อโรงภาพยนตร์เดือน ต.ค.-พ.ย. เพิ่มขึ้น 4%yoy (+11% mom) และ 40%yoy (+ 7%mom) ตามลำดับ ขณะที่ MAJOR(BUY:FV@B40) มีส่วนแบ่งตลาดราว 70% และมีจำนวนโรงเพิ่มขึ้นจาก 520 โรงในงวด 4Q57 มาอยู่ที่ราว

600 โรงในปัจจุบัน จึงคาดว่ารายได้ธุรกิจสื่อโฆษณาของ MAJOR ในงวด 4Q58 จะเติบโตได้ทั้ง qoq และ yoy ขณะที่บริษัทให้สัมภาษณ์ว่ารายได้ขายตัวของสาขาเดิม (Same-store) เติบโต 50%yoy และ 20%yoy ในเดือน ต.ค. และ พ.ย. ตามลำดับ โดยตั้งแต่ต้น ต.ค. ถึงปัจจุบันมีหนังทำรายได้ Box-office เกินร้อยล้าน 1 เรื่องคือ SPECTRE ส่วน Hunger game 3-part 2 ทำรายได้ 3 สัปดาห์ราว 92 ล้านบาท และช่วงที่เหลือของปีมีหนังฟอร์มยักษ์ คือ Star war: Episode 7 ในภาพรวมคาดว่าจะรายได้ขายตัวงวด 4Q58 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 4Q57 ส่งผลให้คาดว่ากำไรของ MAJOR ในงวด 4Q58 จะเติบโตได้ทั้ง qoq และ yoy และทำให้กำไรปกติทั้งปีนี้เติบโต 20% (คาดว่ากำไรสุทธิเติบโตมากกว่า 24%) และเติบโตในปีหน้าอย่างน้อย 10% จากการขยายโรงหนังไปต่างจังหวัดกว่า 60 โรง และในปีหน้ามีหนังฟอร์มยักษ์แนวซูเปอร์ฮีโร่ที่โดยปกติทำรายได้สูงกว่าร้อยล้านมืออยู่ถึง 5 เรื่องเทียบกับปีนี้ที่มีหนังแนวดังกล่าว 3 เรื่อง ซึ่งในอนาคตค่ายหนังยักษ์ใหญ่มีแผนและกำหนดการสร้างหนังแนวซูเปอร์ฮีโร่ต่อเนื่องกันไม่ต่ำกว่า 4-5 เรื่องต่อไปจนถึงปี 2561

แผนการเข้าฉายภาพยนตร์ปี 2559-63			
	Disney		Warner
2559	พ.ค.	Captain America: Civil war	มี.ค. Batman Vs Superman
	พ.ย.	Doctor Strange	ส.ค. Suicide Squad
2560	พ.ค.	Guardians of the Galaxy 2	Wonder Woman
	มิ.ย.	Thor: Ragnarok	Justice League
	พ.ย.	Black Panther	
2561	พ.ค.	Avengers: Infinity War I	The Flash
	มิ.ย.	Captain Marvel	Aquaman
	พ.ย.	Inhumans	Shazam
2562	พ.ค.	Avengers: Infinity War II	Justice League 2
			Cyborg
2563			Green Lantern

ที่มา : Bloomberg

เลือก PLANB และ WORK เป็น Top picks

Expected PER 2559 ของหุ้นที่ฝ่ายดูแลในกลุ่มฯ อยู่ที่ 25 เท่า สูงกว่า PER ตลาดฯ และสูงกว่า PER ของหุ้นผู้ประกอบการปัจจุบันในสหรัฐฯ ซึ่งอยู่ที่ราว 22 เท่า แต่กำไรปกติกลุ่มฯ ในปีหน้าของหุ้นที่ฝ่ายดูแลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 17% สูงกว่าอัตราการเติบโตของกำไรปกติจากการดำเนินงานของตลาดฯ โดยรวมที่คาดว่าจะอยู่ที่ราว 1.6% จึงคองน้ำหนักราคาหุ้น “เท่ากับตลาด” โดยเลือก PLANB และ WORK เป็น Top picks เนื่องจาก WORK มียอดจองโฆษณาล่วงหน้าแล้วถึง 65% ของเป้าหมายรายได้ ขณะที่ PLANB จะรับรู้รายได้จาก Hello Bangkok ได้เต็มปี และขยายพื้นที่ให้บริการต่อเนื่องทั้งในและต่างประเทศ จึงเชื่อว่าทั้ง 2 บริษัทจะมีผลประกอบการโดดเด่นตามประมาณการ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

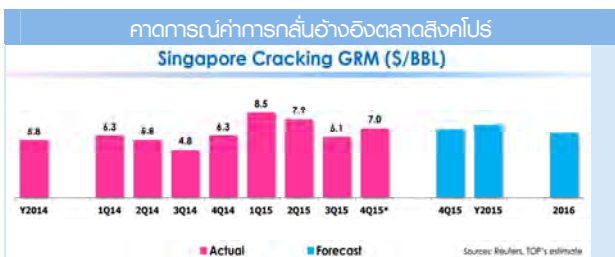
กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ โรงกลั่นเดินหน้า outperform

- ▶ ชูโรงกลั่นโดดเด่นตามฤดูกาล และ Supply เพิ่มจำกัด
- ▶ ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนแข็งแกร่ง ขณะที่โรงแมติกส์ประคองตัวได้
- ▶ เลือก IRPC เป็น Top pick...ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนโครงการ UHV

Outlook โรงกลั่นปี 2559 สดใส

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่นในปี 2559 ถือว่าสดใสมากกว่าคาดการณ์ไว้เดิม เนื่องจากสถานการณ์ราคาน้ำมันที่ตกต่ำส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงกลั่นในทวีปเอเชียแปซิฟิก และตะวันออกกลาง ซึ่งแต่เดิมมีแผนที่จะก่อสร้างโรงกลั่นใหม่แล้วเสร็จในปี 2559 ได้เลื่อนการผลิตเชิงพาณิชย์ออกไปเป็นปี 2560 แทน ประกอบกับยังมีโรงกลั่นที่ไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิตทยอยปิดตัวลงอย่างต่อเนื่องในปี 2559 หลักๆเป็นโรงกลั่นในประเทศจีนและญี่ปุ่น จึงทำให้ในปี 2559 กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของโรงกลั่นใหม่จะอยู่เพียง 2.46 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งลดลงจากในปี 2558 ที่มีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มถึง 4.54 แสนบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้กำลังการผลิตของโรงกลั่นสุทธิแล้วในปี 2559 ของกลุ่มทวีปเอเชียแปซิฟิก และตะวันออกกลางจะอยู่ที่ 5.9 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ความต้องการใช้ในปี 2559 ที่จะอยู่ราว 7 แสนบาร์เรลต่อวัน ดังนั้นจึงถือเป็นการส่งสัญญาณบวกต่อค่าการกลั่นในปี 2559 ที่จะประคองตัวได้ในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2558 ซึ่งถือว่าดีกว่าคาดการณ์ไว้เดิมที่คาดในปี 2559 จะมี supply ใหม่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะ



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

นอกจากนี้แนวโน้มราคาน้ำมันในปี 2559 ที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยฝ่ายวิจัยกำหนดให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูในปี 2559 เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2558 ที่ 53 เหรียญต่อบาร์เรล ยังคงส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงกลั่นยังคงมีความได้เปรียบทางด้านต้นทุนที่จะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบจากราคา Crude premium (ค่าส่วนเพิ่มราคาน้ำมันดิบ) และ Fuel loss (ค่าสูญเสียเปลือง - ปกติจะอยู่ราว 3-4% ของราคาน้ำมันดิบ)

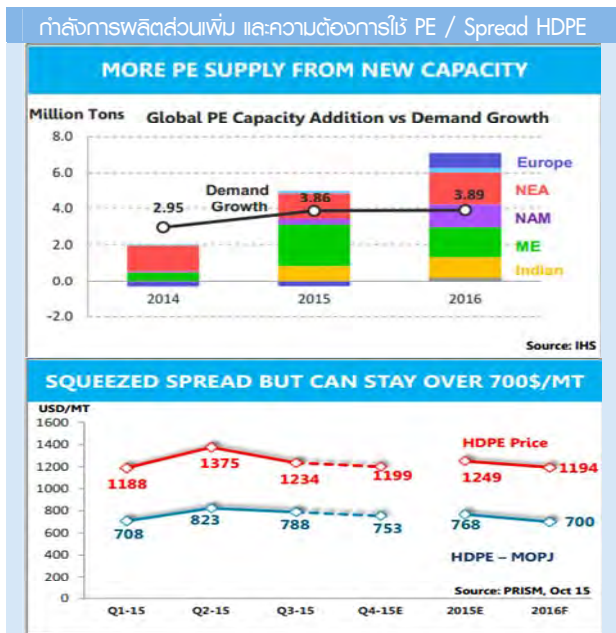
กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของโรงกลั่น และคาดการณ์ความต้องการใช้ในกลุ่มเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลาง



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนยังแข็งแกร่ง

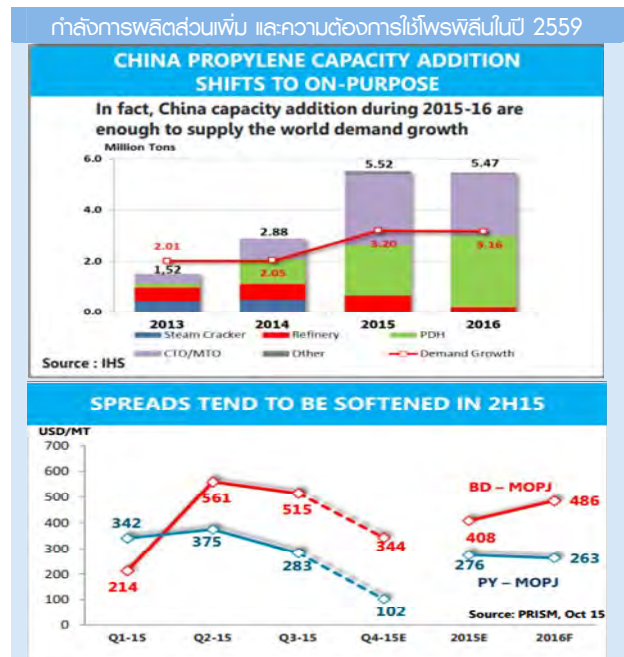
หากพิจารณาอัตราการเติบโตของ Demand และ Supply ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนในปี 2559 พบว่าอยู่ในสถานะ oversupply โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขั้นปลายสายโพลีเอทิลีน เนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มใหม่ ๆ เกิดขึ้นจากจีนและตะวันออกกลางเป็นหลัก ส่งผลให้กำลังการผลิตโพลีเอทิลีนส่วนเพิ่มของโลกในปี 2559 มาอยู่ราว 7 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจาก 5 ล้านตัน ในปี 2558 และสูงกว่าอัตราการเติบโตทางด้าน Demand ที่คาดว่าจะอยู่ราว 4 ล้านตัน แต่อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการที่จะอยู่รอดได้จะต้องดำเนินการผลิตตั้งแต่ขั้นต้น เพื่อที่จะได้ Spread ทั้งสายการผลิตที่แข่งขันได้ ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลาย โพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียวต้องมีการลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลา ที่ Spread ไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ทำให้ Supply ส่วนเพิ่มอาจไม่เพิ่มเท่ากับที่คาดการณ์ไว้ จึงส่งผลให้ภาพรวม Spread ในปี 2559 แม้จะปรับตัวลดลงจากปี 2558 บ้างเล็กน้อย แต่ก็อ้อย่างประคองตัวได้ในระดับสูง โดย Spread ผลิตภัณฑ์ HDPE คาดจะยืนเหนือระดับ 700 เหรียญต่อตันได้



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

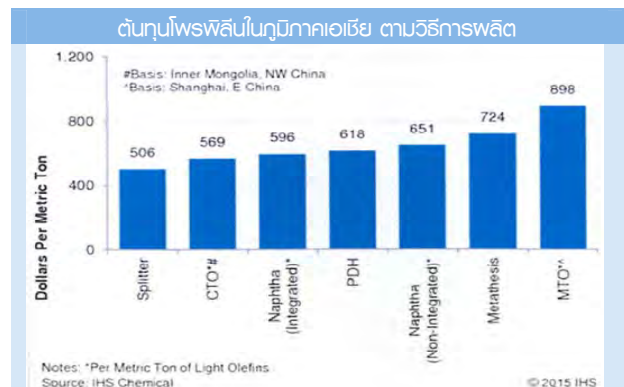
เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีนสายโพรพิลีนที่คาดการณ์ Demand และ Supply ในปี 2559 ยังอยู่ในภาวะ oversupply เนื่องจากการเกิดขึ้นของ US shale gas ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโพลีเอทิลีนหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลิตภัณฑ์โพรพิลีน (ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นจากการใช้แนฟทา เป็นวัตถุดิบ) ปรับตัวลดลง ส่งผลให้ผู้ประกอบการรายใหญ่ของโลกเช่นจีน ได้มีการก่อสร้างโรงงาน โพรพิลีนขึ้นมา โดยเฉพาะ (on purpose) จำนวนมาก อาทิ CTO (Coal to Olefins) , MTO (Methanol to Olefins) และ PDH (Propane DeHydrogenation) ทำให้กำลังการผลิตโพรพิลีนส่วนเพิ่มกว่า

50% มาจากจีน แต่การที่เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว ทำให้คาดการณ์ว่าโรงงานต่างๆที่สร้างขึ้นแบบ on purpose ดังกล่าว อาจถูกเลื่อนการก่อสร้างไปเป็นปี 2560-2561 แทน ประกอบกับโรงงานที่มีลักษณะเป็น on purpose จะเดินเครื่องได้ไม่คงที่ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มี operating rate อยู่เพียง 70-80% จึงเชื่อว่า supply โพรพิลีนใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2559 ราว 5.5 ล้านตันต่อปี อาจจะลดลงจากเดิม ซึ่งจะส่งผลให้ demand และ supply โพรพิลีนในภูมิภาคเอเชียอยู่ในระดับใกล้เคียงกันที่ราว 3.2 ล้านตันต่อปี ได้



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของ IRPC นั้น เป็นการผลิตโพรพิลีนจากน้ำมันเตาที่ได้จากโรงกลั่นซึ่งใกล้เคียงกับรูปแบบ splitter ซึ่งถือว่า มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำสุดหากเทียบกับการผลิตโพรพิลีนจากวิธีอื่น ดังนั้นจึงยังมีความได้เปรียบแข่งขันได้ในตลาดปัจจุบัน แต่ทั้งนี้หากในอนาคตราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น ความได้เปรียบดังกล่าวอาจจะลดลงแต่ IRPC มีแผนที่จะเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์โพรพิลีนไปเป็นโพรพิลีนโพรพิลีน ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2560 จึงทำให้ภาพรวมยังแข็งแกร่งในระยะยาว

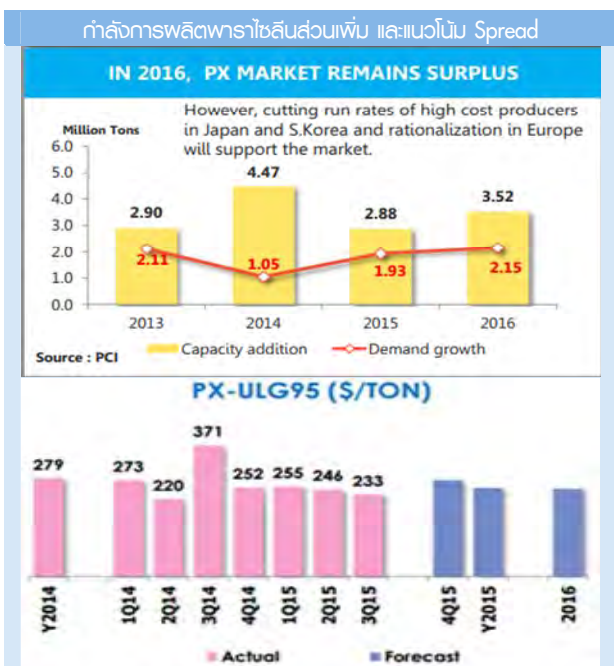


ที่มา : ข้อมูลจาก IRPC

อะโรเมติกส์ประคองตัวได้ในปี 2559

คาดการณ์ Supply ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มอะโรเมติกส์ได้แก่ พาราไซลีน ของทวีปเอเชียแปซิฟิกและกลุ่มตะวันออกกลางในปี 2559 จะเกิดขึ้นใหม่เพิ่มขึ้นจากในปี 2558ราว 8 แสนตัน มาอยู่ที่ 3.8 ล้านตัน เทียบกับความต้องการใช้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาที่ 1.8 ล้านตัน ส่งผลให้สถานการณ์ของพาราไซลีนในปี 2559 ยังอยู่ในภาวะ oversupply ต่อเนื่องจากปี 2558

แต่อย่างไรก็ตามจาก Spread ผลิตภัณฑ์ที่ตกต่ำส่งผลให้ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนการผลิตที่สูงต้องทำการลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิต อาทิผู้ประกอบการในญี่ปุ่น หรือ เกาหลีใต้ สะท้อนได้จาก Utilization rate ของโรงงานอะโรเมติกส์อยู่เพียง 30-40% ประกอบกับมีโอกาสสูงที่โรงงานอะโรเมติกส์ใหม่ๆจะชะลอการผลิตเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้กำลังการผลิตใหม่กว่า 50% ที่จะเกิดขึ้นในปี 2559 มาจากโรงงานอะโรเมติกส์ของ Reliance ประเทศอินเดีย กำลังการผลิตสูงถึง 2 ล้านตัน ดังนั้นหาก Reliance ขึ้นไม่ได้ตามแผนก็จะทำให้สถานการณ์อะโรเมติกส์กลับมามีขึ้น นอกจากนี้การที่ราคาก๊าซโซลีนอยู่ในระดับสูงในปัจจุบัน จึงทำให้ผู้ประกอบการอาจนำ reformate ซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ไปผลิตเป็นก๊าซโซลีนแทน ทำให้ supply พาราไซลีนหดหายไปได้ ซึ่งปัจจัยต่างๆดังกล่าวข้างต้นจึงถือเป็นปัจจัยหนุนสำคัญที่ทำให้คาดว่า Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ในปี 2559 ยังประคองตัวใกล้เคียงกับในปี 2558



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC/TOF

สำหรับในส่วนของการผลิตภัณฑ์เบนซินนั้น คาดสถานการณ์ในปี 2559 จะดีขึ้นกว่าในปี 2558 จาก supply ส่วนเพิ่มที่ปรับตัวลดลงเหลือเพียง 7.1 แสนตัน ขณะที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้เบนซินอยู่ที่ 1.1 ล้านตัน ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนมาจากโรงงานโอ

เลฟินส์ในสหรัฐฯหันไปใช้ US shale gas เป็นวัตถุดิบในการผลิตแทน Naptha ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ซึ่งแต่เดิมได้มาจากกระบวนการผลิตที่ใช้ Naptha เป็นวัตถุดิบหดหายไป โดยรวมจึงคาด Spread เบนซินในปี 2559 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากในปี 2558

คาดการณ์กำไรกลุ่มฯ ต่อเนื่องอีก 14.6%yoy

คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่ศึกษา (BCP, IRPC, PTTGC, TOP, IVL) ในปี 2559 จะเติบโตอีก 15.1%yoy ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจาก IRPC ที่มีกำไรปกติปี 2559 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯถึง 39.2%yoy เนื่องจากได้รับปัจจัยบวกจากโครงการ UHV ที่จะแล้วเสร็จเชิงพาณิชย์ภายในเดือน ธ.ค. 2558 และจะรับรู้เต็มที่ทั้งปีตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป ซึ่งจะส่งผลให้ GIM (Gross Integrated Margin) ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างน้อย 2 เหรียญต่อบาร์เรล จากปัจจุบัน ซึ่งถือเป็นการยกระดับฐานกำไรของ IRPC ให้อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้น (ภายใต้สมมติฐาน Spread (Propylene-น้ำมันเตา) ราว 500 เหรียญต่อตัน แต่ทั้งนี้แม้ปัจจุบัน Spread (Propylene-น้ำมันเตา) จะปรับตัวลดลงมาอยู่ในระดับ 400 เหรียญต่อตัน เนื่องจากราคาโพรพิลีนที่ลดลงอย่างมีนัยยะ แต่คาดว่าจะยังคงเพิ่ม GIM ให้กับ IRPC ได้อยู่ราว 1-1.5 เหรียญต่อบาร์เรล โดยเชื่อว่าราคาโพรพิลีนในปัจจุบันน่าจะอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว คาดจะเห็นสถานการณ์ราคาโพรพิลีนที่ติดตัวขึ้นได้ในปี 2559 ซึ่งจะเป็นบวกเต็มที่ต่อ IRPC หลังโครงการ UHV แล้วเสร็จ)

รองลงมาคือ PTTGC ที่คาดในปี 2559 กำไรจะเติบโตต่อเนื่องอีก 24.2%yoy จากปริมาณขายของกลุ่มธุรกิจที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากไม่มี shutdown จำนวนมากเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2558 หลักๆจะมีเพียงการ shutdown โรงกลั่นตามแผนในงวด 2Q59 เป็นระยะเวลา 63 วัน และโรงงานโอเลฟินส์ PTTPE ในงวด 1Q59 จำนวน 39 วัน อีกทั้งยังรับรู้โครงการส่วนขยาย Debottleneck จำนวนหลายโครงการเต็มที่ทั้งปี อาทิ 1) โครงการ TOCGC เป็นการเพิ่มเอทิลีนออกไซด์ จำนวน 9 หมื่นตันต่อปี ซึ่งคาดจะช่วยเพิ่ม EBITDA ได้เกือบ 1 พันล้านบาทต่อปี 2) โครงการ ARO2 เพิ่มกำลังการผลิต Px 1.15 แสนตันต่อปี Bz 3.5 หมื่นตันต่อปี ซึ่งคาดจะช่วยเพิ่ม EBITDA ได้กว่า 800 ล้านบาทต่อปี และ 3) โครงการ Phenol2 กำลังการผลิตฟินอล 2.5 แสนตันต่อปี ซึ่งคาดจะช่วยเพิ่ม EBITDA ได้สูงถึง 2.3 พันล้านบาทต่อปี

รวมถึง IVL คาดกำไรปกติจะยังคงเติบโตต่อเนื่องอีก 19.1%yoy จากทั้งปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 7.1%yoy เนื่องจากทยอยรับรู้รายได้จากโครงการ M&A ที่เกิดขึ้นในปี 2558 เต็มที่ทั้งปีในปี

2559 อีกทั้งคาด EBITDA ต่อตันการผลิต จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาขึ้นในระดับ 100 เหรียญต่อตัน ได้ในปี 2559 จากปัจจัยหนุนหลักของ Spread PET MEG และ PTA ในทวีปอเมริกาเหนือ ที่มีกำหนด anti-dumping จากอินเดีย จีน และโอมาน อีกทั้งยังไม่มี Supply ใหม่เกิดขึ้น

ขณะที่ TOP คาดกำไรปกติปี 2559 จะทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2558 โดยคาดว่าจะได้ในส่วนของธุรกิจใหม่ LAB (Linear Alkyl Benzene) ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GIM ของ TOP ได้อีกราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล และโรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิตไฟฟ้า 239 เมกะวัตต์ และไอน้ำที่ 498 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไรในส่วนของธุรกิจไฟฟ้าของ TOP อีกเท่าตัว ที่จะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่งวด 2Q59 เป็นต้นไป มาช่วยพยุงกำไรไว้

และ BCP คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลง 5.8%qoq เนื่องจากในปี 2559 โรงกลั่น BCP จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงตามแผนเป็นระยะเวลา 45 วัน นอกจากนี้ในปี 2559 ยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่เกิดขึ้น

บริษัท	2557		2558F		2559F	
	กำไรสุทธิ	Norm Profit	กำไรสุทธิ	Norm Profit	กำไรสุทธิ	Norm Profit
BCP	712	(558)	5,866	5,592	5,404	5,404
IRPC	(5,235)	(7,291)	9,720	6,608	9,198	9,198
PTTGC	15,036	15,036	26,555	26,555	32,553	32,553
TOP	(4,026)	(6,597)	12,264	14,169	13,352	13,352
IVL	1,485	1,714	7,059	6,370	7,421	7,421
Total	7,972	2,303	61,264	59,294	67,927	67,927

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มในงวด 4Q58 จะพลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นได้อีกครั้งเนื่องจากคาดจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในส่วนของขาดทุนสต็อกน้ำมันลดลงเมื่อเทียบกับงวด 3Q58 (ภายใต้สมมติฐานราคาปิดน้ำมัน ณ สิ้นงวด 4Q58 เท่ากับ 35 เหรียญต่อบาร์เรล พบว่าลดลงจากสิ้นงวด 3Q58 รว 10 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับงวดก่อนหน้าที่ลดลงถึง 17 เหรียญต่อบาร์เรล) ประกอบกับในช่วงไตรมาส 4 ของทุกปีจะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูการผลิตของโรงกลั่นอีกครั้งในช่วงฤดูหนาวปลายปี ซึ่งจะส่งผลให้ค่าการกลั่น (Market GRM) ปรับตัวสูงขึ้นได้เมื่อเทียบกับในงวด 3Q58 สะท้อนได้จากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ในปัจจุบันที่ล่าสุด (18 พ.ย. 2558) ดีดตัวขึ้นมาอยู่ที่ 9.3 เหรียญต่อบาร์เรล ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ตั้งแต่ต้นงวด 4Q58 ถึงปัจจุบัน เท่ากับ 7.3 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 15.2%qoq เช่นเดียวกับธุรกิจปิโตรเคมีที่คาดจะได้รับอานิสงส์จากช่วงฤดูกาลที่ผู้ประกอบการต่าง

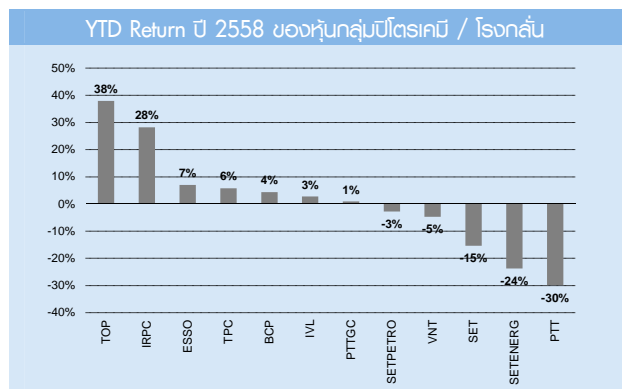
จะเก็บสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีไว้เพื่อผลิตสินค้าสำหรับเทศกาลปีใหม่ และตรุษจีน รวมถึงการที่ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นจะส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี โดยภาพรวมปรับตัวสูงขึ้นอีกด้วย นอกจากนี้คาดการณ์ขายปิโตรเคมีโดยรวมในงวด 4Q58 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังจากโรงงานอะโรเมติกส์ 2 และโรงงาน MEG ของ PTTGC ที่ shutdown ไปในงวด 3Q58 กลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลัง

IRPC เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด

เชื่อว่าผลการดำเนินงานในงวด 3Q58 น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และแนวโน้มผลการดำเนินงานในงวด 4Q58 น่าจะพลิกกลับเป็นกำไรได้ตามช่วงฤดูกาลของโรงกลั่น คาด BCP, IRPC, TOP และ PTTGC ซึ่งเป็นหุ้นกลุ่มโรงกลั่นชั้นนำของประเทศจะเดินหน้า outperform ได้ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า จึงให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี “มากกว่าตลาด” โดยเลือก IRPC (FV@5.95B) เป็น top pick ของกลุ่มฯ แม้ผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบันจะขึ้นมาถึง 28% อยู่ในกลุ่ม best performer รองจาก TOP แต่ไม่แปลกใจเลยหากเทียบกับค่าการกลั่น Norm profit ปี 2559 ที่เติบโตถึง 39.2%yoy สูงสุดของกลุ่มฯ อีกทั้งยังมี PER และ PBV ที่ยังถูกมาก

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2558F	2559F	2558F	2559F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.04	4.4	6.3	44.5%	0.7	0.6	11.2	9.4
PETROCHINA-H	3.52	5.0	6.7	33.7%	0.6	0.6	16.3	14.2
TAIWAN								
FORMOSA PLASTIC	4.38	71.3	83.4	17.0%	1.5	1.4	15.3	15.3
NAN YA PLASTICS	4.27	56.2	72.3	28.6%	1.3	1.3	12.2	12.7
FORMOSA CHEM & F	3.67	66.9	79.9	19.5%	1.3	1.2	15.9	15.6
JAPAN								
JX HD	4.25	497.8	561.7	12.8%	0.6	0.6	60.3	8.4
TOSOH CORP	4.08	640.0	786.7	22.9%	1.2	1.1	9.3	9.1
MTSUI CHEMICALS	3.50	531.0	519.2	-2.2%	1.2	1.1	14.8	13.2
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	4.82	3.8	6.7	78.7%	0.7	0.7	10.3	7.4
SINOPEC SHANG-H	4.54	2.7	4.0	45.3%	1.3	1.2	8.7	8.2
INDIA								
RELIANCE INDS	4.61	955.1	1124.9	17.8%	1.2	1.1	11.6	10.3
INDIAN OIL CORP	4.60	414.0	504.4	21.8%	1.3	1.2	8.9	8.3
BHARAT PETROL	4.28	890.1	1053.6	18.4%	2.4	2.1	10.5	10.1
Malaysia								
PICHEM	3.24	6.7	6.5	-1.9%	2.2	2.1	19.7	17.3
PETRONAS DAGANGA	2.13	24.2	20.5	-15.3%	4.6	4.4	27.3	26.2
THAILAND								
PTT PCL	BUY	224.00	310.00	38.4%	0.9	0.9	16.6	8.0
PTT GLOBAL CHEM	BUY	49.50	73.50	48.5%	0.9	0.8	8.4	6.9
THAI OIL PCL	BUY	57.25	68.00	18.8%	1.1	1.1	9.5	8.7
IRPC PCL	BUY	3.86	5.95	54.1%	1.0	0.9	7.9	8.4
BANGCHAK PETROLE	BUY	31.75	42.50	33.9%	1.2	1.1	7.7	8.1
INDORAMA VENTURE	BUY	20.40	33.00	61.8%	1.2	1.2	14.6	13.9
AVERAGE					1.3	1.2	11.7	10.7

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำมัน ก๊าซตลาด

▶ ปี 2559 คาดเห็นราคาน้ำมันผันตัว

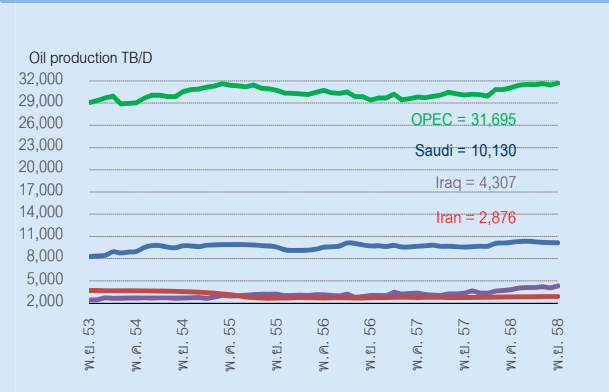
- ▶ คาด Oversupply น้ำมันลดลง จาก supply ลด และ demand เพิ่ม
- ▶ ถ่านหินผันตัวได้ยากกว่าน้ำมัน เพราะ demand อยู่เพียงแค่โรงไฟฟ้า
- ▶ เลือก PTT จากความ diversified ในหลายธุรกิจ และ PER อยู่ในระดับต่ำ

Demand มีแนวโน้มผันตัว แต่ยังคงกดดัน จาก oversupply

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาน้ำมันในระดับปัจจุบันที่เฉลี่ยราว 35 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล ลดลงกว่า 32% จากต้นปี 2558 ซึ่งถือว่าใกล้จุดต่ำสุดแล้ว เพราะราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงแรงจะส่งผลให้ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนการผลิตสูง โดยเฉพาะกลุ่ม Non-Opec และ US Shale oil จะต้องเริ่มลดกำลังการผลิตลง เนื่องจากไม่คุ้มกับต้นทุนที่เกิดขึ้น ซึ่งต้นทุนของกลุ่ม Non-Opec และ US Shale oil จะอยู่ในช่วง 50-90 เหรียญฯต่อบาร์เรล ขึ้นอยู่กับขนาดของแหล่งว่าเป็นแหล่งขนาดใหญ่หรือเล็ก โดยในช่วงแรกของการลดลงของราคาน้ำมัน จะไม่เกิดการเปลี่ยนแปลงด้าน supply มากนัก แต่เมื่อเริ่มเข้าสู่ช่วง 2H58 พบว่าตัวเลขทางด้าน supply เริ่มปรับตัวลดลง โดยเฉพาะ กำลังการผลิตของ US shale oil ที่เห็นการปรับตัวลดลงต่ำกว่า 5 ล้านบาร์เรล เป็นครั้งแรกในรอบปี ในงวด 3Q58 ซึ่งสอดคล้องกับตัวเลขแท่นขุดเจาะในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวลดลงเหลือ 555 แท่น จาก 1,482 แท่น ในช่วงต้นปี 2558 นอกจากนี้ปัจจัยที่คาดว่าจะเข้ามาหนุนราคาน้ำมันในปี 2559 ให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2558 ได้แก่ แนวโน้มสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะเติบโตทั้งในสหรัฐฯ กลุ่มทวีปยุโรป ญี่ปุ่น รวมถึงจีน จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ที่เริ่มทยอยออกมา โดยตัวเลข GDP Growth ล่าสุดของสหรัฐฯ ในงวด 3Q58 อยู่ที่ราว 2.1% qoq ซึ่งมากกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ว่าจะมีการขยายตัวขึ้นเพียง 1.5% ซึ่งจะส่งผลให้ปริมาณความต้องการใช้น้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับยังคงคาดหวังได้กับปัญหาทางการเมืองของประเทศผู้ผลิตน้ำมันที่เกิดขึ้นได้สม่ำเสมอ ถือเป็นอีกตัวแปรที่สำคัญที่

ส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น อาทิ ล่าสุดในช่วงปลายเดือน พ.ย. 2558 ที่ผ่านมาได้เกิดสถานการณ์ความตึงเครียดในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง หลังจากประธานาธิบดีของรัสเซียได้ออกมาเปิดเผยว่าเครื่องบินรบของรัสเซียได้ถูกประเทศตุรกียิงตกใกล้กับบริเวณชายแดนซีเรีย จึงทำให้เกิดความขัดแย้งที่รุนแรงระหว่างกลุ่มประเทศสมาชิก NATO และรัสเซีย เป็นต้น อย่างไรก็ตามยังมีประเด็นลบทางด้าน supply ที่ยังคงกดดันราคาน้ำมันในปี 2559 อยู่บ้าง แต่คาดว่าความรุนแรงโดยรวมจะลดลง ไม่ว่าจะเป็นการที่กลุ่มโอเปกไม่สามารถบรรลุข้อตกลงในการปรับลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบจากการประชุมกลุ่มฯ ครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 4 ธ.ค. 2558 โดยยังคงกำลังการผลิตที่ระดับสูงกว่า 30 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพื่อที่จะรักษาส่วนแบ่งในตลาดน้ำมันต่อไป รวมถึงในส่วนของอิหร่านที่คาดว่าหลังจากถูกยกเลิกมาตรการคว่ำบาตร (sanction) จากกลุ่มประเทศมหาอำนาจแล้วนั้น จะส่งผลให้กำลังการผลิตของอิหร่านจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2559 จากเดิมที่ผลิตอยู่ราว 2.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงที่ถูกคว่ำบาตร นอกจากนี้การปรับตัวที่มีประสิทธิภาพสูงของผู้ประกอบการ US Shale oil ส่งผลให้มีเทคโนโลยีใหม่ๆ ที่จะเข้ามาช่วยลดต้นทุนการผลิต ทั้งนี้โดยภาพรวมคาดการณ์ oversupply ของน้ำมันในปี 2559 จะลดลงจากปี 2558 แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าตลอดทั้งปี 2559 ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบจะเฉลี่ยอยู่ที่ 45 เหรียญฯต่อบาร์เรล เทียบกับในปี 2558 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 53 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งยังคงใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย YTD ที่เกิดขึ้นจริงตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบันที่ 52 เหรียญฯต่อบาร์เรล

ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม OPEC ปี 2553-58



ที่มา : OPEC

ค่าเงินบาทมีแนวโน้มฟื้นตัวต่ำกว่าน้ำมัน

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) สปีดาร์ต่ำสุดอยู่ที่ 52.45 เหรียญต่อตัน (10 ธ.ค.2558) ซึ่งถือว่าอยู่ในช่วงทำระดับต่ำสุดใหม่อีกครั้งนับตั้งแต่เดือน ม.ค. 2550 โดยระยะสั้นได้รับปัจจัยกดดันจากยอดการนำเข้าถ่านหินของจีน (ผู้ใช้รายใหญ่สุดในภูมิภาคเอเชีย) ในเดือน ม.ค.-ก.ย. 2558 (9M58) ปรับตัวลดลง 38.91% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน มาอยู่ที่ 63.6 ล้านตัน อย่างไรก็ตามในปัจจุบันปัญหา Oversupply ของปริมาณถ่านหินในตลาดโลกก็ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะจากผู้ผลิตถ่านหินรายใหญ่ของโลก เช่น อินโดนีเซีย และออสเตรเลีย ขณะที่ความต้องการใช้โดยรวมยังคงชะลอตัว โดยเฉพาะจากจีน ซึ่งเป็นผู้บริโภคถ่านหินรายใหญ่สุดในภูมิภาค รวมถึงสหรัฐฯ เองก็มีแนวโน้มใช้ถ่านหินลดลงจากการที่โรงไฟฟ้าถ่านหินหลายแห่งที่กำลังจะทยอยหมดอายุลงอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 2561 ส่งผลให้สหรัฐฯหันมาใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง และล่าสุดอินเดียมีแผนที่จะหยุดการนำเข้าถ่านหินในอีก 3 ปีข้างหน้า รวมถึงญี่ปุ่นจะกลับมาใช้พลังงานนิวเคลียร์อีกครั้ง

และหากมองภาพในระยะยาว จากนี้ไปความต้องการใช้ถ่านหินจะเติบโตตามการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่ๆเป็นหลัก ซึ่งยังคงเชื่อว่าโรงไฟฟ้าใหม่ๆที่จะเกิดขึ้น จะยังคงใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากจากปริมาณสำรองที่มีจำนวนมาก และมีเสถียรภาพในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ ทั้งนี้ประเทศเกาหลีใต้ได้ออกประกาศแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินในระยะยาวจำนวน 12 แห่งภายในปี 2564 ซึ่งการเติบโตของความจำเป็นต้องใช้จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากกว่า

แต่ทั้งนี้ยังคงเชื่อว่าหากราคาก๊าซธรรมชาติอยู่ในระดับต่ำจะส่งผลให้ผู้ผลิตที่มีต้นทุนการผลิตสูงจะต้องดำเนินนโยบายปรับลดกำลังการผลิตลงให้อยู่ในจุดที่ Optimize ระหว่างราคาและต้นทุนการผลิต ซึ่งจะช่วยทยอยหนุนให้ราคาก๊าซธรรมชาติฟื้นตัวกลับมาอยู่ในภาวะสมดุลได้อีกครั้ง

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2559 ฟื้นตัว YoY

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหินที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในปี 2559 จะพลิกกลับมาเติบโตอยู่ในระดับ 1 แสนล้านบาท จาก 7 พันล้านบาท ในปี 2558 โดยเป็นผลจากทั้งธุรกิจปิโตรเลียม และธุรกิจถ่านหิน โดยในส่วนของธุรกิจปิโตรเลียมนั้น คาดจะไม่มีกบตันที่กิจการตั้งสำรองต่อค่าสินทรัพย์ในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นกับ PTTEP ราว 5 หมื่นล้านบาท รวมถึงรายการพิเศษขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงอย่างมีนัยยะ นอกจากนี้ในส่วนของ PTT ก็จะได้รับอานิสงค์จากการรับรู้การปรับโครงสร้างราคาพลังงานเต็มทั้งปี ทั้งในส่วนของ การปรับขึ้นราคาขายปลีก LPG หน้าโรงแยกก๊าซ และการปรับขึ้นราคาขายปลีกก๊าซ NGV เช่นเดียวกับธุรกิจถ่านหินที่คาดในปี 2559 จะได้รับปัจจัยหนุนจากการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าหงสาเต็มทั้ง 3 เฟส ของ BANPU ขณะที่กำไรจากธุรกิจถ่านหินคาดจะเพียงประคองตัวจากปี 2558 แต่หากพิจารณาแนวโน้มผลการดำเนินงานในระยะสั้นงวด 4Q58 คาดจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ เนื่องจากคาดในงวด 4Q58 คาดจะไม่มีกบตันที่กิจการตั้งสำรองต่อค่าสินทรัพย์ แต่ยังคงเผชิญกับการปรับขึ้นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และขาดทุนจากสต็อกน้ำมันของกลุ่มโรงกลั่นในระดับสูงตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงแรงจากงวด 3Q58 นอกจากนี้คาดในส่วนของ BANPU จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสาเฟส 2 เข้ามาตั้งแต่เดือน พ.ย. 2558 ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 3Q58

PTT กระจายตัวกำไรที่สูงสุดในกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทูลหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” โดยเลือก PTT (FV@B360) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่สูงสุดในกลุ่ม อีกทั้งราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาเกินกว่า 25% จากระดับสูงสุด ได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆที่เกิดขึ้นในระดับหนึ่งจนมี Downside ที่จำกัดแล้ว ดังนั้นจึงเป็นโอกาสเข้าลงทุน อีกทั้งยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสม่ำเสมอเฉลี่ยราว 4%p.a.

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2558F	2559F	2558F	2559F	
JAPAN									
JX HD	4.25	497.8	561.7	12.8%	0.6	0.6	60.3	8.4	
INPEX CORP	4.19	1147.5	1379.6	20.2%	0.6	0.6	26.5	21.1	
JAPAN PETROLEUM	3.29	3290.0	3700.0	14.6%	0.4	0.4	18.6	15.0	
CHINA									
CHINA PETROLEUM-A	3.72	4.9	5.5	11.9%	0.9	0.9	14.9	12.1	
PETROCHINA CO-A	3.05	8.4	6.8	-19.4%	1.3	1.3	31.8	26.5	
CHINA SHENHUA-A	3.94	15.0	16.7	11.6%	1.0	0.9	12.9	13.0	
YANZHOU COAL-A	2.73	9.6	7.2	-24.5%	1.2	1.2	187.8	127.7	
CHINA COAL ENE-H	2.50	6.3	4.3	-31.7%	1.0	1.0	-	-	
HONG KONG									
SINOPEC CORP-H	4.04	4.4	6.3	44.5%	0.7	0.6	11.2	9.4	
CNOOC	3.96	7.8	10.2	29.9%	0.8	0.7	14.0	12.3	
PETROCHINA-H	3.52	5.0	6.7	33.7%	0.8	0.6	16.3	14.2	
CHINA SHENHUA-H	4.56	11.6	17.2	47.7%	0.8	0.6	8.2	8.5	
CHINA COAL ENE-H	2.19	2.9	3.1	6.1%	0.4	0.4	-	-	
YANZHOU COAL-H	1.95	3.4	3.5	2.7%	0.4	0.4	-	-	
INDIA									
RELIANCE INDS	4.61	955.1	1124.9	17.8%	1.2	1.1	11.6	10.3	
INDIAN OIL CORP	4.60	414.0	504.4	21.8%	1.3	1.2	8.9	8.3	
OIL & NATURAL GA	4.53	213.4	306.4	43.6%	0.9	0.9	8.0	7.2	
CAIRN INDIA	3.76	125.0	194.6	55.7%	0.4	0.4	7.2	7.2	
INDONESIA									
ADARO ENERGY TBK	3.81	477.0	713.6	49.6%	0.4	0.4	5.7	6.8	
TAMBANG BATUBARA	4.00	4,315.0	6,012.1	85.7%	1.0	0.9	5.4	5.8	
INDO TAMBANGRAYA	3.44	5,700.0	9,880.2	98.802	0.5	0.5	3.7	5.0	
AUSTRALIA									
SANTOS LTD	4.21	3.3	5.7	70.1%	0.5	0.5	31.1	13.5	
ORIGIN ENERGY	4.20	4.4	6.4	44.7%	0.5	0.5	17.4	8.0	
WOODSIDE PETRO	3.15	26.5	31.5	19.0%	1.0	1.0	14.6	18.2	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	224.0	310.0	38.4%	0.9	0.9	16.6	8.0	
PTT EXPL & PROD	Switch	58.0	60.0	3.5%	0.6	0.6	NM	12.7	
BANPU PUB CO LTD	Switch	16.30	25.00	53.4%	0.5	0.5	282.2	17.2	
LANNA RESOURCES	SELL	8.95	11.00	22.3%	0.8	0.8	14.0	11.2	
AVERAGE					0.8	0.7	11.5	10.7	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำนัก เก้าตลาด

ต้องแสวงหาโอกาสในต่างประเทศเพิ่ม

- ⦿ การเติบโตในประเทศยังถูกจำกัด
- ⦿ เน้นลงทุนต่างประเทศ ช่วยต่อ ยอดระยะยาว
- ⦿ เลือก EGCO...แนวโน้มกำไรเติบโตเด่นช่วง 3 ปี ข้างหน้า

การขยายโรงไฟฟ้าจำกัดตราที่ปริมาณ สำรองไฟฟ้าปัจจุบันยังอยู่สูง

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัวกดดันให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าของไทยเติบโตในอัตราที่ชะลอตัว สะท้อนได้จากความต้องการใช้ไฟฟ้าในช่วงเดือน ม.ค.-ส.ค. 2558 ซึ่งถือเป็นช่วง peak ของการใช้ไฟฟ้า พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 2.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับในอดีตที่เติบโตสูงกว่า 5% ต่อปี ประกอบกับภายใต้แผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 (แผน PDP2015) ที่ระบุว่าในช่วงกลางแผน หรือประมาณปี 2562-2567 ปริมาณสำรองไฟฟ้าจะอยู่สูงถึง 36-39% แต่ทั้งนี้คาดการณ์ปริมาณสำรองไฟฟ้าของประเทศจะเริ่มทยอยลดลงต่อเนื่อง และจะเข้าสู่สภาวะปกติประมาณ 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด ภายหลังจากปี 2569 เป็นต้นไป หลังจากการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นกับปริมาณสำรองไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบัน

ซึ่งตามแผน PDP 2015 ฉบับล่าสุด ได้มีการปรับลดตัวเลขอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ปี 2557-2579 ลงเหลือ 3.94% จากแผนเดิม (PDP2010 ปรับปรุงครั้งที่ 3) ที่อ้างอิงที่อัตรา 4.5% จึงส่งผลให้การพยากรณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าลดลงตามไปด้วย จากเป้าหมายตามแผนเดิมที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 70,686 เมกะวัตต์ ในปี 2573 เหลือความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 70,335 เมกะวัตต์ ในปี 2579 จึงทำให้การประมูลโรงไฟฟ้าไอพีทีรอบใหม่ (IPP5) ไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ในระยะอันใกล้ ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดสำหรับแผนการขยายการลงทุนโรงไฟฟ้าในประเทศของผู้ประกอบการธุรกิจไฟฟ้าขนาดใหญ่

เป็นที่สังเกตว่าตามแผน PDP2015 จะให้ความสำคัญกับการเสริมความมั่นคงของระบบไฟฟ้า ด้วยการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ โดยเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินสะอาด และจัดหาไฟฟ้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น

รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน โดยมีรายละเอียดหลักดังนี้

- 1) * ลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลงเหลือ 30-40% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด ภายในปี 2579 จาก ณ สิ้นปี 2557 ที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ 64% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด เนื่องจากปริมาณก๊าซธรรมชาติในประเทศเหลืออยู่จำกัดเพียงพอใช้อีกราว 6-7 ปี จึงทำให้ในอนาคตประเทศไทยจะต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติปรับตัวสูงขึ้นได้
- 2) * เพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 8%
- 3) * เพิ่มสัดส่วนการซื้อไฟฟ้าพลังน้ำจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 7%
- 4) * เพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเป็น 20-25% จากปัจจุบันที่ 20%

อย่างไรก็ตามจากปริมาณสำรองไฟฟ้าที่อยู่ในระดับสูง กระทรวงพลังงานมีแผนที่จะแก้ไข โดยอยู่ระหว่างการเตรียมแผนเชื่อมโยงสายส่งกับประเทศเพื่อนบ้าน ในลักษณะการเชื่อมโยงระบบสายส่ง (grid to grid) เพื่อส่งไฟฟ้าไปจำหน่ายยังประเทศพม่า เนื่องจากคาดว่าประเทศพม่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าตามความเติบโตทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น

ลงทุนต่างประเทศเพิ่ม ต่อยอดกำไรระยะยาว

จากข้อจำกัดการขยายโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศดังกล่าวข้างต้น ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ยังต้องมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจากที่เคยลงทุนไปแล้วก่อนหน้านี้ เพื่อช่วยหนุนการเติบโตในอนาคต

เริ่มจาก EGCO ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษาคำโครงการในประเทศเพื่อนบ้านจำนวนหลายโครงการทั้งในพม่า และเวียดนาม โดยในส่วนของประเทศพม่า นั้น ได้มีการลงนาม MOU กับ ITD สำหรับการร่วมลงทุนในโครงการนิคมอุตสาหกรรมทวายในส่วนของโรงไฟฟ้า กำลังการผลิต 350 เมกะวัตต์ (เบื้องต้นคาดว่าจะถือหุ้นราว 50-70%) โดยตั้งเป้าที่จะระดมสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ต่อเนื่องภายในปี 2562 ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่มีสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 32.08% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันของ EGCO ที่ 3.77 พันเมกะวัตต์ ด้วยโครงการลงทุนในต่างประเทศที่มีอยู่ในมือดังแสดงในตาราง

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (MW)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)	COD
SBPL (ท่าหิน-ฟิลิปปินส์)	455	49%	1Q62
ไชยะบุรี (พลังน้ำ-ลาว)	1,280	12.50%	2562

ที่มา : EGCO

เช่นเดียวกับ RATCH ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาหลายโครงการ ซึ่งยังไม่รวมไว้ในประมาณการของฝ่ายวิจัย อาทิ โครงการร่วมทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้ามะริด ในพม่า กำลังการผลิต 2.64 พันเมกะวัตต์ เป็นต้น โดย RATCH ตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23.3% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 15.6% ของกำลังการผลิตที่ 5.86 พันเมกะวัตต์ ตามโครงการลงทุนในต่างประเทศที่อยู่ในมืออีก 3 โครงการ ดังแสดงในตาราง

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (MW)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)	COD
หงสา เฟส 3 (ท่าหิน-ลาว)	626	40%	1Q59
เขมียนชนัน้อย (พลังน้ำ-ลาว)	410	25%	2561
Ueda / Iwaki (โซลาร์-ญี่ปุ่น)	33.5	65%	2559

ที่มา : RATCH

ขณะที่ GPSC แม้ปัจจุบันยังไม่มีกำลังการผลิตจากโครงการในต่างประเทศจากกำลังการผลิตทั้งหมดที่ 1.34 พันเมกะวัตต์ แต่ตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากต่างประเทศเป็น 19.6% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2562 ที่ 1.9 พันเมกะวัตต์ จากโครงการต่างประเทศที่มีอยู่ในมือปัจจุบันจำนวน 3 โครงการ ดังแสดงในตาราง นอกจากนี้ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนยื่นขอใบอนุญาตกับทางรัฐบาลพม่าจำนวน 3 โครงการด้วยกัน ประกอบไปด้วยโครงการที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง จำนวน 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 900 เมกะวัตต์ คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2563 ส่วนที่เหลืออีก 1 โครงการเป็นโครงการขนาดใหญ่ กำลังการผลิตสูงถึง 2.5 พันเมกะวัตต์ ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2564-65 ทั้งนี้หากประสบความสำเร็จจะเพิ่ม upside ให้กับ GPSC ได้อย่างมีนัยยะ

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (MW)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)	COD
ไชยะบุรี (พลังน้ำ-ลาว)	1,280	25%	2562
น้ำลึก (พลังน้ำ-ลาว)	65	40%	2560
โซลาร์ (ญี่ปุ่น)	20.8	99%	2560

ที่มา : GPSC

คาดการณ์กลุ่มฯ ปี 2559 เติบโตสูง 57%YoY

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กลุ่มโรงไฟฟ้าในปี 2559 จะเติบโตสูงถึง 56.7%yoy เนื่องจากในปี 2558 ได้รับผลกระทบจากการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนมีนัยยะจากเงินกู้ของทุกโครงการ แต่ทั้งนี้คาดการณ์ปี 2559 จะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษดังกล่าวในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2558 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาการปิดปีในปี 2559 คาดจะเติบโต 23.4%yoy จากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าใหม่ของทั้ง RATCH และ EGCO กล่าวคือ

RATCH จะรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสา (กำลังการผลิตรวม 1.2 พันเมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 40%) เฟส 1 และ เฟส 2 เต็มที่ทั้งปีในปี 2559 และเฟส 3 ที่จะเริ่มรับรู้ตั้งแต่เดือน มี.ค. 2559 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติของ RATCH ในปี 2559 เติบโตสูงถึง 48.4%yoy

ส่วน EGCO คาดในปี 2559 จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าขนอม ส่วนขยาย (กำลังการผลิต 930 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 100%) ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2559 และต่อด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานลมชัยภูมิ วินด์ฟาร์ม (กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 90%) ในเดือน ธ.ค. 2559 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติของ EGCO ในปี 2559 เติบโตราว 35.0%yoy

และ GPSC ที่คาดแนวโน้มกำไรปกติปี 2559 จะเติบโตราว 14.6%yoy เนื่องจากรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าไออาร์พีซี คลิน เพาเวอร์ (IRPC-CP) เฟสที่ 1 กำลังการผลิตไฟฟ้า 45 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 100 ตันต่อชั่วโมง (GPSC ถือหุ้น 51%) เต็มที่ทั้งปี

ขณะที่ GLOW นั้น คาดกำไรปี 2559 เพียงแค่ประคองตัวใกล้เคียงกับปี 2558 เนื่องจากยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป แต่ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้นงวด 4Q58 คาดแนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มฯ จะลดลงเทียบกับช่วง 3Q58 เพราะเป็นช่วง Low Season ของการใช้ไฟฟ้า แต่หากพิจารณาที่ไตรมาส 4Q58 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q58 เพราะคาดว่าจะไม่มีการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q58

EGCO โดดเด่นต่อเนื่องในช่วง 2 ปี

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก EGCO (FV@B188) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมือจำนวนหลายส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในช่วงปี 2559-60 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ เฉลี่ย 35% ต่อปี ประกอบกับหากพิจารณา PER ปี 2559 พบว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มโรงไฟฟ้ารายใหญ่เพียง 9 เท่า รวมถึงให้อัตรามลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 4.4%p.a

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน (฿)	ราคาเป้าหมาย (฿)	Upside (%)	PEV					
					2558F	2559F	2560F	PER	2559F	
CHINA										
CHINA YANGTZE-A	4.82	13.7	16.0	16.4%	2.5	2.1	19.4	17.6		
HUANENG POWER-H	3.64	6.4	9.7	52.1%	1.0	0.9	5.1	5.7		
DATANG INTL PO-H	3.56	2.3	3.5	53.2%	0.6	0.5	6.0	5.9		
HONGKONG										
CHINA POWER INTE	4.47	4.0	5.9	47.6%	1.0	0.9	6.0	7.2		
CHINA RES POWER	4.05	14.2	20.0	41.1%	0.8	0.8	5.2	5.6		
CLP HOLDINGS	2.69	64.6	69.8	8.0%	1.7	1.8	14.7	14.1		
JAPAN										
ELECTRIC POWER D	4.50	4185.0	4815.0	15.1%	1.1	1.0	16.8	13.6		
CHUGOKU ELEC PWR	3.25	1530.0	1700.0	11.1%	0.9	0.9	29.1	19.6		
CHUBI ELEC POWER	3.17	1649.0	1746.0	5.9%	0.8	0.8	6.6	20.6		
MALAYSIA										
TENAGA NASIONAL	4.50	13.0	15.4	18.0%	1.4	1.3	11.1	10.5		
PETRONAS GAS BHD	3.08	22.1	22.5	1.8%	3.9	3.7	24.2	23.5		
INDIA										
POWER GRID CORP	4.82	128.2	168.8	31.8%	1.6	1.4	11.2	9.5		
NTPC LTD	4.15	132.9	153.1	15.2%	1.3	1.2	11.9	10.9		
NHPC LTD	3.44	18.8	21.2	12.9%	0.6	0.6	8.3	8.1		
PHILIPPINES										
RELIANCE POWER	3.15	48.7	50.5	3.8%	0.6	0.6	9.8	8.8		
THAILAND										
FIRST GEN CORP	4.67	22.0	30.5	38.8%	1.1	1.0	11.9	9.3		
ABOTTIZ POWER	2.64	39.1	42.2	7.8%	3.0	2.8	17.0	15.4		
THAILAND										
RATCHABURI ELEC	BUY	50.00	64.00	28.0%	1.2	1.1	20.0	8.6		
ELEC GENERATING	BUY	154.00	188.00	22.1%	1.1	1.1	20.5	9.0		
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	24.40	32.00	31.1%	0.9	0.9	17.5	17.5		
GLOW ENERGY PCL	HOLD	80.50	94.59	17.5%	2.4	2.3	14.5	14.7		
AVERAGE					1.8	1.4	12.4	11.6		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำนัก เก้าตลาด

▶ ปี 2559 ชีวมวลจะโดดเด่นแทนโซลาร์

- ▶ บ้อจำกัดสายส่งไฟฟ้า ทำให้พลังงานทดแทนเติบโตค่อยเป็นค่อยไป
- ▶ โซลาร์จะลดความร้อนแรง...กลุ่มชีวมวลจะเข้ามาฮอตแทนที่ในปี 2559
- ▶ เลือก TPCHE เติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ ช่วง 3 ปี ข้างหน้า

เติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่มั่นคง

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับล่าสุดปี 2558-2579 ตามแผน PDP2015 จะเป็นการเพิ่มเป้าหมายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขึ้นอีก 41% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ภายในปี 2579 หรือเทียบเท่ากับเป็นการปรับเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขึ้นเป็น 20% ของปริมาณความต้องการไฟฟ้ารวมของประเทศในปี 2579 จากปัจจุบันที่ 8% ของปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้าในปัจจุบัน เพื่อลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติที่ปัจจุบันประเทศไทยต้องนำเข้าจากพม่าเพื่อใช้ผลิตไฟฟ้าเป็นหลัก และหากในอนาคตพม่ายุติการขายก๊าซธรรมชาติให้กับไทย ก็จะทำให้เกิดการขาดแคลนเชื้อเพลิงหลักขึ้น ประกอบกับความต้องการใช้ไฟฟ้าของไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จึงทำให้ภาครัฐส่งเสริมพลังงานทดแทนมากขึ้น เพื่อที่จะเป็นแหล่งเชื้อเพลิงที่สำคัญของประเทศต่อไป

