

Invest +

4th Quarter, 2013



Content

4th Quarter, 2013

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2556	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2556	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	18
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	25
วิเคราะห์ OIL Futures	26
วิเคราะห์ GOLD Futures	27
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	28
กลุ่ม การแพทย์	30
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	32
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	36
กลุ่ม น้ำตาลทราย	38
กลุ่ม เติมเรือ	40
กลุ่ม ขนส่งทางบก	42
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	44
กลุ่ม คำปลัก - คำส่ง	46
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	48
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	50
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	52
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	56
กลุ่ม ประกันภัย	60
กลุ่ม หลักทรัพย์	62
กลุ่ม บันเทิง	64
กลุ่ม ปีเตอร์เคมี/โรงกลั่น	66
กลุ่ม ปีเตอร์เลียม/ถ่านหิน	70
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	72
กลุ่ม ยานยนต์	74
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	76
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	78
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	80
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	82
กลุ่ม เหล็ก	84
AOT	86
ASK	88
BEC	90
BH	92
CPALL	94
ERW	96
INTUCH	98
RS	100
SCC	102
TPIPL	104
กลยุทธ์กองทุน	106
กลยุทธ์ตราสารหนี้	110
การลงทุนต่างประเทศ	112
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	117
เศรษฐกิจมหภาค	121
สถิติหลักทรัพย์	124
Earnings Guide	142
สถิติกองทุน	146
ดัชนีเศรษฐกิจ	148

หุ้นเด่น

คาด Fund flow กลับมาหนุนตลาดฯ อีกครั้ง เลือกหุ้นขนาดใหญ่มีอัตราการเติบโตของ EPS สูงกว่าตลาด หุ้นเด่นคือ AOT, BH, SCC และ INTUCH

กองทุนเด่น

เศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรป พื้นตัวโดดเด่นกว่าภูมิภาคเอเชีย เน้นลงทุนในกองทุน ASP-S&P500 และ EHD

ตราสารหนี้

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางถึงยาวจะปรับตัวเพิ่มขึ้น แนะนำคง Duration ของพอร์ตเท่ากับ 1 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

VISA ทั้งรายได้ และกำไรเติบโตต่อเนื่องตามการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก ขณะพื้นฐานเงินกองทุนแข็งแรงแรง ส่วน TOYOTA ได้รับประโยชน์จากเงินเยนที่อ่อนค่า หนุนกำไรสุทธิเติบโต 54% ในปีนี้



กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2556

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,436.68	จุด
Target ปี 2556	1,465.00	จุด
มูลค่าตลาด	53,460	พันล้านบาท

ดัชนีแกว่งตัว

- น่าจะเห็นแรงหนุนของ Fund Flow ส่วนทางแรงขายกองทุนไทย
- เลือกหุ้นที่มี EPS Growth เด่น และมี upside สูง
- AOT, BEC, BH, INTUCH, RS, SCC, TPIPL

กลยุทธ์การลงทุน

ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ คาดว่าจะยังมี Fund Flow ไหลเข้ามาหนุน SET Index ให้สามารถเคลื่อนไหวในกรอบ 14-16 เท่าอีกครั้ง (จากที่เคยแตะระดับสูงสุด 17-18 เท่า) หรือในกรอบ 1,367-1,562 จุด โดยคาดว่า FED จะยังไม่มีการตัดลด QE3 ภายในปีนี้ หากพิจารณาเงื่อนไขสำคัญที่ถูกกำหนดไว้ 2 ประการคือ อัตราการว่างงานต้องใกล้ 6.5% และอัตราเงินเฟ้อที่ 2.5% ซึ่งยังห่างไกลจากปัจจุบันมาก

อย่างไรก็ตามคาดว่า ตลาดหุ้นไทยจะยังเผชิญกับความเสี่ยงจากปัจจัยในประเทศอย่างน้อย 2 ประการ ก็คือการเมืองในประเทศ ที่อาจจะเข้าสู่ภาวะร้อนแรงมากขึ้น เมื่อการพิจารณา พ.ร.บ. 2 ล้านล้านบาท ผ่านทั้ง 2 สภาแล้ว แต่อาจจะติดขั้นตอนของศาลรัฐธรรมนูญ เนื่องจากฝ่ายค้านได้เตรียมยื่นคัดค้าน ด้วยเหตุผลที่คาดว่าจะขัดต่อรัฐธรรมนูญ และอีกประการคือ แรงขายของสถาบันในประเทศ เนื่องจากเป็นผู้ซื้อตลอด 6 เดือนแรกของปีนี้ราว 7 หมื่นล้านบาท ขณะที่ยังมีกองทุนประหยัดภาษี (LTF) ที่ครบกำหนด 5 ปีปฏิทินอีกราว 2.6 หมื่นล้านบาทราคาหุ้น (แต่ราคาตลาด 6.4 หมื่นล้านบาท) ที่เชื่อว่ายังรอขายอยู่บางส่วน แม้คาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ จะมีแรงซื้อกองทุน LTF อีกกว่า 3 หมื่นล้านบาท ก็ตาม

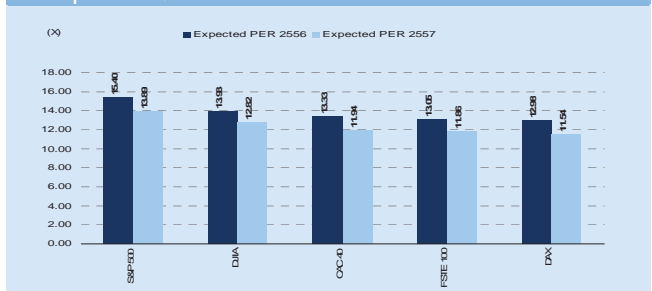
กลยุทธ์การลงทุน ภายใต้ดัชนีผันผวน จึงยังให้นำหนักการลงทุนในหุ้น 40% ของเงินลงทุน และเน้นเลือกหุ้นที่มีแนวโน้มธุรกิจสดใส โดยมี EPS Growth และ upside สูง : AOT, ASK, BH, BEC, CPALL, EWR, RS, SCC, INTUCH และ TPIPL

ส่วนทางเลือกการลงทุนอื่นๆ แนะนำกองทุนต่างประเทศเด่น ASP S&P-500 และ EHD

Index Sensitivity			
(เท่า)	ต.ค.56E	พ.ย.56E	ธ.ค. 56E
PER 12	1,147	1,159	1,172
PER 13	1,242	1,256	1,269
PER 14	1,338	1,352	1,367
PER 15	1,433	1,449	1,465
PER 16	1,529	1,546	1,562
PER 17	1,624	1,642	1,660
PER 18	1,720	1,739	1,757

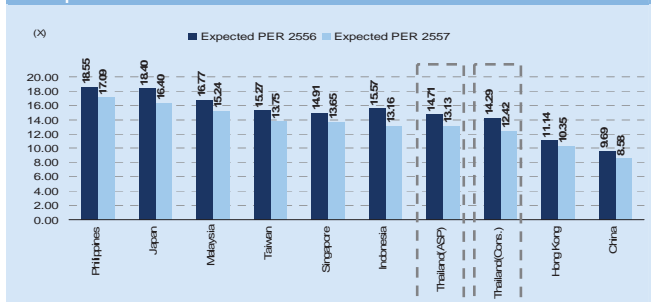
ที่มา :ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

Expected P/E ปี 2556 และ 2557 ของประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา :ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

Expected P/E ปี 2556 และ 2557 ของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา :ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2556

OUTLOOK

Fund Flow ช่วยหนุนตลาด

- เศรษฐกิจโลกมีสัญญาณฟื้นตัว แม้ประเทศกำลังพัฒนาเริ่มชะลอตัว
- สิ้นสุดวงจรดอกเบี้ยขาลง คาดดอกเบี้ยไทยจะเริ่มขยับขึ้นในปี 2557
- ภาคต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิในงวด 4Q56 หลังขายไปกว่า 1.3 แสนล้านบาท
- ดัชนีหุ้นไทยจะถูกขับเคลื่อนด้วยรายหุ้นที่มีผลกำไรเติบโตโดดเด่น

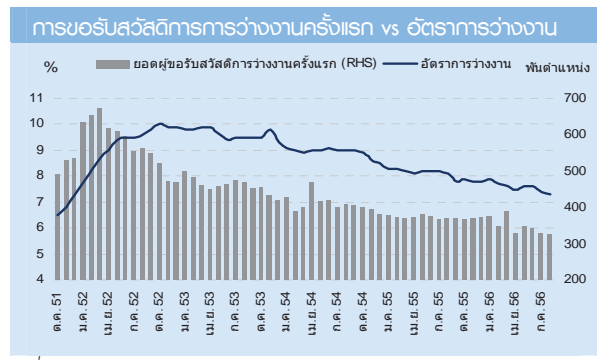
ใกล้สิ้นสุด มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจโลก

ดังที่เคยกล่าวไว้ Invest+ 3Q56 ฉบับที่แล้วว่า เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัว โดยเฉพาะสหรัฐฯ แม้จะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่น่าจะเห็นความชัดเจนใน 2H56 เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจโลกใกล้สิ้นสุด โดยเฉพาะการตัดลดวงเงินซื้อคืนสินทรัพย์มูลค่า 8.5 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือนของสหรัฐฯ (QE3 แบ่งเป็นซื้อพันธบัตร 4.5 หมื่นล้านเหรียญ และ Mortgage-Backed Securities 4 หมื่นล้านเหรียญ) ที่ประกาศใช้ตั้งแต่ปลายปี 2555 เป็นต้นมา ได้มาถึงจุดสิ้นสุด แม้ผลการประชุม FED ล่าสุด 17-18 ก.ย. ยังไม่ตัดลด เพราะต้องการเห็นการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งกว่านี้ โดยเฉพาะอัตราการว่างงานยังสูง 7.3% เทียบเป้าหมาย 6.5% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังต่ำเพียง 1.5% เทียบเป้าหมาย 2.5% และคาดว่าในการประชุม FED ที่เหลืออีก 2 ครั้งในปี (29-30 ต.ค. และ 17-18 ธ.ค.) จะไม่มีอะไรเปลี่ยนแปลงเช่นกัน

■ สหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนในงวด 2H56

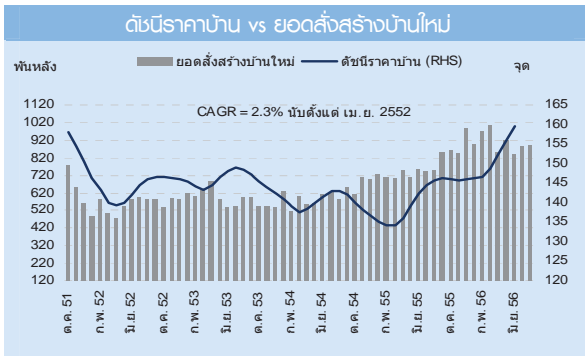
ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ ฟื้นตัวตลอดปี 2556 โดยเฉพาะการบริโภคภาคครัวเรือน (สัดส่วน 70% ของ GDP) เป็นผลมาจากการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน ซึ่งพบว่าผู้ว่างงานที่

ขอรับสวัสดิการครั้งแรก ลดลงจากที่สูงถึงเกือบ 4 แสนคน ปลายปี 2555 ลงมาเหลือ 3.09 แสนคน ณ 14 ก.ย. 2556 และส่งผลให้อัตราการว่างงานลงมาอยู่ 7.3% เทียบยอดสูงสุด 10% ต.ค. 2552 ตามมาด้วยยอดขายบ้านใหม่ที่สูงกว่าเดือนละ 4.5 แสนหลัง (อัตราขายปีปรับฤดูกาล) นับตั้งแต่ ม.ค. 2556 เช่นเดียวกับราคาบ้านใหม่ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ผ่านดัชนีราคาบ้านที่แกว่งตัวในแดนบวก ตั้งแต่ ก.พ. 2555 จนถึงปัจจุบัน (เพิ่มขึ้น 19%) และสอดคล้องกับยอดสร้างบ้านใหม่ที่สูงเกือบ 1 ล้านหลัง (อัตราขายปีปรับฤดูกาล) ขณะที่ภาคโรงงานอุตสาหกรรมมีสัญญาณที่ดีขึ้นแม้ล่าช้า สะท้อนจากดัชนีคำสั่งซื้อของผู้จัดการโรงงาน (PMI) ภาคอุตสาหกรรม กระทั่งขึ้นสู่ระดับกว่า 50 นับตั้งแต่เดือน มิ.ย. และขยายตัวขึ้นมากใน ก.ค. และ ส.ค. และดัชนี PMI ภาคบริการ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่เดือน ก.ค.

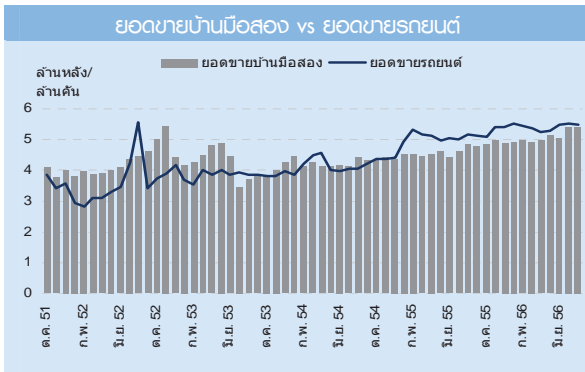


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

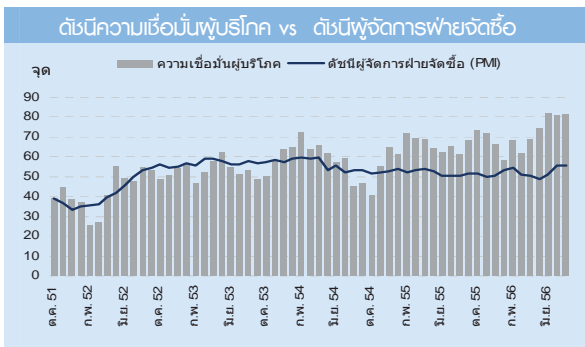
OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

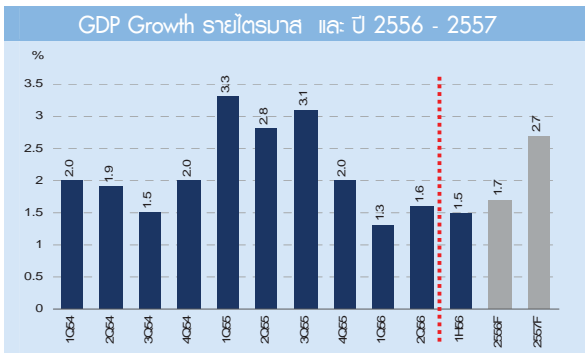


ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

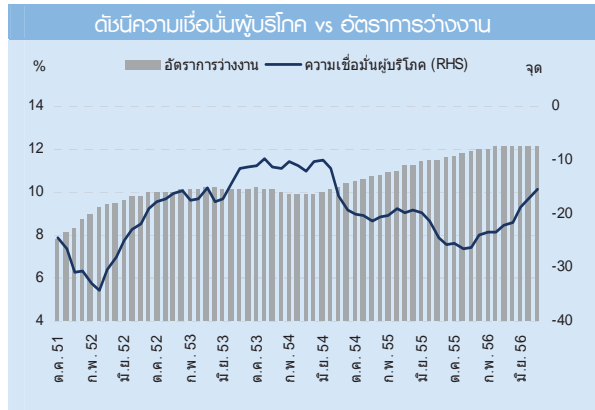
โดยภาพรวมคาดว่า GDP Growth สหรัฐฯ ใน 2H56 จะอยู่ที่ 1.9% สูงกว่าช่วง 1H56 ที่เติบโต 1.5% อิงจาก IMF คาดไว้การณ์ 1.7% ในปี 2556 และเพิ่มเป็น 2.7% ในปี 2557



ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

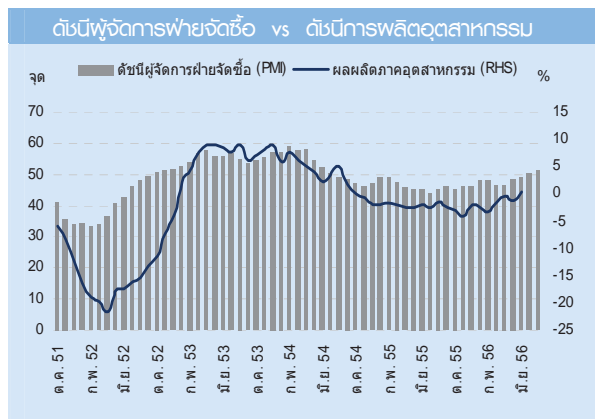
ยุโรปเริ่มมีเสถียรภาพนับตั้งแต่ช่วง 2Q56

ฝั่งสหภาพยุโรป เริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นในลักษณะทรงตัว/มีเสถียรภาพนับตั้งแต่ช่วง 2Q56 สะท้อน GDP Growth ที่กลับมาเป็นบวก 0.3% QoQ (แต่หดตัว 0.5% YoY) เทียบกับที่หดตัว 0.2% จากงวดก่อนหน้า (หดตัว 1% YoY) ถือว่าเป็นการพลิกกลับมาเป็นบวกครั้งแรกหลังจากหดตัวติดต่อกัน 6 ไตรมาส หากพิจารณาเป็นรายประเทศพบว่า มีเพียง เยอรมัน ฝรั่งเศส และอังกฤษ ที่กลับมาเป็นบวก ที่เหลือ (กรีซ สเปน และอิตาลี) ยังอยู่ในภาวะหดตัว แต่ในอัตราที่ลดลง



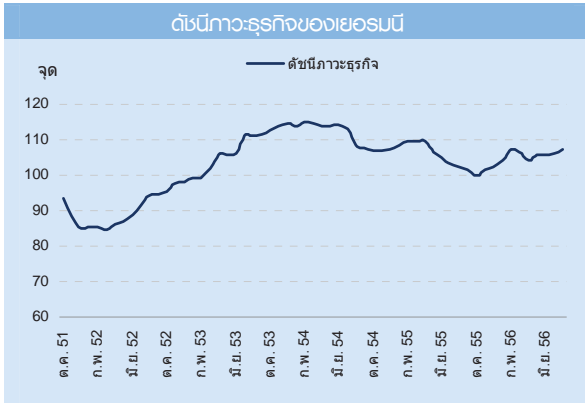
ที่มา : Bloomberg, ASP Research

ทั้งนี้หากพิจารณาดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจสำคัญๆ ในสหภาพยุโรปพบว่าส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยเฉพาะเยอรมนี ซึ่งเป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในกลุ่มฯ พบว่าดัชนี PMI ของภาคอุตสาหกรรม ได้กลับมาขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง 3 เดือนติดต่อกัน (ตั้งแต่ มิ.ย. 2556) และเช่นเดียวกับดัชนี PMI ภาคบริการ ขยายตัวต่อเนื่อง 5 เดือน (ตั้งแต่ เม.ย. 2556) และตามด้วยอัตราการว่างงานทรงตัวที่ 6.8% ต่อเนื่องเป็นเวลา 4 เดือนหลังจากที่เคยทำสถิติสูงสุดที่ 8% เมื่อช่วงปี 2552-2554

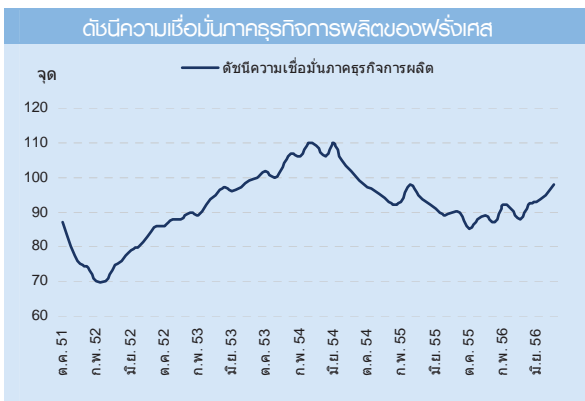


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

OUTLOOK

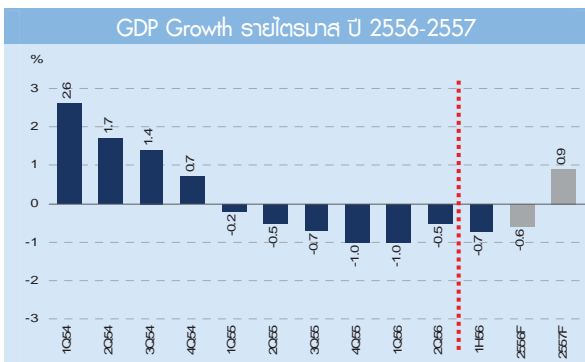


ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

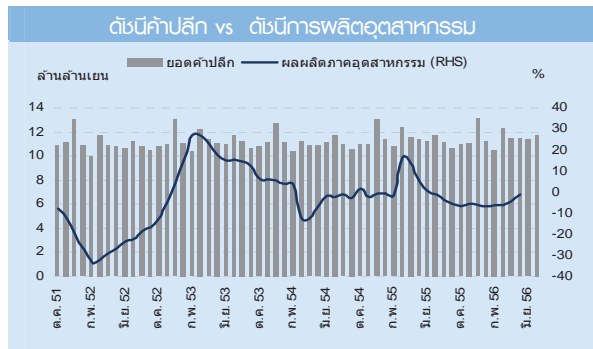
ตามมาด้วยฝรั่งเศสพบว่าดัชนี PMI ภาคอุตสาหกรรมและบริการ เพิ่มขึ้นตั้งแต่ พ.ค. เป็นต้นมา พร้อมดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคขึ้นมามากกว่า 80 ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 และ อิตาลี เห็นสัญญาณการฟื้นตัวเช่นกันแม้ยังอยู่ในภาวะอ่อนแอ โดยดัชนี PMI ภาคการผลิต สามารถพลิกกลับมาเป็นบวกได้ 2 เดือนติดต่อกัน (ก.ค. และ ส.ค.) หลังหดตัวตั้งแต่ปลายปี 2554 และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคกลับมาสูงกว่า 90 ได้ติดต่อกันในเดือน มิ.ย. - ส.ค. หลังจากที่เคยลงไป 80 ปี 2555 โดยรวม คาดว่า GDP Growth สหภาพยุโรปใน 2H56 จะมีแนวโน้มทรงตัวดีขึ้นกว่าใน 1H56 และจะเห็นการฟื้นตัว ชัดเจนในปี 2557 โดยเฉพาะในงวด 6 เดือนแรกของปี 2557



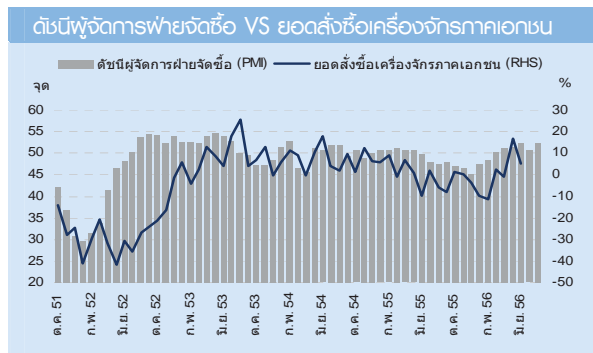
ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

■ ปัญหาสภาพการเติบโตที่ต่ำมากในปี 2557

หลังจากนายกฯ คนใหม่ เข้ารับตำแหน่งปลายปี 2555 ได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงิน โดยตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% ภายใน 2 ปี แม้ปัจจุบันเงินเฟ้อ 7 เดือนแรกของปีเฉลี่ยติดลบ 0.3% ด้วยการเพิ่มฐานเงินเป็นสองเท่าจาก 37% ของ GDP เป็น 55% (ฐานเงินที่เพิ่มขึ้น จะมาจากการซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว รวมถึงสินทรัพย์เสี่ยงอื่น เช่น ETF และ REIT) นโยบายการคลังโดยเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐในปี 2556-2557 (ราว 1.4% ของ GDP) ขณะเดียวกันภาครัฐมีมาตรการที่จะจัดเก็บรายได้เพิ่มเติม ด้วยการขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) จากปัจจุบัน 5% เป็น 8% ในปี 2557 และ 10% ปี 2558 เพื่อลดหนี้สาธารณะต่อ GDP สูง 214.3% นอกจากนี้ยังมีแผนปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ โดยจะปรับปรุง ก.ม. แรงงาน เพื่อให้ภาคเอกชนเกิดความยืดหยุ่นในการทำธุรกิจ โดยสามารถเลิกจ้างงาน หากประสบปัญหาด้านการเงิน (ปัจจุบันทำไม่ได้) และผ่อนปรนข้อจำกัดแรงงานต่างชาติ เพื่อแก้ไขปัญหาขาดแคลนแรงงาน เช่น พยาบาล เป็นต้น



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

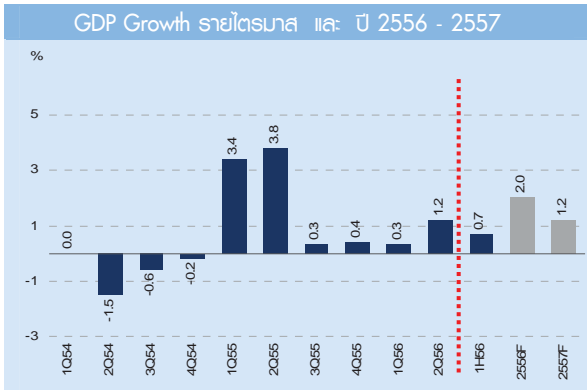


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

ล่าสุดพบว่าดัชนี PMI ภาคอุตสาหกรรม มีแนวโน้มที่ดีขึ้นเป็นเดือนที่ 6 ติดต่อกัน แม้ว่าผลผลิตรวมยังหดตัว แต่หดตัวเพียง 0.97% เทียบกับหดตัว 5% 9 เดือนก่อนหน้า เช่นเดียวกับยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักรภาคเอกชนมีแนวโน้มที่ดีขึ้นแม้ยังคงแกว่งก็ตาม

OUTLOOK

สะท้อนได้จาก GDP Growth งวด 2Q56 ขึ้นมาที่ 1.2% เทียบกับ 0.3% งวด 1Q56 ขณะที่ IMF คาดปี 2556 จะเติบโตที่ 2% นั้นหมายความว่าในงวด 2H56 ญี่ปุ่น น่าอยู่ที่ระดับเกิน 3% ต่อไตรมาส

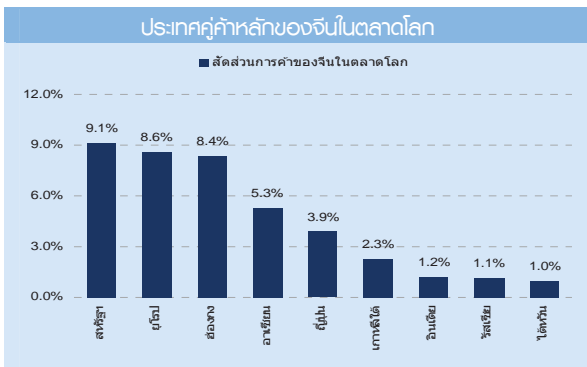


ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

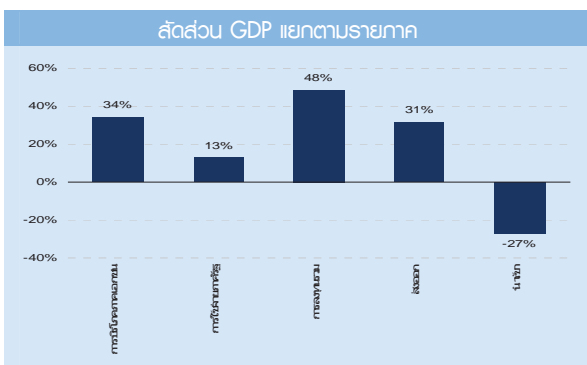
ประเทศกำลังพัฒนาเข้าสู่ภาวะชะลอตัว

ตรงกันข้ามกับประเทศกำลังพัฒนา มีแนวโน้มจะเติบโตต่ำกว่าที่คาดไว้ โดยเฉพาะจีน ซึ่งเป็นประเทศผู้นำหลักของภูมิภาคเอเชีย ตามด้วยอินเดีย ซึ่งประสบปัญหาขาดดุลการค้า/ดุลเดินสะพัด กดดันให้เงินรูปีตกต่ำมากที่สุดในภูมิภาคฯ

จีน เน้นการลงทุนในประเทศเป็นหลัก

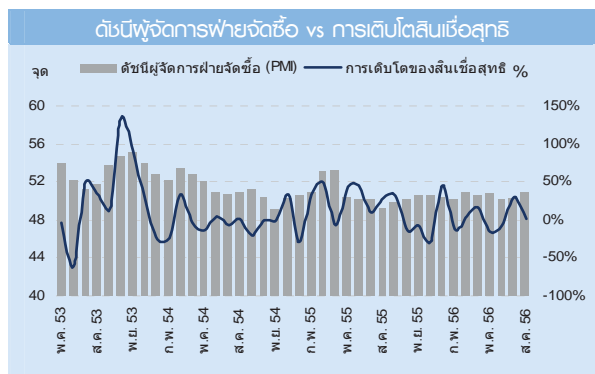


ที่มา : National Bureau of Statistics of China, ASP Research

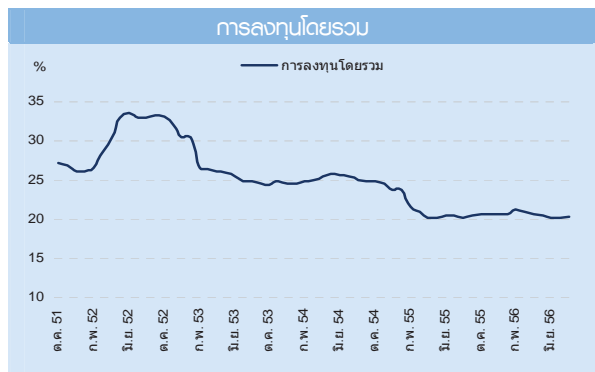


ที่มา : World Bank, ASP Research

เนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจจีน ส่วนใหญ่กระจุกตัวในภาคการลงทุน สัดส่วนสูงเกือบ 50% ของ GDP (เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จาก 42.1% ในปี 2548) รองลงมาคือ การบริโภคภาคครัวเรือน ขณะที่ภาคส่งออกสุทธิเพียง 4.1% ของ GDP แต่หากพิจารณาสัดส่วนการค้าระหว่างประเทศอยู่ในระดับ 58.7% ของ GDP ถือว่าเป็นระดับปกติ เมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากรัฐบาลจีนได้สั่งให้ชะลอการกระตุ้นเศรษฐกิจนับตั้งแต่ปลายปี 2552 ผ่านการควบคุมสินเชื่อและขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (RRR) แต่นั่นมา และแม้เมื่อเปลี่ยนตัวผู้นำใหม่ เมื่อ พ.ย. 2555 ยังคงนโยบายลดการกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้วยการชะลอการลงทุนในสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน เพื่อลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจ พร้อมสั่งลดกำลังการผลิตส่วนเกินในหลายอุตสาหกรรม ภายในปี 2557 (กว่า 1,400 แห่ง ใน 19 อุตสาหกรรม เช่น ปูนซีเมนต์และเหล็ก ที่มีกำลังการผลิตส่วนเกิน 92 ล้านตัน และ 7 ล้านตัน ตามลำดับ หลังจากที่ได้สั่งปิดโรงงานผลิตปูนซีเมนต์รวม 73.45 ล้านตัน เหล็ก 7.81 ล้านตัน อลูมิเนียม 2.73 แสนตัน และทองแดง 6.65 แสนตัน เมื่อ เม.ย. ที่ผ่านมา)

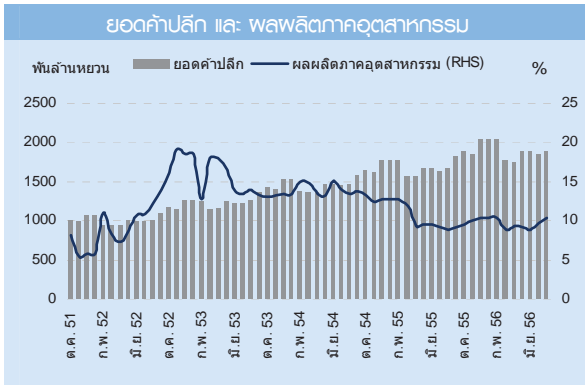


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

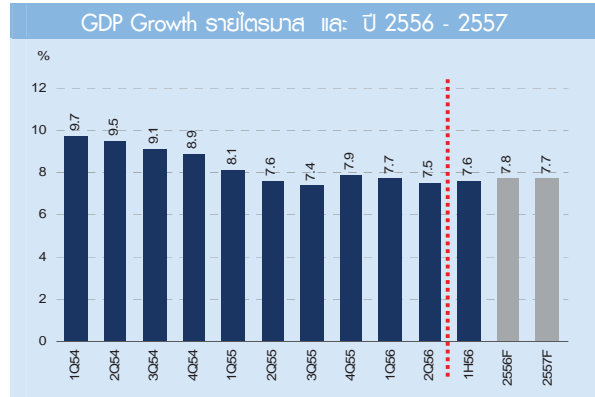


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

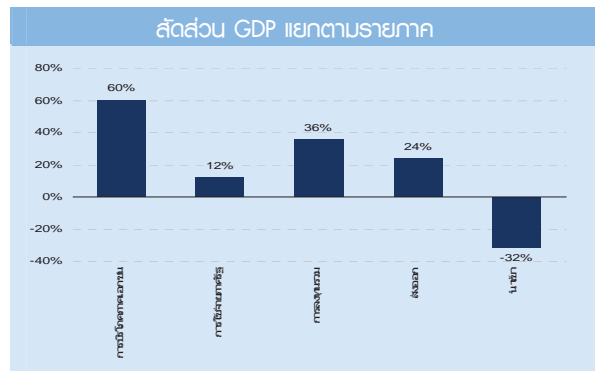


ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

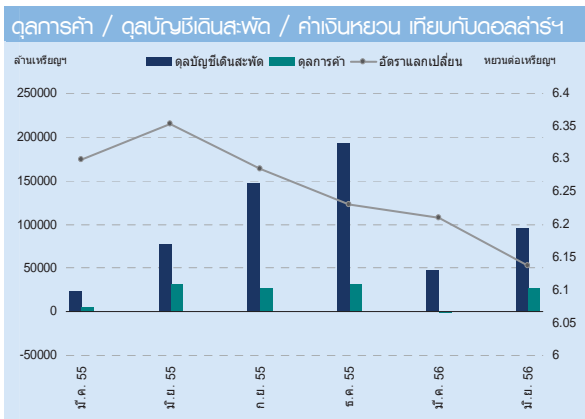
ขณะที่เศรษฐกิจโลกเผชิญปัญหาซับไพรม์ (Subprime) และหนี้สาธารณะ ต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา (2553-2555) ได้ซ้ำเติมการค้าโลกชะลอตัว จีนซึ่งมีตลาดส่งออกหลักกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (สหรัฐ ยุโรป และ ญี่ปุ่น) รวมรวม 22% จึงได้รับผลกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

อย่างไรก็ตาม ดูเหมือนดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจในจีน ได้ส่งสัญญาณในด้านบวกมากขึ้นในช่วง ก.ค. - ส.ค. นี้ เมื่อจีนสามารถเกินดุลการค้าในเดือน ส.ค. ได้สูงถึง 2.86 หมื่นล้านเหรียญฯ เป็นระดับสูงสุดในปีนี้และทำให้เกิดดุลการค้าสะสม 8 เดือนแรก สูงถึง 1.54 แสนเหรียญฯ สูงกว่าทั้งปี 2555 28% และตามมาด้วยดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม มีแนวโน้มที่ฟื้นตัวที่ดีขึ้น โดยล่าสุดเพิ่มขึ้น 10.4% สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ 9.9% ขณะที่ยอดค้าปลีกและการลงทุนโดยรวมในงวด 8M56 ยังคงเติบโตขึ้น 14.7% และ 20.3% ตามลำดับ **ด้วยเหตุนี้ทำให้นักเศรษฐศาสตร์โลกเริ่มมีความมั่นใจต่อ GDP Growth จีนว่าจะทำได้ตามเป้าหมายที่ 7.5% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อต่ำ 2.6% และเศรษฐกิจจีนน่าจะมีเสถียรภาพมากขึ้นใน 2H57 และรักษ้อัตราการเติบโตในปี 2557 ใกล้เคียงปี 2556**

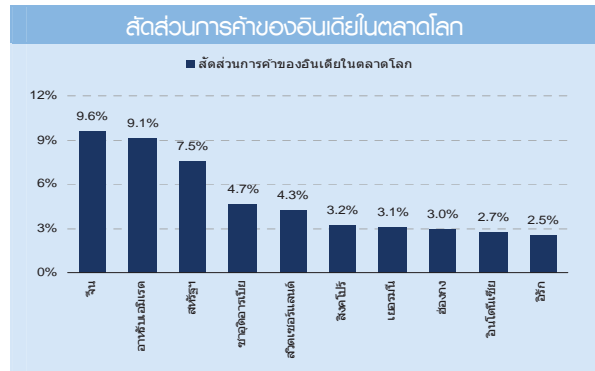
■ อินเดียผู้นำเข้าสู่ วิกฤติ Double Deficit



ที่มา : World Bank, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Infodriveindia, ASP Research

อินเดียถือว่ามีความเสี่ยง ต่อการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลกอย่างมาก เพราะหากพิจารณาโครงสร้างเศรษฐกิจ พบว่า พึ่งพาการนำเข้าอย่างมาก โดยเป็นผู้นำเข้าสุทธิสัดส่วนถึง 7.7% ของ GDP จึงทำให้อินเดียเผชิญกับขาดดุลการค้า และขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยหลักกดดันให้ค่าเงินรูปีอ่อนค่ามากที่สุด ในภูมิภาคถึง 19.8% ช่วงที่เงินทุนไหลออกจากตลาดหุ้นทั้งภูมิภาคปลายเดือน ส.ค. ขณะเดียวกับที่รัฐฯ ยังใช้นโยบายขาดดุลงบประมาณ (4.4% ของ GDP แม้จะลดลงจากที่สูงสุด 7.6% แต่นับว่าสูงสุดในภูมิภาคเอเชีย และหนี้

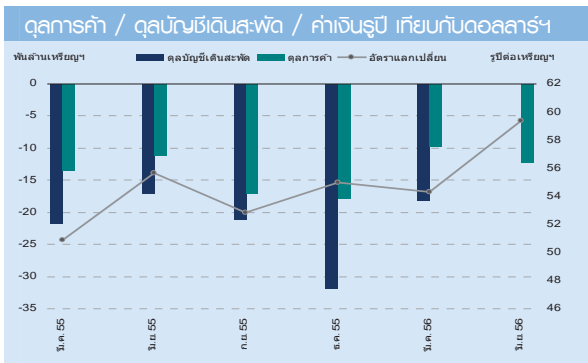
OUTLOOK

สาธารณะต่อ GDP อยู่ที่ 49.6%) หรือ Double Deficit จึงทำให้ต้องเผชิญปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน จนทำให้รัฐฯ ต้องจำกัดการนำเงินออกนอกประเทศ (บุคคลธรรมดาไม่เกิน 7.5 หมื่นเหรียญฯ ต่อปี และนิติบุคคลไม่เกิน 1 เท่าของทุน จากเดิม 4 เท่า) และขึ้นภาษีนำเข้าทองคำ 3 ครั้ง จาก 2% เป็น 10% เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามปัญหาขาดดุลการค้าหลักมาจากการนำเข้าเชื้อเพลิง สัดส่วนสูงถึง 4 ใน 5 ของความต้องการรวม (รองลงมาคือ โลหะมีค่า เครื่องจักรกล และเครื่องใช้ไฟฟ้า) ขณะที่รัฐบาลยังให้การอุดหนุนการใช้น้ำมันต่อเนื่อง (ปีนี้ใช้เงินอุดหนุนมากถึง 2 แสนล้านบาท จาก 1.8 ล้านล้านบาท ในปี 2555)

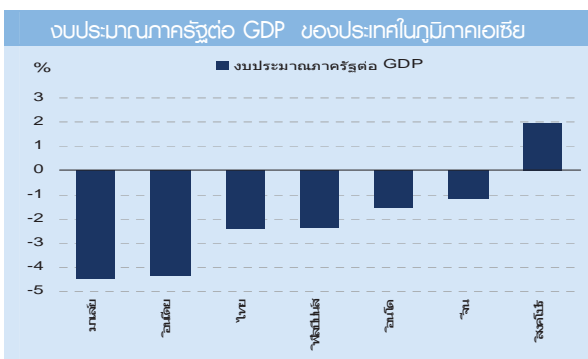
นอกจากพึ่งพิงการนำเข้าแล้ว ยังเน้นพึ่งพาการลงทุนภาครัฐเป็นหลัก ซึ่งในสถานการณ์ที่รัฐอ่อนแอ การกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศทำได้ยาก ขณะที่ปัญหาเงินเพื่อมีแนวโน้มสูงจึง **จึงคาดว่า GDP Growth ในปี 2556 มีแนวโน้มชะลอลดตัวลงจากปี 2555 และจะไม่สามารถทำได้ตามเป้าหมายที่ IMF คาดไว้ที่ 5.9% (งวด 1H56 เติบโตเพียง 4.6%)**

การเติบโตรายภาค การลงทุน และการบริโภค ย้อนหลัง												
อินเดีย	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
การบริโภคเอกชน	10.2%	6.9%	6.9%	6.6%	6.3%	9.2%	9.7%	4.3%	3.5%	4.2%	3.8%	1.6%
การใช้จ่ายภาครัฐ	8.5%	2.8%	4.7%	8.4%	10.7%	8.1%	7.6%	7.2%	6.9%	2.2%	0.6%	10.5%
การลงทุน	13.5%	18.0%	9.9%	13.9%	3.8%	-1.7%	2.6%	-2.2%	1.1%	4.5%	3.4%	-1.2%
การนำเข้า	17.4%	12.0%	11.6%	18.2%	19.2%	24.0%	24.3%	10.7%	9.5%	4.2%	3.3%	0.7%
การส่งออก	11.7%	28.1%	25.4%	19.5%	19.7%	10.2%	13.4%	12.2%	5.0%	-3.5%	-0.6%	-1.2%

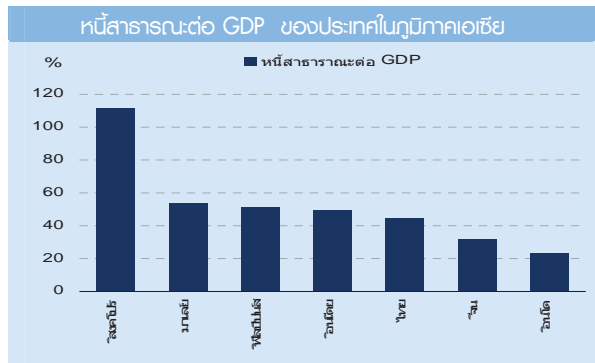
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



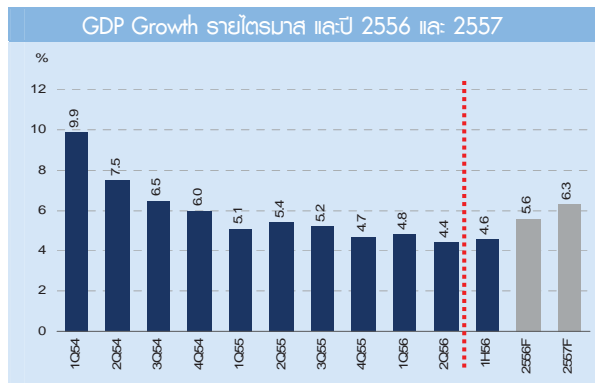
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

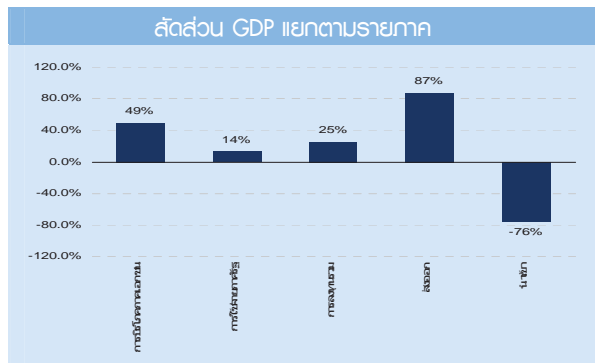


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

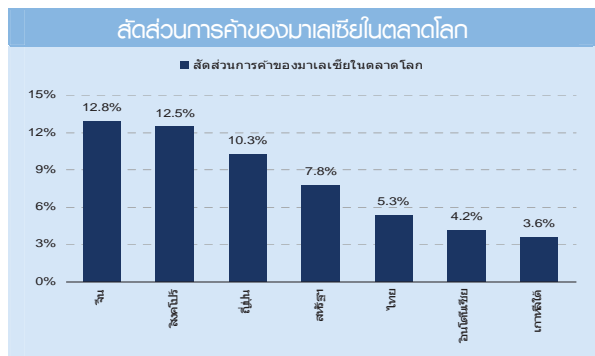


ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

■ มาเลเซียพึ่งพาการส่งออกสูงที่สุดในแถบเอเชีย



ที่มา : World Bank, ASP Research



ที่มา : Department of Statistics Malaysia, ASP Research

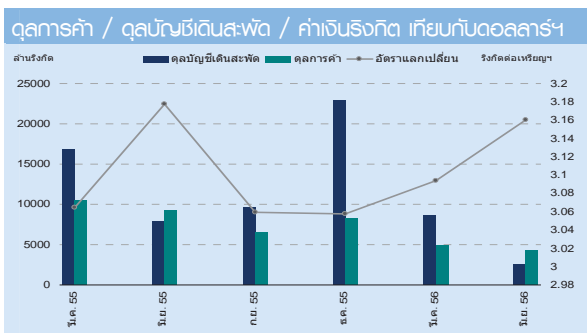
OUTLOOK

ภาคครัวเรือนถือว่ามีความท้าทายสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของมาเลเซียเช่นเดียวกับหลายประเทศในภูมิภาค ตามมาด้วยภาคลงทุน ขณะเดียวกันถือว่าเป็นประเทศเดียวที่ในแถบเอเชียที่พึ่งพาการนำเข้า-ส่งออกสินค้าและบริการ อย่างมาก รวมกันสูงถึง 163% ของ GDP (แม้ลดลงจากที่เคยสูง 203.9% ในปี 2548) แม้ว่าจะส่งออกสุทธิเพียง 12% ของ GDP ดังนั้นจึงมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจภายนอกที่รุนแรง สะท้อนจากการส่งออกในช่วง 6 เดือนแรก หดตัวลง 3.6% (สินค้าส่งออกหลักๆ คือ น้ำมันปาล์ม สินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้า และอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น) อย่างไรก็ตาม มีแนวโน้มที่ดีขึ้นในเดือน ก.ค. (เพิ่มขึ้น 4.5% มากกว่าที่ตลาดคาด 0.3%) เนื่องจากประเทศคู่ค้าหลักฟื้นตัวดังกล่าวข้างต้น

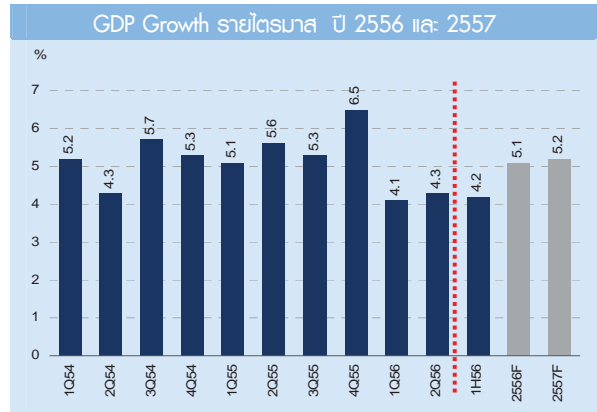
ขณะเดียวกัน การลงทุนในประเทศชะลอตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 เนื่องจากรัฐบาลโดยการนำของ นายนาจิบ ราซัค ได้ชะลอแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรักษาฐานะทางการเงิน และดุลบัญชีเดินสะพัด หลังจากบริษัท พีที เทรค ได้ปรับลดมุมมองความสามารถในการชำระหนี้ของมาเลเซีย ลงสู่ “เชิงลบ” ใน ก.ค. ที่ผ่านมา และเช่นเดียวกับมูดีส์ ประเมินว่ามาเลเซียจะเผชิญกับปัญหาขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้น จากที่อยู่ในระดับ 4% ต่อ GDP ในปีนี้ ซึ่งจะผลักดันให้หนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน อยู่ที่ 53.3% (สูงสุดเป็นลำดับ 2 รองจากศรีลังกา จากประเทศเกิดใหม่ในเอเชีย 13 แห่ง) ซึ่งส่งผลกระทบต่อการบริโภคและการลงทุนเอกชน (หนี้ภาคครัวเรือนของมาเลเซียก็สูงถึง 80.5% ต่อ GDP) โดยภาพในงวด 1H56 GDP Growth อยู่ที่ 4.2% แต่หากยึดประมาณการทั้งปี 2556 ที่ IMF คาดไว้ที่ 5.1% นั้นหมายความว่ามาเลเซียจะต้องทำให้ถึง 6% ซึ่งมีความเป็นไปได้ยาก จึงคาดว่า IMF มีแนวโน้มปรับลด GDP Growth เช่นเดียวกัน

มาเลเซีย	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
การบริโภคเอกชน	7.0%	6.7%	6.7%	6.3%	7.3%	7.0%	7.3%	8.7%	8.6%	6.2%	7.5%	7.2%
การใช้จ่ายภาครัฐ	-7.2%	3.1%	10.8%	5.7%	20.7%	22.6%	9.2%	11.1%	2.4%	1.2%	0.1%	11.2%
การลงทุน	13.2%	13.0%	11.3%	2.9%	5.5%	6.0%	14.9%	26.2%	22.3%	16.0%	13.1%	6.0%
การนำเข้า	11.7%	4.3%	9.7%	4.3%	4.0%	6.9%	7.0%	8.3%	4.5%	-0.6%	3.6%	-2.0%
การส่งออก	7.9%	2.4%	2.2%	5.5%	5.0%	5.7%	2.2%	1.6%	-2.5%	-1.6%	-0.6%	-5.2%