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP)					
หน่วย: เมกะวัตต์	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2564 (ฉบับเดิม)	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	กำลังการผลิตที่ได้ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว	กำลังการผลิตที่ได้สัญญา PPA แล้วแต่ยังไม่ COD	กำลังการผลิตคงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	3,000	6,000	1,244	1,069	3,687
พลังงานชีวมวล	4,800	5,570	1,400	415	3,755
พลังงานลม	1,800	3,002	190	1,301	1,512
พลังงานน้ำ > 10 MW	0	2,906	12	NA	2,894
ก๊าซชีวภาพ	3,600	1,280	229	112	939
พลังงานขยะ	400	501	117	118	265
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	324	376	2	13	361
พลังงานรูปแบบใหม่	3	0	0	0	0
รวม	13,927	19,635	3,195	3,029	13,412

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในส่วนของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศจากนี้ไป คาดจะเหลือเพียงผู้ประกอบการที่มีความสนใจในการดำเนินธุรกิจจริงเท่านั้น เนื่องจากในช่วงต้นปี 2558 ที่ผ่านมามีการซื้อขาย และเก็งกำไรใบสัญญาซื้อขายไฟฟ้า PPA กันค่อนข้างมาก ส่งผลให้ทางคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้กำหนดระเบียบใหม่โดยห้ามโอนสิทธิในใบสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ให้กับผู้อื่น รวมถึงห้ามผู้ถือหุ้นเดิมลดสัดส่วนการถือหุ้นน้อยกว่า 51% จนกว่าจะดำเนินการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ครบ 3 ปี ทำให้คาดว่าจะลดจำนวนผู้ประกอบการที่จะเข้าสู่ตลาดพลังงานทดแทนลงอย่างมีนัยยะ อีกทั้งภาครัฐยังมีการปรับเปลี่ยนอัตราการรับซื้อไฟฟ้าเป็นแบบ Feed-in Tariff (อัตราค่าไฟฟ้าเท่ากันตลอดอายุโครงการ) สำหรับโครงการใหม่ที่เกิดขึ้น จากเดิมที่เป็นอัตรารับซื้อแบบ Adder (อัตราค่าไฟฟ้าแบบมีส่วนเพิ่มจากค่าไฟฟ้าปกติเป็นระยะเวลา 10 ปี) เพราะการรับซื้อไฟฟ้าแบบ Adder มีความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการจะหยุดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์หากสิ้นสุดช่วง Adder เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับหลังจากหมด Adder อาจไม่คุ้มค่าในการผลิต นอกจากนี้ยังมีข้อจำกัดด้านสายส่งไฟฟ้า เนื่องจากปัจจุบันสายส่งไฟฟ้าไม่เพียงพอรองรับปริมาณไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้นจากโรงไฟฟ้าใหม่ โดยเฉพาะสายส่งไฟฟ้าในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ดังนั้นในช่วงปี 2559-2561 คาดภาครัฐจะประกาศแผนการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ จากเชื้อเพลิงชนิดต่างๆ ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป เพื่อให้สายส่งไฟฟ้าสามารถขยายตัวและรองรับการเติบโตของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนได้อย่างไม่มีปัญหา ซึ่งจะเป็นบวกต่อผู้ประกอบการด้านสายส่งไฟฟ้า อาทิ DEMCO

ลู่โซลาร์ราชการฯสรุปในเดือน ธ.ค. 58

จากแผน AEDP ฉบับใหม่พบว่าพลังงานแสงอาทิตย์มีสัดส่วนในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนมากที่สุดถึง 6 พันเมกะวัตต์ เทียบกับกำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ได้ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไปแล้วเพียง 1.2 พันเมกะวัตต์ และได้ใบสัญญาซื้อขายไฟฟ้า PPA แต่ยังไม่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อีก 1.1 พันเมกะวัตต์ โดยรวมแล้วยังเหลืออีกราว 3.6 พันเมกะวัตต์ ที่ภาครัฐจะทยอยประกาศ แต่ทั้งนี้คาดในช่วง 1H59 คาดโรงไฟฟ้าที่ได้สัญญาไปแล้วจากโครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อ จะเริ่มทยอยผลิตเชิงพาณิชย์เพิ่มขึ้นอีกราว 1 พันเมกะวัตต์ เป็น 2.2 พันเมกะวัตต์ นอกจากนี้คาดในช่วง 2H59 จะมีกำลังการผลิตของโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตรทยอยเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ ซึ่งตามแผนของภาครัฐ ทั้งนี้โครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร ตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตรวมอยู่ที่ 800 เมกะวัตต์ โดยมีเงื่อนไขปริมาณการรับซื้อไม่เกิน 5 เมกะวัตต์ต่อ 1 โครงการ และเป็นการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff 5.66 บาทต่อหน่วย ตลอดอายุโครงการ 25 ปี โดยแบ่งการรับซื้อไฟฟ้าออกเป็น 2 เฟส แบ่งเป็น

เฟส 1 : รับซื้อไฟฟ้าจำนวน 600 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นการรับซื้อจากการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) จำนวน 200 เมกะวัตต์ และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) จำนวน 400 เมกะวัตต์ โดยทาง กฟภ. แบ่งสัดส่วนพื้นที่เป็นภาคเหนือ ภาคตะวันออก ภาคตะวันตก และภาคกลางจำนวน 5, 98, 159, 138 เมกะวัตต์ ตามลำดับ

ทั้งนี้ล่าสุดทาง กฟภ. ได้เปิดเผยว่ามีผู้ประกอบการให้ความสนใจยื่นแบบร่วมประมูลโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร เฟส 1 ในช่วงวันที่ 1-10 พ.ย. 2558 ทั้งหมด 618 ราย คิดเป็นกำลังการผลิตรวม 2.9 พันเมกะวัตต์

จำนวนผู้ยื่นคำขอโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร			
พื้นที่	จำนวนผู้ยื่นคำขอ	จำนวนเสนอขายไฟฟ้า(MW)	เป้าหมายรับซื้อ(MW)
การไฟฟ้านครหลวง	40	180.3	200
การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	574	2709.2	389
กิจการไฟฟ้า สหกรณ์การเกษตรแห่งประเทศไทย	4	16	11
รวม	618	2905.5	600

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

โดยทาง กฟภ. จะทำการประกาศผู้ประกอบการที่มีคุณสมบัติผ่านเกณฑ์ที่กำหนดในวันที่ 21 ธ.ค. 2558 และจะคัดเลือกด้วยวิธีการจับฉลากผู้ที่ได้รับสิทธิชนะการประมูลในวันที่ 22 ธ.ค. 2558 และจะประกาศผลการคัดเลือกอย่างเป็นทางการในวันที่ 24 ธ.ค. 2558 และมีกำหนดการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ภายในวันที่ 30 ก.ย. 2559

เฟส 2 : รับซื้อไฟฟ้าจำนวน 200 เมกะวัตต์ โดยยังไม่มีการกำหนดพื้นที่ ช่วงเวลาการประมูล แต่มีกำหนดการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบซึ่งจะอยู่ในช่วง 1 ม.ค. 2561- 30 มิ.ย. 2561

อย่างไรก็ตามประเด็นสำคัญในการเข้าลงทุนในโครงการหน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร เฟส 1 ในครั้งนี้ จะให้นำหนักไปที่

ความพร้อมด้านเทคโนโลยีโดยต้องมีเอกสารรับรองว่าสามารถจัดหาอุปกรณ์ได้ตามมาตรฐานในการผลิตไฟฟ้า ได้แก่ แผงเซลล์แสงอาทิตย์ และอินเวอร์เตอร์ รวมถึงอุปกรณ์ต่างๆ ซึ่งในส่วนของแผงเซลล์แสงอาทิตย์แบ่งเป็น 2 ชนิด คือ

1) แผงเซลล์แสงอาทิตย์ประเภทผลึก หรือ Crystalline Silicon จะต้องได้รับการรับรองจาก IEC 61215 หรือ มอก.1843 หรือมาตรฐานอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งในประเทศไทยมีผู้ประกอบการเพียง 5 ราย ที่ได้รับการรับรองนี้ ได้แก่ 1) เอกรัฐโซลาร์ (AKR) 2) โซลาร์ตรอน (SOLAR) 3) พู โซลาร์ 4) โซลาร์ พาวเวอร์ และ 5) กันกุล เอนจิเนียริง (GUNKUL) ซึ่งน่าจะได้รับผลบวกจากการแบ่งสัดส่วนในการขายแผงโซลาร์

2) แผงเซลล์แสงอาทิตย์ประเภทฟิล์มบาง หรือ Thin film จะต้องได้รับการรับรองจาก IEC 61646 หรือ มอก. 2210 หรือ มาตรฐานอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งในประเทศไทยมีผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่ได้รับการรับรองนี้ คือ บางกอก โซลาร์ ซึ่งจะได้รับผลบวกจากการขายแผงโซลาร์เช่นกัน

ดังนั้นฝ่ายวิจัยประเมินว่าผู้ประกอบการที่จะได้เปรียบในการแข่งขัน และได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่สูงตลอดอายุโครงการ จะต้องเป็น ผู้ประกอบการที่สามารถผลิตแผงโซลาร์เซลล์ที่ได้รับรองตามมาตรฐานที่ภาครัฐกำหนดไว้ได้ เพราะจะไม่ต้องซื้อหรือนำเข้าแผงโซลาร์เซลล์จากภายนอก เนื่องจากปัจจุบันค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างมีนัยสูงกว่า 10% จากระดับปกติ ส่งผลให้ต้นทุนในการนำเข้าอุปกรณ์ต่างๆปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องให้ต้นทุนการก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) ไม่สนใจที่อยากจะทำงานเนื่องจากจะได้รับผลตอบแทนในระดับต่ำ ดังนั้นหากผู้ประกอบการรายใดสามารถเป็นผู้รับเหมาได้เองก็จะได้เปรียบกว่าผู้ประกอบการรายอื่นเช่นกัน เพราะจะสามารถจัดการต้นทุนการก่อสร้างให้สอดคล้องกับผลตอบแทนจากการลงทุนที่กำหนดไว้ได้ ซึ่งหากพิจารณาผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่เป็นทั้งผู้ผลิตแผงเซลล์โซลาร์ที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน และเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างด้วยเช่นกัน ได้แก่ GUNKUL ดังนั้นคาดจะเป็นผู้ประกอบการที่ได้เปรียบในการแข่งขัน รวมถึงได้รับผลตอบแทนในระดับสูงเหนือกลุ่มฯได้

โดยรวมแล้วผู้ประกอบการที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตรในการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ประกอบไปด้วย GUNKUL, SUPER, IFEC, SOLAR, SPCG, TSE, EA และ SIAM เป็นต้น

ส่วนผู้ประกอบการที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการขายแผงโซลาร์ที่ได้รับการรับรองมาตรฐานให้กับโครงการโซลาร์ราชการฯ ประกอบไปด้วย 6 รายดังกล่าวข้างต้นคือ AKR, SOLAR, GUNKUL, พู โซลาร์, โซลาร์ พาวเวอร์ และบางกอก โซลาร์

กลุ่มชีวมวลจะโดดเด่นสุดในปี 2559

ด้วยข้อจำกัดของระบบสายส่งไฟฟ้าที่จำกัด อีกทั้งยังต้องให้ความสำคัญกับโครงการโซลาร์ฟาร์มค้างท่อให้จบสิ้นก่อน จึงทำให้โรงไฟฟ้าชีวมวลถูกเลื่อนการประมูลไปยังปี 2559 ซึ่งในปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วจำนวน 1.4 พันเมกะวัตต์ และมีโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ได้รับสัญญา PPA แต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 415 เมกะวัตต์ ทำให้คงเหลือกำลังการผลิตอีกราว 3.7 พันเมกะวัตต์ ตามแผน AEDP

ทั้งนี้โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่จะเกิดขึ้นเร็วสุดได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 36 เมกะวัตต์ ที่ทางคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ประกาศการรับซื้อไฟฟ้าจากพื้นที่ใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และ 4 อำเภอในจังหวัดสงขลา (อำเภอจะนะ อำเภอเทพา อำเภอสะบ้าย้อย และอำเภอนาทวี) โดยมีการกำหนดวัตตุดิบที่ใช้ในการผลิตเชื้อเพลิงชีวมวลได้แก่ แกลบ ฟางข้าว ชานอ้อย กะลาปาล์ม หลู้ หรือเศษวัสดุจากเกษตรอื่นๆ ซึ่งจะมีการคัดเลือกโดยวิธีการแข่งขันทางด้านราคา หรือที่เรียกว่า FIT Bidding โดยผู้ประกอบการที่เสนออัตราซื้อไฟฟ้าคงที่ (FIT fixed) ในระดับที่ต่ำสุดจะเป็นผู้ชนะการประมูล ทั้งนี้ได้มีการประกาศกำหนดการยื่นข้อเสนอขายไฟฟ้าสำหรับโครงการดังกล่าวในวันที่ 18-22 ม.ค. 2559 โดยจะประกาศรายชื่อผู้ประกอบการที่ได้รับการคัดเลือกในวันที่ 26 ก.พ. 2559 และลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในเดือน มิ.ย. 2559 ซึ่งผู้ประกอบการที่มีความได้เปรียบจากการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลในครั้งนี้ได้แก่ TPCB ซึ่งถือเป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชีวมวลรายใหญ่ของประเทศ และมีความเชี่ยวชาญในพื้นที่ภาคใต้ แต่อย่างไรก็ตามยังมีผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่มีความสนใจที่จะประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลด้วยเช่นกัน อาทิ GUNKUL, IEC, KSL, KBS, PSTC, IFEC, TAE, RATCH เป็นต้น และในลำดับต่อไปคาด กกพ. จะมีการเปิดรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ทั่วประเทศ (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์) ต่อเนื่องในช่วง 1H59 โดยเป็นการรับซื้อไฟฟ้ารูปแบบ Feed-in Tariff ระยะที่ 2 จำนวน 500 เมกะวัตต์ และมีกำหนดการผลิตเชิงพาณิชย์เข้าระบบภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2560

นอกจากนี้ล่าสุดสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (ส.อ.ท.) ได้เตรียมเสนอคณะกรรมการกิจการเป้าหมายให้พิจารณาส่งเสริมอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนจากเชื้อเพลิงชีวมวลในเขตเศรษฐกิจพิเศษชายแดนทั้ง 10 จังหวัด ประกอบไปด้วย 1) จ.กาญจนบุรี 2) จ.เชียงราย 3) จ.สงขลา 4) จ.สระแก้ว 5) จ.นราธิวาส 6) จ.นครพนม 7) จ.ตาก 8) จ.หนองคาย 9) จ.มุกดาหาร 10) จ.ตราด เนื่องจากพื้นที่เหล่านี้มีความพร้อมในเรื่องของวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้าจากชีวมวลในระดับสูง โดยตั้งเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงชีวมวลรวม 1 พันเมกะวัตต์ ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยบวกที่จะเข้ามาเสริมกลุ่มโรงไฟฟ้าชีวมวล

โรงไฟฟ้าขยะ และลม เป็นโครงการระยะยาว

ด้วยข้อจำกัดด้านการจัดหาเชื้อเพลิงขยะซึ่งต้องใช้ในปริมาณที่มากและสม่ำเสมอ รวมถึงระบบการคัดแยกขยะเปียกขยะแห้งที่ยังไม่ดีเท่าที่ควร ทำให้ขาดความต่อเนื่องในการผลิตไฟฟ้า จึงทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าขยะหลายแห่งยังอยู่ระหว่างการพัฒนาเทคโนโลยีให้คุ้มกับต้นทุนการผลิตที่เกิดขึ้น ส่งผลให้โรงไฟฟ้าขยะเกิดขึ้นน้อยกว่าพลังงานทดแทนชนิดอื่นๆ ซึ่งในปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าขยะดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์เพียง 117 เมกะวัตต์ (หลักๆจะเป็นโครงการของ TPIPL จำนวน 73 เมกะวัตต์) และมีผู้ประกอบการที่ได้รับสัญญา PPA ไปแต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 118 เมกะวัตต์ ดังนั้นคงเหลือกำลังการผลิตราว 265 เมกะวัตต์

โดยกำลังการผลิตในส่วนที่เหลือยังถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะทั้งที่ดำเนินการผลิตอยู่แล้วในปัจจุบัน และที่อยู่ระหว่างการศึกษาคือความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย BWG, IEC, EGCO, GENCO, PSTC, SAMART และ TPIPL เป็นต้น

และด้วยข้อจำกัดทางด้านพื้นที่ตั้งโรงไฟฟ้าพลังงานลม รวมถึงผู้ประกอบการที่ได้รับใบอนุญาตอาจไม่มีศักยภาพที่เพียงพอในการดำเนินโครงการ และขาดความเชี่ยวชาญ ทำให้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลม เกิดขึ้นเป็นสัดส่วนที่น้อยมากหากเทียบกับเป้าหมายที่กำหนดไว้ภายในปี 2579 ที่ 3 พันเมกะวัตต์ เพราะปัจจุบันดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้เพียง 190 เมกะวัตต์ แต่มีผู้ประกอบการที่ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า PPA แต่ยังไม่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์สูงถึง 1.3 เมกะวัตต์ ทำให้คาดว่าในอนาคตทางกระทรวงพลังงานมีแนวโน้มที่จะทบทวนผู้ประกอบการที่ยื่นคำร้องขอใบอนุญาตอีกครั้ง เพื่อคัดเลือกผู้ที่มีศักยภาพในการดำเนินการผลิตได้จริงตามเวลาที่กำหนด

อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่จดทะเบียนและดำเนินการผลิตอยู่แล้ว และอยู่ระหว่างการศึกษาคือความเป็นไปได้ของโครงการประกอบไปด้วย GUNKUL, DEMCO, EGCO, EA, PPP, IFEC, RATCH และ PSTC เป็นต้น

อัตราซื้อไฟฟ้า Feed-in-Tariff...สร้างความเสมอภาคในการแข่งขัน

ปัจจุบันอัตรารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จะอยู่ในรูปแบบ Feed-in-Tariff แทนแบบ Adder ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 24 ม.ค. 2558 ที่ผ่าน รายละเอียดดังตาราง

อัตรารับซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (FIT) สำหรับปี 2557-58			
อ้างอิงประกาศของ กกพ.เมื่อ 15 ส.ค. 2557			
กำลังการผลิต (MW)	FIT (บาท/หน่วย)	ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FIT Premium สำหรับโครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ (1) (ต่ออายุโครงการ)
พลังงานแสงอาทิตย์			
บนหลังคา กำลังการผลิตตั้ง 0-10 kWp	6.85	25 ปี	0.50
บนหลังคา กำลังการผลิตตั้ง > 10-250 kWp	6.40	25 ปี	0.50
บนหลังคา กำลังการผลิตตั้ง > 250-1,000 kWp	6.01	25 ปี	0.50
บนพื้นดิน ทุกขนาด	5.66	25 ปี	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

อัตราารรับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in-Tariff สำหรับโครงการผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์)

กำลังการผลิต (MW)	FIT (บาท/หน่วย)			ระยะเวลาสัมบูรณ์ (ปี)	FIT Premium (บาท/หน่วย)	
	FIT _F	FIT _{V,2550}	FIT ⁽¹⁾		สำหรับโครงการกลุ่มเชิงพาณิชย์ภาคใต้ (8 ปีแรก)	สำหรับโครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ (ตลอดอายุโครงการ)
1. ชยะ (การริเริ่มโครงการแบบผสมผสาน)						
กำลังผลิตติดตั้ง ≤ 1 MW	3.13	3.21	6.34	20 ปี	0.70	0.50
กำลังผลิตติดตั้ง > 1-3 MW	2.61	3.21	5.82	20 ปี	0.70	0.50
กำลังผลิตติดตั้ง > 3 MW	2.39	2.69	5.08	20 ปี	0.70	0.50
2. ชยะ (กลุ่มที่ไกลขอบชยะ)						
	5.60	-	5.60	10 ปี	-	0.50
3. ชีวมวล						
กำลังผลิตติดตั้ง ≤ 1 MW	3.13	2.21	5.34	20 ปี	0.50	0.50
กำลังผลิตติดตั้ง > 1-3 MW	2.61	2.21	4.82	20 ปี	0.40	0.50
กำลังผลิตติดตั้ง > 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						
กำลังผลิตติดตั้ง ≤ 200 MW	4.90	-	4.90	20 ปี	-	0.50
7. พลังงานลม						
	6.06	-	6.06	20 ปี	-	0.50

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

ทั้งนี้ อัตราการรับซื้อไฟฟ้าแบบ FIT ประกอบไปด้วย 2 ส่วน คือ

- 1) อัตรารับซื้อไฟฟ้าคงที่ (FIT fixed: FIT_F) ซึ่งใช้กับพลังงานทดแทนทุกประเภท โดยคิดจากต้นทุนการก่อสร้างและค่าดำเนินงานบำรุงรักษา และ
- 2) อัตราการรับซื้อไฟฟ้าส่วนแปรผัน (FIT variable: FIT_V) ซึ่งใช้เฉพาะพลังงานทดแทนกลุ่มชีวมวล โดยอัตรารับซื้อ จะปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อขั้นพื้นฐานเฉลี่ยของปีก่อนหน้า นอกจากนี้ยังจูงใจผู้ประกอบการให้ลงทุนในพื้นที่บริเวณ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ รวมถึงผู้ประกอบการที่ใช้เชื้อเพลิงชีวมวลเป็นวัตถุดิบ ภาครัฐจึงมีอัตรารับซื้อไฟฟ้าแบบพิเศษ (FIT Premium) ซึ่งถือเป็นส่วนเพิ่มจากราคารับซื้อไฟฟ้าที่คำนวณไว้ในระเบียบการรับซื้อไฟฟ้า

สำหรับแนวโน้มการรับซื้อไฟฟ้าสำหรับผู้ประกอบการพลังงานทดแทนในปี 2558-59 จะอยู่ในรูปแบบ วิธีจับฉลาก และ FIT Bidding โดยวิธี FIT Bidding จะพิจารณาจากพื้นที่โรงไฟฟ้า หรือ โซนนิ่งจากศักยภาพของเชื้อเพลิง และระบบสายส่งที่รองรับโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเข้าสู่ระบบได้ ส่วนวิธีจับฉลากนั้น เจ้าของโครงการที่ได้ลำดับการจับฉลากก่อน จะได้รับการพิจารณา ก่อน โดยจะพิจารณาตามเงื่อนไขศักยภาพของระบบไฟฟ้า อาทิ ศักยภาพ Feeder และ ศักยภาพหม้อแปลง เป็นต้น

แนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนปี 2559

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (DEMCO, EA, GUNKUL และ TPCH) ในปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 61.6%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าทดแทนแห่งใหม่ ที่จะทยอยจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบตามแผนที่กำหนดไว้ มีรายละเอียดดังนี้

EA: คาดแนวโน้มกำไรปี 2559 เติบโต 59.1%yoy หนุนโดยโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์

และโรงไฟฟ้าพลังงานลม (โครงการหาดกั้งหัน 1,2,3) กำลังการผลิตรวม 126 เมกะวัตต์ ในงวด 1Q59 และ 2Q59 ตามลำดับ

TPCH: คาดแนวโน้มกำไรปี 2559 เติบโต 7 เท่าตัวจากปีก่อนหน้า มาอยู่ที่ 225 ล้านบาท จากการเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 แห่ง ได้แก่ มหาชัย กรีนเพาเวอร์ (งวด 1Q59), พุงสังกรีน (งวด 3Q59), และพัทลุง กรีน เพาเวอร์ (งวด 4Q59) กำลังการผลิตรวม 15.2 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น

GUNKUL: คาดแนวโน้มกำไรปี 2559 เติบโต 22.7%yoy หนุนโดยการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม WED (โครงการห้วยบงและวายุ) กำลังการผลิตรวม 60 เมกะวัตต์ ในงวด 3Q59

อย่างไรก็ตามในปี 2559 ยังมีโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร ที่มีแผนการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ภายในเดือน ก.ย. 2559 กำลังการผลิต 600 เมกะวัตต์ ซึ่งจะเข้ามาผลักดันของการดำเนินงานของกลุ่มให้เติบโตจากปี 2558 มากยิ่งขึ้น ซึ่งยังไม่รวมไว้ในประมาณการ ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการกลุ่มโซลาร์ที่เข้าร่วมประมูล อาทิ GUNKUL, DEMCO, EA, SOLAR, TSE และ SUPER เป็นต้น

TPCH และ GUNKUL โดดเด่นสุด

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก TPCH (FV@B24.5) และ GUNKUL (FV@B29) เป็น Top picks ของกลุ่มฯ แม้ PER ในปัจจุบันของทั้ง GUNKUL และ TPCH จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน แต่คาดว่าจะทยอยปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีข้างหน้า จากกำไรที่เติบโตเฉลี่ยกว่า 284.6% ต่อปี สำหรับ TPCH และ 47.9% ต่อปี สำหรับ GUNKUL นอกจากนี้หากพิจารณา Valuation ในช่วง 2 ปีข้างหน้าพบว่าให้ผลตอบแทนคุ้มค่ากับการเติบโตเชิงรุกของธุรกิจ ด้วย ROE ที่ปรับตัวสูงขึ้น และ PBV และ PER ที่ลดลง เข้าสู่ภาวะเหมาะสม

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทนในภูมิภาคเอเชีย									
Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		AVERAGE
					2558F	2559F	2558F	2559F	
SOLAR									
CHINA									
SHANGHAI AEROS-A	5.00	11.91	16.6	39.2%	3.7	3.3	55.4	29.8	
XINYI SOLAR HLDS	4.81	3.27	4.2	28.9%	3.8	3.1	16.7	12.1	
CHINA SINGYES SO	4.77	5.31	8.8	65.5%	0.8	0.7	5.0	4.3	
GCL-POLY ENERGY	4.74	1.33	2.0	47.6%	1.0	0.9	9.9	7.2	
MOTECH INDUSTRIE	4.11	41.00	47.8	16.5%	1.5	1.4	n.m.	24.9	
NEO SOLAR POWER	4.00	22.85	20.8	-9.1%	1.0	1.0	n.m.	n.m.	
USA									
SUNPOWER CORP	4.47	23.29	35.0	50.3%	2.0	2.1	11.8	15.2	
SOLARCITY CORP	4.05	41.59	55.1	32.4%	4.2	3.4	n.m.	n.m.	
SUNEDISON INC	4.00	4.39	12.6	187.0%	0.5	0.3	n.m.	n.m.	
FIRST SOLAR INC	3.90	58.41	65.8	12.7%	1.1	1.0	13.1	14.0	
WIND									
CHINA									
HUADIAN FUXIN-H	5.00	2.00	3.5	73.4%	0.8	0.7	6.5	5.2	
HUANENG RENEWAH	4.59	2.08	3.5	66.6%	0.9	0.8	9.2	7.4	
CHINA LONGYUAN-H	4.33	5.53	9.5	72.6%	1.0	0.9	10.2	8.7	
XINJIANG GOLD-H	4.29	12.34	18.6	50.4%	1.7	1.5	9.1	8.9	
CHINA DATANG C-H	3.15	0.90	1.1	18.1%	0.5	0.5	17.9	11.7	
EUROPE									
VESTAS WIND SYST	3.78	446.10	428.7	-3.9%	4.8	4.1	21.8	19.9	
GAMESA	3.67	15.18	16.0	5.7%	2.7	2.5	24.0	19.6	
THAILAND									
DEMCO PCL	SELL	6.90	13.00	88.3%	3.2	2.9	46.5	16.5	
ENERGY ABSOLUTE	BUY	22.10	27.75	25.5%	9.6	6.4	29.0	18.2	
GUNKUL ENGINEER	BUY	21.80	27.91	28.0%	3.8	3.5	41.2	37.0	
TPC POWER HOLDN	BUY	17.30	24.50	41.6%	3.6	3.2	215.7	30.8	
THAI SOLAR ENER*	n.a.	4.20	7.30	73.8%	n.m.	n.m.	14.7	12.5	
INTER FAR EAST*	n.a.	8.0	13.1	63.1%	2.5	2.3	54.4	17.8	
SPGC PCL*	n.a.	19.3	27.5	42.7%	2.3	1.9	7.9	7.3	
AVERAGE					2.4	2.1	20.4	15.2	

หมายเหตุ *Data consensus จาก Bloomberg (Lastly coverage 330 ASP)

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

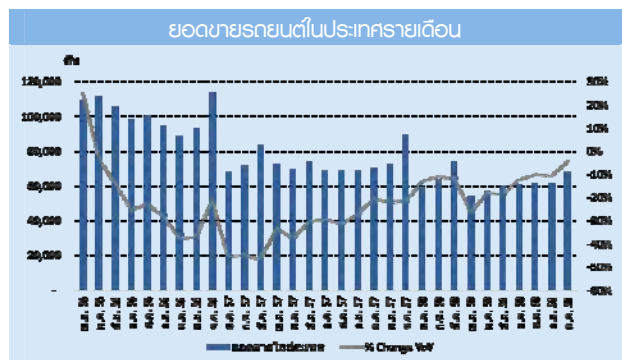
กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก เก้าตลาด

ภาพการฟื้นตัวยังคงต่อเนื่อง

- Motor Expo หนุ่ยยอดขายโค้งสุดท้ายก่อนปรับภาษี
- ส่งออกต้นยอดผลิตเติบโตสู่ 2.05 ล้านคันในปีหน้า
- เน้นหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง SAT และ IRC

Motor Expo กระตุ้นยอดขายก่อนปรับภาษี
ตลาดรถยนต์ในประเทศแม้ยังไม่สามารถพลิกเติบโตได้ เนื่องจากปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงภาวะราคาสินค้าเกษตรตกต่ำกดดันกำลังซื้อ ทำให้ภาพรวม 10M58 ยอดขายรถยนต์ในประเทศอยู่ที่ 621,622 คัน หดตัว 13.5% yoy แต่หากพิจารณารายเดือน พบว่าเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวขึ้นเป็นลำดับ (โดยจุดต่ำสุดอยู่ที่ 5.4 หมื่นคันในเดือน เม.ย. ก่อนปรับเพิ่มต่อเนื่องเป็น 6.8 หมื่นคันในเดือน ต.ค.) หนุนจากการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่หลายรุ่นในช่วงกลางปี ซึ่งล้วนเป็นรุ่นที่ได้รับความนิยม ขณะที่แนวโน้มช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปี โดยเฉพาะในเดือน ธ.ค. เชื่อว่าจะเห็นยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้นจากงาน Motor Expo ครั้งที่ 32 ระหว่างวันที่ 2-13 ธ.ค. ซึ่งมียอดจองรถยนต์ในงานรวมทั้งสิ้น 3.91 หมื่นคัน สูงกว่างาน Motor Show เมื่อช่วงต้นปีที่มียอดจอง 3.7 หมื่นคัน และผลักดันให้แนวโน้มยอดขายช่วง 4Q58 คาดสูงระดับ 2.15 แสนคัน เทียบกับช่วง 9M58 เฉลี่ยไตรมาสละ 1.85 แสนคัน เนื่องจากผู้บริโภคเร่งตัดสินใจซื้อรถยนต์ในปี นี้ ก่อนที่ราคาเครื่องยนต์ส่วนใหญ่จะปรับสูงขึ้นในปี 2559 จากการเริ่มใช้โครงสร้างภาษีสรรพสามิตใหม่ โดยกลุ่มที่มีความต้องการสูงคือกลุ่มรถ SUV และรถกระบะอเนกประสงค์หรือ PPV เพราะได้รับผลกระทบมากที่สุด (ผลบวกต่อ SAT ในฐานะผู้ผลิตเพลทข้างวางใหญ่ และ STANLY ผลิตคอมไฟ) เนื่องจากถูกปรับฐานภาษีขึ้นจากเดิม 20% เป็น 25-30% ส่งผลให้ค่างวดราคาปรับเพิ่มขึ้น 50,000-120,000 บาทในปีหน้า โดยรวมค่างวดยอดขายรถยนต์ในประเทศทั้งปี 2558 เท่ากับ 7.7 แสนคัน ลดลง 12.5% yoy อย่างไรก็ตามแม้ยังมีความกังวลถึงการเติบโตในปี 2559 ว่าราคาเครื่องยนต์ที่

ปรับสูงขึ้นจะทำให้ผู้บริโภคตัดสินใจซื้อยากขึ้น แต่เชื่อว่าประเด็นดังกล่าวจะถูกชดเชยด้วยผลจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงินรวม 1.3 แสนล้านบาท รวมถึงการลงทุนต่างๆของทางภาครัฐ จะช่วยให้ผู้บริโภคมีสภาพคล่องมากขึ้นและผ่อนคลายภาระในการผ่อนรถใหม่ จึงประเมินยอดขายในประเทศปี 2559 จะสามารถทรงตัวได้ในระดับเดียวกับปีนี้ ที่ประมาณ 7.7 แสนคัน



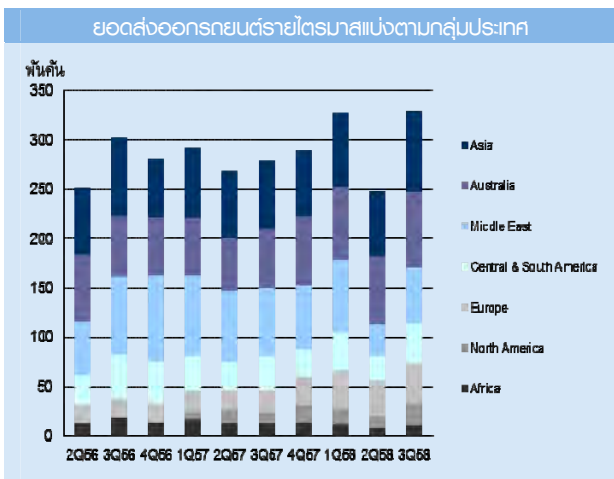
ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

	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%
	<3,250	3%	<200g/km	3-5%
ปิกอัพแค็บ			>200g/km	5-7%
			<200g/km	12%
ปิกอัพ 4 ประตู	<3,250	12%	>200g/km	15%
			<200g/km	25%
พีพีวี	<3,250	20%	>200g/km	30%
			<200g/km	

ที่มา : กระทรวงการคลัง

ส่งออกกระบะ+อีโคคาร์ยังคงร้อนแรง

ภาพรวมการส่งออกรถยนต์ของไทยในช่วง 3Q58 เท่ากับ 329,293 คัน สามารถพลิกกลับมาเติบโตได้ 18% yoy และเป็นการฟื้นตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนถึง 33% โดยแรงหนุนสำคัญมาจากยอดส่งออกกระบะและ PPV (สัดส่วน 61%) เพิ่มขึ้น 12.5% yoy หลังทางค่ายรถยนต์เริ่มผลิตรถรุ่นใหม่ ๆ ทำให้ส่งออกไปยังกลุ่มลูกค้าหลักอย่าง โอเชียนเนีย, ตะวันออกกลาง, และอเมริกาใต้ ได้มากขึ้น ขณะที่ยอดส่งออกรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 39%) ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง 28% yoy จากความต้องการของตลาดเอเชีย, ยุโรป, และอเมริกาเหนือ โดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์ อีโคคาร์ สำหรับภาคการส่งออกของไทยในช่วง 4Q58 เชื่อว่ายังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ขับเคลื่อนด้วย Product Champion ของไทยอย่างกระบะและอีโคคาร์ โดยล่าสุดยอดส่งออกรถยนต์ของไทยในเดือน ต.ค. อยู่ที่ 111,229 คัน เพิ่มขึ้น 17.8% yoy ภาพรวมฝ่ายวิจัยประเมินยอดการส่งออกรถยนต์ทั้งปี 2558 เท่ากับ 1.25 ล้านคันเติบโต 10.7% yoy (10M58 อยู่ที่ 1.02 ล้านคันเติบโต 8.92% yoy) และปี 2559 คาดขยายตัวต่อเนื่อง 4% yoy เป็น 1.3 ล้านคัน



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ยอดผลิตปี 2559 มุ่งสู่ 2.05 ล้านคัน

ยอดผลิตรถยนต์ 3Q58 เริ่มฟื้นตัวได้จากจุดต่ำสุดใน 2Q58 โดยเพิ่มขึ้น 20.5% qoq และ 8.8% yoy อยู่ที่ 496,829 คัน ผลจากค่ายรถยนต์เดินหน้าผลิตรถยนต์รุ่นใหม่มากขึ้น เพื่อรองรับตลาดส่งออก และชดเชยช่วงที่หยุดผลิตไป แม้แนวโน้ม 4Q58 อาจลดลง qoq เนื่องจากมีช่วงวันหยุดผลิตยาวปลายปี อย่างไรก็ตามเชื่อว่ายังเห็นการเติบโตจากฐานต่ำในปีก่อน โดยล่าสุดในเดือน ต.ค. 2558 ยอดผลิตอยู่ที่ 165,381 คันเติบโต 3.5% yoy โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินยอดผลิตรถยนต์ทั้งปี 2558 เท่ากับ 1.95 ล้านคันเติบโต 3.7% yoy (ตัวเลขดังกล่าวอาจไม่เท่ากับผลรวมของบริษัทย่อยขายในประเทศ และยอดส่งออกเนื่องจากการจำหน่ายรถที่อยู่ในสต็อกสินค้าเดิม) ขณะที่เป้าหมายยอดผลิตในปี 2559 คาด

อยู่ที่ 2.05 ล้านคันเพิ่มขึ้น 5.1% yoy ปัจจัยขับเคลื่อนจากการส่งออกกระบะและรถ อีโคคาร์ที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง บวกกับยอดขายรถยนต์ในประเทศที่น่าจะรักษารฐานได้จากปีก่อน หนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆของทางภาครัฐ นอกจากนี้ระยะยาวกลุ่มยานยนต์ยังมีปัจจัยบวกจากการปรับเพิ่มกำลังการผลิตของค่ายรถยนต์บางค่าย อาทิ ฟอร์ดอาเซียน ได้ย้ายฐานการผลิตกระบะและ SUV จากฟิลิปปินส์มาประเทศไทยเพื่อใช้เป็นฐานในการส่งออก ซึ่งจะส่งผลให้กำลังการผลิตเพิ่มเป็น 3 แสนคันจาก 1.5 แสนคันในปีนี้ ขณะเดียวกันทางด้าน SAIC (ผู้ผลิตรถยนต์ MG) ได้ซื้อที่ดินจากทาง HEMRAJ เพื่อตั้งโรงงานผลิตรถยนต์ หากแล้วเสร็จจะมีกำลังการผลิตสูงสุดถึง 2 แสนคัน จากปัจจุบันผลิตเพียง 1-2 หมื่นคันเท่านั้น

ภาคกำไรกลุ่มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

แนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มช่วง 4Q58 คาดฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 3Q58 โดยแม้ด้านยอดขายรวมอาจลดลงเล็กน้อยตามยอดผลิตรถยนต์ แต่เชื่อว่ากำไรปกติจะดีขึ้น เนื่องจากผู้ผลิตชิ้นส่วนบางรายอย่าง STANLY PCSGH ได้รับรู้ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับการผลิตสินค้าสำหรับรถยนต์รุ่นใหม่ไปมากแล้วในช่วง 1-2 ไตรมาสที่ผ่านมา ขณะที่ SAT และ IRC ยังมีแนวโน้มโดดเด่นต่อเนื่อง โดยรวมฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มปี 2558 เท่ากับ 3.39 พันล้านบาทเติบโต 3% yoy (งวด 9M58 กำไรปกติของกลุ่มคิดเป็นสัดส่วน 70% ของประมาณการกำไรทั้งปี) สำหรับแนวโน้มปี 2559 ประเมินกำไรปกติกลุ่มเท่ากับ 3.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.4% yoy

เลือก SAT เป็น Top Pick และแนะนำซื้อ IRC

ด้วยภาพรวมอุตสาหกรรมยานยนต์ที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นชัดเจน และคาดว่าจะต่อเนื่องในปี 2559 ฝ่ายวิจัยจึงยังคงแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับหุ้นในกลุ่มฯ แนะนำเลือกลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ซึ่งจะผลักดันกำไรเติบโตโดดเด่นกว่าอุตสาหกรรมฯ และมี Upside สูง ได้แก่ SAT (FV@B22.75) หุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ ที่มีแนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่องจากออเดอร์ใหม่ๆที่จะเข้ามามากขึ้นในปีหน้า อีกทั้งราคาปัจจุบันเทียบ PER ปี 2559 ต่ำเพียง 9 เท่า และมี Upside กว่า 37% นอกจากนี้ยังให้คำแนะนำซื้อ IRC (FV@B24.00) ซึ่งมีประเด็นหนุนจากการรับรู้รายได้ผลิตแผ่นยางรองวางรถไฟ ที่จะถูกใช้ในโครงการรถไฟทางคู่ และอันโคงค์ราคาขายตกต่ำหนุนอัตรากำไรเพิ่มขึ้น ทั้งนี้หากเปรียบเทียบค่า PER ของบริษัทผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ในญี่ปุ่นอยู่ที่ 14.8 เท่า และอินโดนีเซียเฉลี่ย 18.4 เท่า พบว่ากลุ่มยานยนต์ไทยไทยยังถูกกว่าพอสมควร มี PER อยู่ที่ประมาณ 12.5 เท่า จึงถือว่ายังน่าลงทุน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
บ้านพัก เก้าตลาด

ได้ยากระตุ้น มาช่วยเร่งโอนฯ

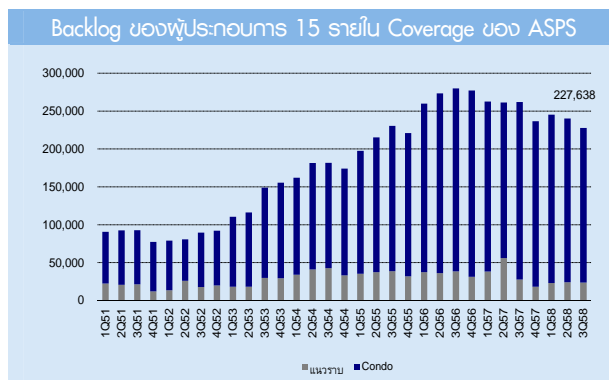
- Backlog 2.28 แสนล้านบาท รอโอนฯ 6 หมื่นล้านบาทใน 4Q58
- มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ช่วยเร่งโอนฯ ใน 4Q58-1Q59
- PS และ SPALI หุ่นเด่นทั้ง PER ต่ำ และเงินปันสูง

Backlog รอรับแล้ว 2.28 แสนล้านบาท

งวด 9M58 บริษัทจดทะเบียน 15 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษาวิจัย Presale รวมอยู่ที่ 1.82 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% yoy และคิดเป็นสัดส่วน 70% ของเป้าหมายยอดขายทุกบริษัททั้งปี 2558 ที่ระดับ 2.59 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตามหากพิจารณา Presale รายไตรมาสพบว่ายอด Presale งวด 3Q58 ลงมาอยู่จุดต่ำสุดของปีที่ 5.47 หมื่นล้านบาท ลดลงในอัตรา 22% ทั้ง QoQ และ YoY มาจากการเปิดโครงการใหม่ลดลง โดยเฉพาะโครงการคอนโด มีการเปิดตัวเพียง 11 โครงการ มูลค่า 2.4 หมื่นล้านบาท เทียบกับไตรมาสก่อนที่เปิดมากถึง 17 โครงการ คิดเป็นมูลค่าสูงถึง 4 หมื่นล้านบาท ด้านสถานะผลประกอบการของผู้ประกอบการ 15 ราย งวด 3Q58 ทรงตัวจากงวดก่อนทั้งในส่วนของกำไรสุทธิที่รายได้ขาย และกำไรปกติอยู่ที่ 6.1 หมื่นล้านบาท และ 8 พันล้านบาท ตามลำดับ ผิดจากที่เคยคาดว่าจะเห็นการปรับตัวขึ้นของผลประกอบการใน 3Q58 เหตุผลส่วนหนึ่งมาจากกำลังซื้อที่ชะลอตัวลง และความไม่ชัดเจนของมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ลูกค้าชะลอการโอนฯ ในไตรมาสดังกล่าว

ด้วยสถานะยอด Presale งวด 3Q58 ที่น้อยกว่าการบันทึกรายได้ ทำให้การส่งมอบสินค้า 15 บริษัทใน Coverage มี Backlog ณ สิ้น 3Q58 อยู่ที่ 2.28 แสนล้านบาท (ลดลงจาก 2.4 แสนล้านบาท ใน 2Q58) โดยที่ 2 แสนล้านบาทเป็นโครงการคอนโด ซึ่งในจำนวนนี้ตามแผนงานก่อสร้างและส่งมอบของผู้ประกอบการแต่

ละรายคาดว่าจะมีโครงการที่ก่อสร้างเสร็จและพร้อมโอนฯ ในงวด 4Q58 คิดเป็นมูลค่า Backlog ประมาณ 6 หมื่นล้านบาท แยกเป็นแนวราบ 2.4 หมื่นล้านบาท และคอนโด 3.6 หมื่นล้านบาท ขณะที่โครงสร้างทางการเงินโดยรวมถือว่าอยู่ในระดับต่ำ โดยมีอัตราส่วน Net Gearing อยู่ที่ 0.98 เท่า (ใกล้เคียง 0.99 เท่าใน 3Q58) เชื่อว่าด้วยแผนการโอนฯ ที่มี Backlog รอรับต่อเนื่องในงวด 4Q58 จะช่วยให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กลับมาเป็นบวกมากขึ้นจากงวด 3Q58 ที่ระดับ 4.85 พันล้านบาท และ CFO บางส่วนจะถูกนำไปใช้ลดภาระหนี้ ขณะที่ฐานทุนใหญ่ขึ้นจากการบันทึกกำไร ด้วยองค์ประกอบดังกล่าวคาดว่าจะทำให้อัตราส่วน Net Gearing เฉลี่ยของกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยยังปลอดภัย โดยยืนระดับต่ำกว่า 1 เท่าได้อย่างต่อเนื่อง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

มาตรการอสังหาฯ เร่งโอนฯ 4Q58-1Q59

จากการที่กรมฯ มีมติเห็นชอบมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ โดย 1) ให้ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) ออกมาตรการเพื่อส่งเสริมการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยแก่ผู้มีรายได้น้อยและปานกลาง ผ่านการปล่อยกู้ในวงเงินสินเชื่อ 1 หมื่นล้านบาท กำหนดระยะเวลารับคำขอและการทำนิติกรรม 1 ปีนับตั้งแต่ 19 ต.ค. 2558 – 31 ธ.ค. 2559 2) ลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์ และค่าจดทะเบียนการจำนองอสังหาฯ และห้องชุดจากเดิม 2% ของราคาประเมินเหลือ 0.01% และปรับลดค่าจดทะเบียนการจำนองจาก 1% ของมูลค่าที่จำนองเหลือ 0.01% เป็นเวลา 6 เดือน มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 29 ต.ค. 2558-28 เม.ย. 2559 และ 3) ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับรายได้ที่จ่ายไปเพื่อซื้ออสังหาฯ (ที่อยู่อาศัย) มูลค่าไม่เกิน 3 ล้านบาท เป็นจำนวน 20% ของมูลค่าอสังหาฯ โดยผู้ได้รับสิทธิจะต้องไม่เคยมีกรรมสิทธิ์ในอสังหาฯ มาก่อน และมีชื่อเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในอสังหาฯ ที่ซื้อเป็นเวลาติดต่อกันไม่น้อยกว่า 5 ปี กล่าวคือ ต้องเป็นการซื้อครั้งแรกและเพื่อเป็นที่อยู่อาศัยจริง โดยต้องใช้สิทธิยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาต่อเนื่องกัน 5 ปีภาษี นับแต่ปีภาษีที่มีการจดทะเบียนการโอนกรรมสิทธิ์ในอสังหาฯ และให้แบ่งใช้สิทธิเป็นจำนวนเท่า ๆ กันในแต่ละปีภาษี ทั้งนี้ต้องจ่ายค่าซื้ออสังหาฯ และจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ในอสังหาฯ ตั้งแต่วันที่กรมฯ มีมติเห็นชอบจนถึง 31 ธ.ค. 2559

วัตถุประสงค์สำหรับมาตรการดังกล่าวเพื่อต้องการช่วยเหลือผู้ที่อยากซื้อบ้านและมีรายได้น้อยสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยได้ง่ายขึ้น โดยมุ่งเน้นไปยังราคาบ้านระดับต่ำกว่า 3 ล้านบาท นอกจากนี้ยังช่วยลดภาระค่าใช้จ่าย อาทิเช่น ค่าธรรมเนียมการโอนจากเดิมเป็นภาระผู้ซื้อ 1% และผู้ขายอีก 1% ของราคาประเมิน เมื่อปรับลดลงทำให้ประหยัดได้ราว 0.6% ของราคาขายบ้าน นอกจากนี้ผู้ที่กู้เงินซื้อบ้านก็ยิ่งประหยัดค่าจดจำนองได้เกือบ 1% ของเงินกู้ซื้อบ้าน หรือ 1 หมื่นบาทสำหรับราคาบ้าน 1 ล้านบาท รวมถึงสามารถนำค่าใช้จ่ายในการซื้อบ้านมาลดหย่อนภาษีตามเกณฑ์ที่กำหนด อาทิเช่น กรณีบ้านราคา 3 ล้านบาท ผู้ซื้อจะลดหย่อนได้ 6 แสนบาทเป็นเวลา 5 ปี หรือ 1.2 แสนบาทต่อปี ด้านผู้ประกอบการจะได้ประโยชน์จากการปรับลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์เช่นกัน รวมถึงช่วยให้ Backlog สิ้น 3Q58 รวม 2.28 แสนล้านบาท สามารถโอนฯ ได้ง่ายขึ้น อีกทั้งเร่งการระบายสต็อกสินค้าคงเหลือได้เร็วขึ้น โดยเฉพาะในส่วนของสินค้าสร้างเสร็จพร้อมขายทันอายุมาตรการ ย่อมส่งผลบวกต่อผลประกอบการกลุ่มฯ ในงวด 4Q58 พื้นตัวเป็นจุดสูงสุดของปี และต่อเนื่องใน

1Q59 หลังมาตรการดังกล่าวมีผลเต็มไตรมาส โดยฝ่ายวิจัยคาดงวด 4Q58 ทั้ง 15 บริษัทใน Coverage จะมียอดบันทึกรายได้รวม 7-8 หมื่นล้านบาท ซึ่งปัจจุบันมี Backlog รองรับแล้ว 6 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดฯ และคาดว่าจะไปปกติกลุ่มฯ สูงกว่า 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้ทั้งปี 2558 มีกำไรปกติเท่ากับ 3.3 หมื่นล้านบาท ขณะที่ปี 2559 คาดการบันทึกรายได้รวมอย่างอนุรักษ์นิยม 2.7 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.3% yoy โดย Backlog รองรับยอดโอนฯ ในปี 2559 คิดเป็นสัดส่วน 33% หรือประมาณ 8.3 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือจะมาจากการขายสต็อกบ้านที่สร้างเสร็จภายในสิ้นปี 2559 และ โครงการแนวราบ ด้าน Norm Profit Margin ปี 2559 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 13.7% เพิ่มจาก 13.4% ในปี 2558 ด้วยองค์ประกอบดังกล่าวคาดกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยปี 2559 จะมีกำไรปกติ 3.57 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% yo y

เก๋ตลาด เลือก PS และ SPALI

ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย “เท่ากับตลาด” จาก Sentiment เชิงบวกของผลประกอบการงวด 4Q58 ซึ่งจะทำจุดสูงสุดของปี และมีโอกาสสูงต่อเนื่องใน 1Q59 จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ นอกจากนี้ Valuation ของกลุ่มฯ มีค่า PER ปี 2559 ต่ำ 9.8 เท่า เมื่อเทียบกับค่า PER ตลาดฯ ปัจจุบันที่ระดับ 13 เท่า และหุ้นส่วนใหญ่ฯ ในกลุ่มฯ ยังให้ผลตอบแทน Dividend Yield น่าสนใจเฉลี่ย 4-6% ซึ่งตัวเลือกในการลงทุนที่ครอบคลุมปัจจัยดังกล่าวได้แก่ PS และ SPALI

PS (FV@B36.00): สถานะปัจจุบันมี Backlog ที่รอโอนฯ ในช่วง 4Q58 ที่สูงถึง 1.65 หมื่นล้านบาท, สต็อกบ้านสร้างเสร็จ 1.4 หมื่นล้านบาท และฐานลูกค้าที่มีอยู่ในตลาดบ้านที่ราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทมากถึง 54% ทำให้ PS ได้ประโยชน์สูงสุดตามมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ นอกจากนี้การเกิดขึ้นของโครงสร้างพื้นฐาน PPP ถือเป็นเสริมศักยภาพการเติบโตในระยะยาว ด้านราคาปัจจุบันมี Upside 40% และ PER ปี 2559 ซื้อขายต่ำ 8.6 เท่า

SPALI (FV@B28.59): มีความน่าสนใจทั้ง Valuation ที่ถูกมากวัดจาก PER ปี 2559 ต่ำเพียง 6.4 เท่า และให้ Dividend Yield สูงกว่า 6% ต่อปี ด้านผลประกอบการ 4Q58 จะทำจุดสูงสุดของปีทั้งในส่วนของยอดบันทึกรายได้ขายฯ และประสิทธิภาพการกำกับฯ โดยปัจจุบันมี Backlog รวม 3.5 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนที่รอรับรู้รายได้ใน 4Q58 ประมาณ 7 พันล้านบาท, ปี 2559 อีก 1.1 หมื่นล้านบาท (รองรับเป้ารายได้ปี 2559 คิดเป็นสัดส่วน 51%) และที่เหลือ 1.7 หมื่นล้านบาทพร้อมโอนฯ ในปี 2560-2561



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ปี 2559 ยังไม่สดใส ยกเว้น WHA

- ⊕ มาตรการกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนเต็มที่
- ⊕ แนวโน้มผลกระทบการส่วนใหญ่ไม่สดใสในปี 2559
- ⊕ WHA เป็นบริษัทเดียวในกลุ่มที่มีผลกำไรโตเด่นในปี 2559

Incentives จัดเต็ม หวังกระตุ้นการลงทุน

ภายใต้ที่มบริหารเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดปัจจุบัน หนึ่งในประเด็นที่ถูกให้ความสำคัญเป็นพิเศษคือการกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน เห็นได้จากการประชุมคณะรัฐมนตรีหลายครั้งที่ผ่านมาได้มีการนำนโยบายการส่งเสริมการลงทุนโดยให้แรงจูงใจแก่ผู้ประกอบการทั้งในด้านภาษี และอื่นๆเข้ามาพิจารณาอยู่ในวาระอย่างต่อเนื่อง โดยมาตรการที่ออกมาเป็นรูปธรรมมากที่สุดขณะนี้คือมาตรการเร่งรัดให้เกิดการลงทุนจริงครอบคลุมโครงการที่ยื่นขอส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ตั้งแต่ช่วง 1 ม.ค. 57 ถึง 30 มิ.ย. 59 ที่เริ่มผลิตหรือให้บริการได้ภายในปี 2560 ซึ่งจะได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มเติมอีก 1-4 ปี ขึ้นอยู่กับมูลค่าเงินลงทุนจริงในแต่ละช่วงเวลาที่กำหนด (ดูตารางประกอบด้านล่าง)

เงื่อนไขการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีของมาตรการเร่งรัดการลงทุน

เงื่อนไข	สิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล	
	พื้นที่ทั่วไป	พื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ
มีการลงทุนก่อสร้างอาคารหรือซื้อเครื่องจักรไม่ น้อยกว่าร้อยละ 70 ของเงินลงทุนภายในม.ย. 59	ยกเว้นเพิ่มเติม 4 ปี + ลดหย่อน 50% เป็นเวลา 5 ปี	
มีการลงทุนก่อสร้างอาคารหรือซื้อเครื่องจักรไม่ น้อยกว่าร้อยละ 50 ของเงินลงทุนภายในม.ย. 59	ยกเว้นเพิ่มเติม 3 ปี + ลดหย่อน 50% เป็นเวลา 5 ปี	
มีการลงทุนก่อสร้างอาคารหรือซื้อเครื่องจักรไม่ น้อยกว่าร้อยละ 50 ของเงินลงทุนภายในม.ค. 59	ยกเว้นเพิ่มเติม 2 ปี + ลดหย่อน 50% เป็นเวลา 5 ปี	
มีการลงทุนก่อสร้างอาคารหรือซื้อเครื่องจักรไม่ น้อยกว่าร้อยละ 50 ของเงินลงทุนภายในม.ค. 59 แต่ สามารถเริ่มผลิตหรือให้บริการภายในปี 2560	ยกเว้นเพิ่มเติม 1 ปี	ยกเว้นเพิ่มเติม 2 ปี

ที่มา : BOI

นอกจากนี้แล้ว ยังมีมาตรการอื่นๆเช่นการเพิ่มประเภทกิจการเป้าหมายที่ได้รับส่งเสริมการลงทุนในเขตเศรษฐกิจพิเศษบริเวณชายแดน และเขตเศรษฐกิจพิเศษในรูปแบบของการรวมกลุ่มคลัสเตอร์ ซึ่งโดยรวมแล้วถือเป็น Sentiment บวกต่อแนวโน้มการขาย Presales ที่ดินของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมในปี 2559 และปี 2560 เนื่องจาก Incentives ทางภาษีจะทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนได้รวดเร็วขึ้น อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น-กลาง อาจจะยังเห็นผลกระทบไม่มากนัก เพราะนักลงทุนส่วนใหญ่ยังพิจารณาปัจจัยอื่นๆประกอบด้วย ไม่ว่าจะเป็นภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงมองว่าอาจจะเห็นยอด Presales พื้นตัวชัดเจนอาจต้องรอถึงปี 2560

คงเป้า Presales ที่ดินนิคมฯปีนี้ที่ 2,000 ไร่

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการยอดขาย Presales ที่ดินนิคมฯปี 2558 ที่ 2,000 ไร่ (HEMRAJ 1,000 ไร่, AMATA 700 ไร่ และ ROJNA 300 ไร่) โดยช่วง 9M58 ที่ผ่านมามีการขายได้แล้วรวมกันราว 1,200 ไร่ หรือคิดเป็น 60% ของประมาณการทั้งปี แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังมีโอกาสทำได้ใกล้เคียงประมาณการเนื่องจาก HEMRAJ มีการขายที่ดินล็อตใหญ่ในนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด 2 ให้กับบริษัทเอสเอไอซี มอเตอร์ ซีพี จำกัด ผู้ผลิตและจำหน่ายรถยนต์แบรนด์อังกฤษ “MG” เป็นจำนวนสูงถึง 437.5 ไร่ ส่วนประมาณการ Presales ในปี 2559 คาดว่าจะทำได้ที 2,600 ไร่ เพิ่มขึ้น 30% YoY โดยมีปัจจัยหนุนจากความคาดหวังว่าการ

ลงทุนภาคเอกชนจะเริ่มกลับมาเพิ่มขึ้น ประกอบกับ ROJNA จะสามารถเปิดขายที่ดินแห่งใหม่คือที่ปอวิน และตะเคียนเตี้ยได้

Backlog ของ AMATA+ROJNA แทกจวบ

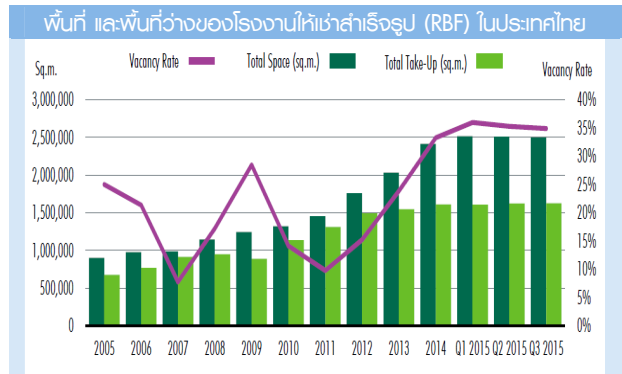
หากเปรียบเทียบสถานะ Backlog ของผู้ประกอบการนิคมฯ 3 รายใหญ่ถือว่า HEMRAJ มีความแข็งแกร่งสุดจากยอด Backlog ณ สิ้นงวด 3Q58 ที่ 2.15 พันล้านบาท ยังไม่นับรวมการขายที่ดินล็อตใหญ่ในงวด 4Q58 ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการรายได้จากการขายที่ดินปี 2558 และปี 2559 ของ HEMRAJ ที่ 1.9 พันล้านบาท และ 3.1 พันล้านบาท ตามลำดับ ส่วน AMATA ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในงวด 3Q58 และคาดว่าในงวด 4Q58 จะเห็นการหดตัวแรง QoQ เมื่อพิจารณาจาก Backlog ณ สิ้นงวด 3Q58 ที่เหลือเพียง 1.6 พันล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นของนิคมอมตะซิตี้ และนิคมไทย-จีน ซึ่งมีราคาขายต่ำกว่า 3 ล้านบาท/ไร่ ส่วนโครงการพัฒนานิคมฯ Long Thanh ในประเทศเวียดนามของบริษัทย่อย AMATAVN (กลุ่ม AMATA ถือหุ้น 73%) กำลังอยู่ระหว่างการรอ Investment Certificate จากหน่วยงานของรัฐบาลเวียดนาม และคาดว่าจะรับรู้รายได้ต้องรอถึงปี 2560 ส่วนทางด้าน ROJNA แม้ในงวด 4Q58 จะมียาขายได้จากการขายสินทรัพย์โรงงาน/คลังสินค้าให้เข้าของ TICON เข้ากองทรัสต์ TREIT ช่วยหนุนผลประกอบการ (ROJNA ถือหุ้นใน TICON 43%) แต่ด้วยสถานะ Backlog ที่เหลืออยู่เพียงแค่ 160 ไร่ อ่อนแอที่สุดในอุตสาหกรรม จึงทำให้ฝ่ายวิจัยมองว่าผลประกอบการปี 2559 ของ ROJNA มีความเสี่ยงที่จะหดตัวสูงสุดในกลุ่มฯ

Demand โรงงานสำเร็จรูปให้เช่า:ลohntัก

อ้างอิงข้อมูลจาก CB Richard Ellis (CBRE) ระบุว่าความต้องการพื้นที่โรงงานให้เช่าแบบ Ready-Built Factory ในงวด 3Q58 ยังทรงตัวในระดับต่ำ และมีพื้นที่ว่างสูง 34.9% ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับตัวเลขของผู้พัฒนาโรงงาน/คลังสินค้าให้เช่าอย่าง TICON ที่มี Occupancy Rate นับเฉพาะส่วนของโรงงานอยู่ในระดับต่ำ 52% โดยฝ่ายวิจัยยังมองไม่เห็นโอกาสที่ Demand โรงงานให้เช่าจะกลับมาได้อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการย้ายออกของลูกค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะพื้นที่บริเวณวังน้อย จังหวัดอยุธยา ทำให้ผู้พัฒนาโรงงานให้เช่าขณะนี้ชะลอการพัฒนาโรงงานใหม่ขึ้นมา และเน้นขายของเก่าออกมา กัดดันให้อัตราค่าเช่า/ตร.ม. จะยังถูกกดดันให้อยู่ในระดับต่ำ

ส่วนทางด้านความต้องการพื้นที่คลังสินค้าประเภทสร้างตามความต้องการลูกค้า (Built-to-Suit) ยังถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดี แม้จะได้รับผลกระทบบ้างจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว โดยยอดทำสัญญาเช่าใหม่ของ WHA ช่วง 9M58 ที่ผ่านมาทำได้ 1.4 แสนตร.ม. และคาดว่า

ทั้งปี 2558 จะทำได้ตามเป้าหมายที่ 2 แสนตร.ม. เนื่องจากทำเลยุทธศาสตร์ของ WHA ที่บริเวณบางนา-ตราด และลาดกระบังยังมีความต้องการเช่าคลังสินค้าเข้ามาอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : CBRE

เชื่อว่าปี 2559 จะเป็นปีทองของ WHA

ฝ่ายวิจัยมองว่าทิศทางราคาหุ้นของ WHA ที่ Underperform โดยเฉพาะในช่วง 2H58 เกิดจากความกังวลต่อภาวะดอกเบี้ยจ่ายจำนวนมากที่เกิดจากเงินกู้เพื่อซื้อกิจการ (Acquisition Loan) ของ HEMRAJ เป็นจำนวนสูงถึง 3.2 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมา WHA ได้ปฏิบัติตามแผนการขายสินทรัพย์เพื่อนำเงินสดไปชำระหนี้ Acquisition Loan อย่างต่อเนื่องจนสามารถคืนหนี้ส่วนดังกล่าวได้แล้วทั้งสิ้น 9.4 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 30% และเชื่อว่าชำระคืนได้เพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 50% หลังได้รับเงินสดจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ WHART ในงวด 4Q58 และที่จะขายเข้ากองทรัสต์ H-REIT ในงวด 1Q59 ส่วนแนวโน้มผลประกอบการเชื่อว่าจะโดดเด่นต่อเนื่อง โดยคาดว่างวด 4Q58 จะเป็นจุดสูงสุดของปี หนุนให้ผลประกอบการปี 2558 ทำได้ที่ 1.2 พันล้านบาท เติบโต 23% YoY ส่วนแนวโน้มปี 2559 คาดว่าจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 3.3 เท่าตัว YoY เป็น 5.1 พันล้านบาท ด้วยแรงหนุนจากการขายสินทรัพย์เข้า HREIT และผลประโยชน์จากการควบรวม HEMRAJ ที่จะเห็นผลชัดเจนมากขึ้นหลังภาวะดอกเบี้ยจ่ายลดลง นอกจากนี้ ยังมี Catalyst บวกในช่วง 2H59 จากการนำธุรกิจโรงไฟฟ้า และสาธารณูปโภคของ HEMRAJ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

WHA ยังยึดตำแหน่ง Top Pick กลุ่มนิคมฯ

แม้โดยรวมคาดว่าผลประกอบการกลุ่มนิคมฯปี 2559 จะมีกำไรสุทธิ 6.6 พันล้านบาท เติบโต 1.3 เท่าตัว YoY แต่นำหนักของกำไรมาจาก WHA เป็นหลัก ขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นส่วนใหญ่มีแนวโน้มไม่สดใส ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุนหุ้นกลุ่มนิคมฯ “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก WHA (ชื่อ:FV@B4.26) เป็น Top Pick จากแนวโน้มกำไรเด่นสวนทางกลุ่มฯในปี 2559 และมี Valuation ที่ถูก คือมี Expected PER ปี 2559 เพียง 8.2 เท่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ ปีทองของกลุ่มรับเหมาอย่างแท้จริง

- ▶ รัฐบาลเร่งเดินหน้าเปิดประมูลโครงการลงทุนขนาดใหญ่
- ▶ PPP Fast Track ก้าวใหม่ของการลงทุนร่วม รัฐ-เอกชน
- ▶ น้ำหนักมากกว่าตลาด CK, BJCHI เป็น Top Picks

ดับสุดกำลัง รัฐบาลเร่งเดินหน้าเปิดประมูล

ปี 2559 ถือเป็นปีทองของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างอย่างแท้จริง เพราะจะมีการเปิดประมูลโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่จำนวนมาก หลังรัฐบาลได้รับแผนปฏิบัติการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง ระยะเร่งด่วนจำนวน 20 โครงการ มูลค่าการลงทุนรวมกว่า 1.8 ล้านล้านบาท ให้มีความกระชับมากขึ้น พร้อมกำกับให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องเร่งเดินหน้าเปิดประมูล เพื่อมีส่วนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและทำให้เกิดการลงทุนจากภาคเอกชนตามมา โดยปี 2559 คาดจะมีโครงการที่พร้อมเปิดประมูล มูลค่ารวมกันไม่ต่ำกว่า 6.3 แสนล้านบาท ครอบคลุมทั้งโครงสร้างพื้นฐานทางบก น้ำ อากาศ และราง และเมื่อเงินจะเริ่มเข้าสู่ภาคก่อสร้างมากขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H59 เป็นต้นไป

PP Fast Track ช่วยย่นเวลาลงได้ 13 เดือน

เพื่อให้สอดคล้องกับแผนการลงทุนภาครัฐที่ต้องการให้โครงการต่างๆ เกิดขึ้นโดยเร็ว และเป็นการลดภาระการใช้งบประมาณ คณะรัฐมนตรี ได้เห็นชอบมาตรการปรับปรุงระยะเวลาการดำเนินงาน การร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) ซึ่งได้มีการออกแบบขั้นตอนการทำงานใหม่ โดยรวบรวมหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเข้ามาทำงานร่วมกัน เพื่อลดขั้นตอนการดำเนินงานตั้งแต่เริ่มต้นจนถึงการพิจารณาร่างเอกสารสำหรับเลือกเอกชน จากเดิมที่ใช้เวลากว่า 22 เดือน สามารถลดลงมาเหลือเพียง 9 เดือน หรือที่เรียกว่า "PPP Fast Track" เบื้องต้นมีโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ 5 โครงการ มูลค่ารวม 3.34 แสนล้านบาท จะเริ่มเข้าสู่กระบวนการได้ในปี 2559 ซึ่งฝ่ายวิจัยเห็นว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีเครือข่ายและฐานเงินทุนแข็งแกร่งอย่าง CK น่าจะมีความได้เปรียบเมื่อเทียบกับบริษัทรับเหมารายอื่นๆ เพราะสามารถเข้าร่วมทุนกับภาครัฐ นอกเหนือจากการประมูลงานเพียงอย่างเดียว โดยเป็นการผสานจุดแข็งของบริษัทลูก คือ BEM (BMCL+BMCL) ที่มีประสบการณ์ในการบริหารการเดินรถไฟฟ้ามะลิและถนนที่มีการเก็บค่าผ่านทาง ขณะที่ CK เชี่ยวชาญการก่อสร้าง

แผนลงทุนเร่งด่วน 20 โครงการ กระทรวงคมนาคม		
โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ประกาศราคา
มอเตอร์เวย์		
1. สายพิจิตร-มาบตาพุด	20,200	ม.ย.-ธ.ค. 58
2. สายบางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมา	84,600	ธ.ค. 58-มี.ค. 59
3. สายบางใหญ่-บ้านโป่ง-กาญจนบุรี	55,620	ก.พ.-พ.ค. 59
ขนส่งทางน้ำ		
4. ท่าเทียบเรือชายฝั่ง (ท่าเทียบเรือ A)	1,864	ม.ย.-พ.ย. 58
5. ศูนย์การขนส่งตู้สินค้าทางรถไฟท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 1	2,031	ธ.ค. 58-มี.ค. 59
ขนส่งทางอากาศ		
6. ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2	51,607	ม.ย. 58-ก.ย. 59
รถไฟทางคู่ 1 เมตร		
7. ขุมทางลดแรงกระแทก-ขอนแก่น	26,004	ม.ย.-ธ.ค. 58
8. มาบตาพุด-ชุมพวงทางถนน	29,853	พ.ค.-ก.ย. 59
9. นครปฐม-หัวหิน	20,036	พ.ค.-ก.ย. 59
10. ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,290	ก.พ.-มี.ย. 59
11. ลพบุรี-ปากน้ำโพ	24,842	พ.ค.-ก.ย. 59
รถไฟทางคู่ 1.435 เมตร		
12. กรุงเทพมหานคร-แก่งคอย-มาบตาพุด	369,148	N/A
13. กรุงเทพฯ-พิษณุโลก-เชียงใหม่	449,473	N/A
14. กรุงเทพฯ-หัวหิน	94,673	N/A
15. กรุงเทพฯ-ระยอง	155,774	N/A
โครงการรถไฟฟ้ามหานคร		
16. สายสีลม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี	110,116	เม.ย. 59-มี.ค. 60
17. สายสีชมพู ช่วงแคราย-มีนบุรี	56,690	เม.ย. 59-เม.ย. 60
18. สายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว-สำโรง	54,644	เม.ย. 59-เม.ย. 60
19. สายสีแฉ่งและสายสีแฉ่งเข้ม	44,157	ก.พ.-ก.ย. 59
20. สายสีม่วง ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	131,003	พ.ค. 59-เม.ย. 60
รวม	1,799,625	

ที่มา : กระทรวงคมนาคมและที่ประชุมคณะรัฐมนตรี วันที่ 1 ธ.ค. 2558

PPP Fast Track หาร่อง 5 โครงการ		
โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	
1. รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน หัวลำโพง-บางแค บางซื่อ-ท่าพระ	82,494	
2. รถไฟฟ้าสายสีชมพู ช่วงแคราย-มีนบุรี	56,690	
3. รถไฟฟ้าสายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว-สำโรง	54,644	
4. มอเตอร์เวย์ สายบางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมา	84,600	
5. มอเตอร์เวย์ สายบางใหญ่-บ้านโป่ง-กาญจนบุรี	55,620	
รวม	334,048	

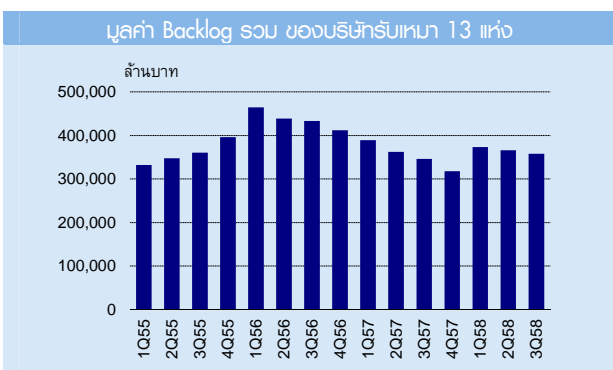
ที่มา : ประชุมคณะกรรมการนโยบายฯ ครั้งที่ 5/2558 24 ก.ย. 2558

เงื่อนไขงานประมูล เข้าทางผู้รับเหมารายใหญ่

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการแข่งขันด้านราคาจะระหว่างบริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ ในปี 2559 จะมีไม่มาก เนื่องจากสถานะ Backlog ปัจจุบันของบริษัทส่วนใหญ่ มีมากพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า (2559-2560) จึงไม่มีความจำเป็นต้องตัดราคาเพื่อแย่งงานกัน อีกทั้งการกำหนดคุณสมบัติผู้เข้าร่วมประมูลที่ค่อนข้างเอื้อต่อผู้รับเหมารายใหญ่ เช่น โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ช่วงจิระ-ขอนแก่น มีการระบุถึงผลงานก่อสร้างทางรถไฟ ที่ต้องมีมูลค่าก่อสร้างในสัญญาไม่น้อยกว่า 6,000 ล้านบาท หรือมีงานก่อสร้างด้านโยธา ที่มีมูลค่าก่อสร้างในสัญญาไม่น้อยกว่า 5,000 ล้านบาท ทำให้มีผู้ผ่านคุณสมบัติเพียง 4 ราย คือ ITD,CK,STEC และ UNIQ คาดว่างานประมูลรถไฟฟ้าทางคู่ที่เหลือ 4 เส้นทาง ก็น่าจะมีการกำหนดคุณสมบัติผู้ร่วมประมูลที่ใกล้เคียงกับเส้นทางจิระ-ขอนแก่น ขณะที่งานก่อสร้างรถไฟฟ้า 2 เส้นทางหลักที่จะเปิดประมูลในปี 2559 ได้แก่ สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) และสายสีม่วงใต้(เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) จะมีส่วนของงานสถานีได้ดินจำนวนมาก เชื่อว่า ITD และ CK จะมีความได้เปรียบบริษัทรับเหมารายอื่น เพราะมีประสบการณ์ทำงานสถานีรถไฟฟ้าได้ดินมาก่อน ส่วน STEC และ UNIQ จะมีโอกาสมากขึ้น สำหรับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และสีชมพู ที่เป็นทางยกระดับทั้งหมด ซึ่งจะเปิดประมูลในปี 2559 เช่นเดียวกัน

Backlog กลุ่มรับเหมาฯ ยังคงแข็งแกร่ง

สิ้น 3Q58 บริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ 13 แห่ง มี Backlog รวมกันประมาณ 3.6 แสนล้านบาท ใกล้เคียงกับช่วง 2Q58 โครงการใหญ่ที่เปิดประมูลในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ส่วนใหญ่เป็นงานจากภาครัฐ อาทิ เช่น งานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ช่วงเชิงเทรา-แก่งคอย-คลอง19 มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท และช่วงถนนจิระ-ขอนแก่น มูลค่า 2.3 หมื่นล้านบาท อาคารศูนย์รักษาพยาบาลรวมเฉลิมพระเกียรติสมเด็จพระพันวัสสา อัยยิกาเจ้า มูลค่า 5.4 พันล้านบาท และอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน มูลค่า 2.4 พันล้านบาท ขณะที่งานภาคเอกชนยังมีออกมาค่อนข้างน้อย ทำให้บริษัทที่เน้นรับงานจากภาคเอกชนเป็นหลักอย่าง TTCL,BJCHI,STPI,SRICHA มี Backlog ลดลงเมื่อเทียบกับช่วง 2Q58



ที่มา : ASPS

เห็นสัญญาณดีขึ้นสำหรับผู้รับเหมาสาขาอื่น

อุตสาหกรรมเสาเข็มซึ่งถือเป็นต้นน้ำของงานก่อสร้างขนาดใหญ่ มีทิศทางดีขึ้นในช่วง 2H58 หลังผู้ประกอบการเสาเข็มรายใหญ่ในตลาดต่างได้รับงานโครงการใหญ่เข้ามา เช่น SEAFCO ได้งานหลังสวน วิลเลจ ,Thai Bauer ได้งานสิงห์ เอสเตท ขณะที่ Itai-thai Trevi และ UNIQ foundation เริ่มทำงานเสาเข็มโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ทำให้กำลังการผลิตส่วนเกินในระบบถูกดูดซับออกไป ส่งผลดีต่อสภาพการแข่งขันด้านราคา โดยการเซ็นสัญญาจ้างงานใหม่ของ SEAFCO และ PYLON ซึ่งเป็นผู้นำในตลาดเสาเข็ม มีเข้ามาต่อเนื่อง แม้ว่างานเมกะโปรเจกต์จากภาครัฐจะยังไม่ออกมาเต็มที่ก็ตาม เห็นได้จากระดับ Backlog ของทั้ง 2 บริษัท ที่ทรงตัวในระดับสูง ถือเป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกว่าอุตสาหกรรมก่อสร้างในปี 2559 จะกลับมาเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง

ก่อสร้างทางวิศวกรรม BJCHI เด่นที่สุด

บริษัทรับเหมาฯ ที่เน้นรับงานก่อสร้างทางวิศวกรรม ซึ่งมีลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มพลังงาน บีโตร์เคมีและบีโตร์เลียม อย่าง STPI SRICHA BJCHI และ TTCL ถือว่า Underperform ตลาดและกลุ่มรับเหมามานานนับตั้งแต่ต้นปี เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับทิศทางธุรกิจในอนาคต หลังราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับลดลงอย่างรุนแรง ทำให้ปีนี้ STPI และ SRICHA แทบไม่ได้มีการรับงานใหม่เข้ามาเลยขณะที่ TTCL แม้จะได้รับการจ้างงานใหม่เข้ามาสูงถึง 750 ล้านเหรียญฯ แต่ก็เป็งานที่มีอัตรากำไรลดลงมาก โดย BJCHI ถือเป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจมากที่สุด พิจารณาจาก Backlog ที่มีเพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในปี 2559 รวมถึงความสามารถในการทำกำไรที่โดดเด่น ซึ่งราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PER เพียง 7.1 เท่า ต่ำที่สุดในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

มากกว่าตลาด CK, BJCHI เป็น Top Picks

วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ของอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างที่กำลังจะเกิดขึ้นอีกครั้งในปี 2559 จากเม็ดเงินจำนวนมหาศาลที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ สร้างทั้ง Sentiment เชิงบวก และเอื้อหนุนผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างให้เติบโต ประเมินว่าปี 2559 กลุ่มรับเหมาก่อสร้างจะมีกำไรจากการดำเนินงานเติบโตขึ้นกว่า 22.8%YoY ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม "มากกว่าตลาด" และเลือก CK และ BJCHI เป็นหุ้นเด่น โดย CK ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่รับงานภาครัฐ ขณะที่ BJCHI ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างภาคเอกชนมีจุดเด่นเรื่อง Valuation ต่ำสุดเพียง 7.1 เท่า และยังสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้สูงถึง 7.9% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนั ก่อสร้าง

▶ เริ่มต้นปีด้วยความหวัง

- ▶ มาตรการรัฐ กระตุ้นการใช้วัสดุก่อสร้าง
- ▶ หลายบริษัทมุ่งเน้นการเติบโตในตลาดอาเซียน
- ▶ SCC รับประโยชน์เต็มที่ จากการลงทุนภาครัฐและวัฏจักรขายขึ้นปีไตรมาส

ผ่านจุดต่ำสุด คาดหวังเห็นการฟื้นตัวในปี

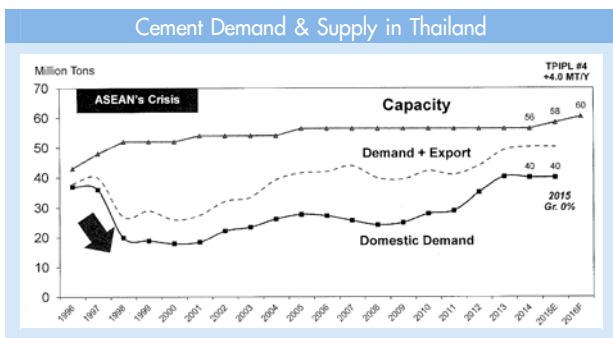
การเดินหน้านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ ที่เกิดขึ้นตลอดช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา เพื่อสนับสนุนให้เกิดการบริโภคและการลงทุนภายในประเทศ ผ่านทั้งมาตรการระยะสั้นและระยะยาว ไม่ว่าจะเป็นการจัดสรรเงินงบประมาณลงสู่ท้องถิ่น ตำบลละไม่เกิน 5 ล้านบาท ซึ่งได้ทยอยออกมาตั้งแต่เดือน พ.ย. 58 มาตรการกระตุ้นการลงทุนขนาดเล็กของหน่วยงานรัฐ ลงทุนหน่วยงานละไม่เกิน 1 ล้านบาท ปัจจุบันได้วงเงินจัดสรรไปแล้ว 2.3 หมื่นล้านบาท และกำลังอยู่ในระหว่างเร่งรัดการเบิกจ่าย มาตรการทางภาษีเพื่อกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนโครงการลงทุนขนาดใหญ่มูลค่ารวมกว่า 1.8 ล้านล้านบาท ที่จะทยอยเปิดประมูลในปี 2559 จะช่วยกระตุ้นให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมากขึ้น หลังจากปีที่ผ่านมาตลาดวัสดุก่อสร้างซบเซาอย่างหนัก เพราะขาดแรงหนุนจากการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน

ปูนซีเมนต์ ตลาดส่งออก ดุดับ Supply ใหม่

ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปี 2558 น่าจะทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปี 2557 อยู่ที่ 40 ล้านตัน ขณะที่ปี 2559 เชื่อว่าแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการเมกะโปรเจกต์ จะส่งต่อเนื่องถึงการลงทุนภาคเอกชนให้ฟื้นตัวตามมา คาดว่าปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศน่าจะกลับมาเติบโตได้ราว 5%YoY ถือเป็นเติบโตครั้งแรกในรอบ 2 ปี หลังการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศหยุดชะงักลงไปตั้งแต่ปี 2556 ด้าน Supply จะมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มจากโรงปูนซีเมนต์สายการผลิตที่ 4 ของ TPIPL เข้ามาอีก 4 ล้านตันตั้งแต่ต้นปี แต่เชื่อว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาขายในประเทศมากนัก เนื่องจากในช่วงแรก TPIPL น่าจะเลือกวิธีเพิ่มการส่งออก เพื่อไม่ให้กระทบต่อโครงสร้างราคาในประเทศ ซึ่งถือเป็นแหล่งรายได้หลักของ TPIPL โดย TPIPL จะค่อยๆลดปริมาณการส่งออกลง เมื่อความต้องการในประเทศเติบโตขึ้น ซึ่งตลาดน่าจะใช้เวลาประมาณ 2-3 ปี ในการดูดซับกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก TPIPL

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจช่วง 4Q58		
มาตรการ	มูลค่า (ล้านบาท)	สถานะปัจจุบัน
กองทุนหมู่บ้าน (ไม่คิดดอกเบี้ย)	60,000	ธ.ออมสิน อนุมัติสินเชื่อแล้ว 22,450 ล้านบาท ธ.ก.ส อนุมัติสินเชื่อแล้ว 20,226 ล้านบาท
เงินลงทุนค่าละไม่เกิน 5 ล้านบาท	37,913	สำนักงานฯ ทยอยพิจารณาอนุมัติ 100,958 โครงการ
การลงทุนขนาดเล็กของรัฐบาล โครงการละไม่เกิน 1 ล้านบาท	24,000	อนุมัติวงเงินแล้ว 23,343 ล้านบาท และเริ่ม เบิกจ่ายแล้ว 1,035 ล้านบาท
โครงการสินเชื่อคอกเบย์ค่า SME	100,000	ธ.ออมสินอนุมัติสินเชื่อแล้ว 68,665 ล้านบาท
กระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์		
- วงเงินกู้จากธนาคารอาคารสงเคราะห์ 10,000 ล้านบาท		จนถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2558
- ลดค่าธรรมเนียมการโอนจาก 2% เหลือ 0.01%		จนถึงวันที่ 30 เม.ย. 2559
- ลดค่าธรรมเนียมจาก 1% เหลือ 0.01%		จนถึงวันที่ 30 เม.ย. 2559
- ซื้อบ้านต่ำกว่า 3 ล้านบาท นำเอา 20% มูลค่าบ้านมาหักภาษีได้ 5 ปี		จนถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2558

ที่มา : ASPS รวบรวม



ที่มา : SCC

ตลาดอาเซียน เป้าหมายการส่งออกที่สำคัญ

การส่งออกสินค้าวัสดุก่อสร้างของไทยยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในปี 2559 เป็นผลจากการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่จำนวนมากของประเทศต่างในอาเซียน รวมถึงการขยายตัวของเมือง เพื่อรองรับการลงทุนของต่างชาติที่เข้ามาลงทุนเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศ CLMV ที่มีชายแดนติดกับไทย ช่วงเวลา 5 ปีข้างหน้า เชื่อว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าวัสดุก่อสร้างของไทย จะมีอัตราการเติบโตไม่ต่ำกว่าปีละ 10% จากปัจจุบันที่ไทยมีมูลค่าการส่งออกสินค้ากลุ่มวัสดุก่อสร้างราว 1.3 แสนล้านบาท/ปี โดยบริษัทที่มีนโยบายเชิงรุกในการทำตลาดอาเซียน ได้แก่ SCC (ปูนซีเมนต์, คอนกรีต, กระเบื้องหลังคา) DRT (ไม้สังเคราะห์, ไม้ฝา, กระเบื้องหลังคา), TESCO (ยางมะตอย) จะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการเติบโตดังกล่าว นอกเหนือจากพึ่งพิงการเติบโตของตลาดในประเทศเพียงอย่างเดียว

ธุรกิจกระเบื้อง ปัญหาหลักอยู่ที่กำลังซื้อ

ตลาดกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ในประเทศยังคงไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน โดยช่วง 10 เดือนแรกของปี 2558 ปริมาณการจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ในประเทศ หดตัวลง 5%YoY ถือเป็นผลลดลงติดต่อกันเป็นปีที่ 3 เนื่องจากสินค้ากระเบื้องมีความใกล้เคียงกับผู้บริโภคชายฝั่งสูง จึงได้รับผลกระทบโดยตรงจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง อีกทั้งยังมีการเข้ามาชิงตลาดกระเบื้องระดับล่างจากประเทศจีน ทำให้ผลประกอบการของผู้ผลิตกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ส่วนใหญ่ปรับตัวลดลงในปีนี้ ยกเว้น DCC ที่ยังรักษาการเติบโตของกำไรไว้ได้ จากการปรับกลยุทธ์มาเน้นสินค้าที่มี margin สูง อย่างกระเบื้องขนาดใหญ่ และกระเบื้องพิมพ์ลายแบบ Digital Hybrid ตามกระแสความนิยมของผู้บริโภค อย่างไรก็ตามราคาหุ้น DCC ที่ซื้อขายบน PER สูงถึง 18 เท่า จึงไม่คาดหวังจะเห็น Capital Gain ของราคาหุ้นมากนัก ยกเว้นนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก เนื่องจาก DCC มีนโยบายจ่ายปันผลทุกไตรมาส โดยให้ Yield 5-6% ต่อปี

Panel Board เน้นเติบโตจากตลาดส่งออก

ธุรกิจ Panel Board ของ VNG เชื่อว่ามีทิศทางที่สดใสต่อเนื่องในปี 2559 ปัจจัยสนับสนุนหลักยังคงมาจากต้นทุนการผลิตที่ทรงตัวในระดับต่ำ ทั้งเศษไม้ยางพาราและกากที่เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบ รวมถึงการปรับสายการผลิต มาสู่สินค้าที่มี margin สูงขึ้น ได้แก่ MDF, Laminate Flooring และแผ่นไม้ปิดผิว Particle Board จะช่วยเพิ่มอัตรากำไรให้กับ VNG ส่วนการเติบโตของยอดขาย จะมาจากการขยายตลาดส่งออกไปสู่ประเทศใหม่ๆ อย่างสหรัฐอเมริกา ในสินค้า laminate Flooring หลังจึนซึ่งเป็นผู้ส่งออกสำคัญ ถูกห้ามส่งออกไปสหรัฐฯ เนื่องจากสินค้าไม่ได้

มาตรฐาน น่าจะเพิ่มยอดขายให้กับ VNG ได้ราว 500-800 ล้านบาท/ปี และการพัฒนาสินค้าใหม่ที่เกี่ยวข้องกับภาคก่อสร้าง เช่น ไม้อัด OSB เพื่อรับผลบวกจากอุตสาหกรรมก่อสร้างในประเทศที่กำลังขยายตัว

ยังเป็นปีที่ดีมาก สำหรับธุรกิจยางมะตอย

ธุรกิจยางมะตอยถือเป็นอีกธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตโดดเด่นในปี 2559 จากการอัดฉีดงบประมาณพิเศษในการซ่อมสร้างถนนทั่วประเทศจำนวน 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งได้ทยอยเบิกจ่ายตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. 58 ต่อเนื่องไปในปี 2559 เมื่อรวมกับงบประมาณปกติที่กรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบทได้รับจัดสรรเพิ่มขึ้นประมาณ 26%YoY เชื่อว่าปริมาณการใช้ยางมะตอยในประเทศน่าจะเพิ่มขึ้นไม่น้อยกว่า 10%YoY ส่งผลบวกโดยตรงต่อ TESCO ซึ่งเป็นผู้ผลิตยางมะตอยรายใหญ่ที่สุดของประเทศ โดยมีส่วนแบ่งการตลาด 40% สำหรับยางมะตอย AC และ 70% สำหรับยางมะตอย AE ส่วนตลาดต่างประเทศจะเติบโตจากการเข้าซื้อกิจการบริษัท Trading ยางมะตอยในอินโดนีเซียและเวียดนาม ซึ่งจะช่วยเพิ่มปริมาณการขายให้ TESCO ได้ทันที 2.9 แสนตัน หรือคิดเป็นสัดส่วน 12% ของปริมาณการขายปี 2558 ที่คาดว่าจะทำได้ราว 2.3 ล้านตัน โดยส่วนต่างราคากระหว่างยางมะตอยและน้ำมันดิบที่ทรงตัวในระดับสูง ถือเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้ TESCO สามารถรักษ้อัตรากำไรในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2559

ราคาน้ำมันดิบ Brent เปรียบเทียบกับราคาขายมะตอย



ที่มา : TESCO

นักนักเท่ากับตลาด SCC เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” จากมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางธุรกิจในปี 2559 ที่จะขยายตัวตามภาคก่อสร้าง รวมถึงการเติบโตในภูมิภาคอาเซียน โดยเลือก SCC (FV@B595) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากพื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่ง และได้รับผลบวกโดยตรงจากวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจหลักทั้งธุรกิจวัสดุก่อสร้างและธุรกิจปิโตรเคมี ช่วยหนุนผลประกอบการในระยะ 3 ปีข้างหน้าให้เติบโตแข็งแกร่ง ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมีความน่าสนใจทั้ง Upside และ Dividend Yield

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ปี 2559 ยังไม่ใช่ปีที่ดีของกลุ่มเหล็ก

- การส่งออกเหล็กของจีนกดดันราคาเหล็กทั่วโลก
- แนวโน้มผลกระทบต่อภาคการก่อสร้างไม่สดใส มีเพียงเหล็กปลายน้ำที่อยู่รอด
- MCS ยังเป็นดาวเด่น ผลประกอบการดีสวนทางกลุ่มฯ

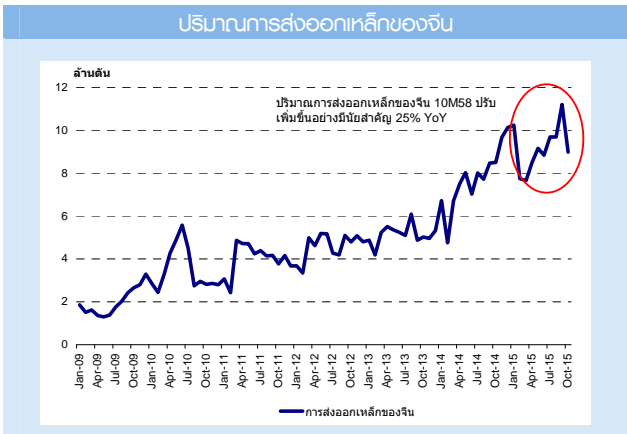
Supply จากจีนกดดันอุตสาหกรรมเหล็ก

ภาพรวมอุตสาหกรรมเหล็ก ถือว่ายังอยู่ในช่วงแนวโน้มขาลงในทุกภูมิภาคของโลก โดยมีปัจจัยกดดันจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นผู้ผลิตและผู้บริโภคเหล็กอันดับ 1 ของโลก ทำให้ความต้องการใช้เหล็กในประเทศของจีนช่วง 10M58 ที่ผ่านมาปรับลดลง 5% YoY เหลือ 594 ล้านตัน เมื่อเทียบกับปริมาณการผลิตเหล็กที่ปรับลดลงในอัตราที่ช้ากว่า 2% YoY เป็น 673 ล้านตัน จึงเกิดความไม่สมดุลระหว่าง Demand และ Supply เป็นผลให้ผู้ผลิตเหล็กจากประเทศจีน ต้องส่งออกเหล็กไปท่วมตลาดในต่างประเทศมากขึ้น สะท้อนจากยอดส่งออกเหล็กของจีนช่วง 10M58 ที่ระดับ 92 ล้านตัน ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 25% YoY ฝ่ายวิจัยประเมินว่ายอดการส่งออกเหล็กของจีนทั้งปี 2558 มีโอกาสพุ่งขึ้นสูงถึงบริเวณ 110 ล้านตัน สร้างแรงกดดันต่อราคาเหล็กทั่วโลกให้ยังมีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่อง

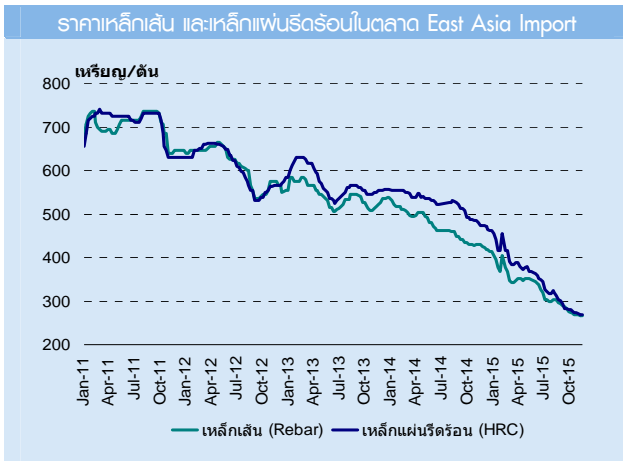
ราคาเหล็กลงยาวแบบ Non-Stop

ด้วยสภาวะตลาดเหล็กโลกที่มีกำลังการผลิตล้นตลาดอย่างรุนแรง และ Demand ที่ชะลอตัว ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงเหล็กทั่วโลก (Utilization Rate) มีทิศทางปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง เหลือเพียง 68.3% ในเดือน ต.ค. 58 เป็นเครื่องชี้ให้เห็นว่าราคาเหล็กยังมีโอกาสฟื้นตัวได้ยาก หากภาครัฐของจีนยังไม่เอาใจจริงจังในการลดกำลังการผลิตส่วนเกินออกไป โดยราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ในประเทศจีนปรับลดลงมากถึง 41% YTD ขณะที่เหล็กเส้น (Rebar) ปรับลดลง 30% YTD ส่วนราคาสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งเป็นวัตถุดิบตั้งต้นในกระบวนการผลิตเหล็กแม้จะปรับลดลงแรงไปในทิศทางเดียวกัน 42% YTD ทำให้อัตราส่วน Metal Margin (%) ของผู้ผลิตเหล็กไม่ได้ปรับลดลงมากนัก แต่ Metal Spread ที่เป็นจำนวนเงินนั้นแคบลงจนไม่สามารถครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการผลิตและ Fixed Cost อื่นๆได้ จึงเป็นที่คาดการณ์ว่า ผู้ผลิตเหล็กในจีนมากกว่าครึ่งหนึ่งขณะนี้ต้องประสบปัญหาขาดทุน ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าราคาเหล็กจะยังปรับลงต่อเนื่องในปี 2559 หรือจนกว่าจะเริ่มเห็นผู้ผลิตเหล็กในจีนต้องหยุดการผลิตไปบางส่วน จึงจะเริ่มเห็นการฟื้นตัว

สำหรับราคาเหล็กในประเทศไทย มีทิศทางปรับลงต่อเนื่องตามตลาดโลก และการท่วมตลาดโดยเหล็กนำเข้าจากจีน ดังนั้นโอกาสที่ราคาเหล็กในประเทศ จะฟื้นตัวได้จึงขึ้นอยู่กับกรมการค้ากระทรวงพาณิชย์ว่าจะออกมาตรการทางภาษีใดๆ มาสกัดกั้นการนำเข้าเหล็กในลักษณะของการท่วมตลาดจากจีน เนื่องจากส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตเหล็กในประเทศอย่างหนัก ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์ที่ฝ่าย



วิจัยคาดว่าจะมีมาตรการปกป้องการทุ่มตลาด (AD) ออกมา ในช่วงต้นปี 2559 คือสินค้าประเภทท่อเหล็ก และเหล็กโครงสร้างรูปพรรณ เนื่องจากเป็นสินค้าที่ถูกเหล็กนำเข้าจากจีนทุ่มตลาดอย่างหนักในช่วงที่ผ่านมา จึงมีโอกาสที่จะเห็นราคาเหล็กประเภทดังกล่าว รวมถึงราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนที่ใช้เป็นวัตถุดิบ ปรับตัวขึ้นระยะสั้นในช่วง 1H59 แต่เชื่อว่าจะยังไม่สามารถปรับขึ้นได้อย่างยั่งยืน ในสภาวะที่ราคาเหล็กในตลาดโลกยังไม่มีแนวโน้มฟื้นตัว



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย(ISIT)

เหล็กทรงยาวยังไม่น่าสนใจในช่วงนี้

ในส่วนของกลุ่มผู้ผลิตเหล็กทรงยาว เช่น เหล็กเส้น และเหล็กหลอด ซึ่งประกอบด้วย TSTH (Switch: FV@0.60) และ BSBM (Switch: FV@0.98) ในระยะสั้นยังมีแนวโน้มที่ไม่สดใส เนื่องจากราคาเหล็กเส้นที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 1.4-1.5 หมื่นบาท/ตัน ขณะที่ปริมาณขายเหล็กทรงยาวมีแนวโน้มชะลอลงตัวในช่วง 4Q58 (ตรงกับงวด 3Q58/59 ของ TSTH) ตามการก่อสร้างที่น้อยลงในช่วงวันหยุดปลายปี ดังนั้น ผู้ผลิตเหล็กทรงยาวทั้งสองจึงมุ่งเน้นไปที่การควบคุมต้นทุนการผลิตเป็นหลัก ซึ่งจุดนี้ TSTH ถือว่าทำได้ดีด้วยกลยุทธ์การจัดหาวัตถุดิบเศษเหล็ก (Scrap) ราคาถูกในประเทศ จึงทำให้ยังรักษา Metal Spread ได้ราว 7.7 พันบาท/ตัน และ Gross Margin ในช่วง 5-6% ประคองให้ผลประกอบการยังสามารถประคองตัวให้มีกำไรได้เล็กน้อย ขณะที่ BSBM ยังอยู่ในสถานการณ์ที่ลำบาก เนื่องจากใช้เหล็กแท่งยาว (Billet) นำเข้าจากต่างประเทศเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต ซึ่งราคา Billet ลีดใหม่ ๆ ที่ส่งเข้ามาล้วนมีราคาที่สูงกว่าต้นทุนในสต็อก จึงยังต้องใช้เวลาในการทยอยใช้วัตถุดิบต้นทุนแพงออกไป อีกทั้งการอ่อนค่าของเงินบาทยังทำให้ต้นทุนการนำเข้าสูงขึ้น และมีโอกาสที่จะทำให้ BSBM ต้องบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

ส่วนแนวโน้มปี 2559 แม้ฝ่ายวิจัยจะคาดว่าความต้องการใช้เหล็กทรงยาวจะปรับตัวดีขึ้น จากการที่ภาครัฐพยายามผลักดันให้เกิดการประมูลโครงการลงทุนพื้นฐานขนาดใหญ่ให้ภายในช่วงกลางปี

ซึ่งจะช่วยหนุนให้ภาคก่อสร้างฟื้นตัว แต่ราคาเหล็กที่ยังอยู่ในระดับต่ำน่าจะยังเป็นปัจจัยกดดัน ทำให้แนวโน้มผลประกอบการของ TSTH และ BSBM ยังไม่เด่น โดยถึงแม้ว่าราคาหุ้นของทั้ง 2 บริษัทจะมีลักษณะคล้ายกันคือซื้อขายต่ำกว่า Book Value โดยมี PBV ที่บริเวณ 0.4-0.5 เท่า แต่ด้วยแนวโน้มกำไรที่ฟื้นตัวช้า อีกทั้งจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลในระยะสั้น จึงแนะนำ Switch ไป MCS

เหล็กปลายน้ำ...คุณคือพู่อยู่รอด

ด้วยลักษณะของผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำหรือผลิตภัณฑ์ขั้นปลายที่มีความสามารถในการกำหนดราคาขายมากกว่าเมื่อเทียบกับผู้ผลิตขั้นต้น-กลาง และไม่จำเป็นต้องสต็อกวัตถุดิบไว้จำนวนมาก จึงได้รับผลกระทบที่น้อยกว่าในช่วงที่ราคาเหล็กเป็นขาลง โดยฝ่ายวิจัยได้คัดเลือกหุ้นเหล็กปลายน้ำที่มีความน่าสนใจดังนี้

MCS (ชื่อ: FV@14.48) ถือเป็นดาวเด่นสุดของกลุ่มเหล็กเวลานี้ เนื่องจากได้รับอานิสงส์บวกจากการฟื้นตัวของภาคก่อสร้างในญี่ปุ่น โดยคาดผลประกอบการงวด 4Q58 จะโดดเด่นมาก เนื่องจากมีงานส่งออกโครงสร้างเหล็กราว 1.1-1.2 หมื่นตัน ขณะที่ราคาขายโครงสร้างเหล็กคาดว่าจะปรับขึ้น 4% QoQ เป็น 2.2 แสนบาท/ตัน เนื่องจากเป็นงานที่ผลิตจากโรงงานในประเทศไทยโดยตรง เมื่อรวมกับการที่ MCS จะมีรายการโอนกลับผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงที่เคยตั้งไว้ในงวด 3Q58 จำนวน 57 ล้านบาท กลับคืนมาบางส่วน จึงทำให้คาดการณ์กำไรทั้งปี 2558 มีโอกาสเติบโตมากกว่า 6 เท่าตัว YoY และจะดีต่อเนื่องในระยะยาวเนื่องจากมี Backlog 2 แสนตันรองรับรายได้จนถึงปี 2562

TMT (ชื่อ: FV@14.48) แม้จะได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กปรับลงบ้าง แต่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 จะยังทรงตัว YoY ที่ 327 ล้านบาท และเติบโต 13% ในปี 2559 โดยจุดเด่นของ TMT คือการจ่ายเงินปันผลระดับสูง Dividend Yield 7-8% ต่อปี

MCS ยึดตำแหน่ง Top Pick เหนียวแน่น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลประกอบการของบริษัทเหล็ก 5 รายที่อยู่ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย (TSTH,BSBM,MCS, TMT และ SMIT) จะมีกำไรสุทธิในปี 2559 ที่ 1.38 พันล้านบาท เติบโต 27% YoY แต่เนื่องจากกำไรส่วนใหญ่มาจากผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำเป็นหลัก คือ MCS ขณะที่ผู้ประกอบการขั้นต้น-กลาง ส่วนใหญ่ยังได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กขาลง จึงคงนำหนักลงทุนหุ้นกลุ่มเหล็ก "น้อยกว่าตลาด" โดยเลือก MCS เป็น Top Pick หนึ่งเดียวของกลุ่มเนื่องจากครบเครื่อง ทั้งแนวโน้มผลประกอบการที่เด่นใน 4Q58 ต่อเนื่องไปในปี 2559 และมี Valuation ที่ถูกมากโดยมี Expected PER ณ สิ้นปี 2559 เพียงแค่ 9 เท่า



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BA

สายการบินจิ๋วแต่แจ๋ว

การบินกรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	22.70	บาท
Fair Value	27.25	บาท
มูลค่าตลาด	47,670	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : NR.

Anti-corruption Progress Indicator : -

- ฐานธุรกิจแกร่งสุดในกลุ่มสายการบิน
- มีโอกาสรับเพิ่มกำไร จากน้ำมันที่ลดต่ำกว่าคาด
- โดดเด่นสุดในกลุ่มขนส่งทางอากาศ

เป็นสายการบินที่มีฐานธุรกิจแข็งแกร่งสุด แม้ธุรกิจหลักสายการบิน (80% ของรายได้) จะครองส่วนแบ่งตลาดผู้ใช้บริการในประเทศลำดับ 4 แต่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่เหนือทุกราย และมีมีจุดคุ้มทุนต่ำที่อัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสารต่ำ 60% (VS คู่แข่งสูงเกิน 70%) จากจุดเด่นสามารถผูกขาดปลายทางยอดนิยมเกาะสมุย (50% ของรายได้) ซึ่ง BA ครองสิทธิความเป็นเจ้าของสนามบินสมุย (ถือหุ้นผ่าน SPF 25%) อีกทั้ง BA ยังมีฐานลูกค้าระดับบนที่สามารถเรียกเก็บค่าโดยสารสูง จากการรับช่วงต่อจากสายการบินครบวงจรระดับโลก 24 แห่งที่ไม่มีเครือข่ายจุดบินในภูมิภาค ผ่านข้อตกลงเที่ยวบินร่วม (Code Share) และ Interline ซึ่งเปิดโอกาสให้ BA มีศักยภาพเติบโตได้ตามความต้องการเดินทางทั่วโลก โดยไม่ต้องให้บริการทุกเส้นทางด้วยตนเอง และไม่ถูกจำกัดให้เติบโตแค่ในภูมิภาค BA ยังมีแหล่งรายได้จากธุรกิจรอง (20% ของรายได้) หลากหลายทั้งเกี่ยวกับการบิน อาทิ คริวการบิน คลังสินค้า และธุรกิจซ่อมบำรุง และไม่เกี่ยวข้องกัน (ถือหุ้น BDMS 7.83% รับรู้เงินปันผล) ลดความผันผวนผลจากธุรกิจหลัก

ขณะที่คาดว่าแนวโน้มกำไรในงวด 4Q58 จะโดดเด่นขึ้นอีกจาก 3Q58 จากอานิสงส์การเข้าสู่ฤดูกลางปลายปี บวกกับ ประโยชน์ต้นทุนน้ำมันลดลง เนื่องจากงวด 4Q58 BA ปกป้องความเสี่ยงราคาน้ำมันเครื่องบินที่ราคา 98 เหรียญฯ เท่ากับงวด 3Q58 แต่อยู่ในสัดส่วนการป้องกันที่ลดลงจาก 68% ใน 3Q58 เหลือเพียง 23% ของปริมาณการใช้ จึงมีช่องว่างที่จะได้ประโยชน์ราคาน้ำมันลดลงเพิ่มขึ้นจาก 32% ในงวด 3Q58 เป็น 77% ของปริมาณการใช้ ขณะที่ด้วยแนวโน้มราคาน้ำมันที่ยังน่าจะต่ำต่อเนื่องถึงปีหน้า นักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานจึงปรับลดสมมติฐานน้ำมันดิบดูไบจากเดิม 20 เหรียญฯ (เทียบเท่าราคาเครื่องบินที่ลดลงจาก 90 เหลือ 70 เหรียญฯ) คาดจะช่วยให้ต้นทุนหลักน้ำมันของ BA ในปีหน้าต่ำกว่าประมาณการ ASPS รว 15 เหรียญฯ หนูนก้าไรมีโอกาสสูงกว่าคาดการณ์ 29% แต่เนื่องจากยังมีความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจโลกและการแข่งขันในกลุ่มสายการบินต่อการเติบโตรายได้ ฝ่ายวิจัยจึงยึดหลักอนุรักษ์นิยม คงประมาณการซึ่งคาดกำไรปกติ BA ในปีนี้เติบโตสูง 430% และเพิ่มขึ้นอีก 21% ในปีหน้า

จึงเลือกเป็น Top Pick กลุ่ม ทั้งนี้ หากปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันลง 15 เหรียญฯ คาดว่าจะส่งผลบวกต่อกำไรปีหน้าให้เพิ่มขึ้นจากประมาณการปัจจุบัน 29% (+654 ล้านบาท) และเพิ่มมูลค่าพื้นฐานขึ้น 2.35 บาท จากมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันที่ 27.25 บาท

	ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)		
	2557	2558F	2559F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	22,120.1	24,528.0	25,554.6
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	351.1	2,142.4	2,246.9
EPS (บาท)	0.17	1.02	1.07
Norm Profit (ล้านบาท)	348.8	1,851.1	2,247.1
PER (เท่า)	135.8	22.3	21.2
DPS (บาท)	0.20	0.46	0.48
Divided Yield (%)	0.9%	2.0%	2.1%
BV (บาท)	12.1	12.7	13.3
PBV (เท่า)	1.9	1.8	1.7
ROE (%)	2.2%	8.2%	8.2%
EV/EBITDA (เท่า)	18.1	13.7	12.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

	สัดส่วนและราคาน้ำมันที่ป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้า			
	2015-2016			
	3Q2015	4Q2015	1Q2016	2Q2016
Hedge Price (USD per Barrel)	98		62	
% Hedging of Consumption	68%	23%	47%	46%
Avg. Effective cost	93	66	60	61
Avg. Effective cost	77		60	

ที่มา : BA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	22,120	24,528	25,555	28,427	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(17,563)	(18,291)	(18,632)	(20,948)	กำไรก่อนภาษี	386	2,142	2,247	2,263
กำไรขั้นต้น	4,557	6,237	6,922	7,479	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	645	612	810	1,105
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,115)	(2,967)	(3,332)	(3,722)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	941	(470)	(521)	(562)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,456	1,584	2,898	3,193	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(2,139)	256	312	324
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	438	473	511	551	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(167)	2,541	2,847	3,129
เงินปันผลรับ	-	299	353	353	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(6)	292	346	346	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(11,033)	8,525	1,000	(2,000)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	2,792	1,987	3,625	4,027	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(716)	(10,100)	(3,300)	(500)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,638)	(1,582)	(1,530)	(1,554)	อื่นๆ	663	610	665	718
ภาษีเงินได้	1	(192)	(250)	(295)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(11,086)	(964)	(1,635)	(1,782)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(35)	(45)	(30)	(32)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	349	1,851	2,247	2,267	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,711)	(566)	(184)	(131)
F/X, Extra Item	-	291	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,586	-	-	-
กำไรสุทธิ	351	2,142	2,247	2,263	อื่นๆ	-	-	-	-
ยอดขาย (YoY%)	7%	11%	4%	11%	ลด จ่ายปันผล	(0)	(902)	(988)	(1,015)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-19%	37%	11%	8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(898)	47,503	(2,478)	(3,060)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-36%	83%	10%	2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,875	(1,468)	(1,171)	(1,146)
กำไรสุทธิ (YoY%)	-62%	510%	5%	1%	กระแสเงินสดสุทธิ	2,175	2,283	2,325	2,526
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	5,859	6,734	5,170	6,186	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,175	2,283	2,325	2,526
ต้นทุนขาย	4,511	4,487	4,391	4,673	ลูกหนี้การค้า	1,705	1,891	1,970	2,192
กำไรขั้นต้น	1,348	2,247	779	1,513	สินค้าคงเหลือ	272	301	314	349
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	840	770	811	833	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	883	940	985	1,050
กำไรจากการดำเนินงาน	543	1,476	(33)	676	เงินฝากธนาคารที่มีภาระค่าประกัน	192	192	192	192
เงินปันผลรับ	-	0	280	0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	7,034	11,379	13,869	13,264
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	110	110	109	148	สินทรัพย์รวม	48,579	49,947	51,468	53,225
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	641	1,570	346	813	เจ้าหนี้การค้า	2,440	2,562	2,690	2,825
ดอกเบี้ยจ่าย	410	381	400	409	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	1,119	708	636	480
ภาษีเงินได้	(20)	119	(32)	3	เงินกู้ยืมระยะยาว	12,299	12,106	11,994	12,019
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	251	1,070	(22)	401	หนี้สินรวม	23,147	23,134	23,426	23,967
F/X, Extra Item	-	-	-	-	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,100	2,100	2,100	2,100
กำไรสุทธิ	251	1,070	91	579	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,319	9,319	9,319	9,319
อัตราเติบโตยอดขาย (YoY%)	16%	11%	11%	17%	กำไรสะสม	(178)	1,063	2,322	3,570
อัตรากำไรขั้นต้น	23.0%	36.4%	129.3%	54.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,309	26,734	27,994	29,242
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	9%	65%	-90%	187%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	48,579	49,947	51,468	53,225
อัตราเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-160%	108%	-128%	-1223%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.04	7.08	6.30	5.70	กำลังการให้บริการต่อ คน ต่อ กม. (ASK)	5,654.90	6,135.57	6,412.66	6,925.67
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	13.47	12.74	12.71	12.59	อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (%)	65%	68%	68%	69%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.23	10.83	10.72	10.65	รายได้ค่าโดยสาร ต่อ คน ต่อ กม. (บาท ต่	4.8	5.1	5.0	5.1
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.45	0.28	0.27	0.27	ส่วนแบ่งกำไรจาก SPF + BFS cargo (ล้านบาท)	437.69	472.96	510.95	551.41
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.0%	3.0%	0.9%	4.3%	เงินปันผลรับจาก BGH (ล้านบาท)	244.13	288.67	289.33	313.34
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.1%	12.8%	2.2%	8.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

COM7 คอมเซเวน

ราคาปัจจุบัน	4.58	บาท
Fair Value	5.75	บาท
มูลค่าตลาด	5,496	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : NR.
Anti-corruption Progress Indicator : -

ผู้รับประโยชน์จาก 4G ของจริง

- กำไรปลายปีโดดเด่นมาก และปีทอง 2559
- จับตาโมเดลธุรกิจหลัง 4G เปลี่ยนคู่แข่งเป็นคู่แข่ง
- ยังอยู่ในจุดที่น่าสนใจลงทุน

ทิศทางกำไรงวด 4Q58 และต่อเนื่องถึงปี 2559 คาดยังโดดเด่นอย่างมาก โดยกำไรงวด 4Q58 คาดทำจุดสูงสุดแตะระดับ 100 ล้านบาท (+28% yoy, +230% qoq) จากช่วงฤดูกาลที่มีการเปิดตัวสินค้าใหม่โดยเฉพาะ iPhone 6S และ 6S Plus ซึ่งมีผลตอบรับดีมาก บวกกับ เงื่อนไขการค้าที่ดีขึ้น ทั้ง Gross margin และเงินสนับสนุนจากซัพพลายเออร์ ซึ่งคาดว่าจะดีต่อเนื่องในปี 2559 จากตำแหน่งทางการตลาดที่ได้เปรียบ มียอดขายสินค้า Apple สูงสุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (50% ของยอดขาย COM7) รวมถึง รายได้จากช่องทางใหม่ๆ อาทิ ร้าน iCare (ซอมอูปรแกรม Apple), กลุ่มลูกค้า SMEs ฯลฯ คาดจะหนุนกำไรปี 2559 เพิ่มอีก 27% สูงเป็นลำดับต้นๆในกลุ่มค้าปลีก

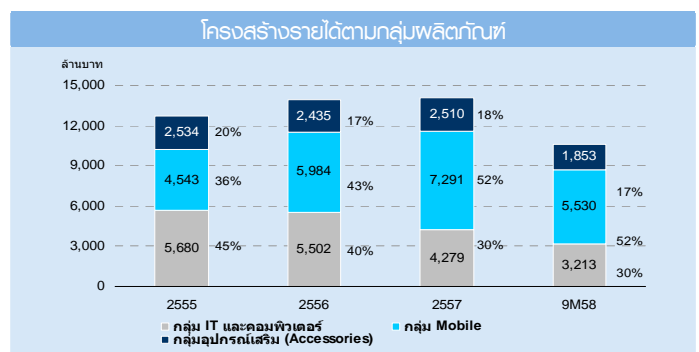
ฐานลูกค้าซึ่งเป็นระดับกลางถึงบน รวมถึง มีสาขาเกือบ 300 แห่งทั่วประเทศ ทำให้ COM7 เป็น 1 ในผู้ได้รับประโยชน์โดยตรงหลังก้าวเข้าสู่ยุค 4G ซึ่งจะมีความ