ที่มา : Bloomberg, ASP Research

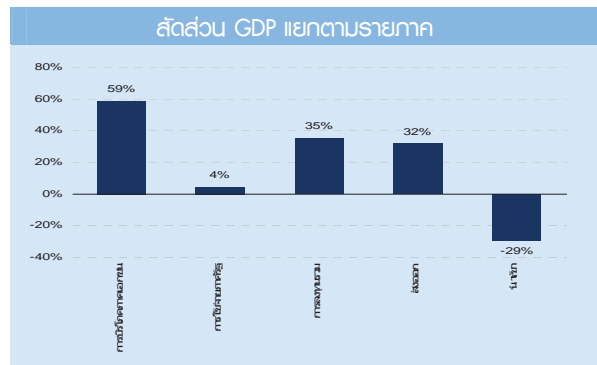


ที่มา : Bloomberg, ASP Research

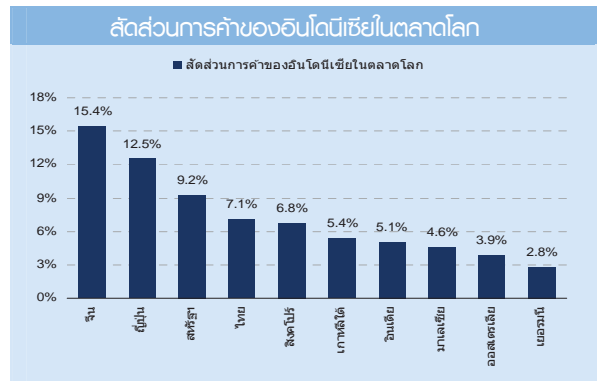


ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

อินโดนีเซียเผชิญกับ Double Deficit



ที่มา : World Bank, ASP Research



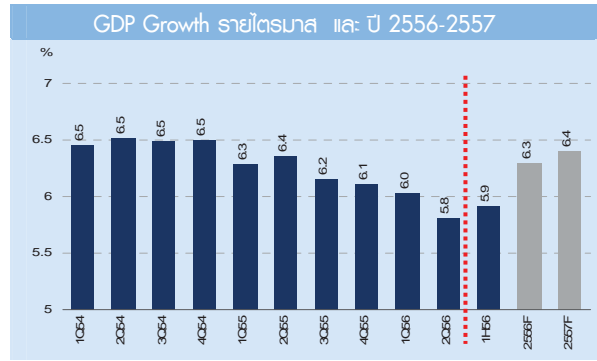
ที่มา : Statistics Indonesia, ASP Research

ภาพรวมเศรษฐกิจของอินโดนีเซีย คล้ายคลึงกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย คือพึ่งพาการบริโภคภาคครัวเรือนเป็นหลัก (เป็นรองฟิลิปปินส์ แต่สูงกว่ามาเลเซีย ไทย และฟิลิปปินส์) เศรษฐกิจรองคือ การลงทุน ขณะที่มียอดส่งออกสุทธิเพียง 2.2% ของ GDP ถือว่าต่ำสุดในกลุ่ม TIP (ผลรวมมูลค่าส่งออก และนำเข้าสินค้าและบริการ มีสัดส่วนเพียง 61% ไทล์เคียงฟิลิปปินส์ จีน และ อินเดีย) อย่างไรก็ตามในช่วง 6 เดือนแรกของปีอินโดนีเซีย ได้รับผลกระทบจากการส่งออกที่ชะลอตัวอย่างมาก

OUTLOOK

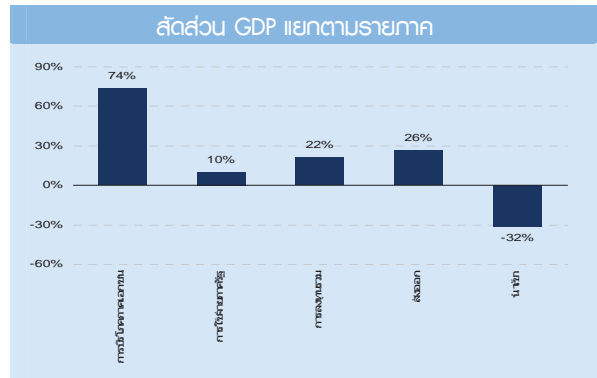
เช่นกัน เนื่องจากสินค้าส่งออกหลักคือ ถ่านหิน ประสิทธิภาพจะลดตัวตามเป้าหมายหลักคือ จีน ขณะที่มีการนำเข้าเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่า ทำให้ประสบกับภาวะขาดดุลการค้า และขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (คิดเป็น 0.7% และ 3.3% ของ GDP) เป็นปัจจัยกดดันค่าเงินรูเปเยาะห์ อ่อนค่ามากถึง 17.2% (ถึงปลายส.ค.) ซึ่งต่ำสุดในรอบกว่า 4 ปี

อินโดนีเซียถือว่าเป็นอีกประเทศหนึ่งที่ประสบปัญหา Double Deficit (ขาดดุลงบประมาณ 1.5% ของ GDP ควบคู่กับขาดดุลบัญชีเดินสะพัด) ทำให้มีความจำเป็นพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เพื่อชดเชยผลขาดดุลดังกล่าว ในลักษณะเดียวกับอินเดีย แต่วิกฤติของอินโดนีเซีย อาจจะน้อยกว่าอินเดีย ตรงที่ ยังมีการส่งออกทรัพยากรสำคัญ ๆ เช่น ถ่านหิน เป็นต้น ขณะที่การบริโภคในประเทศ ยังคงขยายตัวได้จากการบินภาคครัวเรือน แต่การใช้จ่ายภาครัฐ มีแนวโน้มชะลอลง **โดยรวมทำให้ GDP Growth งวด 1H56 อยู่ที่ 5.9% ขณะที่ IMF คาดไว้ทั้งปี 2556 ที่ 6.3% จึงเป็นอีกประเทศที่ IMF มีแนวโน้มถูกปรับลด GDP Growth ปี 2556 และ 2557 ลง**

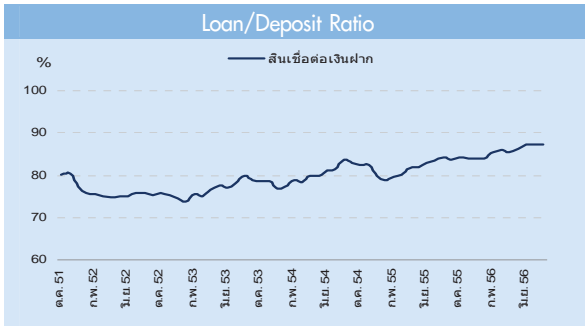


ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

ฟิลิปปินส์ เน้นการบริโภคในประเทศ แกร่งสุด



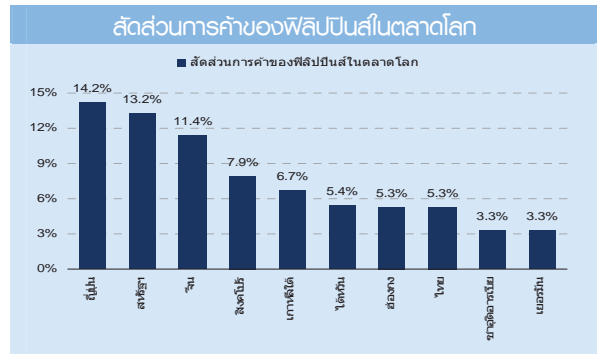
ที่มา : World Bank, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

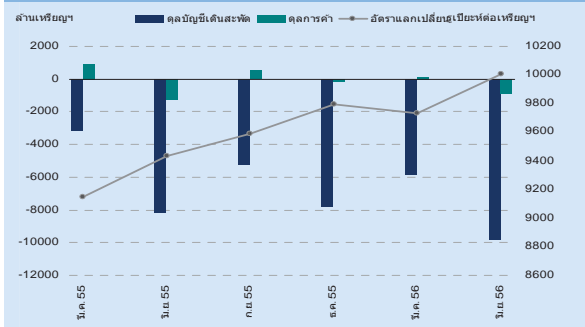
อินโดนีเซีย	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
การบริโภค	5.2%	4.9%	4.5%	4.6%	4.8%	5.0%	4.9%	5.2%	5.6%	5.4%	5.2%	5.1%
การใช้จ่ายภาครัฐ	4.9%	7.2%	2.7%	4.5%	2.8%	2.9%	6.5%	8.6%	-2.8%	-3.3%	0.4%	2.1%
การลงทุน	9.2%	8.7%	7.3%	9.1%	7.1%	11.5%	10.0%	12.5%	9.8%	7.3%	5.8%	4.7%
การนำเข้า	12.2%	17.1%	13.7%	15.1%	13.9%	11.0%	11.3%	-0.2%	6.8%	-0.1%	0.6%	0.6%
การส่งออก	9.9%	16.5%	12.3%	17.1%	17.8%	8.2%	8.2%	2.6%	-2.6%	0.5%	3.6%	4.8%

ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : National Statistics Office, ASP Research

ดุลการค้า / ดุลบัญชีเดินสะพัด / ค่าเงินรูเปเยาะห์ เทียบกับดอลลาร์ฯ



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

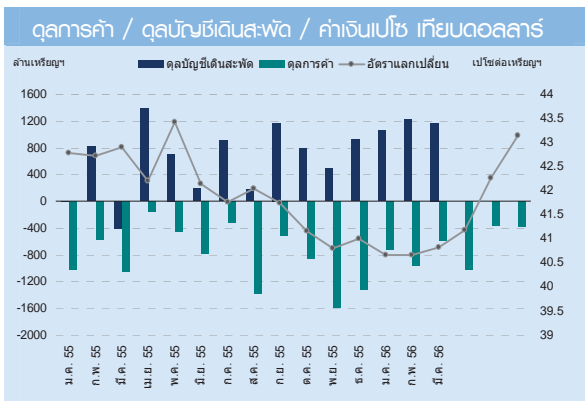
เศรษฐกิจของฟิลิปปินส์ ส่วนใหญ่จะพึ่งพาการบริโภคในประเทศสูงถึง 74% ของ GDP ซึ่งนับว่าสูงที่สุดใน กลุ่ม TIP การลงทุนของลงมา ขณะที่มีการส่งออกสุทธิราว 5.7% ของ GDP และหากพิจารณามูลค่าการส่งออก+นำเข้า มีสัดส่วนราว 57.8% ของ GDP ผลกระทบจากเศรษฐกิจคู่ค้าชะลอลง จึงมีผลต่อฟิลิปปินส์น้อยกว่าประเทศในกลุ่ม TIP สะท้อนจากในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ยังคงได้ดุลการค้า และดุลบัญชีเดินสะพัด แม้ไม่มากนักก็ตาม จึงมีส่วนสำคัญทำให้ค่าเงินเปโซ อ่อนค่าน้อยที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม TIP ด้วยเหตุนี้ทำให้

OUTLOOK

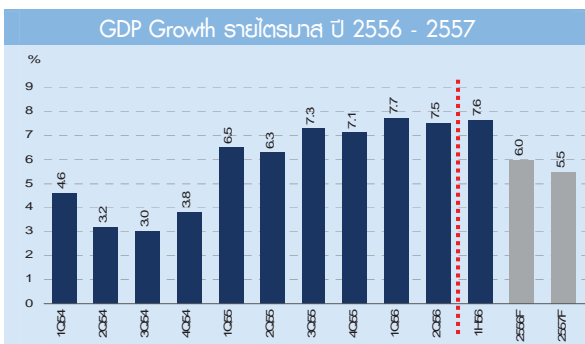
GDP Growth ในงวด 1H56 เติบโตมากถึง 6.6% จากงวดเดียวกันของปี 2555 นับว่าเติบโตสูงสุดในกลุ่ม TIP ขณะที่ทั้งปี 2556 คาดว่ายังรักษาอัตราการเติบโตในระดับ 6% แต่เริ่มชะลอตัวลงในปีถัดไปเช่นเดียวกับในภูมิภาค

ไทย	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
การบริโภคเอกชน	5.0%	3.9%	3.3%	2.7%	2.4%	-2.8%	2.9%	5.3%	6.0%	12.4%	4.4%	2.4%
การใช้จ่ายภาครัฐ	3.7%	3.2%	1.8%	1.0%	4.9%	-4.1%	-0.2%	7.4%	10.0%	12.5%	2.9%	5.8%
การลงทุน	7.9%	6.4%	9.3%	4.1%	3.3%	-3.6%	5.2%	10.2%	15.5%	22.9%	5.8%	4.5%
การนำเข้า	21.3%	10.5%	16.8%	15.1%	20.1%	3.3%	4.3%	8.6%	-1.8%	15.0%	8.1%	4.1%
การส่งออก	11.7%	9.5%	16.0%	12.0%	17.3%	-6.4%	-3.2%	1.1%	-2.8%	19.6%	8.3%	2.8%

ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

■ ไทยเข้าสู่ภาวะชะลอตัว 2H56 แต่จะดีขึ้นปี 2557

ไทยนับว่าจะมีโครงสร้างเศรษฐกิจที่คล้ายคลึงกับมาเลเซียมาก คือ พึ่งพาเศรษฐกิจภายนอกมากเช่นกัน แม้ไทยมีการส่งออกสุทธิเพียง 2.7% ของ GDP แต่หากพิจารณาส่งออกรวมนำเข้า สินค้าและบริการ จะมีสัดส่วนที่สูงถึง 153.3% ของ GDP ผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจึงกระทบต่อภาคส่งออกของไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และกดดันให้ GDP Growth ในช่วง 6 เดือนแรกของปีอยู่ที่ 4.1% ต่ำกว่าตลาดคาดมาก

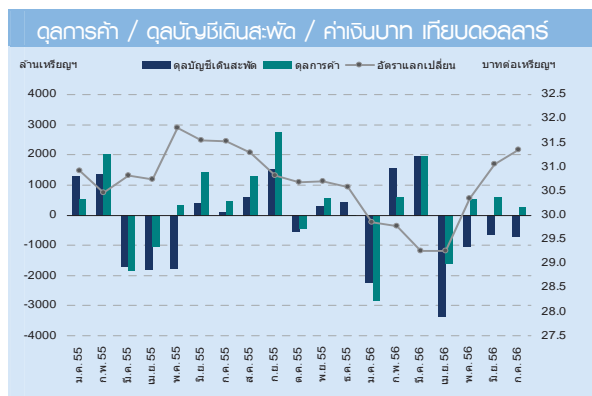
อย่างไรก็ตาม คาดว่าในงวด 6 เดือนหลังของปีนี้ จะทรงตัวเมื่อเทียบกับ 1H56 โดยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวใน 3Q56 (เทียบกับ 2Q56) จากแรงหนุนภาคส่งออกที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจคู่ค้า

หลัก และการลงทุนภาครัฐ ที่มักจะสูงสุดของทุกปี (สิ้นงบ ก.ย. ปี 2556) แต่คาดเศรษฐกิจไทยจะชะลอตัวอีกครั้งในงวด 4Q56 (เทียบ 3Q56) และอ่อนตัวเมื่อเทียบกับงวด 4Q55 ส่วนหนึ่งเกิดจากรู้นในงวด 4Q55 ที่สูงมาก เพราะเป็นการฟื้นตัวจากรู้นในงวด 4Q54 ซึ่งต่ำเพราะประสบภัยน้ำท่วม ขณะที่การลงทุนและใช้จ่ายภาครัฐชะลอตัวลง เพราะเริ่มต้นปีงบประมาณใหม่

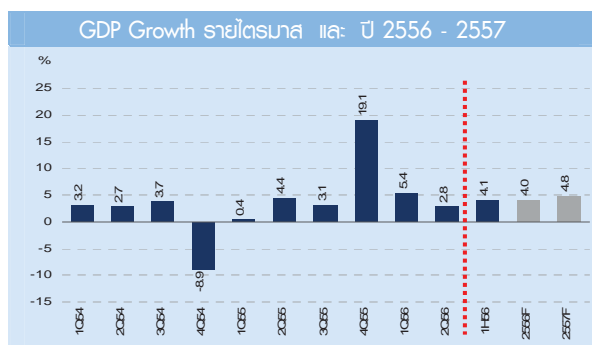
โดยรวมคาดปี 2556 GDP Growth จะอยู่ที่ 4% ลดลงจากเดิม 4.9% โดยปรับลดสมมติฐาน คือ การลงทุนลง (ภาคเอกชนเหลือ 3.4% จากเดิมที่ 7.7% และรัฐ 19.4% จากเดิม 23.1% โดยตัดงบลงทุน 2 ล้านล้านบาทออก แต่จะเริ่มคำนวณปีหน้า) ส่งออกเหลือ 5.7% จากเดิม 6.7% และ นำเข้า 5.2% จากเดิม 7.4% แต่คาด ปี 2557 จะเพิ่มเป็น 4.8% ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และการลงทุนรัฐดีขึ้น เป็นที่สังเกตว่านักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ประเมินว่า GDP Growth ของไทยจะอยู่ที่ 4% ในปี 2556 และ 4.8% ในปีหน้า ยกเว้นเพียง IMF ประเมินไว้สูงถึง 5.9% จึงมีโอกาสสูงที่ IMF จะทำการปรับลดประมาณ GDP Growth ของไทยลงเร็ว ๆ นี้

ไทย	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
การบริโภคเอกชน	5.0%	3.9%	3.3%	2.7%	2.4%	-2.8%	2.9%	5.3%	6.0%	12.4%	4.4%	2.4%
การใช้จ่ายภาครัฐ	3.7%	3.2%	1.8%	1.0%	4.9%	-4.1%	-0.2%	7.4%	10.0%	12.5%	2.9%	5.8%
การลงทุน	7.9%	6.4%	9.3%	4.1%	3.3%	-3.6%	5.2%	10.2%	15.5%	22.9%	5.8%	4.5%
การนำเข้า	21.3%	10.5%	16.8%	15.1%	20.1%	3.3%	4.3%	8.6%	-1.8%	15.0%	8.1%	4.1%
การส่งออก	11.7%	9.5%	16.0%	12.0%	17.3%	-6.4%	-3.2%	1.1%	-2.8%	19.6%	8.3%	2.8%

ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

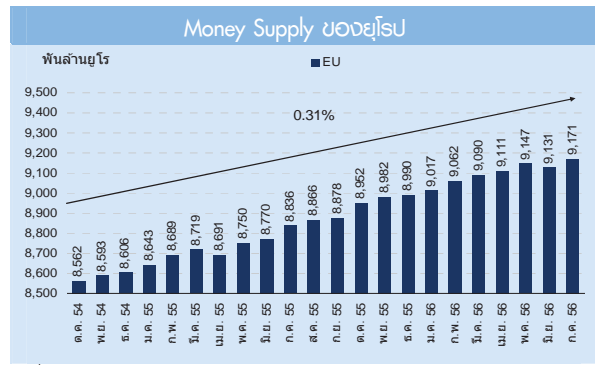


ที่มา : Bloomberg, IMF, ASP Research

OUTLOOK

ประมาณการ GDP ของตลาด		
	2556	2557
ASP Research	4.0	4.8
Barclays	3.5	5.2
Credit Suisse	2.7	4.5
DBS	4.0	5.2
HSBC	5.0	6.2
IMF	5.9	4.2
JPMorgan Chase	2.6	3.0
Kasikorn Research	4.0	4.5
Siam Commercial Bank	4.0	4.9
Standard Chartered	4.0	5.5
Tisco Securities	4.0	4.5
UBS	2.8	4.5
รฟท.	4.2	5.0
สตค.	4.5	น.ล.
สศท.	4.1	น.ล.
Median	4.0	4.8

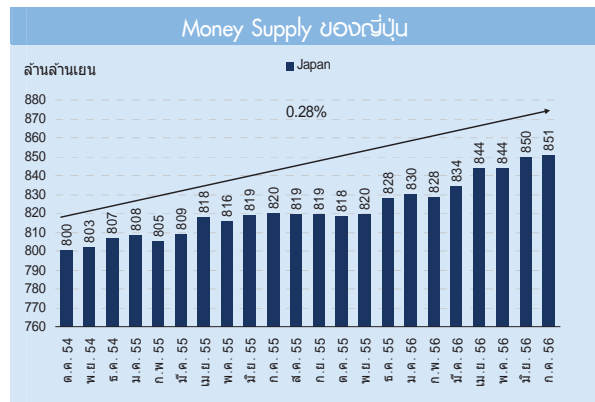
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



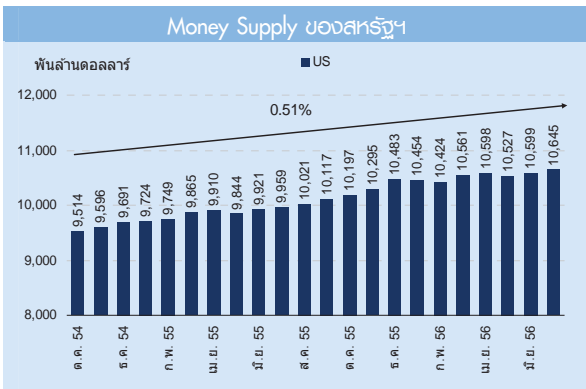
ที่มา : Bloomberg, ASP Research

สิ้นสุดวงจรดอกเบี้ยขาลง

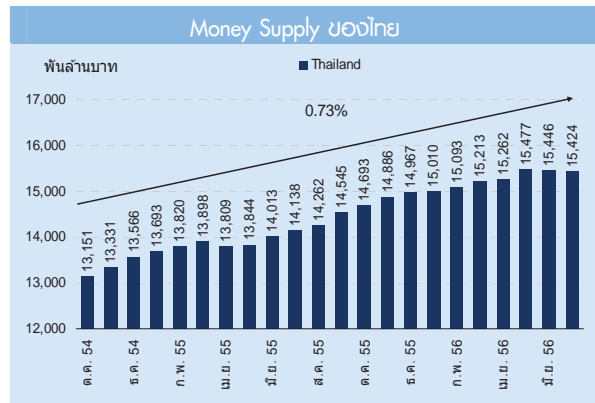
กระแสเงินทุนไหลออกจากประเทศกำลังพัฒนา มีความชัดเจนขึ้นนับตั้งแต่ช่วงทศ. พ.ค. หลังจากที่เศรษฐกิจโลกพัฒนาแล้วมีสัญญาณฟื้นตัวตามลำดับ นับว่าสวนทางกับช่วงธนาคารโลกมีการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบผ่านมาตรการ QE นับจากปลายปี 2554 จึงทำให้คาดว่าปริมาณเงินในระบบทั่วโลก น่าจะมีแนวโน้มลดลงน้อยลงนับจากนี้ กระทั่งต่อประเทศกำลังพัฒนา ที่พึ่งพาเงินทุนไหลเข้ามาชดเชยปัญหาขาดดุลการค้า และดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งทำให้ภาวะการเงินโลกเปลี่ยนแปลงจากที่อยู่ในภาวะที่สภาพคล่องส่วนเกิน มาสู่ภาวะการเงินตึงตัวอีกครั้ง



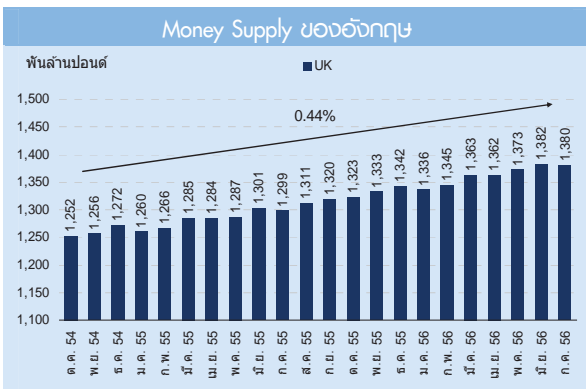
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



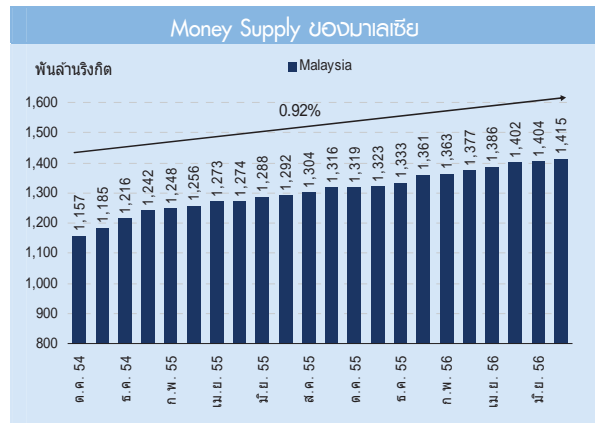
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



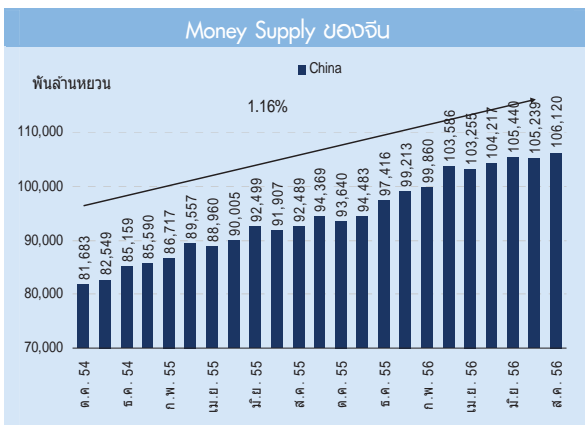
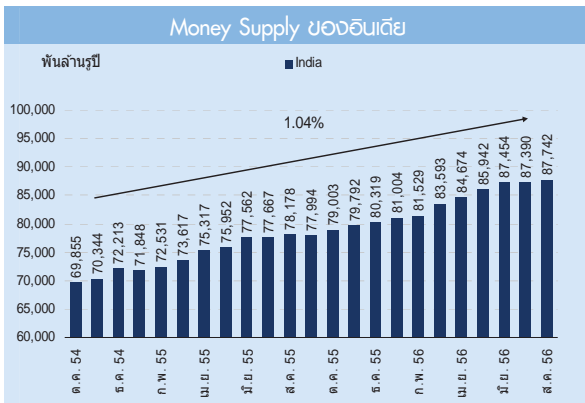
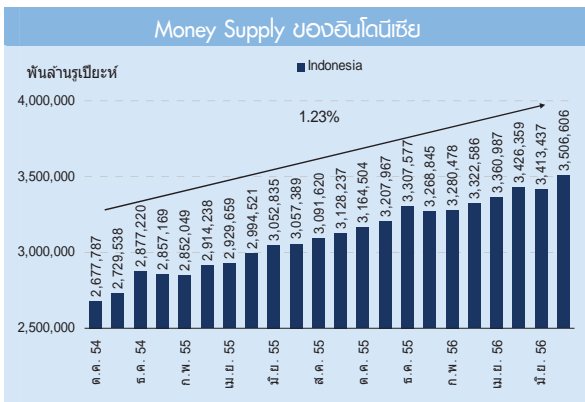
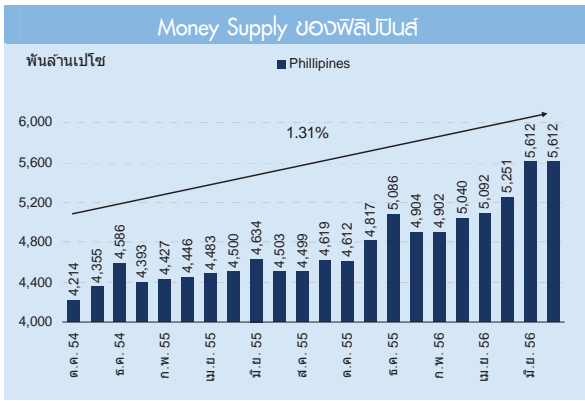
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

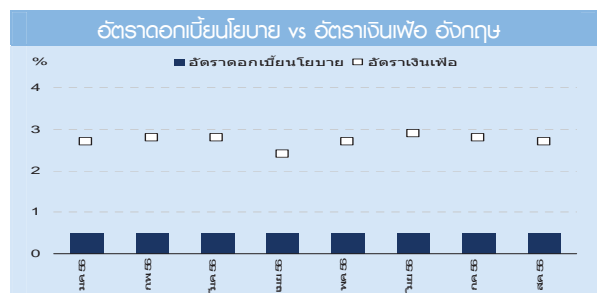
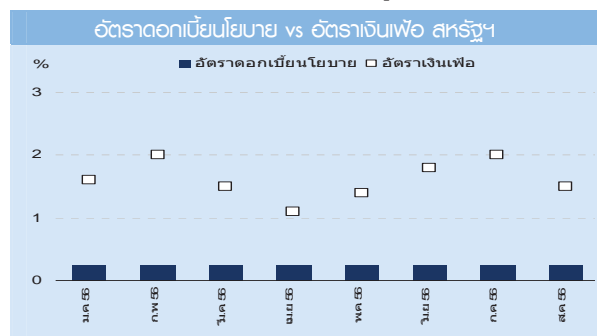
OUTLOOK

OUTLOOK

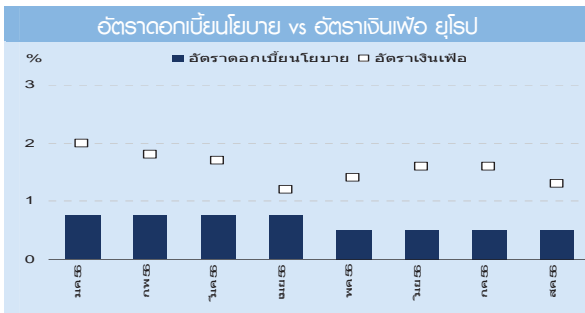


อย่างไรก็ตาม การที่เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัว ขณะที่เงินเพื่อยังอยู่ในระดับต่ำ จึงคาดว่าจะเห็นการขึ้นนโยบายดอกเบี้ยต่ำต่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยเฉพาะประเทศพัฒนาแล้ว อย่าง สหรัฐ ยุโรป และ ญี่ปุ่น เป็นต้น ยกเว้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาบางแห่ง ที่นอกจากเผชิญกับสภาพคล่องทางการเงินตึงตัวแล้ว ยังเผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ธนาคารกลางบางแห่ง เริ่มทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาอย่างบราซิล ซึ่งประสบปัญหาเงินเฟ้อสูง 6% จึงได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.5% เป็น 9% เมื่อวันที่ 29 ส.ค. ตามมาด้วยประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย นำโดย อินโดนีเซีย นำร่องขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไป 2 ครั้งรวม 0.75% เป็น 7.25% และมีแนวโน้มว่าจะปรับเพิ่มอีก 0.5% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เพราะเงินเฟ้อที่เพิ่มสูง 8.8% ใน ส.ค. และทำสถิติสูงในรอบ 4 ปี 6 เดือน ใกล้เคียงกับที่ธนาคารกลางอินโดนีเซีย ประเมินไว้ทั้งปีที่ 9-9.8% อันเป็นผลจากรัฐบาลลดสุดระยะเวลาคุดหนุนพลังงาน 4 เดือน (ทำให้ราคาเบนซินเพิ่มขึ้น 44% และดีเซลเพิ่มขึ้น 22% รัฐฯ ต้องใช้เงินอุดหนุน 150,000 รูเปียะต่อเดือน คิดเป็น 2.6% ของ GDP)

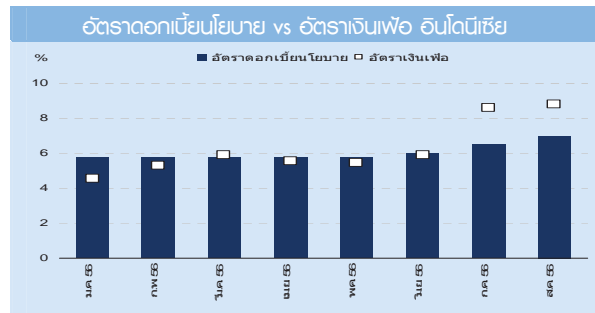
ส่วนประเทศที่เหลือในเอเชีย เช่น ไทย มาเลเซีย และ ฟิลิปปินส์ อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าเป้าหมาย โดยเฉลี่ย 2% จึงคาดว่าจะยังไม่มีการขึ้นดอกเบี้ยฯ ช่วงที่เหลือของปีนี้ แต่ไทยหาก พ.ร.บ. 2 ล้านล้านบาท ผ่านการพิจารณาทั้ง 2 สภา เชื่อว่าจะทำให้มีการดึงเม็ดเงินบางส่วนจากตลาด ผ่านการกู้ยืมจากประชาชนโดยตรง และกู้ยืมผ่านสถาบันการเงิน ซึ่งแน่นอนว่าแนวโน้มดอกเบี้ยไทยในปี 2557 น่าจะอยู่ในทิศทางขาขึ้นชัดเจน



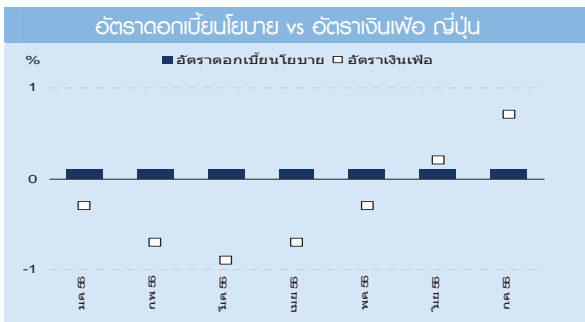
OUTLOOK



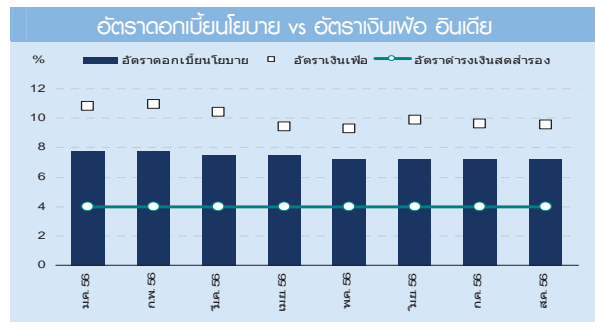
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



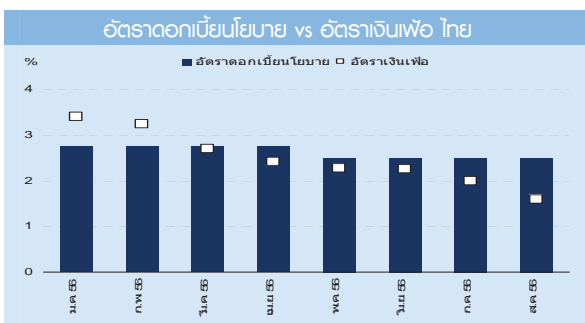
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



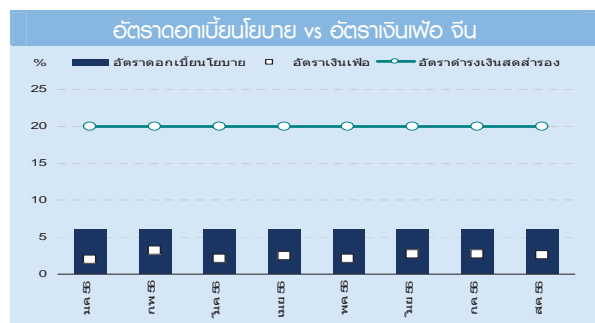
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



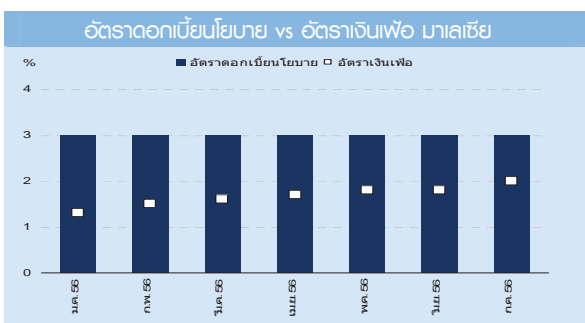
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



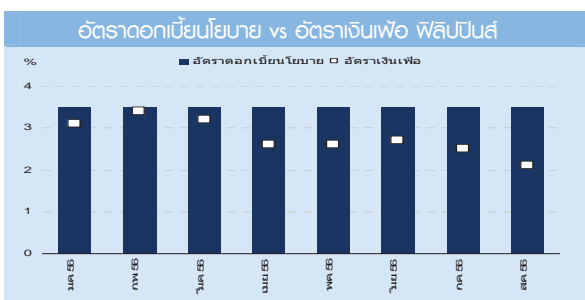
ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



ที่มา : Bloomberg, ASP Research



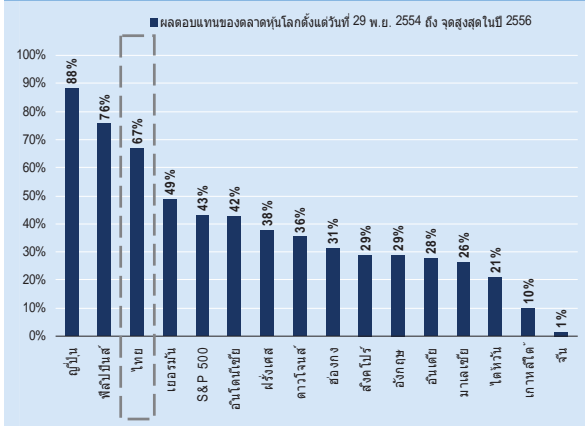
ที่มา : Bloomberg, ASP Research

ต่างชาติกลับมาซื้อรอบใหม่

ดังที่ได้กล่าวไปในรายงาน Invest+ 3Q56 ว่าเงินทุนต่างชาติได้มีแนวโน้มไหลออกจากประเทศกำลังพัฒนาทั่วโลก รวมถึงประเทศในแถบเอเชีย ซึ่งต่างชาติขายหนักต่อเนื่องนับตั้งแต่ปลายไตรมาส 2 (ปลาย พ.ค. 2556) เป็นต้นมา และสิ้นสุดการขายในช่วงปลายเดือน ส.ค. 2556 ด้วยเหตุผลที่ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนสูงสุดแห่งหนึ่งของโลก นอกเหนือจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวดังกล่าวข้างต้น

OUTLOOK

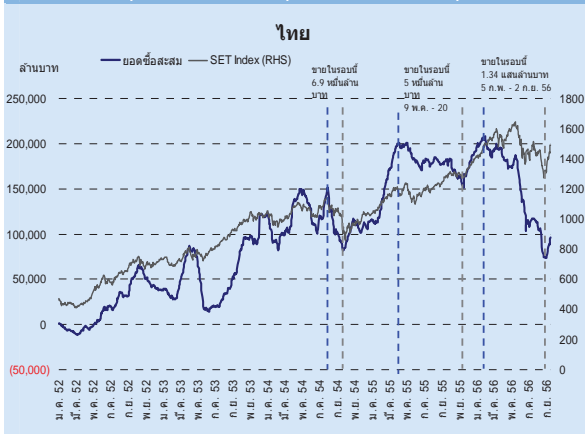
ผลตอบแทนตลาดหุ้นทั่วโลก 29 พ.ย. 2554 – จุดสูงสุดในปี 2556



ที่มา : ASP Research

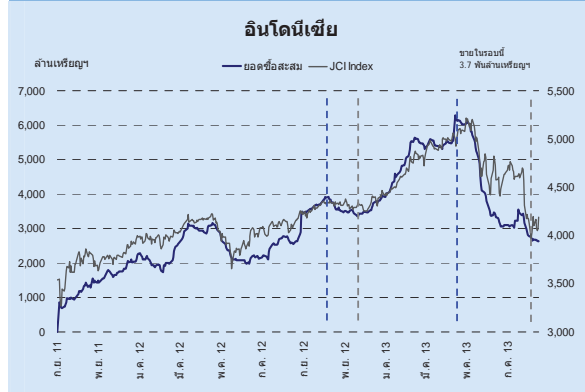
ทั้งนี้พบว่ายอดขายสุทธิในตลาดหุ้นไทยสูงที่สุดในกลุ่ม TIP โดยสูงถึง 1.3 แสนล้านบาท หรือ 100% ของยอดซื้อสุทธิต่างชาติ นับตั้งแต่ปลายปี 2554 เป็นต้นมา และกดดันทำให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยลดต่ำลง 23.5% จากระดับสูงสุด 1,649 จุด เมื่อ 21 พ.ค. 2556 ลงมาแตะระดับต่ำสุดที่ 1,260 28 ส.ค. 2556 นับว่าใกล้เคียงกับกลุ่ม TIP แต่ต่างชาติขายสุทธิเพียง 58% ของยอดซื้อในรอบที่ผ่านมา ในอินโดนีเซีย และ 11% ในฟิลิปปินส์ เท่านั้น ด้วยเหตุนี้จึงคาดว่าแรงขายต่างชาตินับจากนี้จะลดน้อยถอยลง ตรงกันข้ามน่าจะกลับมาซื้อสุทธิในช่วงที่เหลือของปีนี้ สัญญาณบวกที่ยืนยันแรงซื้อต่างชาติ น่าจะเห็นได้จากค่าเงินบาทที่มีทิศทางแข็งค่านับจากต้นเดือน ก.ย. ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว หนุนการค้าโลกในช่วง 5 เดือนหลังของปีนี้ และ Fund Flow ที่ไหลกลับเข้ามาลงทุนในระยะสั้นๆ หลัง FED ยังไม่ตัดลด QE3 จนกว่าจะมีการสัญญาณการเปลี่ยนแปลง QE3 ที่ชัดเจนกว่านี้

ดัชนีตลาดหุ้นไทย vs ยอดซื้อสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติ



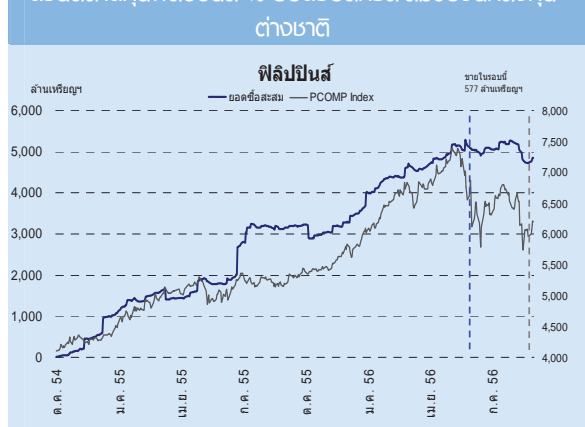
ที่มา : SET, ASP Research

ดัชนีตลาดหุ้นอินโดนีเซีย vs ยอดซื้อสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : SET, ASP Research

ดัชนีตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ vs ยอดซื้อสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : SET, ASP Research

แรงซื้อสถาบันไทยมีน้ำหนักดัน SET น้อย

มูลค่าการซื้อสุทธิสะสมของสถาบันในประเทศ

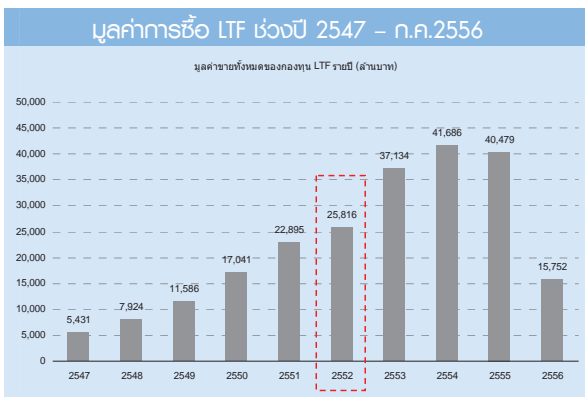


ที่มา : ASP Research รวบรวม

ส่วนนักลงทุนสถาบันในประเทศ เป็นผู้ซื้อสุทธิตลาดหุ้นไทย ตลอดช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้ โดยซื้อสะสมสุทธิสูงถึง 6 หมื่นล้านบาท (ลดลงจากยอดสุทธิ 7 หมื่นล้านบาทในงวด 6 เดือนแรกของปีนี้) ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากกองทุน Trigger Fund ที่มีเข้า

OUTLOOK

มาอย่างหนาแน่นในช่วงต้นปีสุทธิราว 5.99 หมื่นล้านบาท (43 กอง) เทียบกับ 17 กอง มูลค่าราว 2.8 หมื่นล้านบาท ในปี 2555 (17 กอง) ด้วยเหตุนี้จึงคาดว่าจะมีแรงซื้อสุทธิจากนักลงทุนกลุ่มนี้ลดน้อยลง แม้โดยปกติแรงซื้อในกองทุนประหยัดภาษี (LTF) จะเกิดขึ้นต่อเนื่องในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีก็ตาม (ยอดซื้อสุทธิ LTF ในช่วงปลายปีราว 48.4% ของยอดซื้อ LTF ทั้งสิ้น 41.7 หมื่นล้านบาทปี 2554 และ 76% ของยอดซื้อ LTF ทั้งสิ้น 4.05 หมื่นล้านบาท ปี 2555) โดยในช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้ คาดว่า得有แรงซื้อกองทุน LTF ไปแล้วราว 1.6 หมื่นล้านบาท จึงคาดหมายว่าน่าจะมีแรงซื้อสุทธิของกองทุน LTF ในส่วนที่เหลือของปีนี้อีกราว 3.4 หมื่นล้านบาท (ภายใต้สมมติฐานว่ามีแรงซื้อ LTF ใกล้เคียงปี 2555) ขณะเดียวกัน ยังมีเงินกองทุน LTF ที่ครบกำหนด 5 ปีปฏิทินที่ยังไม่ขายอีก 2.58 หมื่นล้านบาทที่ราคาต้นทุน (แต่ราว 6.4 หมื่นล้านบาทที่ราคาตลาด) จึงอาจจะมีแรงขายส่วนนี้มากดดันตลาดได้เช่นกัน



ที่มา : ASP Research รวบรวม

ความเสี่ยงการเมือง ร้อนแรงใน 4Q56

สมัยการประชุมสามัญทั่วไปของสภาผู้แทนราษฎรได้เริ่มต้นเมื่อ 1 ส.ค. 2556 ซึ่งมีระยะเวลาราว 4 เดือน และน่าจะปิดสมัยประชุมสภา ในช่วงปลายเดือน พ.ย.2556 หรือต้นเดือน ธ.ค. 2556 แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าตลอดช่วงเดือนสิงหาคม ต่อเนื่องจนถึงกลางเดือน กันยายน ความคืบหน้าของการพิจารณากฎหมายสำคัญ ดำเนินไปได้ค่อนข้างล่าช้า โดยล่าสุดมีเพียงร่าง พ.ร.บ.งบประมาณรายจ่ายปี 2557 ที่ผ่านกระบวนการพิจารณา ทั้งนี้เวลาส่วนใหญ่ถูกใช้ไปในการอภิปรายในประเด็นที่มีความขัดแย้ง และร้อนแรงทางการเมือง สถานการณ์ดังกล่าวเป็นเครื่องสะท้อนให้เห็นว่ากลไกการทำงานของสภา อยู่ในภาวะที่ทำงานได้ไม่เต็มที่ สำหรับในช่วงเวลาที่เหลือของสมัย

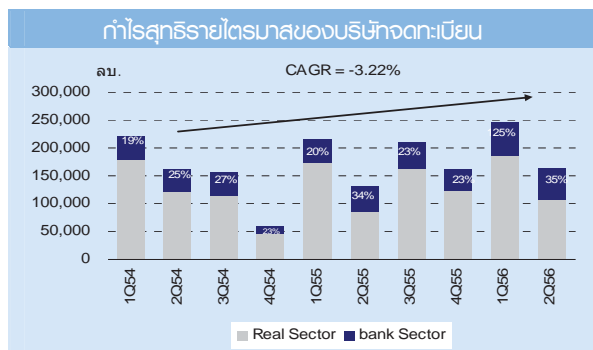
การประชุมนี้ น่าจะมีการพิจารณาประเด็นสำคัญ ๆ ที่อาจสร้างความร้อนแรงทางการเมืองเพิ่มเติมขึ้นมาได้อีกคือ

- 1) การแก้ไขรัฐธรรมนูญรายมาตรา ขณะนี้มีการพิจารณาในส่วนของที่มา ส.ว. เท่านั้น หลังจากนั้นจะมีการพิจารณาในอีก 3 ประเด็นคือ มาตรา 190 ว่าด้วยการทำสัญญาระหว่างประเทศ มาตรา 68 ว่าด้วยช่องทางการยื่นเรื่องต่อศาลรัฐธรรมนูญ และ มาตรา 237 ว่าด้วยการยุบพรรค และตัดสิทธิเลือกตั้ง กรรมการบริหารพรรค ซึ่งการแก้ไขรัฐธรรมนูญถือเป็นประเด็นที่มีความเห็นแตกต่างมาก เมื่อเข้าสู่กระบวนการพิจารณา จึงอาจกระตุ้นให้เกิดการเคลื่อนไหวทั้งในสภาฯ และนอกสภาฯ
- 2) การพิจารณาร่าง พ.ร.บ.นิรโทษกรรมฯ ได้ผ่านขั้นรับหลักการในวาระที่ 1 แล้ว และขณะนี้อยู่ระหว่างการพิจารณา วาระ 2 และ 3 ซึ่งถือเป็นขั้นตอนที่สำคัญ และอาจเป็นจุดที่มีความร้อนแรงทางการเมืองมากที่สุด

3) การพิจารณา ร่าง พ.ร.บ.กู้เงิน 2 ล้านล้านบาท ถือเป็นร่างกฎหมายที่มีความสำคัญต่อพัฒนาเศรษฐกิจไทย เพราะเป็นแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่สุดเท่าที่เคยมีมา ขณะนี้ร่างกฎหมายดังกล่าวได้ผ่านวาระ 3 แล้ว และกำลังจะเข้าพิจารณาของวุฒิสภา ซึ่งคาดว่าจะผ่านด้วยดี แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายค้านได้เตรียมยื่นให้ศาลรัฐธรรมนูญตีความว่าขัดรัฐธรรมนูญ ซึ่งจะเป็ประเด็นกดดันตลาดได้

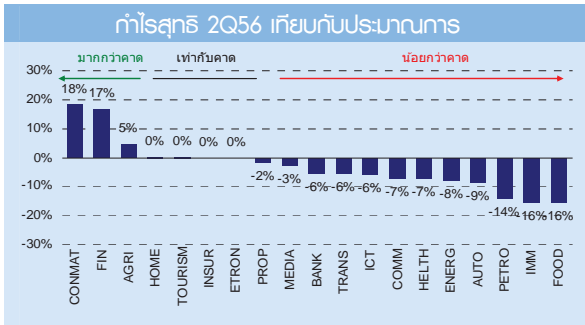
4) การอภิปรายไม่ไว้วางใจ หากไม่มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองเกิดขึ้นเสียก่อน คาดว่าพรรคฝ่ายค้าน จะมีการยื่นขอเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจอย่างแน่นอน โดยประเด็นที่น่าจะถูกหยิบขึ้นมาอภิปรายส่วนใหญ่ น่าจะเป็นเรื่องผลกระทบจากการใช้นโยบายประชานิยม ไม่ว่าจะเป็นโครงการจำนำข้าว หรือรถยนต์คันแรก เป็นต้น