ต้องการสมาร์ทโฟนที่รองรับ 4G เพิ่มอีกมาก คิดเป็นมูลค่าตลาดไม่ต่ำกว่า 5 หมื่นล้านบาท เพราะปัจจุบันมีเครื่องรองรับเพียง 10-20% ของเครื่องสมาร์ทโฟนทั้งหมด 40-50 ล้านเครื่อง บวกกับ น่าจะเห็นการร่วมมือช่วยจำหน่ายสมาร์ทโฟนพร้อมซิม/แพ็คเกจของค่ายมือถือมากขึ้น ทดแทนเดิมที่ COM7 จำหน่ายเครื่องเปล่าเป็นหลัก (85% ของเครื่องทั้งหมด) ถือเป็นโอกาสการแข่งขันในอุตสาหกรรม และยังมีรายได้จากส่วนแบ่งรายได้จากค่ายมือถือที่จะเพิ่มกว่าเท่าตัว ช่วยเพิ่มอัตราการทำกำไรขึ้นไปอีก และเป็นคิดที่ Win-win ทั้ง COM7 และค่ายมือถือ ถือเป็นปัจจัยที่มีนัยต่อการดำเนินธุรกิจในยุค 4G อย่างเด่นชัด

ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานลงมาตามตลาดรวม และอยู่ในจุดที่น่าสนใจอีกครั้ง ช้อขาย Expected PER 2559 เพียง 15.9 เท่า ต่ำกว่าทั้งกลุ่มค้าปลีก (21.3x) และ JMART (14.5x) SIM (84x) และยังไม่สะท้อนต่อพัฒนาการของธุรกิจที่จะเกิดขึ้นต่อจากนี้ โดยเฉพาะปี 2559 ที่จะเป็ปีทองของธุรกิจ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
Sales	14,080	14,728	15,292
Net profit	210	271	346
Norm EPS (บาท)	0.23	0.23	0.29
PER (เท่า)	N.A.	20.3	15.9
DPS (บาท)	N.A.	0.1	0.2
Dividend Yield (%)	N.A.	3.0	3.8
PBV (เท่า)	N.A.	3.1	2.9
ROE (%)	50.0	23.4	18.7
EV/EBITDA	N.A.	10.5	8.9

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - COM7

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	14,080	14,728	15,292	15,817	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(12,399)	(12,908)	(13,370)	(13,791)	กำไรสุทธิ	268	271	346	408
กำไรขั้นต้น	1,681	1,819	1,922	2,026	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,396)	(1,456)	(1,486)	(1,523)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	125	145	161	184
ดอกเบี้ยจ่าย	(38)	(38)	(15)	(3)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	22	22	22	22	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(746)	432	(5)	160
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	268	348	443	523	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(353)	848	502	752
ภาษีเงินได้	(62)	(77)	(98)	(115)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	207	271	346	408	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(147)	(300)	(250)	(250)
กำไรสุทธิ	210	271	346	408	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(147)	(300)	(250)	(250)
EPS fully diluted	0.23	0.23	0.29	0.34	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	936	(1,000)	(700)	(198)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,005	-	-
					อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	1.1%	4.6%	3.8%	3.4%	ลด จ่ายปันผล	(200)	-	(246)	(222)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	21.5%	29.4%	27.5%	17.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	736	5	(946)	(421)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	12.4%	12.6%	12.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	236	553	(694)	82
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.5%	1.8%	2.3%	2.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	3,920	3,954	3,319	3,323	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	255	806	161	292
ต้นทุนขาย	(3,455)	(3,451)	(2,887)	(2,915)	ลูกหนี้การค้า	187	200	208	215
กำไรขั้นต้น	465	503	432	408	สินค้าคงเหลือ	2,812	2,122	2,015	1,889
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(354)	(400)	(346)	(361)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	98	50	60	61
ดอกเบี้ยจ่าย	(12)	(16)	(13)	(8)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	335	490	579	646
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	4,385	4,373	3,687	3,730
รายได้อื่น	2	5	7	5					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	101	92	79	44	เจ้าหนี้การค้า	1,879	1,591	1,502	1,549
ภาษีเงินได้	(24)	(22)	(18)	(14)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22	25	29	33
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	77	70	62	30	หนี้สินรวม	3,861	2,574	1,789	1,643
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	1	2	2	ทุนที่ชำระแล้ว	225	300	300	300
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	0	(2)	(2)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	930	930	930
กำไรสุทธิ	78	71	62	30	กำไรสะสม	297	568	668	854
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	524	1,800	1,900	2,086
การเติบโตของยอดขาย (YoY)		0.8%	3.3%	9.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,385	4,373	3,687	3,730
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	12.7%	13.0%	12.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.0%	1.8%	1.9%	0.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.88	1.26	1.40	1.54	ยอดขายเติบโต	1.1%	4.6%	3.8%	3.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	73.47	73.47	73.47	73.47	- กลุ่มไอทีและคอมพิวเตอร์	-22%	-10%	-3%	-3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.66	6.08	6.64	7.30	- กลุ่มโทรศัพท์มือถือ	22%	12%	5%	5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.36	7.36	7.36	7.36	- กลุ่มอุปกรณ์เสริม (Accessories)	3%	8%	10%	7%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.62	0.50	0.10	(0.00)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.8%	6.2%	8.6%	11.0%	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	12.4%	12.6%	12.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	50.0%	23.4%	18.7%	20.5%	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	9.9%	9.9%	9.7%	9.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

EASTW จัดการและพัฒนา

ตัวเลือกที่ได้ประโยชน์จากภัยแล้ง

กรณีพยากรณ์ภาคตะวันออก

ราคาปัจจุบัน	11.80	บาท
Fair Value	14.50	บาท
มูลค่าตลาด	19,632	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ▲▲▲▲
Anti-corruption Progress Indicator : 4

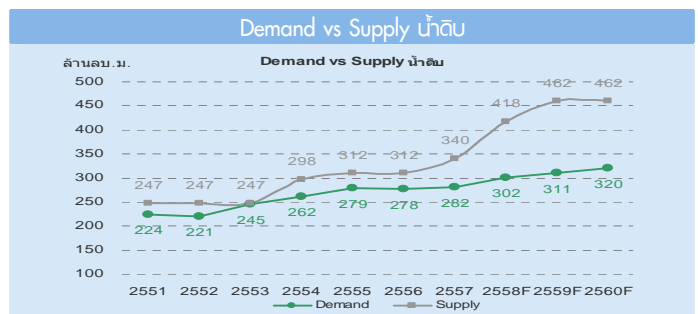
- ▶ ปริมาณน้ำดิบมีเพียงพอตลอดช่วงหน้าแล้งปีหน้า
- ▶ กำไรโตมั่นคงและมี upside จากการปรับขึ้นค่าน้ำ 5%
- ▶ ตัวเลือกช่วงตลาดผันผวน Beta ต่ำ + Div yield 4%

แม้คาดปัญหาภัยแล้งในภาพรวมทั้งประเทศยังมีผลกระทบต่อเนื่องไปถึง 1H59 แต่สำหรับภาคตะวันออกนั้น ยังไม่น่าเป็นห่วง เนื่องจาก EASTW ได้รับโควตาการสูบน้ำจากอ่างเก็บน้ำประแสร์ จ.ระยองเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2558 จากเดิม 40 ล้านลบ.ม./ปี เป็น 110 ล้านลบ.ม./ปี ทำให้ Supply น้ำดิบรวมเป็น 462 ล้านลบ.ม. (ชลบุรี : อ่างหนองค้อ 9.5 ล้าน, บางพระ 44 ล้าน, จัดซื้อจากเอกชน 15 ล้าน จ.ระยอง : อ่างดอกกราย 116, หนองปลาไหล 120, ประแสร์ 110, ทับมา (เริ่มปลายปี 2559) 47 ล้านลบ.ม.) และจะเพียงพอต่อ Demand น้ำดิบซึ่งอยู่ที่ 311 ล้านลบ.ม. หรือมีระดับน้ำส่วนเกินเมื่อรองรับถึง 49% ของ Demand ทั้งหมด เทียบกับอดีตที่มีปัญหา Supply ใกล้เคียงกับ Demand มาก และจะเกิดปัญหาช่วงภัยแล้งที่มีปริมาณน้ำในอ่างน้อย ขณะที่ ปริมาณน้ำในอ่างปัจจุบันอยู่ในระดับเต็มอ่าง (ระยอง) จะเพียงพอต่อช่วงฤดูแล้งที่จะถึงแน่นอน แม้พื้นที่ชลบุรีจะมีปัญหาขาดแคลนแต่สามารถผันน้ำจากระยองไปช่วยได้จากระบบท่อส่งน้ำที่เชื่อมโยงเป็นโครงข่าย รวมทั้ง

เป็นโอกาสในการจำหน่ายน้ำดิบมากขึ้น ดังเช่นปี 2558 ที่ผ่านมา แม้คาดปริมาณน้ำดิบจำหน่ายปี 2559 ยังเพิ่มขึ้นได้อย่างต่ำ 3% หนุนกำไรเพิ่มขึ้น 4% แต่ยังไม่ได้รวมโอกาสจากการปรับขึ้นค่าน้ำปี 2559 - 2561 ปีละ 5% (อยู่ระหว่างการเจรจาและมีโอกาสสูง) รวมถึง ราคาน้ำมันที่ลดลงอาจส่งผลให้ค่าไฟ (40% ของต้นทุนผลิตน้ำ) ลดลงด้วย โดยทั้ง 2 ปัจจัยดังกล่าว คิดเป็นกำไรส่วนเพิ่มราว 5% - 12% (Fair value ส่วนเพิ่มราว 1 บาท/หุ้น) ขณะที่ กำไรระยะสั้นงวด 4Q58 คาดจะเพิ่มขึ้นราว 4% yoy เป็นไปตามปริมาณจำหน่ายน้ำดิบและน้ำประปาที่เพิ่มขึ้น

ยังเป็นตัวเลือกที่เหมาะสมในภาวะตลาดที่ผันผวน มั่นคงทั้งรายได้และกระแสเงินสด ขณะที่ ราคาหุ้นมี Beta 0.47 เท่า และมี Div yield 4% โดยคาดประกาศจ่ายงวด 2H58 เดือนก.พ. 2559 ราว 0.25 บาท/หุ้น หรือ 2.1 อีกทั้ง ยังมี Sentiment เชิงบวกจากการเตรียมนำบริษัทย่อยคือ ยูนิเวอร์แซล ยูทิลิตี้ส์ (UU) (ผลิตและจำหน่ายน้ำประปา) เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ พร้อมให้สิทธิผู้ถือหุ้น EASTW ของ IPO ในสัดส่วน 25 หุ้น EASTW : 1 หุ้น UU

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	3,757	4,097	4,361
Net profit	1,334	1,593	1,502
Norm Profit	1,369	1,442	1,502
EPS FD (บาท)	0.80	0.96	0.90
PER (เท่า)	14.7	12.3	13.1
DPS (บาท)	0.45	0.47	0.51
Dividend Yield (%)	3.81	3.98	4.36
ROE (%)	16.3	17.8	15.4
EV/EBITDA	11.3	11.0	10.3



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – EASTW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขายน้ำ	3,757	4,097	4,361	4,541	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายน้ำ	(1,630)	(1,838)	(1,958)	(2,011)	กำไรสุทธิ	1,334	1,593	1,502	1,534
กำไรขั้นต้น	2,127	2,259	2,403	2,530	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(378)	(415)	(445)	(475)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	491	421	445	447
ดอกเบี้ยจ่าย	(121)	(106)	(111)	(100)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(468)	(269)	(294)	(336)	อื่นๆ	448	-	-	-
รายได้อื่น	279	328	324	298	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	27	(209)	(93)	(136)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,439	1,796	1,877	1,917	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,833	2,041	1,738	1,888
ภาษีเงินได้	(339)	(354)	(375)	(383)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,100	1,442	1,502	1,534	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(291)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(34)	151	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,834)	(1,800)	(500)	(500)
กำไรสุทธิ	1,066	1,593	1,502	1,534	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,125)	(1,800)	(500)	(500)
EPS	0.80	0.96	0.90	0.92	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	879	699	(435)	(352)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	5.2%	9.0%	6.5%	4.1%	อื่นๆ	(2)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	1.6%	19.4%	-5.7%	2.1%	ลด จ่ายปันผล	(715)	(716)	(766)	(849)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	56.6%	55.1%	55.1%	55.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	161	(17)	(1,201)	(1,201)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	35.5%	38.9%	34.4%	33.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(130)	224	37	187
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขายน้ำ	904	997	1,051	1,034	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	113	337	374	561
ต้นทุนขายน้ำ	(445)	(392)	(457)	(501)	ลูกหนี้การค้า	421	455	485	505
กำไรขั้นต้น	459	606	594	534	สินค้าคงเหลือ	9	11	12	12
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(100)	(83)	(103)	(114)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	119	63	148	153
ดอกเบี้ยจ่าย	(41)	(32)	(24)	(26)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,972	13,351	13,406	13,459
ค่าใช้จ่ายอื่น	(212)	(75)	(84)	(62)	สินทรัพย์รวม	15,244	16,908	17,366	17,709
รายได้อื่น	239	92	112	97					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	345	508	495	429	เจ้าหนี้การค้า	130	155	165	169
ภาษีเงินได้	(68)	(99)	(99)	(79)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	815	843	955	954
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	277	409	396	350	หนี้สินรวม	6,726	7,514	7,236	6,894
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	(0)	(0)	(1)					
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	(43)	194	ทุนที่ชำระแล้ว	1,664	1,664	1,664	1,664
กำไรสุทธิ	277	409	353	542	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,139	2,139	2,139	2,139
					กำไรสะสม	4,660	5,537	6,273	6,958
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,518	9,394	10,130	10,815
ยอดขาย (YoY)	11.6%	8.7%	6.2%	9.4%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	12.2%	8.0%	-1.5%	5.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	15,244	16,908	17,366	17,709
กำไรสุทธิ (YoY)	33.2%	10.0%	-4.7%	72.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.41	0.34	0.37	0.42	ปริมาณน้ำดื่มที่สูบได้รวม (ล้านลบ.ม./ปี)	339.5	418.0	418.0	418.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.00	9.00	9.00	9.00	ปริมาณจ่ายน้ำดื่มรวม (ล้านลบ.ม./ปี)	282.0	301.7	310.8	320.1
อัตราส่วนหมุนเวียนวัสดุคงเหลือ (เท่า)	164.89	164.89	164.89	164.89	กำลังการผลิตน้ำประปารวม (ล้านลบ.ม./ปี)	108.5	108.5	108.5	108.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.89	11.89	11.89	11.89	ปริมาณจ่ายน้ำประปารวม (ล้านลบ.ม./ปี)	73.6	81.7	84.2	86.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.64	0.65	0.56	0.50	ราคาน้ำดื่มเฉลี่ย (บาท/ลบ.ม.)	10.62	10.62	10.90	10.90
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.3%	9.9%	8.8%	8.7%	ราคาน้ำประปาเฉลี่ย (บาท/ลบ.ม.)	13.44	13.85	14.28	14.72
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	17.8%	15.4%	14.6%	อัตรากำไรขั้นต้น (%)	56.6%	55.1%	55.1%	55.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ERW

ดิ เอราวัณ กรุ๊ป

ราคาปัจจุบัน	4.26	บาท
Fair Value	5.30	บาท
มูลค่าตลาด	10,578	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ▲▲▲▲
Anti-corruption Progress Indicator : 4

Laggard & Turnaround

- ▶ ได้ประโยชน์เต็มที่จาก High Season ท่องเที่ยว
- ▶ จะพลิกกำไร 4Q58 และต่อเนื่อง 1Q59
- ▶ ราคาหุ้น Laggard มากสุดในกลุ่มฯ

ด้วยโครงสร้างรายได้หลักที่เกือบ 100% มาจากรูทิจโรงแรม และการอยู่ในฐานะผู้นำธุรกิจโรงแรม ซึ่งมีโรงแรมครอบคลุมทุกระดับตั้งแต่โรงแรมระดับหรู (Luxury Hotel) จนถึงโรงแรมชั้นประหยัด (Budget Hotel) รวม 33 แห่ง และกระจายตัวไปตามแหล่งท่องเที่ยวสำคัญทั่วประเทศ ทำให้ ERW ได้รับประโยชน์เต็มที่จากสถานการณ์ท่องเที่ยวไทยที่เข้าสู่ช่วง High Season โดยข้อมูลเดือน ธ.ค. - พ.ย. 2558 พบว่าอัตราการเข้าพักเฉลี่ยของทุกโรงแรมอยู่ที่ 70% คาดจะเพิ่มมากขึ้นในเดือน ธ.ค. ซึ่งเป็นช่วงที่ดีที่สุดของไตรมาสสุดท้าย ทำให้เบื้องต้นประเมินอัตราการเข้าพักเฉลี่ยงวด 4Q58 ระดับ 79% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 4% yoy เมื่อบวกกับการสร้างรายได้บางส่วนจากการเปิดโรงแรม HOPP INN ใหม่ 5 แห่ง รวม 395 ห้อง ทำให้คาดรายได้ธุรกิจโรงแรมงวด 4Q58 น่าจะอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท และมีกำไร 70-80 ล้านบาท โดยทั้งปี 2558 คาดกำไร 172 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนปกติ 173 ล้านบาทในปี 2557

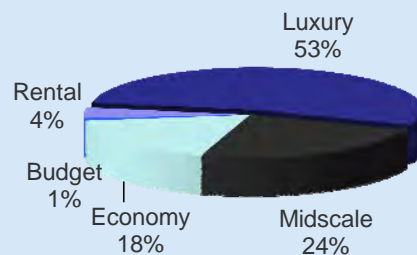
ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2558F	2559F	2560F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ล้านบาท)	5,267	5,871	6,398
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	172	292	393
Norm Profit (ล้านบาท)	172	292	393
EPS (บาท)	0.07	0.12	0.16
BVS (บาท)	1.86	1.93	2.04
DPS (บาท)	0.04	0.05	0.06
Dividend Yield (%)	0.9	1.1	1.5
Norm PER (X)	61.9	36.6	27.2
PBV (X)	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA (X)	14.2	12.7	11.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มปี 2559 คาดรายได้ธุรกิจโรงแรมเติบโต 12% yoy ตามภาคท่องเที่ยวไทย ซึ่งประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาไทย 32-33 ล้านคน เพิ่มจากปีนี้ที่น่าจะทำได้ 30 ล้านคน จะผลักดันให้ธุรกิจโรงแรมในกลุ่มฯ มีอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 80% เทียบกับ 75% ในปีนี้ และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 2% (หากไม่รวมโรงแรมใหม่ HOPP ซึ่งมีอัตราค่าห้องพักต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมาก คาด RevPar เพิ่มขึ้น 9%) นอกจากนี้ยังมีการสร้างรายได้เต็มปีของ 5 โรงแรมใหม่ที่เปิดตลอดช่วงปี 2558 รวมถึงโรงแรม HOPP INN ใหม่อีก 11 แห่ง (ในไทย 10 แห่ง และฟิลิปปินส์ 1 แห่ง) รวมกว่า 900 ห้องที่จะเปิดตลอดปี 2559 คาดผลักดันให้กำไรปี 2559 เติบโต 69% เป็น 292 ล้านบาท

ผลประกอบการที่จะ Turnaround พลิกกำไรกำไรชัดเจนใน 4Q58 และต่อเนื่องใน 1Q59 ซึ่งปกติเป็นช่วง Peak สุดของกำไรรายไตรมาส ขณะที่ราคาหุ้นยัง Laggard สุดในกลุ่มฯ เมื่อเทียบกับ MINT และ CENTEL วัดจาก Upside 24% เทียบกับมูลค่าพื้นฐานปี 2559 ที่ 5.30 บาท (อิง DCF-WACC 8.7%) ทำให้ ERW เป็นหุ้นน่าสนใจรับเทศกาลท่องเที่ยว

สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจงวด 9M58



ที่มา : ERW

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการดำเนินงาน	4,245	5,267	5,871	6,398	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,881)	(3,233)	(3,548)	(3,813)	กำไรสุทธิ	(110)	172	292	393
กำไรขั้นต้น	1,364	2,034	2,323	2,585	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,205)	(1,380)	(1,526)	(1,663)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	672	717	742	754
ดอกเบี้ยจ่าย	(360)	(374)	(349)	(332)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	643	717	742	754
รายได้อื่น	26	26	27	29	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	46	(55)	(12)	(11)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(152)	332	502	647	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	926	835	1,022	1,136
ภาษีเงินได้	(19)	(100)	(151)	(194)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(173)	172	292	393	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	61	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	(112)	172	292	393	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,750)	(1,800)	(1,000)	(500)
Norm EPS	(0.07)	0.07	0.12	0.16	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,746)	(1,800)	(1,000)	(500)
EPS	(0.05)	0.07	0.12	0.16	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,411	679	59	(494)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-10%	24%	11%	9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(3)	26	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-236%	-200%	69%	35%	ลด จ่ายปันผล	(375)	(99)	(100)	(117)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	38.6%	39.6%	40.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	669	606	(41)	(610)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-4.1%	3.3%	5.0%	6.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(151)	(359)	(20)	26
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,364	1,447	1,206	1,216	เงินสด & เงินฝาก	676	317	297	323
ต้นทุนขาย	(825)	(814)	(791)	(806)	ลูกหนี้การค้า	212	293	326	355
กำไรขั้นต้น	539	633	415	410	สินค้าคงเหลือ	55	63	69	74
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(373)	(356)	(340)	(330)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,047	775	795	856
ดอกเบี้ยจ่าย	(98)	(99)	(96)	(96)	สินทรัพย์รวม	14,517	15,329	15,607	15,413
รายได้อื่น	3	7	10	5					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	78	192	(5)	(5)	เจ้าหนี้การค้า	254	287	315	339
ภาษีเงินได้	(13)	(39)	(14)	(13)	หนี้สินหมุนเวียน	2,716	2,394	2,049	1,725
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(16)	(15)	(6)	(2)	หนี้สินรวม	9,783	10,495	10,582	10,112
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	49	139	(25)	(20)					
รายการพิเศษอื่น ๆ	2	1	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	2,479	2,505	2,505	2,505
กำไรสุทธิ	51	140	(25)	(20)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	787	787	787	787
Norm EPS	0.02	0.06	(0.01)	(0.01)	กำไรสะสม	1,286	1,360	1,551	1,827
EPS	0.02	0.06	(0.01)	(0.01)	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	194	196	196	196
					ยังไม่ได้จัดสรร	1,092	1,164	1,355	1,632
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	8.0%	44.7%	38.1%	20.7%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-16.5%	7064.3%	-81.3%	-78.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	180	180	180	180
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.5%	43.7%	34.4%	33.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	4,554	4,654	4,845	5,122
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.6%	9.6%	-2.1%	-1.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,517	15,328	15,607	15,413
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.39	0.32	0.39	0.50	อัตราการใช้ฟักเฉลี่ย (%)	65%	78%	80%	82%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.01	18.00	18.00	18.00	รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (บาท/ห้อง/คืน)	1,593	1,721	1,841	1,934
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	52.07	51.43	51.43	51.43					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.35	11.25	11.25	11.25	สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.85	1.96	1.89	1.70	- ธุรกิจโรงแรม	95%	96%	96%	97%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.2%	1.2%	1.9%	2.5%	- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	5%	4%	4%	3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.6%	3.7%	6.1%	7.9%	Gross Margin (%)	32.1%	38.6%	39.6%	40.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

HMPRO โฮม โปรดักส์

เริ่มทยอยฟื้นตัว

ราคาปัจจุบัน	6.40	บาท
Fair Value	8.30	บาท
มูลค่าตลาด	84,168	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ▲▲▲▲
Anti-corruption Progress Indicator : 2

- 🕒 พู้น่ากลุ่มสินค้าบ้าน พร้อมโอกาสเติบโตอีกมาก
- 🕒 กำไรผ่านจุดต่ำสุด และเริ่มฟื้นตัวปี 2559
- 🕒 ความเสี่ยงขาลงจำกัด + ลุ้นเปิดเงินที่ออกจาก CPALL

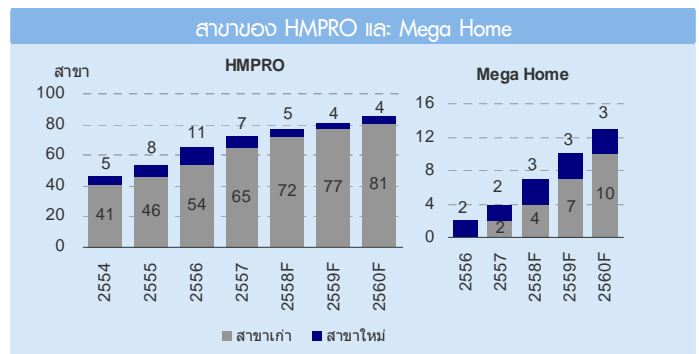
ยังเป็นผู้นำในกลุ่มสินค้าเกี่ยวกับบ้านครบวงจร ทั้งจำหน่ายสินค้าและมีทีมช่างคอยให้บริการติดตั้งซ่อมแซม โดยปัจจุบันมีสาขา HMPRO 77 แห่ง และสาขารูปแบบ Mega Home อีก 7 แห่ง ซึ่งจับกลุ่มลูกค้าช่วงรับเหมาและจำหน่ายสินค้าโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้น จัดเป็นกลยุทธ์ที่ช่วยเติมเต็มให้ครอบคลุมทุกกลุ่มลูกค้าอย่างแท้จริง ซึ่งตลาดกลุ่มดังกล่าวมีขนาดใหญ่มาก มูลค่าตลาดสูงกว่าแสนล้านบาท และเจ้าตลาดหลักยังเป็นกลุ่มร้านแบบดั้งเดิม ถือเป็นโอกาสต่อ HMPRO ในการสร้างฐานรายได้จากกลุ่มนี้ และช่วยต่อยอดการเติบโตในอนาคต หลังจากสาขารูปแบบ HMPRO ปัจจุบัน คาดว่าใกล้จะถึงจุดที่เริ่มเปิดสาขาได้ช้าลงในช่วงไม่กี่ปีจากนี้ นอกจากนี้ สาขา Mega Home ถือเป็นรูปแบบที่เหมาะสม สำหรับการบุกประเทศกลุ่ม CLMV ในอนาคต ขณะที่ สาขา HMPRO จะเหมาะสำหรับกลุ่ม

ลูกค้าในประเทศที่มีการพัฒนาทางเศรษฐกิจระดับหนึ่งแล้ว อาทิ มาเลเซีย ซึ่งปัจจุบันเปิด HMPRO แล้ว 1 แห่ง ภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านจุดต่ำสุดและจะทยอยฟื้นตัวจากนี้ บวกกับฐานลูกค้าเป็นระดับกลาง - บน จะดีขึ้นตามความเชื่อมั่นที่พลิกฟื้น จะเร่งกำไรงวด 4Q58 ให้กลับมาแตะระดับ 1 พันล้านบาทได้อีกครั้งเพิ่มขึ้นราว 4% yoy และคาดแนวโน้มกำไรจะดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2559 ราว 16% yoy จากยอดขายสาขาเดิมเพิ่ม 3% yoy ตามทิศทางเศรษฐกิจ และการเปิดสาขาใหม่ HMPRO 4 แห่งและ Mega Home 3 แห่ง รวมทั้งเป็นปีแรกที่ Mega Home กลับมาทำกำไรเต็มปี

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย Expected PER 2559 21.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีซึ่งอยู่ที่ 26.7 เท่า ถือเป็นจุดที่มีความเสี่ยงขาลงจำกัดแล้ว รวมถึง ผลตอบแทนย้อนหลัง 10 ปีช่วงเดือน ธ.ค. - มี.ค. พบว่า HMPRO มีความน่าจะเป็นสูงถึง 70% ที่ผลตอบแทนเป็นบวก และมีโอกาสเป็น 1 ในตัวเลือกกลุ่มค่าปรับหลังเม็ดเงินที่ไหลออกจาก CPALL จะ Switch มาลงทุนแทน

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2557	2558F	2559F
ยอดขาย	47,965	53,084	59,522
กำไรสุทธิ	3,313	3,417	3,984
EPS FD (บาท)	0.27	0.26	0.30
PER (x)	23.8	24.6	21.1
DPS (บาท)	0.28	0.15	0.15
Dividend Yield (%)	4.36	2.34	2.34
PBV (x)	5.03	4.79	4.30
ROAE (%)	23.32	20.55	21.46
EV/EBITDA	10.44	12.04	11.26

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – HMPRO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	47,965	53,084	59,522	67,045	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(35,473)	(39,455)	(44,238)	(49,798)	กำไรสุทธิ	3,313	3,417	3,984	4,652
กำไรขั้นต้น	12,492	13,629	15,283	17,248	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(11,058)	(12,356)	(13,751)	(15,377)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,264	2,594	2,872	3,145
ดอกเบี้ยจ่าย	(466)	(647)	(663)	(666)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(60)	-	-	-	อื่นๆ	1,341	-	-	-
รายได้อื่น	3,244	3,618	4,142	4,610	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(767)	599	238	121
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,151	4,244	5,011	5,815	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,151	6,610	7,094	7,918
ภาษีเงินได้	(838)	(828)	(1,027)	(1,163)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,313	3,417	3,984	4,652	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(467)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,594)	(6,100)	(6,000)	(6,500)
กำไรสุทธิ	3,313	3,417	3,984	4,652	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,061)	(6,100)	(6,000)	(6,500)
EPS fully diluted	0.27	0.26	0.30	0.35	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,090	1,400	1,440	(1,690)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(1)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	19.9%	10.7%	12.1%	12.6%	อื่นๆ	(1)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	6.9%	6.4%	6.7%	6.9%	ลด จ่ายปันผล	(305)	(1,561)	(1,973)	(1,973)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.0%	25.7%	25.7%	25.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	3,784	(162)	(533)	(3,663)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.9%	6.4%	6.7%	6.9%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	12,964	12,280	13,255	12,883	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,435	2,783	3,344	1,099
ต้นทุนขาย	(9,652)	(9,106)	(9,868)	(9,548)	ลูกหนี้การค้า	263	244	273	307
กำไรขั้นต้น	3,312	3,174	3,387	3,336	สินค้าคงเหลือ	8,031	8,084	9,064	10,203
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,866)	(2,937)	(3,072)	(3,054)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,063	2,160	2,382	2,706
ดอกเบี้ยจ่าย	(131)	(136)	(140)	(140)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	29,116	32,623	35,751	39,106
ค่าใช้จ่ายอื่น	(60)	-	-	-	สินทรัพย์รวม	44,313	48,571	53,783	56,783
รายได้อื่น	1,014	816	864	871					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,268	918	1,039	1,013	เจ้าหนี้การค้า	9,657	10,178	11,412	12,846
ภาษีเงินได้	(240)	(184)	(219)	(211)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,120	4,532	4,985	5,483
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,029	734	820	803	หนี้สินรวม	28,611	31,014	34,214	34,535
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	12,329	13,151	13,151	13,151
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	646	646	646	646
กำไรสุทธิ	1,029	734	820	803	กำไรสะสม	2,750	3,783	5,794	8,473
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,702	17,556	19,567	22,246
ยอดขาย (YoY)	18.1%	10.8%	10.2%	8.3%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	11.6%	10.0%	6.7%	6.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,313	48,571	53,783	56,783
กำไรสุทธิ (YoY)	10.9%	1.1%	3.5%	4.8%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.76	0.62	0.71	0.64	ยอดขายเติบโต	19.9%	10.7%	12.1%	12.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	161.99	161.99	161.99	161.99	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.0%	25.7%	25.7%	25.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.88	4.88	4.88	4.88	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.88	3.88	3.88	3.88					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.88	0.87	0.85	0.67	จำนวนสาขาแบบ HMPRO	72	77	81	85
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.3%	7.4%	7.8%	8.4%	จำนวนสาขาแบบ Mega Home	4	7	10	13
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.3%	20.5%	21.5%	22.3%	จำนวนสาขาทั้งหมด	76	84	91	98

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KBANK ธนาคารกสิกรไทย

แค่บอกทดสอบพื้นฐานช่วงสั้น

ราคาปัจจุบัน	153.00	บาท
Fair Value	240.00	บาท
มูลค่าตลาด	366,169	ล้านบาท

- ➊ ภูมิทัศน์ด้านต่อ NPL ยังแข็งแกร่ง
- ➋ คาดหวังพื้นฐานกลับมาเติบโตตามกลุ่มฯ ในปี 2559
- ➌ เลือกเป็น top pick ต่อไป

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ▲▲▲▲▲
Anti-corruption Progress Indicator : 4

KBANK เป็นหนึ่งใน ธ.พ.ใหญ่ที่มีภูมิทัศน์ด้านทานแข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ ยามนี้ แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมยังไม่เกือหนุนต่อการเติบโต และสถานการณ์ NPL ที่ยังเป็นไปในทิศทางขาขึ้นตามภาวะอุตสาหกรรม เช่นเดียวกับกลุ่มฯ แต่ยังคงอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้ อีกทั้ง KBANK ยังมีภาระกระจายตัวของสินเชื่อ (สัดส่วนสินเชื่อรายใหญ่: SME: รายย่อยและอื่นๆ เท่ากับ 30:38:32) และฐานรายได้ที่ดี (สัดส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ: รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย เท่ากับ 57:43) ทำให้ช่วยลดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวได้ดีกว่า ธ.พ.อื่นๆ ประกอบกับธนาคารฯ ยังมีศักยภาพในการตั้งสำรองหนี้ฯ ระดับสูง (คาดการณ์ ROE ปี 2559 ยังสูงถึง 14.2%) และมีฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง (คาด Tier1 ปี 2559 ยังสูงถึง 14.5%) ล้วนเป็นเกราะคุ้มกันที่ดี

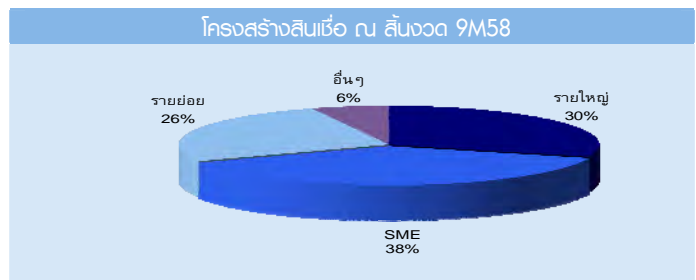
สำหรับคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2558-59 แม้ประเมินกำไรสุทธิปี 2558 จะหดตัวถึง 13.5% yoy ส่วนใหญ่เป็นผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ credit cost ตามสถานการณ์ NPL ในกลุ่มสินเชื่อ SME รายเล็กฯ ที่ได้รับผลกระทบมาก

แต่จะกลับมาเติบโต 8.1% yoy ในปี 2559 ภายใต้สมมติฐาน credit cost ที่ยังระมัดระวังถึง 170bp เท่ากับปี 2558 ขณะที่คาดการณ์สินเชื่อสุทธิจะเติบโตใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ KBANK ประเมินไว้คือราว 6% yoy โดยจะเห็นการเติบโตมากขึ้นในกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ ซึ่งเป็นสินเชื่อระยะยาวเพื่อการลงทุน สินเชื่อการค้าระหว่างประเทศ รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังมีการใช้กำลังการผลิตระดับสูง โดยเฉพาะในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุ รวมถึงกลุ่มสื่อสาร ขณะที่สินเชื่อรายย่อยยังเห็นการเติบโตใกล้เคียงกับปี 2558 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ยกเว้นสินเชื่อ SME ที่ยังชะลอตัว แม้จะสร้างแรงกดดันต่อ NIM บ้าง แต่ยังเห็นคาดการณ์ NIM ปี 2559 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2558 มาที่ 3.52%

Fair value ปี 2559 เท่ากับ 240 บาท ตามวิธี GGM จึง PBV 1.79 เท่า และ LT ROE ที่ 14.5% โดยเชื่อว่าราคาหุ้นผ่านการปรับฐานรับผลกระทบจากการตัดลดประมาณการผลการดำเนินงานไปแล้วเพื่อสะท้อนการเพิ่มขึ้นของ NPL และ credit cost ที่ผ่านมา จนมี PBV ปี 2559 เพียง 1.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ PBV 1.8 เท่า มากกว่า -2SD แล้ว ถือเป็นโอกาสเข้าสะสมเพื่อรอการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการลงทุนในปี 2559

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ	46,153	39,914	43,155
EPS (บาท)	19.28	16.68	18.03
Nom profit	59,125	66,332	71,114
BVS (บาท)	107.41	120.09	134.12
PER (เท่า)	7.9	9.2	8.5
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.1
DPS (บาท)	4.00	4.00	4.00
Dividend yield	2.6%	2.6%	2.6%
ROE	19.4%	14.7%	14.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ธนาคารเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KBANK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	113,578	112,800	122,600	134,300	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	58,006	57,047	58,626	52,857
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(30,446)	(31,197)	(34,753)	(38,037)	เงินลงทุน-สุทธิ	567,706	624,429	686,824	755,458
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	83,132	81,603	87,847	96,263	สินเชื่อ	1,527,080	1,618,704	1,715,827	1,818,776
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	33,944	38,017	41,329	45,951	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,025	3,205	3,397	3,601
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	82,898	98,096	111,608	127,077	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(50,992)	(78,510)	(107,679)	(133,142)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(122,738)	(137,121)	(154,228)	(175,896)	สินเชื่อสุทธิ	1,479,113	1,543,400	1,611,545	1,689,236
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(14,243)	(27,518)	(29,169)	(25,463)	สินทรัพย์อื่น	284,312	314,656	344,813	378,877
กำไรก่อนภาษีเงินได้	62,994	53,078	57,387	67,931	สินทรัพย์รวม	2,389,137	2,539,531	2,701,808	2,876,428
หัก ภาษีเงินได้	(12,692)	(10,616)	(11,477)	(13,586)	เงินฝาก	1,629,831	1,727,621	1,831,278	1,941,155
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,148)	(2,548)	(2,755)	(3,261)	เงินกู้ยืม	163,007	170,517	177,484	182,808
กำไรสุทธิ	46,153	39,914	43,155	51,084	หนี้สินรวม	2,108,451	2,226,142	2,352,237	2,483,683
EPS (บาท)	19.28	16.68	18.03	21.35	ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
กำไรจากการดำเนินงาน	59,125	66,332	71,114	75,216	สำรองอื่น	36,976	36,976	36,976	36,976
Norm EPS (บาท)	24.70	27.72	29.71	31.43	กำไรสะสม	196,150	226,492	260,074	300,389

					ส่วนของผู้ถือหุ้น	257,059	287,401	320,983	361,297
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,389,137	2,539,531	2,701,808	2,876,428

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58
รายได้ดอกเบี้ยรับ	29,449	28,531	28,680	28,496	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	58,006	41,467	44,207	38,869
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,686)	(7,556)	(7,561)	(7,402)	เงินลงทุน-สุทธิ	567,706	560,047	565,167	475,932
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21,763	20,975	21,119	21,094	สินเชื่อ	1,527,080	1,548,238	1,566,691	1,577,780
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	8,638	9,033	9,548	9,401	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,025	2,950	3,034	3,003
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	19,944	26,104	25,058	22,637	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(50,992)	(52,975)	(56,415)	(60,597)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(32,718)	(35,269)	(33,916)	(31,447)	สินเชื่อสุทธิ	1,479,113	1,498,212	1,513,310	1,520,186
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,886)	(4,007)	(6,037)	(7,507)	สินทรัพย์อื่น	284,312	375,145	389,039	503,691
กำไรก่อนภาษีเงินได้	13,741	16,836	15,772	14,178	สินทรัพย์รวม	2,389,137	2,474,871	2,511,723	2,538,678
หัก ภาษีเงินได้	(2,822)	(3,321)	(2,924)	(2,743)	เงินฝาก	1,629,831	1,653,391	1,669,174	1,677,008
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(954)	(1,114)	(1,370)	(1,318)	เงินกู้ยืม	163,007	196,322	192,904	169,356
กำไรสุทธิ	9,965	12,401	11,479	10,117	หนี้สินรวม	2,108,451	2,180,645	2,213,568	2,231,867
EPS (บาท)	4.16	5.18	4.80	4.23	ทุนเรียกชำระแล้ว	23,933	23,933	23,933	23,933
กำไรจากการดำเนินงาน	13,508	16,094	17,317	17,359	สำรองอื่น	36,976	36,946	37,123	36,311
Norm EPS (บาท)	5.64	6.72	7.24	7.25	กำไรสะสม	196,150	208,558	211,689	220,639
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	257,059	269,437	272,745	280,882
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,389,137	2,474,871	2,511,723	2,538,678

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
Yield	5.08%	4.81%	4.91%	5.00%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
Funding cost	1.71%	1.69%	1.78%	1.84%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%
Spread	3.37%	3.12%	3.14%	3.16%	อัตราการเติบโตของค่าธรรมเนียมฯ	15.3%	12.0%	8.7%	11.2%
NIM	3.72%	3.48%	3.52%	3.58%	อัตราภาษีเงินได้	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	93.70%	93.70%	93.70%	93.70%	NPL/สินเชื่อรวม	2.2%	2.7%	3.5%	3.5%
Cost to income ratio	44.30%	45.22%	45.76%	46.57%	LLR/NPL	141.4%	134.0%	124.9%	128.8%
ROAA	1.97%	1.62%	1.65%	1.83%	Tier1	13.5%	14.3%	14.5%	14.7%
ROAE	18.68%	14.66%	14.19%	14.97%	CAR	17.3%	17.2%	17.5%	17.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KCE

เคซีอี อีเลคโทรนิคส์

ราคาปัจจุบัน	63.75	บาท
Fair Value	80.00	บาท
มูลค่าตลาด	36,519	ล้านบาท

ทรงจัดอันดับบริษัทสากล : ▲▲▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator : 4

ยังเดินหน้าส่งมอบกำไรระดับ new high

- ⦿ เกาะกระแส Alternative energy
- ⦿ เงินบาทอ่อนหนุนกำไรปกติเติบโตถึง 38.4%
- ⦿ Top pick ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ

KCE เป็นผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ที่เกาะกระแส alternative energy อีกทั้งยังพร้อมด้วยคุณสมบัติเด่นหลายด้าน นำโดยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559 ที่จะเติบโตสูงสุดในกลุ่มฯ ถึง 38.4% yoy หนุนด้วยความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะแผ่น PCB สำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น จากสัดส่วนการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ปัจจุบันที่เพิ่มขึ้น และผลบวกจาก gross margin ที่เพิ่มขึ้นเป็น 32.9% จากการดำเนินการผลิตของโรงงานลาดกระบังแห่งใหม่เฟส 1 ที่เพิ่มขึ้นจนเต็มกำลังการผลิตในงวด 3Q59 และการย้ายกำลังการผลิตจากโรงงานลาดกระบังเก่ามาอยู่ที่โรงงานลาดกระบังใหม่เฟส 2 เสริมขึ้นภายในปี 2558 ซึ่งดำเนินการผลิตโดยเครื่องจักรใหม่ที่มีประสิทธิภาพดีขึ้น อีกทั้งยังช่วยลดค่าใช้จ่ายเสียห่วยการผลิตต่างๆ ให้ลดลงจากเดิม

แม้คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q58 จะกลับไปอ่อนตัวลง 6.3% qoq อยู่ที่ 567 ล้านบาท เนื่องจากพันธุฤดูกาลส่งออกของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ไปแล้ว แต่คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q59 จะกลับไปฟื้นตัวถึง 10.0% qoq จากการดำเนินการผลิตของโรงงานลาดกระบังแห่งใหม่

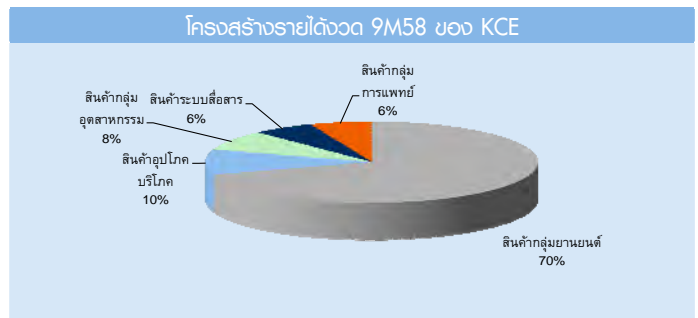
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ	2,110	2,193	2,987
Norm. Profit	1,812	2,158	2,987
EPS (บาท)	3.73	3.81	5.18
PER (เท่า)	17.1	16.7	12.3
PBV (เท่า)	5.6	4.7	3.6
DPS (บาท)	1.10	1.25	1.35
Dividend Yield	1.7%	2.0%	2.1%
BVS (บาท)	11.29	13.66	17.49
EV/EBITDA (X)	17.0	13.8	10.5
ROE	40.2%	30.8%	33.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เฟส 1 ที่เพิ่มขึ้นเป็น 80% จาก 70% ในงวด 4Q58 และการย้ายกำลังการผลิตจากโรงงานลาดกระบังเก่ามาสู่โรงงานลาดกระบังแห่งใหม่เฟส 2 ทั้งหมด ซึ่งจะหนุนให้ประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของ KCE ดีขึ้น

นอกจากนี้ ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จะส่งผลบวกต่อ KCE มากสุดในกลุ่มชิ้นส่วนฯ โดยค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 36.10 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใกล้เคียงสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ค่าเงินยูโรล่าสุดอยู่ที่ 39.33 บาท/ยูโร ใกล้เคียงสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 40 บาท/ยูโร โดยรวมแล้ว ทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่อ่อนค่าลงเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และยูโร จะส่งผลบวกต่อคาดการณ์กำไรสุทธิและ Fair Value ปี 2559 ของ KCE ให้เพิ่มขึ้นถึง 7.5% และ 9.4% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

ฝ่ายวิจัยเลือก KCE เป็นหุ้น top pick ปี 2559 ของกลุ่มฯ กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2559 เท่ากับ 80 บาท อิงวิธี DCF (WACC 11.39%) แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2559 เท่ากับ 12.3 เท่า ยังใกล้เคียงกับ PER เฉลี่ยในกลุ่มผู้ประกอบการชั้นนำที่อยู่ในอุตสาหกรรมขั้นต้น ได้แก่ INTEL, QUALCOMM, SAMSUNG แต่ภาพรวมการเติบโตของกำไรสุทธิของ KCE เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า จึงถือเป็นระดับราคาที่น่าลงทุนมาก



ที่มา : บกการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการขายและบริการ	11,284	13,044	15,528	17,701	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	7,718	9,088	10,424	11,809	กำไรสุทธิ	2,123	2,193	2,987	3,498
กำไรขั้นต้น	3,567	3,956	5,104	5,892	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	1,683	1,615	1,922	2,191	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	554	676	676	676
รายได้อื่น	93	70	70	70	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1)	(923)	(777)	(828)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,884	2,341	3,181	3,700	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,971	1,945	2,886	3,345
ดอกเบี้ยจ่าย	119	152	140	127	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,858	2,260	3,111	3,644	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,729)	(900)	(1,400)	(1,400)
ภาษีเงินได้	46	102	124	146	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(199)	75	(18)	(16)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,812	2,158	2,987	3,498	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,928)	(825)	(1,418)	(1,416)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	95	42	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	131	0	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	11	0	0
กำไรสุทธิ	2,110	2,193	2,987	3,498	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,531	285	(157)	(208)
EPS	3.73	3.81	5.18	6.07	ลด จ่ายปันผล	(509)	(720)	(778)	(864)
Norm EPS	3.20	3.75	5.18	6.07	อื่นๆ	7	341	245	200
การเติบโตของรายได้ (%)	21.4%	15.6%	19.0%	14.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,018	(686)	(894)	(1,057)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	79.8%	3.9%	36.2%	17.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	61	435	573	873
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	31.6%	30.3%	32.9%	33.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	18.7%	16.8%	19.2%	19.8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการขายและบริการ	2,702	2,882	3,047	3,301	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	467	898	1,471	2,344
ต้นทุนขายและบริการ	(1,846)	(2,050)	(2,110)	(2,243)	ลูกหนี้การค้า	3,632	4,110	4,807	5,480
กำไรขั้นต้น	856	832	937	1,058	สินค้าคงเหลือ	1,470	1,739	2,070	2,360
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(382)	(344)	(371)	(406)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	54	63	75	85
รายได้อื่น	19	12	14	18	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	8,843	8,767	9,191	9,615
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	474	487	566	652	สินทรัพย์รวม	15,160	16,196	18,252	20,538
ดอกเบี้ยจ่าย	(23)	(21)	(35)	(49)	เงินกู้ระยะสั้น	2,652	2,050	1,845	1,660
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	469	478	546	622	เจ้าหนี้การค้า	2,669	2,502	2,765	2,910
ภาษีเงินได้	5	(17)	(40)	(17)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	35	2	3	3
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	474	460	506	605	เงินกู้ระยะยาว	2,849	3,133	2,977	2,768
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	19	54	(12)	(28)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	77	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	90	0	0	0	หนี้สินรวม	8,772	8,325	8,172	7,823
กำไรสุทธิ	580	511	490	573	ทุนที่ชำระแล้ว	566	576	576	576
EPS	1.03	0.89	0.85	1.00	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,686	1,686	1,686	1,686
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	-9.9%	6.7%	5.7%	8.3%	กำไรสะสม	4,149	5,622	7,831	10,465
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-5.0%	-11.9%	-4.1%	17.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,388	7,871	10,080	12,714
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	31.7%	28.9%	30.8%	32.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	21.5%	17.7%	16.1%	17.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	15,160	16,196	18,252	20,538
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	1.33	1.65	2.06	อัตราการเติบโตของยอดขาย	21.4%	15.6%	19.0%	14.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.30	3.37	3.48	3.44	Gross margin	31.6%	30.3%	32.9%	33.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.48	5.66	5.47	5.33	SG&A/ยอดขายรวม	14.9%	12.4%	12.4%	12.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.19	3.52	3.96	4.16	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	32.48	34.00	36.00	36.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.93	0.73	0.53	0.38	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อยูโร)	43.14	38.00	40.00	40.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.9%	15.0%	18.2%	18.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	40.2%	30.8%	33.3%	30.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

MCS

เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

ราคาปัจจุบัน	10.80	บาท
Fair Value	14.48	บาท
มูลค่าตลาด	5,400	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : NR.
Anti-corruption Progress Indicator : ไม่มีนโยบาย

ร้อนแรงไม่มีหยุด

- ได้อานิสงค์บวกจากการฟื้นตัวภาคก่อสร้างในปีปุ่น
- แนวโน้มกำไรเด่นใน 4Q58 และจะดีต่อเนื่อง
- ครบเครื่องในแง่ของพื้นฐานอย่างแท้จริง

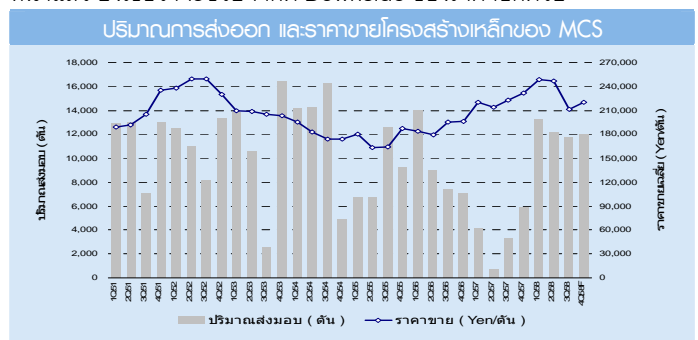
MCS เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายโครงสร้างเหล็ก (Fabricated Steel) ที่มีแนวโน้มผลประกอบการเติบโตเด่นสวนทางกลุ่มเหล็กทั้งหมด เนื่องจากโครงสร้างเหล็กของ MCS เป็นเหล็กเกรดพิเศษ แตกต่างจากเหล็กประเภทอื่นที่มีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ จึงทำให้ราคาขายเหล็กของ MCS ไม่ได้รับผลกระทบใดๆจากราคาเหล็กในตลาดโลกที่เข้าสู่ภาวะขาลงเลย นอกจากนี้ แหล่งที่มาของรายได้ MCS ปัจจุบัน มาจากการส่งออกไปให้กับลูกค้าผู้รับเหมารายใหญ่ในญี่ปุ่นทั้งหมด เช่น Kajima, Takenaka, Shimizu และ Obayashi จึงถือเป็นผู้ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการฟื้นตัวของภาคก่อสร้างในญี่ปุ่น ที่ปัจจุบันมีการก่อสร้างตึกสูงจำนวนมาก ทำให้ยอดคำสั่งซื้อทะลักเข้ามาจนปริมาณ Backlog ขณะนี้อยู่ในระดับสูงถึง 2 แสนตัน สามารถรองรับรายได้ให้กับ MCS ไปจนถึงปี 2562 เป็นอย่างน้อย ยังไม่นับรวมงานใหม่ที่เข้ามาในช่วงก่อนการแข่งขันโอลิมปิกปี 2563 ซึ่งเชื่อว่าจะยิ่งทำให้ภาคก่อสร้างในญี่ปุ่นคึกคักมากขึ้น

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการงวด 4Q58 คาดว่าจะโดดเด่นเป็นอย่างมาก เนื่องจากมีกำหนดการส่งออกโครงสร้างเหล็กราว 1.2 หมื่นตัน และเป็นงานที่ผลิตจากโรงงานในไทยโดยตรง ไม่มีส่วนที่จำทำให้โรงงานของ MCS Steel-Xiamen ที่จีนช่วยผลิต (MCS ถือหุ้น 12%) จึงคาดว่าราคาขายจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 2.3 แสนเยน/ตัน เมื่อรวมกับโอกาสที่ MCS จะมีการ Reverse ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงที่เคยตั้งไว้ในงวด 3Q58 จำนวน 57 ล้านบาท คืนมาบางส่วน โดยรวมจึงคาดการณ์ผลประกอบการงวด 4Q58 จะเติบโตเด่น QoQ ส่วนผลประกอบการปี 2559 เชื่อว่าจะยังเติบโตได้จากฐานที่สูงในปี 2558 เนื่องจากยังมีงานส่งออกในระดับสูง 4.6-4.8 หมื่นตัน อีกทั้งจะได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มการแข็งค่าของเงินเยนเทียบกับเงินบาท

ด้วย Earning Momentum จากผลประกอบการ 4Q58 และจะดีต่อเนื่องในระยะยาว เมื่อประกอบกับ Expected PER ปี 2559 ที่ต่ำเพียง 9 เท่า ทำให้หุ้น MCS มีความน่าสนใจ โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2559 อิง PER 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 14.48 บาท นอกจากนี้ แผนการซื้อหุ้นคืนจำนวนไม่เกิน 50 ล้านหุ้น นอกจากจะเป็น Upside ต่อ EPS growth ในปีหน้าแล้ว ยังเชื่อว่าจะช่วยจำกัด Downside ของราคาอีกด้วย

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	2,911	3,068	3,312
กำไรสุทธิ	538	603	649
Norm Profit	500	573	619
EPS (บาท)	1.08	1.21	1.30
DPS (บาท)	0.54	0.60	0.65
PER (เท่า)	10.04	8.95	8.32
Dividend Yield (%)	4.98%	5.59%	6.01%
BVS (บาท)	5.54	6.21	6.90
PBV (เท่า)	1.95	1.74	1.56

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : MCS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	956	2,911	3,068	3,312	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	658	1,884	1,994	2,153	กำไรก่อนภาษีเงินได้	86	538	603	649
กำไรขั้นต้น	298	1,027	1,074	1,159	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(27)	(40)	(67)	(72)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	274	486	491	530	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	69	76	82	89
ดอกเบี้ยจ่าย	3.2	4.5	4.0	4.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(10)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	(6)	35	61	66	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(256)	(806)	(248)	(97)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	14	572	640	692	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(123)	210	438	642
ภาษีเงินได้	6	40	67	72	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(136)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	59	38	30	30	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	86	538	603	649	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(180)	(100)	(100)	(100)
กำไรจากการดำเนินงาน	13	500	573	619	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(142)	(100)	(100)	(100)
Norm EPS	0.03	1.00	1.15	1.24	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-57.2%	204.5%	5.4%	7.9%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-94.4%	3804.7%	14.6%	8.0%	ลด จ่ายปันผล	(100)	(100)	(269)	(302)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.1%	35.3%	35.0%	35.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(100)	(100)	(269)	(302)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.3%	17.2%	18.7%	18.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(493)	10	69	240
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	390	903	827	715	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	653	662	731	971
ต้นทุนขาย	255	572	513	410	ลูกหนี้การค้า	106	442	563	608
กำไรขั้นต้น	135	331	314	305	สินค้าคงเหลือ	988	1,326	1,471	1,588
ค่าใช้จ่ายในการขาย	82	135	162	153	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	67	500	500	500
ดอกเบี้ยจ่าย	0.8	1.0	1.5	1.6	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	555	579	597	608
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	2,658	3,648	4,001	4,414
รายได้อื่น	12	8	8	8					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	78	197	166	108	เจ้าหนี้การค้า	512	678	689	743
ภาษีเงินได้	5	6	13	3	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4	128	136	146
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	-	-	(2)	หนี้สินรวม	589	878	896	961
รายการพิเศษอื่น ๆ	42	8	16	(46)					
กำไรสุทธิ	78	191	153	106	ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
กำไรจากการดำเนินงาน	35	183	137	152	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	140	140	140	140
Norm EPS	0.07	0.37	0.27	0.30	กำไรสะสม	2,102	2,529	2,863	3,211
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,069	2,770	3,105	3,452
ยอดขาย (QoQ)	69%	132%	-8%	-14%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	140%	145%	-5%	-3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-221%	420%	-25%	10%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,658	3,648	4,001	4,414
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.85	3.68	4.00	4.16	ปริมาณการขายสินค้าหลัก (ตัน)	14,039	44,474	46,000	48,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.00	6.59	5.45	5.45	ราคาขาย (YEN/ตัน)	212,899	233,174	230,000	230,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.97	2.20	2.09	2.09	Gross Margin	31.1%	35.3%	35.0%	35.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.87	4.30	4.46	4.46	SG&A/Sale	27.8%	16.0%	16.0%	16.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.28	0.32	0.29	0.28	Effective Tax Rate	6.8%	10.0%	10.0%	10.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.5%	13.7%	14.3%	14.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.6%	18.1%	18.5%	17.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ROBINS เข้าสู่ฤดูกาลใช้จ่าย โรบินสัน

ราคาปัจจุบัน	41.0	บาท
Fair Value	55.0	บาท
มูลค่าตลาด	45,537	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ▲▲▲▲▲
Anti-corruption Progress Indicator : 2

- 🕒 ปีแห่งการปรับปรุงกลยุทธ์สินค้าและบริการในห้าง
- 🕒 กำไรงวด 4Q58 เข้าช่วงพีค และทยอยฟื้นตัวปี 2559
- 🕒 ราคาหุ้นมีความเสี่ยงขาลงจำกัด

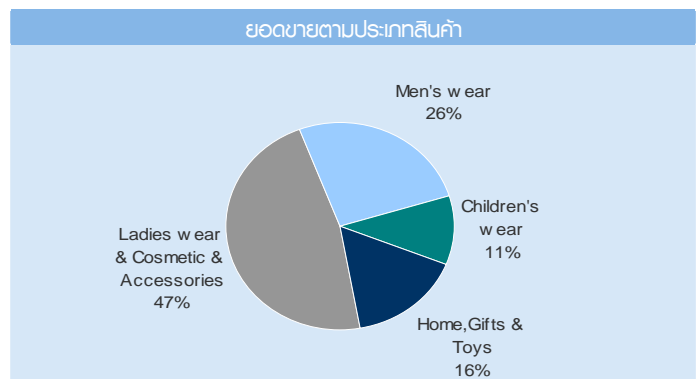
ถือเป็นปีแห่งการปรับปรุงกลยุทธ์ และทิศทางการดำเนินธุรกิจ โดยยังไม่เน้นเปิดสาขาใหม่มากนัก แต่จะกลับมาเน้นด้านการทำกำไรของสาขาเดิม โดยการปรับปรุงบรรยากาศในห้าง และเพิ่มร้านค้าใหม่ๆ เพื่อดึงดูดลูกค้า รวมถึง การปรับปรุงส่วนผลผลิตภัณฑฺ์ครั้งใหญ่ โดยเพิ่มสินค้ากลุ่มใหม่ๆ ที่ยังไม่มีเจ้าตลาดนัก อาทิ เครื่องประดับ, รองเท้า, กลุ่มเด็ก ฯลฯ ทดแทนกลุ่มเครื่องแต่งกาย ที่มีแนวโน้มสูญเสียความสามารถในการแข่งขันให้กับแบรนด์รายใหญ่ของโลก ซึ่งฝ่ายวิจัยชื่นชอบในกลยุทธ์ดังกล่าว นอกเหนือจากกลยุทธ์เดิมที่วางตำแหน่งการตลาดเป็นผู้บริหารห้างสรรพสินค้า (คล้ายๆ CPN) ในจังหวัดหัวเมืองรอง ที่มีการแข่งขันไม่สูง มีรายได้ประจำ (ค่าเช่า) มากขึ้น และมีโอกาสเติบโตอีกมาก

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2557	2558F	2559F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
Sales	23,896	24,825	26,739
Net profit	1,927	2,101	2,431
Norm EPS (บาท)	1.73	1.89	2.19
PER (เท่า)	23.70	21.68	18.73
DPS (บาท)	0.90	0.95	0.95
Dividend Yield (%)	2.20	2.32	2.32
PBV (เท่า)	3.49	3.22	2.93
ROE (%)	15.39	15.46	16.39
EV/EBITDA	10.69	9.22	8.11

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ฟื้นตัว และเข้าเทศกาลเฉลิมฉลอง จะหนุนกำไรงวด 4Q59 เป็นจุดสูงสุดของปี และคาดจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2559 อีก 16% ตามภาวะเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว หนุนยอดขายสาขาเดิมเพิ่มราว 3% yoy ใกล้เคียง GDP Growth และผลของการเปิดสาขาใหม่ 2 แห่ง รวมถึง รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นโดดเด่นตามการเปิดสาขาใหม่ และการปรับปรุงสาขาเดิมให้มีพื้นที่เช่าสูงขึ้น

ราคาหุ้นปัจจุบันยังอยู่ในจุดที่น่าสนใจ ซื้อขาย Expected PER 2559 ที่ 18.7 เท่า ถูกสุดเป็นลำดับต้นๆในกลุ่มค้าปลีก (21.3 เท่า) และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งอยู่ที่ 26.1 เท่า ถือว่าความเสี่ยงขาลงจำกัดแล้ว และอาจเป็น 1 ในตัวเลือกที่เม็ดเงินที่ไหลออกจาก CPALL จะ Switch มาลงทุนได้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – ROBINS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	23,896	24,825	26,739	30,058	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(18,053)	(18,729)	(20,173)	(22,617)	กำไรสุทธิ	1,927	2,101	2,431	2,903
กำไรขั้นต้น	5,843	6,095	6,565	7,440	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,328)	(7,042)	(7,638)	(8,527)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,705	2,143	2,409	2,637
ดอกเบี้ยจ่าย	(40)	(75)	(109)	(102)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	266	-	-	-
รายได้อื่น	3,116	3,891	4,464	5,024	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	17	207	73	186
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,591	2,869	3,281	3,836	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,915	4,451	4,913	5,726
ภาษีเงินได้	(448)	(553)	(605)	(672)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,143	2,316	2,676	3,164	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(222)	(216)	(246)	(261)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	502	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	6	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,523)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
กำไรสุทธิ	1,927	2,101	2,431	2,903	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,021)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
EPS fully diluted	1.74	1.89	2.19	2.61	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,654	1,000	(579)	(500)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-1.7%	3.9%	7.7%	12.4%	อื่นๆ	(158)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-2.9%	9.0%	15.7%	19.4%	ลด จ่ายปันผล	(1,000)	(1,000)	(1,055)	(1,055)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.5%	24.6%	24.6%	24.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,496	(0)	(1,634)	(1,555)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.1%	8.5%	9.1%	9.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	391	451	(721)	171
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	6,880	6,036	5,860	6,031	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,833	2,285	1,564	1,736
ต้นทุนขาย	(5,031)	(4,545)	(4,420)	(4,588)	ลูกหนี้การค้า	877	633	682	765
กำไรขั้นต้น	1,649	1,491	1,440	1,443	สินค้าคงเหลือ	1,509	1,648	1,775	1,990
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,805)	(1,629)	(1,720)	(1,844)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	312	362	398	445
ดอกเบี้ยจ่าย	(16)	(18)	(19)	(20)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,950	14,807	16,398	17,761
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	23,102	25,903	27,589	30,133
รายได้อื่น	962	967	934	950	เจ้าหนี้การค้า	4,245	4,488	4,835	5,420
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	789	811	635	529	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,937	3,378	3,884	4,467
ภาษีเงินได้	(140)	(143)	(150)	(90)	หนี้สินรวม	10,062	11,763	12,072	12,767
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	649	669	485	439	ทุนที่ชำระแล้ว	3,943	3,943	3,943	3,943
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	125	125	125	125
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(60)	(54)	(45)	(42)	กำไรสะสม	8,180	9,280	10,656	12,504
รายการพิเศษอื่น ๆ	6	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,040	14,140	15,516	17,364
กำไรสุทธิ	595	614	440	397	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,102	25,903	27,589	30,133
ยอดขาย (YoY)	1.7%	1.6%	6.5%	4.4%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (YoY)	0.5%	-0.2%	7.0%	6.5%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (YoY)	11.8%	14.0%	-0.1%	12.7%	ยอดขายเติบโต	-1.7%	3.9%	7.7%	12.4%
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.5%	24.6%	24.6%	24.8%
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	26.5%	28.4%	28.6%	28.4%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.47	0.44	0.38	0.40	จำนวนสาขาในกทม.	10	10	10	10
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	29.57	29.57	29.57	29.57	จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	29	32	34	39
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.37	11.37	11.37	11.37	จำนวนสาขาในเวียดนาม	2	2	2	2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.17	4.17	4.17	4.17	จำนวนสาขาทั้งหมด	41	44	46	51
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.20	0.26	0.20	0.15					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.2%	8.6%	9.1%	10.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.4%	15.5%	16.4%	17.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SCC ปูนซีเมนต์ไทย

ราคาปัจจุบัน	452	บาท
Fair Value	595	บาท
มูลค่าตลาด	542,400	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ▲▲▲▲
Anti-corruption Progress Indicator : 4

รับประโยชน์จาก 2 วัฏจักรขายขึ้น

- ตัวแทนที่ดีที่สุดในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง
- ธุรกิจปิโตรเคมียังเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรในปี 2559
- พื้นฐานแกร่ง มี Upside สูง พร้อมปันผลสูง

วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ของ 2 ธุรกิจหลักที่เกิดขึ้น จะช่วยหนุนผลประกอบการช่วง 3 ปีข้างหน้าของ SCC ให้เติบโตโดดเด่น โดยธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างจะได้ผลบวกโดยตรงจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐจำนวนมากที่เกิดขึ้นระหว่างปี 2559-2563 ซึ่งจะทำให้เกิดความต้องการใช้ปูนซีเมนต์และสินค้าวัสดุก่อสร้างมากขึ้น โดย SCC ถือเป็นผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างรายใหญ่ที่สุดของประเทศ และจะมีกำลังการผลิตปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้นอีก 6.3 ล้านตัน ภายในปี 2560 กระจายใน 4 ประเทศอาเซียน ถือเป็นช่วงเวลาเหมาะสมสำหรับรองรับโอกาสทางธุรกิจที่เข้ามา ทั้งการขยายตัวของตลาดในประเทศและตลาดอาเซียน นอกจากนี้ ราคาพลังงานที่ลดลงยังส่งผลดีต่ออัตรากำไรของธุรกิจวัสดุก่อสร้าง เนื่องจากต้นทุนพลังงานคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 2 ใน 3 สำหรับการผลิตปูนซีเมนต์

สำหรับธุรกิจปิโตรเคมี เชื่อว่าจะอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้นต่อเนื่องไปอย่างน้อยถึงปี 2560 จากกำลังการผลิตใหม่ทั่วโลกที่มีออกมาอย่างจำกัด โดย Chandra Asri ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของ SCC ในอินโดนีเซีย ที่ทำธุรกิจอยู่ในสาย Olefin จะทำ Debottleneck ในช่วง 4Q58 เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตอีก 40% และสามารถรับรู้ผลตอบแทนเต็มที่ในปี 2559 เป็นต้นไป โดย Spread ระหว่าง Polyolefin-Naphtha ที่เพิ่มขึ้นทุก 100 เหรียญฯ/ตัน จะช่วยเพิ่มกำไรให้กับ SCC ถึง 6,000 ล้านบาท/ปี ขณะที่การปรับฐานลงลึกของราคาน้ำมันดิบ ซึ่งทำให้ SCC มีผลขาดทุนจาก Stock จำนวนมากในปี 2558 มีโอกาสพลิกกลับมาเป็นกำไรจาก Stock ได้ หากน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีกลับมาจะมีราคาเพิ่มขึ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าปี 2559 SCC จะสร้างกำไรสุทธิได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 49,557 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8%YoY และประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Discounted Cash Flow จะให้ราคาเหมาะสม 595 บาท เทียบเท่า PER 14.41 เท่า และคาดหวังเงินปันผลได้ 3.76%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	33,615	45,757	49,557	49,722
Norm Profit	33,615	45,757	49,557	49,722
Norm EPS (บาท)	28.01	38.13	41.30	41.44
DPS (บาท/หุ้น)	12.50	15.00	17.00	18.00
Norm PER (เท่า)	16.14	11.85	10.95	10.91
Dividend Yield (%)	2.77	3.32	3.76	3.98
BVS(บาท)	148	171	195	219
PBV (เท่า)	3.06	2.65	2.32	2.07
EV/EBITDA (X)	11.13	8.35	7.58	7.20
ROE (%)	18.96	22.32	21.16	18.95

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Historical Margin HDPE-Naphtha



ที่มา : SCC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	487,545	455,745	501,542	517,382	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	409,431	355,931	404,116	418,122	กำไรก่อนภาษี	36,960	53,872	53,560	53,385
กำไรขั้นต้น	78,114	99,813	97,426	99,259	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	21,316	38,762	44,264	48,987
ค่าใช้จ่ายในการขาย	44,952	50,199	46,224	47,828	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	18,062	21,929	25,529	29,129
ดอกเบี้ยจ่าย	7,266	9,749	8,637	8,821	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(157)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	9,924	10,629	10,366	10,422	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,020)	13,915	(6,339)	(2,248)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	36,960	53,872	53,560	53,385	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	47,171	99,465	81,387	89,088
ภาษีเงินได้	4,968	7,085	10,099	11,037	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,345	8,115	4,004	3,663	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,301)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	6,108	10,463	10,728	11,391	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	5,621	17,928	17,862	18,391
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(39,650)	(58,000)	(54,000)	(54,000)
กำไรสุทธิ	33,615	45,757	49,557	49,722	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(34,198)	(40,072)	(36,138)	(35,609)
กำไรจากการดำเนินงาน	33,615	45,757	49,557	49,722	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	28.01	38.13	41.30	41.44	เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,705	10,000	5,000	5,000
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	12.3%	-6.5%	10.0%	3.2%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-8.0%	36.1%	8.3%	0.3%	ลด จ่ายปันผล	(14,956)	(18,000)	(20,400)	(21,600)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.0%	21.9%	19.4%	19.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(11,376)	(17,749)	(24,037)	(25,421)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	10.0%	9.9%	9.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,597	41,644	21,212	28,057
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	
ยอดขาย	116,710	109,276	113,818	110,898	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	27,053	42,630	41,962	47,961
ต้นทุนขาย	97,342	87,324	85,430	86,041	ลูกหนี้การค้า	51,842	49,902	54,774	56,475
กำไรขั้นต้น	19,368	21,952	28,388	24,857	สินค้าคงเหลือ	52,747	50,132	55,170	56,912
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11,535	11,949	12,729	12,709	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,241	5,970	6,553	6,756
ดอกเบี้ยจ่าย	1,912	1,498	2,416	3,657	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	205,085	241,156	269,628	294,499
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	465,823	510,973	551,767	587,156
รายได้อื่น	3,413	3,346	2,692	1,525					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,333	11,851	15,935	10,016	เจ้าหนี้การค้า	45,080	51,301	56,310	58,058
ภาษีเงินได้	984	2,051	1,766	1,273	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,904	6,076	7,705	8,223
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1,120	-974	-3,939	-1,915	หนี้สินรวม	256,506	273,898	285,536	292,803
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0					
กำไรสุทธิ	8,856	11,073	13,877	9,001	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	8,856	11,073	13,877	9,001	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	7.38	9.23	11.56	7.50	กำไรสะสม	174,573	202,331	231,488	259,610
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	177,283	205,041	234,197	262,320
ยอดขาย (QoQ)	-6.1%	-6.4%	4.2%	-2.6%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-1.6%	13.3%	29.3%	-12.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	32,034	32,034	32,034	32,034
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	12.9%	25.0%	25.3%	-35.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	465,823	510,973	551,767	587,156
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.44	1.45	1.45	1.50	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	18.04	17.83	18.81	20.67
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.4	9.1	9.2	9.2	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,956	1,888	1,900	1,925
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.2	9.1	9.1	9.1	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,821,000	1,867,000	2,053,700	2,053,700
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.8	8.9	8.9	8.9	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	103,151	104,234	101,670	101,143
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.45	1.34	1.22	1.12	Industrail Paper Sale Volume (ตัน)	1,966,000	2,169,000	2,320,830	2,436,872
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.2%	9.0%	9.0%	8.5%	กระดาษพิมพ์เขียน Volume (ตัน)	477,000	480,000	489,600	499,392
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.0%	22.3%	21.2%	19.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TCAP

คู่ควรเป็น top pick กลุ่มฯ ปี 2559

คุณสมบัติ

ราคาปัจจุบัน	33.75	บาท
Fair Value	40.60	บาท
มูลค่าตลาด	43,122	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ▲▲▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator : 4

- ▶ พัฒนาการบวกของพื้นฐานเกิดขึ้นต่อเนื่อง
- ▶ ไม่มีเหตุผลที่จะซื้อขายที่ส่วนลดจาก BV
- ▶ คู่ควรเป็นหุ้น top pick ของกลุ่มฯ ปี 2559

ศักยภาพการทำกำไรและคุณภาพสินทรัพย์ของ TCAP ที่เห็นพัฒนาการทางบวกอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จาก ROE ปี 2559 ที่คาดว่าจะขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 3 ปีที่ 11.3% พร้อมกับคาดการณ์ NPL ที่จะลดลงเหลือราว 3.5% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2559 จากที่ขึ้นทำระดับสูงสุดถึง 6.5% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q54 ส่งผลให้คาดการณ์ Coverage ratio เพิ่มขึ้นไปที่ระดับสูงเฉลี่ยกว่า 110% ในปี 2559 นอกจากนี้ ฐานเงินกองทุนของ TCAP ยังเห็นพัฒนาการบวกที่แข็งแกร่งด้วยเช่นกัน ผลจากการปรับโครงสร้างเงินกองทุน โดยการเพิ่ม Tier 1 ให้เป็น CET1 ทั้งจำนวน (Tier 1 ขึ้นมาที่ 10.2% สำหรับ TCAP และ 11.8% สำหรับ TBANK ณ สิ้นงวด 9M58)

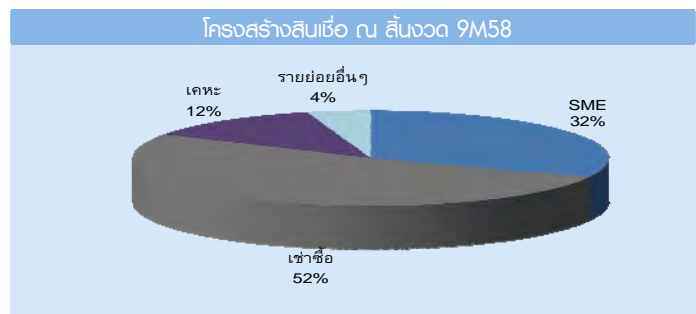
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558-59 ของ TCAP จะพลิกกลับมาเติบโตเฉลี่ย 12.3% p.a. แม้จะไม่ได้คาดหวังเกี่ยวกับการฟื้นตัวของธุรกิจหลักได้แก่เช่าซื้อรถยนต์ ซึ่งต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวอีกระยะ แต่ด้วยนโยบายการปรับตัวเชิง

รุกของบริษัทฯ ทั้งการปรับส่วนผสมของสินเชื่อ การบริหารต้นทุน (เพิ่ม CASA) กลยุทธ์ผลักดันรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และการบริหารคุณภาพสินทรัพย์ (เร่งขาย/ลด NPL เชิงรุก) ซึ่งจะทำให้คาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ ในปี 2558 ผ่อนคลายลงไปได้มาก นอกจากนี้ ผลบวกจากผลขาดทุนทางภาษีของบริษัทย่อย ได้แก่ TBANK (ถือหุ้น 51%) โดยมีมูลค่าสุทธิคงเหลือ ณ สิ้นงวด 9M58 รวม 5.78 พันล้านบาท บนสมมติฐานอัตราภาษีเงินได้ที่ 20% ของกำไรก่อนภาษี ทำให้ช่วยประหยัดภาระภาษีเงินได้ที่ TBANK ในแต่ละปีไปได้มาก ภายใต้สมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้ TBANK ใช้ประโยชน์ทางภาษีฯ ดังกล่าวไปใช้ตั้งสำรองหนี้ฯ ซึ่งจะช่วยเร่งการเพิ่ม coverage ratio ให้ขึ้นไปทัดเทียมกลุ่มฯ ได้รวดเร็วขึ้นล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานอย่างแข็งแกร่งในช่วงที่ภาวะอุตสาหกรรมเอื้ออำนวย

Fair value ปี 2559 เท่ากับ 40.60 บาท จึง PBV 0.87 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 11% และการเติบโตของธุรกิจในระยะยาวที่ 4% ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาหุ้น TCAP จะยังคงเดินหน้า outperform และกลับขึ้นไปใกล้เคียง BV ได้ไม่ยาก

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,120	5,534	6,553
EPS (บาท)	4.01	4.33	5.13
BVS (บาท)	40.18	43.21	46.80
PER (x)	8.4	7.8	6.6
PBV (x)	0.8	0.8	0.7
DPS (บาท)	1.60	1.73	2.05
Div Yields (%)	4.7%	5.1%	6.1%
ROE (%)	10.4%	10.4%	11.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TCAP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	52,940	49,114	48,516	50,901	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	16,605	19,697	20,943	19,833
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(25,475)	(21,287)	(21,287)	(22,576)	เงินลงทุน-สุทธิ	164,735	169,677	181,455	199,421
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	27,465	27,827	27,229	28,325	สินเชื่อ	755,656	695,204	695,204	729,964
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,920	5,252	5,777	6,470	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	788	1,112	1,112	1,168
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	11,261	12,984	13,049	14,219	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(28,450)	(38,407)	(45,359)	(51,929)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(19,830)	(20,500)	(20,177)	(21,186)	สินเชื่อสุทธิ	727,994	657,909	650,957	679,203
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(7,084)	(9,957)	(6,952)	(6,570)	สินทรัพย์อื่น	116,274	120,367	127,407	134,961
กำไรก่อนภาษีเงินได้	12,994	10,641	13,464	15,251	สินทรัพย์รวม	1,025,608	967,650	980,762	1,033,418
หัก ภาษีเงินได้	(2,558)	(200)	(1,100)	(1,200)	เงินฝาก	696,949	648,162	648,162	680,570
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(5,316)	(4,907)	(5,811)	(6,604)	เงินกู้ยืม	178,557	159,402	161,390	169,432
กำไรสุทธิ	5,120	5,534	6,553	7,447	หนี้สินรวม	921,354	855,289	859,241	901,748
EPS (บาท)	4.01	4.33	5.13	5.83	ทุนเรียกชำระแล้ว	12,778	12,778	12,778	12,778
กำไรจากการดำเนินงาน	8,841	11,000	9,985	10,465	สำรองอื่น	57,660	61,893	66,465	71,402
Norm EPS (บาท)	6.92	8.61	7.81	8.19	กำไรสะสม	33,816	37,690	42,277	47,490
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	104,255	112,361	121,520	131,671
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,025,608	967,650	980,762	1,033,418
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58
รายได้ดอกเบี้ยรับ	12,938	12,595	12,228	11,957	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	16,605	12,455	11,035	10,721
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(6,179)	(5,723)	(5,297)	(5,015)	เงินลงทุน-สุทธิ	164,735	153,661	134,012	172,934
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	6,760	6,872	6,931	6,942	สินเชื่อ	755,656	757,214	719,182	715,031
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,809	1,366	1,213	1,494	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	788	697	658	661
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,573	3,055	3,253	2,684	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(28,450)	(27,983)	(28,741)	(28,974)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(4,984)	(5,114)	(4,990)	(5,020)	สินเชื่อสุทธิ	727,994	729,928	691,099	686,718
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,478)	(1,647)	(3,532)	(1,708)	สินทรัพย์อื่น	116,274	94,334	131,107	111,907
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,379	3,368	1,777	3,172	สินทรัพย์รวม	1,025,608	990,377	967,254	982,280
หัก ภาษีเงินได้	(657)	(688)	1,042	(400)	เงินฝาก	696,949	673,752	660,558	663,416
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,363)	(1,348)	(1,426)	(1,419)	เงินกู้ยืม	178,557	160,444	153,284	161,978
กำไรสุทธิ	1,360	1,332	1,393	1,353	หนี้สินรวม	921,408	883,457	861,702	875,207
EPS (บาท)	1.06	1.04	1.09	1.06	ทุนเรียกชำระแล้ว	12,778	12,778	12,778	12,778
กำไรจากการดำเนินงาน	1,959	1,738	1,727	1,887	สำรองอื่น	57,670	60,289	60,117	61,100
Norm EPS (บาท)	1.53	1.36	1.35	1.48	กำไรสะสม	33,827	33,853	32,657	33,195
Tier 1	9.4%	9.6%	9.8%	10.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	104,276	106,920	105,552	107,073
Tier 2	4.2%	4.4%	4.5%	4.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,025,608	990,377	967,254	982,280
CAR	13.6%	13.9%	14.3%	14.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
Yield	5.20%	5.07%	5.15%	5.20%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-4.5%	-8.0%	0.0%	5.0%
Funding cost	2.86%	2.53%	2.63%	2.72%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	-2.7%	-7.0%	0.0%	5.0%
Spread	2.34%	2.54%	2.52%	2.48%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-3.2%	-11.3%	10.0%	12.0%
NIM	2.70%	2.87%	2.89%	2.90%	Credit cost	0.94%	1.43%	1.00%	0.90%
Cost to income ratio	49.7%	49.9%	49.7%	49.3%	NPL/สินเชื่อรวม	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	86.3%	86.1%	85.9%	85.9%	LLR/NPL	85.5%	110.6%	121.2%	127.2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.49%	0.56%	0.67%	0.74%	Tier1	9.4%	10.1%	10.5%	10.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.37%	10.39%	11.39%	11.93%	CAR	13.6%	14.4%	14.8%	15.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Wealth Plus STRATEGY

➤ เน้นหุ้นในประเทศพัฒนาแล้วเศรษฐกิจแกร่ง

- กองทุนตราสารทุน: TISCOM
- กองทุนต่างประเทศ: K-USA, ASP-EUROPE VALUE
- หุ้นต่างประเทศ: Facebook, Tencent

Fundamental and Equity Outlook

ความกังวลต่อการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ มีผลกระทบต่อ ความผันผวนค่าเงินโลก และ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ล้วนกดดันตลาดหุ้นโลกแกว้างตัวผันผวนตลอดช่วง 4Q58 อย่างไรก็ตามพื้นฐานเศรษฐกิจของสหรัฐฯและยุโรปยังคงมีสัญญาณการเติบโตได้อย่างช้าๆ จึงแนะนำทยอยเข้าลงทุนในตลาดหุ้นของ 2 ภูมิภาคดังกล่าว

ธนาคารกลางสหรัฐฯตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25 bps ในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา นับเป็นการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกนับแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2551 เนื่องจากการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน จนทำให้อัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี คืออยู่ที่ 5% เท่านั้น หนูนกำลังการใช้จ่ายของประชาชน แม้อาจจะขัดแย้งกับดัชนีภาคการผลิต ที่ยังคงชะลอตัว ซึ่งเป็นผลมาจากค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้นต่อเนื่องทำให้สินค้าจากสหรัฐฯมีราคาสูงขึ้นและการชะลอตัวของกาบริโภคในประเทศเกิดใหม่

สำหรับแนวโน้มใน 1Q59 คาดตลาดหุ้นสหรัฐฯยังมีความน่าสนใจ เพราะคาดว่ากาบริโภคในประเทศจะยังเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ส่วนแนวโน้มดัชนี S&P 500 หากพิจารณาข้อมูลทาง Bloomberg สํารวจพบว่า อัตราการเติบโตของ EPS จะอยู่ที่ราว 9.1% ในปี 2059 ซึ่งมากเป็นลำดับต้นๆ ในบรรดาตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว การลงทุนในไตรมาสนี้จึงยังคงเลือกลงทุนในกองทุน K-USA ที่ลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยเน้นกลุ่มเทคโนโลยีและสินค้าฟุ่มเฟือย ที่ยังคงมีการเติบโตที่

แข็งแกร่งกว่าหุ้นกลุ่มอื่นๆ รวมถึงแนะนำลงทุนในหุ้น Facebook ที่แนวโน้มการทำกำไรยังโดดเด่นในระยะ 2 ปีข้างหน้า

ส่วนตลาดหุ้นยุโรปแกว้างตัวผันผวนใน 4Q58 จากการเก็งกำไรมาตรการ QE ของธนาคารกลางยุโรป จึงเห็นการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในเดือนต.ค. และ พ.ย. แต่ในการประชุมของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา ECB ได้ตัดสินใจลดดอกเบี้ยเงินฝากลงอีกจากเดิม -0.2% เป็น -0.3% และต่ออายุการทำมาตรการ QE ออกไปอีก 6 เดือน สิ้นสุด มี.ค. 2560 แต่ยังคงเม็ดเงินที่ซื้อสินทรัพย์เดือน 6 หมื่นล้านยูโร เช่นเดิม แต่ทำให้เม็ดเงินรวมเพิ่มขึ้น 32% แต่สร้างความผิดหวังให้นักลงทุนอย่างมาก และ เกิดแรงขายกดดันให้ตลาดหุ้นย่อตัวลงในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามตัวเลขเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนยังอยู่ในเกณฑ์ดี ไม่ว่าจะเป็นภาคการผลิต ภาคการบริการ รวมถึงตลาดแรงงาน ที่แสดงถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างช้าๆแต่ค่อนข้างมั่นคง หนูนให้ค่าเงินยูโรปรับตัวแข็งค่าขึ้นมาเล็กน้อยในช่วงดังกล่าว แต่อย่างไรก็ตาม ในปี 2559 คาดว่าค่าเงินยูโรน่าจะมีแนวโน้มแกว้างตัวในทิศทางอ่อนค่า เนื่องจากการดำเนินนโยบายทางการเงินที่สวนทางกับสหรัฐฯ และการที่ตลาดแรงงานที่เริ่มมีการจ้างงานมากขึ้นจะหนูนให้ผู้บริโภคมีการใช้จ่ายมากขึ้น ทำให้หุ้นของกลุ่มยูโรโซนจะยังคงได้รับประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว เลือกลงทุนในกองทุน ASP-EUROPE VALUE ที่มีการคัดเลือกหุ้นรายตัวที่ในยุโรปที่ยังมีราคาต่ำแต่มีแนวโน้มการเติบโตในอนาคตที่แข็งแกร่ง

ส่วนทางด้านเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชีย คาดว่ายังเผชิญกับความเสี่ยงและการฟื้นตัวที่มีความเปราะบาง โดยเฉพาะ

ยอดการค้าของเงิน ยังคงหดตัวต่อเนื่องทั้งการส่งออกและการนำเข้า และหดตัวต่อเนื่องหลายเดือนติดต่อกัน ยกเว้นการลงทุนและยอดขายภาคค้าปลีก ที่ทรงตัวได้ และราคาอสังหาริมทรัพย์เริ่มปรับตัวขึ้นอีกครั้ง เป็นสัญญาณว่าเศรษฐกิจของจีนอาจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำลังอยู่ระหว่างการฟื้นตัวอย่างช้าๆ ทำให้ตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวขึ้นมาได้ช่วงต้น 4Q58 และทรงตัวได้ดีในช่วงปลายไตรมาส แตกต่างจากตลาดหุ้นอื่นๆ ที่ส่วนใหญ่ย่อตัวลง

ตรงข้ามกับดัชนีหุ้น H-Share ของฮ่องกง ซึ่งประกอบไปด้วยบริษัทต่างๆของประเทศจีนที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกงกลับปรับตัวลงค่อนข้างมาก ทำให้ค่า PER ของดัชนีดังกล่าวอยู่ต่ำเพียง 7 เท่านั้น ความเสี่ยงของเงินจึงมีเหลือน้อยเหมาะสมสำหรับการการลงทุนเพื่อรอเศรษฐกิจจีนให้ฟื้นตัวได้อีกครั้งหนึ่ง เลือกหุ้น Tencent บริษัทเทคโนโลยีชั้นนำของจีนที่มีการให้บริการที่หลากหลาย และสามารถตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภคได้ ทำให้มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่นในระยะ 2 ปีข้างหน้า

Currencies

การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์ยังมีแนวโน้มแข็งค่าเพิ่มมากขึ้นใน 1Q59 แต่ค่าเงินยูโรคาดว่าจะไม่สามารถอ่อนค่าลงได้มากนัก เพราะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวตามลำดับ ขณะที่ค่าเงินเยน คาดว่าอาจจะมีแนวโน้มอ่อนค่าเพิ่มเติมหากธนาคารกลางญี่ปุ่น ตัดสินใจใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยอาจเกิดขึ้นในการประชุมปลายเดือน ม.ค. หรือกลาง มี.ค. การลงทุนในสกุลเงินดอลลาร์จึงยังไม่มีแนวโน้มที่จะต้องทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่หากลงทุนในสกุลเงินยูโรหรือเยนของญี่ปุ่นแนะนำให้ทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เพราะมีโอกาสที่ค่าเงินของทั้งสองสกุลจะอ่อนค่าลงได้ ซึ่งจะให้เกิดการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

Commodities

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์เกือบทุกประเภท ต่างปรับตัวลดลงใน 4Q58 ที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็นสินค้าแร่ต่างๆที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรม เช่น เหล็ก หรือทองแดง รวมไปถึงทองคำและน้ำมัน เนื่องจากนักลงทุนยังไม่มั่นใจต่อภาวะเศรษฐกิจโลกมากนัก โดยเฉพาะการชะลอตัวของภาคอุตสาหกรรมจีน ทำให้ความต้องการใช้สินแร่ต่างๆปรับตัวลดลงด้วยเช่นกัน ด้านราคาทองคำปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี แม้ว่าจะมีปัญหาระง่อนงวมใน

ตะวันออกกลางและความผันผวนของตลาดหุ้นก็ตาม ซึ่งปัจจัยดังกล่าวหนุนให้ราคาทองคำปรับตัวขึ้นได้เพียงระยะสั้นๆ เท่านั้น โดยมีอนาคต ยังมีปัจจัยกดดันหลักจากอัตราเงินเฟ้อของประเทศเศรษฐกิจหลักของโลกที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำมาก และค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่ามากขึ้น ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบย่อตัวลงทำระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี เนื่องจากกลุ่ม OPEC ไม่สามารถตกลงกันได้เรื่องเพดานการผลิตน้ำมัน ส่วนอิรักและอิหร่านต้องการเพิ่มกำลังการผลิตในอนาคต ทำให้อุปสงค์และอุปทานของตลาดน้ำมันดิบยังขาดความสมดุล ทั้งนี้ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงมาแรง ทำให้มีความน่าสนใจสำหรับการเข้าเก็งกำไรระยะสั้น แต่แนะนำเฉพาะผู้ที่รับความเสี่ยงได้สูงเนื่องจากราคาน้ำมันสามารถแกว่งตัวได้รุนแรงในแต่ละวัน

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Cash	10%	Thai Equity	15%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	15%
Local Corp. Bond	0%	European Equity	30%
Property Fund	0%	US Equity	30%
Total	10%	Total	90%

แนะนำกองทุน FUND PICK

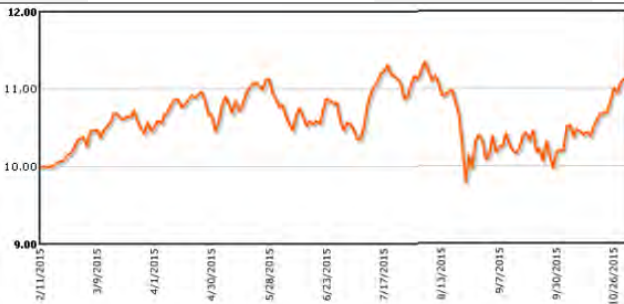
กองทุนเปิด แอสเซทพลัสยุโรปแวลู (ASP-EUROPE VALUE)

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม E.I. Sturdza Funds PLC: Strategic Europe Value Fund ซึ่งเลือกลงทุนในหุ้นทั่วภูมิภาคยุโรป เน้นกลยุทธ์การคัดเลือกหุ้นแบบ bottom-up ที่มีโอกาสเติบโตในระยะยาวสูง แต่ราคายังอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงไม่อยู่ในอุตสาหกรรมที่เน้นการลงทุนสูง

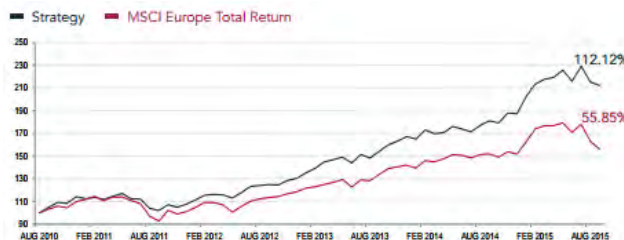
ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2558)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด		
วันที่จัดทะเบียนกองทุน	11 กุมภาพันธ์ 2558	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI Europe Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	HSBC Institutional Trust Services (Ireland) Limited	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	534 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี



ผลการดำเนินงาน ASP-EUROPE VALUE (ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2558)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	10.74	-0.87	1.32	-	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	-0.20	-5.53	-8.70	10.32	36.09



ผลการดำเนินงาน Master Fund (ณ วันที่ 30 กันยายน 2558)

	กันยายน	3 เดือน	1 ปี	2 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	-1.44	-1.77	17.21	37.61	69.80
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	-4.44	-8.86	2.61	16.35	37.38

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	<2.00%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<2.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.15% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<1.00% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

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

ประเทศที่ลงทุน (%)

United Kingdom	36.12
Germany	12.60
Netherlands	11.15
Switzerland	9.94
Sweden	5.85

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Consumer Staples	35.15
Health Care	22.76
Consumer Discretionary	18.76
Information Technology	21.09
Cash	2.29

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด เค ยูเอสเอ หุ้นทุน (K-USA)

นโยบายการลงทุน

กองทุนเปิดเค ยูเอสเอ หุ้นทุนเป็น Feeder Fund มีนโยบายที่เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนต่างประเทศ Morgan Stanley-US Advantage Fund กองทุนมีการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าเงินลงทุนในต่างประเทศ

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ 30 ตุลาคม 2558)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด		
วันที่จัดทะเบียนกองทุน	6 กันยายน 2555	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว	เกณฑ์มาตรฐาน	S&P 500
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	7,537 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	75% ของมูลค่าเงินลงทุน	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่เกินปีละ 4 ครั้ง

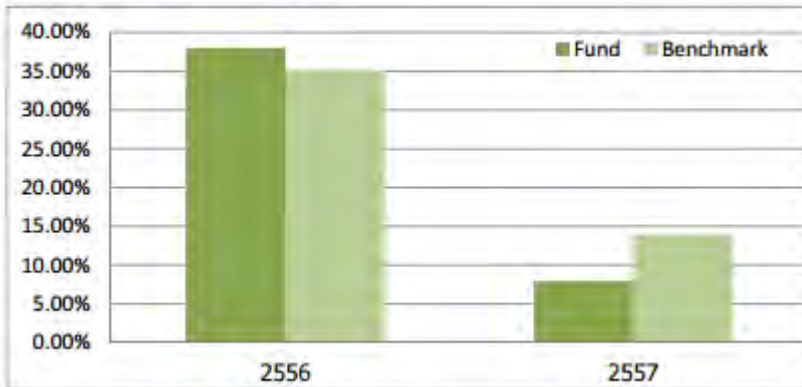
ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.50%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.03% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.075% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	10,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	-
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 13.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	5,000 บาท
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

ผลการดำเนินงาน (คำนวณตามปีปฏิทิน)



ผลการดำเนินงาน (ณ 30 ตุลาคม 2558)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	-0.88	4.76	15.54	19.55
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	-0.67	2.01	6.21	16.30

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Information Technology	31.6
Consumer Discretionary	26.4
Consumer Staples	23.2
Cash	7.1
Financials	7.0

หุ้นที่ลงทุน (%)

Amazon.com	10.2
Facebook	8.4
Alphabet	4.6
Linkedin	4.5
Starbucks	4.0



Global Investment STRATEGY

Facebook INC (FB US)

- 🔍 สังกมออนไลน์ที่ใหญ่ที่สุดในโลก
- 👥 มีผู้ใช้งานราว 1.55 พันล้านคน
- 📈 คาด EPS โต 32% ในปี 2016

ราคาปัจจุบัน	102.12	เหรียญ
ราคาเป้าหมาย Consensus	126.37	เหรียญ
Upside	23.7	%
มูลค่าตลาด	288,794.8	ล้านเหรียญ

As of 15 Dec 2015

แนวโน้มการเติบโตโดดเด่น

Facebook ผู้ให้บริการเว็บไซต์สังคมออนไลน์ที่มีฐานผู้ใช้งานใหญ่ที่สุดในโลกและมีการเติบโตของผู้ใช้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ยังเป็นเจ้าของ Instagram, Messenger และ Whatsapp มีส่วนแบ่งเวลาการใช้งานบนโทรศัพท์มือถือมากถึง 20% ในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นปัจจัยผลักดันให้รายได้จากการขายโฆษณาโตขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง

บริษัทรายงานผลประกอบการ 3Q15 ที่แสดงให้เห็นถึงการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ด้วยรายได้สุทธิ 4.5 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 41%yoy มากกว่าที่นักวิเคราะห์คาดว่าที่ 4.4 พันล้านเหรียญฯ รายได้หลักมาจากการโฆษณา 4.3 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 45%yoy โดยเป็นรายได้จากการโฆษณาผ่านมือถือ (Mobile ad revenue) 78% ของรายได้จากการโฆษณาทั้งหมด และบริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 2.2 พันล้านดอลลาร์ในไตรมาส 3 เพิ่มขึ้น 76%yoy

ปัจจุบัน Facebook มีสมาชิกอยู่ 1.55 พันล้านคน มีบัญชีที่ยังใช้งาน (Monthly active uses) อยู่ที่ 65% เพิ่มขึ้นมากกว่าปีที่แล้ว 14.4%yoy และยังมีฐานผู้ใช้ในบริษัทลูกที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เช่น Instagram (400 ล้านคน) Whatapp (900 ล้านคน) และ Messenger (700 ล้านคน) ทั้งนี้ Facebook และบริษัทลูกมีส่วนแบ่งของเวลาการใช้งานบนโทรศัพท์มือถืออยู่ถึง 20% เพิ่มขึ้น 26%yoy ซึ่งบริษัทจะได้ผลประโยชน์จากเทศกาลวันหยุดสิ้นปี และการขยายฐานผู้ใช้ของ Instagram ที่จะมียอดการโฆษณาเพิ่มขึ้น เช่น บริษัทมีการเปิดให้โฆษณาผ่าน Instagram โดยใช้โครงสร้างระบบโฆษณาของ Facebook ซึ่งจะมีส่วนช่วยให้รายได้ของ Instagram ในปี 2016 เติบโตเป็น 880 ล้านเหรียญ

นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่จากการสำรวจของ Bloomberg คาดว่าในปี 2016 บริษัทจะมีรายได้เพิ่มขึ้น 38%yoy และ EPS เติบโต 32% สำหรับ 4Q15 คาดว่ากำไรจะขยายตัวได้ 25.2%yoy ก่อนเพิ่มขึ้นเป็น 35.3% ใน 1Q16

คาดช่วงสิ้นปีหุ้น Facebook จะมี P/E อยู่ที่ 47 เท่า ก่อนลดลงมาเหลือ 36 เท่าในปีหน้า นักวิเคราะห์ส่วนมากยังคงให้คำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายเฉลี่ย \$126.37 โดยมี upside 23.7%

ความเสี่ยง:

1. รายได้ของบริษัทขึ้นอยู่กับความนิยมของผู้ใช้
2. การแข่งขันจากผู้ใช้บริการสังคมออนไลน์อื่นๆ
3. Return on Investment Capital (ROI) ของการโฆษณายังยากที่จะประเมิน
4. บริษัทยังมีความเสี่ยงในเรื่องของความเป็นส่วนตัว ความปลอดภัย และกฎการใช้งานของผู้ให้บริการ

Summary of Financial and Ratios				
In Millions of USD except Per Share	12/13	12/14	12/15	12/16
Revenue	7872	12466	17457.429	24083.256
Net Income	1,491	2,925	6,192	8,397
EPS, Adj	0.60	1.10	2.17	2.86
EPS Growth (%)	3,000.0	80.6	96.9	32.2
PER (x)	91.1	70.9	47.1	35.7
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	11.0	11.3	12.0	14.3

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 Est 12/31/2015	FY 2016 Est 12/31/2016
Revenue	5,089.0	7,872.0	12,466.0	17,457.4	24,083.3
+ Sales & Services Revenue	4,279.0	6,986.0	11,492.0		
- Cost of Revenue	1,364.0	1,875.0	2,153.0		
Gross Profit	3,725.0	5,997.0	10,313.0	14,821.0	20,415.9
- Operating Expenses	3,187.0	3,193.0	5,319.0		
+ Selling, General & Admin	1,788.0	1,778.0	2,653.0		
+ Selling & Marketing	896.0	997.0	1,680.0		
+ General & Administrative	892.0	781.0	973.0		
+ Research & Development	1,399.0	1,415.0	2,666.0		
Operating Income (Loss)	538.0	2,804.0	4,994.0	9,490.8	12,934.6
- Non-Operating (Income) Loss	44.0	50.0	84.0		
Pretax Income (Loss), GAAP	494.0	2,754.0	4,910.0	9,467.6	12,934.3
Income (Loss) from Cont Ops	53.0	1,500.0	2,940.0	6,192.5	8,397.0
Net Income, GAAP	32.0	1,491.0	2,925.0	3,324.7	5,264.8
Net Income Avail to Common, GAAP	32.0	1,491.0	2,925.0	6,192.5	8,397.0
Basic EPS, GAAP	0.02	0.62	1.12	1.16	1.81
Basic EPS from Cont Ops	0.02	0.62	1.12	1.16	1.81
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	0.02	0.62	1.12		

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2011 12/31/2011	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014
Total Assets				
Total Current Assets	4,604.0	11,267.0	13,070.0	13,670.0
Total Noncurrent Assets	1,727.0	3,836.0	4,825.0	26,514.0
Total Assets	6,331.0	15,103.0	17,895.0	40,184.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	899.0	1,052.0	1,100.0	1,424.0
Total Noncurrent Liabilities	533.0	2,296.0	1,325.0	2,664.0
Total Liabilities	1,432.0	3,348.0	2,425.0	4,088.0
Total Equity	4,899.0	11,755.0	15,470.0	36,096.0
Total Liabilities & Equity	6,331.0	15,103.0	17,895.0	40,184.0

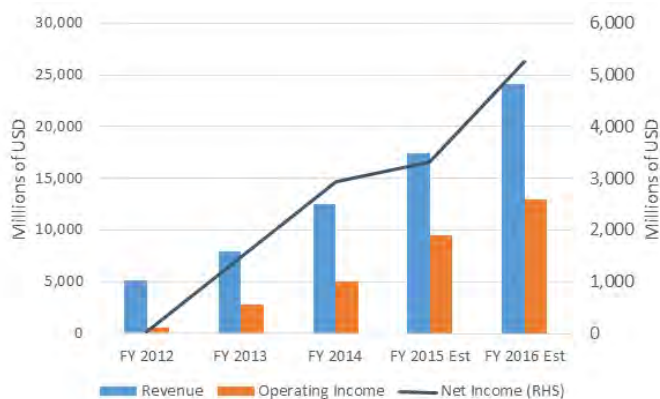
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2011 12/31/2011	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014
Cash from Operating Activities	1,549.0	1,612.0	4,222.0	5,457.0
Cash from Investing Activities	-3,023.0	-7,024.0	-2,624.0	-5,913.0
Cash from Financing Activities	1,198.0	6,283.0	-667.0	1,571.0
Net Changes in Cash	-273.0	872.0	939.0	992.0

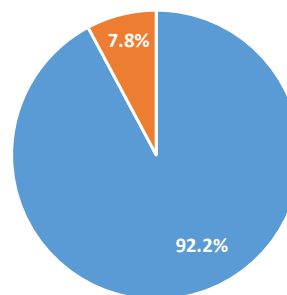
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



■ Advertising ■ Payments and Other Fees

* 1st 2014 Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
Average					7.65	6.44	72.08	42.57
USD								
FACEBOOK INC-A	4.71	102.12	126.37	23.75%	6.77	5.62	103.15	35.66
TWITTER INC	3.71	24.84	33.71	35.69%	3.93	3.87	-	45.08
LINKEDIN CORP-A	4.66	230.61	280.80	21.76%	7.49	6.96	-	60.91
HKD								
TENCENT	4.67	145.80	183.17	25.63%	12.42	9.30	41.00	28.64

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY



Tencent Holdings (700 HK)

- ผู้ให้บริการออนไลน์ที่ใหญ่ที่สุดในจีน
- ROE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอยู่ที่ 38%
- เติบโตโดดเด่น 4Q15 ต่อเนื่อง 1Q16

ราคาปัจจุบัน	146.30	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	183.17	HKD
upside	25.2	%
มูลค่าตลาด	1,375.7B	ล้านHKD

As of 15 Dec 2015

ทำไมจึงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง

บริษัทชั้นนำของจีนซึ่งเป็นผู้ผลิตเกมส์ทั้งบนเครื่องคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล (Personal Computer, PC) และบนโทรศัพท์เคลื่อนที่ รวมทั้งเป็นผู้ให้บริการระบบ E-Commerce และเจ้าของโปรแกรม Social Network ต่างๆ เช่น QQ, WeChat, QQ.com, SoSo, PaiPai และ Tenpay โดย WeChat เป็นโปรแกรมแชทที่มียอดใช้งานสูงสุดของจีนโดยมียอดการใช้งานสูงถึง 650 ล้านคน

บริษัทมีเป้าหมายที่จะพัฒนาการให้บริการระบบออนไลน์จนครบวงจรเพื่อตอบสนองไลฟ์สไตล์ของลูกค้าที่เปลี่ยนพฤติกรรมมาใช้ผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่และอุปกรณ์พกพาต่างๆมากขึ้น (one-stop online lifestyle services) รวมถึงยังได้รับประโยชน์จากธุรกิจเกมออนไลน์ที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็วในประเทศจีน นอกจากนี้ Tencent ยังเป็นผู้นำด้านเครือข่ายสังคมและบันเทิงของประเทศ โดยมีส่วนแบ่งการตลาดถึง 40% ในปี 2014 ในขณะที่บริษัท Netease ซึ่งเป็นอันดับ 2 มีส่วนแบ่งการตลาดเพียง 10% เท่านั้น

ใน 3Q15 บริษัทมีรายได้ 2.66 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้น 34%yoy อันเป็นผลมาจากธุรกิจเกมสทางโทรศัพท์เคลื่อนที่เติบโตได้อย่างโดดเด่น โดยเพิ่มขึ้นถึง 60%yoy ในขณะที่รายได้โฆษณาออนไลน์เติบโต 102%yoy อยู่ที่ 4.9 พันล้านหยวน ทำให้รายได้จากค่าโฆษณาเพิ่มขึ้นจากสัดส่วน 12% ของรายได้ทั้งหมดขึ้นเป็น 19% ของรายได้ทั้งหมด หนุนให้กำไรเติบโต 32%yoy เป็น 7.4 พันล้านหยวน อีกทั้งบริษัทได้มีการพัฒนาระบบ O2O eco-system (Online2offline) ซึ่งเป็นการให้บริการข้อมูล Online ต่างๆเช่น ข้อมูลสิทธิประโยชน์หรือส่วนลดใน

ร้านค้าต่างๆ เพื่อให้ลูกค้าสามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้ในการตัดสินใจซื้อสินค้าหรือบริการในระบบ Offline ได้ ทำให้บริษัทได้รับค่าธรรมเนียมจากลูกค้า รวมถึงเป็นการสร้างฐานการโฆษณาและเชื่อมต่อกับระบบจ่ายเงินออนไลน์ได้อีกด้วย โดยระบบ Mobile payment ในปัจจุบันมีผู้ใช้งานถึง 200 ล้านคน เทียบกับคู่แข่งหลักคือ Alipay ที่มียอดผู้ใช้งานราว 300 ล้านคน แต่ยังสามารถเติบโตได้อีกมากเนื่องจากระบบดังกล่าวเชื่อมต่อกับ WeChat และ QQ ที่มีผู้ใช้งานรวมกันมากถึง 1.2 พันล้านคน

บริษัทมี Current P/E 41.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 69.8 เท่า และ Expected P/E อยู่ที่ 30 เท่า โดยมี ROE 30% สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 17% รวมถึงบริษัทมี EPS Growth ในปี 2016 สูงถึง 28%yoy สำหรับใน 4Q15 คาดว่ากำไรจะสามารถเติบโตได้ 26% ก่อนเพิ่มขึ้นเป็น 32%yoy ใน 1Q16

ความเสี่ยง :

1. ความล้มสมัยของเกมส Core PC ที่อาจจะเร็วกว่าคาด
2. บริษัทไม่สามารถจะพัฒนาเกมสทางโทรศัพท์เคลื่อนที่ให้ประสบความสำเร็จอย่างต่อเนื่อง
3. การชะลอตัวของรายได้ค่าโฆษณาทางโทรศัพท์เคลื่อนที่
4. ต้นทุนในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่อาจจะสูงขึ้น

Summary of Financial and Ratios				
In Millions of HKD except Per Share	12/13	12/14	12/15F	12/16F
Revenue	76253.697	99349.339	120068.56	154179.16
Net Income	19,559	29,969	37,097	48,132
EPS, Adj	2.14	3.25	3.97	5.11
EPS Growth (%)	21.5	52.4	22.1	28.9
PER (x)	45.6	34.9	37.1	28.8
Dividend Yield (%)	0.2	0.3	0.3	0.4
ROE (%)	31.2	34.5	31.2	30.4

Profit and Loss Statement

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 Est 12/31/2015	FY 2016 Est 12/31/2016
Turnover	43,893.7	60,437.0	78,932.0	99,691.3	128,012.8
- Cost of Revenue	18,207.4	27,778.0	30,873.0		
Gross Profit	25,686.4	32,659.0	48,059.0	58,899.6	74,525.2
+ Other Operating Income	233.6	635.0	5,503.0		
- Operating Expenses	11,683.3	15,923.0	24,840.0		
Operating profit (loss)	14,236.7	17,371.0	28,722.0	38,090.8	48,437.4
- Interest Expense	326.6	394.0	866.0		
- Foreign Exchange Losses (Gains)	21.0	-310.0	316.0		
- Net Non-Operating Losses (Gains)	-1,161.9	-1,994.0	-1,473.0		
Pretax Income	15,051.0	19,281.0	29,013.0	36,485.4	47,620.3
- Income Tax Expense	2,266.2	3,718.0	5,125.0		
Income Before XO Items	12,784.9	15,563.0	23,888.0	30,801.2	39,963.3
- Extraordinary Loss Net of Tax	0.0	0.0	0.0		
- Minority Interests	53.0	61.0	78.0		
Net Income	12,731.9	15,502.0	23,810.0	29,576.2	38,008.1
Basic EPS Before XO Items	1.39	1.69	2.58	3.14	4.06
Basic EPS	1.39	1.69	2.58	3.14	4.06

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2011 12/31/2011	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014
Assets				
Total Current Assets	35,503.5	36,509.1	53,686.0	75,321.0
Total Long-Term Assets	21,300.9	38,746.7	53,549.0	95,845.0
Total Assets	56,804.4	75,255.8	107,235.0	171,166.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	21,183.3	20,665.0	33,267.0	50,035.0
Total Long-Term Liabilities	6,532.7	12,442.5	15,505.0	39,007.0
Total Liabilities	27,716.0	33,107.5	48,772.0	89,042.0
Total Equity	29,088.3	42,148.3	58,463.0	82,124.0
Total Liabilities & Equity	56,804.4	75,255.8	107,235.0	171,166.0

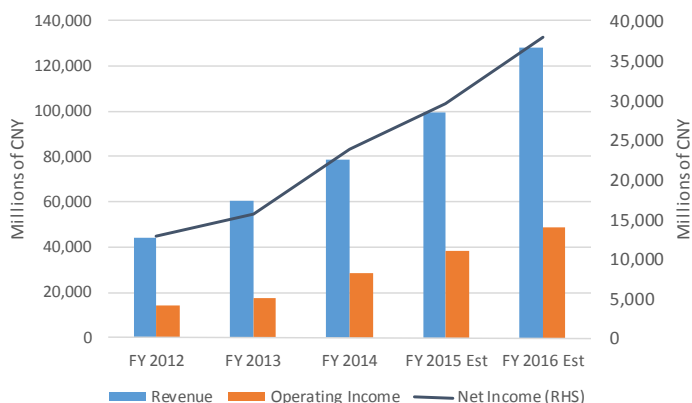
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2011 12/31/2011	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014
Cash From Operations	13,793.2	20,495.2	25,461.0	34,469.0
Cash From Investing Activities	-15,789.8	-17,515.3	-20,381.0	-30,249.0
Cash from Financing Activities	4,200.5	-2,208.6	1,765.0	18,265.0
Net Changes in Cash	2,203.9	771.3	6,845.0	22,485.0

Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



* 2014 Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

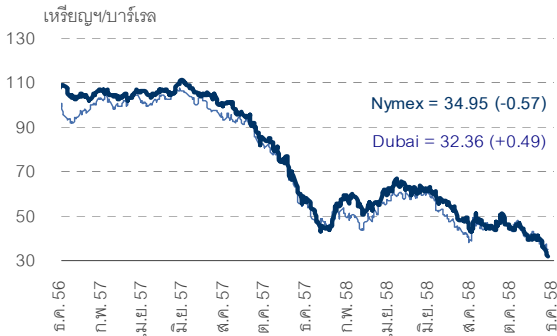
	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
Average					7.25	6.05	62.91	66.86
HKD								
TENCENT	4.67	146.50	183.17	25.03%	12.5	9.3	412	288
HKD								
FACEBOOK INC-A	4.71	102.12	126.37	23.75%	6.8	5.6	103.2	35.7
YAHOO! INC	4.14	32.91	42.43	28.92%	1.1	1.1	814	59.7
ALIBABA GRP-ADR	4.76	79.74	95.85	20.20%	0.9	0.7	64.5	23.5
NETEASE INC-ADR	4.74	172.53	176.69	2.41%	0.8	0.6	25.2	17.3
YOUKU TUDOU INC	3.75	26.98	24.55	-9.01%	0.4	0.5	-	-
TWITTER INC	3.71	24.84	33.71	35.69%	3.9	3.9	-	45.1
NAVER CORP	4.80	633000.00	739346.13	16.80%	8.9	6.9	36.7	28.3
BAIDU INC-SP ADR	4.12	193.68	209.18	8.00%	1.1	0.9	36.1	27.8
LINKEDIN CORP-A	4.66	230.61	280.80	21.76%	7.5	7.0	-	60.9
YEN								
YAHOO JAPAN CORP	3.57	502.00	550.94	9.75%	3.3	3.0	14.9	19.8

Source: Bloomberg

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

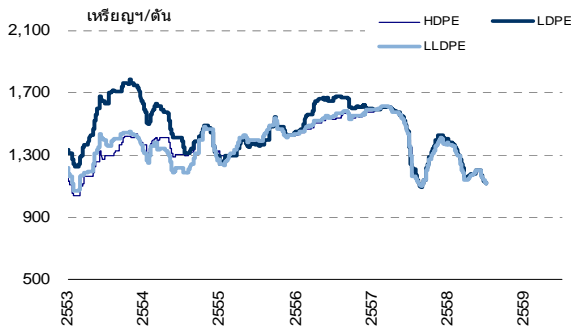
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 1Q59 น่าจะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q58 โดยกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2559 เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2558 ที่กำหนดไว้เท่ากับ 53 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bloomberg

3 ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

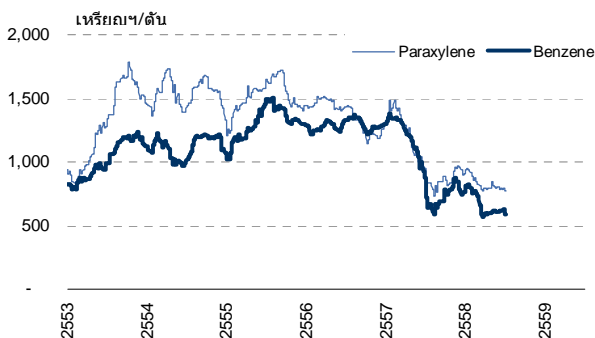
ราคา HDPE และ LDPE เฉลี่ยงวด 4Q58 เท่ากับ 1,171 และ 1,176 เหรียญต่อบรรทัด ปรับตัวลดลง 6.0% และ 6.5% จากงวด 3Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 1Q59 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q58 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของปิโตรเคมีช่วงเทศกาลตรุษจีนอีกครั้ง