กำไรสุทธิรายไตรมาสของธนาคารพาณิชย์ 1H56 ต่ำกว่าคาด



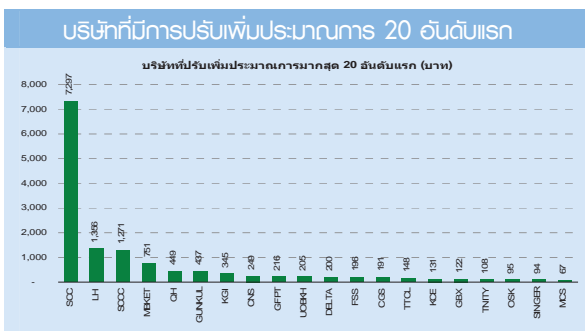
ที่มา : ASP Research รวบรวม

OUTLOOK



ที่มา : ASP Research รวบรวม

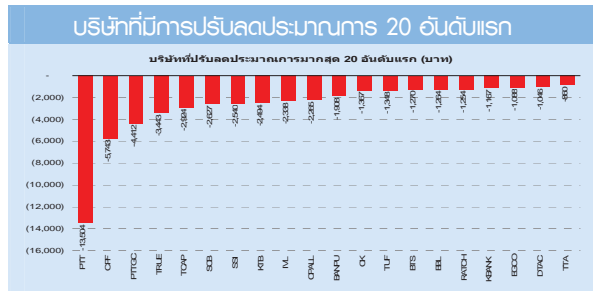
งวด 2Q56 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 1.65 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวด 2Q55 ซึ่งอยู่ในช่วงเริ่มการฟื้นตัวหลังผ่านเหตุหน้าท่วมใหญ่ปลายปี 2554 และมีฐานกำไรต่ำมากถึง 25.66% แต่เมื่อเทียบกับงวด 1Q56 ซึ่งมีกำไรสุทธิ 2.46 แสนล้านบาทแล้วพบว่ากำไรในงวด 2Q56 ปรับลดลงถึง 32.88% ถือเป็นกรณีหดตัวที่รุนแรง และถือเป็นกำไรสุทธิที่ต่ำกว่าประมาณการของ ASP กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำกำไรได้ต่ำกว่าคาด เช่น พลังงาน, ปิโตรเคมี, สื่อสาร และธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้หากพิจารณาจากงวด 1H56 พบว่ามีกำไรสุทธิ 4.11 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 18.4% จากฐานกำไรต่ำเพียง 3.47 แสนล้านบาท ในช่วง 1H55 ซึ่งเป็นช่วงหลังผ่านเหตุการณ์น้ำท่วมอย่างไ้รก็ตามเมื่อเทียบกับประมาณการกำไรทั้งปี 2556 ของ ASP แล้วพบว่ากำไรงวด 1H56 มีสัดส่วนเพียง 45.75% ซึ่งถือว่าต่ำกว่าที่คาด ทำให้ปรับลดประมาณการลง



ที่มา : ASP Research

จากภาพข้างต้นจะพบว่า หุ้นที่มีการปรับประมาณการสูงสุด 20 อันดับแรกรายกลุ่ม หากพิจารณาเฉพาะที่ปรับเพิ่มเกิน 1 พันล้านบาทขึ้นไปในปี 2556 มีเพียง 3 บริษัทคือ SCC ปรับขึ้น 7.3 พันล้านบาท ซึ่งเกิดจากประสิทธิภาพการกำไรของธุรกิจวัสดุก่อสร้าง เงินปันผลจาก TOYOTA ที่รับเข้ามาสูงกว่าคาด และเปลี่ยนวิธีการบันทึกมูลค่าเงินลงทุนใหม่ ตามมาด้วย LH ปรับขึ้น 1.36 พันล้านบาท จากการบันทึกกำไรจากการขาย

สินทรัพย์เข้า Property Fund และ SCCC ปรับเพิ่ม 1.27 พันล้านบาท ผลจากปริมาณ และราคาขายปูนซีเมนต์ที่ปรับขึ้น



ที่มา : ASP Research

ตรงกันข้าม อุตสาหกรรมที่ปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ลงสูงสุด อยู่ในกลุ่ม พลังงานและปิโตรเคมี, ธนาคารพาณิชย์, อาหาร, ICT และค้าปลีก สรุปได้ดังต่อไปนี้

กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี เป็นกลุ่มที่มีการปรับลดประมาณการมากที่สุดถึง 2.53 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่มาจาก PTT และบริษัทย่อย(PTTGC) เพราะมีหลายเหตุการณ์เกิดขึ้น นอกจากผลประกอบการ 2Q56 ต่ำกว่าคาดแล้ว ยังมีเหตุการณ์ฟ้าผ่าโรงแยกก๊าซ GSP5 น้ำมันรั่วนอกชายฝั่งภาคตะวันออก และการหยุดหน่วยผลิต LDPE ของ PTTGC และ BANPU ปรับลดสมมุติฐานราคาขายถ่านหินจาก 80 เหรียญฯ เป็น 77 เหรียญฯ ในปี 2556 และ จาก 85 เหรียญฯ เหลือ 80 เหรียญฯ ในปี 2557

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ การปรับลดประมาณการกำไรของกลุ่มฯ ตาม GDP Growth ที่ลดลงราว 1% โดยลดลงจากเดิม 4.2% และลดลง 7.1% ในปี 2557 โดยการปรับลดสมมุติฐานหลักๆ คือ 1) ปรับลดสินเชื่อปรับจากเดิมเติบโต 12.4% มาเป็น 9.83% ในปี 2556 และ เป็น 9.84% ในปี 2557 2) ค่าธรรมเนียมปรับลดจาก 17% มาอยู่ที่ 14.28% ในปี 2556 และเป็น 11.61% ในปี 2557 3) Credit Cost ปรับเพิ่มขึ้นจาก 0.77% ของสินเชื่อ เป็น 0.83% ในปี 2556 และ 0.82% ในปี 2557 และ 4) ค่าใช้จ่ายในการสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 5.1% และ 8.6% ในปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ

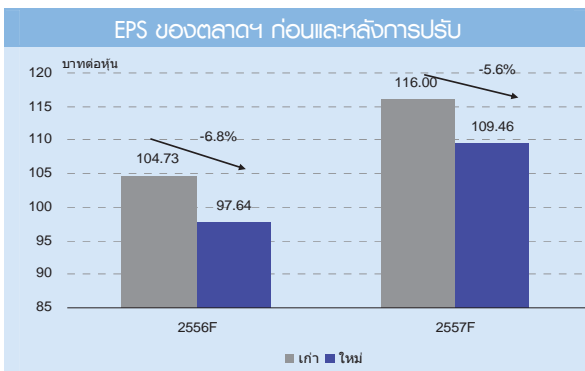
กลุ่มอาหาร ปรับลดประมาณการกำไรปีนี้ลง 5.86 พันล้านบาท มาจาก 2 บริษัทหลักคือ CPF และ TUF ซึ่งได้รับผลกระทบจากธุรกิจกุ้งที่มีปัญหาโรคตายด่วน (EMS) แต่ขณะนี้ปัญหาเริ่มคลี่คลาย ตามด้วย OISHI ปรับลดประมาณการลง เพราะการแข่งขันตลาดซาเซียวรุนแรงขึ้น และ TVO ปรับลดประมาณการเพราะต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองที่สูงขึ้น แต่ไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายได้ กดดัน Gross Profit Margin

OUTLOOK

กลุ่ม ICT มีการปรับลดกำไรปี 2556 ลง 4.68 พันล้านบาท ใน 2 บริษัทหลักคือ DTAC เป็นผลมาจากการตัดจำหน่ายค่าเสื่อมราคาในโครงข่าย 2G เดิมที่ช้ากว่ากำหนด ทำให้มีรายการดังกล่าวเกิดขึ้นใน 1H56 และ TRUE ซึ่งมีการบันทึกค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้น เพื่อที่จะสร้างฐานการตลาดในช่วงเวลาที่การแข่งขันอยู่ในระดับสูง

กลุ่มค้าปลีก บริษัทหลักที่ปรับลดประมาณการลงมาได้แก่ CPALL ซึ่งปรับลดกำไรสุทธิปี 2556 ลง 2.27 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการสะท้อนผลกระทบในส่วนของค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการซื้อกิจการ MAKRO ได้แก่ ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายสำหรับเงินกู้ที่ใช้ในการซื้อกิจการ และค่าธรรมเนียมสำหรับที่ปรึกษาทางการเงิน

EPS ปีนี้เติบโต 14.7% และเหลือ 12.1% ปีหน้า

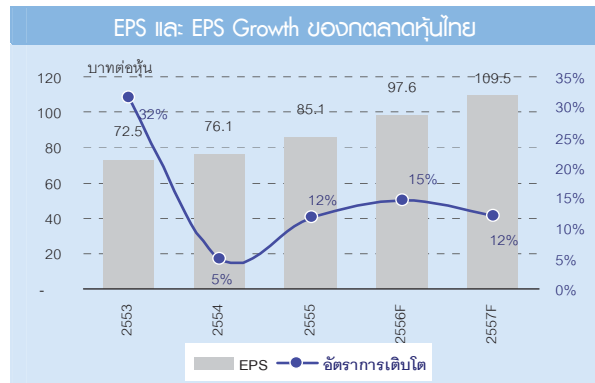


ที่มา : ASP Research

หลังการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงดังกล่าวข้างต้น ฝ่ายวิจัยคาดว่าในงวดปี 2556 บริษัทจดทะเบียนจะมีกำไรสุทธิ 8.48 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS อยู่ที่ 97.64 บาท ถือเป็นการปรับลดลง 6.8% จากประมาณการเดิม

และทำให้อัตรการเติบโตของ EPS งวดปี 2556 ปรับลดลงจากเดิม 23% เหลือ 14.7% ส่วนประมาณการในปี 2557 มีการปรับลดลงเช่นกัน โดยปรับลดลง 5.6% มาอยู่ที่ 109.46 บาท แต่ด้วยฐานกำไรที่ลดลงในปี 2556 ทำให้อัตรการเติบโตของ EPS งวดปี 2557 ปรับเพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 12.1%

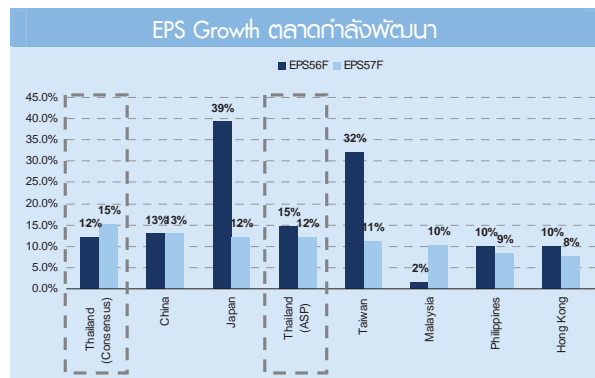
ส่วนกำไรสุทธิงวด 6 เดือนหลังจากปี 2556 ภายใต้ประมาณการใหม่อยู่ที่ 4.37 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.33% จากงวด 1H56 (เพิ่มขึ้น 16% จากงวด 2H55) โดยจะมาจากกลุ่มดังต่อไปนี้ คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง ท่องเที่ยวและโรงแรม ขนส่ง ปีโตรเคมี เป็นต้น ทั้งนี้เป็นเพราะผลประกอบการในงวด 1H56 ตกต่ำกว่าคาดมาก ดังกล่าวข้างต้น



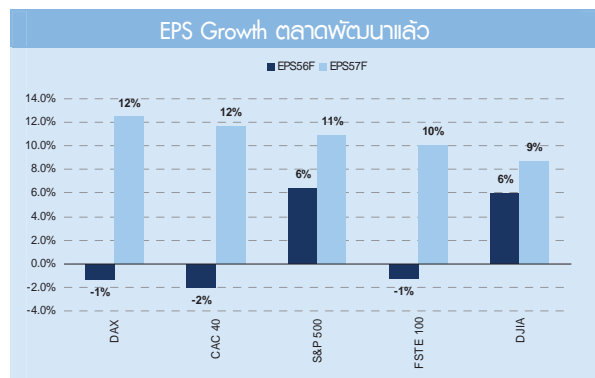
ที่มา : ASP Research

SET Index มี Expected P/E ต่ำสุดในภูมิภาค

หากเทียบตลาดในภูมิภาคเอเชียด้วยกัน ถือว่าตลาดหุ้นไทย จะมี EPS Growth ในระดับใกล้เคียงกัน แต่หากพิจารณาค่า Expected P/E (สิ้นปี 2556) พบว่าตลาดหุ้นไทยยังอยู่ในระดับต่ำสุดในภูมิภาคฯ เป็นรองเพียงจีน และฮ่องกงเท่านั้น และหากเทียบกับประเทศในกลุ่ม TIP พบว่า ตลาดฟิลิปปินส์มีค่า Expected P/E สูงเกือบ 19 เท่า สูงที่สุด ส่วน ตลาดอินโดนีเซีย มี Expected P/E 15.7 เท่า สูงกว่าไทยเล็กน้อย จึงเชื่อว่าตลาดหุ้นไทยยังมีแรงดึงดูดใจ ตราบที่ยังมีเงินทุนไหลเข้า



ที่มา : ASP Research



ที่มา : ASP Research



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOWJONES



DOWJONES

Invest+ 3Q56 ที่ผ่านมา คาดว่า DOWJONES จะปรับลดลงไม่ต่ำกว่า 14,457 จุด ก่อนจะดีดตัวขึ้นทดสอบ 16,514 จุด

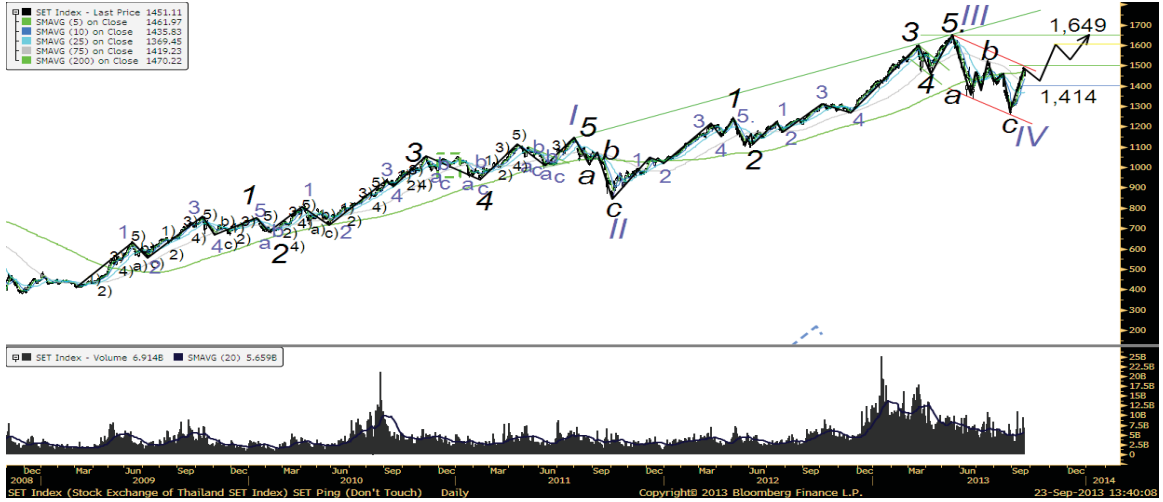
ผลปรากฏออกมาว่า DOWJONES ปรับย่อลงมาตามจังหวะที่วาดไว้ และไม่ได้ปรับลดลงไปมากกว่า 14,457 จุด โดยทำจุดต่ำสุดไว้ที่ 1,551 จุด ก่อนจะดีดตัวขึ้นไปทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 15,709 จุดเมื่อวันที่ 18 ก.ย.2556

จากรูปด้านบนจะเห็นได้ว่า DOWJONES กำลังอยู่ในช่วงของการแกว่งตัวในกรอบกว้าง Parallel Line in Uptrend จังหวะล่าสุดดัชนีกำลังปรับร่วงแรงหลังจากที่ขึ้นทดสอบ 15,695 จุด คาดว่าดัชนีจะไม่ลงต่อเนื่องจนหลุดกรอบ Parallel Line ด้านล่าง โดยมีความเป็นไปได้สูงที่ 15,312 จุด จะเป็นแนวรับสำคัญ หากหลุดจากแนวนี้ก็ไม่แน่ว่าต่ำกว่า 15,000 จุด หาก 2 แนวนี้รับดัชนีได้อยู่ DOWJONES ก็น่าจะตีกลับเพื่อไปทดสอบ 15,695 และ 15,981 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOWJONES: ระดับปัจจุบันอยู่ที่ 15,401 จุด งวด 3Q56 คาดว่าจะปรับขึ้นทดสอบ 15,695 และ 15,981 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 3Q56 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยวาดภาพทางเทคนิค SET Index จะปรับลดลงไม่ต่ำกว่า 1,340 จุด ก่อนจะปรับฟื้นตัวต่อเนื่องเพื่อสร้าง Sub-Minor Wave ครบ 5 คลื่น (จบคลื่น 1 ในระดับ Minor) ที่ระดับ 1,649 จุด

ผลที่เกิดขึ้น SET Index ถูกปรับจังหวะแรกได้ที่ 1,340 จุด ตามที่คาดไว้ แต่ดัชนีฟื้นตัวขึ้นไปทำจุดสูงสุดได้เพียง 1,519 จุด ดัชนีก็มาปรับร่วงลงอย่างหนักจนไปทำจุดต่ำสุดถึง 1,260 จุด ทำให้ภาพการปรับฐาน ของ SET Index a-b-c ในระดับ Primary ตามหลัก Elliott Wave เพื่อจบคลื่น 4 ในระดับ Cycle ที่มีจุดเริ่มมาตั้งแต่ พ.ย.51 มีความซับซ้อนมากขึ้น จากเดิมมองเอาไว้ว่าดัชนีจะทำ a-b-c จบในช่วง 1,649 → 1,340 จุด แต่สุดท้ายแล้วไม่จบ และกลายมาเป็นที่ 1,649 → 1,340 จุด เป็นเพียงแค่ wave a 1,340 → 1,519 จุด เป็น wave b และ 1,519 → 1,260 จุด เป็น wave c ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า wave c รอบนี้มีความยาวนานน้อยกว่า wave a บ่งบอกถึงความแข็งแกร่งของจังหวะ Impulse ในช่วงก่อนหน้าได้เป็นอย่างดี หากจังหวะ wave 4 จบครบชุดไปแล้ว เชื่อว่านับจากนี้คือการสร้างชุดคลื่น Cycle Wave 5 ที่มีคลื่นระดับ Intermediate 8 คลื่น และ Minor 34 คลื่น เป็นองค์ประกอบ โดยน่าจะใช้เวลาในการสร้าง 1-2 ปี มีเป้าหมายสูงสุดที่ 2,200 จุด

คาดว่า SET Index จะพบจุดต่ำสุดไปแล้วที่ 1,260 จุด ทำให้ในช่วง 4Q56 SET Index น่าจะเริ่มสร้างชุดคลื่นใหม่ขึ้นในระดับ Cycle Wave 5 โดยจะเริ่มต้นด้วยคลื่น 1 ในระดับ Minor ที่ Sub-minor Wave เป็นองค์ประกอบจำนวน 5 คลื่น ซึ่งดัชนีน่าจะค่อยๆปรับเพิ่มขึ้นจนไปทดสอบที่ระดับ 1,485 จุด ก่อนจะต่อเนื่องถึง 1,500จุด ณ ระดับนี้คาดว่าอาจทำให้ดัชนีสะดุดเล็กน้อย แต่ SET จะไม่ลงไปต่ำกว่า 1,409 จุด ถัดจากนั้นก็ปรับตัวเพื่อทดสอบ 1,600 และ 1,649 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 23 ก.ย.2556 อยู่ที่ 1,436.68 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้): ดัชนีไม่น่าจะต่ำกว่า 1,409 จุด หลังจากนั้นก็จะฟื้นตัวขึ้นเพื่อทดสอบ 1,420 และ 1,460 จุด ตามลำดับ

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้): เดินหน้าขึ้นสร้างคลื่นในระดับ Sub-Minor จนไปทดสอบ 1,600 จุด อาจมีจังหวะที่ทำให้ SET ย่อลงมามากครั้งแต่คิดว่าไม่ต่ำกว่า 1,500 จุด

SET ระยะยาว (จากนั้นจบไตรมาส 4 ของปี 2556): มีโอกาสสูงที่จะสร้าง Sub-Minor Wave ครบ 5 คลื่น (จบคลื่น 1 ในระดับ Minor) ที่ระดับ 1,649 จุด

OUTLOOK



RS :

RS เริ่มปรับฐานลงมากกว่า 10% หลังจากที่ไต่ขึ้นมาตั้งแต่ 6.60 จนถึง 8.95 บาทในช่วง 4 - 13 ก.ย.56 มองจังหวะการปรับฐานเป็นสภาวะปกติของราคาที่ต้องเกิดขึ้น เพราะ RS เล่นฟื้นตัวมาได้แรงและเร็ว 33% ภายในเวลาแค่ 2 สัปดาห์ ประเมินแนวรับสำคัญที่ยาวไม่ต่ำกว่า Neck Line ที่ 7.90 บาท ถัดจากนั้นราคาน่าจะดีดตัวเพื่อขึ้นทดสอบ 9 และ 10.50 บาท

สรุปการคาดการณ์

RS : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 8.1 บาท คาดว่าราคาจะปรับฐานไม่ต่ำกว่า 7.90 บาท ก็จะดีดตัวกลับไปทดสอบ 9 และ 10.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 10.50 บาท



SCC :

ภาพใหญ่ของ SCC เคลื่อนไหวอยู่ภายใต้กรอบ Parallel Line in Downtrend ราคาทดสอบทั้งกรอบบนและล่าง a-b-c-d-e จึงหากล่าสุดราคาขึ้นติดกรอบ 468 บาทก็ร่วงหล่นมาอยู่ที่ 442 บาท ประเมินว่าราคาไม่น่าจะลงต่อเนื่องจนต่ำกว่า 432 บาท และอาจดีดตัวขึ้นทดสอบแนวต้านของกรอบ Parallel Line อีกครั้ง ซึ่งหากผ่าน 468 บาทขึ้นไปได้ก็น่าจะไปต่อเพื่อทดสอบ 500 บาท

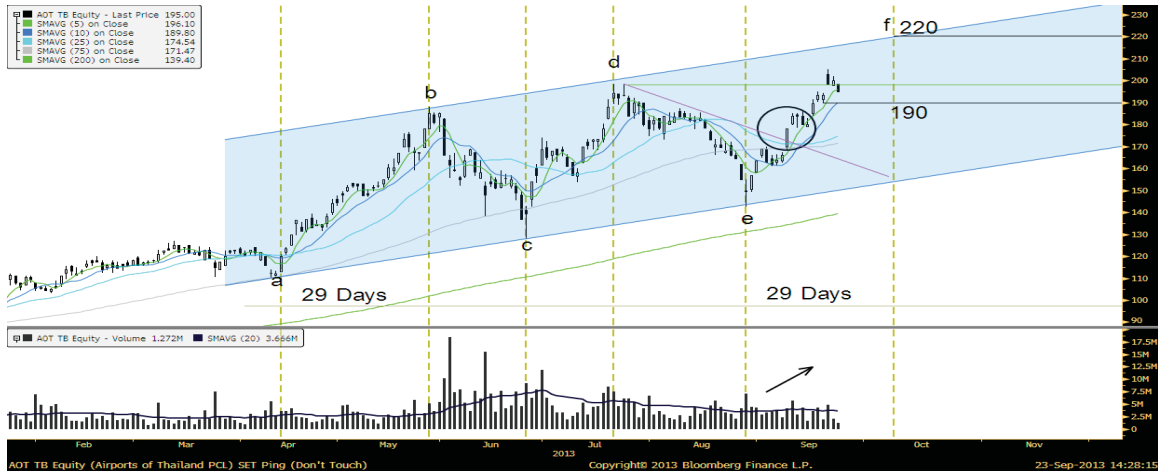
สรุปการคาดการณ์

SCC : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 442 บาท อาจลงต่ออีกเล็กน้อย แต่ไม่น่าต่ำกว่า 432 บาท ก็น่าจะเริ่มฟื้นตัวจนกลับไปทดสอบ 500 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อที่ 432 บาท เพื่อ 500 บาท

OUTLOOK



AOT :

AOT หุ้นแกร่งสุดแจ้ง ราคากำลังปรับเพิ่มขึ้น Sideway Up ในกรอบกว้าง จังหวะล่าสุดแม้ว่า AOT จะเริ่มย่อตัวหลังจากทำ New High ที่ 205 บาท แต่ภาพรวมก็ยังดูไม่แย่มากนัก ราคาปรับย่อตัวตามแรงขายทำกำไรทั่วไป และจังหวะปรับฐานนี้ไม่น่าลงไปต่ำกว่า 174 บาท หลังจากนั้นน่าจะฟื้นตัวตามจังหวะเดิม ซึ่งมีโอกาสที่จะขึ้นทดสอบจุด f ที่ 220 บาท (เทียบระยะ a ไป b)

สรุปการคาดการณ์

AOT : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 193 บาท มองว่าราคาจะไม่ลงไปต่ำกว่า 174 บาท หลังจากนั้นก็จะดีดตัวขึ้นเพื่อทดสอบ 220 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมมีเป้าหมายทำกำไรระยะแรกๆที่ 220บาท



BEC :

แม้ว่าภาพระยะยาว BEC จะอยู่ภายใต้อิทธิพลของขาลง แต่ระยะสั้นเริ่มมีสัญญาณดีจากการฟื้นตัวในช่วง 28 ส.ค. - 16 ก.ย.56 จนกลับไปทดสอบแนวเส้น Downtrend Line ที่ 62.50 ซึ่งเกิดจากการลากเชื่อมระหว่างจุด a-c-d โดยจังหวะทดสอบแนวเส้นนี้คาดว่าราคาจะไม่ผ่านได้ง่ายๆ อาจจะมีจังหวะการปรับฐานเล็กน้อย ซึ่งไม่น่าต่ำกว่า 57 - 59.50 บาท หลังจากนั้น BEC น่าจะขึ้นทดสอบ แนว Downtrend Line ที่ 62.75 บาท หากผ่านได้ก็น่าจะเป็นสัญญาณการออกจากอิทธิพลขาลง BEC อาจไปต่อถึง 70 บาท

สรุปการคาดการณ์

BEC : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 60.00 บาท ราคากำลังอยู่ในช่วงของการทดสอบแนวด้านจาก Downtrend Line คาดว่าราคาไม่น่าย่อตัวต่ำกว่า 57 - 59.50 บาท หลังจากนั้นน่าจะขึ้นทดสอบ 62.75 และ 70 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อที่ 57 - 59.50 บาท

OUTLOOK

INTUCH TB Equity - Last Price	87.50
SMAVG (5) on Close	86.85
SMAVG (10) on Close	84.68
SMAVG (25) on Close	80.66
SMAVG (75) on Close	84.03
SMAVG (200) on Close	78.57



INTUCH :

Invest+ ฉบับที่แล้ว คาดเอาไว้ว่า INTUCH จะเริ่มฟื้นตัวจาก 79 บาท จนไปทดสอบ 84 และ 99.75 บาท

ผลปรากฏว่าราคาฟื้นตัวจาก 79 บาท จนไปทดสอบเป้าหมายแรกที่ 84 ส่วนเป้าหมายระยะกลาง INTUCH ไปได้ไกลสุดแค่ 95.75 บาท ราคาไม่ไปถึงเป้าหมายที่ 99.75 บาท หลังจากนั้น INTUCH ก็เริ่มปรับลดลงรุนแรงจนลงไปทำจุด d ที่ 71.25 บาท โดยราคาเริ่มมาฟื้นตัวอีกครั้งในช่วง 28 ส.ค. - 20 ก.ย.56 จนกลับไปถึง 90 บาท ก่อนจะหดตัวปรับฐานลงเล็กน้อยมองว่าราคาไม่น่าจะลงต่ำกว่า 82 บาทก็อาจจะเกิดสัญญาณฟื้นตัวขึ้นทดสอบจุด e ที่ 92 และ 95.75 บาท

สรุปการคาดการณ์

INTUCH : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 85.50 บาท มองว่าราคาไม่น่าจะย่อตัวต่ำกว่า 82 บาท ก็น่าจะติดตัวขึ้นทดสอบ 92 และ 95.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 95.75 บาท

CPALL TB Equity - Last Price	38.50
SMAVG (5) on Close	37.85
SMAVG (10) on Close	36.45
SMAVG (25) on Close	35.09
SMAVG (75) on Close	36.81
SMAVG (200) on Close	41.99



CPALL :

Invest+ ฉบับที่แล้ว มองว่า CPALL ลงมาเยอะมากแล้ว 33.50 หรือ 31 บาท ก็น่าจะเกิดการฟื้นตัว ซึ่งอาจกลับจะมาได้ถึง 40 บาท

ผลปรากฏว่า CPALL ไม่ลงต่ำกว่า 31 บาท ไม่ว่าจะเป็นการลงหนักในช่วง 24 มิ.ย.56 หรือ 28 ส.ค.56 และหลังจากนั้น CPALL ก็ฟื้นตัวเร็ว จนขึ้นมาทดสอบเป้าหมาย 40 บาทได้พอดีๆ ก่อนที่จะปรับย่อตัวลงเล็กน้อย ประเมินจังหวะการย่อตัวไม่น่าต่ำกว่าไปกว่า 37.50 บาท ราคา น่าจะติดตัวเพื่อทดสอบ 40 และ 42 บาทอีกครั้ง หากผ่าน 42 บาทขึ้นไป ได้คาดว่าน่าจะไปทดสอบต่อถึง 44.50 บาท

สรุปการคาดการณ์

CPALL : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 39.00 บาท จังหวะการย่อตัวไม่น่าต่ำกว่า 37.50 บาทก็น่าจะติดตัวขึ้นเพื่อทดสอบ 40 42 และ 44.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อ 44.50 บาท

OUTLOOK



BH :

หากดูรูปด้านบน จะพบว่าภาพระยะยาวของ BH ราคาแกว่งตัวอยู่บริเวณ 80 บาทมานานนับปี ในทางเทคนิคถือเป็นการสร้างฐานสะสมกำลังขนาดใหญ่ ที่น่าสนใจคือในช่วงเดือน พ.ค. - ก.ย. ราคามีการทำทรงยกฐานขึ้นเรื่อยๆ ตามรูปแล้วหากเกิดการดีดตัว Breakout ออกจากกรอบ 91 และ 95 บาท ราคาอาจไปต่อจนถึง 100 บาท อย่างไรก็ตามในระยะสั้นราคากำลังอยู่ใต้แนวต้านที่ 89 บาท อาจมีจังหวะย่อตัวต่อเนื่องบ้างแต่คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 82 บาท

สรุปการคาดการณ์

BH : ราคาคู่ปัจจุบันอยู่ที่ 83.50 บาท ภาพระยะยาวลุ้น Breakout ออกจากกรอบ 90 และ 95 บาท แต่ระยะสั้นอาจมีย่อตัวบ้างคาดว่าไม่ต่ำกว่า 82 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมเพื่อทำกำไรที่ 95 บาท



ERW :

ERW ติดอยู่ใต้กรอบ Parallel Line ที่ 4.94 บาท ก่อนจะหลุดตัวและปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งตามจังหวะแล้วราคาไม่น่าลงไปต่ำกว่า 4.2 บาท (หากต่ำกว่าระดับนี้อาจเป็นสัญญาณของการลงยาวจนมาทดสอบกรอบ Parallel Line ด้านล่างที่ 3.90) ถ้าระดับ 4.2 บาทรับราคาได้ จังหวะการขึ้นระยะสั้นน่าจะมีต่อเนื่อง ราคาน่าจะดีดตัวเพื่อขึ้นทดสอบ 4.94 และ 5.35 บาท

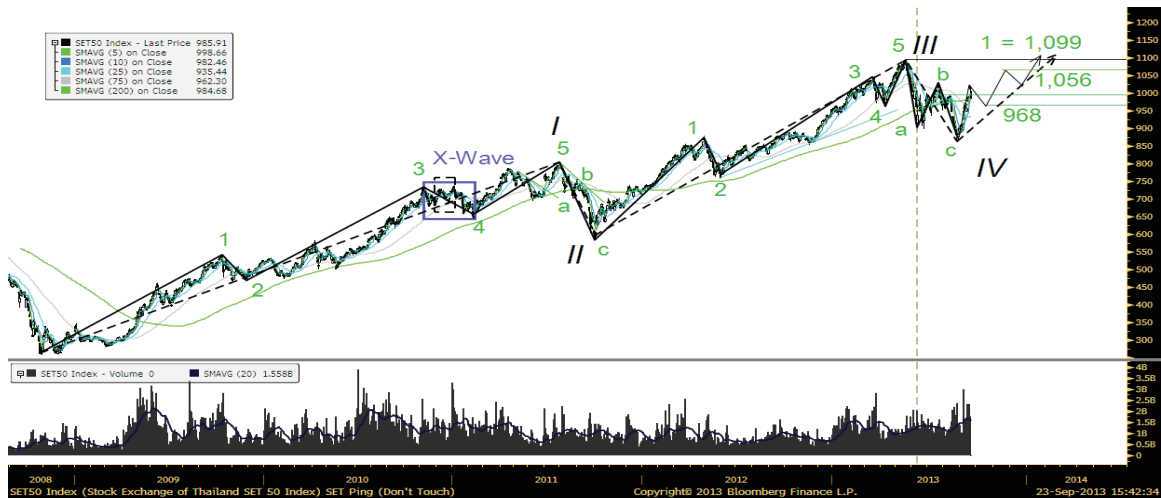
สรุปการคาดการณ์

ERW : ราคาคู่ปัจจุบันอยู่ที่ 4.48 บาท อาจลงต่ออีกเล็กน้อย แต่ไม่น่าต่ำกว่า 4.20 บาท ก็น่าจะเริ่มฟื้นตัวจนกลับไปทดสอบ 4.94 และ 5.35 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อที่ 4.20 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 1Q56 ที่ผ่านมา คาดการณ์เอาไว้ว่า ดัชนีจะปรับตัวลดลง ไม่ต่ำกว่า 925 จุด และน่าจะเริ่มฟื้นตัวเพื่อไปทดสอบ 997 และ 1,100 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีปรับลดต่ำกว่า 925 จุดเล็กน้อย ก็เกิดการดีดตัว จนกลับไปทดสอบ 1,000 จุด ก่อนจะเลยขึ้นไปจนทำจุดสูงสุดที่ 1,027 จุด หลังจากนั้น SET50 Index ก็ทิ้งดิ่งจนลงไปลึกถึง 860 จุด แม้จะมีการฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 28 ส.ค.56 แต่ก็มาได้ไกลสุดแค่ 1,023.56 จุด ดัชนีก็เริ่มปรับตัวปรับฐานจนกลับลงมาที่ 983 จุดอีกครั้ง โดยรวมแล้วแม้การเคลื่อนไหว จะมีแกว่งเกินไปกว่าที่คาดไว้บ้าง แต่ในแง่ของทิศทางแล้วยังถือว่าเป็นไปตามที่คาดไว้พอสมควร

สำหรับการคาดการณ์ในช่วง กลาง ก.ย. เรื่อยไปจนถึงสิ้น ธ.ค. 2556 ประเมินว่าดัชนีปรับลงมาจากคลื่น 4 ในระดับ Cycle Wave ที่สร้างมา ตั้งแต่ พ.ย.2551 แล้ว และนับจากนี้ น่าจะเริ่มปรับเพิ่มขึ้นเพื่อต่อ Cycle Wave 5 ที่มีคลื่นระดับ Intermediate 8 คลื่น และ Minor 34 คลื่น โดยในช่วง 4Q56 SET50 น่าจะสร้างคลื่นระดับ Minor Wave ได้อย่างน้อย 1 คลื่น (ประกอบไปด้วย Sub-Minor 5 คลื่น) ซึ่งอาจทำให้ดัชนีไตรมาสจบ กลับไปทดสอบ 1,000 1,056 และ 1,099 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 **ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีไม่น่าที่จะลงไปต่ำกว่า 960 จุดแล้ว และจะเริ่มฟื้นตัวเพื่อขึ้นไปทดสอบ 980 และ 1,00 จุด

SET50 **ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากทดสอบ 1,000 จุดแล้ว คาดว่าดัชนีอาจมีย่อตัวเล็กน้อยแต่ไม่น่าต่ำกว่า 980 จุด ก็ จะดีดตัวขึ้นต่อ โดยน่าจะค่อยๆ ฟื้นขึ้นไปทดสอบ 1,030 และ 1,050 จุด

SET50 **ระยะยาว** (จากนั้นจบไตรมาสสองของปี 2556) : จังหวะทดสอบ 1,056 จุด อาจมีหล่นมาบ้างแต่จะไม่ต่ำกว่า 1,020 จุด ก่อนจะกลับไป เดินหน้าขึ้นต่อเพื่อทดสอบ 1,100 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

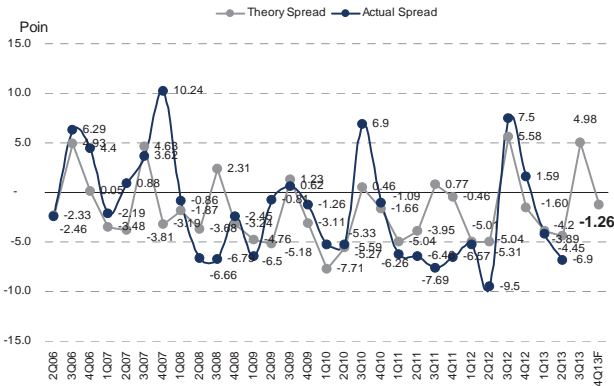
ระดับดัชนี ณ วันที่ 23 ก.ย.56 อยู่ที่ 983.2 จุด

ระหว่าง ก.ย. 2556 – ต.ค. 2556 : เน้นการเปิดสถานะ Long ใน S50Z13 โดยสามารถ Long ได้ตั้งแต่ระดับ 960 จุดเป็นต้นไป

ระหว่าง ต.ค. 2556 – พ.ย. 2556 : ถือสถานะ Long S50Z13 ไปอย่างต่อเนื่อง

ระหว่าง พ.ย. 2556 – ธ.ค. 2556 : ถือสถานะ Long S50Z13 และรอดูการทดสอบของ SET50 ที่ระดับ 1,100 จุด ซึ่ง ณ ระดับนั้นคาดว่า S50Z13 น่าจะขึ้นมาใกล้เคียงระดับ 1,100 จุด ให้ปิดสถานะรับรู้กำไร

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series ในช่วง 4Q56 -1Q57

เป้าหมาย Spread ซีรีส์ใกล้เคียง - ซีรีส์ใกล้เคียง						
	S50V13	S50X13	S50Z13	S50F14	S50G14	S50H14
	ณ 30 ต.ค.56	ณ 28 พ.ย.56	ณ 27 ธ.ค.56	ณ 30 ม.ค.57	ณ 27 ก.พ.57	ณ 27 มี.ค.57
S50V13						
S50X13	1.92					
S50Z13	3.57	1.65				
S50F14	5.47	3.55	1.90			
S50G14	5.15	3.23	1.57	-0.33		
S50H14	2.34	0.42	-1.26	-3.13	-2.81	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ซึ่งใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการกี่ % จึงจะทำให้ ถึงจุดคุ้มทุนจากการใช้สิทธิของ Option ดังกล่าว (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
2. Implied Volatility บอกถึงความถูกแพงของ Option ในเชิงเปรียบเทียบกับ Option Series อื่น (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
3. OI บ่งบอกถึงสภาพคล่องของ Option Series นั้นๆ (ยิ่งสูงยิ่งดี)
4. Effective Gearing บอกถึง % การเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียมเมื่อดัชนี SET50 เปลี่ยนแปลง 1% (ยิ่งสูงยิ่งดี)

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASP Carry Cost Model ถูกใช้ในการ Trade Spread และกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้อย่างแม่นยำ เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2555 ระดับ Spread ที่เกิดขึ้น ตรงกับเป้าหมายที่คำนวณมาตลอด

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 4Q56 Spread ระหว่าง S50H14 ลบด้วย S50Z13 ณ วันที่ 27 ธ.ค. 2556 จะเป็น -1.26 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ม.ค. - มี.ค. 2557 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.625% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 6.39 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.78% หรือเท่ากับ 7.66 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z13H14 มีค่าสูงกว่า 0.74 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ รวม ต้นทุน = -1.26 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M13H14 มีค่าต่ำกว่า -3.26 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ หัก ต้นทุน = -1.26 - 2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

การเปลี่ยนแปลงของธนาคารกลางสหรัฐฯด้วยการประกาศคงมาตรการ QE ต่อไป โดยไม่ได้กำหนดเงื่อนไขด้านเวลา ทำให้ Fund Flow ไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะตลาดหุ้นเอเชียที่ถูกขายทำกำไรออกไปก่อนหน้านี้ แต่หากพิจารณาในเชิงปัจจัยพื้นฐาน หลังการประกาศผลกำไรบริษัทจดทะเบียนของไทยในช่วงครึ่งปีแรกที่ต่ำกว่าคาด ทำให้ ASP ปรับลดประมาณการกำไรตลาดในปีนี้ลง ส่งผลให้ระดับ SET50 เคลื่อนไหวที่บริเวณ PER อยู่ที่ 15 เท่า ซึ่งถือเป็นกรอบบนของการเคลื่อนไหวในภาวะปกติ

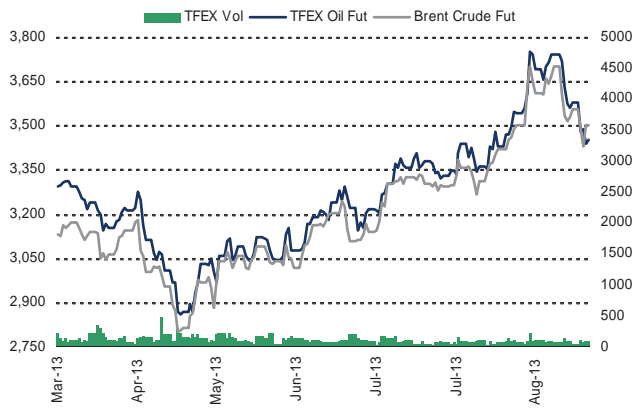
อย่างไรก็ตามในช่วงต้น 4Q56 มีความเป็นไปได้ที่ตลาดหุ้นไทยจะได้รับแรงส่งจากเม็ดเงินต่างชาติ และมีโอกาสซบเซา SET50 ให้ขึ้นไปสู่ระดับ PER 16 เท่า ได้ในระยะสั้น แต่ปัจจัยเสี่ยงข้างหน้ารออยู่ ไม่ว่าจะเป็นประเด็นการเมืองในประเทศ รวมไปถึงปัญหาหนี้สาธารณะของสหรัฐฯที่จะเพิ่มสูงขึ้นแตะเพดานสูงสุดในกลางเดือน ต.ค. จะกลับมาเป็นปัจจัยลบกดดันตลาดหุ้นให้ปรับตัวลดลงได้อีกครั้ง ขณะที่การประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯจะเกิดขึ้นอีก 2 ครั้ง ในเดือน ต.ค. และ ธ.ค. มีความเป็นไปได้ว่าเฟดอาจส่งสัญญาณว่าจะมีการปรับลดขนาดของมาตรการ QE ลง

กลยุทธ์ที่น่าจะเหมาะสมกับสถานการณ์ที่ตลาดติดขัดจำกัดในเชิง Valuation และยังมีความเสี่ยงหลายด้านที่อาจเกิดขึ้น จึงแนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Put เพื่อป้องกันความเสี่ยง โดยแนะนำ Long Put Option Series Z13 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-1,000 จุด เมื่อ SET50 อยู่สูงกว่า 1,040 จุด เทียบเท่า PER 15 เท่า มีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 900 จุด เทียบเท่า PER 13 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

วิเคราะห์ Oil Index Futures

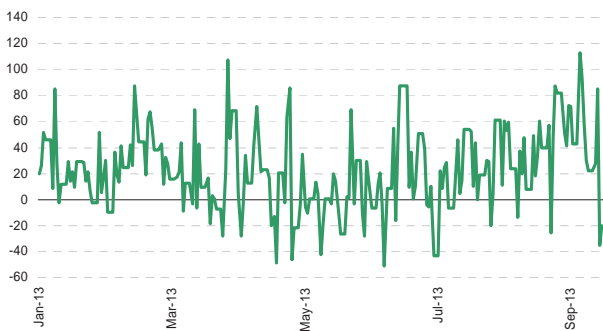
ความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบ Brent และ ราคา TFXE

Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



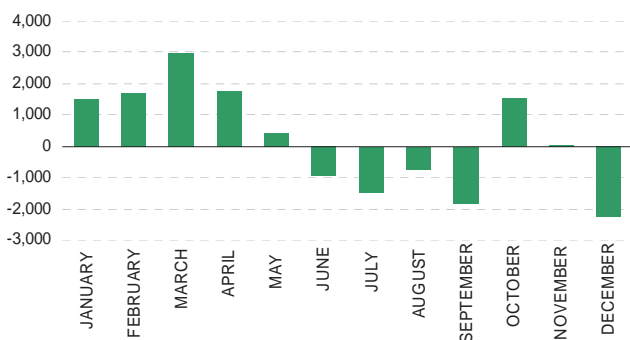
ส่วนต่างระหว่าง TFXE Oil Futures กับน้ำมันดิบ Brent

TFXE Oil Futures - ICE Brent Futures

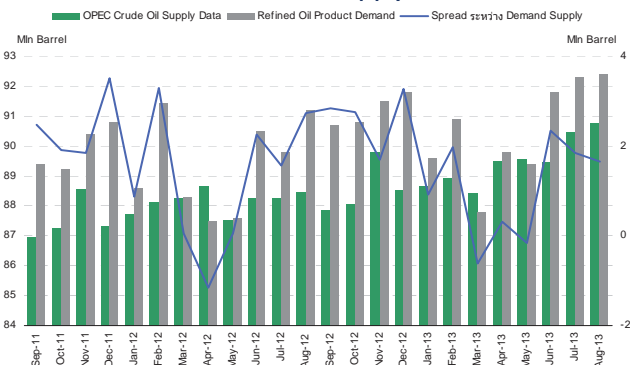


ค่าเฉลี่ยการเพิ่มขึ้น/ลด สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐรายสัปดาห์ใน แต่ละเดือนย้อนหลัง 9 ปี

Average Change in Crude Oil Inventory (Weekly)



ส่วนต่างระหว่าง Demand Supply น้ำมันของ OPEC



คาดการณ์น้ำมันดิบเคลื่อนไหวผันผวนใน 4Q56

Demand (+) การคงมาตรการ QE ไว้ที่ระดับ 8.5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ/เดือน จนกว่าจะเห็นหลักฐานการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอย่างชัดเจน จะยังเป็นปัจจัยหนุนต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่รวมถึงราคาน้ำมันดิบให้ทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้ อย่างไรก็ตาม ในงวด 4Q56 จะมีการประชุม FOMC อีก 2 ครั้ง คือในเดือน ต.ค. และ ธ.ค. ซึ่งคาดว่าจะมีโอกาสสูงมากที่มาตรการ QE จะถูกลดขนาดลงมา ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่างวด 4Q56 จะเป็นรอยต่อที่สำคัญสำหรับราคาน้ำมันดิบที่จากเดิมได้รับแรงหนุนจาก Money Supply จะถูกเปลี่ยนมาถูกขับเคลื่อนโดย Real Demand ที่มากขึ้นแทน ซึ่งเป็นการสอดคล้องกับเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว โดย OPEC คาดว่าความต้องการใช้น้ำมันโลกใน 4Q56 จะอยู่ที่ระดับ 90.92 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในปี 2556 โดยเกิดจากความต้องการใช้ของประเทศในกลุ่ม OECD ที่เพิ่มขึ้นมาชดเชยความต้องการจากประเทศกำลังพัฒนาที่ชะลอตัวลง นอกจากนี้ความต้องการใช้น้ำมันยังได้รับแรงสนับสนุนจากการเข้าสู่ฤดูหนาวในช่วงปลายปี

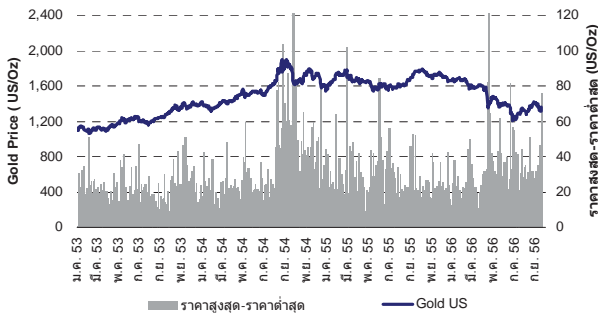
Supply (+,-) คาดว่าปัจจัยด้าน Supply จะเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ราคาน้ำมันดิบมีความผันผวนใน 4Q56 โดยเห็นได้จากในช่วง 3Q56 ที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์ในซีเรีย ปัญหาการเมืองในอิหร่าน และเหตุการณ์ประท้วงปิดท่าส่งน้ำมันในลิเบีย ล้วนทำให้ราคาน้ำมันดิบผันผวนไปตามสถานการณ์รายวัน ดังนั้นจึงจำเป็นต้องอย่างยิ่งที่นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ในแต่ละวันออกกลางและแอฟริกาเหนือ โดยใน 4Q56 มีประเด็นหลักที่ต้องติดตามคือ การเจรจาโครงการอาวุธนิวเคลียร์ของอิหร่านกับชาติตะวันตก และการผลิตน้ำมันในลิเบียว่าจะสามารถกลับมาผลิตในระดับปกติที่อยู่เหนือ 1 ล้านบาร์เรล/วัน ได้หรือไม่ ซึ่งถ้าสถานการณ์ยังคงตึงเครียด ก็พร้อมที่จะผลักดันให้ราคาเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การผลิตน้ำมันที่เพิ่มขึ้นของประเทศนอกกลุ่ม OPEC โดยเฉพาะในทวีปอเมริกาเหนือที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น หลังจากใช้เทคโนโลยีการขุดน้ำมันจากชั้นหินดินดาน จะเป็นตัวจำกัดการเพิ่มขึ้นของราคาในระยะยาว