ที่มา : Datastream

5 ราคาพาราไซลีน และเบนซิน

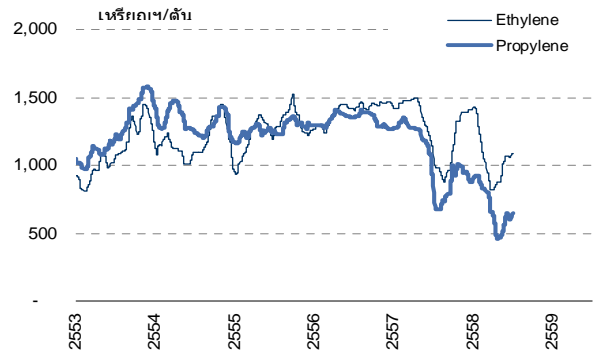
ราคาพาราไซลีนและเบนซินเฉลี่ยงวด 4Q58 อยู่ที่ระดับ 800 และ 612 เหรียญต่อบรรทัด ลดลง 3.6% และ 9.6% จากงวด 3Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาพาราไซลีนในงวด 1Q59 มีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 4Q58 แม้จะมี Supply ใหม่เกิดขึ้น แต่คาดว่าจจะหักล้างได้กับความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

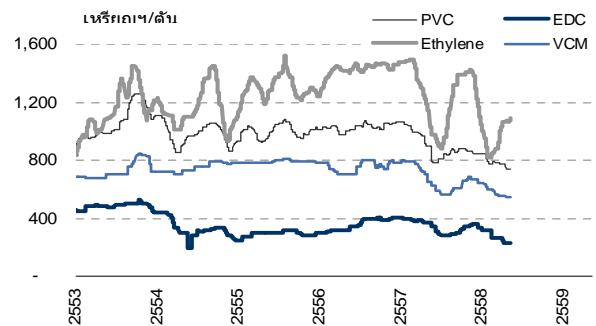
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยในงวด 4Q58 อยู่ที่ระดับ 1,005 และ 561 เหรียญต่อบรรทัด ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.5% และลดลง 25.7% จากงวด 3Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 1Q59 น่าจะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q58 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของปิโตรเคมีช่วงเทศกาลตรุษจีน



ที่มา : Datastream

4 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

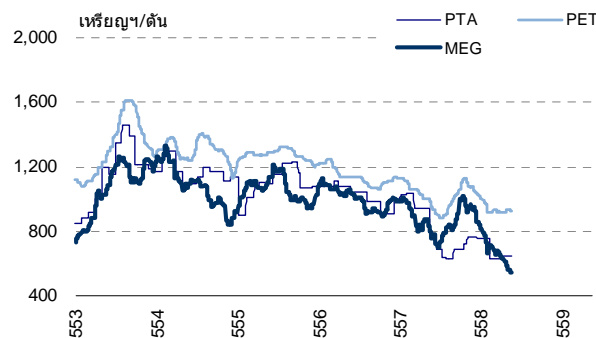
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda เฉลี่ยงวด 4Q58 อยู่ที่ 764 248 และ 270 เหรียญต่อบรรทัด ตามลำดับ ลดลง 6.5% 23.0% และเพิ่มขึ้น 1.1% จากงวด 3Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาและ spread PVC ในงวด 1Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

6 ราคา PTA, PET และ MEG

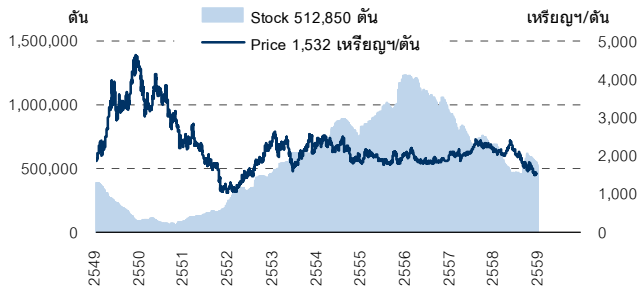
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 4Q58 อยู่ที่ 923 639 และ 622 เหรียญต่อบรรทัด ลดลง 5.6% 12.4% และ 20.1% จากงวด 3Q58 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่า spread งวด 1Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามฤดูกาล



ที่มา : Datastream

7 ราคาสังกะสี

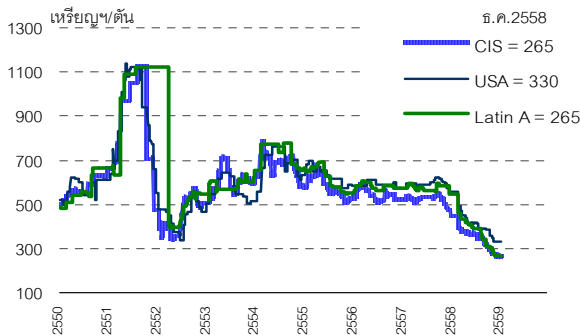
คาดการณ์ราคาสังกะสีโลกจะทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน โดยมีปัจจัยกดดันจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในปี 2559 แต่แนวโน้มเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว หนุนการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้น จะช่วยพยุงราคาสังกะสีไว้ได้



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

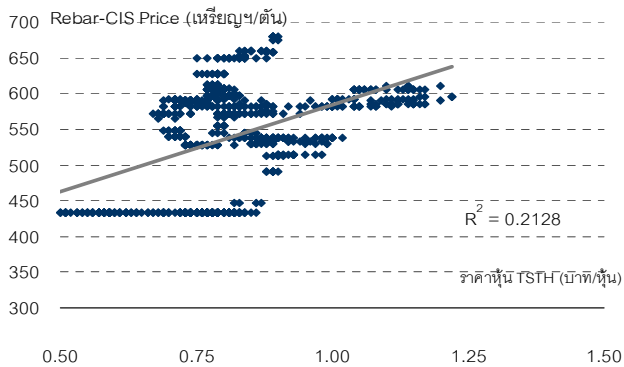
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ยังคงมีแนวโน้มอยู่ในภาวะขาลงต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการปรับลงตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั่วโลก รวมถึงการส่งออกเหล็กของจีนไปท่วมตลาดขายต่ำกว่าในหลายภูมิภาค



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

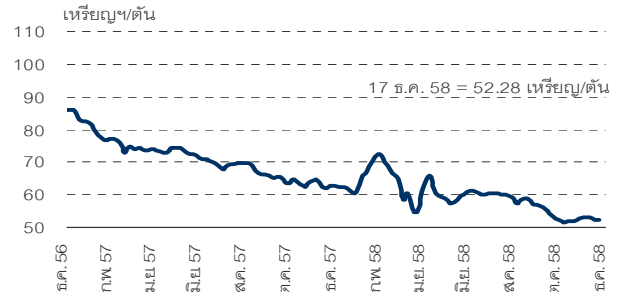
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

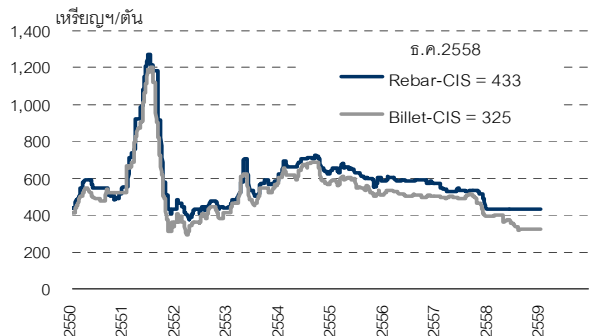
ราคาถ่านหินเฉลี่ยงวด 4Q58 เท่ากับ 53.09 เหรียญต่อตัน ลดลง 10.5%QoQ ซึ่ง ณ ระดับราคาต่ำกว่า 55 เหรียญต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วง bottom ของราคาถ่านหิน เพราะผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มการผลิต จะทยอยปรับลดกำลังการผลิตลง ทั้งนี้คาดการณ์ราคาถ่านหินในงวด 1Q59 จะยังเฉลี่ยอยู่ราว 55 เหรียญต่อตัน



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

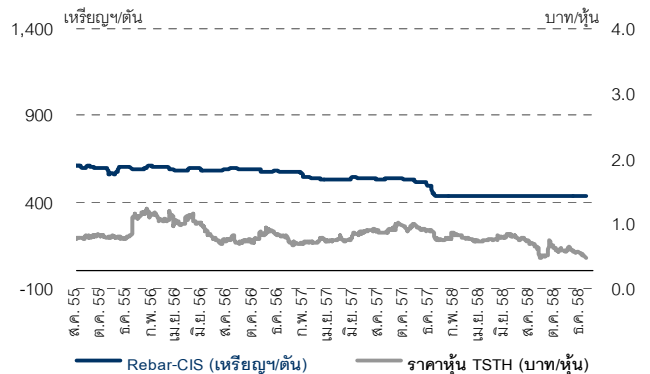
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Margin ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวจาก Billet อย่าง BSBM จะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

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

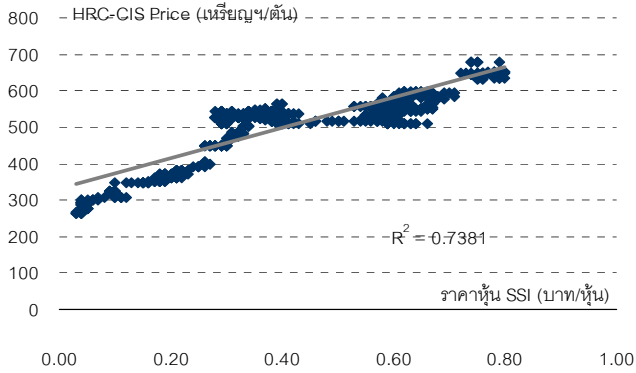


ที่มา : Bloomberg

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

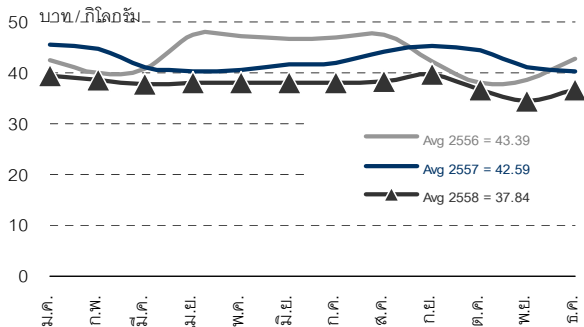
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

15 ราคาไก่เป็น

แนวโน้มราคาไก่เป็นในปี 2559 จะปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบันเล็กน้อย ผลจากปัญหาขาดแคลนปุ๋ยฟอสฟอรัส ทำให้แนวโน้มปริมาณไก่ออกสู่ตลาดลดลง



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

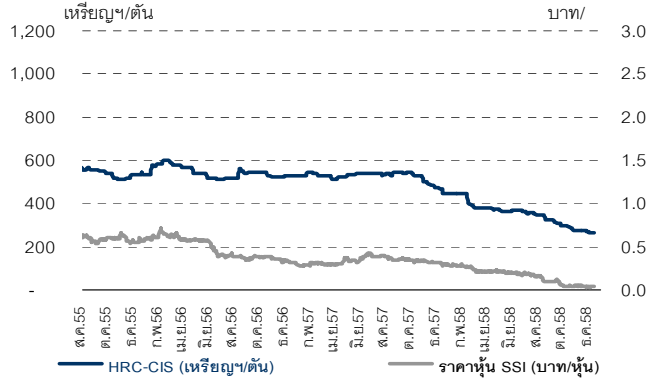
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในปี 2559 จะปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบัน จากความกังวลปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรงและยาวนานมากขึ้น โดยเฉพาะในประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซียที่ประสบปัญหาภัยแล้งรุนแรง และเป็นผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบรวมกันมากกว่า 90% ของผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบโลก



ที่มา : Bloomberg

14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

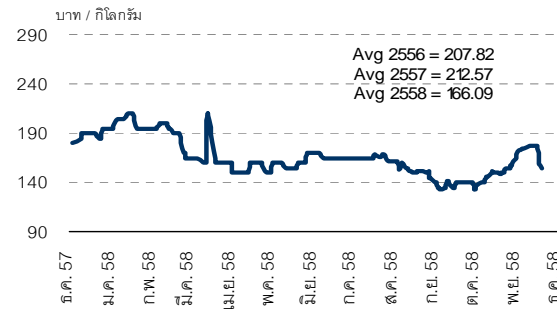
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

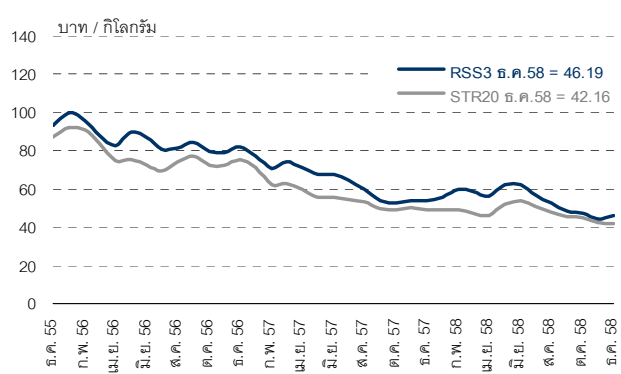
แนวโน้มราคากุ้งขาวในปี 2559 จะอ่อนตัวจากราคาปัจจุบัน ผลจากคาดการณ์ผลผลิตกุ้งในปี 2559 จะเพิ่มขึ้น 15% yoy สู่ระดับ 3.0 แสนตัน จากการแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

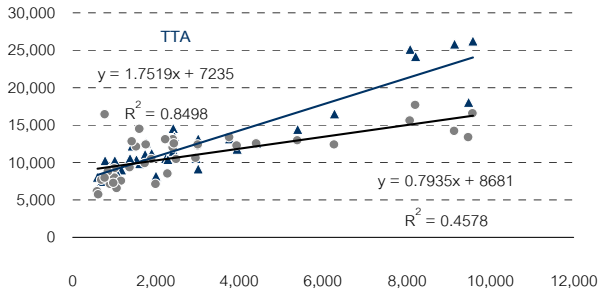
แนวโน้มราคายางพาราเฉลี่ยในปี 2559 จะทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ราคายางสังเคราะห์ที่เป็นสินค้าทดแทนยางพาราอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน รวมไปถึงเศรษฐกิจโลกยังอยู่ในภาวะชะลอตัว กดดันความต้องการใช้ยางในอุตสาหกรรมยานยนต์ลดลง



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

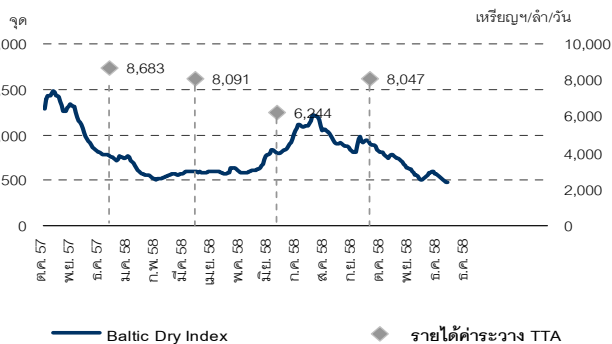
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 84.98% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 45.78%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

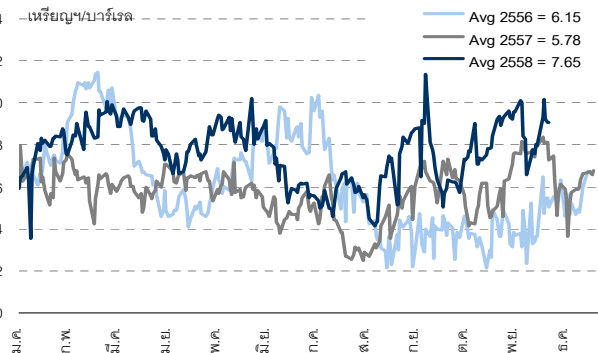
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 4Q58 (QTD) ที่ลดลง 34% และ 24% qoq ตามลำดับ กดดันค่าระวางเรือของ TTA งวดดังกล่าวอย่างมีนัยฯ กอปรกับ บ.ลูก เมอร์เมด เผชิญช่วงนอกฤดูกาล ส่งผลให้คาดการณ์ว่างวด 4Q58 มีโอกาสกลับมาขาดทุนอีกครั้ง



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

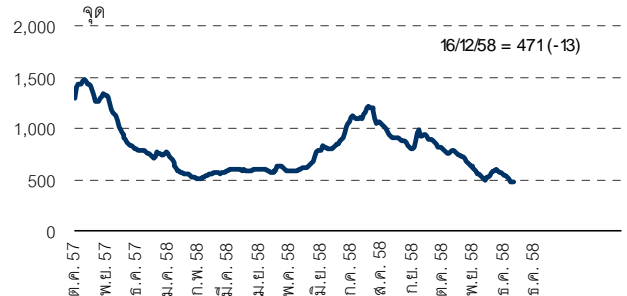
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 4Q58 เท่ากับ 7.75 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 22.8%qoq ทั้งนี้คาดการณ์ว่าค่าการกลั่นงวด 1Q59 ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามผลของฤดูกาล ซึ่งจะเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาว



ที่มา : APEX

20 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

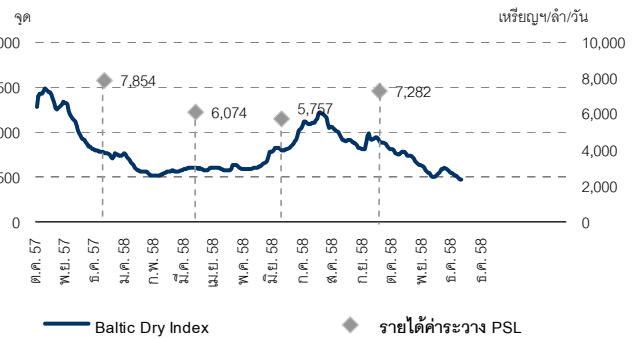
ดัชนี BDI ช่วงต้นปีหน้า มีแนวโน้มฟื้นตัวตามช่วงฤดูกาล ทั้งการกลับมาเข้าของหลายประเทศหลังวันหยุดยาวปีใหม่และช่วงตรุษจีน แต่ยังคงดันจากชีพलयเรือเทกองปี 59 คาดจะเพิ่มขึ้น 3% yoy และราคาสินแร่เหล็กตกต่ำ และความต้องการใช้ถ่านหินที่น่าจะลดลงต่อ ทำให้ดัชนี BDI ฟื้นตัวในกรอบแคบๆ



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

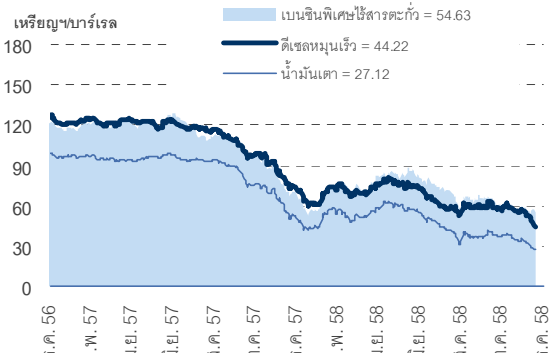
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL) งวด 3Q58 (QTD) ที่ลดลง 34% และ 24% qoq ตามลำดับ สะท้อนแนวโน้มค่าระวางเรือของ PSL ที่น่าจะลดลง QoQ ส่งผลให้คาดว่าจะมีผลขาดทุนปกติในงวด 4Q58 เพิ่มมากขึ้น QoQ



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปงวด 4Q58 ลดลงเฉลี่ย 15%qoq ทั้งนี้คาดการณ์ว่าน้ำมันสำเร็จรูปงวด 1Q59 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว อีกทั้งจะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว จะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันโดยเฉพาะดีเซลเพื่อเป็นเชื้อเพลิง ปรับตัวเพิ่มขึ้น

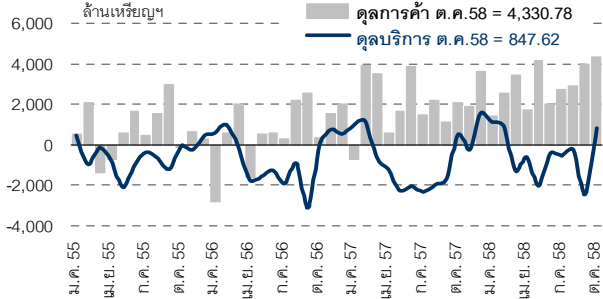


ที่มา : TOP

STATISTICS

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

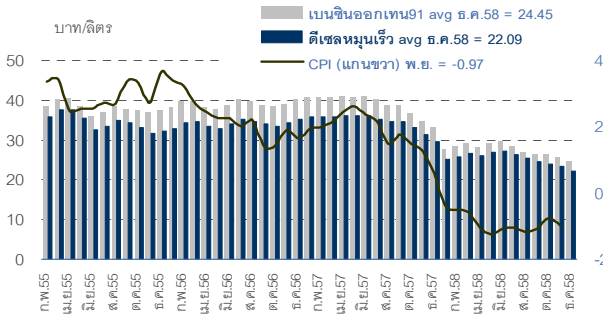
เดือน ต.ค. 2558 ไทยเกินดุลการค้า 4,330.78 ล้านบาท จากมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบที่หดตัวตามราคาในตลาดโลก ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน เกินดุล 847.62 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

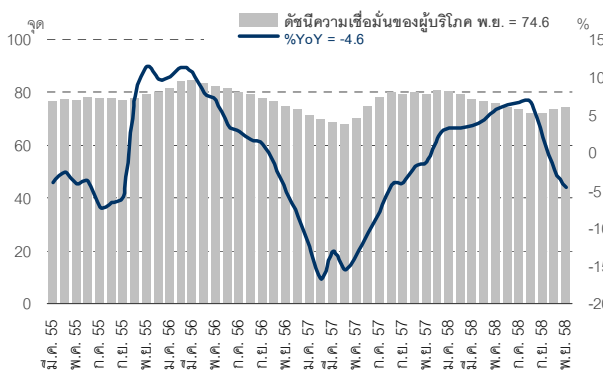
เดือน ธ.ค. 2558 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วปรับตัวลดลง ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน พ.ย. ติดลบ 0.97%YoY เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

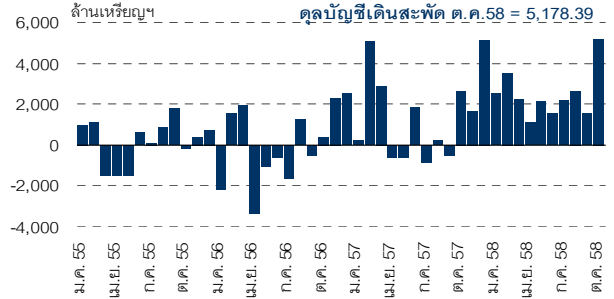
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน พ.ย. อยู่ที่ 74.6 ปรับตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือน จากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ที่เริ่มตั้งแต่เดือน ก.ย.



ที่มา : ทศการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

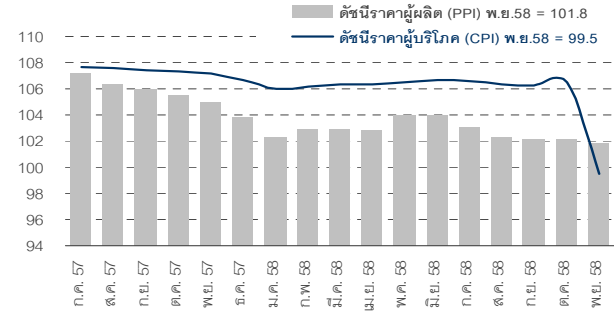
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ต.ค. 2558 เกินดุล 5,178.39 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากเดือน ก.ย. ซึ่งอยู่ที่ระดับ 1,557.04 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

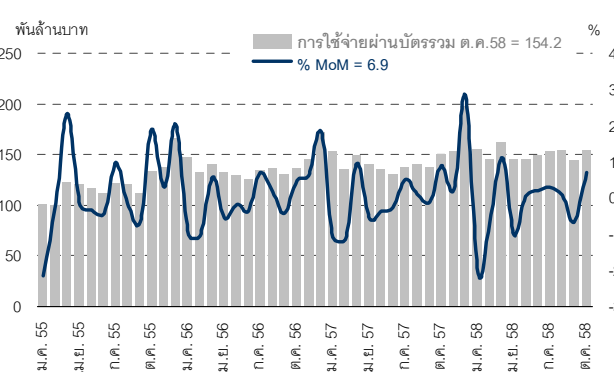
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ย. ชะลอตัวติดต่อกันอยู่ที่ระดับ 101.8 และ 99.5 ตามลำดับ โดยถูกกดดันจากการลดลงของราคาน้ำมันในตลาดโลก



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

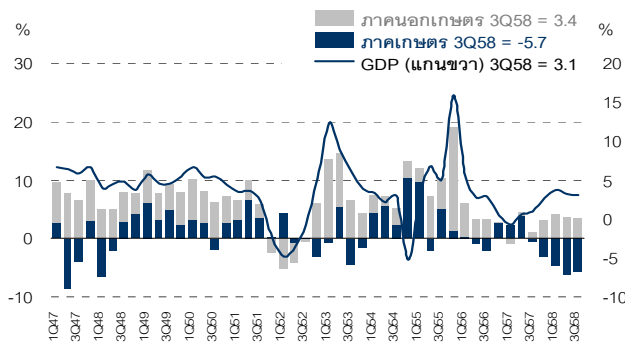
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ต.ค. อยู่ที่ระดับ 1.54 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.9%MoM บ่งชี้ว่ากำลังซื้อในกลุ่มคนระดับกลาง-บน กระเตื้องขึ้นจากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

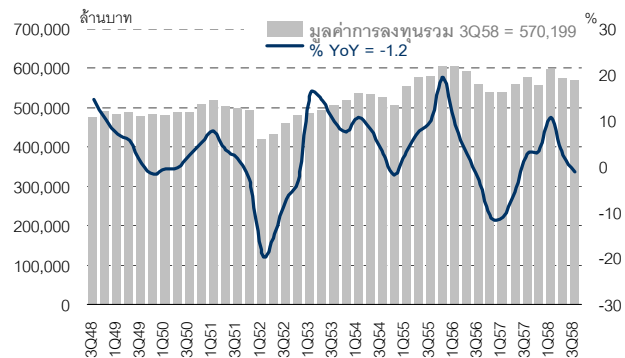
งวด 3Q58 GDP ขยายตัว 2.9%YoY (ตามวิธีCVM) มาจากการขยายตัวของภาคเกษตร 3.4%YoY ขณะที่ภาคเกษตรหดตัว 5.7%YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

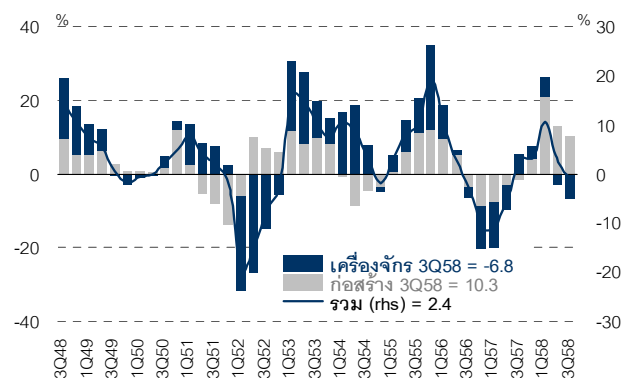
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 3Q58 หดตัว 1.2%YoY สู่ระดับ 5.7 แสนล้านบาท โดยในภาคเอกชนมีการหดตัวตามการลดลงของการลงทุนในเครื่องจักร, ยานพาหนะ แต่มีการขยายตัวของภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 3Q58 หดตัว 6.6%YoY โดยมาจากการหดตัวของการลงทุนเครื่องจักร -6.8% และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 10.3%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

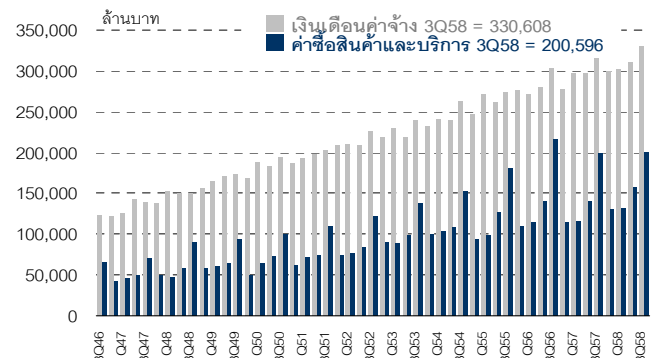
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน ต.ค. ขยายตัว 3.96%YoY ตามความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือน



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

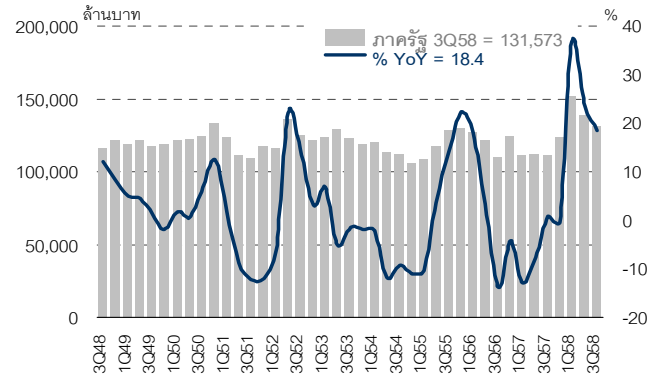
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 3Q58 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.3 แสนล้านบาท เป็นผลมาจากค่าตอบแทนแรงงาน เพิ่มขึ้น 2.04% และรายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 2 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.9%MoM



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 3Q58 อยู่ที่ 1.31 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 18.4%YoY

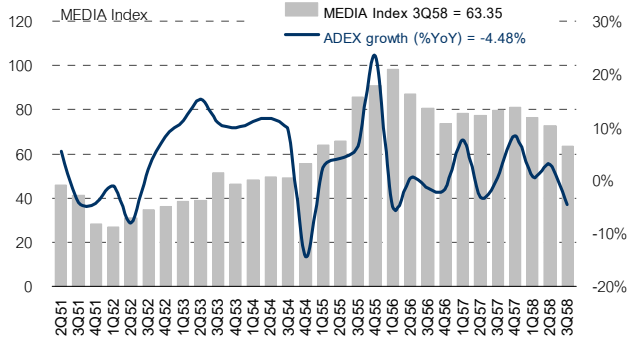


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ECONOMIC INDEX

13 งบประมาณ

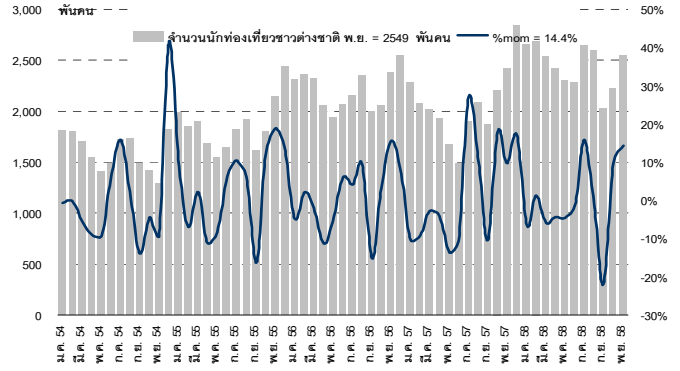
เม็ดเงินโฆษณา 11M58 ทรงตัว YoY (ใช้ข้อมูลของ Nielsen ล่าสุด หัก ส่วนลดโฆษณาที่วัดดิจิทัล 25% และ 35% ในปี 2557-58 ตามลำดับ) เชื่อว่า ในช่วงที่เหลือของปี เริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเพียง เล็กน้อย และทำให้เม็ดเงินฯ ทั้งปีทรงตัว ก่อนจะเติบโตราว 3-5% ในปี 2559



ที่มา : ดลท., AC Nielsen, ASPS

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 11M58 มีจำนวน 26.9 ล้านคน เติบโต 22.7YoY ทั้งปี 2558 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 30 ล้านคน เพิ่มขึ้น 21%YoY



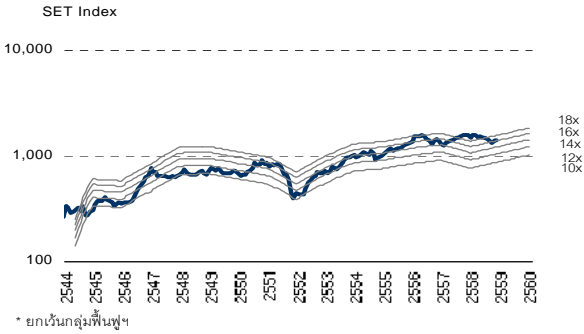
ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ม.ค. - มี.ค. 2559

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
21 มกราคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
26-27 มกราคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
3 กุมภาพันธ์ 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
16 กุมภาพันธ์ 2559	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 4/2558
10 มีนาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
15-16 มีนาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
23 มีนาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.

1 SET Index PER Band

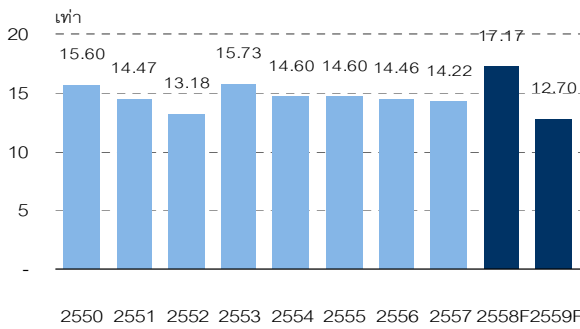
SET Index ที่ปรับลดลงภายใต้สถานการณ์แวดล้อมที่ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนก็ลดลงด้วย ทำให้ค่า Current PER ยังอยู่ที่ระดับสูง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

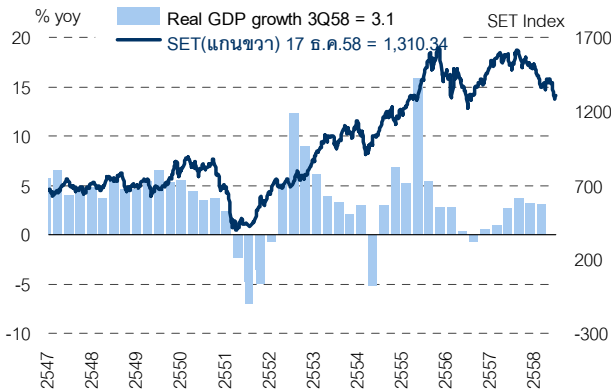
ฐานกำไรปี 2558 ที่ต่ำกว่าคาด เพราะการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษ ทำให้ค่า PER สิ้นปี 2558 สูงกว่า 17 เท่า แต่น่าจะลดลงอย่างรวดเร็วในปี 2559



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

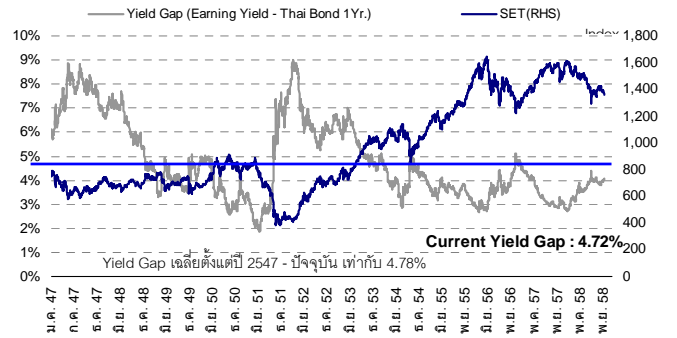
GDP Growth 3Q58 อยู่ที่ 2.9% สูงกว่าคาด ส่วนปี 2559 คาดเติบโต 3.8% แต่ดูเหมือน SET Index ยังไม่มีการตอบรับข้อมูลเชิงบวกเท่าที่ควร



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

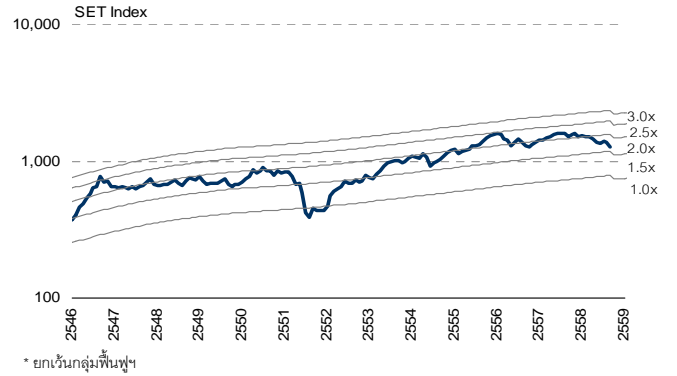
คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.5% ต่อไป ทำให้ Earning Yield Gap ไม่สามารถปรับสูงขึ้นได้ โดยยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยจากปี 2547 เล็กน้อย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

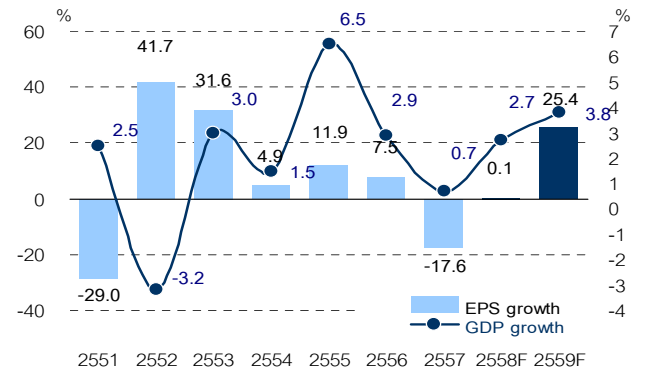
PBV ลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 2 เท่า แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าที่ระดับ 1.5 เท่า น่าจะทำหน้าที่เป็นแนวรับที่สำคัญ และถือเป็นจุดทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานดี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

ฐานกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนปี 2559 ต่ำกว่าปกติ ทำให้ EPS Growth ปี 2559 สูง หากไม่รวมรายการพิเศษ EPS Growth ปี 2559 ก็น่าจะไม่ถึง 2% YoY

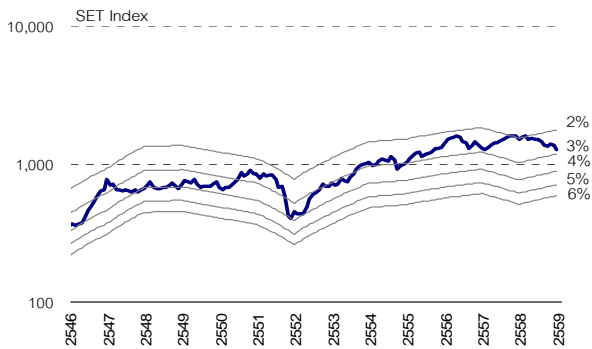


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

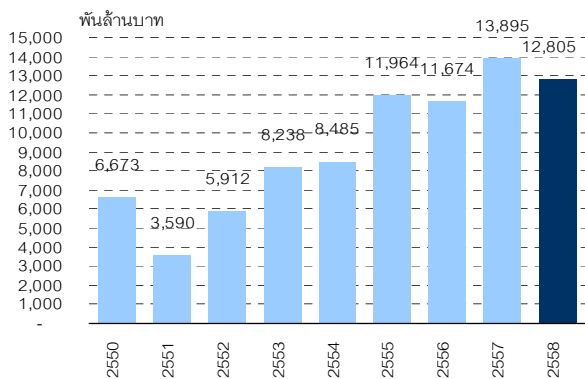
Dividend Yield เฉลี่ยตลาดหุ้นไทย วิ่งเข้าใกล้ 3% ถือเป็นระดับที่น่าสนใจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงเวลาที่เข้าใกล้การประกาศจ่ายเงินปันผลงวดปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ทั้งตลาด

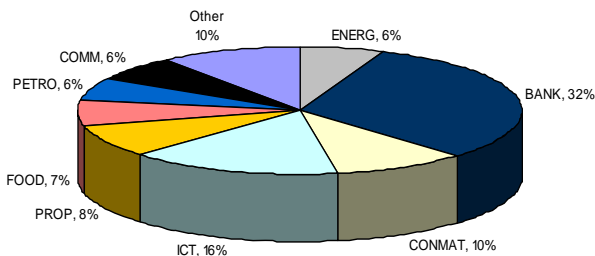
อัตราส่วน Market Cap ต่อ GDP กลับมาต่ำกว่า 1 สะท้อนภาพการปรับตัวอย่างของ SET Index ที่ไม่สอดคล้องกับเศรษฐกิจ



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 9M58

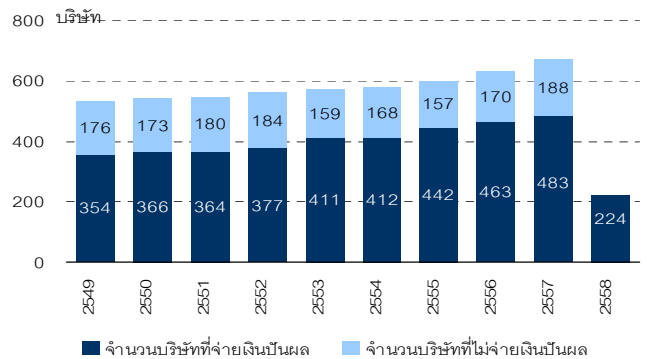
สัดส่วนกำไรสุทธิของกลุ่มพลังงานปรับลดลงมาเหลือเพียง 6% จากการบันทึกกำไรด้วยค่าสินทรัพย์ธุรกิจพลังงาน ซึ่งน่าจะเป็นเหตุชั่วคราว



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

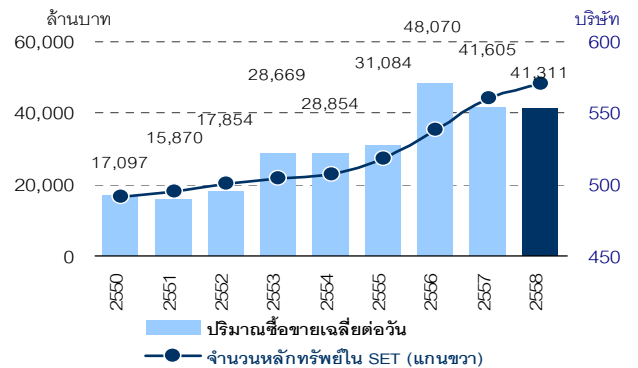
ราว 40% ของบริษัทจดทะเบียนที่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ มีการจ่ายเงินปันผลมากกว่าปีละ 1 ครั้ง ขณะที่จำนวนบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นทุกปี



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

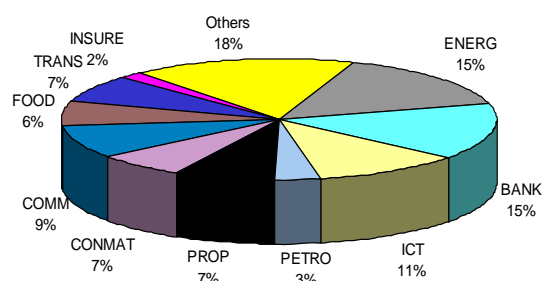
จำนวน Active Account เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าตัวในช่วง 5 ปี เป็นแรงหนุนทำให้มูลค่าการซื้อขายสูงขึ้น ขณะที่นักลงทุนรายบุคคลก็มีสัดส่วนการซื้อขายที่สูงขึ้น



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 17 ธ.ค. 2558

การกระจายตัวของ Market Cap รายกลุ่มอุตสาหกรรมดีขึ้น โดยกลุ่มพลังงานและธนาคารมีน้ำหนักรวมกัน 30% ลดลงจากในอดีตที่บริเวณ 50%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 57	17 ธ.ค. 58	% เปลี่ยนแปลง
ABICO	0.10	9.05	8950%
BIG	0.13	1.39	969%
PK	0.40	4.22	955%
TAPAC	3.04	22.70	647%
TASCO	6.50	38.25	488%
PLANB	2.00	6.90	245%
TIPCO	6.40	17.90	180%
GL	5.75	16.00	178%
CPR	2.88	7.65	166%
STAR	2.78	7.25	161%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 57	17 ธ.ค. 58	% เปลี่ยนแปลง
AF	15.90	0.52	-97%
POLAR	1.54	0.12	-92%
UWC	1.90	0.23	-88%
SSI	0.29	0.04	-86%
ACD	7.00	1.09	-84%
UPA	5.65	1.06	-81%
EVER	3.04	0.65	-79%
PAE	0.70	0.16	-77%
T	0.71	0.17	-76%
FER	3.18	0.87	-73%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)	30 ธ.ค. 57	17 ธ.ค. 58	% เปลี่ยนแปลง
HEALTH	4,069.45	5,079.73	25%
FIN	1,857.51	2,278.07	23%
TOURISM	524.30	614.72	17%
ETRON	1,521.41	1,734.64	14%
CONMAT	11,882.48	12,650.96	6%
TRANS	223.27	236.93	6%
INSUR	15,790.94	16,373.25	4%
PF&REIT	158.13	163.85	4%
PETRO	746.79	757.62	1%
IMM	66.63	67.31	1%

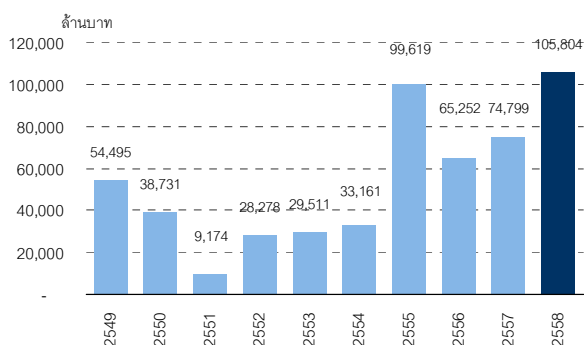
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16 Top 10 losers (Sector)	30 ธ.ค. 57	17 ธ.ค. 58	% เปลี่ยนแปลง
STEEL	59.94	35.52	-41%
PERSON	755.48	476.71	-37%
BANK	594.27	434.95	-27%
AGRI	228.79	167.46	-27%
ICT	231.31	169.41	-27%
PROF	290.16	217.27	-25%
MINE	13.46	10.22	-24%
MEDIA	80.89	61.61	-24%
PAPER	1,226.53	950.84	-22%
ENERG	18,698.16	14,908.26	-20%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

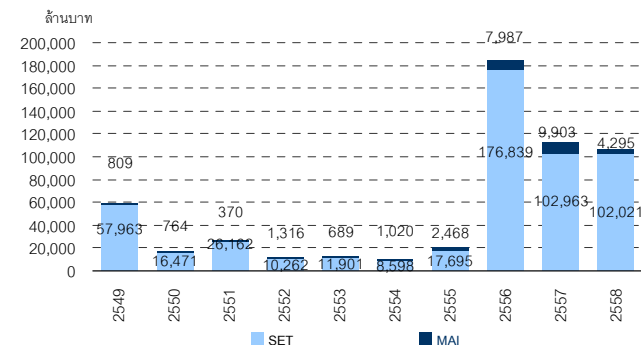
การระดมทุนผ่านการจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิม ในงวด 4Q58 เพิ่มขึ้นเป็น 1.53 หมื่นล้านบาท จากหุ้น 13 บริษัท เทียบ 3Q58 ที่มีมูลค่า 1.08 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

ปี 2556 ยอดการระดมทุนผ่าน IPO สร้างจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ก่อนที่จะค่อยๆ ปรับลดลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นไปตามทิศทางของ SET Index



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – ธันวาคม 2558									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 17 ธ.ค. 58 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 17 ธ.ค. 58 (ล้านบาท)
2558			14,397		106,316				265,868
SET			12,937		102,021				246,468
16 ก.พ. 58	JASIF	ICT	5,500.0	10.00	55,000	55,000	9.65	-3.5	53,075
17 ก.พ. 58	PLANB	Media	897.6	2.00	1,795	6,990	6.90	245.0	24,116
23 ก.พ. 58	SCN	Energy	300.0	5.00	1,500	6,000	7.55	51.0	9,060
25 ก.พ. 58	S11	Finance	80.0	5.30	424	3,249	8.10	52.8	4,965
24 มี.ค. 58	PLAT	Property	700.0	7.40	5,180	20,720	5.15	-30.4	14,420
6 พ.ค. 58	PMTA	Petro	35.4	18.00	638	1,822	19.30	7.2	1,953
7 พ.ค. 58	SLP	Package	420.0	2.16	907	648	0.93	-56.9	279
18 พ.ค. 58	GPSC	Energy	365.9	27.00	9,878	40,454	22.60	-16.3	33,862
15 ก.ค. 58	BR	Food & Beverage	360.4	8.80	3,172	8,038	5.80	-34.1	5,298
28 ก.ค. 58	WICE	Transport	150.0	2.10	315	1,260	2.78	32.4	1,668
5 ส.ค. 58	ASEFA	IndustrialMaterials	150.0	3.70	555	2,035	5.95	60.8	3,273
10 ส.ค. 58	COM7	Commerce	300.0	3.35	1,005	4,020	4.58	36.7	5,496
29 ก.ย. 58	JWD	Transport	120.0	11.00	1,320	6,600	19.70	79.1	11,820
7 ต.ค. 58	ORI	Property	150.0	9.00	1,350	5,400	13.20	46.7	7,920
8 ต.ค. 58	TFG	Food & Beverage	1,100.0	1.95	2,145	9,945	1.56	-20.0	7,956
13 ต.ค. 58	SCI	Energy	187.5	5.90	1,106	4,425	7.15	21.2	5,363
28 ต.ค. 58	LPH	Health	200.0	5.00	1,000	3,750	6.15	23.0	4,613
10 พ.ย. 58	J	Property	120.4	2.77	333	1,026	3.08	11.2	1,141
3 ธ.ค. 58	TKN	Food & Beverage	360.0	4.00	1,440	5,520	9.35	133.8	12,903
8 ธ.ค. 58	SPRC	Energy	1,439.7	9.00	12,958	39,023	8.60	-4.4	37,289
MAI			1,460		4,295				19,400
8 ม.ค. 58	TPCH	MAI - Resources	89.5	12.75	1,140	5,100	17.80	39.6	7,120
15 ม.ค. 58	NDR	MAI - Industrial	65.0	2.70	176	581	3.74	38.5	804
8 พ.ค. 58	TVT	MAI - Services	200.0	2.00	400	400	1.95	-2.5	390
29 มิ.ย. 58	HPT	MAI - Consumer	120.0	1.00	120	520	1.07	7.0	556
23 ก.ค. 58	DAII	MAI - Property	30.0	4.00	120	520	4.48	12.0	582
13 ส.ค. 58	PIMO	MAI - Industrial	120.0	1.30	156	676	1.88	44.6	978
27 ส.ค. 58	ATP30	MAI - Services	160.0	0.95	152	418	1.00	5.3	440
23 ก.ย. 58	KOOL	MAI - Services	120.0	1.80	216	864	1.20	-33.3	576
11 พ.ย. 58	SR	MAI - Resources	150.0	3.50	525	2,100	4.02	14.9	2,412
12 พ.ย. 58	RP	MAI - Services	38.0	12.00	456	2,040	9.00	-25.0	1,530
18 พ.ย. 58	TNP	MAI - Services	200.0	1.75	350	1,400	1.23	-29.7	984
2 ธ.ค. 58	TACC	MAI - Agro	168.0	2.88	484	1,751	4.98	72.9	3,028

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557
Agribusiness	1,098	617	449	1,033	750	4,845.17	4,064.24
Automotive	1,111	1,689	1,389	1,015	1,584	7,414.77	4,920.69
Banking	54,295	49,339	52,499	51,573	45,234	199,859.66	206,915.63
Commerce	8,052	10,704	9,819	10,185	9,470	36,019.48	35,436.18
Construction Materials	11,124	10,758	15,455	17,829	12,388	46,860.90	45,544.59
Construction Services	3,124	1,937	1,426	3,164	2,118	14,614.90	9,468.07
Energy & Utilities	47,434	-66,749	48,767	50,452	-70,676	199,154.18	96,496.57
Electronic Components	3,831	1,804	3,278	4,086	3,387	10,336.52	12,556.15
Fashion	474	-115	50	1,352	1,088	2,889.63	1,128.80
Finance & Securities	3,698	4,056	3,689	3,102	3,386	13,092.74	12,866.73
Food & Beverage	10,900	8,802	11,632	9,495	10,292	28,186.72	37,457.38
Health Care Services	4,199	3,776	4,608	3,484	4,446	13,329.93	15,196.72
Home & Office Products	545	716	292	234	508	1,858.54	2,448.13
Information & Communication Technology	14,645	27,736	34,371	21,295	18,401	63,118.27	90,836.17
Industrial Materials & Machinery	193	243	370	221	179	727.84	1,168.21
Insurance	525	9,509	5,443	3,937	1,538	13,095.71	15,718.54
Media & Publishing	1,874	1,180	1,431	1,569	1,491	11,286.10	5,644.97
Mining	86	-442	114	274	11	-894.35	35.90
Paper & Printing Materials	51	34	43	40	40	215.53	199.41
Personal Products & Pharmaceuticals	230	257	201	72	207	1,062.01	1,075.97
Petrochemicals & Chemicals	9,907	-6,728	6,936	15,688	3,566	41,086.47	19,791.19
Property Fund	3,405	11,058	4,379	3,530	3,808	13,909.17	20,190.56
Packaging	641	-212	728	585	305	812.40	1,209.18
Professional Services	47	27	56	69	98	130.68	160.66
Property Development	13,691	19,874	10,970	16,326	11,917	52,344.04	56,396.30
Steel	-296	-2,725	-4,113	-4,012	-34,724	-11,992.13	-5,656.99
Tourism & Leisure	-36	1,532	1,802	44	373	4,994.29	2,747.54
Transportation & Logistics	5,647	3,579	13,147	-3,841	-116	22,250.00	8,766.58
SET	200,496	92,254	229,231	212,803	31,073	790,609.16	702,784.04
MAI	1,421	680	2,307	1,304	475	4,511.61	5,287.48

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	1.510	-7.970	0.180	5.810	3.000	-	-	10.000
EE	-0.003	-0.004	-0.004	-0.013	-	-	-	1.000
GFPT	0.290	0.170	0.160	0.260	0.350	0.400	-	1.000
LEE	0.060	0.030	0.030	0.040	0.220	0.170	-	1.000
STA	0.010	0.230	0.400	0.270	0.650	0.400	-	1.000
TLUXE	-0.003	0.020	0.012	-0.015	0.090	-	-	1.000
TRS	-0.080	-0.110	0.140	0.050	-	-	-	0.500
TRUBB	0.040	0.010	0.020	-0.030	-	-	-	1.000
TWPC	0.000	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
UPOIC	-0.140	-0.070	0.120	-0.040	0.600	0.300	-	1.000
UVAN	0.050	0.050	0.170	0.120	0.550	0.500	0.170	0.500
VPO	-0.090	-0.060	0.063	-0.050	-	0.050	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.030	0.028	0.027	0.038	-	-	-	0.700
ASIAN	-0.280	0.080	0.050	0.230	-	-	-	1.000
BR	0.000	0.260	0.200	0.120	-	-	-	5.000
BRR	0.150	0.210	0.220	-0.010	-	0.200	-	1.000
CBG	0.300	0.310	0.360	0.300	-	0.600	0.350	1.000
CFRESH	0.370	0.090	0.320	0.290	-	-	-	1.000
CM	-0.020	0.005	0.130	0.160	0.310	0.100	-	1.000
CPF	0.110	0.400	0.400	0.480	0.500	0.750	0.300	1.000
CPI	-0.025	-0.080	0.085	-0.017	0.030	0.060	-	1.000
F&D	-0.570	-1.310	-1.010	-0.490	0.170	-	-	10.000
HTC	0.100	0.110	0.140	0.040	0.400	0.300	-	1.000
ICHI	0.150	0.240	0.250	0.090	-	1.000	0.250	1.000
KBS	-0.120	0.620	-0.240	-0.150	0.500	0.300	0.050	1.000
KSL	0.237	0.116	0.057	0.000	0.175	0.08111 & Stock 5:1	-	0.500
KTIS	-0.010	0.140	0.030	0.140	0.300	0.180	-	1.000
LST	0.050	0.080	0.160	0.100	0.200	0.200	-	1.000
M	0.710	0.530	0.570	0.400	1.600	1.800	0.900	1.000
MALEE	0.550	0.610	0.590	0.420	1.050	1.110	0.500	1.000
MINT	0.405	0.490	0.123	0.210	0.350	0.25 & Stock 10:1	-	1.000
OISHI	1.570	0.500	1.010	0.980	1.300	1.600	0.550	2.000
PB	0.680	0.600	0.620	0.850	1.050	1.160	0.620	1.000
PM	0.220	0.220	0.150	0.130	0.500	0.630	0.280	1.000
PR	1.130	0.880	0.810	1.070	1.590	1.880	0.850	1.000
PRG	0.260	0.009	0.250	0.010	0.450	0.500	0.250	1.000
SAPPE	0.050	0.270	0.420	0.190	-	0.307	-	1.000
SAUCE	0.250	0.280	0.270	0.240	1.350	1.100	-	1.000
SFP	-0.130	-1.280	-2.140	-3.970	15.000	-	-	10.000
SNP	0.370	0.250	0.250	0.390	1.100	0.800	0.200	1.000
SORKON	1.370	1.390	0.980	1.130	2.430	2.750	-	10.000
SSC	2.900	-0.600	0.760	-0.630	-	-	-	1.000
SSF	0.230	0.050	0.120	0.280	0.350	0.270	-	1.000
SST	-0.030	-0.050	-0.060	-0.050	0.02777 & Stock 4:1	0.03703 & Stock 3:1	-	1.000
TC	0.060	0.120	0.180	0.190	0.100	0.150	-	1.000
TF	2.500	2.000	2.690	2.990	3.740	3.770	2.070	1.000
TFG	0.000	na.	-0.110	-0.070	-	-	-	1.000
TIPCO	-0.029	0.661	0.751	0.651	-	-	-	1.000
TKN	0.000	0.000	0.000	0.120	-	-	-	0.250
TU	0.142	0.320	0.300	0.340	0.373	0.550	0.320	0.250
TVO	0.520	0.620	0.680	0.820	1.000	1.750	1.000	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.015	-0.006	-0.007	-0.002	-	-	-	0.100
AFC	-0.280	-0.420	-0.160	0.070	-	-	-	10.000
BTNC	-0.080	-1.010	0.380	-0.030	-	0.500	-	10.000
CPH	0.040	-0.550	-0.690	0.930	-	-	-	10.000
CPL	0.650	1.390	0.660	0.070	2.000	2.500	-	10.000
ICC	0.420	0.320	1.390	0.300	1.200	1.050	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
LTX	3.180	0.000	2.620	2.070	2.500	2.500	0.625	10.000
NC	0.690	0.540	-0.010	0.140	0.450	0.400	-	10.000
PAF	-0.020	0.090	0.003	-0.008	-	-	-	5.000
PG	0.150	0.240	0.180	-0.140	0.450	0.370	0.700	1.000
PRANDA	0.514	-0.257	0.133	0.065	0.200	0.150	-	1.000
SABINA	0.160	0.090	0.090	0.110	0.130	0.170	0.080	1.000
SAWANG	0.030	-0.170	-0.040	-0.120	-	-	-	10.000
SUC	0.900	0.590	0.950	0.850	2.000	1.750	-	10.000
TNL	0.320	0.330	0.640	0.290	0.950	0.850	-	1.000
TPCORP	0.230	0.400	0.160	-0.010	0.500	0.550	-	1.000
TR	-2.250	-1.690	1.090	1.860	1.170	0.200	0.050	1.000
TTI	-0.540	-0.510	0.030	-0.090	0.500	1.000	-	10.000
TTL	0.100	0.240	2.060	4.020	1.750	38.000	1.000	10.000
TTTM	-0.030	0.870	-0.960	2.210	3.000	2.000	0.500	10.000
UPF	1.270	0.890	0.540	1.510	2.800	3.350	-	10.000
UT	-0.890	-0.090	0.100	0.130	-	-	-	10.000
WACOAL	0.350	0.720	0.940	0.620	2.250	2.400	-	1.000
Home & Office								
ACC	0.000	-0.002	0.000	-0.005	-	-	-	0.250
AJD	0.047	0.003	0.002	0.003	0.050	-	-	0.100
DTCI	0.310	-0.250	0.910	0.360	0.500	0.200	-	10.000
FANCY	0.000	-0.070	-0.030	-0.010	0.100	0.050	-	1.000
KYE	12.480	8.370	6.260	10.420	11.500	21.070	-	10.000
L&E	0.060	0.040	0.040	0.030	0.01 & Stock 3.5:1	0.180	-	1.000
MODERN	0.130	0.110	0.110	0.160	0.550	1.000	0.750	1.000
OGC	3.560	0.730	-0.670	2.010	-	1.100	-	10.000
ROCK	0.650	0.700	0.480	0.480	-	-	-	10.000
SIAM	-0.040	-0.030	-0.050	0.070	-	-	-	1.000
TSR	0.060	0.070	0.070	0.120	-	0.07 & Stock 6:1	0.100	1.000
Personal								
DSGT	0.050	0.090	-0.070	-0.070	0.21 & Stock 10:4	0.180	0.030	1.000
JCT	1.670	1.170	2.270	2.200	4.200	5.000	-	10.000
OCC	0.460	0.270	0.340	0.300	0.800	0.750	-	1.000
S & J	0.320	0.220	0.280	0.840	0.800	0.850	-	1.000
STHAI	-0.030	-0.010	0.006	0.004	-	-	-	1.000
TOG	0.090	0.090	0.090	0.190	0.280	0.350	0.080	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.650	0.590	0.590	0.660	0.800	0.800	-	10.000
BBL	4.590	4.930	4.210	4.740	6.500	6.500	-	10.000
CIMBT	0.010	0.006	0.010	0.020	0.010	0.008	-	0.500
KBANK	4.160	5.180	4.800	4.230	3.500	4.000	0.500	10.000
KKP	0.580	0.790	0.890	1.090	2.650	1.850	1.000	10.000
KTB	0.570	0.570	0.600	0.380	0.880	0.900	-	5.150
LHBANK	0.023	0.024	0.031	0.033	0.058	0.0037 & Stock 30:1	-	1.000
SCB	3.600	3.870	3.890	2.650	5.250	6.000	1.500	10.000
TCAP	1.120	1.100	1.180	1.160	1.600	1.600	0.700	10.000
TISCO	1.540	1.490	1.250	1.010	2.000	2.000	-	10.000
TMB	0.068	0.038	0.052	0.064	0.040	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.017	-0.070	-0.020	-0.040	-	-	-	1.000
AEONTS	2.270	2.360	2.090	2.930	3.450	3.450	3.500	1.000
AMANAH	-0.151	-0.021	-0.133	0.004	-	-	-	1.000
ASK	0.500	0.480	0.480	0.500	1.0 & Stock 50:1	1.300	-	5.000
ASP	0.080	0.100	0.070	0.040	0.400	0.320	0.120	1.000
BFIT	0.120	0.130	0.110	0.110	0.350	0.350	-	5.000
CGH	0.101	0.018	0.007	0.012	0.110	-	-	1.000
CNS	0.070	0.060	0.050	0.050	0.170	0.180	-	1.000
ECL	0.019	0.027	0.018	0.024	0.030	0.080	-	1.000
FNS	0.270	0.380	0.630	0.220	-	0.100	0.200	5.000
FSS	0.210	0.100	0.030	0.080	0.0315 & Stock 5.64:1	0.170	-	1.600
GBX	0.018	0.009	-0.009	0.010	0.025	-	-	1.000
GL	0.088	0.101	0.117	0.124	0.167	0.063	-	0.500

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
IFS	0.070	0.060	0.060	0.060	0.135	0.145	-	1.000
JMT	0.140	0.120	0.060	0.060	0.190	0.300	-	1.000
KCAR	0.190	0.180	0.180	0.240	0.630	0.470	0.210	1.000
KGI	0.100	0.090	0.050	0.060	0.360	0.365	-	1.000
KTC	1.650	2.230	1.800	1.930	2.000	2.750	-	10.000
MBKET	0.930	0.640	0.410	0.350	2.480	1.650	1.000	5.000
MFC	0.830	0.340	0.470	0.520	2.500	1.700	-	1.000
ML	0.010	0.030	0.020	0.020	0.00555&Stock 10:1	0.00556&Stock 10:1	-	0.500
MTLS	0.080	0.090	0.090	0.100	-	0.130	-	1.000
PE	-0.000	0.001	-0.010	-0.183	-	-	-	1.000
PL	0.090	0.100	0.100	0.080	0.280	0.170	-	1.000
S11	0.120	0.130	0.140	0.150	-	0.170	-	1.000
SAWAD	0.270	0.270	0.290	0.360	-	0.003 & Stock 50:1	-	1.000
THANI	0.070	0.090	0.080	0.090	0.03 & Stock 4:1	0.03 & Stock 5:1	-	1.000
TK	0.160	0.210	0.216	0.129	0.430	0.180	-	1.000
TNITY	0.410	0.250	0.106	0.200	0.600	0.32 & Stock 8:1	0.250	5.000
UOBKH	0.200	0.210	0.080	0.100	0.150	0.110	-	1.000
ZMICO	0.041	0.012	0.031	0.022	0.090	0.050	0.040	0.500
Insurance								
AYUD	0.850	0.920	0.710	0.770	1.800	2.500	1.000	1.000
BKI	3.790	5.860	5.020	6.560	14.75 & Stock 5:2	12.000	8.250	10.000
BLA	1.340	0.450	1.080	-0.460	0.910	0.51 & Stock 5:2	0.320	1.000
BUI	0.540	0.940	0.760	0.000	0.800	0.400	-	10.000
CHARAN	0.840	1.970	0.960	0.740	1.500	2.5 & Stock 1:1	-	10.000
INSURE	-1.010	1.380	5.530	1.950	-	-	-	10.000
MTI	2.430	4.030	4.650	4.480	5.240	5.800	-	10.000
NKI	1.200	1.000	-0.110	0.700	3 & Stock 30:1	3 & Stock 31:1	-	10.000
NSI	3.300	4.530	1.440	3.120	6.500	6.000	-	10.000
SMG	1.150	1.430	0.590	0.960	-	-	-	5.000
SMK	12.240	14.220	10.490	12.410	14.750	17.030	-	10.000
THRE	-0.060	0.540	0.040	0.030	-	-	-	1.000
THREL	0.190	0.210	0.150	0.120	0.450	0.450	0.200	1.000
TIC	0.550	0.110	0.450	0.870	1.020	0.800	-	10.000
TIP	0.830	1.330	1.300	1.410	1.500	2.250	0.500	1.000
TSI	-1.900	0.390	0.001	-0.028	-	-	-	1.000
TVI	0.180	0.130	0.030	-0.010	0.320	0.111112 & Stock	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.100	0.290	0.110	0.330	0.490	0.300	0.100	1.000
APCS	-0.037	-0.010	0.010	0.020	-	-	-	1.000
BAT-3K	3.060	0.600	2.660	2.710	3.000	3.000	-	10.000
CWT	0.170	0.020	0.020	0.000	-	-	-	1.000
EASON	0.080	0.046	0.050	0.080	0.160	0.120	-	1.000
GYT	11.270	6.290	12.220	22.290	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.110	0.130	0.160	0.180	0.150	0.150	-	1.000
IHL	0.090	0.150	0.020	0.030	0.300	0.450	0.150	1.000
IRC	0.450	0.690	0.490	0.580	0.818	0.627	0.883	1.000
PCSGH	0.060	0.130	0.080	0.100	0.150	0.420	0.200	1.000
SAT	0.500	0.460	0.150	0.420	0.750	0.600	0.200	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.320	0.270	0.430	0.290	0.900	0.700	0.350	1.000
STANLY	4.570	4.810	2.300	5.820	6.000	4.800	-	5.000
TKT	0.042	-0.020	0.044	0.045	0.150	0.100	-	1.000
TNPC	0.070	0.030	0.030	0.020	0.02 & Stock 10:1	0.002 & Stock 15:1	-	1.000
TRU	0.070	0.050	0.050	0.080	0.2 & Stock 5:1	0.150	-	1.000
TSC	0.100	0.130	0.150	0.180	0.500	0.700	0.300	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ASEFA	0.000	0.070	0.100	0.140	-	-	-	1.000
CRANE	0.053	0.055	-0.021	-0.075	0.0093 & Stock 12:1	0.01234 & Stock 9:1	-	1.000
CTW	-0.020	0.020	-0.110	-0.050	0.700	0.350	-	5.000
FMT	0.660	0.390	0.540	0.900	0.375	1.000	-	10.000
KKC	-0.003	0.070	0.070	0.070	-	0.500	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
PK	0.240	0.040	0.090	0.020	-	-	-	1.000
SNC	0.269	0.610	0.310	0.195	1.000	0.660	0.500	1.000
TCJ	0.090	0.200	0.130	0.200	-	0.05 & Stock 40:1	-	10.000
VARO	0.040	-0.060	0.000	-0.250	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.050	0.070	0.060	0.060	0.200	0.200	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.030	0.080	0.150	0.090	0.320	0.230	0.150	1.000
IVL	-0.230	0.010	1.040	0.050	0.280	0.380	0.240	1.000
PATO	0.170	0.070	0.200	0.200	0.920	0.920	-	1.000
PMTA	0.000	0.410	0.710	0.480	-	-	-	10.000
PTTGC	-1.100	1.250	1.990	0.270	3.400	2.370	1.500	10.000
SUTHA	0.070	0.120	0.110	0.050	-	0.300	0.150	1.000
TCB	0.930	0.380	1.080	0.140	0.550	0.600	-	1.000
TCCC	0.260	0.170	0.970	0.980	2.200	2.300	-	3.000
TPA	0.030	0.100	0.180	0.190	0.250	0.200	-	1.000
TPC	0.140	0.560	0.470	0.790	1.800	0.500	0.400	1.000
UP	-0.020	0.210	1.040	0.090	2.850	1.870	-	10.000
VNT	-1.040	0.160	-0.040	0.330	0.060	0.100	-	6.000
WG	2.670	2.560	2.300	2.510	5.500	5.500	-	10.000
YCI	-1.320	-1.230	-1.460	2.270	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	-0.619	0.004	0.030	-0.007	-	-	-	1.000
ALUCON	2.620	3.440	4.600	4.690	8.000	10.000	-	10.000
CSC	2.050	1.580	1.490	1.850	1.750	1.750	-	10.000
NEP	-0.081	0.014	-0.018	-0.016	-	-	-	1.000
NPP	-0.082	-0.084	-0.016	0.002	-	-	-	1.000
PTL	-0.030	0.250	-0.220	-0.370	0.140	0.100	-	1.000
SITHAI	0.040	0.040	0.050	0.040	0.100	0.100	-	1.000
SLP	0.000	0.010	0.010	0.002	-	-	-	0.250
SMPC	0.680	1.080	0.310	0.170	-	0.23 & Stock 8:1	0.120	1.000
SPACK	-0.160	-0.020	-0.030	-0.050	0.027	0.014	0.016	1.000
TCOAT	-0.800	0.220	0.500	0.750	0.650	0.300	-	10.000
TFI	-0.032	0.002	0.010	-0.004	-	-	-	1.000
THIP	4.440	6.510	8.590	7.370	4.500	5.250	-	10.000
TMD	0.510	0.560	0.460	0.470	1.000	1.000	-	1.000
TOPP	3.490	3.790	4.730	4.510	4.600	4.600	-	10.000
TPP	-0.150	0.160	0.430	-0.070	0.340	0.400	-	10.000
Steel								
AMC	-0.140	0.013	-0.170	-0.270	0.180	-	-	1.000
BSBM	-0.019	-0.038	0.000	-0.019	0.080	-	-	1.000
CEN	-0.100	0.040	-0.030	-0.150	0.050	0.050	-	1.000
CITY	0.160	0.100	0.070	0.040	0.160	0.160	0.120	1.000
CSP	-0.070	-0.110	-0.090	-0.060	0.130	0.160	-	1.000
GJS	-0.003	-0.003	-0.029	-0.050	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.013	-0.013	-0.100	-0.230	-	-	-	5.000
INOX	0.010	0.000	0.000	0.007	-	-	-	1.000
LHK	0.080	0.110	0.060	0.060	0.240	0.210	0.200	1.000
MAX	-0.000	-0.001	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.140	0.380	0.310	0.210	0.200	0.200	0.250	1.000
MILL	-0.390	0.040	0.010	0.220	0.002 & Stock 25:1	-	-	0.400
PAP	-0.060	-0.160	0.090	-0.040	0.400	0.160	-	1.000
PERM	-0.080	-0.273	0.037	-0.099	-	0.050	-	1.000
RICH	0.440	0.001	-0.016	-0.027	-	-	-	1.000
SAM	-0.020	-0.030	0.020	-0.020	0.100	-	-	1.000
SMIT	0.087	0.090	0.080	0.082	0.260	0.220	0.120	1.000
SSI	-0.046	-0.090	-0.100	-1.030	-	-	-	1.000
SSSC	0.870	0.870	0.380	1.160	3.800	2.600	-	10.000
TGPRO	0.000	-0.002	-0.004	-0.006	-	-	-	0.200
THE	-0.040	-0.241	0.109	-0.189	-	-	-	1.000
TIW	-0.320	-1.170	-1.640	-4.240	2.000	2.000	-	10.000
TMT	0.120	0.160	0.240	0.190	0.800	0.650	-	1.000
TSTH	-0.020	-0.100	0.000	0.010	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	6.580	1.180	0.390	0.760	-	1.000	-	10.000
TYCN	-0.050	-0.060	-0.233	-0.160	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.021	0.024	0.002	0.005	0.023 & Stock 7.8572:1	0.0023 & Stock 12:1	-	0.250
DCC	0.069	0.094	0.056	0.042	0.318	0.301	0.1321 & Stock 5:3	0.100
DCON	-0.580	0.020	0.020	0.020	0.104	0.15 & Stock 25:1	-	0.100
DRT	0.020	0.090	0.100	0.060	0.380	0.270	0.120	1.000
EPG	0.070	0.060	0.100	0.152	-	0.080	0.080	1.000
GEL	-0.003	0.000	0.003	0.019	-	0.010	-	0.850
PPP	0.180	0.120	0.110	0.100	0.050	0.160	0.080	1.000
Q-CON	0.000	0.020	0.002	0.020	0.250	0.140	-	1.000
RCI	0.010	0.012	0.000	-0.040	-	-	-	1.000
SCC	7.380	9.230	11.560	7.500	15.500	12.500	7.500	1.000
SCCC	2.850	6.050	6.110	3.580	15.000	15.000	8.000	10.000
SCP	0.190	0.320	0.230	0.230	0.300	0.400	-	1.000
TASCO	3.400	0.730	0.855	0.940	0.100	0.200	0.500	1.000
TCMC	0.160	0.043	-0.008	0.107	0.040	-	-	1.100
TGCI	0.010	0.030	0.050	0.030	0.060	0.080	-	1.000
TPIPL	-0.700	0.030	-0.010	-0.025	0.015	0.020	-	1.000
UMI	-0.030	0.020	-0.040	0.005	0.125	0.110	-	1.000
VNG	0.050	0.170	0.270	0.300	-	0.27222 & Stock 5:1	0.180	1.000
WIJK	-0.028	0.040	0.070	0.110	-	-	-	1.000
Construction Services								
BJCHI	1.080	0.510	0.110	0.260	0.600	0.25 & Stock 4:1	-	0.250
CK	0.250	0.260	0.980	0.170	0.40278 & Stock 40:1	0.550	0.250	1.000
CNT	-0.260	0.001	0.007	0.020	0.200	0.050	-	1.000
EMC	0.010	-0.007	0.007	-0.002	-	-	-	1.000
ITD	0.004	-0.097	-0.010	0.036	-	-	-	1.000
NWR	0.042	0.012	0.006	-0.023	-	-	-	1.000
PAE	-0.512	-0.012	-0.009	-0.018	-	-	-	1.000
PLE	-0.040	-0.150	-0.250	-0.290	0.096	0.046	-	1.000
PREB	0.256	0.213	0.168	0.223	0.400	0.600	-	1.000
PYLON	0.180	0.170	0.160	0.090	0.300	0.500	-	1.000
SEAFCO	0.110	0.090	0.160	0.160	0.20 & Stock 12:1	0.29 & Stock 20:1	0.100	1.000
SRICHA	0.670	0.320	0.460	0.180	2.700	2.550	1.000	1.000
STEC	0.250	0.210	0.210	0.180	0.500	0.400	-	1.000
STPI	0.529	0.331	0.439	0.352	0.340	0.50 & Stock 10:1	-	0.250
SYNTEC	0.080	0.060	0.070	0.150	0.050	0.070	0.030	1.000
TPOLY	-0.110	-0.026	-0.260	0.006	-	-	-	1.000
TRC	0.050	0.020	0.020	0.010	0.006	0.003472 & Stock 4:1	-	0.125
TTCL	0.030	0.180	0.160	0.200	0.700	0.600	0.230	1.000
UNIQ	0.109	0.142	0.145	0.162	0.160	0.190	-	1.000
Property								
A	0.013	0.020	0.080	0.100	0.030	-	-	1.000
AMATA	1.560	0.120	0.420	0.430	0.500	0.700	0.220	1.000
ANAN	0.190	0.020	0.020	0.050	0.050	0.098	0.032	0.100
AP	0.129	0.178	0.204	0.237	0.250	0.28 & Stock 10:1	-	1.000
AQ	-0.015	0.003	0.002	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.039	0.029	0.150	0.024	0.040	0.090	-	1.000
BROCK	0.001	0.003	0.002	0.001	-	-	-	1.000
CGD	0.015	-0.013	-0.016	-0.004	-	-	-	1.000
CI	0.100	0.114	0.025	-0.073	0.10 & Stock 5:1	0.070	-	1.000
CPN	0.410	0.480	0.450	0.400	0.550	0.650	-	0.500
ESTAR	0.036	-0.003	-0.005	-0.002	-	0.030	-	1.000
EVER	-0.002	-0.002	-0.003	-0.011	-	-	-	1.000
GLAND	0.064	0.050	0.020	0.041	0.040	0.070	0.050	1.000
GOLD	-0.055	0.061	0.044	0.082	-	-	0.050	4.750
HEMRAJ	0.044	0.070	0.090	0.050	0.170	0.070	0.443	0.400
J	0.000	0.000	0.030	0.060	-	-	-	1.000
KC	0.013	0.002	-0.013	0.007	-	0.020	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
KTP	-0.022	-0.030	-0.120	-0.075	-	-	-	10.000
LALIN	0.110	0.060	0.080	0.100	0.245	0.270	0.090	1.000
LH	0.300	0.120	0.150	0.130	0.400	0.650	0.250	1.000
LPN	0.500	0.200	0.560	0.690	0.840	0.800	0.300	1.000
MBK	0.330	0.310	0.300	0.330	0.575	0.600	0.300	1.000
MJD	0.466	0.104	-0.067	0.011	-	-	-	1.000
MK	0.200	0.040	0.010	0.300	0.300	0.350	-	1.000
NCH	0.060	0.027	0.038	0.017	0.034	0.037	-	1.000
NNCL	-0.240	0.022	0.006	0.006	0.100	-	-	1.000
NOBLE	-0.217	-0.230	-0.340	-0.262	0.300	0.100	-	3.000
NUSA	0.009	0.004	0.010	0.001	-	-	-	1.000
ORI	0.000	0.230	0.280	0.070	-	-	-	0.500
PACE	-0.048	-0.191	-0.175	-0.151	-	-	-	1.000
PF	0.004	0.017	0.073	-0.032	-	0.044	-	1.000
PLAT	0.000	0.060	0.060	0.060	-	0.062	-	1.000
POLAR	0.004	0.060	-0.020	-0.014	-	-	-	30.000
PRECHA	0.004	-0.013	0.001	-0.036	0.050	-	-	1.000
PRIN	0.020	0.000	-0.030	-0.030	0.020	0.050	-	1.000
PRINC	0.004	0.006	0.011	0.003	-	-	-	1.000
PS	0.840	0.400	0.970	0.730	0.850	1.000	0.500	1.000
QH	0.070	0.050	0.060	0.050	0.160	0.08852 & Stock 6:1	0.050	1.000
RICHY	0.320	0.004	0.010	0.014	-	0.04 & Stock 10:1	-	1.000
RML	0.016	0.090	0.060	0.040	-	-	-	1.000
ROJNA	0.170	0.250	0.190	-0.050	0.300	0.02 & Stock 50:1	0.200	1.000
S	-0.030	-0.006	-0.019	-0.011	-	-	-	1.000
SAMCO	0.080	0.010	-0.001	0.080	0.070	0.150	-	1.000
SC	0.170	0.038	0.119	0.098	0.120	0.08 & Stock 8:1	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.250	0.098	0.045	0.069	0.151	0.02381 & Stock 14:1, 7:1	0.051	1.000
SF	0.140	0.120	0.110	0.110	0.01389 & Stock 8:1	0.02222 & Stock 5:1	-	1.000
SIRI	0.123	0.038	0.063	0.074	0.100	0.120	-	1.070
SPALI	0.950	0.530	0.560	0.600	0.700	1.000	0.500	1.000
TFD	-0.053	-0.046	-0.027	-0.033	0.270	-	-	1.000
TICON	0.590	0.000	-0.030	0.010	1.000	0.500	-	1.000
U	-0.002	0.000	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
UV	0.067	0.047	0.076	0.090	0.050	0.075	-	1.000
WHA	0.950	0.000	0.023	-0.004	0.0765556 & Stock 2:1, 20:1	-	-	0.100
WIN	0.002	0.001	-0.012	-0.001	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.166	0.177	0.261	0.162	0.602	0.577	0.472	10.000
CPNCG	0.220	0.356	0.249	0.255	0.776	0.788	0.628	10.000
CPNRF	0.305	0.738	0.331	0.401	1.228	1.326	0.778	10.000
CPTGF	na.	0.203	0.204	0.184	-	0.805	0.591	10.116
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.188	0.310	0.309	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.710	0.711	0.335	10.000
ERWPF	0.143	0.149	0.137	0.149	0.439	0.593	0.247	10.400
FUTUREPF	0.348	0.408	0.349	0.422	1.183	1.248	0.926	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.316	0.095	0.162	10.000
HPF	0.184	0.186	0.152	0.171	-	0.683	0.502	10.000
IMPACT	0.234	0.191	0.180	0.180	-	0.230	0.355	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.240	0.190	-	9.032
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.440	0.634	0.419	10.000
LHPF	0.184	0.184	0.366	0.184	0.700	0.700	0.347	10.000
LUXF	0.060	0.205	0.208	0.085	0.311	0.316	0.231	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	-	0.407	0.523	10.000
MIPF	0.298	0.306	0.302	0.419	0.960	1.050	0.580	10.000
MJLF	0.270	0.182	0.309	0.291	0.990	0.980	0.750	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.272	0.166	0.113	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.741	0.672	0.515	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.790	0.723	0.300	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	0.350	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.787	0.544	10.000
POPF	-0.140	0.311	0.007	0.294	1.026	1.043	0.788	10.000
PPF	0.645	0.220	0.217	0.208	-	0.431	0.610	10.000
QHHR	0.255	0.207	0.199	0.172	0.740	0.740	0.367	10.000
QHOP	0.318	na.	na.	na.	-	-	0.300	9.450
QHPF	0.270	0.220	0.223	0.205	0.726	0.736	0.561	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.700	0.080	-	10.000
SIRIP	na.	0.260	0.659	0.281	-	0.450	0.464	10.000
SPF	0.294	0.274	0.284	0.324	1.250	1.250	0.980	9.693
SSPF	0.000	na.	na.	na.	0.108	0.140	0.260	10.000
SSTPF	0.150	0.180	0.180	0.180	0.675	0.700	0.347	10.000
SSTSS	0.168	0.179	0.180	0.182	-	0.268	0.342	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.266	0.586	0.490	10.000
TFUND	0.064	0.155	0.241	0.221	0.760	0.695	0.480	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	-	0.336	0.301	10.000
TIF1	0.137	0.167	0.123	0.139	0.547	0.512	0.415	9.690
TLGF	0.219	0.208	0.206	0.258	0.697	0.563	0.596	10.205
TLOGIS	0.280	0.196	0.265	0.208	0.831	0.820	0.590	10.000
TNPF	0.222	na.	na.	0.000	0.761	0.511	-	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.640	0.805	0.429	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.420	1.390	1.239	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.190	0.195	0.185	0.186	0.127	0.700	0.525	10.000
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	0.652	0.444	0.331	10.000
URBNPF	0.030	-0.007	0.075	0.159	-	-	0.233	7.571
WHAPF	0.000	na.	na.	na.	0.706	0.715	0.482	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.233	-0.082	0.253	0.276	0.544	0.304	0.268	8.493
AI	0.270	0.000	0.000	0.000	0.500	0.03 & Stock 5:2	-	0.250
AKR	0.046	-0.005	0.009	0.014	0.050	0.070	-	0.800
BAFS	0.310	0.450	0.370	0.420	1.000	0.85 & Stock 4:1	0.250	1.000
BANPU	0.026	0.027	-0.021	-0.028	1.200	1.200	0.500	1.000
BCP	-1.800	0.750	2.030	0.310	1.350	1.000	1.000	1.000
CKP	0.200	0.080	0.020	0.005	-	0.020	-	1.000
DEMCO	0.160	0.110	0.130	-0.220	0.150	0.260	0.125	1.000
EARTH	0.060	0.090	0.070	0.149	0.034	0.100	0.050	1.000
EASTW	0.160	0.250	0.210	0.330	0.420	0.450	0.220	1.000
EGCO	0.940	2.910	2.660	-0.290	6.000	6.250	3.000	10.000
ESSO	-1.790	-0.110	0.950	-0.480	-	-	-	4.934
GLOW	1.170	1.490	1.570	1.360	2.755	3.305	1.388	10.000
GPSC	0.000	0.470	0.390	0.430	-	-	0.350	10.000
GUNKUL	0.090	0.050	0.160	0.250	0.038 & Stock 3:1	0.028 & Stock 4:1	-	1.000
IFEC	-0.020	0.010	0.042	-0.001	0.01 & Stock 20:1	0.01 & Stock 20:1	-	1.000
IRPC	-0.287	0.190	0.210	0.040	0.100	0.080	-	1.000
LANNA	0.120	0.230	0.140	0.060	0.750	0.750	0.350	1.000
MDX	0.280	0.000	0.225	0.111	-	-	-	10.000
PTG	0.090	0.100	0.100	0.040	0.110	0.150	-	1.000
PTT	-9.490	7.890	8.190	-9.140	13.000	11.000	6.000	10.000
PTTEP	-6.330	2.160	0.190	-11.460	6.000	4.500	1.000	1.000
RATCH	0.080	0.800	0.790	0.020	2.270	2.270	1.100	10.000
RPC	-0.110	0.160	-0.020	0.010	-	-	-	1.000
SCG	0.050	0.020	-0.090	0.140	0.200	0.180	-	1.000
SCI	0.000	na.	0.140	0.080	-	-	-	1.000
SCN	0.020	0.070	0.030	0.050	-	-	-	0.500
SGP	-0.440	0.000	0.440	0.030	0.600	0.350	0.200	1.000
SOLAR	-0.060	0.010	-0.060	-0.010	0.050	0.025	-	1.000
SPCG	0.666	0.604	0.727	0.512	-	0.850	0.440	1.000
SPRC	0.000	0.000	0.000	-0.150	-	-	-	6.920
SUPER	0.004	-0.002	-0.009	-0.006	-	-	-	0.100
SUSCO	0.190	0.010	0.120	0.010	0.120	0.080	0.030	1.000
TAE	0.020	0.120	0.059	0.039	-	0.150	0.100	1.000
TCC	0.001	0.001	0.006	0.005	-	-	-	0.500

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
TOP	-3.170	2.200	3.050	-1.120	2.300	1.160	0.900	10.000
TTW	0.190	0.180	0.190	0.150	0.600	0.650	0.300	1.000
Mining								
PDI	-0.090	0.500	1.210	-0.330	0.300	0.400	-	10.000
THL	na.	0.000	na.	0.110	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.350	0.250	0.030	0.030	0.065	0.099	0.050	0.100
BIG	0.000	0.020	0.020	0.033	-	-	-	0.250
BIGC	3.050	1.750	2.400	1.630	2.550	2.620	-	10.000
BJC	0.360	0.330	0.470	0.520	0.840	0.600	0.350	1.000
COL	0.310	0.400	0.220	0.310	0.500	0.550	-	1.000
COM7	0.000	0.080	0.070	0.030	-	-	-	0.250
CPALL	0.280	0.380	0.350	0.360	0.900	0.800	-	1.000
CSS	0.120	0.064	0.064	0.057	0.140	0.071 & Stock 5:1	0.100	0.500
GLOBAL	0.056	0.071	0.076	0.061	0.018518&Stock6:1	0.01587 & Stock 7:1	-	1.000
HMPRO	0.080	0.060	0.060	0.060	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	0.100	1.000
IT	0.011	0.008	0.014	0.014	-	-	-	1.000
KAMART	-0.033	0.063	0.098	0.057	0.240	0.240	0.180	0.600
LOXLEY	0.040	0.020	-0.002	0.040	0.095	0.100	-	1.000
MAKRO	0.310	0.320	0.240	0.260	0.800	0.770	0.400	0.500
MC	0.240	0.250	0.220	0.140	0.730	0.800	0.350	0.500
MEGA	0.290	0.120	0.190	0.180	0.180	0.350	0.160	0.500
MIDA	0.006	-0.010	0.009	0.011	0.0028 & Stock 10:1	0.00556 & Stock 10:1	-	0.500
ROBINS	0.540	0.550	0.400	0.360	0.900	0.900	-	3.550
SINGER	0.090	0.180	0.210	0.040	0.450	0.530	-	1.000
SPC	1.450	0.810	1.220	0.830	1.000	1.000	-	1.000
SPI	0.700	0.500	0.770	0.530	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.260	0.360	0.250	0.200	0.640	0.650	-	1.000
BCH	0.060	0.040	0.039	0.060	0.160	0.120	0.050	1.000
BDMS	0.120	0.150	0.100	0.130	0.200	0.230	-	0.100
BH	0.950	1.340	1.160	1.160	1.900	1.950	0.900	1.000
CHG	0.100	0.012	0.013	0.011	0.027	0.030	0.024	0.100
CMR	2.900	4.090	1.900	3.760	3.000	3.600	-	10.000
KDH	-0.160	-0.390	-0.260	-0.550	-	-	-	10.000
LPH	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.500
M-CHAI	2.490	1.110	1.150	4.070	3.870	3.000	-	10.000
NEW	0.300	0.170	-0.190	0.660	0.300	0.350	-	10.000
NTV	0.450	0.490	0.380	0.490	0.910	1.000	-	1.000
RAM	11.150	17.840	22.240	24.070	12.000	12.000	6.000	10.000
SKR	0.450	0.210	0.240	0.330	0.800	0.850	-	6.500
SVH	3.020	3.680	2.600	3.420	5.500	8.000	5.000	10.000
VIBHA	0.140	0.014	0.009	0.016	0.025	0.030	-	0.100
VIH	0.020	0.040	0.050	0.050	0.060	0.0274 & Stock 15:1	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	0.330	-0.530	-0.520	-0.630	0.01111&Stock10:1	0.700	-	1.000
AQUA	0.047	0.014	0.015	0.015	0.027	0.017	-	0.500
AS	-0.720	-0.130	-0.130	-0.350	0.450	-	-	1.000
BEC	0.510	0.370	0.380	0.400	2.600	2.000	0.700	1.000
EPCO	0.090	0.090	0.100	0.070	0.169	0.320	0.140	1.000
FE	5.710	2.110	2.600	4.240	7.000	5.000	-	10.000
GRAMMY	-0.570	0.460	-0.140	-0.150	-	-	-	1.000
MACO	0.010	0.014	0.014	0.010	0.050	0.039	0.018	0.100
MAJOR	0.230	0.220	0.550	0.380	1.000	1.050	0.550	1.000
MATCH	0.040	-0.010	-0.010	-0.040	0.100	0.055	-	1.000
MATI	-0.010	-0.070	-0.060	-0.160	0.400	0.250	-	1.000
MCOT	0.070	0.040	0.060	0.090	2.110	0.550	0.060	5.000
MONO	-0.011	-0.020	-0.063	-0.031	0.291	0.04 & Stock 5:6	-	0.100
MPIC	-0.070	0.000	-0.020	-0.020	-	-	-	1.000
NMG	0.004	0.004	0.011	0.008	0.020	0.028	-	0.530
PLANB	-0.400	0.020	0.040	0.030	-	-	-	0.100

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
POST	-0.170	-0.190	-0.090	-0.130	0.240	-	-	1.000
PRAKIT	0.240	0.240	0.300	1.470	1.000	0.800	-	1.000
RS	0.039	-0.041	0.042	0.027	0.350	0.300	-	1.000
SE-ED	0.050	0.090	0.090	0.040	0.180	0.180	-	1.000
SMM	-0.023	0.007	-0.033	-0.043	0.020	-	-	1.000
SPORT	-0.100	0.030	-0.100	0.040	0.070	-	-	1.000
TBSP	1.550	1.310	0.620	1.540	13.000	8.500	-	10.000
TH	-0.006	-0.002	-0.018	-0.014	-	-	-	1.000
TKS	0.100	0.260	0.150	0.190	0.5 & Stock 10:1	0.55 & Stock 10:1	0.100	1.000
TT	-0.008	-0.002	0.003	0.003	-	-	-	0.100
VGI	0.090	-0.120	0.030	0.040	0.18 & Stock 25:1	0.28111111&Stock1:1	0.025	0.100
WAVE	-2.160	1.360	0.000	0.020	-	-	-	1.000
WORK	-0.060	-0.028	0.270	0.140	- 0.04444&Stock 2.5:1	-	0.190	1.000
Professional Services								
BWG	0.094	0.077	0.024	0.030	0.028	0.030	-	0.250
GENCO	0.004	-0.006	-0.007	0.001	-	-	-	1.000
PRO	0.004	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ACD	-0.030	-0.040	-0.100	-0.010	-	-	-	1.000
ASIA	0.920	2.390	1.910	3.370	2.000	3.250	2.250	10.000
CENTEL	0.350	0.620	0.180	0.220	0.400	0.400	-	1.000
CSR	0.690	1.220	0.770	0.760	2.350	2.090	-	10.000
DTC	0.400	2.340	-0.780	-0.470	1.000	1.000	-	10.000
ERW	0.021	0.056	-0.010	-0.008	0.152	0.040	-	1.000
GRAND	0.010	-0.007	-0.030	-0.006	- 0.00556&Stock 20:1	-	-	1.000
LRH	0.510	0.610	-0.730	-0.530	0.340	0.125	-	10.000
MANRIN	0.470	0.140	-0.400	-0.780	-	-	-	10.000
OHTL	7.730	9.630	-1.890	-0.990	22.000	13.000	5.000	10.000
ROH	-0.460	0.470	0.090	0.100	0.600	-	-	10.000
SHANG	6.000	2.090	0.590	1.200	3.000	0.750	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.089	0.104	0.043	0.019	-	-	0.100	0.100
AOT	2.740	3.420	2.850	4.090	4.600	4.940	5.000	10.000
ASIMAR	0.161	0.127	0.090	0.180	0.150	0.120	-	1.000
BA	0.120	0.510	0.044	0.280	-	0.200	0.250	1.000
BECL	1.400	0.940	0.810	2.170	1.600	2.500	0.800	10.000
BMCL	0.000	-0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	0.370
BTC	-0.020	-0.060	-0.020	0.000	-	-	-	1.000
BTS	0.083	0.057	0.255	0.040	0.435	0.810	-	4.000
BTSGIF	0.214	0.191	0.199	0.210	0.425	0.622	0.485	10.675
JUTHA	-0.020	-0.110	-0.047	0.030	-	-	-	3.000
JWD	0.000	na.	0.150	0.180	-	-	-	0.500
KWC	2.800	2.650	2.130	2.230	5.500	5.500	-	10.000
NOK	0.090	0.090	-0.240	-0.680	1.030	-	-	1.000
NYT	0.160	0.210	0.150	0.190	0.500	0.600	-	1.000
PSL	-0.020	-0.320	-0.350	-0.110	0.400	0.100	-	1.000
RCL	0.200	0.210	0.070	-0.040	-	0.100	-	1.000
THAI	-2.930	2.080	-5.850	-4.540	-	-	-	10.000
TSTE	0.210	0.135	0.165	0.260	0.120	0.250	-	0.500
TTA	0.120	-0.210	0.070	0.210	-	0.275	-	1.000
WICE	0.000	0.030	0.040	0.020	-	-	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.140	0.070	0.070	0.110	0.08 & Stock 25:1	0.085 & Stock 22:1	0.070	1.000
DELTA	0.900	1.250	1.370	1.400	2.700	3.000	-	1.000
DRACO	-0.100	-0.100	-0.110	-0.132	0.100	0.100	-	1.000
EIC	-0.131	-0.010	0.012	-0.010	-	-	-	1.000
HANA	0.670	0.640	0.500	0.410	1.500	2.000	1.000	1.000
KCE	1.030	0.900	0.860	1.000	0.750	1.100	0.500	1.000
METCO	10.200	5.790	6.550	12.900	3.000	9.000	18.000	10.000
SMT	-0.051	-0.009	-0.030	-0.128	-	-	-	2.000
SPPT	-0.012	0.022	-0.040	-0.050	0.050	-	-	1.000
SVI	-0.550	0.120	0.500	0.060	0.150	0.080	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
TEAM	0.038	0.009	-0.056	-0.068	-	0.050	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	3.070	3.330	3.310	2.900	12.150	5.960	6.500	1.000
AIT	0.420	0.690	0.600	0.720	2.750	2.000	0.550	5.000
BLISS	0.005	-0.001	0.000	0.001	-	-	-	0.100
CSL	0.160	0.140	0.130	0.140	0.700	0.570	0.240	0.250
DIF	0.071	0.220	0.205	0.216	-	0.938	0.709	10.000
DTAC	0.800	0.970	0.580	0.520	3.720	6.910	2.410	2.000
FER	-0.230	-0.050	-0.006	-0.025	-	-	-	1.000
FORTH	0.180	0.090	0.130	0.130	0.270	0.300	0.150	0.500
IEC	-0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.310	0.420	0.180	0.200	0.11112 & Stock 1:1	0.02778 & Stock 4:1	-	1.000
INET	-0.070	0.020	0.010	0.060	-	-	-	1.000
INTUCH	1.130	1.290	1.270	1.080	4.250	4.390	4.630	1.000
JAS	0.130	1.830	0.140	0.130	0.250	0.150	0.100	0.500
JASIF	0.000	0.110	0.206	0.211	-	-	0.520	1.000
JMART	0.200	0.140	0.100	0.170	0.46 & Stock 4:1	0.480	-	1.000
JTS	-0.077	-0.018	-0.012	-0.007	-	-	-	1.000
MFEC	0.150	0.100	0.070	0.080	0.450	0.500	-	1.000
MSC	0.170	0.170	0.130	0.160	0.300	0.300	-	1.000
PT	0.470	0.111	0.130	0.214	0.400	0.400	0.120	1.000
SAMART	0.320	0.270	0.270	0.240	0.800	0.850	0.300	1.000
SAMTEL	0.240	0.190	0.220	0.190	0.750	0.650	0.250	1.000
SIM	0.017	0.023	0.020	0.005	0.050	0.090	0.015	0.100
SIS	0.130	0.080	0.120	0.170	0.200	0.200	-	1.000
SVOA	0.030	0.025	0.054	0.038	0.012	0.013	-	1.000
SYMC	0.140	0.150	0.110	0.070	0.580	0.430	0.110	1.000
SYNEX	0.080	0.100	0.110	0.120	0.150	0.130	0.080	1.000
THCOM	0.390	0.490	0.520	0.240	0.450	0.650	-	5.000
TRUE	0.100	0.070	0.050	0.040	-	-	-	4.000
TT&T	-0.050	0.002	-0.070	-0.110	-	-	-	1.000
TWZ	0.010	0.002	0.002	0.000	0.015	0.012	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.060	0.160	0.110	0.050	-	0.050	-	1.000
E	-0.065	-0.036	-0.001	-0.032	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.100	-0.110	0.020	-0.060	0.060	-	-	0.250
KASET	-0.060	0.020	0.010	-0.050	-	-	-	1.000
TACC	0.000	0.000	0.000	0.040	-	-	-	0.250
TMILL	0.050	0.050	0.010	0.060	0.100	0.080	-	1.000
XO	0.057	0.060	0.080	0.070	-	-	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.060	0.008	0.010	0.008	0.02 & Stock 5:1	0.043	-	0.100
BGT	0.030	0.010	-0.010	0.001	0.012	-	-	0.500
ECF	0.023	0.035	0.031	0.043	0.030	0.069	-	0.250
HPT	0.000	0.006	0.004	0.001	-	-	-	0.250
JUBILE	0.270	0.162	0.187	0.140	0.700	0.710	0.210	1.000
NPK	0.710	1.030	0.780	0.880	0.150	0.150	-	10.000
OCEAN	0.010	0.006	-0.005	0.006	0.015	0.00278 & Stock 10:1	-	0.250
FINANCIAL								
ACAP	0.510	-0.190	-0.150	0.030	1.000	-	-	1.000
AF	0.580	-0.070	-0.400	0.010	0.050	0.025	-	5.000
AIRA	0.010	0.004	-0.013	-0.002	-	0.012	0.008	0.250
BROOK	-0.080	0.760	0.020	0.010	0.024 & Stock 4:1	0.023	0.030	0.125
GCAP	0.070	0.090	0.060	0.060	0.074	0.160	0.050	0.500
LIT	0.060	0.080	0.080	0.090	0.100	0.120	-	1.000
INDUS								
2S	-0.030	0.010	0.090	0.000	0.120	0.100	-	1.000
CHO	-0.009	0.009	0.001	0.041	0.015	0.061	-	0.250
CHOW	-0.020	-0.020	0.040	0.020	0.100	-	-	1.000
CIG	0.120	-0.001	0.003	0.008	-	-	-	0.500
COLOR	-0.020	0.020	0.020	0.012	-	-	-	1.000
CPR	0.070	0.070	0.070	0.070	0.078	0.076	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
FPI	-0.300	0.030	0.040	0.050	0.075	0.108	0.040	0.250
GIFT	-0.030	0.080	0.070	0.080	0.0685 & Stock 6:1	0.04728 & Stock 2.35:1	-	1.000
HTECH	0.000	0.057	0.034	0.050	0.080	0.110	0.045	1.000
KCM	-0.039	0.010	0.010	-0.006	-	0.030	-	0.250
LVT	0.000	0.000	0.000	-0.170	-	-	-	1.000
MBAX	0.020	0.070	0.190	0.170	0.100	0.300	0.170	1.000
NDR	0.040	0.020	0.040	0.050	-	0.080	-	1.000
PDG	0.080	0.100	0.070	0.050	-	0.170	0.080	0.500
PIMO	0.000	0.010	0.020	0.020	-	-	-	0.250
PJW	-0.020	0.050	0.010	-0.010	0.100	Stock 25:1	-	0.500
PPM	-0.087	0.040	-0.066	-0.146	0.100	0.060	-	1.000
RWI	-0.010	0.010	-0.001	-0.020	-	-	-	0.500
SALEE	0.060	0.020	-0.000	0.003	0.0056 & Stock 5:1	0.088	-	0.250
SANKO	-0.020	0.006	-0.022	0.001	-	-	-	0.500
SWC	0.120	0.160	0.260	0.310	0.440	0.400	0.250	1.000
TAPAC	0.070	0.010	0.050	0.000	0.11111 & Stock 10:1	0.120	0.040	1.000
TMC	0.050	-0.140	-0.080	-0.070	0.040	-	-	1.000
TMI	0.011	0.006	-0.010	-0.009	0.015	0.04629 & Stock 6:1	-	0.250
TMW	0.960	0.780	0.650	0.600	1.200	1.000	-	5.000
TPAC	0.140	0.170	0.100	0.110	0.320	0.300	-	1.000
UAC	0.030	0.000	0.040	0.030	0.160	0.00695 & Stock 8:1	-	0.500
UBIS	0.110	0.090	0.150	0.150	0.200	0.480	-	1.000
UEC	0.110	0.030	0.030	0.060	0.280	0.370	0.060	0.250
UKEM	-0.010	0.030	0.031	0.020	0.030	0.025	-	0.250
UREKA	-0.030	-0.050	-0.060	-0.020	0.057	0.022	-	0.250
YUASA	0.110	0.230	0.150	0.030	0.030	-	-	1.000
PROPCON								
ARROW	0.210	0.310	0.240	0.260	0.350	0.34 & Stock 8:1	0.150	1.000
BKD	0.020	0.020	0.080	0.060	0.045	0.012 & Stock 5:1	-	0.500
BSM	0.010	0.010	0.000	0.010	0.073	0.00278 & Stock 4:1	-	0.100
DAII	0.000	0.070	0.020	0.010	-	-	-	1.000
DIMET	-0.030	-0.002	0.000	0.000	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.070	-0.110	-0.120	0.110	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.260	-0.080	-0.050	0.020	0.0186 & Stock 6:1	-	-	1.000
JSP	0.020	0.059	0.080	0.036	-	0.100	0.080	0.500
PPS	0.000	0.004	0.006	-0.004	0.040	0.030	-	0.250
SMART	-0.002	-0.002	-0.008	-0.010	-	-	-	1.000
STAR	-0.058	-0.029	-0.085	-0.064	-	-	-	0.700
T	0.160	0.000	0.020	0.010	-	-	-	1.000
THANA	0.026	-0.058	0.081	0.024	-	-	-	1.000
VTE	-0.860	0.021	0.001	-0.017	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	-0.052	0.004	0.017	0.044	0.00278 & Stock 10:1	0.0019 & Stock 15:1	-	0.250
AIE	0.070	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
EA	0.100	0.160	0.200	0.190	0.020	0.020	-	0.100
PSTC	0.008	-0.001	-0.004	0.007	-	0.007	-	0.100
QTC	0.410	-0.040	0.010	0.230	0.210	0.180	-	1.000
SEAOIL	0.130	-0.010	0.000	0.010	0.0186 & Stock 6:1	0.015873 & Stock 7:1	-	1.000
SR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.050	0.500
TAKUNI	0.020	0.060	0.020	0.060	-	0.060	-	0.500
TPCH	0.010	0.003	0.014	0.013	-	-	-	1.000
TRT	0.360	-0.050	-0.240	-0.040	0.300	0.100	-	1.000
TSE	-0.170	0.080	0.080	0.070	-	-	-	1.000
UMS	-0.140	-0.070	-0.180	-0.390	-	-	-	0.500
UWC	-0.030	0.002	0.001	0.000	-	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	0.000	0.039	-1.034	-1.992	-	-	-	1.000
AKP	0.020	0.030	0.030	0.050	0.050	0.060	-	0.500
ARIP	-0.009	0.001	-0.020	0.000	0.060	-	-	0.250
ATP30	0.000	0.010	0.010	0.010	-	-	-	-
AUCT	0.110	0.110	0.060	0.090	0.120	0.340	0.170	0.250
BOL	0.020	0.020	0.030	0.020	0.090	0.050	-	0.100

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	2556	2557	2558	
CHUO	2.600	-1.140	-1.200	-1.110	1.100	0.600	-	5.000
CMO	0.160	-0.090	-0.025	-0.211	0.100	-	-	1.000
DCORP	0.000	-0.090	-0.019	-0.570	-	-	-	1.000
DNA	-0.030	-0.020	-0.011	-0.025	0.001	-	-	0.050
EFORL	0.006	0.011	0.002	0.004	-	0.010	-	0.075
FIRE	0.040	0.030	0.050	0.020	-	0.150	-	0.500
FSMART	0.070	0.070	0.080	0.090	-	0.200	0.130	0.500
FVC	0.010	0.010	-0.001	0.023	0.035	0.042	-	0.500
KIAT	-0.270	0.020	0.010	0.010	0.035	0.030	0.010	0.100
KOOL	0.000	-0.020	0.090	-0.050	-	-	-	0.250
LDC	-0.020	-0.030	-0.010	-0.020	-	-	-	0.250
MOONG	0.070	0.110	0.100	0.210	0.200	0.300	-	1.000
MPG	0.000	-0.015	-0.017	-0.018	-	-	-	1.000
NBC	0.009	0.006	0.019	0.007	0.140	0.080	-	1.000
NCL	0.000	-0.020	-0.060	-0.120	-	0.024	-	0.250
NINE	0.020	0.010	-0.049	-0.017	0.100	0.070	-	1.000
OTO	-0.020	0.060	0.070	0.060	-	0.160	0.070	1.000
PCA	-0.010	0.020	0.100	0.080	-	0.120	-	1.000
PHOL	0.050	0.070	0.030	0.020	0.23 & Stock 5:1	0.200	0.080	1.000
PICO	0.002	0.056	0.005	0.000	0.100	0.200	-	1.000
QLT	0.330	0.350	0.250	0.220	0.650	0.700	0.250	1.000
RP	0.000	0.220	0.140	0.170	-	-	-	1.000
SPA	0.041	0.042	0.041	0.050	-	0.025	0.050	0.250
TNDT	0.170	0.170	0.200	0.140	0.350	0.370	0.100	1.000
TNH	0.200	0.300	0.330	0.450	0.600	0.600	0.620	1.000
TNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.250
TSF	-0.055	-0.022	-0.071	-0.016	-	-	-	0.100
TVD	-0.061	0.000	0.018	-0.096	0.100	0.0213&Stock1:0.38	-	0.500
TVT	0.000	0.010	0.010	0.010	-	-	-	0.250
WINNER	0.070	0.040	0.060	0.070	0.170	0.160	0.080	0.250
TECH								
CCN	0.010	0.006	0.001	0.040	-	0.040	-	0.500
IRCP	0.080	0.050	0.030	0.110	0.250	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	0.100	1.000
NEWS	0.003	-0.028	-0.019	-0.021	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.060	-0.060	-0.060	-0.050	0.01112&Stock 10:1	-	-	1.000
SPVI	0.020	0.010	-0.011	0.002	0.016	0.020	-	0.500
UPA	0.020	-0.003	-0.005	-0.003	-	-	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก													
(ล้านบาท)	ธ.ค. 57	ม.ค. 58	ก.พ. 58	มี.ค. 58	เม.ย. 58	พ.ค. 58	มิ.ย. 58	ก.ค. 58	ส.ค. 58	ก.ย. 58	ต.ค. 58	พ.ย. 58	รวม
BAY	(8.47)	93,659.50	(40.62)	495.11	(151.21)	(148.44)	(106.91)	(115.38)	(41.10)	(10.18)	(25.06)	(54.32)	93,452.91
TU	1,094.25	31,926.68	1,691.17	193.65	532.14	(233.26)	609.16	24.88	146.18	6.56	18.33	144.94	36,154.67
INTUCH	3,667.95	877.81	3,242.91	1,068.89	1,052.47	2,320.40	876.41	2,641.57	(1,060.60)	(1,018.48)	(204.85)	2,298.11	15,762.60
TASCO	80.76	(9.06)	(34.04)	216.35	12,602.72	381.77	22.56	882.63	692.26	501.27	(155.94)	(27.89)	15,153.40
CPALL	(489.29)	282.75	1,094.95	2,860.13	2,542.84	3,337.79	426.96	1,415.80	142.79	1,197.47	170.91	2,135.16	15,118.27
MINT	(1,182.42)	1,691.00	984.19	1,390.46	5,584.80	3,003.62	263.06	280.24	161.36	416.58	(317.05)	966.28	13,242.11
WHA	(361.86)	1,428.91	782.49	1,911.24	(78.86)	7,360.99	6.92	(116.32)	(98.82)	(333.31)	70.19	(84.67)	10,486.91
BDMS	(695.56)	823.82	3,107.48	1,655.38	941.35	1,471.22	300.86	1,042.72	(1,360.75)	(557.27)	717.73	2,955.67	10,402.65
BJCHI	(64.45)	9.96	33.74	13.14	(13.74)	7,536.29	22.35	(10.60)	(10.25)	(16.31)	(7.34)	19.69	7,512.48
TOP	2,841.68	291.92	1,261.24	69.78	(351.72)	(307.75)	(763.74)	(0.09)	1,214.06	(443.82)	1,267.97	2,104.68	7,184.21
PLANB	-	-	6,003.03	(50.01)	66.07	187.48	45.51	218.37	19.22	(35.36)	63.81	233.27	6,751.39
LH	524.46	(337.05)	2,518.94	949.19	2,809.81	1,025.64	148.24	(295.77)	(72.95)	320.58	(610.59)	(814.04)	6,166.47
BLA	5,633.15	(367.24)	41.24	98.96	109.49	(172.32)	0.05	141.95	90.37	153.79	114.83	127.17	5,971.44
IRPC	19.81	437.25	274.61	2,002.29	1,150.27	204.92	185.86	404.02	762.41	190.67	388.30	(211.80)	5,808.61
BEC	(6.77)	103.14	69.68	(372.97)	79.05	3.26	33.12	115.00	(69.58)	245.18	5,644.35	(105.53)	5,737.93
PTTGC	(2,932.00)	1,211.00	(544.00)	17.91	1,804.05	2,384.42	5,725.38	115.71	(183.88)	785.57	(648.60)	(2,011.28)	5,724.29
SCC	51.62	605.18	341.76	(88.22)	2,378.58	832.51	1,139.65	(1,252.16)	2,684.86	512.34	(455.63)	(1,276.62)	5,473.87
SAWAD	679.35	418.99	566.16	241.22	176.72	242.19	2,461.53	(288.91)	(85.14)	33.27	280.79	275.63	5,001.81
BEAUTY	(30.48)	178.43	715.35	33.25	454.57	3,300.23	16.41	152.86	(66.44)	(67.95)	(134.24)	149.76	4,701.76
CIMBT	(5.76)	(6.76)	0.90	(0.87)	(2.82)	(3.44)	(0.40)	(0.79)	(1.44)	2.02	(6.44)	4,559.88	4,534.07
STEC	(519.62)	2.18	2,201.08	1,404.85	796.03	237.27	424.83	155.34	(416.62)	(188.59)	144.28	(406.67)	3,834.37
S11	-	-	3,679.00	(75.66)	(6.72)	8.83	5.36	51.01	15.72	5.21	2.39	(66.88)	3,618.27
AOT	(2,435.27)	1,759.15	(806.96)	(2,024.17)	(27.20)	3,249.06	4,740.08	(1,404.43)	(4,654.13)	(291.16)	2,966.79	2,443.62	3,515.37
TFG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,407.74	(1.98)	3,405.76
DCC	(86.28)	2,276.28	51.11	171.71	97.84	(24.09)	883.25	(48.47)	(0.91)	(145.09)	6.08	95.13	3,276.56
BR	-	-	-	-	-	-	-	2,870.66	118.03	39.24	(27.50)	(4.98)	2,995.46
CENTEL	96.27	408.64	36.51	368.00	405.52	327.72	472.94	(4.14)	(220.96)	428.92	(73.96)	477.91	2,723.34
GL	10.34	8.34	200.46	232.32	61.66	217.40	(60.08)	239.49	78.99	300.48	1,069.76	359.02	2,718.19
TWPC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,609.56	102.06	2,711.63
S	125.49	23.80	(53.33)	(5.02)	1,442.93	(193.78)	1,475.38	(152.03)	(102.39)	42.18	(84.07)	150.27	2,669.44
CHG	36.23	72.13	(23.88)	109.10	102.75	2,148.90	(192.29)	(15.65)	(52.90)	329.75	18.72	(27.48)	2,505.39
SIRI	394.61	140.33	227.94	434.04	853.92	158.17	(240.79)	147.12	(147.59)	150.34	156.76	131.02	2,405.87
TVO	(34.68)	(0.31)	3.31	10.97	(9.02)	43.18	73.39	231.65	933.34	780.53	83.78	233.80	2,349.94
WORK	(35.22)	1,544.18	(68.35)	50.44	4.36	530.93	38.68	41.35	22.78	161.71	(32.90)	81.40	2,339.36
TRUE	(306.01)	(1,029.32)	401.34	3,130.74	563.38	1,492.28	(189.08)	228.40	(992.82)	(646.14)	(319.94)	4.85	2,337.69
JAS	472.77	676.90	1,185.23	(2,375.24)	(862.72)	(288.86)	753.15	917.00	1,103.55	618.30	(689.11)	740.39	2,251.36
THCOM	(283.95)	418.38	183.53	199.25	76.97	575.41	270.32	(268.01)	109.64	258.99	226.99	379.88	2,147.39
TISCO	69.64	(61.60)	(172.57)	268.39	636.28	576.92	744.01	478.48	(109.58)	(158.22)	9.90	(177.64)	2,104.02
AP	255.12	290.22	123.80	771.01	573.45	210.92	313.43	339.69	(456.97)	(258.67)	97.54	(169.79)	2,089.76
AAV	292.46	584.16	278.78	136.56	6.44	118.45	(164.08)	490.26	(28.46)	68.90	29.72	63.96	1,877.15
VGI	43.36	(215.70)	115.13	2,516.90	(19.83)	(531.10)	(411.76)	(47.52)	56.61	(35.69)	(21.56)	392.69	1,841.53
RS	1,400.04	166.09	43.29	619.60	(3.49)	(2.96)	14.10	(26.46)	(135.71)	(110.31)	42.22	(172.89)	1,833.53
SPALI	(229.23)	344.65	324.70	237.04	650.86	(691.63)	202.78	(141.55)	(571.12)	1,145.51	181.80	335.98	1,789.79
CGH		424.74	519.95	99.01	14.16	(59.77)	592.60	5.64	18.34	(3.46)	(0.10)	(1.24)	1,609.88
BTS	(678.01)	(433.88)	(270.99)	(111.43)	(297.14)	905.09	1,712.07	1,447.66	(374.59)	(121.81)	(176.65)	(5.29)	1,595.05
M	22.46	41.31	(105.83)	91.12	57.61	30.10	216.39	127.02	226.98	636.02	58.65	141.29	1,543.12
TRC	35.89	(25.31)	(81.76)	199.23	5.91	970.13	325.47	(6.02)	111.28	22.59	(89.15)	(21.72)	1,446.54
ROJNA	(15.58)	834.73	5.38	19.36	233.47	82.81	8.93	7.13	11.42	31.66	88.15	30.49	1,337.94
AMATA	(21.33)	347.35	236.31	150.62	190.49	219.05	(381.37)	386.52	155.80	1.70	197.83	(325.59)	1,157.40
BMCL	(81.94)	428.65	507.77	120.11	(17.41)	(40.56)	(41.00)	(15.10)	147.15	125.56	25.12	(118.68)	1,039.67