ถึงแม้ว่าปัจจัยด้าน Demand น้ำมันดิบจะมีแนวโน้มเป็นบวก แต่ความไม่แน่นอนทางปัจจัยด้าน Supply ที่พร้อมทำให้ราคาน้ำมันดิบมีความผันผวน โดยเฉพาะเมื่อเกิดความไม่สงบในแต่ละวันออกกลาง ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงวางกรอบการเคลื่อนไหวของน้ำมัน Brent ไว้ในช่วงกว้าง 100-120 เหรียญ/บาร์เรล ใน 4Q56

กลยุทธ์การลงทุน : Long ช่วง 100-105 เหรียญฯ และ Short ช่วง 115-120 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Oil Futures งวด 4Q56 ยังคงกำหนดให้เป็นการ Trading เป็นรอบๆ โดยแนะนำให้เน้นเปิดสถานะ Short หากราคาปรับขึ้นมากในช่วง 115-120 เหรียญฯ และเปิดสถานะ Long หากราคาปรับลงมาที่ช่วง 100-105 เหรียญฯ ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาทประกอบกับการตัดสินใจด้วย เนื่องจากความผันผวนของค่าเงินบาทที่เคลื่อนไหวในช่วงกว้าง 28.5-32.5 บาท/เหรียญสหรัฐ นับตั้งแต่เดือนเม.ย. เป็นอีกปัจจัยหลักที่ทำให้ราคา Oil Futures มีความผันผวนตามไปด้วย และที่สำคัญคือ นักลงทุนต้องมีวินัยในการลงทุน โดยในการเข้าไม่มีสถานะใดๆ ก็ตามต้องตั้งจุดจำกัดขาดทุน (Cut Loss) ไว้ทุกครั้ง และปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56
ราคาต่ำสุด	1,564	1,540	1,567	1,678	1,565	1,201	1,223
ราคาสูงสุด	1,784	1,678	1,777	1,790	1,693	1,600	1,418
Max-Min	221	138	210	112	128	399	194
ราคาเฉลี่ย	1,691	1,614	1,656	1,727	1,634	1,414	1,331
S.D	49.0	36.0	51.5	26.9	38.4	85.6	51.3
% return	6.7%	-4.3%	10.9%	-4.3%	-4.3%	-22.8%	8.8%

หมายเหตุ ข้อมูล 3Q56 ตั้งแต่ 1 ก.ค. 2556 - 19 ก.ย. 2556

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองคำในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	31.00	31.25	31.50	31.75	32.00
1,250	18,419	18,568	18,716	18,865	19,013
1,270	18,714	18,865	19,016	19,166	19,317
1,290	19,008	19,162	19,315	19,468	19,622
1,310	19,303	19,459	19,614	19,770	19,926
1,330	19,598	19,756	19,914	20,072	20,230
1,350	19,893	20,053	20,213	20,374	20,534
1,370	20,187	20,350	20,513	20,676	20,838
1,390	20,482	20,647	20,812	20,977	21,143
1,410	20,777	20,944	21,112	21,279	21,447

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

ทองคำ 4Q56 ยังพันพวน เน้นเล่นรอบ ทำกำไร

ราคาทองคำตลาดโลกช่วง 3Q56 เคลื่อนไหวผันผวน โดยตลอดช่วงเดือน กรกฎาคม และ สิงหาคม 2556 ปรับขึ้นเกือบ 190 เหรียญฯ จากระดับราคา 1,230 เหรียญฯ มาขึ้นเหนือ 1,400 เหรียญฯ จากความกังวลเกี่ยวกับวิกฤติการณ์ในประเทศซีเรีย หลังสหรัฐฯประกาศจะใช้กำลังทหารโจมตี ทำให้นักลงทุนโยกย้ายเม็ดเงินลงทุนจากตลาดหุ้นที่ร่วงลงอย่างหนักในช่วงดังกล่าว มาถือครองทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยแทน แต่เมื่อสถานการณ์ความรุนแรงในซีเรียเริ่มคลี่คลายลงหลังซีเรียยอมรับข้อเสนองของรัสเซียที่ต้องการให้มอบอาวุธเคมีให้อยู่ภายใต้การควบคุมของนานาชาติ กดดันให้ราคาทองคำช่วงครึ่งเดือนแรกของเดือน กันยายน เคลื่อนไหวในทิศทางขาลงมาใกล้บริเวณ 1,300 เหรียญฯ ก่อนพลิกกลับมาดีดตัวขึ้นอย่างแรงในวันเดียวเกือบ 60 เหรียญฯ มาขึ้นเหนือ 1,360 เหรียญฯ (ณ วันที่ 18 ก.ย. 2556) หลังธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ยังคงประกาศดำเนินนโยบายมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ หรือ QE ในวงเงินซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลปัจจุบันที่ 8.5 หมื่นล้านดอลลาร์/เดือน และตรึงอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำไว้ที่ 0-0.25% จนกว่าอัตราว่างงานจะลดลงมาอยู่ที่ 6.5% และอัตราเงินเฟ้อไม่สูงกว่าระดับ 2.5%

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำในช่วง 4Q56 คาดผันผวนต่อเนื่องในกรอบ 1,280-1,380 เหรียญฯ จากหลายปัจจัยที่อาจสร้างแรงกดดันไม่ว่าจะเป็นตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ฟื้นตัวดีขึ้น ทำให้เชื่อว่าสุดท้ายการใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพื่อเสริมสภาพคล่องของสหรัฐฯน่าจะมีความเป็นจำเป็นลดลง เมื่อบวกกับภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในภาวะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป น่าจะกระตุ้นให้เม็ดเงินลงทุนไหลสู่สินทรัพย์เสี่ยง (Risk Asset) มากขึ้น และทำให้การลงทุนในทองคำฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Save Heaven Asset) ลดความน่าสนใจลงตามด้วยการขายออกเพื่อทำกำไร (Profit Taking) หรือเพื่อลดสัดส่วนการถือครองทองคำลง พิจารณาได้จากกองทุน SPDR ซึ่งเป็นกองทุน ETF ทองคำขนาดใหญ่ที่สุด ลดปริมาณการถือครองทองคำต่อเนื่องโดยล่าสุด ณ วันที่ 17 ก.ย. 2556 มีปริมาณทองคำถืออยู่เพียง 911.12 ตัน ลดลง 33% จาก 1,350 ตันนับจากต้นปี 2556

กลยุทธ์...เล่นรอบ 1,280-1,380 เหรียญฯ

จากความผันผวนของราคาทองคำในตลาดโลกและค่าเงินบาท พิจารณาได้จากในช่วง 4 เดือนที่ผ่านมา ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวในกรอบกว้าง 28.0-32.0 บาท/USD ทำให้การลงทุนในทองคำมีความเสี่ยงสูง ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future จึงควรทำในลักษณะ Trading เป็นรอบ ๆ อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,280 - 1,380 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยที่โอกาสทำกำไรในสถานะ Long จะมีมากกว่าที่ระดับราคาทองคำต่ำกว่า 1,300 เหรียญฯ ลงมา (เทียบเท่า 19,300 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 31.0 บาท/USD) และโอกาสทำกำไรในขา Short จะมีมากกว่าหากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,380 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,500 บาท) โดยเลือกมีสถานะใน GFZ13 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ธันวาคม 2556 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3\$US ในแต่ละรอบ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาฯ
บ้านพัก เก้าตลาด

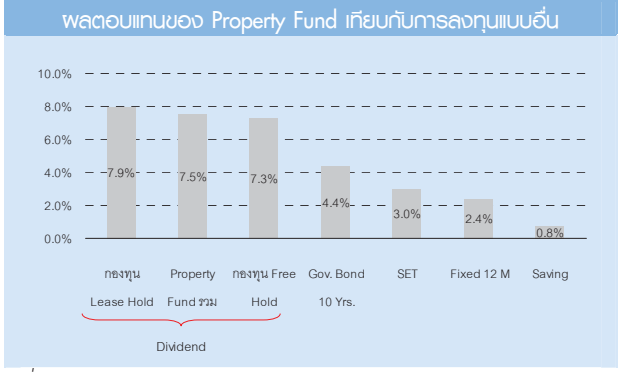
โอกาสสุดท้ายของการเพิ่มกอง 1 รับ Yield 7%

- 🕒 ให้ผลตอบแทน Div Yield น่าสนใจกว่า 7% ต่อปี
- 🕒 เร่งขยายกอง 1 ก่อนหมดโอกาส และ Infra Fund ทางเลือกใหม่แก่นักลงทุน
- 🕒 เลือกลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

เร่งขยายกอง 1 ก่อนหมดโอกาส

สิ้นเดือน ส.ค. 2556 มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มเป็น 44 กองทุน จาก 42 กองทุน ณ สิ้น 2Q56 (แบ่งเป็นกองทุนที่ถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน - Free Hold 27 กองทุน และ ถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน - Lease Hold 17 กองทุน) คิดเป็นมูลค่าตลาดรวม (Market Cap) และระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 2 แสนล้านบาท โดยช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค.2556 มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ใหม่เข้ามาเพิ่ม 2 กอง คือ CRYSTAL เป็นกองทุนแบบ Leasehold ลงทุนในสิทธิการเช่าอายุ 30 ปีในโครงการ The Crystal และ Crystal Park และกองทุน SPWPF เป็นแบบ Free Hold ลงทุนในกรรมสิทธิ์โรงแรมศรีพันวาภูเก็ต นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มทุนของกองทุนเดิมอีก 2 กอง คือกองทุน TCIF และ TNPF สำหรับแนวโน้มการเติบโตของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในช่วงที่เหลือของปี 2556 คาดจะเห็นการขยายตัวมากขึ้น เนื่องจากจะเป็นปีสุดท้ายที่ ก.ล.ต. อนุญาตให้จัดตั้งกอง 1 ก่อนที่จะปรับไปสู่อุปแบบใหม่ที่เป็นสากลในรูปแบบของ “กองทรัสต์เพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์” (Real Estate Investment Trust - REIT) ซึ่งเกณฑ์ต่าง ๆ ได้ออกมาเรียบร้อยแล้วและประกาศบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2556 ทั้งนี้ภายใต้เกณฑ์ใหม่ได้ตัดสิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินปันผลของนักลงทุนสถาบันจากเดิมที่เคยได้รับยกเว้น หรือเสียเพียงครึ่งหนึ่งของฐานภาษี จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ลดลงดังกล่าวข้างต้น ทำให้บริษัทจดทะเบียนที่ถือครองสินทรัพย์เพื่อการลงทุน

(Investment Property) และมีแผนที่จะระดมทุน เร่งจัดตั้งกอง 1 ใหม่ หรือ เพิ่มทุนในกองเดิม ซึ่งคาดว่าจะมีออกมาอย่างน้อย 6 กองใน 4Q56 อย่างเช่น HEMRAJ มีแผนจะนำโรงงานให้เช่าพื้นที่กว่า 1.5 แสนตารางเมตร มูลค่า 4.5 พันล้านบาท ขายเข้ากองทุน Property Fund ตามด้วยบริษัท LH วางแผนขายศูนย์การค้า Terminal 21 ในส่วนของพื้นที่ค้าปลีก ร่วมกับโครงการ Huahin Market Village และศูนย์การค้า Fashion Island เข้ากองทุนใหม่ มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท รวมถึงกลุ่ม CP Land เตรียมนำอาคารสำนักงานและศูนย์การค้า ประกอบด้วย อาคาร ซี.พี ทาวเวอร์ 1 (สีลม), ซี.พี ทาวเวอร์ 3 (พญาไท) และ ฟอรั่มทาวเวอร์ จัดตั้งเป็นกองทุนอสังหาฯ มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท, PF มีแผนนำหอพักนักศึกษาเข้ากองทุนอีก 500-1,000 ล้านบาท ขณะที่กองทุนเดิม อาทิเช่น CPNRF และ WHAPF ก็มีแผนเพิ่มทุนเพื่อลงทุนเพิ่มเติมในสินทรัพย์ใหม่เช่นกัน เบื้องต้นทำให้กองทุน Property Fund สิ้นปี 2556 น่าจะมีมูลค่าตลาดไม่ต่ำกว่า 2.5 แสนล้านบาท



หากพิจารณาผลตอบแทนการลงทุนใน Property Fund พบว่า ยังให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจระดับ 7.5% ต่อปี ขณะเดียวกันก็มีความผันผวนของราคาซื้อขายหน่วยลงทุนต่ำกว่าการลงทุนในหุ้นสะท้อนจากค่า Beta ต่ำระดับ 0.4 เท่า ทำให้ในภาวะตลาดหุ้นขาลง ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนของ Property Fund ปรับลงน้อยกว่าพิจารณาได้จาก SET Index ในช่วงเดือน ส.ค. 2556 ปรับลงแรง 9% แต่ Property Fund Index ปรับลดลงน้อยกว่า คือ 5.6%

Infra Fund ทางเลือกใหม่สำหรับนักลงทุน

นับตั้งแต่มีการประกาศกฎเกณฑ์ในการตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) โดยกำหนดให้นำสินทรัพย์ หรือ กระแสเงินสด ในกิจการโครงสร้างพื้นฐาน รวม 10 ประเภท ได้แก่ ระบบขนส่ง ไฟฟ้า ประปา ถนน ทางพิเศษหรือทางสัมปทาน ท่าอากาศยานหรือสนามบิน ท่าเรือน้ำลึก โทรคมนาคม พลังงาน ทางเลือกการบริหารจัดการน้ำหรือการชลประทาน และระบบป้องกันภัยธรรมชาติ มาจัดตั้งเป็นกองทุน ซึ่งได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีทั้งในส่วนของกำไร และเงินปันผล โดยมีข้อกำหนดให้ต้องนำเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหมวดกลุ่มอุตสาหกรรมตามประเภทสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดให้กับกองทุนฯ พบว่าเริ่มเห็นธุรกรรมในการจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเข้ามาตามลำดับ โดยผู้ประกอบการที่มีสินทรัพย์ตามเกณฑ์ที่จะจัดตั้งกองทุนทยอยขายทรัพย์สิน - กระแสเงินสดจากสินทรัพย์ เข้าสู่กองทุนโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันมีกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ แล้ว 1 กอง คือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท (BTSGIF) มูลค่า 6 หมื่นล้านบาท โดยกองทุนดังกล่าวลงทุนซื้อสิทธิการจัดเก็บรายได้ค่าโดยสารของรถไฟฟ้าสายสีเขียวรวม 23.5 กม. (สายสุขุมวิท 17 กม. และ สายสีลม 6.5 กม.) ภายใต้อายุสัมปทาน 17 ปี คาดผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ย 6% ต่อปี ตามด้วยกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้าอมตะ บี.กริม เพาเวอร์ (ABPIF) ซึ่งลงทุนในกระแสเงินสดรับจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม 2 แห่งในนิคมอุตสาหกรรมอมตะนคร ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิตรวมกว่า 350 เมกะวัตต์ เป็นระยะเวลาประมาณ 9 ปี มูลค่า 6.3-6.6 พันล้านบาท เตรียมเข้าซื้อขายในตลาดฯ ปลายเดือน ก.ย. นี้ โดยคาดหมายกระแสเงินสดรับปีแรกประมาณ 15% (แบ่งเป็นเงินปันผล 7% และการคืนเงินต้น (หรือเงินลดทุน) อีก 8%) นอกจากนี้ยังมี กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานพลังงานแสงอาทิตย์เอสพีซีจี (SPCGIF) มูลค่า 5.6 พันล้านบาท

ซึ่งลงทุนในรายได้สุทธิจากการดำเนินโครงการ Solar Farm 7 โครงการ คาดจะเสนอขายหน่วยลงทุนภายใน 4Q56 รวมถึงกองทุน Infra Fund ของบริษัท TRUE และ JASMIN รวมมูลค่าไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างการดำเนินการ

โดยหลักการแล้วการลงทุนในกองทุน Infra Fund มีลักษณะคล้ายกับ Property Fund กอง 1 กล่าวคือ กองทุนจะนำกระแสเงินสดรับจากสินทรัพย์หรือสิทธิที่กองทุนถือครอง มาจ่ายผลตอบแทนคืนให้กับนักลงทุนตามจำนวนและระยะเวลาที่ตกลงกันไว้ในสัญญา ซึ่งนโยบายการจ่ายเงินคืนในรูปแบบเงินปันผลของ Infrastructure fund จะเหมือนกับกอง 1 คือ ไม่ต่ำกว่า 90% ของกำไรสุทธิ แต่อย่างไรก็ตามจุดเด่นที่เหนือกว่า คือ สิทธิประโยชน์ภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนรายย่อยในประเทศที่ได้รับยกเว้นเป็นระยะเวลา 10 ปี นับตั้งแต่วันจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน (เทียบกับกอง 1 เสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10%) ขณะที่อัตราภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนสถาบันไม่ต่างกัน อย่างไรก็ตามข้อพึงระวังสำหรับกองทุน Infra Fund ที่มีอายุจำกัดคล้ายกองทุนแบบ Lease Hold คือ เมื่อระยะเวลาผ่านไป NAV (มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ) จะลดลงตามลำดับจนกระทั่งอยู่ที่ 0 เมื่อหมดอายุสัญญาการเช่า ทำให้เงินที่จ่ายออกมาให้กับผู้ถือหน่วย โดยหลักการต้องถือว่ามี 2 ส่วนผสมกัน คือ เงินปันผล และเงินต้นที่จ่ายคืน

โครงสร้างการลงทุนของกองทุนแต่ละประเภท			
ลักษณะ	Property Fund กบ4 1	REITs	Infrastructure Fund
สิ่งพิมพ์ที่ขาย	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ด.	ทุกประเภทที่ถูกกฎหมาย	กิจการโครงสร้างพื้นฐาน 10 ประเภท
การถือ	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade	อัตราหนี้ต่อทุนสูงสุด 3 เท่า
การถือหุ้นของ	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 50% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม
การจัดตั้ง	บจ. เป็นผู้ถือ	บริษัทที่มีความชำนาญด้านการลงทุนและการบริหารจัดการ	บจ. เป็นผู้ถือ
การกำกับดูแล	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ด.	สิ่งพิมพ์ที่ขายที่มีความพร้อม	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ด.
ขนาดกองทุน	รับค่า 500 ล้านบาท	ทำนองเดียวกันการกำกับดูแล	ไม่น้อยกว่า 2,000 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตนยจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	บริษัทจดทะเบียน	หลังเสนอขายไม่น้อยกว่า 500 ราย

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

การเลือกลงทุนในแต่ละกองทุน ต้องคำนึงถึงสภาพคล่องในการซื้อขาย และความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์เป็นหลัก ซึ่งกองทุนประเภท Free Hold แนะนำกองทุน TFUND ซึ่งให้ Div Yield กว่า 6% ต่อปี สำหรับกองทุนแบบ Lease Hold เลือกลงทุน CPNRF, POPF และ SPF ที่จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอทุกไตรมาส คิดเป็น Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 7% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ประสิทธิภาพการสร้างกำไรทดทอย 1-2 ปีจากนี้

- ▶ กำไรกลุ่ม 3Q56 อาจไม่สดใสตามฤดูกาล เหมือนเช่นในอดีต
- ▶ การระงว.ใหม่บั่นบอนประสิทธิภาพการสร้างกำไรในช่วง 1-2 ปีจากนี้
- ▶ คองน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” เลือก BH เป็น Top Pick

กำไรกลุ่ม 3Q56 อาจไม่สดใสตามฤดูกาล

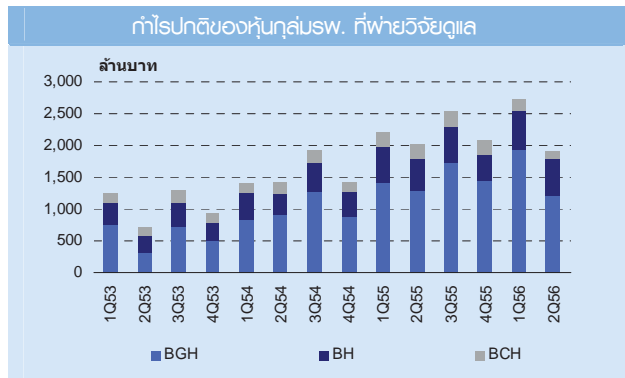
กำไรปกติของกลุ่มการแพทย์มักจะเข้าสู่จุดสูงสุดของปีในงวดไตรมาสที่ 3 ตามผลของฤดูกาล อย่างไรก็ตามในปีนี แม้เชื่อว่ากำไรปกติในงวด 3Q56 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q56 อย่างมีนัยยะ แต่อาจมีแนวโน้มต่ำกว่างวด 1Q56 รวมทั้งอาจมีแนวโน้มทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเพียงเล็กน้อย โดยมีสาเหตุจาก

1) ประสิทธิภาพการทำกำไรของ BGH (มีมูลค่าตลาด 55.5% ของกลุ่มการแพทย์) มีแนวโน้มลดลงตั้งแต่งวด 2Q56 จากแผนการรุกขยายรพ.ใหม่ถึง 20 แห่งตั้งแต่นี้ถึงต้นปี 2558 ซึ่งต้องใช้เวลาคืนทุน 2-3 ปี กดดัน Net Profit Margin ลดลงจากเดิมราว 1%-1.5%

2) BCH (มีมูลค่าตลาด 4.4% ของกลุ่มการแพทย์) เริ่มแบกภาระขาดทุนจากการเปิดโรงพยาบาลพรีเมียมแห่งใหม่ The World Medical Center เต็มไตรมาสเป็นงวดแรก ตั้งแต่งวด 2Q56 หลังจากเริ่มเปิดให้บริการในวันที่ 26 ม.ค. 2556 ยังมีผู้เข้ามาใช้บริการรักษาพยาบาลน้อยมากและไม่ถึงจุดคุ้มทุน

อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากฐานกำไรปกติงวด 3Q56 ของ BH (มูลค่าตลาด 16.4% ของกลุ่มฯ) ที่คาดจะดีกว่างวด 2Q56 จากผลบวกของฤดูกาล และจากการเพิ่มห้องผู้ป่วยในอีก 25 เตียง หรือเพิ่มขึ้นอีกราว 5% ตั้งแต่กลางปีนี้ และกำลังการให้บริการผู้ป่วยนอกที่เพิ่มขึ้นราว 30% จากการเพิ่มห้องตรวจอีก 80 ห้อง ตั้งแต่ 23 พ.ค. 2556 เป็นต้นไป เพื่อช่วยลด

ความแออัดในช่วงเวลาพีค บวกกับ BH มีนโยบายควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ อาทิ เปลี่ยนวิธีการจัดเก็บและส่งมอบแผ่นฟิล์มเอ็กซเรย์ มาบรรจุใส่แผ่นซีดีแทน



ที่มา : งบการเงิน

คาดการณ์กำไรปกติกลุ่มปี 2556 เติบโตแค่ 5%

กำไรปกติของกลุ่มฯ ในงวด 4Q56 มีแนวโน้มจากลดลงงวด 3Q56 หลังผ่านพ้นช่วงฤดูกาล แม้จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากฤดูกาลท่องเที่ยว ซึ่งช่วยให้จำนวนผู้ป่วยต่างชาติมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตามหากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน คาดกำไรปกติในงวด 4Q56 อาจมีแนวโน้มทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเพียงเล็กน้อย จากผลกระทบต่อเนื่องจากงวด 3Q56 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติของกลุ่มฯในปี 2556 จะเติบโตจากปีก่อนหน้าเพียง 5.1% โดยคาด BH จะมีการเติบโต

มากที่สุดคือ 13.9% รองลงมาคือ BGH เพิ่มขึ้น 8.9% ขณะที่ BCH คาดว่าไปปกติจะลดลงจากปีก่อนหน้าถึง 38.5% จากผลกระทบขาดทุนจากรพ.ฟรีเมียมใหม่ดังกล่าว อีกทั้งโครงการประกันสังคมไม่มีการปรับขึ้นอัตราเหมาจ่ายในปี

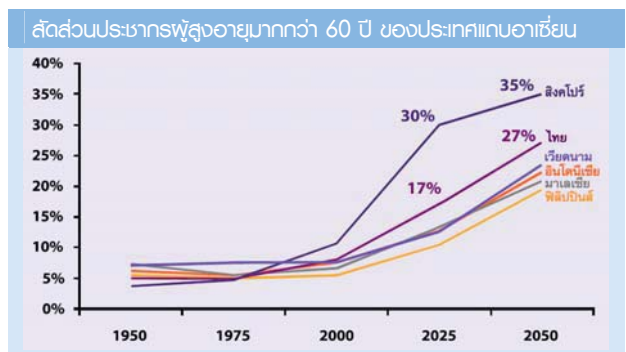
กำไรปกติปี 2557 จะกลับมาเติบโต 13%

คาดในปี 2557 รพ. ทั้ง 3 แห่งที่ฝ่ายวิจัยดูแลจะมีผลประกอบการที่เติบโตดีกว่าปี 2556 คือเติบโตราว 12.8% โดยเฉพาะ BCH ซึ่งคาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2557 จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2556 บวกกับคาดว่า The World Medical Center (WMC) จะมีผลขาดทุนที่ลดลง หลังจากคนไข้เข้ารับการรักษาเพิ่มขึ้นภายใต้สมมติฐานผู้เข้ารับการรักษาพยาบาล. ดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 5% ของกำลังการให้บริการมาอยู่ที่ราว 20% และเชื่อว่าโครงการประกันสังคมจะมีการปรับขึ้นอัตราเหมาจ่ายไม่ต่ำกว่า 5% มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ ค.ศ. 2557 บวกกับคาดว่าคนไข้ประเภทเงินสดจะใช้บริการเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ตัวแปรสำคัญที่จะทำให้ผลประกอบการฟื้นตัวตามความคาดหมายหรือไม่ขึ้นอยู่กับ 2 ปัจจัยคือ 1) WMC มีจำนวนผู้เข้ารับการรักษาเพิ่มขึ้นจริงตามคาด และ 2) โครงการประกันสังคมจะปรับขึ้นอัตราเหมาจ่ายรายหัวได้จริงตามที่ระบุไว้ข้างต้น

ขณะที่เชื่อว่า BH จะมีอัตราการเติบโตกำไรปกติเพิ่มขึ้นจากปี 2556 คือเติบโตไม่ต่ำกว่า 15.3% ในปี 2557 จากอานิสงส์การรับรู้ผลบวกจากการให้ผู้ป่วยนอกในปีก่อนหน้า 30% เต็มปี และการรับรู้ผลบวกเต็มปีจากห้องผู้ป่วยใหม่ที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 25 ห้อง และจากการเพิ่มขึ้นของห้องผู้ป่วยในอีก 33 ห้องตั้งแต่ต้นปี 2557 รองรับบริการเติบโตของผู้ป่วยได้อย่างมีประสิทธิภาพ พร้อม ๆ กับแผนการปรับขึ้นค่ารักษาเฉลี่ยปีละ 5% โดย BH ยังเน้นกลยุทธ์เพิ่มฐานลูกค้าต่างชาติ และลูกค้าระดับพรีเมียมในเขตกรุงเทพอย่างชัดเจน โดยนอกเหนือจากการเพิ่มกำลังการให้บริการผู้ป่วยนอกแล้ว ยังอยู่ระหว่างการปรับพื้นที่อาคารผู้ป่วยในเพื่อเพิ่มกำลังการให้บริการเช่นกัน นอกจากนี้ยังเตรียมสร้างอาคารขนาด 7 ชั้นในซอยนานา 1 ซึ่งห่างจากรพ. ปัจจุบันราว 50 เมตร เพื่อเป็นห้องแล็บ ศูนย์ตรวจสุขภาพ และแผนกฟื้นฟูสภาพ ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้างราว 2 ปี รวมถึงมีแผนสร้างอาคารสูง ที่ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ เพื่อเป็นศูนย์ตรวจสตรีและเด็ก ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้างราว 3 ปี รองรับความต้องการที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต รวมทั้งปัจจุบันตั้งเป้าหมายที่จะหาซื้อกิจการรพ.แห่งอื่นในเขตกรุงเทพ เพื่อเป็นรพ. ระดับกลางและเป็นรพ. แปรนติที่ 2

ส่วน BGH ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรปกติในปี 2557 จะเติบโตเพียง 9.5% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตของกลุ่ม แม้ BGH จะตั้งเป้ารายได้ปี 2557 เติบโตราว 13%-15% แต่การขยายयरพ.จำนวนมาก ซึ่งต้องอาศัยระยะเวลาคืนทุน 2-3 ปี เป็นปัจจัยกดดันประสิทธิภาพการทำการกำไรในระยะ 1-2 ปีจากนี้

อย่างไรก็ตามในระยะยาว BGH จัดเป็นรพ.ที่เตรียมความพร้อมในการรองรับผู้ป่วยที่แนวโน้มเพิ่มขึ้น ทั้งจากประชากรในประเทศซึ่งมีแนวโน้มสัดส่วนผู้สูงอายุเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยปัจจุบันประเทศไทยมีสัดส่วนประชากรอายุเกิน 60 ปี สูงราว 13% เป็นอันดับ 2 ในแถบอาเซียน รองจากสิงคโปร์ ขณะที่องค์กรสหประชาชาติ คาดว่าสัดส่วนจะเพิ่มขึ้นเป็น 27% ในปี 2593 และรองรับผู้ป่วยชาวต่างชาติมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หลังเปิดเสรีการค้าอาเซียน (AEC) โดยเฉพาะผู้ป่วยชาติจากประเทศแถบอินโดจีน ทั้งพม่า ลาว และกัมพูชา ซึ่งมีแนวโน้มเดินทางมารักษาเพิ่มขึ้น (AEC) เพราะประเทศเหล่านั้นมีความล่าช้าทางการแพทย์



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูล United Nations (UN)

น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด BH หุ่น Top Pick

แม้กลุ่มการแพทย์จัดเป็นกลุ่มที่เป็น Defensive Growth Stock อย่างไรก็ตาม ค่ากำไรปกติของกลุ่มในปีนี้เป็นปีหน้าจะเติบโตเพียง 5.1% และ 12.8% ต่ำกว่ากำไรเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ ที่คาดว่าจะเติบโต 14.7% ในปีนี้ แต่จะใกล้เคียงกับกำไรเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ ที่ 11.4% ในปี 2557 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคองน้ำหนักการลงทุนกลุ่มเพียง “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก BH (FV@B102) เป็น Top Pick เนื่องจากคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรที่พัฒนาการที่ดีขึ้นตั้งแต่ช่วง 2Q56 เป็นต้นไป เป็นผลจากการขยายกำลังการให้บริการ และนโยบายการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ ช่วยให้ประสิทธิภาพการทำการกำไรดีขึ้นต่อเนื่อง



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

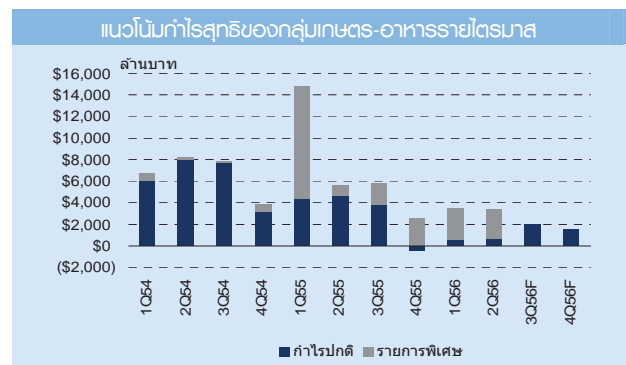
กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ พันช่วงฤดูกาลกดดันกำไรกลุ่มอ่อนตัวใน 4Q56

- 🕒 ธุรกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง...แต่ยังไม่เข้าสู่ภาวะปกติ
- 🕒 ธุรกิจสัตว์บกโดดเด่น...ต้นทุนอาหารสัตว์ลด ราคาสินค้าลดความผันผวน
- 🕒 เลือก CPF เป็นหุ้น Top pick

พันช่วงฤดูกาล...กดดันกำไรกลุ่มอ่อนตัวใน 4Q56

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิในงวด 4Q56 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ศึกษาทั้ง 3 บริษัท (GFPT, CPF และ TUF) จะอ่อนตัวลงจากงวดก่อนหน้า หลังจากที่พันช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหารไปแล้ว ในขณะที่เดียวกัน ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บก ทั้งสุกรและไก่ มีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลง จากที่เคยทำระดับสูงสุดในช่วงเดือน ส.ค.56 เนื่องจากปริมาณผลผลิตสัตว์บกที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น ภายหลังจากที่ผู้ประกอบการฟาร์มสัตว์บกปรับเพิ่มกำลังการผลิตสูงขึ้น เพื่อทดแทนส่วนที่หายไปจากกำลังการผลิตของสหฟาร์ม ซึ่งประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน ทำให้ไม่สามารถดำเนินการผลิตได้อย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ดังกล่าวไม่น่ากังวลมากนัก เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับตัวลดลงในทิศทางเดียวกัน จึงทำให้ผู้ประกอบการฟาร์มสัตว์บกยังคงมีอัตรากำไรที่ดีต่อเนื่อง ส่วนแนวโน้มธุรกิจสัตว์น้ำ (กุ้ง) คาดว่ายังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากที่ผู้ประกอบการฟาร์มกุ้งเริ่มรับรู้ถึงวิธีป้องกันโรคระบาดตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาว จึงคาดว่าปริมาณผลผลิตกุ้งรอบใหม่จะออกสู่ตลาดมากขึ้น ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อผลการดำเนินงานของ TUF และ CPF ที่ดำเนินธุรกิจฟาร์มเลี้ยงกุ้ง และแปรรูปกุ้ง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับทิศทางเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มพลิกกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง เป็นผลจาก Fund Flow เริ่มไหลกลับเข้ามาในประเทศไทย หลังจากที่ธนาคารกลางของสหรัฐฯ ยังคงมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ต่อไป ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในงวด 4Q56 เนื่องจากสัดส่วนรายได้ส่วนใหญ่ที่อยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศ (ส่วนใหญ่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ) ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินบาท อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 30.35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใกล้เคียงกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ระดับ 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยเบื้องต้น พบว่าทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2556 ลดลง 4.9% จากเดิม

วิเคราะห์ความอ่อนไหวของค่าเงินบาทต่อค่าโรลลิตในปี 2556

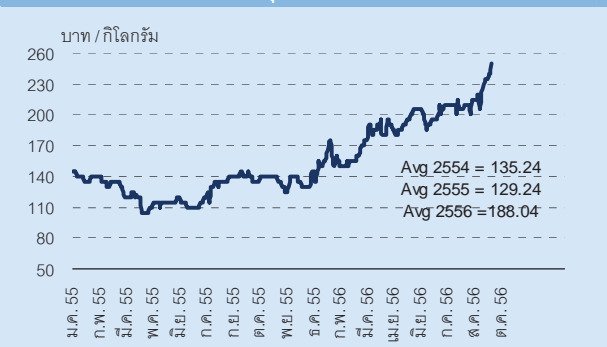
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาท ที่แข็งค่า	ผลกระทบต่อกำไรจาก การดำเนินงานธุรกิจหลัก	ผลกระทบต่อภาวะ หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของ กำไรสุทธิจากเดิม
STA	-7.5%	0.3%	-7.2%
KSL	-7.4%	0.7%	-6.7%
CPF	-11.0%	6.1%	-4.9%
TUF	-7.0%	3.7%	-3.3%
GFPT	-2.9%	0.0%	-2.9%
รวม	-9.0%	4.1%	-4.9%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ธุรกิจกุ้งฟื้นตัวต่อเนื่อง...แต่ยังไม่เข้าสู่ภาวะปกติ

แนวโน้มราคากุ้งขาวในประเทศไทย จะเริ่มปรับตัวลดลงในช่วง 4Q56 หลังจากที่ทำระดับสูงสุดที่ 240 บาท/กก. ในเดือน ก.ย.56 เนื่องจากคำสั่งซื้อกุ้งขาวจากต่างประเทศเริ่มชะลอตัวลงหลังพ้นช่วงฤดูการส่งออกไปแล้ว ในขณะที่คาดว่าปริมาณผลผลิตกุ้งขาวในประเทศไทยจะออกสู่ตลาดมากขึ้นต่อเนื่อง จากการที่ผู้ประกอบการฟาร์มกุ้ง รับรู้แนวทางการป้องกันโรคระบาดตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาว ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 มาตรการดังนี้ 1) การนำลูกกุ้งไปอนุบาลก่อนเพาะเลี้ยงในบ่อกุ้ง 2) การปรับวิธีให้อาหารในฟาร์มเลี้ยงกุ้ง และ 3) การใช้แบคทีเรียชนิดพิเศษ เพื่อยับยั้งแบคทีเรียที่ก่อให้เกิดโรคกุ้งขาว ซึ่งโดยรวมแล้ว ถือว่าประสบผลสำเร็จค่อนข้างมาก เห็นได้จากอัตราความเสียหายของฟาร์มเลี้ยงกุ้งลดลงเหลือเพียง 20% จากเดิมที่เสียหายมากถึง 50% ในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้แนวโน้มอุตสาหกรรมกุ้งทยอยฟื้นตัวและคาดว่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ภายในปี 2557 โดยรวมแล้ว ถือเป็นปัจจัยบวกต่อ TUF และ CPF ซึ่งมีโครงสร้างรายได้จากธุรกิจกุ้ง (ทั้งกุ้งแปรรูปและอาหารกุ้ง) คิดเป็นสัดส่วนรวม 22% และ 10% ของรายได้รวม ตามลำดับ

ราคากุ้งขาวแวนนาไม



ที่มา : กรมการค้าภายใน

นอกเหนือจากปัญหาโรคระบาดกุ้งที่เริ่มคลี่คลายแล้ว ภาพรวมธุรกิจกุ้งยังมีปัจจัยบวกเพิ่มเติม คือ กระทรวงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ประกาศผลการทบทวนมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด (A.D.) ประจำปี ครั้งที่ 7 (เมื่อเดือน ส.ค.56) ของสินค้ากุ้งแช่แข็งจากประเทศไทย ซึ่งปรากฏว่าผู้ส่งออกไทยได้รับอัตราภาษีเหลือ 0% ลดลงจากปีก่อนหน้าที่มีอัตรา 0.97% - 5.34% และเป็นอัตราที่ต่ำที่สุดในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา (ดังแสดงในตารางด้านล่าง)

อัตราภาษีอากร Anti Dumping ของสินค้ากุ้งแช่แข็งของไทย

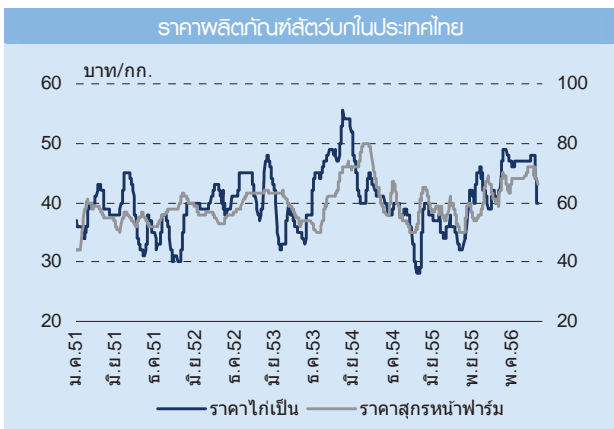
ปีที่ประกาศผลการทบทวน	อัตราภาษี A.D.
ปี 2549	5.29%-6.82%
ปี 2550	2.58%-5.64%
ปี 2551	2.44%-5.64%
ปี 2552	4.61%-5.34%
ปี 2553	1.11%-5.34%
ปี 2554	0.41%-5.34%
ปี 2555	0.97%-5.34%
ปี 2556	0%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ ผู้ประกอบการไทยยังได้รับยกเว้นภาษีอากรตอบโต้การนำเข้ากุ้งแช่แข็ง (CVD) ไปยังสหรัฐฯ เช่นกัน ซึ่งถือเป็นผลสำเร็จของผู้ส่งออกกุ้งของไทยที่แสดงให้เห็นว่า ปัจจุบันประเทศไทยไม่ได้มีการทุ่มตลาดสินค้ากุ้งในสหรัฐฯ เช่นที่ถูกกล่าวหา อย่างไรก็ตาม ผลการตัดสินขั้นสุดท้ายของมาตรการ CVD ที่รายงานออกมาล่าสุด ซึ่งทั้งประเทศไทย และคู่แข่งในต่างประเทศทุกราย ต่างก็ไม่ถูกเรียกเก็บภาษีอากร CVD จึงทำให้ผู้ส่งออกกุ้งไทยไม่มีความได้เปรียบในเชิงแข่งขัน เมื่อเทียบกับคู่แข่งในต่างประเทศ แต่โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสถานการณ์ดังกล่าวจะช่วยผ่อนคลายประเด็นเสี่ยงจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการไทยที่ส่งออกสินค้ากุ้งแช่แข็งไปยังสหรัฐฯ ได้แก่ CFRESH ที่มีรายได้จากการส่งออกกุ้งทั้งหมด และมีตลาดส่งออกไปยังสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วน 10% ของรายได้รวม รองลงมา คือ TUF ที่มีสัดส่วนรายได้ส่งออกกุ้งจากไทยไปยังสหรัฐฯ ราว 6% ของรายได้รวม (รวมบริษัทย่อย PPC) ในขณะที่ CPF ที่เน้นส่งออกสินค้ากุ้งปรุงสุกร่วมกับรับประทาน อาจได้รับผลบวกจากประเด็นดังกล่าวไม่มากนัก โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่ารายได้รวมจากธุรกิจกุ้งแช่แข็งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ของ CPF จะมีสัดส่วนรวมไม่เกิน 2% ของรายได้รวม

ธุรกิจสัตว์บกยังโดดเด่น...ต้นทุนอาหารสัตว์ ปรับลดลงต่อเนื่อง

แนวโน้มธุรกิจฟาร์มสัตว์บกในงวด 4Q56 ยังคงสดใสต่อเนื่อง แม้ว่าสถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ไก่เป็น และสุกรหน้าฟาร์มในประเทศไทยมีแนวโน้มอ่อนตัวลง เป็นผลจากปริมาณผลผลิตสัตว์บกที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น หลังจากที่มีผู้ประกอบการฟาร์มสัตว์บกเริ่มปรับเพิ่มกำลังการผลิตให้มากขึ้น เพื่อทดแทนส่วนที่หายไปจากกำลังการผลิตของสหฟาร์ม ซึ่งประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน ทำให้ไม่สามารถดำเนินการผลิตได้อย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ดังกล่าวไม่น่ากังวลมากนัก เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับตัวลดลงในทิศทางเดียวกัน จึงทำให้ผู้ประกอบการฟาร์มสัตว์บกยังคงมีอัตรากำไรที่ดีต่อเนื่อง ทั้งนี้ ฝ้ายวิจัยประเมินราคาเฉลี่ยไก่เป็น และสุกรหน้าฟาร์มในปี 2556 เท่ากับ 43 บาท/กก. และ 60 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 17.6% yoy และ 6.9% yoy ตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของ GFPT ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจชำแหละไก่ และแปรรูปไก่ราว 65% ของรายได้รวม และ CPF ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์บกราว 33% ของรายได้รวม

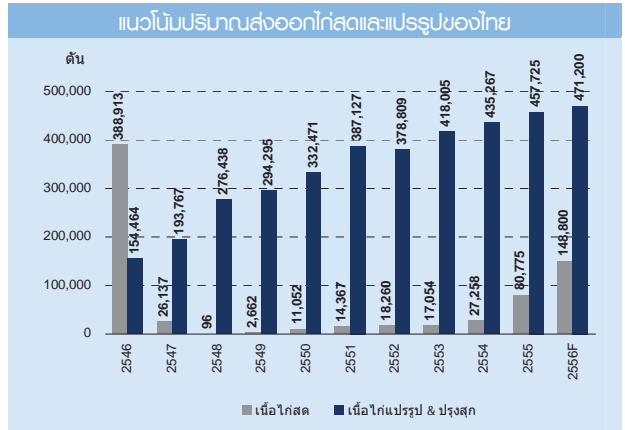


ที่มา : กรมการค้าภายใน

■ คาดหวังเปิดตลาดส่งออกไก่สดไปญี่ปุ่นในปี '57

แนวโน้มปริมาณส่งออกไก่สดและแปรรูปของไทย ในปี 2556 คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง 15% yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป รัสเซีย และแอฟริกาใต้ที่อนุญาตให้นำเข้าไก่สดจากไทยได้เต็มที่ทั้งปี 2556 ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการในประเทศไทยให้สามารถขยายตลาดไก่สดแช่แข็งในต่างประเทศได้มากขึ้น ขณะที่ความคาดหวังต่อการเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งของประเทศญี่ปุ่นน่าจะต้องเลื่อนออกไปในปี 2557 เพราะหน่วยงานของญี่ปุ่นยังอยู่ระหว่างการพิจารณาการระบอบการใช้วัคซีนใน

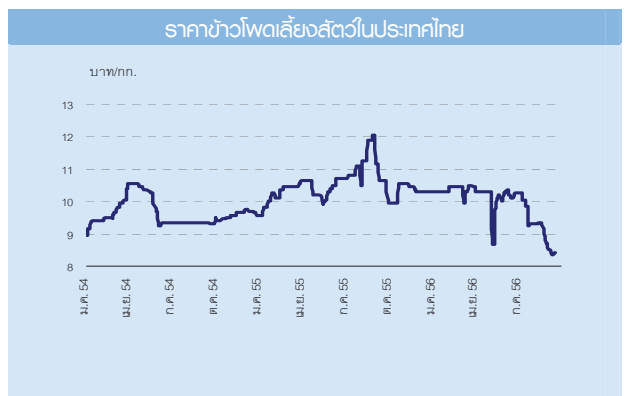
ภูมิภาคที่กำลังระบาดในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม ความเป็นไปได้ที่จะแพร่เข้าสู่ไทยมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น เนื่องจากฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปีกส่วนใหญ่ถูกควบคุมด้วยระบบปิด จึงเชื่อว่าสุดท้ายแล้ว ประเทศญี่ปุ่นจะยอมเปิดตลาดไก่สดแช่แข็งให้กับประเทศไทย ซึ่งประเด็นนี้จะส่งผลบวกต่อราคาไก่ และปริมาณส่งออกไก่ในปี 2557



ที่มา : Thai Broiler Processing Exporters Association

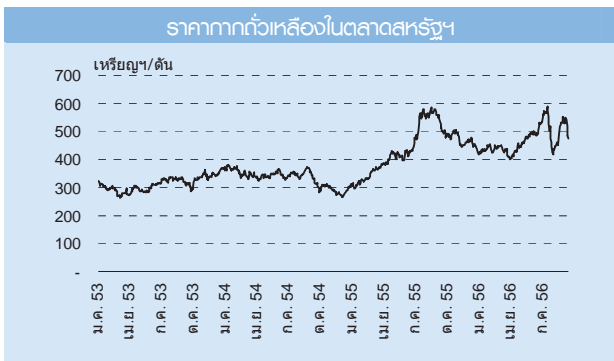
■ แนวโน้มราคาต้นทุนวัตถุดิบปรับลดลงต่อเนื่อง

ในด้านต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ในงวด 4Q56 คาดว่าจะอ่อนตัวลงต่อเนื่องจากงวดก่อนหน้า นำโดยราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ในประเทศไทยปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และทำระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูการเก็บเกี่ยวในประเทศไทย จึงทำให้ปริมาณผลผลิตข้าวโพดออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก ขณะที่ผู้ใช้ในอุตสาหกรรมยังชะลอการรับซื้อ โดยจะเลือกรับซื้อเฉพาะข้าวโพดเลี้ยงสัตว์คุณภาพดี ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการเลี้ยงสัตว์บก เนื่องจากต้นทุนข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ คิดเป็นสัดส่วน 40% ของค่าใช้จ่ายทางด้านวัตถุดิบทั้งหมด ซึ่งต้องใช้วัตถุดิบข้าวโพดเลี้ยงสัตว์จากภายในประเทศทั้งหมด



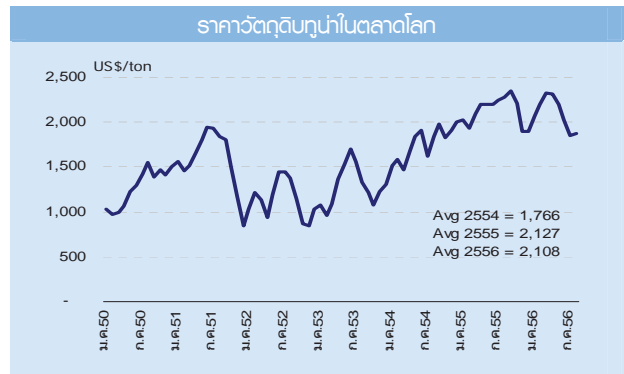
ที่มา : กรมการค้าภายใน

ในขณะเดียวกัน ราคาจากถั่วเหลืองในตลาดสหรัฐฯ คาดว่าจะยังผันผวนต่อเนื่อง จากความกังวลต่อปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองที่จะออกสู่ตลาดล่าช้าในฤดูกาลถัดไป โดยมีผลสืบเนื่องจากการเริ่มเพาะปลูกที่ล่าช้ากว่าปกติ และมีสภาพภูมิอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย ซึ่งถือเป็นประเด็นเสี่ยงต่อราคาถั่วเหลือง และจากถั่วเหลืองในช่วงนี้ โดยรวมแล้ว สถานการณ์ดังกล่าว ถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อ TVO เนื่องจากราคาขายผลิตภัณฑ์อิงกับราคาตลาดโลก และมีรายได้จากการขายจากถั่วเหลืองคิดเป็นสัดส่วน 60% ของรายได้รวม แต่ในทางตรงกันข้าม จะส่งผลกระทบต่อ CPF และ GFPT ซึ่งมีต้นทุนจากถั่วเหลือง คิดเป็นสัดส่วนถึง 24% ของค่าใช้จ่ายวัตถุดิบทั้งหมด อีกทั้งยังต้องนำเข้าวัตถุดิบจากถั่วเหลืองจากต่างประเทศเป็นหลัก



ทิศทางราคาถั่วเหลืองเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น

ทิศทางราคาวัตถุดิบหมูในในช่วง 9M56 มีความผันผวนอย่างรุนแรง จึงทำให้ลูกค้าประเภทรับจ้างผลิต (OEM) เริ่มชะลอคำสั่งซื้อชั่วคราว เพื่อรอให้ราคามีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าต่างประเทศจะเริ่มกลับเข้ามาอีกครั้ง ในงวด 4Q56 ภายหลังจากที่สต็อกสินค้าของลูกค้าเริ่มหมดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ TUF ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจหมูมากถึง 50% ของรายได้รวม นอกจากนี้ แนวโน้ม Gross Margin ของ TUF น่าจะฟื้นตัวมากขึ้น เนื่องจากบริษัท สามารถลดภาระต้นทุนราคาวัตถุดิบไปยังลูกค้าได้เกือบทั้งหมด ด้วยกลยุทธ์การปรับราคาขายสินค้าตามลักษณะ Cost Plus เพื่อรักษาระดับ Margin ของบริษัท ในขณะเดียวกัน บริษัท Chicken of the sea (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ TUF) ที่ดำเนินธุรกิจ在美国 ยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง ภายหลังจากที่การแข่งขันทางด้านราคาลดลง จึงทำให้ผู้ประกอบการในสหรัฐฯ สามารถปรับราคาขายผลิตภัณฑ์ให้สูงขึ้น เพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบไปได้อย่างเต็มที่มากขึ้น



Top pick เลือก CPF

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุน เทากับตลาด เนื่องจากแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารในปี 2557 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวมากขึ้นจากปี 2556 แม้ว่าคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในงวด 4Q56 ที่อาจชะลอตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า เป็นผลจากการฟื้นช่วงฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรม แต่ก็อยู่ในความคาดหมายของตลาดแล้ว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงเลือกหุ้น CPF เป็น Top pick ของกลุ่มฯ ซึ่งจะได้รับปัจจัยบวกจากธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปีกที่ยังสดใสต่อเนื่องในปี 2557 หลังจากอุตสาหกรรมฟาร์มสัตว์ปีกกลับเข้าสู่ภาวะปกติอีกครั้ง เช่นเดียวกับแนวโน้มธุรกิจกุ้งที่คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวมากขึ้น ภายหลังจากที่ปัญหาโรคตายด่วนในกุ้งขาวเริ่มคลี่คลาย ส่งผลให้ปริมาณผลผลิตกุ้งขาวออกสู่ตลาดมากขึ้นจากที่ผ่านมา

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2556F	2557F	2556F	2557F	
CPF	BUY	25.50	32.29	27	1.75	1.65	19.73	13.80	
TUF	HOLD	56.75	62.00	9	1.64	1.53	17.73	11.40	
GFPT	BUY	8.80	12.72	45	1.66	1.43	11.03	8.25	
AUSTEVOLL SEAFOOD		4.33	33.90	43.00	27	0.77	0.68	9.45	6.16
TYSON FOODS-A		4.14	29.87	35.40	19	1.69	1.47	13.33	10.51
MCDONALDS CORP		3.87	97.28	105.52	8	6.18	5.89	17.37	15.93
NESTLE SA-REG		3.73	63.45	68.79	8	3.17	2.95	18.32	16.98
YUM! BRANDS INC		3.71	71.81	77.63	8	13.36	10.98	23.45	19.09
SMITHFIELD FOODS		3.00	33.98	34.00	0	1.24	1.17	13.00	11.21

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-ยางพารา

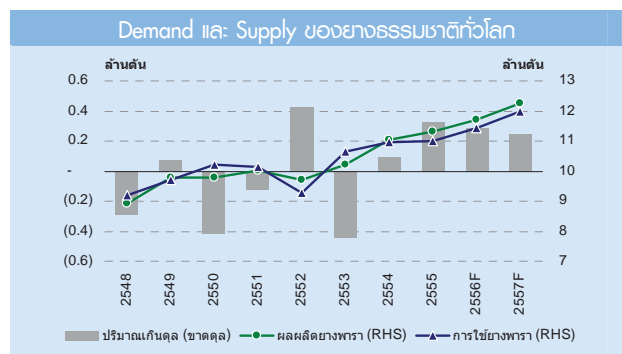
ราคายางพืนตัวตามสภาวะเศรษฐกิจโลก

- Demand เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก...สต็อกยางในจีนยังทำระดับต่ำ
- นโยบายรัฐบาลไทยช่วยเหลือชาวสวนยาง แต่ไม่แทรกแซงกลไกราคาตลาด
- แนะนำ ซื้อ STA...ราคายางพืน ปริมาณขยายเพิ่ม

Demand เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก ... สต็อกยางในจีนยังทำระดับต่ำ

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มราคายางพาราในตลาดโลกจะทยอยฟื้นตัวมากขึ้นในช่วง 4Q56 จากความคาดหวังต่อความต้องการใช้ยางโลก ที่ปรับสูงขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจของประเทศมหาอำนาจทั่วโลก ที่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวมากขึ้น สะท้อนได้จาก สำนักคาดการณ์เศรษฐกิจชั้นนำของโลก อาทิ JP Morgan Chase, Deutsche Bank AG และ Credit Suisse ต่างมีมุมมองบวกมากขึ้นต่อการเติบโตของเศรษฐกิจจีนในช่วง 2H56 ส่วนแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดว่ายังฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจากตลาดแรงงาน โดยนักเศรษฐศาสตร์ประเมินว่าตัวเลขการจ้างงานเดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 1.8 แสนตำแหน่ง ขณะที่อัตราว่างงานจะทรงตัวที่ระดับ 7.4% ดังนั้น แนวโน้มอุตสาหกรรมยางพาราโลกในช่วงที่เหลือของปี 2556 และต่อเนื่องจนถึงปี 2557 คาดว่าจะสดใสมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลของ International Rubber Study Group (IRSG) ล่าสุด ที่คาดว่าความต้องการใช้ยางพาราในปี 2556-57 เท่ากับ 11.44 ล้านตัน และ 11.99 ล้านตัน ตามลำดับ หรือคิดเป็นการเติบโต 3.9% yoy และ 4.9% yoy ตามลำดับ ตามทิศทางการเติบโตของอุตสาหกรรมยางล้อ ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมหลักที่ใช้ยางพาราในสัดส่วนมากถึง 70% ของความต้องการยางทั้งหมด โดยหลักๆ มาจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่ ขณะที่ปริมาณผลผลิตยางโลกในปี 2556 เท่ากับ 11.72 ล้านตันเพิ่มขึ้นเพียง 3.5% yoy และ

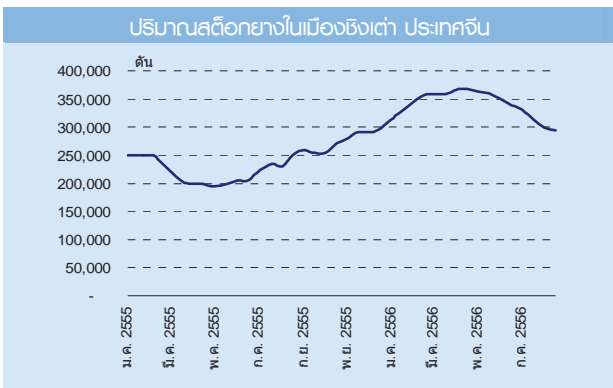
จะเติบโตต่อเนื่อง 4.5% yoy ในปี 2557 โดยประเทศไทย และอินโดนีเซียยังคงเป็นผู้ผลิตหลักของโลก จึงทำให้น้ำมันผลผลิตส่วนเกินความต้องการของยางพาราในปี 2557 จะลดลงเหลือ 2.5 แสนตัน หรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% ของความต้องการใช้ยางทั่วโลก จาก 2.84 แสนตันในปี 2556 แสดงให้เห็นถึงปริมาณความต้องการใช้ และปริมาณผลผลิตของยางพาราเริ่มเคลื่อนตัวไปสู่จุดดุลยภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะหนุนให้ราคายางโลกมีเสถียรภาพมากขึ้นด้วยเช่นกัน



ที่มา : IRSG

นอกจากนี้ ความกังวลจากสต็อกยางโลกสิ้นสุดลงเริ่มผ่อนคลายลง หลังจากปริมาณสต็อกยางพาราในเม็กซิโกซึ่งเต่า ประเทศจีนปรับลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 2.95 แสนตัน ทำระดับต่ำสุดในรอบปี 2556 (เคยทำระดับสูงสุดที่ 3.71 แสนตันในเดือน เม.ย.56) ทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่ผู้นำเข้าในจีนจะเริ่มสั่งซื้อยางธรรมชาติ

เพิ่มขึ้นอีกครั้ง ส่วนสต็อกยางในประเทศไทยที่สูงถึง 2 แสนตันที่เกิดจากโครงการรักษาเสถียรภาพราคายางในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งรัฐบาลไทยได้มีข้อสรุปถึงแนวทางการบริหารจัดการยางว่าจะไม่มีการระบายออกสู่ตลาดโลก แต่จะใช้วิธีการนำยางพารามาใช้เป็นวัตถุดิบทางอุตสาหกรรมเพื่อใช้ภายในประเทศไทยแทน เพื่อไม่ให้กระทบต่อราคายางโลก



ที่มา : Bloomberg

นโยบายรัฐบาลไทยช่วยเหลือชาวสวนยาง แต่ไม่แทรกแซงกลไกราคาตลาด

หลังจากที่ราคายางพาราในประเทศไทยปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบต่ออุตสาหกรรมยางพาราของประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ผลิตและส่งออกชั้นนำของโลก รวมถึงผลกระทบต่อเกษตรกรชาวสวนยางในประเทศ ดังนั้น หน่วยงานของรัฐบาลไทยจึงได้ออกมาตรการต่างๆ อาทิ การให้เงินช่วยเหลือค่าปัจจัยการผลิตให้แก่เกษตรกรผู้ปลูกยางพารา เป็นจำนวน 2,520 บาท/ไร่ (สำหรับพื้นที่ไม่เกิน 25 ไร่ต่อ 1 ราย) และการยกเว้นจัดเก็บเงินสงเคราะห์ในการส่งออกยาง (ค่า Cess) ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 2-3 บาท/กก. เป็นเวลา 4 เดือน เพื่อช่วยเหลือชาวสวนยางที่อยู่ในอุตสาหกรรมยางพาราขั้นต้นน้ำ และไม่ส่งผลกระทบต่อกลไกราคาในตลาดโลก จึงทำให้อุตสาหกรรมยางพาราขั้นกลาง และขั้นปลายไม่ได้รับผลกระทบด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ สถานการณ์ดังกล่าว ถือว่าต่างจากมาตรการเดิมเมื่อปีที่ผ่านมา ที่รัฐบาลไทยใช้วิธีแทรกแซงราคาในประเทศ ด้วยรับซื้อยางพาราที่ราคาสูงกว่าราคาตลาด จึงทำให้ผู้แปรรูปยางพาราที่อยู่ในอุตสาหกรรมขั้นกลาง และขั้นปลาย (ได้แก่ STA) ต้องรับภาระสั่งซื้อวัตถุดิบยางในราคาที่สูงขึ้น ขณะที่ราคาขายยางแปรรูป ซึ่งอ้างอิงจากราคาตลาดโลกไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากนัก จึงส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของผู้ประกอบการที่ลดลง

คงคำแนะนำซื้อ STA...ราคายางฟื้น ปริมาณขายเพิ่ม

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรสุทธิของ STA ซึ่งเป็นผู้ประกอบการแปรรูปยางธรรมชาติชั้นนำของโลก และมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับหนึ่งของโลก โดยสถานการณ์ธุรกิจของ STA คาดว่าได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 2Q56 และคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 3Q56 จะเริ่มทยอยฟื้นตัวจากงวดก่อนหน้า โดยมีปัจจัยบวกจาก 1) คาดการณ์ปริมาณขายยางแปรรูปของบริษัทฯ จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% qoq มาอยู่ที่ระดับ 2.74 แสนตัน โดยหลักๆ มาจากปริมาณส่งออกยางไปยังประเทศจีนเริ่มฟื้นตัวมากขึ้น และ 2) ภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัว จะช่วยหนุนให้ราคายางโลกเฉลี่ยในงวด 3Q56 มีทิศทางฟื้นตัวมากขึ้นจากงวดก่อนหน้า ทำให้ความกังวลจากการบันทึกขาดทุนสต็อกคงคลังเริ่มผ่อนคลายลงในงวด 3Q56 (เทียบกับที่ขาดทุนสต็อกมากถึง 298 ล้านบาทในงวด 2Q56) ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ margin ของ STA ในงวด 3Q56 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ ซื้อ โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2556 เท่ากับ 20 บาท โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานมากถึง 39% หรือเทียบเท่า PER และ PBV ปี 2556 ที่ระดับเพียง 9.5 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ อีกทั้งยังสามารถคาดหวัง Div yield ในปี 2556-57 ระดับเฉลี่ย 3.2% p.a.



ที่มา : Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

Supply ล้นตลาดเริ่มคลี่คลาย

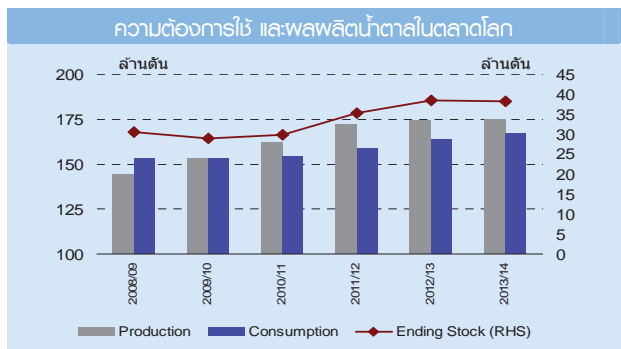
- พลผลิตเริ่มชะลอ สวนทางความต้องการที่เพิ่มขึ้นในปี 2557
- ผ่านช่วงต่ำสุดของอุตสาหกรรมแล้ว
- Top pick เลือก KSL

พลผลิตเริ่มชะลอ สวนทางความต้องการที่เพิ่มขึ้นในปี 2557

ความกังวลเกี่ยวกับภาวะอุปทานน้ำตาลโลกล้นตลาดเริ่มคลี่คลายมากขึ้น ภายหลังจากที่สถาบันวิจัยชั้นนำของโลกทุกแห่งประเมินว่าในปี 2556/57 จะมีส่วนเกินของผลผลิตน้ำตาลโลกลดลงจากปีก่อนหน้า และอาจปรับลดได้อีก หากปริมาณผลผลิตโลกต่ำกว่าเป้าหมายจากสภาพภูมิอากาศที่ผันผวน ทั้งนี้ หากอ้างอิงถึงข้อมูลจากกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) คาดการณ์ว่าผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2556/57 เท่ากับ 174.8 ล้านตัน เริ่มทรงตัวใกล้เคียงจากปี 2555/56 หลังจากที่ได้รับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเวลานานกว่า 4 ปี โดยประเทศที่มีผลผลิตน้ำตาลเพิ่มขึ้นได้แก่ 1) บราซิล (ผู้ผลิต และส่งออกน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลก) คาดว่าจะมีผลผลิตสูงขึ้น 1.8 ล้านตัน สู่ระดับ 40.4 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากสภาพภูมิอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก แม้ว่าผู้ประกอบการในบราซิลจะเริ่มนำวัตถุดิบอ้อยหันมาผลิตเป็นเอทานอลมากขึ้น จากเดิมที่เคยนำมาผลิตน้ำตาลทรายเพื่อส่งออก สะท้อนได้จากสัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอล ซึ่งล่าสุดอยู่ที่ระดับ 48 : 62 จากเดิมที่เคยอยู่ 50 : 50 ในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลผลิตอ้อยที่ออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก จึงทำให้ปริมาณน้ำตาลทรายยังคงเห็นการเติบโตจากปีก่อนหน้า และ 2) ไทย (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับห้าของโลก และมีปริมาณส่งออกน้ำตาลสูงเป็นอันดับสองของโลก) มีแนวโน้มผลผลิตน้ำตาล เท่ากับ 10.5

ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน พื้นตัวจากปีก่อนหน้าราว 6 แสนตัน หลังจากที่มีสภาพภูมิอากาศเริ่มฟื้นตัวมากขึ้น เมื่อเทียบกับในปี 2555/56 ที่ประเทศไทยเผชิญกับปัญหาภัยแล้ง

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในบางประเทศยังเห็นการชะลอตัวลดลง นำโดยประเทศอินเดีย (ผู้ผลิตอันดับสองของโลก) คาดว่ามีผลผลิตลดลงมากถึง 2 ล้านตัน เหลือเพียง 25.3 ล้านตัน เป็นผลจากค่าความหวานของอ้อยที่ต่ำลง ผสมกับผู้ประกอบการในประเทศอินเดียเริ่มนำวัตถุดิบอ้อยมาผลิตน้ำตาลโดนดประเภทบลิ๊กและก๊อ (Gur) มากขึ้น แทนที่น้ำตาลทรายแบบมาตรฐานสากล เนื่องจากราคาน้ำตาลโดนดในประเทศอินเดียเริ่มปรับตัวขึ้นสูงจูงใจ นอกจากนี้ สหรัฐฯ ซึ่งเป็นผู้ผลิตอันดับหกของโลก มีแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลที่ลดลงถึง 3.9 แสนตัน เหลือ 7.8 ล้านตัน เป็นผลจากพื้นที่เพาะปลูกอ้อย และหัวบีท (ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตน้ำตาล) ลดลง เนื่องจากเกษตรกรหันไปเพาะปลูกพืชชนิดอื่นๆ ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่า



ที่มา : USDA

ด้านการบริโภคน้ำตาลโลกในปี 2556/57 คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 167.3 ล้านตัน เติบโต 2.3% yoy ตามจำนวนประชากร และการบริโภคที่ปรับตัวสูงขึ้น บวกกับราคาน้ำตาลโลกที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องจนถึงระดับต่ำกว่าครึ่งหนึ่งของราคาสูงสุดที่เกิดขึ้นในเดือน ก.พ.2554 แล้ว ซึ่งราคา ณ ปัจจุบันค่อนข้างมีเสถียรภาพมากขึ้น ผันผวนน้อยลง จึงทำให้ความต้องการบริโภค และการค้าเริ่มเห็นการเติบโตมากขึ้น เช่นเดียวกับความต้องการใช้ในด้านพลังงานทดแทนก็เริ่มมีบทบาทมากขึ้นเช่นกัน หลังจากทีราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตที่เริ่มลดลงต่อเนื่อง ขณะที่ราคาขายน้ำตาล ณ ปัจจุบันใกล้เคียงกับต้นทุนการผลิตเฉลี่ยทั่วโลกแล้ว ทำให้แนวโน้มราคาน้ำตาลโลกเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น และมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นได้ หากปริมาณผลผลิตโลกต่ำกว่าเป้าหมาย

ประมาณการของพวกลิตส่วนเกินน้ำตาลโลก		
	2012/13	2013/14
Barclays	5.10	N.a.
Czarnikow	9.10	N.a.
DATAGRO	10.27	N.a.
ED&F Man	11.90	4.50
Greenpool	8.98	2.89
ISO	11.20	3.50
JP Morgan	7.60	7.20
Kingsman	9.21	N.a.
Macquarie	8.50	5.60
Robobank	6.60	N.a.
USDA	10.87	7.51
Average	8.85	4.74

ที่มา : The Global View by Newedge as of September 12,2013

ผ่านช่วงต่ำสุดของธุรกิจแล้ว...ภาคพืชตัวในปี 2557

แม้คาดการณ์กำไรสุทธิในงวด 4Q56 ของกลุ่มน้ำตาลทรายจะอ่อนตัวตามช่วงฤดูการ แต่ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2557 จะเริ่มฟื้นตัวมากขึ้น โดยมีปัจจัยหลักๆ จากธุรกิจหลักของโรงงานน้ำตาลทราย ซึ่งมีความคาดหวังว่าปริมาณผลผลิตอ้อยในประเทศไทยน่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อนหน้า เนื่องจากสภาพภูมิอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น หลังจากพื้นที่เพาะปลูกไร้อ้อยมีฝนตกชุก และคาดว่าจะมีอากาศหนาวเย็นในช่วงปลายปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงต้นฤดูการเก็บอ้อย ส่งผลให้แนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลทรายของกลุ่มฯ ในปี 2557 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า ในขณะที่เดียวกัน ทิศทางราคาน้ำตาลโลกจะทยอยฟื้นตัวมากขึ้นในปี 2557 หลังจากที่มีความกังวลจากอุปทานล้นตลาดเริ่มคลี่คลายลง แม้ว่าบริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้เริ่มทำ

สัญญาขายล่วงหน้าสำหรับผลผลิตปี 2556/57 ไปแล้วราว 10% ที่ราคาเฉลี่ย 18.5 เซ็นต์/ปอนด์ (ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่า KSL และ KBS น่าจะทำสัญญาขายล่วงหน้าที่ระดับเดียวกับ อนท.) ดังนั้น หากราคาน้ำตาลโลกในช่วงที่เหลือของปี 2556 และต่อเนื่องจนถึงปี 2557 เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลให้ราคาขายเฉลี่ยน้ำตาลในปี 2557 เท่ากับ 21 เซ็นต์/ปอนด์ตามที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ ซึ่งทรงตัวใกล้เคียงจากปีก่อนหน้า โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าปัจจัยบวกจากผลผลิตน้ำตาลที่คาดว่าจะปรับสูงขึ้น น่าจะชดเชยผลของการดำเนินงานของกลุ่มน้ำตาลในปี 2557 ฟื้นตัวมากขึ้นจากปี 2556 สำหรับธุรกิจต่อ ยอดขึ้นปลายของผู้ประกอบการน้ำตาล คาดว่าน่าจะมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่องเช่นกัน เนื่องจาก 1) ธุรกิจเอทานอล ซึ่งใช้วัตถุดิบโมลาสในการผลิต ยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากราคาเอทานอลในประเทศไทยที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องตามความต้องการใช้เอทานอลสำหรับเชื้อเพลิงที่มีการเติบโตอย่างมีนัยยะ จากนโยบายรัฐบาลไทยที่ประกาศยกเลิกการใช้น้ำมันเบนซิน 91 และนโยบายสนับสนุนรถยนต์คันแรกในช่วงที่ผ่านมา และ 2) ธุรกิจโรงไฟฟ้า ซึ่งใช้กากอ้อยเป็นวัตถุดิบในการผลิต คาดว่าน่าจะมีแนวโน้มที่ดีตามทิศทางปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้นในปี 2557 ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ประกอบการสามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ในปริมาณที่สูงขึ้น

Top pick ยังเลือก KSL

ราคาน้ำตาล KSL และ KBS ตั้งแต่ต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบันให้ผลตอบแทนเท่ากับ -9.5% และ -12.4% สวนทางกับดัชนี SET ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.8% สะท้อนราคาน้ำตาลโลกที่ปรับตัวลดลงไปมากแล้ว ขณะที่ PER ปี 2556 สำหรับกลุ่มน้ำตาลในประเทศไทยอยู่ที่ระดับเพียง 10 เท่า ต่ำกว่าตลาดฯ ที่สูงถึง 13 เท่า ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือก KSL (ชื่อ FV@ ฿16) เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มน้ำตาล ในฐานะผู้ประกอบการชั้นนำในกลุ่มน้ำตาลทราย ซึ่งมีการกระจายตัวของธุรกิจที่ดีไปสู่ธุรกิจขึ้นปลายทั้งโรงไฟฟ้า เอทานอล และธุรกิจต่างประเทศ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก เก้าตลาด

เรือเทกองเริ่มเห็นแสงสว่าง หลัง BDI พุ่ง

- ▶ ดัชนี BDI พุ่งตัวต่อเนื่อง สัญญาณบวกต่อกลุ่มเรือเทกอง
- ▶ ค่าระวางเรือขนาด Supramax ของ PSL และ TTA ยังฟื้นตัวน้อยมาก
- ▶ เลือก TTA เป็น Top Pick เพราะ PBV ต่ำและพลิกกลับมีกำไรเร็วสุด

ดัชนี BDI พุ่งตัว สัญญาณบวกเรือเทกอง

ดัชนี BDI (Baltic Dry Index) ซึ่งเป็นตัวแทนของค่าระวางเรือเทกอง พุ่งตัวอย่างต่อเนื่องจากจุดต่ำสุดของรอบนี้ที่ 996 จุด ในวันที่ 12 ส.ค. นี้ ขึ้นมาอยู่ที่ 1,947 จุด ณ วันที่ 23 ก.ย. นี้ เป็นตัวบ่งชี้อุตสาหกรรมเดินเรือเทกองเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวแล้ว โดยมีปัจจัยผลักดันจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน สะท้อนจากยอดส่งออกของจีนเดือนส.ค. 2556 ที่เพิ่มขึ้น 7.2% YoY (ดีกว่าตัวเลขคาดการณ์ของตลาดฯ ที่ 5.5% YoY) และตัวเลขผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของจีนในเดือนส.ค. 2556 เพิ่มขึ้น 10.4% YoY ถือเป็น การเติบโตสูงสุดในรอบ 17 เดือน รวมทั้งสต็อกถ่านหินที่ โรงงานผลิตพลังงานในประเทศจีนที่ลดลงเหลือ 19 วันต่ำสุด นับ จากเดือนก.พ. 2556 เป็นผลให้จีน ซึ่งเป็นประเทศที่ขนส่งสินค้า ผ่านเรือเทกองมากที่สุด มีแนวโน้มขนส่งสินค้าผ่านเรือเทกองมากขึ้น

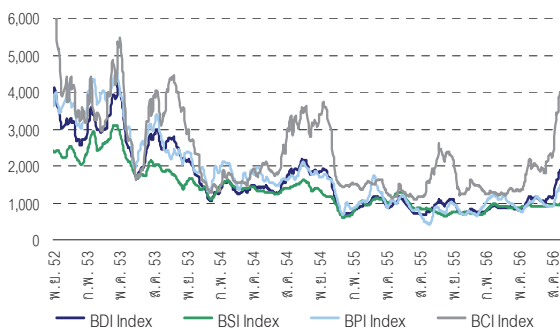
ขณะที่ดัชนี Howe Robinson ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ (RCL) พุ่งตัวเล็กน้อยจากจุดต่ำสุดของรอบที่ 487.8 จุด ในวันที่ 29 พ.ค. 2556 มาอยู่ที่ 511.3 จุด ในวันที่ 18 ก.ย. นี้ หรือ เพิ่มขึ้นเพียง 4.8% เหตุผลหลักเพราะเรือคอนเทนเนอร์ขนส่งสินค้า ทัวไป ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าสำเร็จรูป รวมถึงสินค้าฟุ่มเฟือย การ พุ่งตัวจึงเกิดขึ้นช้ากว่าเรือเทกอง

เรือขนาด PSL และ TTA ยังฟื้นตัวน้อยมาก

ดัชนี BDI เป็นการวัดค่าระวางเรือโดยรวมทั้ง 3 ขนาด คือ 1) เรือ ขนาด Capesize หรือขนาดยักษ์ ซึ่งมีดัชนี BCI เป็นตัวชี้วัดอัตรา ค่าระวางเรือขนาดดังกล่าว 2) เรือขนาด Panamax หรือขนาด ใหญ่ ซึ่งมีดัชนี BPI ซึ่งเป็นตัวชี้วัดอัตราค่าระวาง และ 3) เรือขนาด Supramax ซึ่งเป็นเรือขนาดที่ PSL และ TTA ให้บริการ มีดัชนี BSI เป็นตัวชี้วัดฯ ทั้งนี้ในช่วงที่ความต้องการใช้เทกองถดถอยหรือ ชะลอตัว อัตราค่าเรือขนาด Supramax ปรับตัวลงน้อยกว่าขนาด อื่น ๆ เพราะเป็นขนาดที่เหมาะสมที่สุดสำหรับสถานการณ์ดังกล่าว เนื่องจากช่วยประหยัดค่าน้ำมันเชื้อเพลิง และค่าใช้จ่ายลูกเรือ ในทางกลับกัน ช่วงการฟื้นตัวของธุรกิจเรือกองอย่างชัดเจน ความ ต้องการใช้เรือขนาดยักษ์และและขนาดใหญ่มีมากขึ้น บวกกับ อัตราค่าระวางเรือขนาดยักษ์และเรือขนาดยักษ์ได้ปรับตัวลงมาลึ กจนใกล้เคียงกับอัตราค่าระวางเรือขนาด Supramax ทำให้ดัชนี BCI และ BPI ปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว ขณะที่ดัชนีค่าระวางเรือ Supramax (BSI) ยังคงปรับตัวขึ้นอย่างช้า ๆ

ด้วยเหตุผลดังกล่าวเป็นผลให้ แม้ค่าเฉลี่ยดัชนี BDI ในงวด 3Q56 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q56 ถึง 38% แต่ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI กลับ

ดัชนี BDI และดัชนีเรือเทกองขนาดเล็ก กลาง ไทย



ที่มา : Bloomberg

ปรับตัวขึ้นเพียง 4% ส่งผลให้ผลประกอบการปกติของธุรกิจเดินเรือเทกองทั้ง PSL และ TTA ยังมีแนวโน้มขาดทุนในงวด 3Q56 และคาดว่าจะขาดทุนต่อเนื่องถึงงวด 4Q56 เพราะในช่วงธ.ค.จนถึงวันตรุษจีนของทุกปี เป็นช่วงนอกฤดูกาลของธุรกิจเดินเรือเทกอง เนื่องจากเป็นช่วงวันหยุดยาวเทศกาลคริสต์มาสต่อเนื่องถึงเทศกาลตรุษจีน ส่งผลให้ดัชนี BDI มีแนวโน้มกลับมาอ่อนตัวลงตามฤดูกาลในช่วงดังกล่าว ก่อนที่จะกลับมาฟื้นตัวตามฤดูกาลและภาวะเศรษฐกิจโลกอีกครั้งในปี 2557 ทั้งนี้คาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของดัชนีค่าระวางเรือขนาดกลาง คือ BSI ที่ชัดเจนขึ้น จนทำให้ PSL และ TTA กลับมาสามารถสร้างกำไรปกติจากธุรกิจเดินเรือตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป

ส่วนเรือคอนเทนเนอร์อย่าง RCL แม้ขาดผลประกอบการงวด 3Q56 จะฟื้นตัวจากงวด 2Q56 จากผลบวกของฤดูกาลขนส่งสินค้าออก แต่ยังคงขาดทุนต่อเนื่อง เพราะอัตราค่าระวางเรือฟื้นตัวเพียงเล็กน้อย ขณะที่ต้องแบกรับภาระต้นทุนปรับตัวขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมัน และคาดว่าจะขาดทุนเพิ่มขึ้นในงวด 4Q56 หลังผ่านพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกแล้ว โดยผลประกอบการที่ขาดทุนต่อเนื่องของ RCL ยังคงสอดคล้องกับตัวเลขภาคการค้าโลก ที่องค์กรการค้าโลกคาดการณ์ว่าปีนี้จะเติบโตเพียง 2.5% แต่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องถึง 4.5% ส่งผลให้ผลประกอบการของ RCL มีโอกาสฟื้นตัวกลับมาคุ้มในปี 2557 หากต้นทุนน้ำมันไม่ปรับตัวขึ้นอย่างมีสาระสำคัญ

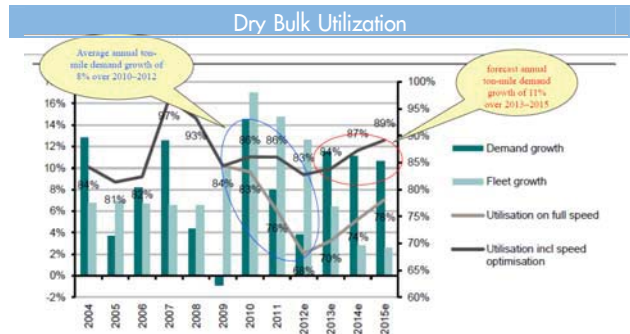
ชีพพลายเรือล้นตลาดยังคงดันธุรกิจ 1-2 ปี

ปัญหาชีพพลายเรือล้นตลาด ทั้งเรือเทกองและเรือคอนเทนเนอร์ถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่คอยกดดันให้ อัตราค่าระวางเรือไม่สามารถฟื้นตัวแบบก้าวกระโดดในระยะ 1-2 ปีนี้ เป็นผลต่อเนื่องจากการที่บริษัทเดินเรือส่วนใหญ่สั่งต่อเรือจำนวนมากในช่วงปีค.ร.ก.เดินเรือ ส่งผลให้เรือส่งต่อใหม่มีกำหนดส่งมอบจำนวนมากนับจากปี 2553 เป็นต้นมา สะท้อนได้จากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของชีพพลายเรือเทกองที่ระดับปีละ 12.3% ในช่วงปี 2553-55 ขณะที่คาดการณ์ว่าในปี 2556 นี้ ชีพพลายเรือเทกองและเรือคอนเทนเนอร์จะยังเพิ่มขึ้นอีกราว 5.1% และ 6.5% ตามลำดับ ทำให้เชื่อว่า แม้เศรษฐกิจโลกจะเริ่มฟื้นตัวแล้ว แต่การฟื้นตัวของอัตราค่าระวางเรือทั้ง 2 ประเภทจะมีลักษณะแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยจะมีโอกาสเห็นการฟื้นตัวชัดเจนนับจากกลางปี 2557 เป็นต้นไป เพราะคาดชีพพลายเรือตั้งแต่ในปีหน้าจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง โดยคาดชีพพลายเทกองจะเพิ่มขึ้นเพียง 1% และชีพพลายเรือคอนเทนเนอร์จะเพิ่มขึ้นเพียง 4% ทั้งนี้ชีพพลายเรือเทกองในปี 2557 ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นน้อยกว่าเรือคอนเทนเนอร์ บวกกับเรือเทกองใช้สำหรับสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ สินค้าแร่เหล็ก และถ่านหินเป็นหลัก ทำให้เชื่อว่าอัตราค่าระวางเรือเทกองจะฟื้นตัวได้เร็วกว่า และในอัตราที่สูงกว่าอัตราค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือแต่ละขนาดรายไตรมาส

Average	BDI Index	BSI Index	BPI Index	BCI Index	BDI % chg.	BSI % chg.	BPI % chg.	BCI % chg.
1Q55	867	830	999	1,586	-55%	-41%	-46%	52%
2Q55	1,024	1,072	1,207	1,420	18%	29%	21%	-10%
3Q55	846	987	834	1,268	-17%	-8%	-31%	-11%
4Q55	953	729	822	2,031	13%	-26%	-1%	60%
1Q56	796	773	886	1,374	-16%	6%	8%	-32%
2Q56	888	891	974	1,403	11%	15%	10%	2%
3Q56 to date	1,216	924	1,059	2,281	37%	4%	9%	63%

ที่มา : Bloomberg



ที่มา : DNB Markets

น้ำหนัก “เทกอง” TTA Top pick กลุ่ม

เนื่องจากผลประกอบการปกติของกลุ่มฯ มีแนวโน้มขาดทุนลดลงต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า แต่มีแนวโน้มพลิกกลับมากำไรตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไป จึงให้น้ำหนักการลงทุน “เทกอง” โดยฝ่ายวิจัยชื่นชอบธุรกิจเดินเรือ โดยเฉพาะ TTA (FV@B21.90) เนื่องจากราคาหุ้นของ TTA ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.78 เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นปีบัญชี 2556 อีกทั้งยังขาดผลการดำเนินงานปกติของ TTA จะเริ่มพลิกกลับมากำไรตั้งแต่งวดบัญชี 4Q56 (สิ้นสุดก.ย. 2556) เป็นต้นไป ซึ่งเร็วกว่าหุ้นบริษัทเดินเรือรายอื่น แม้ค่าธุรกิจหลักเดินเรือเทกองของ TTA ยังเผชิญขาดทุนต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากอัตราค่าระวางในงวดบัญชี 4Q56 มีแนวโน้มฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนหน้าเพียง 3% แต่ได้รับปัจจัยผลจากช่วงฤดูกาลของธุรกิจนอกชายฝั่งของบริษัทย่อย-เมอร์เมด (TTA ถือหุ้น 57.01%) ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจบริการเรือวิศวกรรมสำรวจได้ทะเล และบริการเรือขุดเจาะน้ำมัน ซึ่งเรือขุดเจาะน้ำมัน MTR-2 ของเมอร์เมด เริ่มกลับมาสร้างรายได้เต็มไตรมาสแล้ว หลังได้หยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ และเริ่มกลับมาให้บริการอีกครั้งตั้งแต่มี.ย. 2556

นอกจากนี้เมอร์เมดยังเริ่มเห็นความมั่นคงของฐานรายได้ในระยะยาว จากการได้รับสัญญาจ้างระยะยาว 5 ปีจาก Saudi Aramco บริษัทน้ำมันรายใหญ่ของโลก บวกกับเมอร์เมด ซึ่งได้ร่วมทุนกับพันธมิตร และได้การเซ็นสัญญาให้บริการงานสำรวจและบำรุงรักษาได้น้ำระยะยาว 5 ปี มูลค่า 530 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยในส่วนของเมอร์เมดจะรับรู้รายได้ราว 60-70% ซึ่งคาดว่าจะเริ่มให้บริการเต็มที่ได้และมีรายได้อย่างสม่ำเสมอทุกไตรมาสตั้งแต่งวดบัญชี 3Q56 เป็นต้นไป

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ขาดแรงหนุนระยะสั้น จำกัดโอกาส Outperform

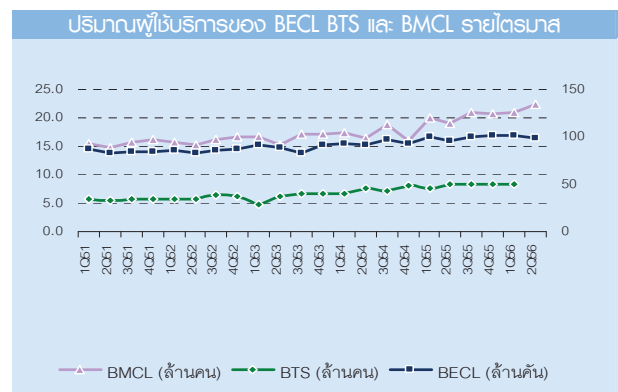
- ▶ ปริมาณผู้ใช้บริการ 4Q56 คึกคักตามฤดูจับจ่ายและท่องเที่ยว
- ▶ แม้กำไรครึ่งปีหลังดีกว่าครึ่งปีแรก แต่ประเด็นขับเคลื่อนราคาหุ้นน้อย
- ▶ น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” ยังเลือก BECL เป็น Top Pick

■ ผู้ใช้บริการคึกคักตามฤดูจับจ่ายท่องเที่ยว

ฝ่ายวิจัยคาดว่า ปีจ้จยที่มีผลชัดเจนต่อฐานผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าและทางด่วนในงวด 4Q56 มีทั้งสิ้น 2 เรื่องหลัก ๆ โดยคาดฐานผู้ใช้บริการกลุ่มรถไฟฟ้าจะมีแนวโน้มเติบโตได้ดีกว่าผู้ใช้บริการทางด่วน ดังนี้

1) การเปิดเพิ่มส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าตากสิน-บางหว้า 2 สถานีสุดท้าย (เชื่อมต่อกับระบบหลักของ BTS ที่สถานีตากสิน) ตั้งแต่วันที่ 5 ธ.ค. 56 เป็นต้นไป คาดจะหนุนให้ฐานผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าในเส้นทางหลักของทั้ง BTS (สิ้นสุดตากสิน-สนามกีฬา-จตุจักร และ อ่อนนุช) และ BMCL (สิ้นสุดหัวลำโพง และ บางซื่อ) ดีขึ้นอย่างชัดเจนจากงวด 3Q56 แต่อย่างไรก็ตาม เส้นทางดังกล่าวถือเป็นเส้นทางสุดท้ายในระยะ 1-2 ปีนี้ โดยทั้งนี้ หากอิงกำหนดการเปิดเส้นทางรถไฟฟ้าใหม่ๆ หลังจากนั้น คาดจะเป็นปีจ้จยบวกดังกล่าวต่อกลุ่มรถไฟฟ้าอีกครั้งหลังจากปี 2559 (ตารางประกอบ)

และ BECL ในงวดไตรมาส 4 จะมีแนวโน้มเติบโตขึ้นได้เฉลี่ยราว 1-2% จากงวดไตรมาส 3 ของทุกปี



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

กำหนดการเปิดเส้นทางส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าใหม่ ๆ

กำหนดเปิด	กำหนดเปิด
บางซื่อ - บางใหญ่ (สายสีม่วง)	2559
หัวลำโพง - บางแค (สายสีน้ำเงิน)	2559
บางซื่อ - ท่าพระ (สายสีน้ำเงิน)	2559
แบริ่ง - สมุทรปราการ (สายสีเขียว)	2560
หมอชิต - สะพานใหม่ - คูคต (สายสีเขียว)	2561
แคราย - มีนบุรี (สายสีชมพู)	2562
ตลิ่งชัน - มีนบุรี (สายสีส้ม)	2562

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

■ กำไรงวดครึ่งปีหลังมีแนวโน้มดีกว่าครึ่งแรก

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรกลุ่มมีแนวโน้มสดใสในช่วงครึ่งปีหลัง เพราะ

1) กำไร BECL มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น 7 เพราะงวดไตรมาสที่ 3 BECL จะรับรู้กำไรพิเศษก่อนภาษีจากการขายหุ้น CKP ระหว่างนำเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ ราว 50 ล้านบาท และยังเป็นงวดไตรมาสแรกที่ BECL จะได้ประโยชน์จากการปรับค่าผ่านทางขึ้น 5 บาทต่อเที่ยว หรือ ขึ้นเฉลี่ยจากเดิม 11% หลังจากการปรับขึ้นมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. 56 ขณะที่งวดไตรมาส 4 จะได้รับปัจจัยบวกการปรับขึ้นค่าผ่านทางเต็มไตรมาส นอกจากนี้ ยังไม่รวมปัจจัยฤดูกาลที่มีแนวโน้มเป็นบวกต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วน

2) BTS คาดผลกำไรโดดเด่นครึ่งปีหลังดีขึ้น โดยงวด 3Q56 (งวดไตรมาส 2 ของ BTS) BTS จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นใน BTSGIF มากขึ้น เพราะจะรับรู้ประโยชน์จากการปรับอัตราค่าโดยสารเต็มไตรมาส (มีผลมาตั้งแต่ 1 มิ.ย.) ขณะที่ไตรมาสถัดไป

2) แนวโน้มการเดินทางมากขึ้นในฤดูท่องเที่ยวและจับจ่าย ทุก ๆ งวดไตรมาส 4 ของปี ซึ่งจากการศึกษาสถิติในอดีตของฝ่ายวิจัย 5 ปีย้อนหลัง พบว่า โดยเฉลี่ยแล้ว ฐานผู้ใช้บริการของ BTS, BMCL

จะได้ผลบวกของธุรกิจจริง 2 ธุรกิจคือ สื่อโฆษณา และ อสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ เกิดจาก VGI (ถือหุ้น 64.4%) บริษัทย่อยที่รับผิดชอบด้านธุรกิจสื่อฯ มีแผนเพิ่มฐานรายได้จากสื่อบนบานชาลาสถานีรถไฟฟ้า โดยจะปรับเปลี่ยนจากพื้นที่โฆษณาบนบานชาลาที่เป็นป้ายภาพนิ่งขนาดใหญ่ ซึ่งมีอัตราค่าโฆษณาที่ค่อนข้างต่ำ มาเป็น จอติดจอขนาดยักษ์ใน 20 สถานี สถานีละ 4 จอ โดยติดตั้ง 2 ผังของชานชาลา ด้วยงบลงทุนราว 260 ล้านบาท (คิดเป็นต้นทุน 30 ล้านบาทต่อปี) มีผลตั้งแต่ 1 ต.ค.นี้ คาดจะเพิ่มศักยภาพการสร้างรายได้ขึ้นได้ไม่ต่ำกว่า 280 ล้านบาทต่อปี โดยขณะนี้มูลค่าของโฆษณาบนพื้นที่ดังกล่าวไปแล้วเกินกว่า 70% ส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ คาด BTS จะรับรู้รายได้จากการโอนคอนโด Abstracts พหลโยธิน ส่วนขายไปแล้ว แต่ยังไม่โอนอีกราว 30% ของจำนวนยูนิตทั้งหมด (ข้อมูล ณ สิ้นสุด 2Q56)

3) BMCL คาดผลประกอบการดีขึ้นในงวดครึ่งปีหลังเช่นกัน ด้วยทิศทางฐานผู้ใช้บริการที่เติบโต ไปตามส่วนต่อขยายใหม่ๆ และโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยรอบเส้นทาง จึงหนุนให้ฐานรายได้ค่าโดยสารบวกเพิ่ม และยังไม่มีรวมถึงนโยบายการหารายได้เชิงพาณิชย์ส่วนเพิ่มจากการเปิดพื้นที่เช่าและโฆษณาจากปัจจุบันที่ให้บริการอยู่ 4 สถานี เป็น 9 สถานี ภายในปีนี้ เชื่อจะเป็นอีกส่วนที่ช่วยบรรเทาขาดทุนให้ลดลงได้เช่นกัน

■ ประเด็นขับเคลื่อนราคาหุ้นลดน้อยลง

อย่างไรก็ตาม แม้กำไรงวดครึ่งปีหลังของกลุ่มจะดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรก แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าส่วนใหญ่ค่อนข้างอยู่ในความคาดหวังตลาด โดยประเด็นบวกใหม่ๆ ที่จะเป็นแรงขับเคลื่อนราคาหุ้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม คาดว่ายังคงต้องใช้ระยะเวลาอีกพอสมควร คือ

1) BTS แม้รอนำเงินสดจำนวนมากที่ได้จากการจัดตั้ง BTSGIF ไปลงทุนโครงการส่วนต่อขยาย 4 เส้นทางใหม่ ได้แก่ ส่วนต่อขยายสายสีเขียว 2 เส้นทางคือ แบริ่ง-สมุทรปราการ กับหมอชิต-สะพานใหม่ ส่วนต่อขยายสายสีชมพูคือมีนบุรี-แคราย และส่วนต่อขยาย LRT (Light Rail Transit) เชื่อมต่อสถานีบางนา-สุวรรณภูมิ แต่คาดการณ์เปิดประมูลใช้เวลาราว 3-6 เดือน แม้โอกาสชนะประมูลเส้นทางเหล่านั้นจะสูง จากความพร้อมทางการเงิน บวกกับ ประสบการณ์ในการเดินรถ

ทั้งนี้ เกิดจากปัจจุบันยังไม่เห็นแผนประมูลที่ชัดเจน โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าส่วนหนึ่งเกิดจาก ความไม่ชัดเจนของแหล่งเงินทุนที่ รฟม. เจ้าของสัมปทานจะใช้สนับสนุน 3 โครงการหลัง เพราะทั้งหมดต้องคงรอข้อสรุปแหล่งเงินทุนจาก พ.ร.บ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ซึ่งมีความเสี่ยงที่จะถูกโต้แย้งจากหลายฝ่ายที่แสดงความไม่เห็นด้วย ทั้งนี้หาก รฟม. เจ้าของสัมปทาน ไม่ใช้เงินแหล่งดังกล่าว ก็จะต้องขอกู้ยืมเพิ่ม โดยมีกระทรวงการคลังค้ำประกันเป็นโครงการๆ ไป จึงน่าจะมีโอกาสเริ่มเห็นแผนประมูลและเปิดประมูลกลางปี 2557 เป็นต้นไป แต่ทั้งนี้ โครงการแรกคือ แบริ่ง-สมุทรปราการ รฟม. มีบออยู่แล้ว โดยเป็นส่วนหนึ่งของงบประมาณประจำปีในอดีต

ของประเทศ จึงน่าจะสามารถเปิดประมูลหาผู้เดินรถได้เร็วสุดคือ ปลายปีนี้ หรือ ต้นปีหน้า

- 2) BECL ประเด็นบวกต่างๆ ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะช่วยขับเคลื่อนราคาหุ้น อาทิ การนำบริษัทลูก CKP เข้าตลาด บวกกับ การปรับขึ้นค่าผ่านทาง ได้ทยอยจบลงเป็นลำดับ นับจากนี้ จึงน่าจะเห็นปัจจัยบวกเฉพาะฐานกำไรที่เติบโตขึ้นในงวดครึ่งปีหลังจากอานิสงส์การขึ้นค่าผ่านทาง ซึ่งไม่ใช่เรื่องใหม่และเห็นความคาดหวังตลาด
- 3) BMCL ที่ผ่านมา มีแรงเก็งกำไรประเด็นบวกการเซ็นสัญญาเป็นผู้บริหารจัดการเดินรถเส้นทางสายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่) อย่างเป็นทางการ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัทได้ลงนามกับ ภาครัฐฯ ไปแล้ว นับจากนี้ จึงต้องรอผลบวกแท้จริงของสายสีม่วงต่อ BMCL ภายหลังเปิดบริการในปี 2559 ซึ่งคาดว่าจะช่วย BMCL พลิกจากขาดทุนกลับมาสร้างกำไรได้ เพราะส่วนต่อขยายจะหนุนฐานให้บริการเส้นทางหลักให้สูงเกินจุดคุ้มทุน อย่างไรก็ตาม ปัญหาสำคัญที่คาดว่าจะกดดันผลประกอบการ BMCL ให้เผชิญขาดทุนต่อเนื่องในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า คือ ฐานผู้ใช้บริการที่ไม่สามารถครอบคลุมต้นทุนส่วนแบ่งรายได้คงที่ที่ BMCL ต้องจ่ายให้กับ รฟม. คู่สัมปทานเส้นทางหลัก ตั้งแต่ปี 2558 สูงเกินปีละ 1 พันล้านบาท (ดังตาราง) นอกจากนี้ ด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้น 2Q56 ซึ่งเหลือเพียงที่ 531 ล้านบาท ขณะที่ BMCL ต้องมีแนวโน้มรับรู้ขาดทุนไตรมาสละ 150-200 ล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี ทำให้เหลือเวลา 2-3 ไตรมาส ก่อนที่ส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบและเข้าข่ายบริษัทที่เข้าแผนฟื้นฟู จึงเสี่ยงเพิ่มทุนตลอดเวลา

ต้นทุนส่วนต่อรายได้ที่ BMCL ต้องจ่ายให้ รฟม. ตามสัมปทาน

ปี	(ล้านบาท)	ปี	(ล้านบาท)
2 2 5 8	9 8 1	2 5 6 6	2 8 3 0
2 5 5 9	1 0 3 9	2 5 6 7	2 9 6 0
2 5 6 0	1 1 2 9	2 5 6 8	4 4 4 2
2 5 6 1	1 1 9 3	2 5 6 9	4 6 3 0
2 5 6 2	1 2 9 7	2 5 7 0	4 9 6 8
2 5 6 3	2 2 7 8	2 5 7 1	5 1 7 8
2 5 6 4	2 4 8 1	2 5 7 2	5 5 6 0
2 5 6 5	2 6 1 1		