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	ธ.ค. 57	ม.ค. 58	ก.พ. 58	มี.ค. 58	เม.ย. 58	พ.ค. 58	มิ.ย. 58	ก.ค. 58	ส.ค. 58	ก.ย. 58	ต.ค. 58	พ.ย. 58	รวม
HEMRAJ	(628.84)	(488.74)	(268.47)	(11,851.75)	(5,891.05)	(42.17)	(23.86)	(2.31)	(88.89)	(9.29)	8.13	(2.03)	(19,289.26)
KBANK	(3,264.28)	(1,715.18)	(716.28)	3,793.02	(1,968.32)	(3,660.36)	(2,150.73)	(3,394.13)	(517.18)	(731.12)	(888.81)	(1,861.09)	(17,074.45)
KTB	(2,805.90)	(2,463.02)	867.45	(405.46)	(1,614.07)	152.30	(4,718.09)	(737.08)	(686.65)	(229.48)	222.86	(423.03)	(12,840.17)
PTTEP	(2,070.76)	24.94	(1,257.65)	(95.31)	1,190.21	(2,219.02)	(1,952.80)	(2,404.77)	(1,103.26)	(959.67)	(325.72)	(1,601.92)	(12,775.72)
PTT	3,343.52	895.93	(2,089.61)	(360.66)	741.19	(1,322.40)	(1,027.72)	(6,723.53)	(7,422.39)	(5,225.80)	11,052.04	(3,366.01)	(11,505.43)
CPF	(596.65)	(1,249.82)	(1,891.81)	(2,126.33)	2,460.51	791.54	(206.82)	(428.43)	(1,320.08)	(726.37)	(1,257.16)	(819.52)	(7,370.93)
ADVANC	(1,319.40)	(2,752.62)	752.96	3,708.53	2,073.37	(364.11)	2,050.34	(683.14)	(6,392.65)	294.44	1,519.82	(5,336.06)	(6,448.52)
BBL	(1,143.92)	67.79	(1,137.69)	(3,020.75)	5,007.64	(480.67)	(1,519.36)	(1,389.13)	(116.37)	(310.09)	42.24	(6.69)	(4,007.00)
SCB	(1,899.75)	3,756.94	915.89	2,399.71	(2,059.63)	(542.14)	(271.14)	(2,036.17)	(2,661.31)	333.78	175.96	(1,845.46)	(3,733.33)
BECL	55.67	(815.58)	(29.79)	424.90	(800.38)	(364.75)	(407.40)	(404.32)	(606.03)	(220.90)	(281.72)	(86.60)	(3,536.89)
TMB	(660.49)	788.27	832.53	374.41	(2,163.89)	(1,395.64)	(416.23)	(365.95)	(192.39)	(396.20)	300.34	(176.05)	(3,471.29)
SAMART	(1,025.58)	(144.43)	(199.37)	(1,241.76)	(240.88)	(138.34)	(128.19)	(185.60)	(12.51)	(114.60)	72.28	(79.20)	(3,438.18)
BANPU	74.75	(473.08)	(515.30)	(370.11)	327.68	(288.53)	(456.03)	(189.66)	83.12	(606.83)	460.78	(1,181.45)	(3,134.67)
TCAP	(451.39)	(219.32)	89.56	(74.75)	(149.53)	(901.74)	(2.73)	(293.20)	(794.06)	1.66	(371.69)	441.88	(2,725.32)
GFPT	24.61	(438.61)	(603.84)	(219.87)	(81.26)	(14.17)	(98.59)	(39.53)	(71.08)	(92.11)	13.48	77.61	(1,543.39)
TIPL	(19.60)	(36.69)	(496.17)	(118.00)	(96.81)	(218.10)	87.12	(130.36)	(89.47)	(22.80)	(124.77)	(150.77)	(1,416.42)
SINGER	26.54	9.26	(11.37)	(1.09)	(2.17)	(0.51)	(1,356.31)	0.22	(5.37)	(4.87)	(0.73)	(5.93)	(1,352.32)
GJS	(7.51)	(0.86)	(7.36)	3.07	(2.14)	(1,198.45)	(1.85)	0.49	(0.22)	(1.58)	(1.68)	(0.55)	(1,218.64)
TTW	(93.98)	62.92	109.17	(20.21)	(114.20)	(103.29)	(10.47)	(104.88)	(126.40)	(172.21)	(397.47)	(44.25)	(1,015.28)
WIIC	17.56	6.71	(979.23)	(31.45)	(5.47)	30.84	7.09	(38.67)	0.08	0.00	(0.23)	0.87	(991.88)
PDI	1.21	(2.96)	(157.01)	12.70	(310.35)	28.11	(364.09)	9.21	(0.80)	(0.83)	0.67	(2.37)	(786.51)
SCCC	147.36	(254.34)	(321.40)	(108.68)	(719.29)	801.31	492.36	98.82	(345.35)	(20.24)	(165.81)	(355.23)	(750.51)
ITD	0.16	(2.05)	(155.84)	97.43	(19.35)	(81.63)	(80.01)	(66.50)	(137.10)	(47.56)	(145.77)	(84.09)	(722.29)
PS	(226.46)	565.14	312.74	(273.84)	252.09	(84.73)	(473.51)	(362.03)	(428.52)	(268.94)	128.36	170.34	(689.36)
MODERN	(2.75)	0.02	(2.45)	(13.43)	(7.83)	(1.54)	(15.47)	(265.31)	(230.91)	(46.37)	(30.14)	(53.67)	(669.85)
NOK	(353.71)	(188.92)	135.17	45.97	(43.51)	(10.50)	(99.41)	(0.11)	(2.51)	(96.25)	(29.13)	(6.13)	(649.04)
LPN	(267.77)	(689.38)	(155.72)	(23.87)	432.92	204.60	340.28	(89.99)	(330.43)	(348.97)	140.46	157.01	(630.87)
TLUXE	(0.51)	(591.84)	(70.62)	4.65	(1.94)	4.86	2.29	11.79	5.08	3.91	2.45	5.75	(624.11)
SRICHA	(104.05)	(122.36)	9.30	(44.30)	(71.02)	(55.34)	(52.20)	(6.82)	(12.52)	(6.59)	(34.15)	(21.61)	(521.65)
SNC	(51.57)	(45.31)	(267.16)	0.44	(10.60)	(47.30)	(33.50)	(14.59)	(17.93)	(18.63)	(5.59)	(3.45)	(515.21)
UNIQ	47.80	(376.89)	(155.82)	(162.64)	25.78	117.34	54.14	181.24	172.84	(62.09)	(199.00)	(72.16)	(429.48)
TIW	-	1.64	-	0.03	(0.03)	(0.06)	(335.19)	(32.47)	-	-	-	-	(366.08)
DEMCO	(263.80)	(196.58)	(23.76)	(30.65)	(2.41)	4.52	(6.52)	76.44	(5.39)	4.56	30.25	65.82	(347.51)
FANCY	0.30	(2.26)	(1.74)	(16.39)	(1.29)	(296.76)	2.46	(0.99)	(2.53)	0.23	(0.20)	(0.11)	(319.26)
SAMTEL	(73.30)	(39.31)	(45.37)	(10.24)	15.58	(6.58)	(56.06)	(4.90)	(30.76)	1.41	(44.30)	(5.18)	(299.00)
GSTEL	(19.74)	(0.76)	(1.93)	(4.69)	(0.37)	(257.99)	(2.33)	0.09	(3.30)	(1.21)	(2.99)	(0.15)	(295.36)
POST	-	-	-	-	-	-	(293.82)	-	-	0.15	-	-	(293.68)
MCOT	(10.37)	(26.59)	(132.53)	(56.27)	3.12	(9.87)	(3.15)	(0.16)	0.05	(1.70)	(20.99)	(34.83)	(293.31)
KTC	224.71	107.92	274.22	(12.73)	(147.65)	(121.97)	(314.29)	(201.96)	(99.58)	246.75	76.11	(310.46)	(278.95)
ERW	4.36	7.59	(37.26)	13.63	(5.93)	(24.72)	(50.97)	(49.44)	9.80	(2.09)	(88.80)	(17.43)	(241.27)
QH	(161.64)	(68.38)	470.68	(221.60)	(126.26)	838.91	(102.95)	(837.49)	79.26	129.57	(284.88)	45.45	(239.36)
PCSGH	(10.86)	(2.12)	32.65	(71.24)	(21.52)	(2.17)	(18.04)	(13.46)	(7.28)	(45.65)	(37.08)	(31.88)	(228.66)
RML	54.55	(46.26)	(13.32)	(52.90)	(13.19)	(32.04)	(46.77)	(28.75)	(5.88)	(30.54)	(10.00)	9.47	(215.63)
SNP	(3.56)	0.02	-	0.10	0.02	0.18	(0.02)	(2.70)	(18.13)	(168.29)	(0.17)	0.02	(192.54)
MAX	9.39	12.27	(306.68)	(411.71)	512.79	2.33	(19.26)	7.18	(1.82)	36.87	(19.02)	(5.78)	(183.45)
LOXLEY	53.37	(17.39)	23.13	(50.56)	(20.09)	(53.53)	(23.79)	(31.56)	(18.29)	(15.74)	(6.74)	(6.68)	(167.87)
ASP	352.35	12.27	15.59	(19.21)	(5.76)	40.47	(128.26)	(56.61)	(181.37)	(75.01)	(41.52)	(79.74)	(166.80)
BKI	(19.26)	(44.35)	(9.23)	(1.41)	(5.87)	(18.42)	(45.29)	(21.89)	(7.26)	(21.77)	30.04	7.74	(156.97)
TIPCO	1.41	2.59	8.26	0.35	(0.55)	18.98	43.09	70.00	(7.51)	82.57	(242.70)	(120.82)	(144.32)
KTIS	7.49	(64.82)	(52.45)	(9.36)	22.84	(23.92)	(10.01)	(1.34)	(2.20)	(4.95)	(0.05)	0.38	(138.40)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลง 84. แปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 17/12/58	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F	
Agribusiness				42.03	4,934	4,228	3,759	2,172					9.3	10.4				
GFPT	Switch	9.95	11.53	12.48	1,516	1,780	949	1,119	1.21	1.42	0.76	0.89	7.0	13.1	7.0	7.3	4.02	2.28
STA	Switch	10.60	11.50	13.57	1,820	1,038	1,358	525	1.42	0.81	1.06	0.41	13.1	10.0	16.0	16.4	3.77	4.50
TWPC	BUY	6.70	7.89	5.90	446	433	455	529	0.51	0.49	0.52	0.60	13.6	13.0	5.4	5.7	3.26	3.86
Food & Beverages				542.06	22,461	29,984	31,209	34,297					17.1	17.2				
BR	BUY	5.80	9.00	5.30	128	661	569	641	0.37	0.96	0.62	0.70	6.0	9.3	3.2	4.9	-	5.37
CPF	BUY	17.80	28.00	137.82	7,065	10,562	10,903	11,810	0.96	1.43	1.48	1.60	12.4	12.1	15.6	16.3	4.21	4.23
ICHI	BUY	13.00	18.30	16.90	884	1,079	920	1,114	0.88	0.83	0.71	0.86	15.7	18.4	4.8	4.5	7.69	2.72
KSL	BUY	4.40	6.05	17.64	1,676	1,626	1,347	1,593	0.49	0.48	0.34	0.40	9.2	13.1	3.8	3.5	1.84	3.05
M	BUY	56.50	65.00	51.43	2,039	2,042	2,002	2,101	2.25	2.25	2.19	2.29	25.1	25.8	3.5	3.5	3.19	3.36
MINT	BUY	35.25	39.00	155.18	4,101	4,402	5,349	5,385	1.02	1.10	1.20	1.19	32.0	29.3	8.6	9.9	0.99	0.96
OISHI	BUY	66.00	92.50	12.38	456	525	757	825	2.43	2.80	4.04	4.40	23.6	16.3	19.3	21.8	2.42	2.50
SAPPE	BUY	18.00	29.00	5.41	137	371	372	469	0.46	1.24	1.24	1.56	14.6	14.5	4.9	5.7	1.71	2.79
TFG	Switch	1.56	1.70	7.96	1,034	922	(1,529)	503	0.41	0.23	-0.30	0.10	6.8	NM	1.0	0.9	17.32	-
TKN	0	9.35	6.60	12.90	128	199	371	424	0.09	0.14	0.27	0.31	65.0	34.8	1.4	6.4	2.14	1.66
TU	BUY	16.30	25.00	77.78	2,853	5,092	5,957	6,726	0.62	1.07	1.25	1.41	15.3	13.1	9.2	9.8	3.37	3.83
TVO	BUY	26.00	31.26	21.02	959	1,679	2,061	1,806	1.19	2.08	2.55	2.23	12.5	10.2	8.8	9.2	6.73	7.31
Home & Office				4.45	49	(128)	55	248					NM	74.8				
SIAM	BUY	3.24	4.86	1.92	(18)	(228)	(59)	121	-0.03	-0.38	-0.10	0.15	NM	NM	3.9	3.8	-	-
Banking				1,794.35	198,372	206,814	178,936	202,090					8.5	9.8				
BAY	SELL	31.75	34.00	233.55	11,867	14,170	15,288	16,931	1.95	2.33	2.52	2.79	13.6	12.6	21.6	30.8	3.31	3.57
BBL	BUY	157.00	198.00	299.69	35,906	36,332	34,129	37,257	18.81	19.03	17.88	19.52	8.2	8.8	169.5	180.7	4.14	3.98
KBANK	BUY	153.00	240.00	366.17	41,325	46,153	39,914	43,155	17.31	19.28	16.68	18.03	7.9	9.2	107.4	120.1	2.61	2.61
KKP	Switch	35.00	34.50	29.64	4,418	2,636	2,812	3,292	5.27	3.13	3.32	3.89	11.2	10.5	43.8	45.3	5.29	-
KTB	Switch	16.60	20.00	232.09	34,513	34,078	22,764	31,026	2.47	2.44	1.63	2.22	6.8	10.2	16.6	17.5	5.42	3.92
LHBANK	Switch	1.44	1.59	19.64	893	1,201	1,541	1,731	0.07	0.09	0.12	0.13	15.8	12.3	1.2	1.3	2.53	3.24
SCB	Switch	126.50	145.00	430.00	50,233	53,335	45,372	48,218	14.78	15.69	13.35	14.19	8.1	9.5	83.9	92.5	4.74	3.95
TCAP	BUY	33.75	40.60	43.13	9,231	5,120	5,534	6,553	7.22	4.01	4.33	5.13	8.4	7.8	40.2	43.2	3.56	3.85
TISCO	BUY	41.00	45.20	32.83	4,249	4,250	3,550	4,759	5.31	5.31	4.43	5.94	7.7	9.2	32.3	34.9	6.47	5.41
TMB	Switch	2.46	2.68	107.62	5,737	9,539	8,031	9,167	0.13	0.22	0.18	0.21	11.2	13.4	1.6	1.7	3.56	2.99
Finance & Securities				201.49	9,866	9,526	10,489	12,286					20.0	19.1				
AEONTS	BUY	95.25	127.00	23.81	2,501	2,418	2,611	2,919	10.01	9.67	10.44	11.68	9.8	9.1	41.8	48.6	3.62	3.84
ASK	BUY	19.10	23.20	6.72	641	671	706	801	1.86	1.91	2.01	2.27	10.0	9.5	11.7	12.4	6.81	7.35
CGH	SELL	1.18	1.16	5.12	345	384	172	172	0.13	0.15	0.07	0.07	7.9	17.6	1.3	1.3	10.15	4.53
CNS	SELL	2.44	2.60	5.25	394	425	395	395	0.18	0.20	0.18	0.18	12.3	13.3	2.5	2.6	4.86	4.52
FSS	Switch	3.04	3.81	1.77	400	230	209	209	0.73	0.42	0.38	0.38	7.3	8.0	4.0	4.2	5.59	5.01
GBX	SELL	0.76	0.89	0.83	43	34	33	33	0.04	0.03	0.03	0.03	24.4	24.9	1.3	1.3	2.46	1.20
GL	0	16.00	16.25	22.84	240	115	567	797	0.23	0.11	0.37	0.52	151.5	43.1	2.3	4.8	0.39	1.39
IFS	Switch	2.58	3.10	1.21	125	138	117	123	0.27	0.29	0.25	0.26	8.8	10.4	2.2	2.3	5.62	4.81
JMT	BUY	12.30	19.50	4.55	75	121	102	154	0.25	0.40	0.28	0.35	30.6	44.6	2.3	4.6	2.44	1.12
KCAR	Switch	8.85	10.40	2.21	273	214	200	216	1.09	0.85	0.80	0.86	10.4	11.1	6.8	7.2	5.31	5.42
KGI	Switch	3.34	3.50	6.65	783	761	580	580	0.39	0.38	0.29	0.29	8.7	11.5	2.6	2.5	10.93	8.02
MBKET	BUY	22.70	26.20	12.96	1,449	1,264	1,070	1,070	2.54	2.21	1.87	1.87	10.2	12.1	8.6	8.5	7.27	6.61
MTLS	BUY	20.40	30.60	43.25	351	544	820	1,152	0.22	0.26	0.39	0.54	79.5	52.8	2.4	2.7	0.64	0.95
SAWAD	BUY	48.50	65.00	49.47	575	855	1,311	1,807	0.77	0.85	1.28	1.77	56.7	37.7	3.4	4.6	0.25	1.06
THANI	BUY	2.92	4.00	7.06	754	704	785	879	0.47	0.35	0.32	0.31	8.4	9.0	1.9	1.9	7.88	7.23
TK	BUY	9.70	14.90	4.85	429	195	413	579	0.86	0.39	0.83	1.16	24.8	11.7	8.0	8.6	1.86	4.26
TNITY	Switch	5.95	8.76	1.18	138	192	154	154	0.79	1.09	0.88	0.88	5.4	6.8	8.6	8.9	15.97	12.80
UOBKH	BUY	3.54	4.90	1.78	348	261	245	245	0.69	0.52	0.49	0.49	6.8	7.3	5.5	5.9	3.11	2.91
Insurance				139.35	3,713	3,385	5,965	6,455					43.2	24.6				
BKI	BUY	361.00	435.00	38.44	1,748	2,306	2,336	2,569	22.99	21.66	21.94	24.13	16.7	16.5	262.7	311.0	3.32	3.32
BLA	SELL	52.50	52.00	89.45	4,381	2,662	574	2,761	3.62	1.57	0.34	1.62	33.5	155.7	15.1	15.2	1.19	0.26

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 17/12/58	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F	
THRE	Switch	2.72	2.89	11.46	(2,799)	(1,954)	2,641	629	-0.80	-0.46	0.63	0.15	NM	4.3	0.9	1.4	-	-
THREL	Switch	12.00	15.20	7.20	383	372	414	495	0.64	0.62	0.69	0.83	19.4	17.4	2.0	2.2	3.75	4.17
Automotive				45.41	5,520	3,906	4,141	3,808					11.1	10.4				
AH	Switch	11.80	12.35	3.81	611	367	298	362	1.89	1.14	0.92	1.12	10.4	12.8	17.1	17.7	2.54	1.95
IHL	SELL	6.95	5.45	2.92	197	192	134	191	0.47	0.46	0.32	0.45	15.2	21.7	2.6	2.5	6.47	5.76
IRC	BUY	19.20	24.00	3.84	409	313	442	436	2.05	1.57	2.21	2.18	12.3	8.7	12.7	14.3	3.27	4.60
PCSGH	SELL	5.40	5.25	8.34	1,377	717	620	676	1.19	0.46	0.40	0.44	11.6	13.5	3.3	3.5	6.85	5.20
SAT	BUY	16.60	22.75	7.06	966	650	709	806	2.27	1.53	1.67	1.90	10.9	10.0	12.3	13.3	3.61	3.61
STANLY	Switch	174.00	185.00	13.33	1,488	1,158	1,391	1,336	19.41	15.11	18.16	17.44	11.5	9.6	150.6	162.9	2.76	3.16
Industrial Materials & Machinery				11.52	701	645	763	666					15.4	14.2				
SNC	BUY	13.90	19.00	4.00	423	377	407	456	1.47	1.31	1.41	1.58	10.6	9.8	7.7	8.5	4.75	5.40
Petrochemicals & Chemicals				375.77	37,508	20,557	33,764	40,141					18.3	10.2				
IVL	BUY	21.90	33.00	105.43	1,326	1,485	7,059	7,421	0.28	0.31	1.39	1.46	71.0	15.7	15.7	16.8	1.74	2.74
PTTGC	BUY	51.50	73.50	232.21	33,277	15,036	26,555	32,553	7.38	3.33	5.89	7.22	15.4	8.7	53.6	57.9	4.60	5.72
Packaging				8.36	1,182	1,447	1,598	557					5.8	5.2				
SITHAI	BUY	2.14	2.88	5.80	487	470	511	557	0.18	0.17	0.19	0.21	12.3	11.4	1.7	1.9	4.67	4.85
Steel				28.30	(5,713)	(4,888)	(39,504)	814					NM	NM				
BSBM	Switch	0.71	0.98	0.80	103	10	(63)	57	0.09	0.01	-0.06	0.05	83.8	NM	1.6	1.6	-	4.94
MCS	BUY	10.80	14.48	5.40	354	86	538	603	0.71	0.17	1.08	1.21	62.8	10.0	4.1	5.5	1.85	4.98
SMIT	Switch	4.20	4.93	2.23	264	194	202	218	0.50	0.37	0.38	0.41	11.4	11.0	3.7	4.0	2.38	6.14
SSI	SELL	0.04	-	1.29	(7,053)	(4,903)	(40,589)	(561)	-0.22	-0.15	-0.84	-0.01	NM	NM	0.1	0.1	-	-
TMT	BUY	8.55	10.21	3.72	440	334	327	370	1.01	0.77	0.75	0.85	11.1	11.4	5.0	5.1	7.60	7.47
TSTH	Switch	0.49	0.60	4.13	31	(610)	81	127	0.00	-0.07	0.01	0.02	NM	51.0	1.0	1.0	-	-
Construction Materials				770.69	44,314	43,395	58,840	65,634					17.6	13.0				
DCC	Switch	4.08	3.95	26.63	1,298	1,123	1,333	1,461	0.20	0.17	0.20	0.22	23.7	20.0	0.7	0.5	4.61	5.00
DRT	BUY	4.18	5.10	4.38	451	289	327	347	0.43	0.28	0.31	0.33	15.1	13.4	2.1	2.2	6.46	6.46
SCC	BUY	452.00	595.00	542.40	36,522	33,615	45,757	49,557	30.44	28.01	38.13	41.30	16.1	11.9	147.7	170.9	2.77	3.32
SCCC	BUY	303.00	410.00	69.69	4,796	5,082	4,375	5,239	20.85	22.10	19.02	22.78	13.7	15.9	90.9	94.9	4.95	4.95
TASCO	BUY	38.25	44.50	59.05	831	1,200	5,119	4,942	0.54	0.78	3.32	3.18	48.8	11.5	3.9	7.1	0.26	1.96
TPIPL	BUY	2.20	2.89	44.42	606	1,332	430	2,428	0.03	0.07	0.02	0.12	33.3	103.4	2.8	2.8	0.68	0.45
VNG	Switch	14.10	15.90	22.09	(191)	752	1,499	1,661	-0.15	0.58	1.15	1.27	24.5	12.3	4.3	5.0	3.19	2.84
Construction Services				211.92	16,219	11,161	9,799	11,409					17.3	20.4				
BJCHI	BUY	5.80	9.66	9.28	1,206	1,004	1,068	1,288	0.94	0.78	0.67	0.80	7.4	8.7	3.6	3.4	5.39	6.90
CK	BUY	27.50	33.00	46.58	7,674	2,296	2,708	2,199	4.64	1.39	1.60	1.30	19.8	17.2	11.4	12.5	2.00	2.00
ITD	SELL	7.55	7.00	39.86	907	522	(158)	971	0.19	0.10	-0.03	0.18	76.3	NM	2.7	2.6	-	-
NWR	BUY	1.40	1.97	3.62	58	9	13	123	0.03	0.00	0.00	0.05	397.1	286.2	1.5	1.5	-	-
PYLON	Switch	10.30	10.40	1.55	159	196	209	244	0.57	0.54	0.56	0.65	19.1	18.4	2.4	2.5	4.85	4.85
SEAFCO	BUY	9.20	11.49	2.81	138	210	194	225	0.51	0.72	0.64	0.73	12.7	14.5	3.1	3.5	3.70	3.80
SRICHA	SELL	16.50	18.00	5.11	918	853	380	472	3.01	2.78	1.22	1.50	5.9	13.5	8.0	7.9	9.09	7.58
STEC	SELL	24.40	21.00	37.21	1,733	1,521	1,178	1,244	1.14	1.00	0.77	0.82	24.5	31.6	5.6	6.0	1.64	1.43
STPI	BUY	10.50	17.25	17.06	1,909	2,627	2,171	2,336	1.29	1.78	1.34	1.44	5.9	7.9	5.4	5.8	4.76	5.71
SYNTEC	BUY	3.02	4.00	4.83	81	397	552	457	0.05	0.25	0.34	0.29	12.2	8.8	1.9	2.2	2.32	3.31
TTCL	BUY	16.60	27.20	9.30	870	460	431	666	1.55	0.82	0.77	1.19	20.2	21.6	11.4	11.8	3.61	3.01
UNIQ	SELL	19.00	15.80	20.54	587	502	681	854	0.75	0.46	0.63	0.79	40.9	30.2	5.2	5.7	1.00	1.16
Property Development				659.11	41,913	51,792	48,181	54,847					11.6	12.8				
AMATA	Switch	12.90	14.17	13.76	1,516	2,224	1,130	945	1.42	2.08	1.06	0.89	6.2	12.2	9.5	10.1	5.43	3.28
ANAN	Switch	4.00	4.40	13.33	812	1,301	1,081	1,335	0.24	0.39	0.32	0.40	10.2	12.3	2.1	2.3	2.45	2.03
AP	BUY	5.55	8.86	17.46	2,013	2,615	2,625	2,788	0.71	0.83	0.83	0.89	6.7	6.7	5.0	5.6	4.68	5.26
CPN	BUY	44.00	63.00	197.47	6,293	7,307	7,772	8,673	1.40	1.63	1.73	1.93	27.0	25.4	18.3	20.4	1.48	1.57
J	0	3.08	6.00	1.14	39	55	86	134	0.77	0.22	0.23	0.36	14.1	13.2	1.6	2.8	2.92	3.78
LH	Switch	9.00	9.25	105.57	6,478	8,423	6,291	7,215	0.65	0.77	0.56	0.63	11.7	16.0	3.9	4.3	7.22	5.01
LPN	Switch	16.60	19.20	24.50	2,329	2,021	2,537	2,833	1.58	1.37	1.72	1.92	12.1	9.7	7.1	7.9	4.82	5.18

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 17/12/58	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F	
MK	Switch	4.28	4.18	4.25	429	447	449	467	0.50	0.52	0.52	0.54	8.2	8.2	6.4	6.5	8.18	6.10
PACE	BUY	2.44	4.44	7.96	(795)	(379)	1,417	1,837	-0.47	-0.18	0.69	0.89	NM	3.5	2.3	3.5	-	4.24
PF	Switch	0.80	1.49	6.13	83	710	507	292	0.01	0.09	0.07	0.04	8.5	11.9	1.6	1.7	2.35	2.52
PRIN	Switch	1.44	1.36	1.76	192	74	237	240	0.16	0.06	0.19	0.20	23.6	7.4	3.2	3.3	3.47	3.37
PS	BUY	25.75	36.00	57.45	5,802	6,655	6,394	6,681	2.61	2.99	2.87	3.00	8.6	9.0	13.3	15.2	3.88	3.79
QH	BUY	2.34	3.34	25.07	3,287	3,329	2,945	3,170	0.36	0.36	0.27	0.30	6.5	8.5	2.1	2.0	10.90	5.29
RML	Switch	1.12	1.23	4.00	746	1,225	961	825	0.21	0.34	0.26	0.20	3.3	4.3	1.0	1.2	-	4.61
SC	BUY	2.78	4.56	11.62	1,082	1,558	1,696	1,906	0.30	0.42	0.41	0.46	6.6	6.8	3.1	3.1	7.37	5.84
SENA	BUY	2.34	3.86	2.66	270	435	294	440	0.38	0.60	0.33	0.39	3.9	7.2	3.6	4.0	10.17	5.59
SF	BUY	6.15	9.00	10.93	512	700	953	1,036	0.39	0.47	0.54	0.58	13.0	11.5	4.5	4.3	3.61	1.45
SIRI	Switch	1.54	1.73	22.00	1,930	3,393	3,216	2,476	0.19	0.33	0.23	0.17	4.7	6.7	1.8	1.9	7.79	7.48
SPALI	BUY	18.30	28.59	31.41	2,882	4,478	4,733	4,907	1.68	2.61	2.76	2.86	7.0	6.6	10.2	11.9	5.46	6.10
TICON	SELL	12.00	10.59	13.19	1,414	762	518	544	1.55	0.69	0.47	0.50	17.3	25.4	10.4	10.4	4.17	2.55
WHA	BUY	2.90	4.26	41.53	1,463	979	1,207	5,133	0.16	0.10	0.08	0.35	28.6	34.7	0.5	1.3	-	-
Energy & Utilities				1,719.73	201,766	108,991	62,926	163,711					15.6	26.8				
BANPU	Switch	17.00	25.00	43.89	2,325	2,680	149	2,441	0.90	1.04	0.06	0.95	16.4	294.3	26.3	30.8	7.06	7.06
BCP	BUY	32.50	42.50	44.75	4,652	712	5,666	5,404	3.38	0.52	4.11	3.92	62.9	7.9	24.2	26.7	3.08	4.62
CKP	BUY	2.06	3.40	15.18	219	472	390	471	0.04	0.09	0.05	0.06	24.0	38.9	2.2	2.4	0.97	1.03
DEMCO	SELL	7.75	13.00	5.66	459	362	108	338	0.66	0.52	0.15	0.42	14.8	52.3	4.8	4.5	3.35	0.77
EASTW	BUY	11.80	14.50	19.63	1,313	1,334	1,593	1,502	0.79	0.80	0.96	0.90	14.7	12.3	5.1	5.6	3.81	3.98
EGCO	BUY	149.50	188.00	78.71	7,164	7,667	3,989	9,034	13.52	14.47	7.53	17.05	10.3	19.9	139.2	142.4	4.18	4.18
GLOW	Switch	78.25	94.59	114.47	7,214	9,139	8,120	8,000	4.93	6.25	5.55	5.47	12.5	14.1	31.3	33.4	4.22	4.47
GPSC	BUY	22.60	30.00	33.86	1,510	1,973	1,940	2,224	1.73	1.76	1.30	1.48	12.9	17.4	24.2	26.2	0.44	2.21
GUNKUL	BUY	22.00	27.91	28.23	883	545	680	834	1.34	0.62	0.53	0.59	35.5	41.5	3.8	5.7	1.26	0.88
IRPC	BUY	4.28	5.95	87.46	826	(5,235)	9,720	9,198	0.04	-0.26	0.49	0.46	NM	8.8	3.3	3.8	1.87	2.34
LANNA	SELL	9.10	11.00	4.78	507	430	335	421	0.97	0.82	0.64	0.80	11.1	14.3	11.1	11.3	8.24	5.49
PTT	BUY	242.00	310.00	691.22	94,652	55,795	38,601	80,333	34.43	19.06	13.51	28.13	12.7	17.9	244.2	239.4	4.55	4.55
PTTEP	Switch	60.50	60.00	240.18	56,186	21,490	(32,026)	18,136	14.15	5.41	-8.07	4.57	11.2	NM	104.2	89.3	7.44	3.31
RATCH	BUY	49.50	64.00	71.78	6,514	6,279	3,625	8,440	4.49	4.33	2.50	5.82	11.4	19.8	42.2	43.3	4.59	4.59
TOP	BUY	60.75	68.00	123.93	9,316	(4,026)	12,264	13,352	4.57	-1.97	6.01	6.54	NM	10.1	40.5	51.4	1.91	4.18
TTW	Switch	10.80	11.50	43.09	2,574	2,974	2,692	2,538	0.65	0.75	0.67	0.64	14.5	16.0	2.9	2.9	6.02	5.56
Commerce				942.72	30,738	30,577	36,463	43,347					30.6	25.9				
BEAUTY	BUY	5.20	5.60	15.60	207	301	396	489	0.07	0.10	0.13	0.16	51.8	39.4	0.4	0.5	1.90	2.51
BIGC	Switch	203.00	225.00	167.48	6,976	7,235	7,500	8,059	8.46	8.77	9.10	9.77	23.1	22.3	51.1	57.6	1.29	1.34
BJC	Switch	33.50	43.00	53.34	2,426	1,680	2,721	2,529	1.53	1.05	1.71	1.59	31.8	19.6	11.5	12.6	1.79	2.90
COM7	BUY	4.58	5.75	5.50	173	210	271	346	0.19	0.23	0.23	0.29	19.7	20.3	0.6	1.5	-	2.96
CPALL	BUY	43.00	60.00	386.27	10,503	10,154	13,360	17,778	1.17	1.13	1.49	1.98	38.0	28.9	3.4	4.1	1.86	1.86
HMPRO	BUY	6.40	8.30	84.17	3,068	3,313	3,417	3,984	0.32	0.27	0.26	0.30	23.8	24.6	1.3	1.3	4.36	2.34
MAKRO	BUY	36.50	47.00	175.20	4,299	4,885	5,639	6,847	0.90	1.02	1.17	1.43	35.9	31.1	2.7	2.9	2.11	2.44
ROBINS	BUY	41.00	55.00	45.54	1,986	1,927	2,101	2,431	1.79	1.74	1.89	2.19	23.6	21.7	11.7	12.7	2.20	2.32
SINGER	BUY	9.10	15.80	2.46	321	241	170	241	1.19	0.89	0.63	0.89	10.2	14.4	5.8	6.0	5.82	3.46
Health Care Services				568.77	10,476	11,225	12,494	13,880					47.3	42.6				
BCH	Switch	8.65	8.10	21.57	585	523	474	543	0.23	0.21	0.19	0.22	41.3	45.5	1.9	2.0	1.39	1.27
BDMS	BUY	21.20	23.60	328.41	6,261	7,394	7,609	8,241	0.40	0.48	0.49	0.53	44.4	43.2	3.2	3.4	1.08	1.12
BH	BUY	204.00	234.00	148.93	2,521	2,730	3,753	4,263	3.46	3.75	5.15	5.85	54.4	39.6	15.5	17.5	0.96	1.08
CHG	BUY	2.62	2.70	28.82	414	481	560	689	0.04	0.04	0.05	0.06	60.0	51.5	0.3	0.3	1.15	1.36
LPH	0	6.15	6.50	4.61	106	98	98	145	0.19	0.18	0.13	0.19	34.5	47.1	1.0	2.1	1.79	1.17
Media & Publishing				172.85	9,501	7,531	6,147	7,036					21.4	28.1				
BEC	BUY	30.25	44.00	60.50	4,756	4,415	3,040	3,302	2.38	2.21	1.52	1.65	13.7	19.9	4.3	4.1	6.61	4.63
MAJOR	BUY	31.00	40.00	27.67	1,052	1,086	1,207	1,326	1.18	1.22	1.35	1.49	25.4	22.9	7.2	7.5	3.39	3.93
MCOT	SELL	8.00	10.10	5.50	1,527	504	135	62	2.22	0.73	0.20	0.09	10.9	40.7	10.8	10.7	6.88	2.00
PLANB	BUY	6.90	8.00	24.20	292	207	427	601	0.11	0.08	0.12	0.17	86.8	56.5	0.3	0.8	-	1.24

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 17/12/58	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				56A	57A	58F	59F	56A	57A	58F	59F	57A	58F	57A	58F	57A	58F	
RS	BUY	9.85	13.20	9.95	394	371	57	192	0.41	0.36	0.06	0.19	27.1	174.5	1.7	1.7	3.05	0.46
VGI	Switch	3.80	4.60	26.08	1,146	838	953	1,032	0.33	0.12	0.14	0.15	31.1	27.4	0.3	0.3	4.61	3.29
WORK	BUY	43.25	50.00	18.05	257	21	220	400	1.00	0.07	0.53	0.95	619.1	81.9	6.4	6.9	1.03	0.92
Tourism				70.37	2,283	1,077	1,974	2,368					65.3	35.7				
CENDEL	BUY	44.25	48.00	59.74	1,346	1,188	1,801	2,076	1.00	0.88	1.33	1.54	50.3	33.2	8.1	9.0	0.90	0.95
ERW	BUY	4.26	5.30	10.63	937	(112)	172	292	0.38	-0.05	0.07	0.12	NM	61.9	1.8	1.9	0.94	0.94
Transportation				806.19	18,153	4,699	8,775	25,300					169.5	91.6				
AAV	BUY	4.98	5.80	24.15	1,043	183	1,445	1,663	0.21	0.04	0.30	0.34	131.8	16.7	4.0	4.3	-	2.01
AOT	BUY	337.00	364.96	481.43	16,347	12,220	18,729	18,889	11.44	8.55	13.11	13.22	39.4	25.7	68.1	76.2	1.00	0.82
BA	BUY	22.70	27.25	47.67	932	351	2,142	2,247	0.59	0.17	1.02	1.07	135.8	22.3	12.1	12.7	0.88	2.02
BECL	Switch	43.75	39.00	33.69	5,148	3,205	3,962	3,089	6.69	4.16	5.15	4.01	10.5	8.5	28.1	30.7	5.71	5.26
BMCL	Switch	2.14	1.90	43.87	(767)	(461)	(470)	(189)	-0.04	-0.02	-0.02	-0.01	NM	NM	0.4	1.0	-	-
BTS	BUY	8.85	12.00	105.57	12,598	2,944	4,936	2,756	1.06	0.25	0.41	0.23	35.8	21.4	4.4	4.0	6.78	7.59
JWD	BUY	19.70	22.11	11.82	376	149	362	909	0.78	0.31	0.60	1.52	63.6	32.6	2.6	4.4	2.79	0.77
PSL	switch	5.90	8.20	9.20	528	(80)	(1,046)	(116)	0.51	-0.08	-1.01	-0.11	NM	NM	14.7	11.1	5.08	-
RCL	Switch	5.50	9.50	4.56	(1,653)	362	115	100	-1.99	0.44	0.14	0.12	12.6	39.8	11.7	11.8	1.82	0.58
THAI	Switch	8.90	9.90	19.43	(12,048)	(15,612)	(21,794)	(4,839)	-5.52	-7.15	-9.98	-2.22	NM	NM	18.9	12.1	-	-
TTA	Switch	8.30	12.40	15.13	(4,750)	921	(200)	166	-4.78	0.71	-0.10	0.08	11.7	NM	18.8	16.3	3.01	-
Electronic Components				187.95	10,789	12,097	13,433	14,454					15.4	13.9				
DELTA	Switch	75.00	90.00	93.55	5,416	5,962	6,316	6,992	4.34	4.78	5.06	5.61	15.7	14.8	21.8	23.5	4.00	4.40
HANA	Switch	33.00	37.00	26.56	2,301	3,405	1,713	2,204	2.86	4.23	2.13	2.74	7.8	15.5	22.8	22.9	6.06	6.06
KCE	BUY	63.75	80.00	36.62	1,174	2,110	2,193	2,987	2.44	3.73	3.81	5.18	17.1	16.7	11.3	13.7	1.73	1.96
SVI	BUY	4.72	7.00	10.69	1,623	(304)	1,987	1,059	0.72	-0.13	0.88	0.47	NM	5.4	1.6	2.4	1.69	2.27
Information & Communication				1,005.89	59,091	71,811	87,009	72,463					16.3	13.7				
ADVANC	BUY	199.00	280.01	591.65	36,274	36,033	39,286	42,213	12.20	12.12	13.21	14.20	16.4	15.1	15.8	16.5	6.03	6.64
AIT	BUY	25.25	36.50	5.21	568	659	559	601	2.75	3.19	2.71	2.91	7.9	9.3	13.0	14.2	7.92	6.01
DTAC	SELL	42.25	48.00	100.04	10,574	10,728	5,969	3,706	4.47	4.53	2.52	1.57	9.3	16.8	13.8	11.5	16.36	7.96
INTUCH	BUY	64.00	80.00	205.21	14,568	14,897	16,361	18,030	4.54	4.65	5.10	5.62	13.8	12.5	10.6	11.4	6.97	7.97
JAS	Switch	4.78	6.00	34.10	3,003	3,271	15,580	4,331	0.41	0.46	1.48	0.41	10.4	3.2	1.8	2.9	3.14	2.61
JMART	BUY	7.90	11.60	4.14	400	350	274	309	0.95	0.67	0.44	0.49	11.8	18.1	4.0	6.8	6.08	3.44
SAMART	BUY	16.30	23.60	16.41	1,474	1,484	1,005	949	1.47	1.47	1.00	0.94	11.1	16.3	8.2	8.8	5.21	3.31
SAMTEL	BUY	15.30	21.50	9.46	857	705	635	739	1.39	1.14	1.03	1.20	13.4	14.9	5.6	5.9	4.25	3.64
SIM	SELL	1.08	1.30	4.75	807	710	236	53	0.18	0.16	0.05	0.01	6.7	20.2	0.8	0.8	8.33	2.78
THCOM	BUY	26.50	51.00	29.04	1,128	1,601	2,032	2,776	1.03	1.46	1.85	2.53	18.1	14.3	15.4	16.6	2.45	3.15
TRUE	Switch	7.35	9.50	5.01	(9,141)	1,374	5,070	(1,243)	-0.63	0.06	0.21	-0.05	131.5	35.6	2.9	3.1	-	-
MAI				128.18	1,919	3,622	4,317	6,332					36.5	30.1				
ARROW	Switch	12.80	15.85	2.56	130	148	241	283	0.65	0.74	0.96	1.13	17.2	13.3	3.5	3.6	3.63	3.52
AUCT	BUY	10.40	15.10	5.72	70	202	230	273	0.13	0.37	0.42	0.50	28.3	24.9	0.8	0.9	3.27	3.61
EA	BUY	23.40	27.75	84.47	267	1,608	2,846	4,527	0.07	0.43	0.76	1.21	54.3	30.7	1.6	2.3	0.09	0.15
GCAP	Switch	2.90	3.40	0.58	43	59	56	63	0.21	0.30	0.28	0.31	9.8	10.3	1.5	1.6	5.52	5.80
LIT	BUY	8.15	15.15	1.63	32	48	75	101	0.28	0.24	0.38	0.50	34.1	21.7	1.8	2.0	1.47	2.76
TACC	0	4.98	3.60	3.98	(7)	52	72	100	-0.01	0.09	0.12	0.16	58.4	42.1	2.9	3.5	1.73	0.71
TNP	BUY	1.23	2.20	0.98	17	45	42	58	0.03	0.08	0.05	0.07	15.7	23.5	0.4	0.7	-	1.70
TPCH	BUY	17.80	24.50	7.12	10	29	32	225	0.41	0.07	0.08	0.56	249.5	221.9	4.9	4.9	-	-
Property Fund				60.43	6,192	6,284	4,845	5,433					13.4	15.6				
CPNRF	BUY	17.00	12.07	18.56	2,691	3,211	2,314	2,791	1.64	1.45	1.05	1.26	11.7	16.3	12.5	12.7	7.80	5.96
POPF	BUY	14.50	11.15	4.96	401	422	543	568	1.17	0.88	1.13	1.18	16.6	12.9	11.5	11.4	7.20	7.24
SPF	BUY	19.90	10.91	18.91	1,359	1,178	1,278	1,342	1.43	1.24	1.35	1.41	16.0	14.8	11.0	11.0	6.28	6.53
TFUND	BUY	10.60	11.20	9.80	1,136	855	711	733	0.99	0.74	0.62	0.64	14.3	17.1	11.0	11.2	6.56	6.04

หมายเหตุ : AEONTS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.พ. BTS, STANLY, TSTH งดบัญชีสิ้นสุดเดือน มี.ค. AOT, IRC งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย. KSL งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ต.ค.
EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย
* CPNRF, POPF, SPF, TFUND : Fair value, BVS = NAV
ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติกองทุน

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.4%	0.9%	1.3%	2.0%	2.4%
KTAM	KTSS	กรุงเทพไทยสะสมทรัพย์	0.3%	0.7%	1.1%	1.8%	2.2%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารการเงิน	0.4%	0.8%	1.2%	1.9%	2.3%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแคป	-5.6%	-4.0%	-2.5%	-6.2%	10.0%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อัครวิดี	-7.9%	-8.3%	-4.8%	-8.5%	8.1%
Tisco	TSF	ทีสโก้ สเตรทิจิก ฟินด์	-8.7%	-11.4%	-4.4%	-9.0%	3.6%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
Krungthai	KTSE	กรุงเทพ ซีเล็คทีฟ อัครวิดี ฟินด์	-7.0%	-11.5%	0.1%	-6.2%	9.6%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อัครวิดี ปันผล	-7.9%	-8.3%	-4.7%	-8.4%	8.6%
SCBAM	SCBSE	ไทยพาณิชย์ซีเล็คทีฟ อัครวิดี ฟินด์	-4.5%	-7.1%	0.4%	-3.5%	7.6%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-8.0%	-8.7%	-9.1%	-12.7%	4.6%
ONEAM	1SG-LTF	วอร์ลด์แอมซีเล็คทีฟโฟร์ทรีหุ้นระยะยาว	-8.5%	-10.9%	-8.8%	-11.0%	7.3%
UOBAM	CG-LTF	ยูบีเอชซีเล็คทีฟหุ้นระยะยาว	-7.4%	-11.4%	-4.9%	-8.2%	12.8%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-7.2%	-6.6%	-7.1%	-8.5%	4.5%
Krungthai	KTLF	กรุงเทพหุ้นระยะยาว	-6.3%	-8.4%	-5.5%	-8.4%	4.8%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	-4.4%	-6.7%	-6.0%	-4.3%	8.6%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
Krungthai	RMF4	กรุงเทพตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.6%	1.0%	1.5%	1.9%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.6%	1.0%	1.5%	1.9%
Thanachart	T-NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.8%	1.2%	1.7%	2.1%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
ASP	ASP-FRF	แอสเซทพลัสตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.5%	1.6%	2.4%	3.9%	3.5%
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.0%	0.9%	1.5%	2.8%	3.6%
Thanachart	T-NFRMF	ธนาชาติตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.7%	1.7%	2.5%	4.0%	3.8%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์เชิเบิล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-6.5%	-7.1%	-6.8%	-11.3%	9.6%
MFC	M-VALUE	เอ็มเอฟซีเงินลงทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	-4.4%	-6.7%	-5.9%	-4.4%	8.0%
Thanachart	T-NMIXRMF	ธนาชาติผสม ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.5%	-11.4%	-7.2%	-11.8%	7.9%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหุ้น"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-8.0%	-8.6%	-9.0%	-12.0%	5.4%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.2%	-6.5%	-7.1%	-8.4%	4.8%
UOBAM	ERMF	ยูบีเอชหุ้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	-7.8%	-11.0%	-6.5%	-11.6%	7.6%

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน	3M					6M	YTD	1Y	3Y Annualized
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized				
กองทุนทองคำ												
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	-6.7%	-5.4%	-7.2%	-11.0%	-14.5%				
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-5.8%	-4.0%	-6.2%	-9.4%	-13.0%				
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	-5.6%	-3.7%	-5.9%	-9.8%	-				
กองทุนน้ำมัน												
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	-24.8%	-19.7%	-27.6%	-58.9%	-25.4%				
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	-23.2%	-17.6%	-26.1%	-57.5%	-23.8%				
TISCO	TISCOOIL	ทีสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	-23.4%	-18.0%	-26.6%	-57.6%	-24.6%				
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ												
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	-2.1%	3.3%	0.2%	4.6%	12.6%				
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-8.7%	-6.6%	-6.0%	-11.6%	2.1%				
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์	ไม่มี	-11.0%	0.7%	1.2%	-6.4%	3.4%				
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	-6.4%	1.5%	3.2%	-3.8%	7.3%				
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิก	บางส่วน	-15.7%	-11.3%	-9.1%	-12.4%	4.4%				
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอเชีย	มี	-20.4%	-8.3%	-6.2%	-10.7%	4.1%				
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	-14.5%	-3.4%	-0.6%	3.9%	19.4%				
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	-7.0%	-3.5%	-4.5%	-0.2%	12.5%				
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	-23.3%	-4.4%	-2.7%	2.0%	10.6%				
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	-4.7%	-4.9%	7.7%	11.2%	-				
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	-1.8%	-8.7%	-4.3%	-5.7%	13.7%				
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	-1.6%	-0.1%	5.1%	9.0%	-				
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอัคริวิตี	บางส่วน	-23.6%	-6.7%	-8.4%	-0.6%	5.3%				
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอัคริวิตี	บางส่วน	-1.6%	7.8%	10.6%	9.6%	-				
Krungsri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอัคริวิตีเฮลธ์	มี	-7.9%	-6.6%	8.6%	-	-				
Krungsri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อัคริวิตีบีนผล	บางส่วน	-0.2%	9.5%	14.2%	-	-				
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอัคริวิตี	บางส่วน	-1.4%	5.4%	4.3%	9.0%	-				
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท	ไม่มี	0.0%	8.7%	6.6%	10.5%	-				
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลล์แคป	ไม่มี	-14.9%	-5.2%	1.1%	-11.6%	11.6%				
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เฮลธ์แคร์ เอฟไอเอฟ	ไม่มี	-0.5%	7.3%	9.1%	-	-				
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	-4.5%	-2.8%	-3.9%	-2.8%	6.0%				
TISCO	TISCOAP	ทีสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-16.0%	-13.6%	-12.4%	-17.2%	-0.1%				
TISCO	TISCOGY	ทีสโก้ เยอรมนี อัคริวิตี	ไม่มี	-10.4%	-13.4%	1.1%	1.2%	-				
TISCO	TISCOUS	ทีสโก้ ยูเอส อัคริวิตี	ไม่มี	-6.5%	-2.7%	-4.2%	0.5%	12.9%				
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อัคริวิตี	ไม่มี	-35.5%	-3.8%	0.6%	28.7%	8.6%				
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อัคริวิตี	ไม่มี	-6.9%	3.4%	5.5%	2.8%	6.8%				
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิเวิน	ไม่มี	-8.2%	-5.7%	4.5%	-1.0%	10.5%				
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-14.3%	2.6%	4.1%	-0.5%	9.3%				
UOBAM	UOBBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	-8.5%	-3.1%	-2.1%	-7.3%	4.1%				
UOBAM	UOBBSGC	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-11.2%	4.2%	7.2%	2.9%	10.7%				
UOBAM	UOBBSJSM	ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอลล์ แอนด์ มิด แคป ที	ไม่มี	-3.6%	6.3%	12.1%	16.7%	-				
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ												
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	0.7%	-0.5%	1.3%	2.4%	-				
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	-3.8%	-2.9%	-3.2%	-5.5%	2.0%				
UOB	UOBBSHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟินด์	ไม่มี	-2.7%	-1.3%	1.0%	-	-				

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2015							
	2558							
% การเปลี่ยนแปลง	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.
อัตราการใช้จ่ายการผลิต (ร้อยละ)	63.6	52.7	61.9	61.3	61.5	59.4	61.5	59.9
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	3.3	3.1	3.5	4.7	4.2	3.8	1.9	1.4
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	-2.2	1.0	0.3	2.6	-0.5	1.0	-0.8	-2.2
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	-2.8	-14.4	-9.7	-10.3	-13.0	-9.5	-8.7	-7.2
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	6.2	4.9	4.9	10.2	8.0	6.0	8.3	4.9
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	-11.2	-26.7	-17.8	-12.6	-8.2	-5.2	-5.1	0.9
- การนำเข้าสินค้าทุน	-5.6	-4.7	-9.6	-1.5	-8.0	14.1	-4.7	1.9
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-1.4	-1.1	-1.3	1.3	-1.1	-3.5	-5.6	-5.5
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	-91.1	-42.6	60.1	123.4	-79.0	24.5	101.9	-240.7
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	-0.6	-1.0	-1.3	-1.1	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8
- อาหารและเครื่องดื่ม	1.3	0.6	0.1	0.5	1.1	1.3	1.3	1.8
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	-1.5	-1.9	-2.0	-1.9	-2.2	-2.5	-2.4	-2.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
การค้าปลีก								
สินค้าออก	18,766	16,749	18,228	17,680	18,113	17,587	18,524	18,288
(% การเปลี่ยนแปลง)	-4.3	-1.8	-5.5	-8.9	-3.1	-5.6	-5.4	-8.0
สินค้าเข้า	15,302	15,041	14,077	15,692	15,405	14,680	14,522	13,957
(% การเปลี่ยนแปลง)	-6.2	-9.1	-20.3	0.3	-10.6	-10.8	-21.3	-21.3
ดุลการค้า	3,465	1,707	4,151	1,988	2,708	2,907	4,001	4,331
ดุลบัญชีเดินสะพัด	2,210	1,113	2,804	1,563	2,160	2,650	1,557	5,178
ดุลบัญชีการเงิน	-133	1,730	-1,070	883	-2,608	-2,883	-1,247	-2,126
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	-123	208	-444	-197	-570	-17	-67	438
- ภาครัฐบาล	128	80	-349	-194	500	-481	-569	580
ดุลการชำระเงิน	1,096	1,808	116	1,402	-1,746	-1,187	550	2,441
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	156.3	161.1	158.5	160.3	156.9	155.8	155.5	158.3
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,600	1,589	1,555	1,550	1,538	1,562	1,603	1,574
(% การเปลี่ยนแปลง)	0.2	0.7	2.9	2.8	5.2	7.4	11.3	6.0
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,664	1,651	1,695	1,620	1,619	1,636	1,619	1,664
(% การเปลี่ยนแปลง)	1.6	2.3	3.0	2.2	4.4	3.2	3.5	6.1
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	17,175	17,148	17,189	17,101	17,069	17,025	17,077	17,216
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.1	6.1	6.4	6.1	6.1	5.5	5.4	5.5
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,809	16,823	16,853	16,776	16,783	16,760	16,803	16,945
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.4	5.9	6.5	6.3	6.3	6.0	6.1	6.1
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	15,473	15,529	15,616	15,651	15,674	15,738	15,831	15,830
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.0	5.3	5.5	5.3	5.3	5.2	5.7	5.2
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปีตรายวัน)	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.65	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.53	1.53	1.50	1.50	1.50	1.50	1.46	1.43
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.63	6.63	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	32.54	32.95	33.63	33.77	35.18	35.82	36.31	35.58

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS

Head of Research

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

✉ porrane.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

✉ therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
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



เลขทะเบียนนักวิจัย:
017928

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มธนาคารพาณิชย์
- กลุ่มประกันภัย
- กลุ่มเข้าซื้อ

ประสิทธิ์ รัตนกิจมณ, CISA, CFA

✉ prasit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
025917

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
- กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
- กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
018350

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพลังงาน
- กลุ่มปิโตรเคมี

นวลพรรณ น้อยรัชบุกร

✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
019994

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มยานยนต์
- กลุ่มโรงแรม, กลุ่มอาหาร
- กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
- วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์

เอนกพงศ์ พุทธากิจบาล

✉ anakepong@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
063609

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มอาหาร
- กลุ่มเกษตร
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วรรษชัย เดียวอิสระศ

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเหล็ก
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม



เลขทะเบียนนักวิจัย:
069000

วรลักษณ์ วรวิฑิต

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเข้าซื้อ



เลขทะเบียนนักวิจัย:
-

อรรณวุฒิ พุกประยูร

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มยานยนต์
- กลุ่มอาหาร



เลขทะเบียนนักวิจัย:
069991

วีรวัฒน์ จุกะพันธ์

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มพลังงาน
- กลุ่มปิโตรเคมี



เลขทะเบียนนักวิจัย:
-

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์เทคนิค

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

กวี มานิตสุภวงษ์

✉kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มสื่อสาร
กลุ่มบันเทิง
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
กลุ่มการแพทย์

ชาญชัย พันธานาทิจ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
064045

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

เพชรพิมล หอพัตรากรณ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

อนุวัฒน์ ศรีจารรัตน์กุล

✉anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
กลุ่มสาธารณูปโภคพื้นฐาน
กลุ่มขนส่ง-ทางบก

พบชัย กัทราวิชญ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
052647

- กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ
- กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs
- สนับสนุนข้อมูลตาม Request

ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มหลักทรัพย์
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ

กราดร เตียรณปราโมทย์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ศุภศิษฏ์ เทียนสุภาใส



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มบันเทิง
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

พาสุ ชัยหล้าเจริญ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ฉุกกฤต ชาติเชิดศักดิ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์



research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพาณิชย์ เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดิถกีส



ทีมงานแปล

บุษยามาส สองเมือง เชนากานต์ หัตถการุณย์



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชียพลัส

2548	Best Brokerage Services Awards - Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	I. Best Brokerage Services Awards - Retails II. Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	I. One of Top 3 Best Retail Research House Candidates II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	I. Best Securities Company Award - Retail Investors II. "Asia's Best Analyst" Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย by Wall Street Journal
2555	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล III. โทวจจากสื่อมวลชน 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
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม ทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานสาขา พลัสพลายัซ

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

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

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

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

สำนักงานสาขา พัทยา

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

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

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

สำนักงานสาขา สยาม

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

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

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



กลุ่มบริษัทเอเชีย พลัส ดูแลทุกเรื่องการลงทุน

- บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และอนุพันธ์
- บริการบริหารสินทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน
- บริการวาณิชยกรรม
- บริการด้านตราสารหนี้
- บริการการลงทุนต่างประเทศ

ลงทุนอย่างมั่นใจ... กับเอเชีย พลัส ผู้รู้ตัวจริง



ASP SMART

สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

ไม่พลาดทุกข่าวสารการลงทุน
 และบทวิจัยแบบเจาะลึก
 ครอบคลุมหุ้นกว่า 170 บริษัท
 Market Cap กว่า 90% ของ SET

ASP 
Chart +

ที่สุดของเว็บแอปพลิเคชัน
 สำหรับคนรักเทคนิคอล
 ด้วยหลากหลายฟังก์ชันการใช้งาน



โปรแกรมเทรดแบบมืออาชีพ
 อาทิ JVIX PLUS, Pro8
 เพื่อตอบสนองทุกความต้องการ



การันตีคุณภาพและความมั่นใจ
 ด้วยรางวัลจากหลากหลายสถาบัน