ที่มา : BMCL และ ฝ่ายวิจัย ASP

■ “น้อยกว่าตลาด” เลือก BECL

ด้วยคาดการณ์กำไรไปตกกลุ่มปีนี้เติบโตน้อยกว่าตลาด คือ อยู่ที่ 11.5% ขณะที่ปัจจุบันยังขาดประเด็นบวกใหม่ ๆ ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด” เลือก BECL (FV@B52.0) เป็น Top Pick ด้วยทิศทางกำไรที่สดใสในงวด 3Q56 และ 4Q56 ขณะที่ยังมี Expected PER (กำไรปกติ) ต่ำสุดในกลุ่มที่ 12.3 เท่า และมี Upside สูงสุดที่ 48% และคาดหวัง Div Yield ได้ 5% ต่อปี

สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มขนส่งทางบก								
		2555F						
	Rec.	Close	Fair value	Upsid	EPS	PER	PBV	Div
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BTS	ถือ	8.70	9.00	3%	1.03	8.4	1.8	5.75
BECL	ถือ	35.25	52.00	48%	6.62	5.3	1.3	5.08
BMCL	ขาย	1.09	0.80	-27%	(0.06)	na.	6.0	0.00

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ กำไรกลับมาโดดเด่น เมื่อกลับสู่ฤดูท่องเที่ยว

- คาดฤดูท่องเที่ยวปีดีที่สุดในรอบหลายๆ ปี
- กำไรขึ้นสู่จุดพีคในงวด 4Q56 ดีต่อเนื่องในงวด 1Q57
- สายการบินแข่งแรงต้อง แต่ดีต่อ AOT จึงเลือกเป็น Top Pick

■ คาดปีนฤดูท่องเที่ยวดีที่สุดในรอบหลายๆ ปี

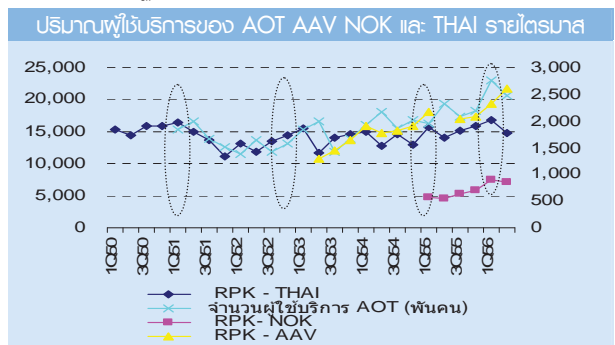
หากพิจารณาจากทิศทางจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เติบโตโดดเด่นสูงถึง 21.4%yoy ในงวด 8 เดือนแรกของปีนี้ เทียบกับช่วง 5 ปีก่อนหน้าซึ่งเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียงปีละ 11% นำโดยนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เติบโตมากถึง 88%yoy ในงวด 8M56 จากจุดเด่น คือ ความนิยมเดินทางท่องเที่ยวตลอดทั้งปี โดยไม่เลือกเดินทางเฉพาะในช่วงฤดูกาลเหมือนนักท่องเที่ยวหลักของไทยในอดีต คือ ชาวยุโรปและอเมริกา ขณะที่ปัจจุบันภาครัฐฯ ไทย ยังกำลังพิจารณาที่จะยกเลิกวีซ่าให้กับนักท่องเที่ยวชาวจีน ดังนั้น จึงยังเชื่อว่าสามารถคาดหวังอัตราการเติบโตของนักท่องเที่ยวชาวจีนต่อเนื่องบวกกับ การฟื้นตัวอย่างชัดเจนของเศรษฐกิจโลกคาดจะหนุนให้ปริมาณนักท่องเที่ยวชาวยุโรปและอเมริกา ซึ่งเดิมเคยเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวหลักของไทยในอดีตมีแนวโน้มเริ่มกลับมามีบทบาทต่อการเติบโตมากขึ้น

ทั้งนี้ ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ฐานนักท่องเที่ยวชาวยุโรปและอเมริกามีอัตราเติบโตน้อยกว่าภาพนักท่องเที่ยวโดยรวม คือ เฉลี่ยเพียง 9% และ 4.4% ต่อปีตามลำดับ เท่านั้น ดังนั้น ช่วงฤดูกาลในงวด 4Q56 - 1Q57 จึงน่าจะเห็นจากแรงหนุนเพิ่มเติมของนักท่องเที่ยว 2 กลุ่มข้างต้น ฝ่ายวิจัยจึงคาดหวังว่างวด 6 เดือนดังกล่าวน่าจะเป็นฤดูท่องเที่ยวที่น่าจะดีสุดของไทยในรอบหลายปี ขณะที่คาดว่า การเติบโตในระยะยาวยังมีแนวโน้มสดใสเช่นกัน โดยเฉพาะปัจจัยสนับสนุนจากอีกมากของนโยบายภาครัฐฯ อาทิ การเพิ่มแรงจูงใจให้เข้ามาท่องเที่ยวโดยลดภาษีสินค้าฟุ่มเฟือย (หลายรายการ เช่น น้ำหอม เครื่องแต่งกาย และเครื่องสำอาง) จาก 30% เหลือเพียง

5% ขณะที่ยังไม่รวมถึงความต้องการเดินทางที่มากขึ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน ภายหลังเปิดเสรีประชาคม ตั้งแต่ปี 2558

■ ผู้ให้บริการพิก่อนนำงวด 4Q56 สูงสุด

ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลกำไรกลุ่มมีแนวโน้มขึ้นทำจุดสูงสุดในไตรมาสที่ 4 และดีต่อเนื่องในงวด 1Q57 เพราะผลบวกของฤดูกาลท่องเที่ยวหนุนให้ฐานรายได้ที่มีแนวโน้มเติบโตขึ้นตามความต้องการเดินทางที่จะเพิ่มขึ้นสูงสุดในไตรมาสที่ 4 ของปี (ดังรูปประกอบ) ตามปัจจัยบวกดังกล่าวข้างต้น ขณะที่น่าจะเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนในอัตราสูงเช่นกัน โดยหากพิจารณาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มที่จะได้ประโยชน์ คือ บริษัทที่มีสัดส่วนต้นทุนค่อนข้างคงที่มาก คือ AOT มีต้นทุนหลัก คือ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายพนักงานที่คิดเป็นสัดส่วนกว่า 45% ของต้นทุนรวม ขณะที่กลุ่มสายการบินน่าจะเติบโตในอัตราน้อยกว่า ได้แก่ AAV NOK THAI ต้นทุนหลัก คือ ต้นทุนน้ำมัน ซึ่งมีสัดส่วนราว 1 ใน 3 ของต้นทุนรวม ยังมีความเสี่ยงราคาน้ำมันที่มีโอกาสขยับขึ้นตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

▪ **โมเดลธุรกิจ AAV NOK ช่วยให้แข่งขันได้ดี**

ทิศทางการเติบโตของนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น เป็นปัจจัยหนุนให้ 4 สายการบินหลักของประเทศ (AAV BA NOK และ THAI) ล้วนเตรียมขยายฝูงบินค่อนข้างมากในระยะ 3 ปีจากนี้

ดั่งที่ฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอไปแล้วใน Invest+ ฉบับก่อนหน้า และหลีกเลี่ยงไม่ได้ คือ ภาวะการแข่งขันแย่งลูกค้าที่รุนแรงขึ้นระหว่างสายการบิน โดยฝ่ายวิจัยสรุปทิศทางการแข่งขันของแต่ละบริษัทดังนี้

- **THAI :** มีจุดด้อยชัดเจน คือ มีผลขาดทุนจากเส้นทางการบินภูมิภาคและในประเทศ เพราะต้องแข่งกับสายการบินต้นทุนต่ำ ขณะที่ THAI มีต้นทุนการดำเนินงานเฉลี่ยต่อที่นั่ง (ไม่รวมต้นทุนน้ำมัน) สูงกว่าสายการบินคู่แข่ง คือ สายการบินต้นทุนต่ำเฉลี่ยราว 15% - 20% ของต้นทุน THAI ในปัจจุบัน ซึ่งถือเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ THAI มีความยืดหยุ่นในการแข่งขันต่ำ โดยเฉพาะราคาค่าโดยสาร ขณะที่ในเส้นทางยุโรปที่เคยสร้างผลกำไรเป็นกอบเป็นกำในอดีต กลับต้องเผชิญผลกระทบความต้องการเดินทางที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และยังคงต้องแข่งขันรุนแรงกับสายการบินตะวันออกกลางที่มีจุดเด่นฝูงบินใหม่ และทันสมัยกว่า THAI จึงเสียลูกค้าไปต่อเนื่อง ขณะที่เรียกเก็บอัตราค่าโดยสารที่ไม่ได้มีความแตกต่างกัน

ส่วนอีก 2 สายการบินต้นทุนต่ำ คือ AAV และ NOK คาดจะเติบโตต่อเนื่อง ภายใต้กลยุทธ์ที่มีจุดเด่นในการสร้างฐานลูกค้าตนเองชัดเจน คือ

- **NOK :** จุดเด่น คือ มีปลายทางครอบคลุมมากที่สุดทั่วประเทศ เน้นการเปิดเส้นทางที่มีศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ เพื่อตอบโจทย์ฐานลูกค้าหลักของตนเอง คือ คนไทย (นักธุรกิจ และกลุ่มเยี่ยมเพื่อน / ญาติ) ที่หลีกเลี่ยงการเดินทางรูปแบบอื่นที่ไม่สะดวก ด้วยเครื่องบิน โดยมีสัดส่วนถึง 70% ของฐานลูกค้ารวม ขณะที่หลายเส้นทางลักษณะดังกล่าว NOK เปิดบริการเป็นรายแรก จึงทำให้สามารถครองส่วนแบ่งตลาดมากที่สุด และสามารถเรียกเก็บค่าโดยสารต่อที่นั่งได้สูง จึงรักษาอัตรากำไรขั้นต้นที่ดี แม้ต้นทุนต่อที่นั่งไม่ได้อยู่ในระดับต่ำสุดของอุตสาหกรรมเหมือน AAV

- **AAV :** จุดเด่น คือ มีต้นทุนเฉลี่ยต่อที่นั่งที่ต่ำมากสุดในบริษัทสายการบินในไทย เพราะความประหยัดต่อขนาด จากการใช้ทรัพยากรร่วมกับบริษัทแม่ที่มาเลเซีย หนุนให้มีความยืดหยุ่นมากในการแข่งขันโดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านราคา ค่าโดยสาร เพื่อรักษาฐานลูกค้าหลักของตนเอง โดยเฉพาะกลุ่มนักท่องเที่ยว ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อราคาสูง

▪ **AOT ได้ข่าวบวก เร่งรัดขอขึ้นค่า PSC**

ด้วยสถานการณ์การขยายฝูงบินของสายการบินดังกล่าวข้างต้นบวกกับ ทิศทางการท่องเที่ยวที่ยังสดใส ยังทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงชื่นชอบ AOT (FV@B240) ในฐานะผู้ได้รับประโยชน์สูงสุด เนื่องจากการผูกขาดบริการสนามบินหลัก 6 แห่งของประเทศ ขณะที่ปัจจุบันยังมีข่าวบวกหนุน คือ ความคืบหน้าเกี่ยวกับการขอปรับค่าธรรมเนียมภาษีสนามบินขาออก (Passenger Service Charge หรือ PSC) คือ ปัจจุบันได้ขอเร่งรัดปรับขึ้น หลังจากที่มีการร้องขออนุมัติต่อกรมการบินพลเรือน ซึ่งเป็นผู้มีอำนาจอนุมัติมาตั้งแต่กลางปี 2554 จากเดิมซึ่งภายในประเทศจากปัจจุบันเก็บอยู่ที่ 100 บาท ขอปรับขึ้นมาเป็น 150 บาท ส่วนภายนอกประเทศจากปัจจุบันเก็บอยู่ที่ 700 บาท ขอปรับขึ้นมาเป็น 800 บาท ทั้งนี้ AOT ได้ตั้งเป้าจะปรับขึ้นตั้งแต่ 1 ม.ค. 57 เป็นต้นไป โดยหากปรับเพิ่มได้ตามกำหนดดังกล่าว คาดจะหนุนฐานกำไรของ AOT ในปีบัญชี 2557 และ 2558 (สิ้นสุด ก.ย.) เพิ่มขึ้นจากประมาณการปัจจุบันถึง 14.7% และ 18.8% ตามลำดับ และคิดเป็นมูลค่าเพิ่มจากมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันอีกถึงราว 40 บาท

▪ **สายการบินแข่งรุนแรง ตีต่อ AOT มากสุด**

ด้วยทิศทางกำไรที่จะกลับมาโดดเด่น จากอานิสงส์ช่วงฤดูอากาศใน 6 เดือนข้างหน้า และยังสามารถเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากปัจจัยหนุนทั้งเศรษฐกิจโลก และนโยบายภาครัฐฯ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน “มากกว่าตลาด” โดยเลือก AOT เป็น Top Pick ของกลุ่ม จากประโยชน์ที่ได้รับเต็มที่ เนื่องจากภาคท่องเที่ยวที่ยังมีแนวโน้มสดใส บวกกับการขยายฝูงบินของกลุ่มสายการบินอย่างต่อเนื่อง

สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มขนส่งทางอากาศ								
2555F								
	Rec.	Close	Fair value	Upsid	EPS	PER	PBV	Div
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
AOT	ซื้อ	193.00	240.00	24%	7.41	26.1	3.2	1.53
THAI	ถือ	19.20	21.38	11%	0.05	414.2	0.6	0.04
AAV	ถือ	5.25	6.60	26%	0.33	15.9	0.9	0.00
NOK	N/A	25.00	N/A	N/A	2.00	12.5	N/A	N/A

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ส่วนกลุ่มสายการบิน ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ Selective Buy โดยเลือก NOK (ระหว่างจัดทำบทวิเคราะห์) ซึ่งราคาปัจจุบันดูน่าสนใจมากที่สุด เพราะมีรูปแบบการทำธุรกิจที่แข็งแกร่ง ขณะที่ราคาปัจจุบันซื้อขายกันที่ Expected PER ปี 2556 เพียง 12.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยสายการบินต้นทุนต่ำในภูมิภาคซึ่งซื้อขายกัน Expected PER เฉลี่ยถึง 14 - 15 เท่า ค่อนข้างมาก



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

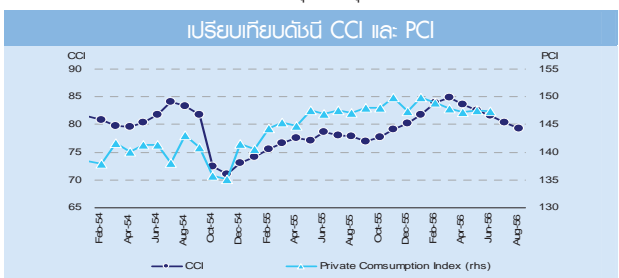
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนั ก่อตลาด

▶ ผ่านการปรับฐาน ราคาอยู่ในจุดน่าสนใจอีกครั้ง

- 🕒 ส่งผ่านจาก Low season งวด Q3 สู่ High season ใน Q4
- 🕒 สาขาใหม่เป็นปัจจัยผลักดันสำคัญ พร้อมโอกาสลุยต่างประเทศระยะยาว
- 🕒 น้ำหนักลงทุน “ก่อก่อตลาด”..Top picks: CPALL, BEAUTY

เชื้อ 4Q56 ยังดี แม้ในภาวะกำลังซื้ออ่อนตัว

แนวโน้มเศรษฐกิจโดยรวมงวด 2H56 คาดว่ายังคงชะลอตัว ต่อเนื่องจากงวด 2Q56 โดยเฉพาะการบริโภคในประเทศที่กำลังซึ่ซ้อยอ่อนตัว บวกกับในไตรมาส 3 ถือเป็น Low season ของกลุ่มค้าปลีกเพราะเป็นช่วงฤดูฝน และปีนี้ฝนตกค่อนข้างมาก นอกจากนี้ ดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจหลายๆ ประการ ยังสะท้อนแนวโน้มที่ค่อนข้างลบต่อภาพรวมการใช้จ่ายในช่วงต่อจากนี้ อาทิ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือนล่าสุด คือ ส.ค. อยู่ที่ 79.3 ลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 5 และทำจุดต่ำสุดในรอบกว่า 9 เดือน



ที่มา : ธปท. และมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

อย่างไรก็ตาม แม้การบริโภคโดยรวมจะไม่สดใส แต่เชื่อว่าผลกระทบต่อกกลุ่มค้าปลีกจะอยู่ในวงจำกัด (CPALL, HMPRO และ MAKRO) และกระทบเพียงบางบริษัทเท่านั้น เพราะสินค้าส่วนใหญ่ที่ผู้ประกอบการในกลุ่มฯ จำหน่ายเป็นสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีพทั่วไป รวมทั้งหากพิจารณาข้อมูลในอดีตช่วงหลังซัพไพร์มในปี 2552 ซึ่งเป็นปีที่ GDP ติดลบและภาคการบริโภคชะลอตัว พบว่า ยอดขายสาขาเดิมของผู้ประกอบการในกลุ่มฯยังเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง ยกเว้น BIGC และ ROBINS ที่ได้รับผลกระทบมากกว่า โดยยอดขายสาขาเดิมหดตัว 3.3% และเพิ่มขึ้นเพียง

1.7%YoY ตามลำดับ (ตามตารางด้านล่าง) ซึ่งเชื่อว่าสถานการณ์จะคล้ายกับสถานะตลาดในปัจจุบันเช่นกัน สะท้อนจาก ROBINS มียอดขายสาขาเดิมงวด 2Q56 เพิ่มขึ้นเหลือเพียง 3.7%YoY จากค่าเฉลี่ยปกติที่สูงกว่า 8%YoY เนื่องจากเน้นจำหน่ายสินค้าประเภทฟุ่มเฟือย ขณะที่ BIGC แม้จะไม่มีผลกระทบในด้านยอดขาย เป็นเพราะมีการใช้โปรโมชั่นส่วนลดอย่างหนักตลอดช่วงไตรมาส 3 ที่ผ่านมา แต่จะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำการกำไร และเป็นปัจจัยกดดันตลอดช่วง 3 ไตรมาสหลังสุด

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sales Growth)							
	2551	2552	2553	2554	2555	1Q56	2Q56
BIGC	0.5%	-3.3%	2.9%	1.6%	5.3%	2.4%	3.0%
CPALL	10.5%	9.7%	9.9%	4.9%	13.0%	11.8%	7.6%
HMPRO	6.6%	5.1%	12.5%	6.3%	6.8%	-1.7%	8.1%
MAKRO	4.4%	5.1%	6.1%	8.4%	8.5%	7.5%	8.2%
ROBINS	7.7%	1.7%	7.9%	12.0%	10.3%	5.1%	3.7%
Simple average	6.0%	3.7%	7.9%	6.8%	8.8%	5.0%	6.1%
GDP growth	2.5%	-2.3%	7.8%	0.1%	6.5%	5.4%	2.8%
Consumption growth	2.9%	0.1%	5.1%	1.3%	6.8%	4.4%	2.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตาม ทิศทางการค้าของกลุ่มจะเข้าสู่จุดสูงสุดงวด Q4 เนื่องจากเป็นฤดูกาลเฉลิมฉลองและจับจ่ายใช้สอย ส่งผลให้กำไรของทุกบริษัทในกลุ่มทำจุดสูงสุด ยกเว้น CPALL ซึ่งจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

แนวโน้มเงินบาทแข็งค่า พลวอกต่อ CPALL

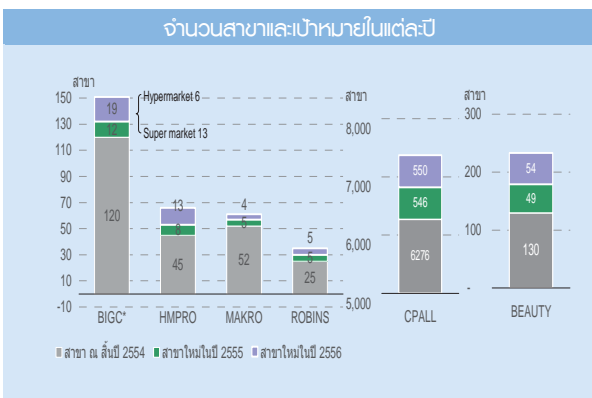
แนวโน้มกำไรงวด 2H56 ของ CPALL จะแตกต่างจากบริษัทอื่นในกลุ่มฯ เพราะมีปัจจัยที่ต้องพิจารณาเฉพาะ คือ ทิศทางค่าเงินบาท ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาระหนี้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ จำนวน 5.8 พันล้านบาทที่นำมาเพื่อซื้อ MAKRO (ปลายม.ย.ที่ผ่านมา) โดยเบื้องต้น CPALL เผยว่ามีกำไรที่ประกันความเสี่ยงไว้เพียง 65% ของหนี้ทั้งหมด ทำให้มียอดหนี้ที่เปิดรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนกว่า 2 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม สถานการณ์

ค่าเงินบาทปัจจุบันถือว่าอ่อนค่าลงขึ้นมา หลังจากที่เคยอ่อนค่ากว่า 32 บาท/เหรียญ และมีความเสี่ยงที่จะบันทึกขาดทุนจาก FX แต่ปัจจุบันเงินบาทกลับมามีโอกาสแข็งค่าอีกครั้งตาม กระแสเงินทุนไหลกลับทั่วทั้งภูมิภาคอยู่ที่ 31.2 บาท/เหรียญ (23 ก.ย.) เป็นระดับเดียวกับ ณ สิ้นงวด 2Q56 จึงลดความเสี่ยงจากการขาดทุนจาก FX ไปได้ รวมถึงมีโอกาสบันทึกเป็นกำไรแทน หากเงินบาทยังแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง (ทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า ทำให้ Net profit เพิ่มขึ้น 20%) รวมทั้ง เชื่อว่าความเสี่ยงจาก FX จะลดลงอย่างมีนัยยะในงวด 4Q56 เพราะบริษัทจะทยอยเปลี่ยนหนี้เป็นเงินบาทโดยจะเริ่มเห็นผลตั้งแต่เดือน ต.ค. เป็นต้นไป

ในขณะที่ Norm profit งวด 2H56 นั้น จะยังไม่โดดเด่น แม้ตัวธุรกิจหลักของ CPALL ยังเติบโตได้ดี แต่จะมีปัจจัยกดดันจากภาระดอกเบี้ยจากการซื้อ MAKRO ที่จะเริ่มรวมเข้ามาเต็มไตรมาสตั้งแต่ 3Q56 ซึ่งยังสูงกว่ากำไรของ MAKRO ที่จะรวมเข้ามาในงบรวมของ CPALL อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า กำไรของ MAKRO ปี 2557 คาดจะเพิ่มขึ้นโดดเด่นไม่ต่ำกว่า 30% และจะหักล้างต้นทุนดอกเบี้ย ทำให้กำไรตั้งแต่ปี 2557 ของ CPALL จะกลับมาโดดเด่นอีกครั้งไม่ต่ำกว่า 30%YoY

สาขาใหม่ช่วยลดผลกระทบกำลังซื้อแพรวตัว

การเปิดสาขาใหม่ ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเสริมฐานรายได้ในช่วงที่เหลือของปี และช่วยลดผลกระทบของภาวะการบริโภคที่ชะลอตัว โดยทุกบริษัทในกลุ่มยังคงแผนเปิดสาขาเชิงรุกต่อเนื่อง ซึ่งงวด 2H56 ในส่วนของสาขาขนาดใหญ่ HMPRO ยังเหลือสาขาที่จะเปิดอีก 10 แห่ง (HMPRO 8, Mega Home 2) ตามมาด้วย BIGC มีแผนเปิดอีก 13 แห่ง แบ่งเป็น Hypermarket 4 แห่ง และ Supermarket 9 แห่ง สุดท้ายคือ MAKRO และ ROBINS จะเปิดอีก 2 แห่งเท่ากัน ในขณะที่สาขาขนาดเล็กยังคงเปิดเชิงรุกเช่นเดียวกัน โดย CPALL และ BEAUTY ยังคงแผนเปิดงวด 2H56 อีก 162 และ 37 แห่ง ตามลำดับ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

AEC ก้าวสำคัญเจาะตลาดต่างประเทศ

การเปิดเสรีประชาคมอาเซียน (AEC) ปลายปี 2558 นั้น จะส่งผลบวกและช่วยเพิ่มโอกาสในการเปิดสาขาในต่างประเทศให้ผู้ค้าปลีกไทยเพิ่มอีกมาก โดยเฉพาะประเทศกลุ่มอินโดจีน (CLMV) ที่เป็นเป้าหมายสำคัญจากจุดเด่นทั้ง จำนวนประชากร และโอกาสที่จะเปิดประเทศเพื่อรองรับการลงทุนจากต่างชาติ ซึ่งปัจจุบันอ่อนคลายมากขึ้น และนักลงทุนต่างชาติสามารถถือหุ้นในกิจการค้าปลีกได้มากที่สุดราว 75% อย่างไรก็ตาม ยังคงมีอุปสรรคอยู่บ้าง โดยเฉพาะการขออนุญาตเปิดสาขาที่ยังต้องขออนุญาตเปิดทีละสาขา ทำให้อัตราการเปิดสาขาค่อนข้างช้า อย่างไรก็ตาม อุปสรรคดังกล่าวจะหมดไปหลังเปิด AEC เต็มรูปแบบปี 2558 โดยจะสามารถเปิดสาขาโดยไม่ต้องขออนุญาตทีละสาขา

ในขณะที่การเข้ามาแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่ในไทยนั้น มองว่า ยังไม่เป็นปัจจัยกดดันนัก เพราะผู้ประกอบการในปัจจุบันทุกรายล้วนเป็นรายใหญ่ และมีสาขาครอบคลุมอยู่ทั่วประเทศแล้ว โอกาสของคู่แข่งจึงไม่ใช่เรื่องที่น่ากังวล ตรงกันข้าม ผู้ประกอบการไทยที่มีฐานเงินทุนและประสบการณ์สูง จะมีความพร้อมในการเปิดตลาดต่างประเทศอย่างมาก เริ่มจาก 1) BJC ลงทุนในหลายธุรกิจ ใน CLMV โดยเฉพาะเวียดนาม ซึ่งเริ่มรุกธุรกิจค้าปลีกแล้ว โดยปัจจุบันเปิดร้านสะดวกซื้อชื่อ "B'smart" มีสาขาทั้งสิ้น 47 สาขา และตั้งเป้าหมายปี 2556 ที่ 60 แห่งและ 300 แห่งในปี 2558 และตั้งเป้าถึงจุดคุ้มทุนในปี 2558 รวมทั้งกำลังจะเปิดร้านค้าปลีกที่ลาว ซึ่งจะเห็นความคืบหน้าในงวด 4Q56 รวมทั้งประเทศอื่นๆ ในช่วง 2 ปีจากนี้ อย่างไรก็ตาม การลุยธุรกิจในต่างประเทศช่วง 2- 3 ปีแรกยังคงมีผลขาดทุน ซึ่งยังเป็นปัจจัยกดดันต่อผลประกอบการของ BJC ให้เติบโตไม่โดดเด่นนัก 2) HMPRO วางแผนเปิดสาขาแรกในมาเลเซียช่วง 2H57 และ 3) CPALL ซึ่งอาศัยสายป่านทางธุรกิจของกลุ่ม CP ที่เข้มแข็งมากในประเทศเหล่านี้ และจะทำการเปิดสาขาผ่านทาง MAKRO โดยจะเริ่มเปิดสาขาแรกในปี 2558 ซึ่งฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวก และเชื่อว่าจะเป็นอีกหนึ่งก้าวสำคัญ ต่อทิศทางการเติบโตของ CPALL และ MAKRO ต่อจากนี้

“ทำตลาด” Top picks: CPALL, BEAUTY

แม้แนวโน้มการเติบโตของกำไรในปีนี้อาจเพิ่มขึ้นเพียง 11% YoY น้อยกว่าตลาดรวมที่เพิ่ม 14% YoY แต่ราคาที่ปรับฐานต่อเนื่องกว่า 4 เดือนที่ผ่านมา ได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว และกลับมาน่าสนใจอีกครั้ง บวกกับ ข้อมูลสถิติย้อนหลัง 9 ปี พบว่า กลุ่มค้าปลีกมักจะได้ผลตอบแทนเป็นบวกในไตรมาส 4 ของทุกปี ด้วยความน่าจะเป็นสูงถึง 88% จึงยังคงแนะนำ “เท่ากับตลาด” และเลือก BEAUTY และ CPALL เป็น Top picks กลุ่มค้าปลีก



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

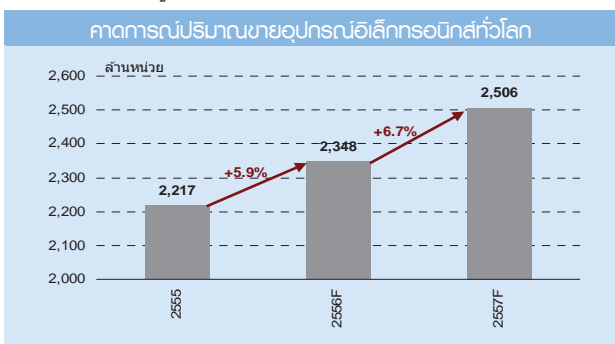
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บ้านนัก เท้าตลาด

➤ เศรษฐกิจโลกฟื้นหนุนคำสั่งซื้อคึกคักในปี 2557

- คาดคำสั่งซื้อทั่วโลกจะเติบโตมากขึ้นในปี 2557
- แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q56 อ่อนตัวลงหลังฟื้นช่วงฤดูกาลส่งออก
- เลือก DELTA เป็น Top pick

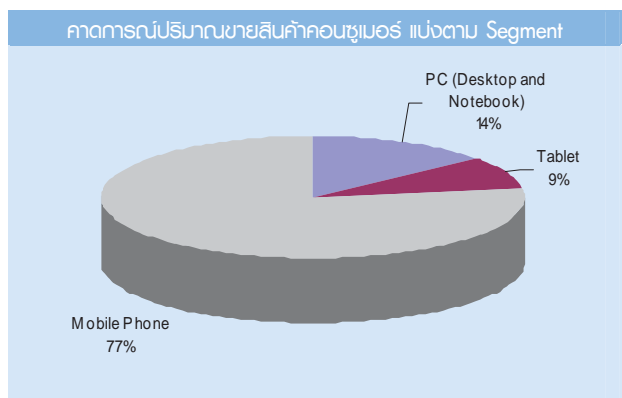
คำสั่งซื้อทั่วโลกจะเติบโตมากขึ้นในปี 2557

แนวโน้มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกในปี 2557 จะเห็นการฟื้นตัวมากขึ้นจากปี 2556 ตามทิศทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศมหาอำนาจที่เห็นสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่การคิดค้นออกแบบผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อตอบสนองพฤติกรรมผู้บริโภคมากขึ้น รวมถึงราคาผลิตภัณฑ์ต่อหน่วยที่ปรับตัวลดลงจนผู้บริโภคสามารถเข้าถึงได้ จะช่วยผลักดันการเติบโตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ในตลาดสินค้า Consumer Product สะท้อนได้จากการคาดการณ์ของ Gartner (สถาบันวิจัยชั้นนำของโลก) ที่ประเมินว่ายอดขายอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกในปี 2556-57 จะเติบโตถึง 5.9% yoy และ 6.7% yoy ตามลำดับ โดยมีปัจจัยผลักดันจากอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือสมาร์ทโฟน และแท็บเล็ตที่เติบโตอย่างมีนัยยะ ในขณะที่อุปกรณ์เครื่องคอมพิวเตอร์ (Desktop และ Laptop) คาดว่าจะชะลอตัวลดลงต่อเนื่อง จากกระแสนิยมของผู้บริโภคทั่วโลกที่เปลี่ยนแปลงไป

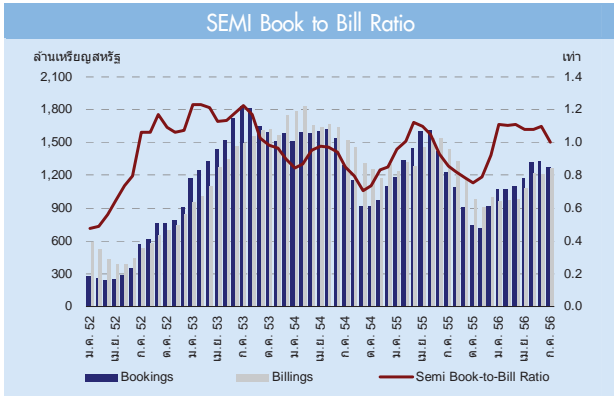


ที่มา : Gartner

สำหรับแนวโน้มการลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) ทั่วโลก คาดว่ายังเห็นการเติบโตต่อเนื่องในปี 2556-57 ส่วนใหญ่มาจากฟื้นตัวของการลงทุนของบริษัทเอกชน จากความเชื่อมั่นต่อทิศทางเศรษฐกิจโลกมากขึ้น อย่างไรก็ตาม มีเพียงการลงทุนในภาครัฐบาล คาดว่าจะชะลอตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มประเทศยุโรป และสหรัฐฯ จากปัญหานี้สินสาธาณณะที่อยู่ในระดับสูง จึงมีข้อจำกัดในด้านงบประมาณลงทุน แต่โดยรวมแล้ว แนวโน้มความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ขึ้นปลาย ที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องในปี 2557 จะเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Semiconductor) และผู้รับจ้างประกอบผลิตภัณฑ์ (EMS และ ODM) ที่อยู่ในอุตสาหกรรมขั้นต้นน้ำ และกลางน้ำตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับดัชนีชี้หน้าที่ฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอไว้ อาทิ สัดส่วน Semi Book to Bill ที่ใกล้เคียงระดับ 1 เท่าต่อเนื่องในช่วง 7 เดือนที่ผ่านมา



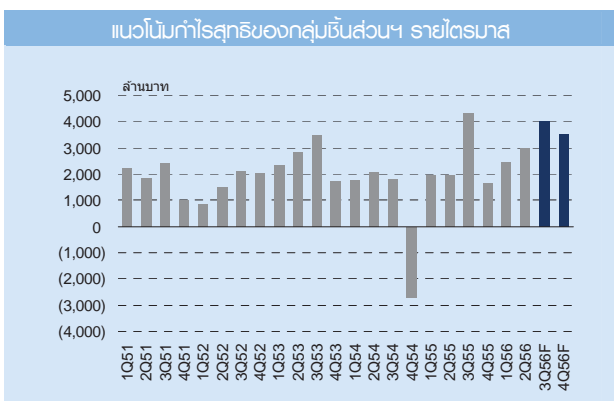
ที่มา : Gartner



ที่มา : SEMI

แนวโน้มกำไร 4Q56 อ่อนตัวลงหลังพ้นช่วงฤดูกาลส่งออก

ฝ่ายวิจัยประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในงวด 3Q56 จะขึ้นทำระดับสูงสุดของปีในรายไตรมาส ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลส่งออก (High Season) ของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก อีกทั้งยังสามารถคาดหวังเงินประกันชดเชยส่วนที่เหลือจากเหตุการณ์น้ำท่วม ซึ่งน่าจะได้อธิบายทั้งหมดจากบริษัทประกันภัย และบันทึกได้ในงวด 3Q56 เกือบทั้งหมด อย่างไรก็ตาม คาดว่าแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ จะเริ่มชะลอตัวลงในงวด 4Q56-1Q57 ภายหลังจากพ้นช่วงฤดูกาลไปแล้ว โดยคาดการณ์กำไรปกติก่อนรายการพิเศษในงวด 2H56 คิดเป็นสัดส่วนถึง 57% ของประมาณการทั้งปี 2556 ที่ประเมินไว้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับประเด็นในเรื่องทิศทางเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มพลิกกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง หลังจากที่ธนาคารกลางของสหรัฐฯ ยังคงมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ต่อไป ซึ่งผิดไปจากความคาดหวังของตลาด ทำให้มี Fund Flow ไหลกลับเข้ามาในประเทศไทย

ไทยอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ น่าจะแข็งขึ้นในช่วงสั้นๆ เท่านั้น เพราะหากเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มีเสถียรภาพมากขึ้น ก็จะนำไปสู่การถอนมาตรการ QE ในช่วงเวลาถัดไป ทั้งนี้ ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 30.35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใกล้เคียงกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ระดับ 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม หากค่าเงินบาทไม่เป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ก็อาจทำให้ฝ่ายวิจัยต้องปรับปรุงประมาณการใหม่ ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยเบื้องต้น พบว่าทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2556 ลดลง 6.3% จากเดิม

Sensitivity ของผลกระทบต่อค่าเงินบาทที่แข็งค่า			
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	ผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินธุรกิจหลัก	ผลกระทบต่อกำไรที่มียอดเบี่ยงจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม
HANA	-6.8%	0.1%	-6.7%
DELTA	-7.0%	0.4%	-6.6%
CCET	-7.0%	1.0%	-6.0%
KCE	-7.8%	2.0%	-5.8%
SMT	-5.6%	0.0%	-5.6%
SVI	-6.8%	1.6%	-5.2%
รวม	-7.0%	0.6%	-6.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เลือก DELTA เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุน เท่ากับตลาด แม้ว่าแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ในงวด 4Q56 จะอ่อนตัวตามช่วงฤดูกาล แต่ภาพรวมผลการดำเนินงานกลุ่มฯ ในปี 2557 (ไม่รวมรายได้พิเศษ) ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีกราว 13% yoy ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น DELTA (ชื่อ FV @ B55) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ โดยมีปัจจัยผลักดันจากการเติบโตในช่วง 2H56 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาล High Season ของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ บวกกับแนวโน้มธุรกิจ Power Supply ที่ใช้ในธุรกิจ Data Center ยังได้รับอานิสงค์ต่อเนื่องตามการเติบโตของอุปกรณ์ Smartphone และการปรับเปลี่ยน Platform ใหม่ จึงทำให้คาดการณ์ว่าคำสั่งซื้อใหม่จะปรับสูงขึ้น เพื่อทดแทนสินค้าโมเดลเก่า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

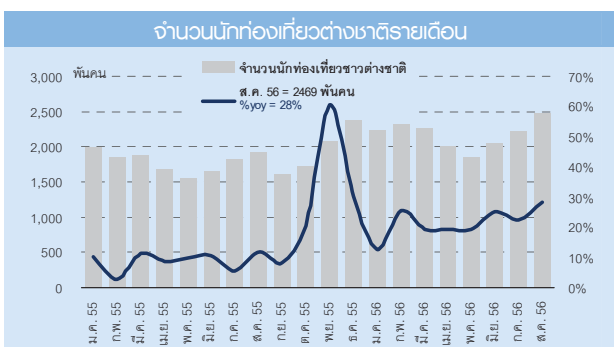
กลุ่มท่องเที่ยว / โรงแรม
นักท่องเที่ยว / ไรต์

High Season หนุนท่องเที่ยวสดใส โรงแรมคึกคัก

- ▶ ท่องเที่ยวไทยสดใส รับช่วง High Season
- ▶ คาดกำไรธุรกิจโรงแรม 4Q56 โตเด่นตามฤดูกาลท่องเที่ยว
- ▶ ลงทุนเท่ากับตลาด เลือก ERW หุ่นเด่นสุดจาก upside มากสุด

ท่องเที่ยวไทยสดใส หนุน High Season

สถานการณ์การท่องเที่ยวไทยยังมีทิศทางสดใส พิจารณาจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยเดือน ก.ค. 2556 ซึ่งแม้เป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว (Low Season) แต่ยังมีปริมาณมากถึง 2.2 ล้านคน และเพิ่มเป็น 2.47 ล้านคนในเดือน ส.ค. 2556 ขยายตัว 22.5% yoy และ 28% yoy ตามลำดับ โดยตัวเลขดังกล่าว นับว่าสูงกว่ากับช่วง High Season ในงวด 1Q56 ที่มีนักท่องเที่ยวเฉลี่ย 2.2-2.3 ล้านคนต่อเดือน ขณะที่อัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมทั่วประเทศไทยเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา ปรับเพิ่มเป็น 60% จาก 57% เดือน มิ.ย. 2556 และคาดเป็นไม่ต่ำกว่า 60% ในเดือน ส.ค. ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทในกลุ่มฯ โรงแรมที่ฝ่ายวิจัยดูแลทั้ง 3 แห่ง (CENTEL, ERW และ MINT) ที่มีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยที่ 65-80%



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / ททท.

เชื่อว่าภายใต้สถานการณ์การเมืองในประเทศที่ยังสงบนิ่ง จะหนุนให้อุตสาหกรรมท่องเที่ยวในช่วง 4Q56 ซึ่งเข้าสู่ช่วง High Season เติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น โดยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในไทยอย่างน้อย 2.2 ล้านคนต่อเดือน และผลักดันให้ทั้งปี 2556 มีปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ครั้งใหม่ไม่ต่ำกว่า 26 ล้านคน เติบโต 16.6% yoy (งวด 8M56 นักท่องเที่ยวต่างชาติ 17.4 ล้านคน เพิ่มขึ้น 21% yoy)

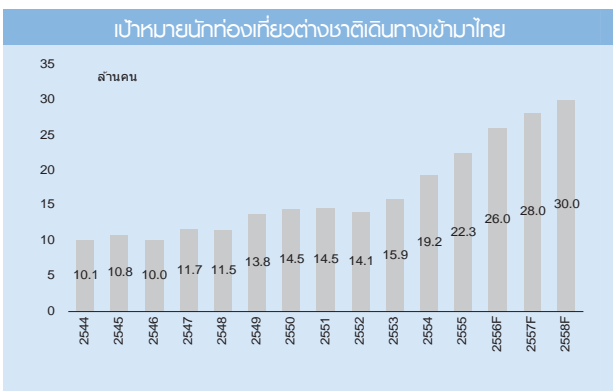
ประเทศ	จำนวน (คน)	สัดส่วน (%)	การเติบโต (%)
East Asia	10,505,237	60.2%	31.7%
Asean	4,623,307	26.5%	14.8%
China	3,221,443	18.5%	88.4%
Europe	4,099,485	23.5%	13.1%
Russia	1,061,626	6.1%	36.7%
The Americas	758,482	4.3%	7.4%
South Asia	901,964	5.2%	5.2%
India	712,842	4.1%	4.9%
Oceania	657,386	3.8%	-3.0%
Midde East	410,399	2.4%	-2.1%
Africa	104,266	0.6%	4.9%
Total	17,437,219	100.0%	21.4%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

เป้าหมายนักท่องเที่ยว 30 ล้านคนปี 2558

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย ถือเป็นอุตสาหกรรมสำคัญที่เป็นแหล่งสร้างรายได้หลักให้กับประเทศปีละเกือบ 1.5 ล้านล้านบาท (มา

จากนักท่องเที่ยวต่างชาติกว่า 9 แสนล้านบาท และนักท่องเที่ยวไทย 5 แสนล้านบาท) หรือ คิดเป็นสัดส่วน 12% ของมูลค่า GDP ไทยในปี 2555 ทำให้ภาครัฐและเอกชนต่างให้ความสำคัญกับอุตสาหกรรมนี้ เห็นได้จากการออกมาตรการเพื่อกระตุ้นการเดินทางและการใช้จ่ายในภาคธุรกิจท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นมาตรการสนับสนุนด้านภาษี โดยให้นำค่าใช้จ่ายในการจัดสัมมนาภายในประเทศมาหักภาษีได้ 2 เท่าในปีภาษี 2556-2557 รวมถึงสนับสนุนให้มีการทำวีซ่าเข้าออกประเทศเข้าออกได้หลายครั้ง (Multiple Entry Visa) ที่มีระยะเวลาหลายปี โดยให้วีซ่าประเภทนี้มีผลบังคับในปี 2556 นอกจากนี้ล่าสุดมีแผนสนับสนุนให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการใช้จ่ายใช้สอยเพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยว โดยเตรียมปรับลดภาษีนำเข้าสินค้าฟุ่มเฟือย ทั้งน้ำหอม เครื่องสำอางค์ และเสื้อผ้าแบรนด์เนม จากปัจจุบันที่จัดเก็บภาษี 30% ให้เหลือประมาณ 5% เพื่อแข่งขันกับประเทศสิงคโปร์ และ ฮองกง ซึ่งมีภาษีนำเข้า 0% และกระตุ้นนักท่องเที่ยวต่างชาติให้ใช้จ่ายใช้สอยในประเทศไทยมากขึ้น โดยมีเป้าหมายเพิ่มรายได้จากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวสู่ระดับ 2.2 ล้านล้านบาท และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยเพิ่มเป็น 30 ล้านคนภายในปี 2558



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / ททท. และ ฝ่ายวิจัย ASP

ธุรกิจโรงแรมคึกคักตาม High Season

ปัจจัยบวกจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นข้างต้น คาดผลักดันให้ผลประกอบการกลุ่มโรงแรมงวด 2H56 เติบโตมากขึ้นจาก 2H55 โดยหากพิจารณารายได้ไตรมาสคางวด 3Q56 น่าจะใกล้เคียงกับงวด 2Q56 ก่อนฟื้นตัวดีขึ้นใน 4Q56 และ 1Q57 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของการท่องเที่ยว โดยทั้งปี 2556 ประเมินกำไรสุทธิ 6.6 พันล้านบาท เติบโต 30% yoy หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายโรงแรมของ ERW กลุ่มโรงแรมมีกำไรจากการดำเนินงาน 5.74 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.4% yoy และคาดต่อเนื่อง 18% หรือ 6.8 พันล้านบาทในปี 2557

CENTEL: แนวโน้มการเติบโตยังคงมาจาก 2 ธุรกิจหลัก โดยธุรกิจโรงแรมขยายตัวตามการท่องเที่ยว อีกทั้งมีการสร้างรายได้เพิ่มของโรงแรมเซ็นทารา มัลดีฟท์ หลังเพิ่มสัดส่วนการถือครองหุ้นเป็น 74% ตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2555 (เดิมรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) และโรงแรมเซ็นทารา มัลดีฟท์ (ถือหุ้น 75%) ที่เพิ่งเปิดบริการเมื่อช่วงปลาย 1Q56 ส่วนธุรกิจอาหารเชื่อว่าเติบโตจากการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่มให้ได้ตามเป้าหมาย 76 สาขาในสิ้นปี 2556 (งวด 1H56 ขยายสาขาใหม่แล้ว 27 สาขา) โดยทั้งปี 2556 คาดกำไรจากการดำเนินงาน 1,548 ล้านบาท เติบโต 33% yoy

ERW: แม้ผลกระทบจากช่วง Low Season ในงวด 3Q56 และการปิดปรับปรุงห้องพักในโรงแรมหลัก Grand Hyatt กรุงเทพฯ อาจกดดันให้ผลประกอบการงวด 3Q56 มีโอกาสขาดทุนในรอบ 30-40 ล้านบาท แต่เชื่อว่าจะพลิกกลับมามีกำไรอีกครั้งไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาทในงวด 4Q56 จากอานิสงส์ช่วง High Season ของธุรกิจโรงแรม และการกลับมาสร้างรายได้เต็มที่ของโรงแรม Grand Hyatt หลังเสร็จสิ้นปรับปรุงห้องพัก พร้อมรับเพิ่มค่าห้องพักใหม่ได้อย่างน้อย 5% โดยทั้งปี 2556 จึงประเมินกำไรจากการดำเนินงาน 188 ล้านบาท เทียบกับเพียง 82 ล้านบาทในปี 2555

MINT: คาดเติบโตต่อเนื่องในทุกธุรกิจหลัก โดยธุรกิจโรงแรมเติบโตสอดคล้องกับการท่องเที่ยว และการเปิดโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุนเองที่เกิดขึ้น 1 แห่งในงวด 4Q56 รวมถึงรับบริหารโรงแรมใหม่เพิ่มอีก 10 แห่งในช่วง 2H56 นอกจากนี้ยังรอรับรู้รายได้จากการโอนคอนโด St. Regis มูลค่า 500-600 ล้านบาท และโครงการพักผ่อนแบบปันส่วนเวลา (Time Share) คาดสร้างรายได้เพิ่มหลังเพิ่มปริมาณห้องพักที่รับรองการขายสิทธิในการเข้าพักอาศัยของสมาชิกเป็น 100 ยูนิตภายในปีนี้ ด้านธุรกิจอาหาร คาดขยายตัวตามการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม ภาพรวมน่าจะผลักดันให้ทั้งปี 2556 มีกำไร 4 พันล้านบาท เติบโต 18% yoy

ลงทุนเท่ากับตลาด เลือก ERW หุ่นเด่นสุด

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มโรงแรม โดยแนะนำลงทุน ERW (FV@B6.77) เป็นหุ้นเด่นสุดจาก upside มากสุด 51% และรับอานิสงส์เต็มที่จากช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวไทย บวกกับจะเห็นการฟื้นตัวมีกำไรชัดเจนตั้งแต่ 4Q56 ต่อเนื่อง 1Q57 และมีโอกาสโดดเด่นสุดใน 2Q57 หากมีการขายโรงแรม IBIS อย่างน้อย 1 แห่งเข้ากองทุน ERWPF รองลงมาเลือก MINT (FV@B29.00) เนื่องจากเป็นหุ้นปัจจัยพื้นฐานดี มีความเสี่ยงน้อยจากการกระจายตัวของฐานธุรกิจหลากหลายทั้งในและต่างประเทศ สำหรับ CENTEL (FV@B35.00) แนะนำถือ เนื่องจากราคาเต็มมูลค่า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ ทำไร่เร่งสปีดตั้งแต่ครึ่งปีหลังไปจนถึงปีหน้า

- ADVANC DTAC โอนย้ายลูกค้ามาระบบ 3G ได้เร็วเกินคาด
- ความอยู่รอดของ TRUE ให้น้ำหนักการจัดตั้ง Infrastructure Fund
- น้ำหนัก “มากกว่าตลาด” INTUCH และ THCOM เป็น Top Picks

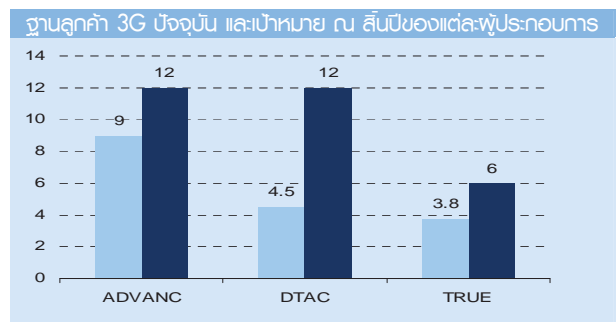
กลุ่มบริการมือถือ : ทำไร่โตตั้งแต่ 3Q56

▪ ลูกค้าเริ่มย้ายมาระบบ 3G รวด 20%

ด้วยข้อจำกัดสัญญาสัมปทานคลื่น 2G เดิมของ ADVANC DTAC ที่คงเหลือเพียง 2, 5 ปี ขณะที่ของ TRUE ได้จบลงไปแล้วนับจาก ก.ย. 56 (แต่ กสทช. ยังต่ออายุชั่วคราวให้ 1 ปี) ตามลำดับ ดังนั้น หลังจากผู้ประกอบการซึ่งได้รับใบอนุญาตบริการ 3G คลื่นความถี่ 2.1 GHz ซึ่งมีข้อดี คือ ส่งผลบวกให้สามารถบริการได้อีก 15 ปี ตั้งแต่ ธ.ค. 2555 อีกทั้ง ยังได้รับประโยชน์จากผู้ประกอบการที่จะสามารถเพิ่มคุณภาพบริการที่สูงขึ้นตามประสิทธิภาพ 3G คลื่น 2.1 GHz ที่รองรับบริการด้านข้อมูลที่เหนือกว่าคลื่นอื่นๆ ค่อนข้างมาก บวกกับ การเปลี่ยนจากระบบสัมปทานเดิมมาสู่ระบบใบอนุญาตซึ่งช่วยลดภาระต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ของระบบใบอนุญาตที่ลดลงจาก 25% - 30% ของรายได้ ลงมาเหลือ 5.25% ของรายได้ ส่งผลให้ ปัจจุบันผู้ประกอบการมีการโอนย้ายลูกค้าจากระบบเดิม 2G เดิมไปยังระบบ 3G อย่างต่อเนื่อง

ปัจจุบัน เริ่มเห็นพัฒนาการของจำนวนลูกค้าที่ใช้บริการ 3G ภายใต้คลื่นความถี่ใหม่ของผู้ประกอบการแต่ละรายที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยขณะนี้ ADVANC มีลูกค้าแล้ว 9 ล้านราย (23.9% ของฐานลูกค้า) เพิ่มสูงขึ้นจาก 3.94 ล้านราย (10.5% ของฐานลูกค้า) ณ สิ้นสุดงวด 2Q56 ขณะที่ใกล้เคียงเป้าหมายฐานลูกค้า ณ สิ้นปีที่ 10 - 12 ล้านราย ส่วน DTAC แม้เริ่มโอนย้ายลูกค้ามายังระบบ 3G ช้าสุด แต่คาดว่าจะมีฐานลูกค้า 3G ภายในเดือน ต.ค. นี้ ได้ถึง 4.5 ล้านราย (16.5% ของฐานลูกค้า) จากเป้าหมายจำนวนลูกค้า 3G ณ สิ้นปีที่ 10 - 12 ล้านราย (36% - 44% ของฐานลูกค้า) ขณะที่ TRUE มีลูกค้าบนระบบ 3G (คลื่น 850 MHz และคลื่น 2.1 GHz) ณ สิ้นสุด 2Q56 ทั้งสิ้น 3.8 ล้านราย (17.5% ของฐานลูกค้า) จากเป้าหมาย ณ สิ้นปีที่ 6 ล้านราย (27.2% ของฐานลูกค้า) ด้วยแนวโน้มฐานลูกค้า 3G ข้างต้น ทำให้ฐานลูกค้า

3G ของกลุ่มสื่อสาร ณ สิ้นปีนี้ จึงมีโอกาสสูงกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 20% ของฐานลูกค้ารวม อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไรทั้งปีของ 3 ค่ายยักษ์มือถือจะยังใกล้เคียงคาดการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ เกิดจากลูกค้าของค่ายมือถือทุกรายที่โอนย้ายไป 3G แล้วสัดส่วนราว 50% มีแนวโน้มยังไม่มีเครื่องมือถือที่รองรับ 3G ส่งผลให้ยังต้องมีการเชื่อมต่อ (Roaming) ไปยังโครงข่าย 2G เดิมในอัตรา 0.6 บาทต่อนาที ทำให้โครงข่าย 3G ใหม่ ถูกเรียกเก็บค่าบริการจากโครงข่าย 2G เดิม ซึ่งเมื่อโครงข่าย 2G ยังมีการรับรู้รายได้ ส่งผลให้ผู้ประกอบการจึงยังต้องจ่ายต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ 25% - 30% ของรายได้ให้คู่สัมปทาน ซึ่งจะเข้ามาหักล้างประโยชน์ที่จะได้จากส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลง ภายใต้การดำเนินงานบนใบอนุญาตใหม่



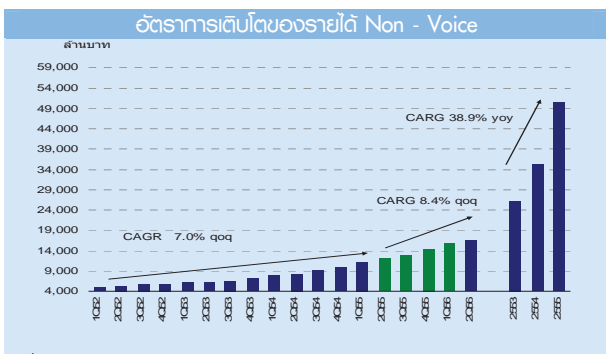
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

▪ รายได้เพิ่ม รายจ่ายลด ตั้งแต่ 3Q56

ด้วยฐานลูกค้า 2G เดิมที่โอนย้ายมายังระบบ 3G ได้รวดเร็วข้างต้น ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า ผลประกอบการบริษัทที่ให้บริการโทรศัพท์มือถือจะมีแนวโน้มสดใสตั้งแต่งวด 3Q56 เนื่องจากคาดว่าฐานรายได้ค่าบริการด้านข้อมูลภายใต้บริการ 3G ใหม่ จะเติบโตในอัตราที่สูงขึ้นกว่าสมัยที่ใช้บริการบนระบบ 2G เดิมเพราะประสิทธิภาพการบริการข้อมูล 3G ใหม่ที่เหนือกว่า จึงคาดว่าจะเห็น

ทิศทางรายได้ของรายได้ด้านข้อมูลเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง จากปัจจุบันที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยถึง 8.4% ต่อไตรมาส ในช่วง 4 ไตรมาส หลังสุด (2Q55 – 2Q56) (เพิ่มขึ้น 37%yoy)

ในทางตรงกันข้าม ฝ่ายวิจัยคาดจะเห็นสัดส่วนต้นทุนบริการที่ทยอยลดลง เกิดจาก ต้นทุนหลักในอดีต คือ ส่วนแบ่งรายได้ค่าสัมปทาน ซึ่งเคยมีสัดส่วนถึง 30% - 40% ของต้นทุนรวม จะลดลงอย่างชัดเจน โดยเฉพาะเมื่อผู้ประกอบการมีแนวโน้มสร้างฐานรายได้จากลูกค้า 3G ขึ้นมาได้อย่างรวดเร็วตามฐานจำนวนลูกค้าที่มากขึ้น โดยรวมทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลกำไรของกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ จะยังมีแนวโน้มเติบโตสูงขึ้นชัดเจนในช่วง 2H56 และต่อเนื่องไปจนกระทั่งปีหน้า ตามสัดส่วนฐานลูกค้าสมาชิกระบบ 3G ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกในปีถัดๆไป



คือ เสาโทรคมนาคม เป็นทรัพย์สินที่ยังไม่มีในปัจจุบันและต้องสร้างขึ้นใหม่ จึงเป็นประเด็นความเสี่ยงต่อผู้ลงทุนรายย่อย ด้วยความเสี่ยงดังกล่าว จึงมีโอกาสเป็นประเด็นที่ กสท. ไม่นอนุมัติให้จัดตั้งได้ ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงยังไม่รวมประเด็นการตั้งกองทุนไว้ในประมาณการและมูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน

ทั้งนี้ หากว่า TRUE ไม่สามารถจัดตั้งกองทุนจะมีความเสี่ยงมากที่ TRUE ต้องเพิ่มทุนอีกครั้ง ทั้งนี้ เพราะ ปัจจุบัน TRUE ต้องการกำไรพิเศษจากการจัดตั้ง 4 มาช่วยเสริมส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสิ้นงวด 2Q56 คงเหลือที่ 9.2 พันล้านบาท มีแนวโน้มไม่พอรองรับขาดทุนในช่วงที่เหลือของปี 2556 และปี 2557 รวมถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้จากการตั้งสำรองเผื่อต่อค่าสิทธิใช้สิทธิทรัพย์สินโครงข่ายภายใต้สัมปทานคลื่น 1800 MHz (บริการ 2G) ที่ตัดจำหน่ายไม่ครบอีก 7.5 พันล้านบาท เพราะ TRUE จะมีสิทธิใช้งานสิทธิทรัพย์สินดังกล่าวได้ถึง ก.ย. 57 ตามที่อายุการใช้งานคลื่น 1800 MHz กสทช. ต่ออายุให้ชั่วคราวเท่านั้น

รายการเปรียบเทียบโครงสร้างการลงทุนพื้นฐานเดิม - โครงสร้าง TRUE	มูลค่า (ล้านบาท)	
	เดิม	ใหม่
1.1	1.1 เสาโทรคมนาคม 13,000 ต้น	1.1 เสาโทรคมนาคม 6,000 ต้น (TRUE จะสร้างขึ้นใหม่และขายให้กองทุนเดิม 2 ปีข้างหน้า)
1.2	ระบบบรอดแบนด์ (FOC) 45,000 คู่คิดเฉลี่ยและ 9,000 ลิงค์ และระบบบรอดแบนด์ 1.2 ล้านพอร์ต	1.2 ระบบ FOC ทดความยาว 122,690 คู่คิดเฉลี่ย และระบบบรอดแบนด์ 1.2 ล้านพอร์ต
2	2.1 สิทธิในการรับประโยชน์จากรายได้ที่กระจายการให้ข้อมูล 3G HSPA จำนวน 13,500 สถานีฐาน	2.1 ค่าเช่าเสาโทรคมนาคม 5,848 ต้น และระบบ FOC 690,400 คู่คิดเฉลี่ย
3	3.1 เสาโทรคมนาคมไม่เกิน 100 เสา	3.1 ไม่มี
4	ไม่เกี่ยวข้อง	รวม
5	ไม่เกี่ยวข้อง	รวม
6	6.1 เสาโทรคมนาคมส่วนที่บริษัทต้องมาใช้ประโยชน์	6.1 เสาโทรคมนาคม 6,000 ต้น
7	6.2 ระบบ FOC เพื่อส่วนที่บริษัทต้องการใช้ประโยชน์	6.2 ระบบ FOC ทด ความยาว 5,112 ลินค์ กม. และระบบบรอดแบนด์ 1.2 ล้านพอร์ต
	รวม	รวม

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

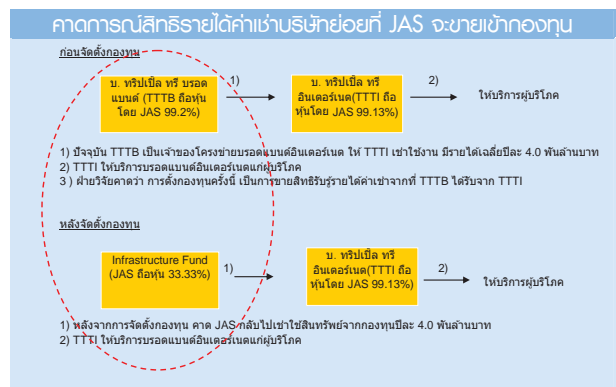
กลุ่มอินเทอร์เน็ต : JAS มุ่งสู่ผู้นำธุรกิจ

▪ JAS จะตั้งกองฯ เพื่อสร้างโครงข่ายที่ดีที่สุด

JAS เป็นอีก 1 บริษัทในกลุ่ม ICT ที่วางแผนจะระดมทุน ผ่านการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน โดยคาดเป็นการขายสิทธิรายได้ค่าเช่าโครงข่ายระหว่างบริษัทย่อยในกลุ่ม (ตั้งรูปประกอบ) แต่วัตถุประสงค์ในการระดมทุนต่างจาก TRUE คือ JAS ต้องการนำเงินที่จะได้ (วางแผนตั้งกองฯ มูลค่า 7.0 หมื่นล้านบาท) ไปลงทุนขยายโครงข่ายไฟเบอร์ หรือ เทคโนโลยีใหม่ล่าสุด FTTH (ส่งผ่านความเร็วสูงสุดได้มากกว่าเทคโนโลยีปัจจุบันที่ใช้โครงข่ายสายทองแดงกว่า 100 เท่า) ให้เข้าถึงครัวเรือนทั่วประเทศ เพื่อสร้างฐานลูกค้าที่ใช้บริการระดับบนก่อนคู่แข่งขึ้น เนื่องจากเชื่อว่าในอนาคต ลูกค้ามีแนวโน้มใช้เทคโนโลยีใหม่ดังกล่าวเพิ่มขึ้นบวกกับ รายได้ค่าบริการเทคโนโลยีใหม่ผ่านไฟเบอร์สูงกว่าเทคโนโลยี ADSL เกือบ 2 เท่า ถือเป็นปัจจัยหนุนฐานรายได้ให้เติบโตกว่ากระโดด และกำไรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ ปัจจุบัน JAS ยังไม่สรุปโครงสร้างกองทุนที่ชัดเจน และยังไม่ผ่านการอนุมัติจาก กสท. ฝ่ายวิจัยจึงไม่รวมแผนตั้งกองทุนและลงทุนโครงข่ายไฟเบอร์ในประมาณการและมูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน

โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่า กลยุทธ์ดังกล่าวจะเป็นการยกระดับให้ JAS มีความแตกต่างขึ้นไปจากคู่แข่งปัจจุบันอย่างชัดเจน คือ TRUE ที่ใช้เทคโนโลยีส่งผ่านความเร็วแบบเก่า คือ Coaxial (สายทองแดง

ผสมไฟเบอร์) ซึ่งความพร้อมด้านเงินลงทุนไม่ชัดเจน ส่วน TOT ยังคงยึดติดกับโครงข่ายสายทองแดง และการเป็นหน่วยงานภาครัฐ ทำให้ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ช้ากว่าเอกชน นอกจากนี้ ยังถือเป็นการเตรียมพร้อมรับมือ คู่แข่งรายใหม่ๆ ที่กำลังหาช่องทางรุกมาทำตลาดอินเทอร์เน็ตในอนาคต อาทิ CTH ซึ่งจะใช้กล่องรับสัญญาณเคเบิล ทีวี ที่ปัจจุบันเช่าโครงข่ายไฟเบอร์ (FTTH) รับหน้าที่ส่งผ่านข้อมูลรายการทีวี จึงมีแนวโน้มสามารถให้บริการอินเทอร์เน็ตควบคู่ได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม โครงข่ายไฟเบอร์ CTH ปัจจุบันยังครอบคลุมพื้นที่น้อยมาก และยังต้องใช้โครงข่ายดาวเทียมให้บริการ Pay TV ในบางพื้นที่ นอกจากนี้ ยังไม่รวมถึง ADVANC ที่กำลังมองหาเส้นทางในการเข้าสู่ตลาดดังกล่าวด้วย เนื่องจาก ADVANC มีโครงข่ายหลัก (Backbone) ที่เป็นไฟเบอร์ทั่วประเทศ ซึ่งใช้สนับสนุนธุรกิจโทรศัพทที่มีอยู่แล้ว ทำให้ ADVANC เข้าแข่งขันได้ง่ายหากต้องการเข้าสู่ธุรกิจอินเทอร์เน็ตเพียงเพิ่มโครงข่ายสายไฟเบอร์ปลายทาง (Last Mile) จะสามารถให้บริการได้ทันที



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มดาวเทียม : THCOM เติบโตระยะยาว

▪ THCOM มีไทยคม 7 รองรับ Demand

สำหรับ THCOM ฝ่ายวิจัยยังเชื่อมั่นว่าอนาคตสดใส โดยคาดจะเห็นฐานกำไรที่เติบโตมากขึ้นอย่างชัดเจนในงวดครึ่งปีหลังนี้ หลักเพราะ การเริ่มรับรู้รายได้คงที่จากการเซ็นสัญญาขายกำลังการให้บริการดาวเทียม iSTAR ในประเทศจีน (24% ของกำลังการให้บริการ) ซึ่งสร้างรายได้คงที่ให้ THCOM เฉลี่ย 240 ล้านบาทต่อปี บวกกับ รายได้จากกิจการขายกำลังการให้บริการดาวเทียม iSTAR ในประเทศอินเดียเพิ่มเติม มีผลรับรู้ตั้งแต่ 4Q56 ราว 100 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ ยังคาดว่า THCOM จะเริ่มรับรู้กำไรจากการให้บริการดาวเทียมดวงใหม่ไทยคม 6 (กำลังการให้บริการ 25 Transponders) ออกแบบไว้รองรับความต้องการใช้งานเผยแพร่ทีวีเป็นหลัก โดยสัดส่วนยอดจองปัจจุบันที่ 70% มาจากกำลังให้บริการส่วนที่มีไว้เพื่อใช้ในประเทศไทยทั้งหมด ซึ่งเกินกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับราว 40% ของกำลังการให้บริการไปแล้ว (30% ที่เหลือให้บริการในทวีปแอฟริกา) ดังนั้น ด้วยยอดจองดังกล่าว เป็นผลให้คาด THCOM จะรับรู้กำไรตั้งแต่เริ่มให้บริการเต็มรูปแบบในงวด 4Q56 ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่ากำไรปกติ THCOM ปีนี้จะเติบโตเกือบ 10 เท่าตัวจากปีก่อนมาที่ 1.6 พันล้านบาท

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังคาดว่า การเติบโตในระยะถัดไปของ THCOM จะสดใสต่อเนื่อง จากปัจจัยสนับสนุนดาวเทียมใหม่ คือ ไทยคม 7 (THCOM เข้าต่อจาก Asia Satellite ผู้ลงทุน จำนวน 14 Transponder คาดเริ่มให้บริการ 3Q57 ทำให้ไม่ต้องใช้งบลงทุนหนักเท่ากรณีลงทุนเอง) ทั้งนี้ แมื่อดาวเทียมไทยคม 7 จะมีตำแหน่งที่แตกต่างจากดาวเทียมไทยคม 5 และ 6 ซึ่งมีไว้เพื่อรองรับธุรกิจ Broadcast ในประเทศ (งานของผู้ชมส่วนใหญ่หันไปทางไทยคม 5 และ 6) แต่คาดว่าจะเข้ามาช่วยเพิ่มศักยภาพในการรองรับความต้องการใช้งานด้าน Broadcast ในประเทศที่สูงขึ้นมากได้จากไทยคม 5 และ 6 เพราะ THCOM จะใช้วิธีโอนย้ายลูกค้าในส่วนของการใช้งานด้านโทรคมนาคมจากไทยคม 5 (ใช้งานอยู่ราว 6 Transponder หรือ 17% ของกำลังการให้บริการไทยคม 5 ที่ 35 Transponder) มายังไทยคม 7 เป็นผลให้เมื่อเริ่มบริการ จะมียอดใช้งานกำลังการให้บริการไทยคม 7 ที่ 40% ซึ่งเป็นระดับที่สามารถสร้างผลกำไรทันที เพราะจุดคุ้มทุนไทยคม 7 อยู่ที่ราว 35% ต่ำกว่าดวงอื่นๆ เกิดจาก ไทยคม 7 เป็นดาวเทียมดวงแรกบนระบบไบออนูทาดของ กสทช. ทำให้เสียส่วนแบ่งรายได้เพียง 5.25% ของรายได้ค่าบริการ ลดลงจาก 20.5% ภายใต้ระบบเดิมที่เป็นสัมปทาน ทั้งนี้ กำลังการให้บริการที่ว่างลงไทยคม 5 THCOM คาดจะเติมทันทีเช่นกัน เพราะมีความต้องการใช้งานที่รออยู่แล้ว คือ ช่องฟรีทีวีที่จะเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่อง (ระบบอนาล็อก) มาเป็น 36 ช่อง (ระบบดิจิตอล) ตั้งแต่ปี 2557 และ ช่องรายการใหม่ ๆ รวมถึง การอัพเกรดช่องทีวีดาวเทียมและเคเบิล ทีวีจากระบบ SD เป็น HD (HD ใช้กำลังการให้บริการมากกว่าการออกอากาศปกติ หรือ SD 2 – 3 เท่า)

ส่วนของฐานลูกค้าใหม่ๆ สำหรับไทยคม 7 THCOM คาดว่าจะหาเพิ่มเติมขึ้นไม่ยาก เพราะไทยคม 7 มีพื้นที่บริการครอบคลุมประเทศที่ THCOM มีการทำตลาดอยู่แล้ว อาทิ ไทย ออสเตรเลีย อินเดีย และ จีน ซึ่งยังมีความต้องการใช้งานดาวเทียมเสริมเพื่อให้สามารถบริการโทรคมนาคมทั่วประเทศ โดยเฉพาะพื้นที่ห่างไกลซึ่งมีต้นทุนสูง หากต้องใช้โครงข่ายภาคพื้นดิน จึงส่งผลให้เชื่อว่าอัตราการใช้งานไทยคม 7 จะเติบโตต่อเนื่อง และมีแนวโน้มหนุนกำไรสุทธิ THCOM ให้ได้ต่อเนื่องได้อีก 17.8% ต่อปีในงวดปี 2557 – 2559 นอกจากนี้ หลังจากนั้น THCOM ยังมีปัจจัยบวกจากการเตรียมส่งดาวเทียมดวงใหม่อีก 1 ดวง คือ ไทยคม 8 ซึ่ง THCOM ไปยังตำแหน่งเดียวกับไทยคม 5 และ 6 เพื่อรองรับความต้องการใช้งาน Broadcast ระยะยาว

สมมติฐานผลกระทบต่อดาวเทียมไทยคม 7				
1	รายได้	จุดคุ้มทุน	ปี 2557	ปี 2558
	- จำนวน Transponder	14	14	14
	- อัตราให้บริการ (%)	35%	50%	60%
	- อัตราค่าบริการ ต่อ Transponder (ล้านดอลลาร์ต่อปี)	2	2	2
	- อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์)	31	31	31
	รายได้ค่าบริการต่อปี (ล้านบาท)	304	434	521
2	ต้นทุนค่าเช่าบริการ จำนวนอ้างอิงต้นทุนเอง 3 ส่วน คือ			
	- ค่าเสื่อมราคา (50% ของไทยคม 6)	180	180	180
	- ต้นทุนดำเนินงานทั่วไป	30	30	30
	- ดอกเบี้ยจ่าย	81	81	81
	(อ้างอิงเงินลงทุน 2.7 พันล้านบาท (50% ของไทยคม 6) สนับสนุนด้วยหนี้สิน 50% และ ทุน 50%)			
	- ส่วนแบ่งรายได้	16	23	27
	ต้นทุนดำเนินงานรวมต่อปี (ล้านบาท)	307	314	318
3	ผลบวกต่อฐานกำไรก่อนภาษี (ล้านบาท) (ปี 2557 ได้ประโยชน์ครึ่งปี)	-3.1	60.1	202.5

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

น้ำหนักลงทุน “มากกว่าตลาด”

ผลประกอบการกลุ่มที่มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นและดีกว่าตลาด ในช่วง 2 ปีนี้ กล่าวคือ จะเติบโตสูง 28.8% ในปีนี้ และเพิ่มขึ้นอีก 26.7% ในปีหน้า ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นว่า กลุ่มสื่อสารจะสามารถ Outperform ตลาดได้ต่อเนื่อง จึงยังคงแนะนำหนักลงทุน “มากกว่าตลาด” และเลือก INTUCH และ THCOM เป็น Top Pick ด้วยเหตุผล ดังจะกล่าวในย่อหน้าถัดไป

■ หุ้นใหญ่เลือก INTUCH เลิกชอบ THCOM

ฝ่ายวิจัยชื่นชอบ INTUCH (FV@B122) มากสุด ทั้งนี้ เพราะ Upside สูงสุด 43% โดยหากคำนวณด้วยวิธี NAV โดยใช้ราคาตลาดปัจจุบันของบริษัทลูก ADVANC และ THCOM ที่ 280 และ 35 บาท ตามลำดับ ราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนลดจาก NAV ราคาตลาดบริษัทลูกถึงราว 23% ซึ่งมีแนวโน้มที่ส่วนลดดังกล่าวน่าจะลดลงเรื่อยๆ เพราะได้กำจัดอุปสรรคสำคัญ คือ 1 ในผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ บ.ซีตาร์ โฮลดิ้ง (เทมาเส็กถือหุ้น 62.5%) ไล่ลดสัดส่วนการถือหุ้น INTUCH จบแล้ว โดยที่ผ่านบริษัทดังกล่าวได้ลดสัดส่วนการถือหุ้นต่อเนื่อง (ผ่านการขาย Big lot และขายบนกระดาน) เป็นการเปิดโอกาสนักลงทุนรายใหม่เข้ามาถือครอง ทำให้ปัจจุบัน INTUCH หมดยุคครหาบริษัทต่างดาว และความเสี่ยงจากแรงขายจากบริษัทแม่หมดไป อีกทั้งยังส่งผลให้ INTUCH มีสัดส่วนที่สามารถให้นักลงทุนต่างชาติถือได้ตามเกณฑ์ดัชนี MSCI ได้ที่ 22.9% คือ เกินกว่าเกณฑ์ที่ต้องมีอย่างน้อย 15% (คำนวณจากสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติที่ถือในบริษัทได้ (47.2%) + NVDR – สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติปัจจุบัน) จึงมีโอกาสถูกคัดเลือกเข้าเดือน พ.ย. นี้ ทั้งนี้ มูลค่าพื้นฐานปัจจุบันยังไม่รวมถึงมูลค่าเพิ่มอีก 2-3 บาทจากการดำเนินธุรกิจใหม่ คือ บันเทิง ภายหลังจากเข้าร่วมประมูลช่องรายการทีวี ดิจิตอลอีก 2 ช่องในช่วงปลายปีนี้อีกด้วย

สรุปถือหุ้น INTUCH และเกณฑ์ตามเกณฑ์ MSCI						
ตารางสรุปผู้ถือหุ้นหลักของ INTUCH	สัญชาติ	11/04/2555	30/08/2555	05/03/2556	09/04/2556	27/08/2556
1. บ. แอสเทน โฮลดิ้ง	ต่างชาติ	41.62%	41.62%	41.62%	41.62%	41.62%
2. บ. ซีตาร์ โฮลดิ้ง	ไทย	37.99%	29.66%	13.35%	13.35%	0%
3. THAI NVDR	ต่างชาติ	4.63%	5.36%	12.87%	13.11%	22.93%
4 CHASE NOMINEES	ต่างชาติ	0.51%	0.77%	0.77%	0.81%	0.83%
5 LITTLE DOWN NOMINEES	ต่างชาติ		0.76%	0.76%	0.78%	0.76%
6 HSBC (SINGAPORE) NOMINEES	ต่างชาติ	0.73%				
= สัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นต่างชาติถือได้ตามเกณฑ์ MSCI		6.45%	5.77%	12.85%	13.09%	22.91%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ส่วนหุ้นที่ชอปรองลงมา คือ THCOM (FV@B42) ทั้งนี้ เพราะ Upside ยังสูงสุดที่ 18.3% ขณะที่คาดว่าราคาหุ้นจะมีปัจจัยขับเคลื่อนจากผลประกอบการงวด 2H56 จะดีขึ้นอย่างชัดเจนจากงวด 1H56 ขณะที่ยังสามารถคาดหวังผลประกอบการที่จะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว

สรุปค่า P/B หนักเป็นเกณฑ์ภายใต้ความเสี่ยงแทน									
		2555F							
		Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upsid (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
ADVANC	ซื้อ	271.00	315.00	16%	14.05	19.3	15.6	5.19	
DTAC	ซื้อ	113.00	128.00	13%	5.42	20.9	7.7	4.06	
INTUCH	ซื้อ	85.50	122.00	43%	5.46	15.7	8.0	6.38	
THCOM	ซื้อ	35.50	42.00	18%	1.50	23.7	2.5	2.54	
TRUE	ขาย	7.95	4.25	-47%	(0.53)	na.	18.3	0.00	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

การลงทุนภาครัฐชะลอ...จุดกำไรแบงก์

- 🕒 คงบมมองบวกต่อ ธ.พ.สหรัฐฯ และบวกมากขึ้นต่อ ธ.พ.ยุโรป
- 🕒 Top picks หุ้น ธ.พ.ต่างประเทศเลือก JP Morgan และ BNP Paribas
- 🕒 ธ.พ.ไทย – โครงการลงทุนภาครัฐชะลอ ไร้ปัจจัยที่มีน้ำหนักเข้ากระตุ้นกำไร
- 🕒 ยังชอบ BBL และ KBANK...เชื่อฟ้ามรสุมเศรษฐกิจไปได้

ธ.พ.สหรัฐฯ-กำไรฯ กยอยฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (KBW Bank Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 22.8% ตั้งแต่ต้นปี 2556-ปัจจุบัน (ต่อเนื่องจากที่เพิ่มขึ้นมาอย่างมีนัยฯ ถึง 30.2% ในปี 2555) สามารถ outperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 19.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉพาะการเปลี่ยนแปลงในงวด 3Q56 (ถึงปัจจุบัน) จะเห็นว่า KBW Bank Index ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.7% ต่ำกว่าการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ S&P 500 Index ที่เพิ่มขึ้น 5.9% ในช่วงเดียวกัน โดยการปรับตัวขึ้นของ KBW Bank Index ในช่วงที่ผ่านมา มีปัจจัยบวกหนุนหลักๆ จากความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจส่วนใหญ่เป็นไปในเชิงบวก อาทิ ยอดการขอสวัสดิการการว่างงานล่าสุดที่ปรับตัวลดลง ขณะที่ยอดค้าปลีกปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคประจำเดือน ก.ค.2556 ยังเห็นการปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 4 เดือนที่ผ่านมา เช่นเดียวกับยอดขายบ้านใหม่ที่ยังออกมาต่ำกว่าคาด อันเป็นผลจากแนวโน้มที่ Fed อาจปรับลดเม็ดเงินในโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจเชิงปริมาณ (QE) ลงภายในสิ้นปี 2556 ส่งผลให้ผู้บริโภคบางส่วนเกิดความกังวลว่าภาวะเศรษฐกิจจะสามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องหรือไม่ โดยที่ประธานธนาคารกลางเฟดในสาขาต่างๆ ได้ออกมาให้ความเห็นที่แตกต่างกันไป แต่ก็ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน ซึ่งจากการประชุมคณะกรรมการธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ครั้งล่าสุด แม้จะยังให้มาตรการ QE แต่ประธาน Fed ก็ส่งสัญญาณเพิ่มเติมแล้วว่าการปรับลดมาตรการ QE ก็ยังมีความเป็นไปได้เช่นกันในการประชุมครั้งถัดไป

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2556 ยังเห็นการกระเตื้องขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุดการประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q56 ยังสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในรายไตรมาสได้อย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ทั้งการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงการควบคุมต้นทุนดำเนินงานให้สอดคล้องกับปริมาณธุรกิจ (downsizing) คุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น (มาตรการเร่งขจัด NPL ในเชิงรุก) ภาวะการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง ซึ่งล้วนส่งผลบวกต่อแนวโน้มการทำกำไรของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ มากขึ้น ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของรายได้รวม เริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้น จากการเติบโตของสินเชื่อในภาคพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม แต่ยังคงเห็นแรงกดดันต่อ NIM เนื่องจากสถานการณ์อัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ระดับต่ำมาก ทำให้ ธ.พ. สหรัฐฯ ต้องเน้นการหารายได้จากแหล่งอื่นๆ เข้ามาทดแทน แต่ก็ยังมีข้อจำกัดค่อนข้างมาก เนื่องจากโครงสร้างการดำเนินงานธุรกิจของ ธ.พ. ที่ยังมีความยืดหยุ่นน้อยต่อการปรับเปลี่ยนรูปแบบไปเน้นธุรกิจที่มีความเสี่ยงมากขึ้น หรือเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียมมากขึ้น อันเป็นผลจากการที่ ธ.พ. ต้องดำรงเงินกองทุนตาม Basel 3 ที่มีความเข้มงวดมาก

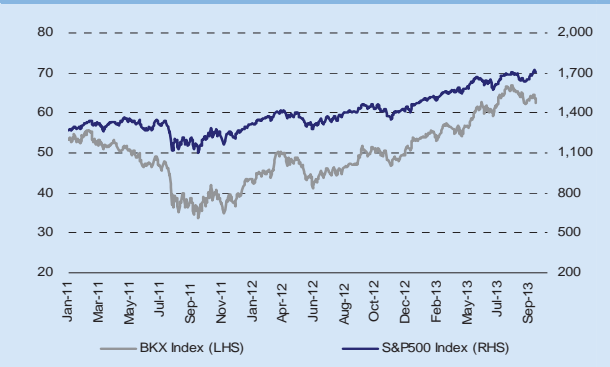
ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2556 โดยราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ส่วนใหญ่ยังมี PBV และ PER ปี 2556 ที่ค่อนข้างต่ำ แม้จะเหลือ upside ไม่มากนัก ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลจาก Bloomberg จะเห็นว่า ธ.พ. ที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก คือ JP Morgan, Citigroup และ AIG

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ส.พ. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV			PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F	
JPMorgan Chase & Co.	4.37	52.80	62.11	17.6%	0.97	0.90	9.00	8.63	
Citigroup Inc.	4.32	51.21	59.27	15.7%	0.78	0.73	10.48	9.19	
American International	4.12	49.95	53.56	7.2%	0.74	0.69	11.77	11.61	
Wells Fargo & Co.	3.76	42.85	46.02	7.4%	1.46	1.34	11.16	10.67	
Morgan Stanley	3.74	28.19	30.28	7.4%	0.87	0.81	14.39	10.86	
Bank of America Corp.	3.44	14.44	15.40	6.6%	0.70	0.65	15.18	10.49	
Goldman Sachs Group	3.39	169.75	171.11	0.8%	1.08	1.00	11.04	10.91	

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

KBW Index เทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ส.พ.ยุโรป – พันจุดต่ำสุดมาแล้ว เน้น ส.พ. ในกลุ่มประเทศหลักๆ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มสถาบันการเงินของยุโรป (Eurostoxx Financials Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 20.3% ตั้งแต่ต้นปี 2556-ปัจจุบัน สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 10.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน และหากพิจารณาเฉพาะในงวด 3Q56 (ถึงปัจจุบัน) จะเห็นว่า Eurostoxx Financials Index ปรับตัว 14.2% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.7% ในช่วงเวลาเดียวกัน จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ส.พ. ที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก คือ BNP Paribas, Barclays และ Deutsche Bank เนื่องจากยังมี upside ระดับสูง และมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2556 ที่ต่ำกว่า 10 เท่า

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกมากขึ้นต่อกลุ่ม ส.พ. ของยุโรป ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า จากการกลับมาขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรปเป็นครั้งแรกในรอบ 7 เดือนที่ผ่านมา นำโดยกลุ่มประเทศหลักๆ ได้แก่ เยอรมนี และฝรั่งเศส สะท้อนได้จากตัวเลขเศรษฐกิจส่วนใหญ่ที่ออกมาในเชิงบวกอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุด ตัวเลขการส่งออกในเดือน มิ.ย.2556 ขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 3 เดือนกว่า 3% เทียบกับเดือน พ.ค.2556 ที่ยังหดตัว 2.6% โดยได้รับแรงหนุนจากตัวเลขส่งออกของเยอรมนีที่เติบโตอย่างโดดเด่นถึง 6.3% mom ขณะที่ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน ส.ค.2556 ปิดที่ 51.3 จุด ขยายตัวสูงกว่า 50 จุดต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 เช่นเดียวกับดัชนี PMI ภาคบริการเดือน ส.ค.2556 ที่

ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาที่ 51 จุด จากเดือน ก.ค.2556 ที่ 49.8 จุด ซึ่งเป็น การเพิ่มขึ้นมายืนเหนือ 50 จุดเป็นครั้งแรกในรอบ 19 เดือนที่ผ่านมา

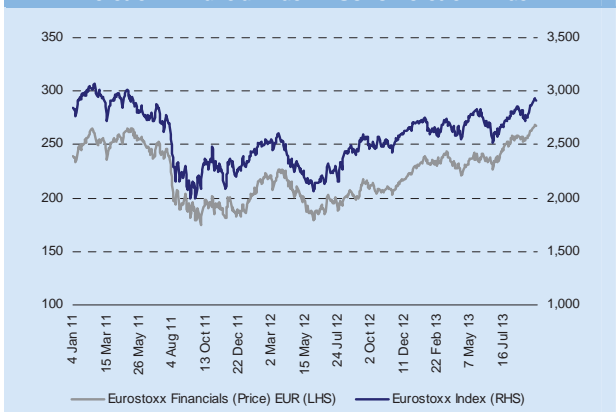
ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนไปที่หุ้นของ ส.พ. ในประเทศหลักๆ ได้แก่ เยอรมนี ฝรั่งเศส และอังกฤษ โดยยังให้หลักการลงทุนในหุ้น ส.พ. ของกลุ่มประเทศยุโรปตอนกลางและตะวันออก ซึ่งยังได้รับแรงกดดันจากการเติบโตของสินเชื่อ และ NIM รวมถึงศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ นอกจากนี้ ยังเป็นปัจจัยเร่งที่กระตุ้นให้ NPL รวมถึงภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ปรับตัวสูงขึ้น โดยมุมมองของ S&P ต่อกลุ่ม ส.พ.ยุโรปตอนกลางและตะวันออก ประเมินว่าสถานการณ์ของ ส.พ.ในประเทศสาธารณรัฐเชค โปแลนด์ และสโลวาเกีย ในปี 2556 ยังแข็งแกร่งกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับ ส.พ.ในประเทศสโลวีเนีย ฮังการี บุลแกเรีย และโครเอเชีย ซึ่งค่อนข้างเปราะบางมาก โดย ส.พ.เหล่านี้ ส่วนใหญ่ถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุน และเงินเพิ่มทุนจากบริษัทแม่ในต่างประเทศ ซึ่งอาจนำไปสู่การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินในอนาคต

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ส.พ. ยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F
BNP PARIBAS (EUR)	4.16	50.76	53.66	5.7%	0.77	0.74	10.83	9.55
ING GROEP NV (EUR)	4.09	8.60	9.35	8.6%	0.61	0.60	8.54	7.70
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	4.02	35.50	40.02	12.7%	0.62	0.60	9.54	7.83
BARCLAYS PLC (GBP)	3.81	273.45	303.06	10.8%	0.76	0.74	9.98	8.34
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.79	689.20	776.89	12.7%	0.58	0.69	7.17	6.61
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.76	28.17	29.77	5.7%	1.02	0.94	10.99	9.38
SOC GENERALE (EUR)	3.71	37.90	37.92	0.1%	0.65	0.61	11.18	8.77
UBS AG-REG (CHF)	3.63	19.25	19.68	2.2%	1.50	1.42	19.29	14.95
STANDARD CHARTER (GBP)	3.53	1,535.50	1,695.53	10.4%	0.80	0.74	6.78	6.20
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.25	8.27	8.39	1.5%	0.50	0.48	8.52	7.08
COMMERZBANK (EUR)	2.91	9.58	8.68	-9.4%	0.42	0.41	27.14	11.95
BANKIA SA (EUR)	2.00	0.82	0.54	-33.6%	0.88	0.82	n.m.	16.40

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

Eurostoxx Financial Index เทียบกับ Eurostoxx Index



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

เพิ่มน้ำหนัก ส.พ.ญี่ปุ่น...ลดน้ำหนัก ส.พ.จีน

ดัชนีราคาหุ้น ส.พ.ของจีน ได้แก่ MSCI China/ Financial ตั้งแต่ต้นปี 2556 ปรับตัวลดลง 1.9% ยัง outperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลง 2.1% ในช่วงเดียวกัน

โดยที่ฝ่ายวิจัยมีมุมมองลบมากขึ้นต่อกลุ่ม ธ.พ. ของจีนในช่วงที่ผ่านมา แม้ตัวเลขการขยายตัวของเศรษฐกิจจีนจะเห็นสัญญาณที่ดีขึ้น สะท้อนได้จากดัชนี HSBC PMI ภาคการผลิตของจีนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 50.1 จุด ในเดือน ส.ค.2556 จาก 47.7 จุดในเดือน ก.ค.2556 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นมาเหนือ 50 จุด ครั้งแรกในรอบ 4 เดือนที่ผ่านมา แต่ประเด็นเรื่องสภาพคล่องในระบบการเงินที่ยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ทำให้ส่งผลกระทบต่อภาระเดบิตเงินฝากของ ธ.พ. ด้วยต้นทุนที่สูงขึ้น บวกกับความกังวลเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ที่คาดว่าจะเห็นแนวโน้มการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ NPL และทำให้ ธ.พ. ต้องกันสำรองเพิ่มขึ้น ล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ของจีน ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้นที่ได้รับ rating ระดับสูง มี PBV และ PER ปี 2556 ระดับต่ำ และยังมี upside ระดับสูง ได้แก่ CMB, ABC และ ICBC

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F
CHINA MERCH BK-A	4.58	11.23	14.60	30.0%	1.07	0.92	5.31	4.71
AGRICULTURAL-A	4.47	2.57	2.99	16.3%	0.97	0.85	5.18	4.72
IND & COMM BK-A	4.39	3.91	4.81	23.0%	1.05	0.92	5.33	4.96
BANK OF COMMUN-A	4.25	4.46	5.18	16.1%	0.78	0.70	5.20	4.71
CHINA MINSHENG-A	4.24	10.16	8.97	-11.7%	1.43	1.18	6.66	5.75
CHINA CONST BA-A	4.18	4.43	5.70	28.7%	1.02	0.90	5.29	4.84
BANK OF CHINA-A	3.53	2.79	3.29	17.8%	0.84	0.76	5.29	4.89
CHINA CITIC BK-A	3.53	3.97	4.69	18.3%	0.82	0.73	5.39	4.80

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ตรงข้ามกับ ธ.พ.ของญี่ปุ่น ซึ่งฝ่ายวิจัยได้ปรับมุมมองเป็นบวกมากขึ้น โดยการเติบโตของผลการดำเนินงานที่โดดเด่นงวด 2Q56 ของกลุ่ม ธ.พ. และสถาบันการเงินของญี่ปุ่น เป็นเครื่องสะท้อนถึงผลสำเร็จของการดำเนินนโยบายทางการเงินของนายกรัฐมนตรีคนปัจจุบัน ที่เรียกกันว่า "Abenomics" และส่งผลบวกต่อเนื่องต่อตลาดหุ้นในช่วงที่ผ่านมา (Nikkei Index ปรับตัวขึ้นแตะระดับสูงสุดในรอบ 5 ปีครั้งที่ 15942 จุด ในวันที่ 23 พ.ค.2556) เป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. ในงวด 2Q56 จากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในพอร์ต ซึ่งช่วยหักล้างผลกระทบจากการลดลงของกำไรจากการซื้อขายพันธบัตร ซึ่งเคยเป็นรายได้หลักที่มีนัยยะ ของ ธ.พ. ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เนื่องจากการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ยังไม่เห็นการปรับขึ้นของ Bond yield ในประเทศจนนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการในประเทศเช่นกันที่กังวล ซึ่งสวนทางกับทิศทาง Bond yield ในต่างประเทศ ทำให้ช่วยหนุนผลการดำเนินงานในต่างประเทศของ ธ.พ. ญี่ปุ่นให้ดีขึ้นเช่นกัน ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้นที่ได้รับ rating ระดับสูง 3 อันดับแรก ได้แก่ SMFG, MUFG และ Resona Holdings โดยที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่มี PBV ปี 2556-57 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER เฉลี่ย 8-10 เท่า พร้อมคาดการณ์ Div yield เฉลี่ยราว 2-3% p.a.

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2013F	2014F	2013F	2014F
SMFG	4.65	4,385.00	5,611.18	28.0%	0.87	0.81	9.06	9.50
MITSUBISHI UFJ F	4.35	577.00	741.07	28.4%	0.69	0.65	10.11	9.91
RESONA HOLDINGS	4.33	470.00	590.53	25.6%	0.88	0.81	8.22	8.30
MIZUHO FINANCIAL	4.32	201.00	253.44	26.1%	0.83	0.78	8.98	9.51
CHIBA BANK LTD	4.21	678.00	776.82	14.6%	0.78	0.74	12.74	12.73
BANK OF YOKOHAMA	4.00	522.00	612.50	17.3%	0.76	0.73	12.02	11.95
SURUGA BANK LTD	4.00	1,582.00	1,956.67	23.7%	1.55	1.44	15.82	14.74
SM TRUST HD	3.58	431.00	496.67	15.2%	0.86	0.81	11.79	11.26
AOZORA BANK LTD	3.55	283.00	337.13	19.1%	0.92	0.87	8.78	8.69
SHIZUOKA BANK	3.25	1,054.00	1,128.00	7.0%	0.81	0.78	14.46	15.89

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ.ไทย – เศรษฐกิจเริ่มทรุด กดดันกำไร 2H56

มุมมองของฝ่ายวิจัยสำหรับแนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงานปี 2556-57 ของกลุ่ม ธ.พ. เป็นลบมากขึ้น ทั้งในส่วนของกาเติบโตของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมๆ เนื่องจากการเติบโตจะอิงกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งเห็นการชะลอตัวทั้งในภาคการส่งออก การลงทุนภาคเอกชน และการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งหากแนวโน้มการลงทุนใหญ่ของภาครัฐไม่เกิดขึ้น เชื่อว่าจะเป็นปัจจัยลบที่กดดันต่อภาวะเศรษฐกิจต่อเนื่องไปถึงปี 2557 แม้จะได้แรงหนุนจากภาคการส่งออกที่เริ่มฟื้นตัว แต่ไม่น่าจะหักล้างกับการหดตัวของดัชนีเศรษฐกิจที่สำคัญอื่นๆ ได้

ทั้งนี้ การประกาศตัวเลข GDP งวด 2Q56 ที่ทรุดตัวลงเหลือเพียง 2.8% ต่ำกว่างวด 1Q56 ที่ขยายตัวกว่า 5.3% ส่งผลให้ GDP ในงวด 1H56 ขยายตัวเพียง 4.1% โดยเห็นการชะลอตัวที่ชัดเจนของภาคการส่งออกในงวด 2Q56 (สัดส่วนถึง 60% ของ GDP ในงวดนี้) ที่ติดลบมากถึง 6.4% yoy ลดลงจากงวด 1Q56 ที่เติบโตถึง 4.5% yoy ส่งผลให้งวด 1H56 การส่งออกของไทยเติบโตเพียง 1% yoy เท่านั้น อันเป็นผลกระทบสืบเนื่องมาจากเศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวล่าช้า และการแข็งค่าของเงินบาทที่ผ่านมา ทำให้ประเทศไทยเสียเปรียบคู่แข่งมากขึ้น ขณะที่ดัชนีเศรษฐกิจหลักๆ ที่สำคัญล้วนเห็นการชะลอตัวที่ชัดเจนทั้งการบริโภคและการลงทุน ได้แก่ การบริโภคภาคครัวเรือน เติบโตเพียง 2.4% yoy ชะลอตัวจากงวด 1Q56 ที่เติบโต 4.4% yoy ส่วนการลงทุนภาคเอกชน เติบโตเพียง 1.9% yoy ยกเว้นเพียงการบริโภคและการลงทุนภาครัฐที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ชะลอตัวจากงวด 1Q56 ที่เติบโต 3.1% yoy ขณะที่คาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจในงวด 2H56 ส่วนใหญ่ยังมีความเห็นว่าภาวะเศรษฐกิจโลกยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ทำให้ยังเห็นผลกระทบต่อส่งออกของไทยอย่างต่อเนื่อง แม้ภาครัฐจะออกมาตรึงการรักษาสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เพื่อต้องการกระตุ้นการเติบโตของ GDP ขึ้นอีกราว 1% แต่ก็ไม่ได้นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของ GDP ของหลายๆ สำนัก เนื่องจากไม่มีการเพิ่มเม็ดเงินใหม่ออกสู่ระบบ นอกจากนี้ แรงส่งจากนโยบายรถยนต์คันแรกที่จะหดตัวลงในช่วง 2H56 รวมถึงโครงการลงทุนภายใต้การบริหารจัดการน้ำ และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานตาม พรบ.เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ที่ยังไม่เห็นการเบิกจ่ายเงินงบประมาณอย่างชัดเจนตามที่คาดหวังไว้ ล้วนเป็นปัจจัยกดดัน

หลักที่จะส่งผลให้ สำนักเศรษฐกิจส่วนใหญ่ทยอยออกมาปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2556-57 ลง โดยล่าสุดสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้ประกาศปรับลดประมาณการขยายตัวของ GDP ปี 2556 ลงเหลือ 3.8-4.3% จากเดิมที่ประเมินไว้ 4.2-5.2% (ปรับปรุงล่าสุดเมื่อวันที่ 20 พ.ค.56) สอดคล้องกับตัวเลขล่าสุดที่ฝ่ายวิจัย ASP ประเมินว่า GDP ปี 2556 จะขยายตัวลดลงเหลือ 4% จากเดิมที่คาดไว้ 4.9%

นอกจากนี้ ยังรวมไปถึงความกังวลในเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ยังเป็นปัจจัยที่ทำให้การตั้งสำรองหนี้ฯ ของ ธ.พ. ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องต่อไป สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิใน 2H56 แต่เดิมนั้นคาดว่าจะกระเตื้องขึ้นจากงวด 1H56 จากแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่คาดว่าจะลดลง อีกทั้งการเติบโตของธุรกิจหลักที่ยังแข็งแกร่ง เนื่องจากการย้ายเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ แต่ภายหลังจากการปรับลดประมาณการกำไรของกลุ่มฯ ลงไปเมื่อเร็วๆ นี้ในช่วงเดือน ส.ค.2556 ที่ผ่านมา เพื่อสะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวมากกว่าคาดในช่วง 2H56 ทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่สินเชื่ออาจไม่เติบโตเชิงรุกบวกกับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ น่าจะยังทรงตัวระดับสูงต่อเนื่อง โดยคาดสัดส่วนของกำไรสุทธิใน 2H56 คิดเป็น 49% ของกำไรสุทธิทั้งปี 2556 ที่ประเมินไว้

รายละเอียดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานตาม พสบ 2 ล้านล้านบาท

โครงการ/ประเภทการลงทุน	2556 422,342	2557 824,373	2558 280,092	2559 153,852
รถไฟ / รถไฟ	- รถไฟความเร็วสูง - รถไฟ - รถไฟ (รถไฟ) - รถไฟ (รถไฟ) 1. รถไฟความเร็วสูง 2. รถไฟ-ขบวน	- รถไฟความเร็วสูง - รถไฟ - รถไฟความเร็วสูง 2 - รถไฟ	- รถไฟความเร็วสูง - รถไฟ-ขบวน	- รถไฟความเร็วสูง - รถไฟ-ขบวน
ไฮดรอปower	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป 5. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป 5. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป 5. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป 5. รถไฟ-ขบวนไป
ถนน	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป 5. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป 5. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป 5. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป 5. รถไฟ-ขบวนไป
อื่นๆ	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป	1. รถไฟ-ขบวนไป 2. รถไฟ-ขบวนไป 3. รถไฟ-ขบวนไป 4. รถไฟ-ขบวนไป

ที่มา : กระทรวงคมนาคม

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2556-57 ของกลุ่ม ธ.พ. ที่ระดับเฉลี่ย 9.8% p.a. (ราว 2.5 เท่าของคาดการณ์ GDP ใหม่ที่ 4%) โดยยังคงคาดการณ์ NIM ที่เฉลี่ยราว 3% ในแต่ละปี ส่วน Credit cost ปี 2556-57 ประเมินไว้ที่ 83bp และ 82bp ซึ่งยังเพิ่มขึ้นจากปี 2555 ที่ 78bp เพื่อสะท้อนคุณภาพสินทรัพย์ที่มีแนวโน้มแย่ลงในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจเริ่มอ่อนแอ

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57

	สินเชื่อ			ส่วนต่างราคาออกแบ (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้		
	2555	2556F	2557F	2555	2556F	2557F	2555	2556F	2557F
BAY	15.4%	9.0%	9.0%	4.27%	4.33%	4.40%	11,385	11,761	12,820
BBL	9.1%	7.9%	8.0%	2.43%	2.57%	2.57%	7,248	8,000	9,000
KBANK	9.6%	8.0%	8.0%	3.59%	3.58%	3.61%	8,390	9,000	10,000
KTB	7.5%	10.0%	10.0%	2.92%	3.01%	3.11%	15,163	16,832	18,515
LHBANK	56.7%	20.0%	20.0%	2.10%	2.13%	2.16%	277	393	471
SCB	19.7%	12.0%	12.0%	3.17%	3.13%	3.16%	9,396	10,399	12,618
TMB	13.9%	10.0%	12.0%	2.52%	2.90%	2.96%	8,751	6,225	6,135
KK	24.5%	12.0%	12.0%	3.63%	3.82%	4.08%	1,555	2,829	3,168
TCAP	18.6%	8.0%	8.0%	2.54%	2.81%	2.98%	2,899	10,380	8,810
TISCO	34.2%	20.0%	15.0%	2.78%	2.82%	2.91%	1,922	2,384	2,741
Industry	13.6%	9.8%	9.8%	2.89%	3.00%	3.05%	66,986	78,202	84,278

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

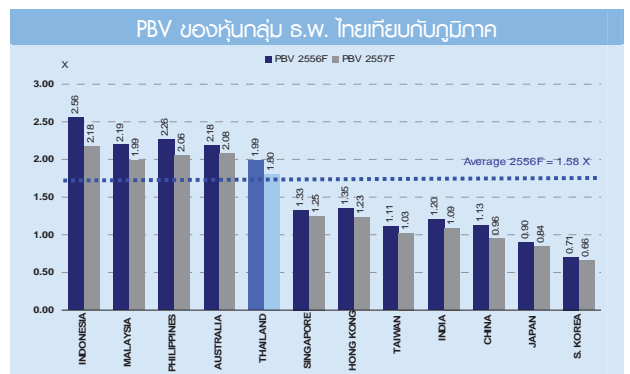
Top picks เลือก BBL และ KBANK

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าตลาด เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2557 ของกลุ่ม ธ.พ. ที่ 9.6% yoy จะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า เมื่อเทียบกับ EPS growth ของตลาดฯ ที่ 13% yoy ส่วนหุ้นที่ยังเป็น Top picks ของกลุ่มฯ คือ BBL และ KBANK ซึ่งเป็นหุ้น ธ.พ.ใหญ่ที่มีฐานะการเงินและฐานทุนแข็งแกร่ง อีกทั้งยังมีศักยภาพการทำการค้าที่ดีในระยะยาว โดยระยะสั้นให้หลีกเลี่ยงหุ้นที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อรายย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ไปก่อน ได้แก่ TISCO, KKP, TCAP และ SCB

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2556	Upside (%)	ปี 2556					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ถือ	38.00	1.91	38.95	2%	2.94	12.9	1.9	3.5%	15.0%
BBL	ซื้อ	206.00	1.48	230.00	12%	20.75	9.9	1.3	3.6%	11.0%
KBANK	ซื้อ	187.50	2.31	207.03	10%	17.74	10.6	2.1	2.1%	21.2%
KTB	ถือ	20.60	1.47	20.91	2%	2.07	9.9	1.4	4.0%	15.2%
SCB	ถือ	161.50	2.33	173.61	7%	13.45	12.0	2.2	2.5%	19.4%
TMB	ขาย	2.66	1.70	2.40	-10%	0.13	20.0	1.9	1.5%	9.8%
LHBANK	ซื้อ	1.34	1.36	1.66	24%	0.07	20.6	1.1	2.9%	5.5%
KKP	ซื้อ	43.00	1.29	50.30	17%	5.31	8.1	1.1	6.2%	14.1%
TCAP	ถือ	33.50	0.91	35.72	7%	7.60	4.4	0.9	4.6%	20.0%
TISCO	ถือ	38.50	1.57	43.00	12%	5.41	7.1	1.4	6.4%	21.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก่อตลาด

▶ แนวโน้มเบี้ยฯ มีโอกาสชะลอตัวตามเศรษฐกิจ

- ▶ เบี้ยประกันวินาศภัยและประกันชีวิตมีแนวโน้มชะลอตัวตาม GDP
- ▶ พอร์ตการลงทุนไม่ใช่ความหวังยามภาวะตลาดผันผวน
- ▶ BKI ยังเป็นหุ้นเด่นในกลุ่มฯ

วินาศภัย...เบี้ยชะลอตาม GDP เห็นเคลมเพิ่ม

แนวโน้มภาพรวมของอุตสาหกรรมประกันวินาศภัยในงวด 2H56 ที่ผ่านมา เริ่มเห็นแรงกดดันมากขึ้นต่อศักยภาพการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรวมไปถึงแนวโน้มทำกำไรของกลุ่มฯ โดยในส่วนของคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมทั้งปี 2556 โดยสมาคมประกันวินาศภัย ประเมินว่าจะลดลงมาที่ราว 15% yoy จากเดิมที่คาดว่าจะ 20% yoy แต่ก็ยังส่งผลให้เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมทั้งปี 2556 สามารถขึ้นไปแตะระดับ 2.06 แสนล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดต่อเนื่องในรายปี ทั้งนี้ อัตราการเติบโตที่ชะลอตัวลงนั้น สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ชะลอตัวลง ซึ่งจากคาดการณ์ GDP (โดยสภาพัฒนาฯ) ที่ประเมินว่าจะขยายตัวลดลงเหลือราว 3.8-4.3% จากเดิมที่ประเมินไว้ 4.2-5.2% โดยในช่วง 1H56 เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมทั้งระบบยังเติบโตสูงถึง 20% yoy ต่อเนื่องจากปี 2555 ซึ่งเห็นการเติบโตในช่วง 1H55 เท่ากับ 22% yoy และ 2H55 ถึง 40% yoy (ได้รับอานิสงค์จากการเติบโตอย่างมีนัยฯ ของเบี้ยประกันภัย 2 กลุ่ม ได้แก่ เบี้ยประกันภัยรถยนต์ จากโครงการรถยนต์คันแรกทำให้เห็นการทะลักเข้ามาของเบี้ยใหม่เป็นจำนวนมาก อีกกลุ่มได้แก่ เบี้ยประกันทรัพย์สินประเภทความเสี่ยงภัยทุกชนิด (IAR) ซึ่งได้มีการปรับเพิ่มเบี้ยประกันขึ้นมาทุกประเภทภายหลังเกิดเหตุการณ์น้ำท่วม)

อย่างไรก็ตาม คาดการณ์ว่าในช่วง 2H56 เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมจะเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลงเหลือ 15% yoy ต่ำกว่าช่วง 1H56 (แต่แนวโน้มของเบี้ยประกันวินาศภัยในช่วง 2H56 ยังคงสูงกว่า 1H56 ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาล ปกติแล้วเบี้ยประกันวินาศภัยจะขึ้นทำ peak ในงวด 4Q ต่อเนื่องถึง 1Q และจะอ่อนตัวลงในช่วง 2Q และ 3Q อีกทั้งโดยปกติแล้วเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในงวด 2H จะสูงกว่า 1H) อันเป็นผลจากการต่ออายุสัญญาของเบี้ยประกันรายปีส่วนใหญ่ที่จะครบกำหนดในช่วงเวลาดังกล่าว อีกทั้งกำลังซื้อของผู้บริโภคที่จะปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปลายปี เนื่องจากโครงการรถยนต์คันแรกจะทยอยส่งมอบได้หมด ขณะที่เบี้ยประกันประเภท IAR คาดว่าจะหดตัวลงราว

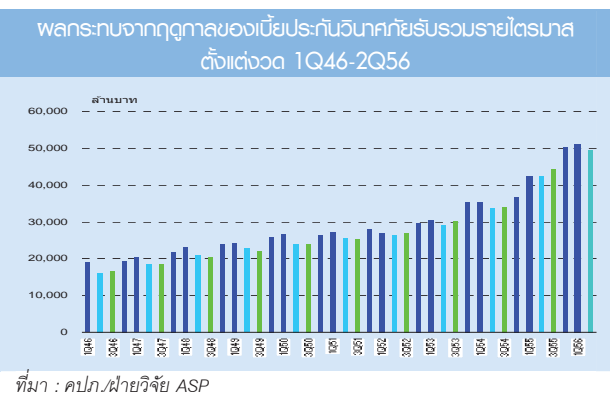
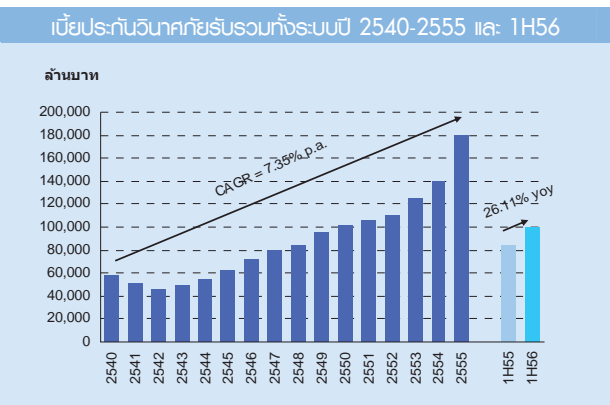
10-15% จากช่วงก่อนหน้า เนื่องจากบริษัทประกันภัยต่างก็แข่งขันกันปรับลดอัตราเบี้ยประกันภัยลงมา (แต่ก็ยังมี premium จากช่วงก่อนน้ำท่วมเฉลี่ยราว 20%) อันเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง อีกทั้งไม่เกิดอุบัติเหตุใหญ่ๆ เช่นที่กังวลว่าจะเกิดเหตุการณ์น้ำท่วมซ้ำรอย อย่างไรก็ตาม เบี้ยประกันภัยที่คาดว่าจะเห็นแนวโน้มการเติบโตที่สดใสในช่วง 2H56 ได้แก่ กลุ่มทะเลและขนส่ง ซึ่งคาดว่าจะเติบโตได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 15% yoy โดยผู้ประกอบการบริษัทประกันภัยต่างก็เชื่อว่าการที่โรงงานต่างๆ สามารถกลับมาผลิตสินค้าได้ตามปกติเช่นในช่วงก่อนเกิดน้ำท่วม ผนวกกับปัจจัยเรื่องค่าเงินบาทที่กลับมาอ่อนตัว จะทำให้กิจกรรมการส่งออกของไทยเริ่มดีขึ้น

ขณะที่ศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ ในช่วง 2H56 คาดว่าจะเห็นแรงกดดันมากขึ้นจากแนวโน้มการปรับตัวสูงขึ้นของค่าเคลมสินไหม (Loss ratio) ในกลุ่มของรถยนต์มากขึ้นโดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์คันแรกโดยบริษัทประกันภัยที่เน้นการรับเบี้ยประกันภัยของรถยนต์ประเภทนี้มาก เพื่อผลักดันการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวม รวมถึงการรักษาส่วนแบ่งตลาด ย่อมได้รับผลกระทบมากกว่าบริษัทอื่นๆ ที่เน้นการรับประกันภัยรถยนต์ประเภทของเบี้ยปีต่อ (ผ่านพ้นช่วงวิกฤติมาแล้ว)

ทั้งนี้ บริษัทประกันวินาศภัยทั้ง 14 แห่งที่จดทะเบียนใน SET (ไม่รวม THRE) มีกำไรสุทธิในงวด 1H56 เท่ากับ 3.49 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิ 274 ล้านบาทในงวด 1H55 โดยทุกบริษัทสามารถแสดงกำไรสุทธิในงวดนี้ ยกเว้นเพียง CHARAN ที่แสดงผลขาดทุนสุทธิในช่วง 1H56 โดยบริษัทที่มีการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 1H56 ที่โดดเด่น 3 อันดับแรก ได้แก่ AYUD, BKI และ TIP เนื่องจากการตั้งสำรองค่าสินไหมทดแทนที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯ ขณะที่เบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมในช่วง 1H56 เห็นการเติบโตที่ดีเช่นกัน เช่นเดียวกับ INSURE, MTI, NKI, TIC และ TSI ล้วนแสดงผลการดำเนินงานที่พลิกเป็นกำไรสุทธิในช่วง 1H56 จากขาดทุนสุทธิในช่วง 1H55 ส่วนใหญ่เป็นผลจากการตั้งสำรองค่าสินไหมที่ลดลงเช่นกัน ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานงวด 2Q56 จะเห็นว่าบริษัทประกันวินาศภัยทั้ง 14 แห่ง มีกำไรสุทธิเพียง 1.36 พันล้านบาท ลดลงถึง 36.2% qoq

(แต่ยังเติบโต 116.9% yoy) โดยบริษัทประกันภัยที่แสดงการลดลงของกำไรสุทธิงวด 2Q56 สูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ TIC, MTI และ BUI โดยที่ผลการดำเนินงานงวด 2Q56 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิจากกำไรสุทธิในงวดที่ผ่านมา ส่วนใหญ่เป็นผลกระทบจากการลดลงของกำไรจากพอร์ตเงินลงทุนในตราสารทุน สอดคล้องกับภาวะตลาดที่ผันผวนสูงในช่วงที่ผ่านมา

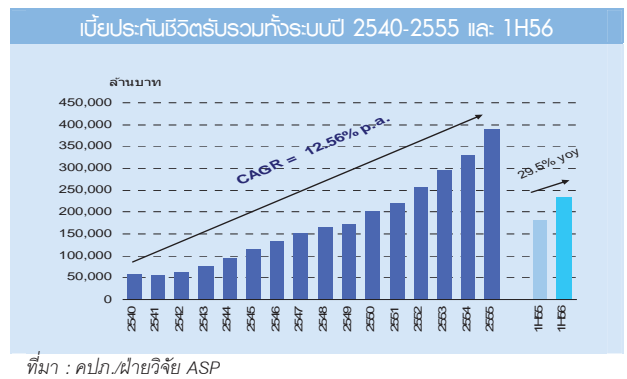
สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q56 ของกลุ่มประกันวินาศภัย คาดว่ายังค่อนข้างทรงตัวหรืออ่อนตัวลงจากงวด 2Q56 แม้คาดการณ์การเติบโตที่สูงขึ้นของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในงวดนี้ โดยน้ำหนักจะเน้นไปที่การประกันอัคคีภัย ประกันสุขภาพ และประกันเบ็ดเตล็ด เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีอัตราการทำกำไรที่ดี ขณะที่การประกันภัยรถยนต์ จะแผ่วตัวลงภายหลังจากที่การส่งมอบรถยนต์ส่วนใหญ่ในโครงการรถยนต์คันแรกเป็นไปอย่างครบถ้วน โดยที่บริษัทประกันภัยส่วนใหญ่ ได้มีการปรับกลยุทธ์ธุรกิจมาเน้นการรับประกันสำหรับเบี้ยปีต่อ ซึ่งให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า แต่ด้วยแรงกดดันจากแนวโน้มการปรับตัวเพิ่มขึ้นของค่าเคลมสินไหมทดแทนในส่วนของเบี้ยประกันภัยรถยนต์สำหรับกลุ่มรถยนต์คันแรก บวกกับแรงกดดันจากรายได้จากธุรกิจการลงทุน ในส่วนของตราสารทุน ซึ่งคาดว่าจะยังเห็นการหดตัวลง QoQ โดยเฉพาะบริษัทที่เน้นการบริหารผลตอบแทนเชิงรุก อาทิ TVI ซึ่งมีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนเกิน 15% ของพอร์ตเงินลงทุนรวม และส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนระยะสั้น (Trading)



ประกันชีวิต - ปี 2556 ยังโตได้ ห่วงปี 2557

แม้ภาวะเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่ชะลอตัวลงในช่วง 2H56 แต่ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าแนวโน้มธุรกิจประกันชีวิตในช่วงที่เหลือของปี 2556 ยังคงเติบโตได้ เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาล ซึ่งปกติแล้วเบี้ยประกัน

ชีวิตในช่วง 2H จะเติบโตสูงขึ้นมาเมื่อเทียบกับช่วง 1H โดยเฉพาะในงวด 4Q จะเห็นการเติบโตที่โดดเด่นที่สุด เนื่องจากผู้บริโภคจะเร่งซื้อประกันเพื่อนำไปลดหย่อนภาษี อีกทั้งการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมในงวด 1H56 ที่โดดเด่นมากถึง 29.5% yoy คิดเป็นมูลค่าที่สูงถึง 2.36 แสนล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับงวดครึ่งปีแรกของทุกปี แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกถึง 25.2% yoy ส่วนที่เหลือมาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีถัดไปเท่ากับ 12.9% yoy ซึ่งยังเติบโตสูงเกินคาดการณ์ของสมาคมประกันชีวิตไทย (TLAA) สำหรับการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของทั้งอุตสาหกรรมในปี 2556 คือ 17.3%yoy แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกคือ 24.2%yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับปีถัดไปคือ 13.9%yoy ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภาพรวมทั้งปี 2556 ยังไม่น่าเป็นกังวล แต่สำหรับแนวโน้มปี 2557 ภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจที่ชะลอตัวเช่นปัจจุบัน (หากไม่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ออกมา) อาจมีผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค และทำให้การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวมชะลอตัวลง เมื่อเทียบกับฐานเบี้ยประกันชีวิตรับรวมปี 2556 ซึ่งทำไว้สูงมาก



BKI ยังเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักการลงทุนของหุ้นกลุ่มประกันภัยให้เท่ากับตลาด โดยหุ้นในกลุ่มฯ ที่ศึกษา มีเพียง 3 บริษัท ประกอบด้วย BLA (ประกันชีวิต), BKI (ประกันวินาศภัย) และ THRE (ประกันภัยต่อ) ซึ่งถือเป็นตัวแทนของแต่ละธุรกิจในกลุ่มฯ แต่ก็มีมูลค่าตลาดรวมกันเกิน 50% ด้วยคาดการณ์การเติบโตของผลการดำเนินงานปี 2556 ของทั้ง 3 บริษัท ที่จะพลิกกลับมาแสดงกำไรสุทธิที่สูงถึง 7.79 พันล้านบาท จากขาดทุนสุทธิราว 431 ล้านบาทในปี 2555 (ส่วนใหญ่เป็นการขาดทุนสุทธิของ THRE) และเติบโตต่อเนื่องอีกถึง 21.9%yoy ในปี 2557 ซึ่งยังถือว่าโดดเด่นเมื่อเปรียบเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2557 ของตลาดฯ ที่ 13% yoy ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงเลือก BKI (ชื่อ: Fair value เท่ากับ 590 บาท) เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มประกันภัย ซึ่งเป็นหุ้นที่มีการ turnaround ของกำไรสุทธิปี 2556 ที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่มฯ และต่อเนื่องอีกในปี 2557 อีกทั้งยังมี upside ที่สูงจูงใจจากราคาหุ้นปัจจุบัน

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2556					
			ปี 2556	Upside (%)	EPS 2556 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE	
BKI	ซื้อ	386.00	Appraisal Value	590.00	53%	22.82	16.9	1.3	3.1%	7.6%
BLA	ซื้อ	64.00	Appraisal Value	80.15	25%	4.10	15.6	3.3	1.7%	23.1%
THRE	ซื้อ	4.58	Appraisal Value	8.00	75%	0.32	14.5	3.5	0.0%	24.2%

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

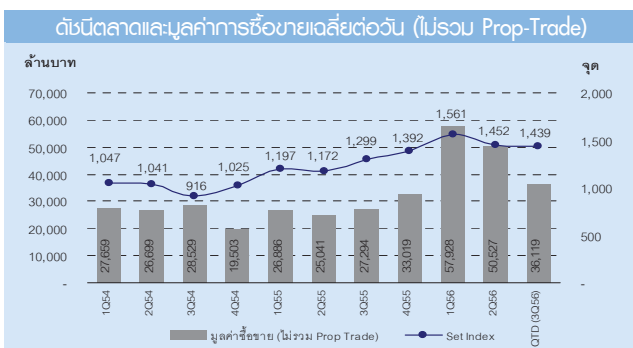
กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ แนวโน้มกำไรช่วง 2H56 ะลอลงจาก 1H56

- ▶ กำไร 3Q56 อ่อนตัวลงเพราะตลาดผันผวน กระทบต่อมูลค่าการซื้อขาย
- ▶ หุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ดูไม่สดใส ระยะยาวยังคงมีความเสี่ยง
- ▶ เน้นเลือกหุ้นที่ให้ Dividend Yield สูงอย่าง MBKET และ KGI

กำไร 3Q56 อ่อนตัวลงเพราะตลาดผันผวน

การปรับฐานของดัชนีตลาดฯ ในงวด 2Q56 รวบรวม 7%qoq กระทบต่อมูลค่าการซื้อขาย (ไม่รวม Prop-Trade) ลดลง 2.8%qoq อยู่ที่ 5.05 หมื่นล้านบาทต่อวัน ส่งผลให้กำไรสุทธิของ บล.ทั้ง 9 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษาลดลง 44.7% ตามที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ซึ่งหากพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่า TNITY เป็น บล.ที่ประสบภาวะขาดทุนมากที่สุด 31 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ค่านายหน้าฯ ลดลงมากถึง 26.5%qoq และขาดทุนจากพอร์ตลงทุน 72 ล้านบาท ขณะที่ CNS มีกำไรสุทธิลดลงน้อยที่สุด ลดลง 24%qoq เนื่องจากสามารถรักษาฐานรายได้ค่าธรรมเนียม ขณะที่ไม่มีพอร์ตลงทุนจึงไม่ได้รับผลกระทบจากผันผวนของดัชนีตลาดฯ



ที่มา : SETSMART และ ฝ่ายวิจัย ASP

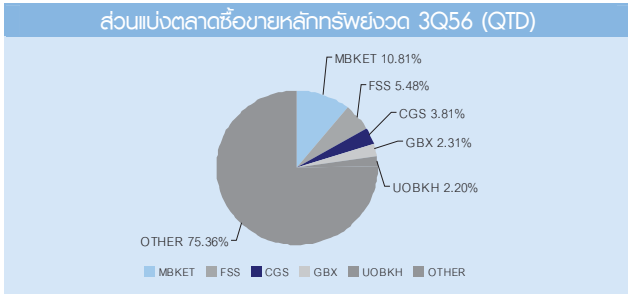
ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯงวด 3Q56 จะอ่อนตัวลงจากงวด 2Q56 อย่างมีนัยฯ เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันหดตัวตามการไหลออกของเงินทุนต่างชาติ หลังกังวลต่อการยกเลิกนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ของสหรัฐฯ อีกทั้ง

เศรษฐกิจภายในประเทศก็เริ่มมีแนวโน้มชะลอลง ส่งผลให้ดัชนีตลาดแกว่งตัวผันผวนอย่างหนัก จากระดับ 1,452 จุด ณ สิ้นงวด 2Q56 ลงไปทำจุดต่ำสุดที่ 1,275 จุด ลดลง 12% ก่อนที่ค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้นมาบริเวณ 1,480 จุด ณ ปัจจุบันอีกครั้ง แต่มูลค่าการซื้อขาย (ไม่รวม Prop-Trade) งวด 3Q56 (QTD) ชะลอเหลือเพียงวันละประมาณ 3.6 หมื่นล้านบาท ลดลง 28.5%qoq กัดดันให้รายได้ค่านายหน้าฯ ลดลงรวม 30%qoq อย่างไรก็ตาม งวด 3Q56 บล.บางแห่ง อาทิเช่น ASP ยังมีรายได้จากงานวางฉันทนกิจก้อนใหญ่ เข้ามาช่วยชดเชยได้บางส่วน จากงานที่ปรึกษาและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้น IPO หลายบริษัท ได้แก่ CKP, PACE, M, และ BKD น่าจะช่วยประคองให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯในงวด 3Q56 ลดลง 24.4%qoq

แนวโน้มค่านายหน้าฯ ลดลงตามมูลค่าซื้อขาย

คาดว่ามูลค่าการซื้อขายของตลาดในช่วง 4Q56 มีโอกาสขึ้นเหนือระดับ 3.5 หมื่นล้านบาทต่อวัน ใกล้เคียงกับงวด 3Q56 เนื่องจากตลาดน่าจะได้รับแรงหนุนจาก Fund Flow ที่ไหลกลับมาระยะสั้น หลังสหรัฐฯยังไม่ตัดลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (QE) ในรอบเดือน ก.ย. ส่งผลให้เชื่อว่ามูลค่าการซื้อขายทั้งปี 2556 ยังคงสอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 4.5 หมื่นล้านบาทต่อวัน หรือมีโอกาสสูงกว่านั้นเล็กน้อย (มูลค่าการซื้อขายนับจากต้นปีจนถึงปัจจุบัน (YTD) เฉลี่ยวันละ 4.9 หมื่นล้านบาท) แต่อย่างไรก็ตามด้วยอัตราค่าคอมมิชชั่นสุทธิ (ไม่รวม Prop-Trade) ของ บล.ส่วนใหญ่ในปี 2556 ยังมีแนวโน้มลดลงต่อจากปีก่อนหน้า สังเกตได้จากจากอัตราค่าคอมมิชชั่นสุทธิ (ไม่รวม Prop-Trade) ในงวด 2Q56 เฉลี่ยทั้งกลุ่มฯ อยู่ที่ 0.145% ลดลง 0.013%yoy และลดลง 0.005%qoq รวมถึง

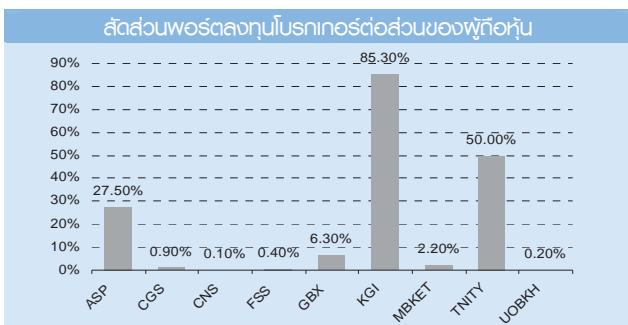
แนวโน้มส่วนแบ่งตลาดของ 5 บล.(CGS FSS GBX MBKET UOBKH) ในงวด 3Q56 ที่ปรับตัวลดลงแรง (1.15%, 0.75%, 0.42%, 0.56%, 0.6% ตามลำดับ) จากไตรมาสก่อนหน้า ส่งผลให้ รายได้ค่านายหน้าในช่วง 2H56 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงอย่างมีนัยยะ โดยเฉพาะ CGS น่าจะเป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด



ที่มา :SET และ ฝ่ายวิจัย ASP

เก็บค่าธรรมเนียมพอร์ตโบรก กระทบกำไรไม่มาก

ประเด็นเรื่องการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมกับ Prop Trade เริ่มวันที่ 1 พ.ย.นี้ โดยมีจุดประสงค์เพื่อลดความผันผวนของตลาด โดยมีรายละเอียด คือ 1) ให้ บล.แต่ละแห่ง คิดค่าธรรมเนียมการซื้อขายกับพอร์ตลงทุนประเภท Day Trade ของบริษัทในอัตราที่ไม่เป็นการเอาเปรียบรายย่อย 2) ลดเพดานวงเงินการซื้อขายหุ้นลงเหลือไม่เกิน 50% ของส่วนผู้ถือหุ้น จากเดิมที่กำหนดไว้ 75% 3) ให้มีการตรวจสอบควบคุมการซื้อขายในระหว่างวันให้เหมาะสม ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินว่า การเก็บค่าธรรมเนียมการซื้อขายพอร์ตลงทุนประเภท Day Trade ของบริษัทจะไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิ เนื่องจากเป็นการคิดต้นทุนกันเองระหว่างหน่วยงานภายใน แต่อย่างไรก็ตามการลดเพดานวงเงินการซื้อขายหุ้น อาจส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิในปีหน้าของ บล.บางแห่ง ที่มีสัดส่วนพอร์ตลงทุนโบรกเกอร์ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงเกิน 50% อย่าง KGI (85%) อีกทั้ง KGI ยังมีสัดส่วนกำไรพอร์ตลงทุนของบริษัทต่อรายได้รวมสูง (KGI และ TNITY สัดส่วนราว 30%, และ ASP สัดส่วนราว 20%) ขณะที่ บล.อื่นไม่น่าจะได้รับผลกระทบจากประเด็นดังกล่าวมากนัก



ที่มา :งบการเงินของบริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

หุ้น IPO ยังช่วยรายได้ธุรกิจ IB ประคองตัว

แม้งวด 3Q56 บรรยากาศการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนจะดูซบเซาลงอย่างมาก เนื่องจากดัชนีตลาดฯปรับฐานลงแรง อย่างไรก็ตามพบว่า

กระแสหุ้นจอง (IPO) กลับยังได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากจำนวนหุ้น IPOs ที่ซื้อขายในงวด 3Q56 ทั้งสิ้นราว 10 บริษัท เพิ่มขึ้นจากงวด 2Q56 ที่มีเพียง 7 บริษัท ทำให้คาดว่ารายได้งานพาณิชย์กิจในงวดนี้เพิ่มขึ้น 27%qoq โดยเฉพาะ ASP เป็นบริษัทที่ได้รับประโยชน์ชัดเจนจากจำนวนงานที่ปรึกษา และการจัดจำหน่ายเป็นจำนวนมาก ขณะที่คาดว่าจำนวนหุ้น IPO ที่รอเข้าซื้อขายในงวด 4Q56 จะใกล้เคียงกับงวด 3Q56 แต่ด้วยมูลค่าหุ้น IPO ที่อาจไม่สูงนัก ส่งผลให้รายได้งานพาณิชย์กิจงวด 4Q56 อาจทำได้แค่ทรงตัว

Code	บริษัท	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)	ตลาด	ประเภทการเงิน	ผู้จัดจำหน่ายและรับประกัน
MC	เม็คกรุ๊ป	200.0	3Q56	บล.ธนชาต	บล.ธนชาต และบล.กสิกร
CKP	ซีเค พาเวอร์	220.0	3Q56	ธ.ไทยพาณิชย์ กรุงไทยแอ๊ดไวท์	บล.เอเซีย พลัส บล.บัวหลวง บล.ไทย
PACE	เพช ดีเวลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น	600.0	3Q56	ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส	บล.เอเซีย พลัส
AUCT	สหการประมูล	110.0	3Q56	พีเอ็นบี แอดไวเซอร์	บล.ดีแทค กรุ๊ป
M	เอ็มเค เสดโรดส์	185.9	3Q56	ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส	บล.เอเซีย พลัส บล.ภัทร บล.บัวหลวง
CSS	คอมมูนิตี้เน็ต แอนด์ ซิสเต็มส์ โชน	200.0	3Q56	ทีบีเอส เอ พลัส แอดไวเซอร์	บล.กินเน็ท ไรท์
SEAOL	ซีเอสแอล	70.0	3Q56	เซกแนปิตอล	บล.เคจีไอ
BKD	บางกอก เดสคอน	180.0	3Q56	บางกอก นีส์ แอดไวเซอร์	บล.เอเซีย พลัส
WINNER	วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรซ์	88.0	3Q56	บล.ธนชาต	บล.ธนชาต
THREL	ไทยประกันชีวิต	295.0	3Q56	บล.บัวหลวง	บล.บัวหลวง

ที่มา :SET และ ฝ่ายวิจัย ASP

ภาวะระยยาวกลุ่มหลักทรัพย์ ยังคงเสี่ยงสูง

แม้ล่าสุด (18 ก.ย.) ธนาคารกลางสหรัฐฯจะยังไม่ตัดลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (QE) ส่งผลให้ค่าดระยสั้น (ช่วง 4Q56) เงินทุนต่างชาติมีโอกาสไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นไทย แต่ในระยะยาวยังคงมีความเสี่ยงสูง เนื่องจากเชื่อว่าธนาคารกลางสหรัฐฯจะต้องเริ่มตัดลดวงเงิน QE ลงอย่างแน่นอน (ในการประชุม FOMC ครั้งถัดไป 29-30 ต.ค. และ 17-18 ธ.ค.) หากตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เช่น อัตราว่างงาน และอัตราเงินเฟ้อปรับตัวดีขึ้น ซึ่งความไม่ชัดเจนดังกล่าวจะเป็นปัจจัยกดดันตลาดให้มีความผันผวนต่อเนื่องไป จนถึงปีหน้า กระทบต่อมูลค่าการซื้อขายของตลาดแคว้นตัว ด้วยเหตุนี้ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยมให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยของตลาด (ไม่รวม Prop-Trade) ปี 2557 เหลือเพียง 3.5 หมื่นล้านบาทต่อวัน อีกทั้งฝ่ายวิจัยประเมินกำไรของธุรกิจจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปี 2557 เติบโตชะลอตัวลงเหลือเพียง 12%yoy ส่งผลให้กำไรสุทธิของกลุ่มหลักทรัพย์ปี 2557 มีแนวโน้มลดลง

เน้นเลือกหุ้นจ่ายปันผลสูงอย่าง MBKET KGI

แม้ภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่มฯปี 2556 จะเติบโตขึ้นจากปีก่อนอย่างมีนัยยะ แต่ในระยะยาวมีแนวโน้มถดถอยลง โดยยังสามารถเลือกลงทุนหุ้นรายตัวที่จ่ายเงินปันผลสูงได้อย่าง MBKET (FV@B27.34) และ KGI (FV@B3.3) ซึ่งให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงถึง 12-13% และแนะนำ "ซื้อเก็บกำไร" UOBKH (FV@B5.1) ที่น่าจะได้รับผลบวกระยะสั้นจากวอลุ่มตลาด อีกทั้งมีอวัชพืชที่สูงที่สุดในกลุ่มและมีผลตอบแทนเงินปันผลอีกราว 5.4%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม บันเทิง
น้ำหนัก เท่ากับตลาด

📈 ไกลถึงดีเยี่ยมประมูลทีวีดิจิทัล เร็วสุดกลาง ธ.ค.นี้

- 👉 ช่องวาไรตี้ SD ช่องเด็ก แข่งขันสูง ผู้ประกอบการที่มีศักยภาพน่าจะเข้าวิน
- 👉 สื่อทางเลือก สื่อนอกบ้าน ยังเติบโตดี ส่วนทางอุตสาหกรรมชะลอตัว
- 👉 ผู้ที่มีความแข็งแกร่งด้านคอนเทนต์สุดเลือก BEC, RS เป็น Top Picks

เปิดชื่อของประมูล เริ่มเห็นผู้เข้าแข่งขันชัดเจน

ช่วงวันที่ 10-12 ก.ย.ที่ผ่านมา กสทช. ได้เปิดขายซองประมูลช่องทีวีดิจิทัลเชิงพาณิชย์ที่จะเปิดประมูลรวม 24 ช่อง พบว่ามีจำนวนผู้สนใจซื้อซองประมูล ทั้งผู้ประกอบการจากกลุ่มสื่อ และกลุ่มโทรคมนาคม รวม 33 บริษัท จำนวน 49 ซอง ประกอบด้วย 1) ช่อง HD 12 ซอง (จากจำนวนเปิดประมูล 7 ช่อง) 2) ช่องวาไรตี้ SD 17 ช่อง (จากจำนวน 7 ช่อง) 3) ช่องข่าว 12 ซอง (จากจำนวน 7 ช่อง) และ 4) ช่องเด็ก 8 ซอง (จากจำนวน 3 ช่อง)

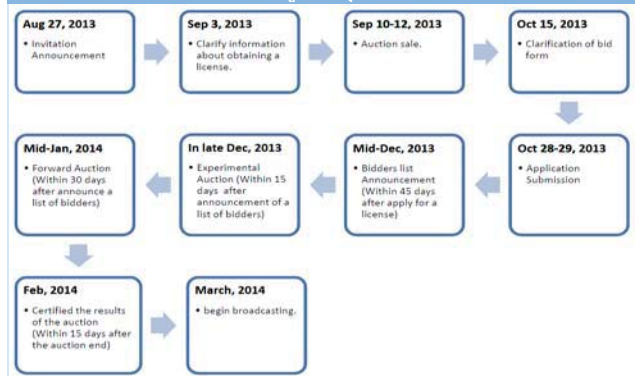
รายชื่อบริษัทที่เข้าซื้อซองประมูลทีวีดิจิทัล

	ช่องวาไรตี้ (HD) จำนวน 7 ช่อง 1,510 ลบ.	ช่องวาไรตี้ (SD) จำนวน 7 ช่อง 380 ลบ.	ช่องข่าว จำนวน 7 ช่อง 220 ลบ.	ช่องเด็ก จำนวน 3 ช่อง 140 ลบ.
1 บีอีซี-บิลด์มียู (BEC)	X	X	X	X
2 อสมท (MCOT)	X	X		X
3 กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ (ช่อง 7)	X			
4 บีบีทีวี แชนเนลวิชั่น (ช่อง 7)		X		
5 จีเอ็มเอ็ม เอชดี ดิจิทัลทีวี (GRAMMY)	X			
6 จีเอ็มเอ็ม เอชดี ดิจิทัลทีวี (GRAMMY)		X		
7 อาร์เอส เทเลวิชั่น (RS)		X		
8 ไทย บรอดคาสติ้ง (WORK)	X	X		
9 แมงคอก บีสโคโนส บรอดแคสติ้ง (NMG)		X		
10 เอ็นบีซี เน็กซ์ วิชั่น (NBC)			X	
11 เนชั่น คิส (NINE)				X
12 โมโน ทีวี (MONO)	X			
13 โมโน บรอดคาสท์ (MONO)		X		
14 โมโน เจเนอเรชั่น (MONO)			X	
15 ทรู ดิจิทัล (TRUE)	X	X		X
16 ไทย นิวส์ เน็ดเวิร์ค (TRUE)			X	
17 อินทัช (INTUCH)		X		X
18 อมรินทร์ เทเลวิชั่น (AMARIN)	X	X		
19 โฟกัสทีวี (POST)			X	
20 รอยซ์ ทีวี		X	X	
21 สบริงส์นิวส์ เทเลวิชั่น (SLC)			X	
22 ไอ-สปอร์ต มียู (SMART+SPORT)			X	
23 ดีเอ็น บรอดแคสต์ (Daily News)			X	
24 ทรูปีเรีย บรอดแคสต์ (ไทยรัฐ)	X	X	X	
25 ไทยทีวี (TV Pool)		X	X	X
26 3 เอ็มอาร์กิตติ้ง			X	
27 บางกอก มียู แอนด์ บรอดแคสต์ (เนท.ปราเสริฐ)	X	X		
28 โรสมิเดียแอนด์เอ็นเตอร์เทนเมนท์ (ROSE)				X
29 ซันเนอร์ 25 (สร้างศ ปรมบรีด)	X			
30 ทีเอ็มกรุ๊ป (มหากิจศิริ)	X			
31 ทีเอ็มกรุ๊ป (มหากิจศิริ)		X		
32 เนชั่นเนล เทเลวิชั่น แอนด์ คอมมูนิเคชั่น		X		
33 แอดทีฟโพสต์				X
รวม	12	17	12	8

ที่มา : กสทช.

ทั้งนี้ หากพิจารณาจากจำนวนผู้ซื้อซองทั้ง 49 ซอง คาดว่าวันยื่นซองประมูล 28-29 ต.ค.นี้ จะมีผู้ยื่นซองไม่ครบทั้งจำนวน (49 ซอง) เนื่องจากมีผู้ประกอบการบางรายที่ซื้อซองทั้งช่อง HD และช่องข่าวพร้อมกันคือ BEC, True Vision, MONO และไทยรัฐ ขณะที่ กสทช.มีเงื่อนไข "ห้าม" ประมูลช่อง HD และช่องข่าวคู่กัน โดยกลุ่มที่ซื้อซองทั้ง 2 ประเภทดังกล่าว ต้องตัดสินใจเลือกยื่นซองเพียงอย่างใดอย่างหนึ่งเท่านั้น โดยในขั้นตอนถัดไป กสทช.จะประกาศรายชื่อผู้มีคุณสมบัติพร้อมเข้าร่วมประมูลไม่เกิน 45 วัน นับจากวันยื่นซองและคาดว่าจะสามารถเปิดประมูลได้อย่างเร็วสุดในช่วงกลางเดือน ธ.ค. 2556 และเข้าสู่ตลาดกลางเดือน ม.ค.2557

กรอบเวลาประมูลใบอนุญาตทีวีดิจิทัล



ที่มา : กสทช.

ช่องวาไรตี้ SD และช่องเด็ก แข่งขันสูงสุด

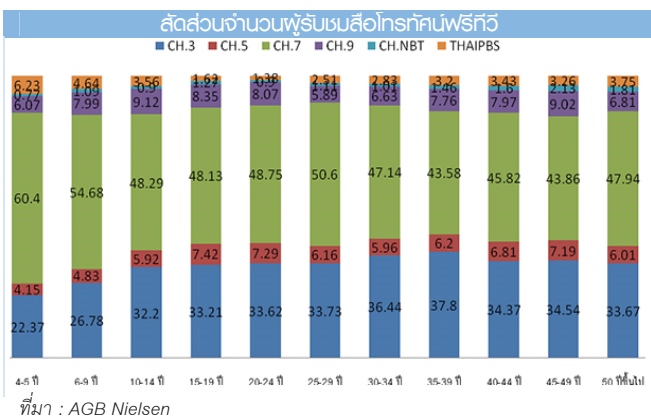
จากการประเมินเบื้องต้นของฝ่ายวิจัย เชื่อว่ากลุ่มที่มีเงินทุนพร้อมอย่างเช่นผู้ประกอบการพีทีทีวิรายเดิม (BEC MCOT และช่อง 7) กลุ่มผู้ประกอบการโทรคมนาคม (TRUE) และผู้ผลิตคอนเทนต์ (GRAMMY และไทยรัฐ) น่าจะตั้งใจประมูลช่อง HD เป็นหลัก ซึ่งผู้สนใจมีจำนวนใกล้เคียงกับใบอนุญาตที่เปิดประมูลคือ 7 ช่อง ดังนั้นการแข่งขันในกลุ่มนี้จะไม่สูงมากนัก เช่นเดียวกับช่องข่าว มีผู้ซื้อซองประมูล 12 ซอง ในจำนวนดังกล่าวมีผู้ซื้อซอง "ช่อง HD และช่องข่าว"

พร้อมกัน คือ BEC, True Vision และไทยรัฐ ซึ่งเชื่อว่าทั้ง 3 กลุ่มดังกล่าวจะเลือกยื่นประมูลช่อง HD ทำให้จำนวนผู้ที่ยื่นประมูลช่องข่าวลดลงเหลือใกล้เคียงกับใบอนุญาตที่เปิดประมูลคือ 7 ช่อง ทั้งนี้คาดว่าผู้สนใจยื่นของช่องข่าวนั้นคือ NBC, โพลสตาร์ทีวี, วอยซ์ทีวี, สปริงส์นิวส์, เดลินิวส์ เป็นต้น

ขณะที่ช่องวาไรตี้ SD ถือเป็นช่องที่มีการแข่งขันสูงสุดตามคาด (ผู้ซื้อของประมูล 17 ช่อง) เนื่องจากราคาเริ่มต้นประมูลขั้นต่ำไม่สูงเกินไป (380 ลบ.) บวกกับช่องวาไรตี้มีอิทธิพลในการทำรายการ และโฆษณาได้ง่ายกว่าช่องรายการประเภทอื่น ซึ่งผู้เข้าแข่งขันล้วนเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพและเป็นผู้ประกอบการในธุรกิจสื่อและโทรทัศน์อยู่แล้ว (RS, WORK, MONO, TV Pool, INTUCH) เช่นเดียวกับช่องเด็กที่มีผู้ซื้อของประมูล 8 ช่อง โดยเป็นกลุ่มทุนใหญ่ทั้งสิ้น (BEC, MCOT, True Vision, INTUCH)

ผู้ประกอบการรายเดิม ที่มีความแข็งแกร่งด้านคอนเทนต์ ยังคงความได้เปรียบ

แม้ผู้ประกอบการฟรีทีวีอนาล็อกเดิม จะต้องเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น เพราะมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแย่งชิงเม็ดเงินโฆษณา กดดันอัตราค่าโฆษณาปรับตัวมากขึ้น แต่ด้วยศักยภาพด้านเงินทุนของทั้ง BEC และ MCOT จะช่วยให้สามารถชนะการประมูลได้อย่างน้อย 2 ช่อง (ช่อง HD และช่องวาไรตี้ SD) ทำให้มีกำลังให้บริการมากขึ้นช่วยชดเชย โดยเฉพาะผู้ที่มีความแข็งแกร่งทางด้านคอนเทนต์ และครองส่วนแบ่งตลาดผู้ชมสูงอย่าง BEC ยังคงมีความได้เปรียบกว่าผู้ประกอบการรายอื่น เนื่องจาก BEC ภายใต้ระบบอนาล็อกเดิมยังได้รับการคุ้มครองให้ออกอากาศต่อไปจนถึงปี 2563 ตามสัญญาสัมปทานเดิม ส่งผลให้ BEC มีช่องทางการเข้าถึงผู้รับชมได้ทั่วถึงกว่าผู้ประกอบการรายใหม่ ขณะที่ MCOT ยังมีจุดอ่อนด้านคอนเทนต์รายการไม่แข็งแกร่ง ทำให้มีฐานผู้ชมเพียง 7% (BEC 35%) แม้มีรายได้จากการเป็นผู้ให้บริการโครงข่าย มาชดเชยรายได้ค่าสัมปทานจาก True Vision และ BEC ที่จะสิ้นสุดในปี 2562 และ 2563 ก็ตามแต่ธุรกิจดังกล่าวต้องใช้เงินลงทุนสูง ซึ่งคาดใช้เวลาคุ้มทุนราว 5 ปี

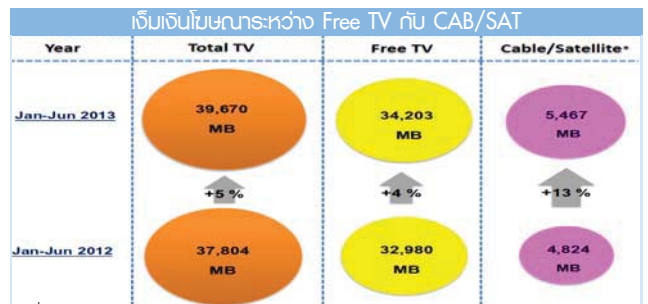


ขณะที่ผู้ประกอบการรายใหม่ ที่มีศักยภาพด้านคอนเทนต์จากการทำธุรกิจทีวีดาวเทียมอย่าง (RS, WORK, GRAMMY, NBC) แม้ได้รับผลบวกจากอัตราค่าโฆษณาบนช่องทีวีดิจิทัลที่คาดจะเพิ่มขึ้น แต่เนื่องจากความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับกฎ Must Carry (จะบังคับให้ทุกแพลตฟอร์ม เช่น TrueVision, CTH, PSI, GMMZ/Sun Box ต้องนำช่องทีวีดิจิทัลไปออกอากาศบนแพลตฟอร์มของตนเองครบทั้ง 24 ช่องหรือไม่ ซึ่งจะส่งผลต่อการขยายฐานผู้รับชมในช่วงเริ่มต้น) ทำให้ผู้ประกอบการมีแนวโน้มต้องเข้าสัญญาณดาวเทียม เพื่อออกอากาศรายการบนช่องทีวีดาวเทียมควบคู่กันไปในครั้งแรก ทั้งนี้เพื่อ

รักษฐานคนดูไว้จนกว่าโครงข่ายทีวีดิจิทัลจะครอบคลุมเกิน 50% ของจำนวนครัวเรือนทั่วประเทศ อีกทั้งต้นทุนค่าโครงข่ายและการผลิตรายการที่เพิ่มขึ้นเทียบกับการผลิตรายการในช่องทีวีดาวเทียม ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ประกอบการรายใหม่จะยังไม่สามารถถึงจุดคุ้มทุนได้ในระยะ 2-3 ปีแรกของการให้บริการ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยมองว่าในกลุ่มนี้ RS และ WORK มีความโดดเด่นที่สุด เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทมีความพร้อมด้านเงินทุน มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำเพียง 0.3 เท่า โดยที่ RS ประมูลช่องวาไรตี้ SD 1 ช่อง ต่อยอดความโดดเด่นจากธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียม อีกทั้งได้ลิขสิทธิ์รายการฟุตบอลโลก 2014 เข้ามาช่วยเพิ่มฐานกำไรปีหน้า ขณะที่ WORK ประมูลช่องวาไรตี้ SD 1 ช่องเช่นกัน มีความพร้อมด้านคอนเทนต์รายการวาไรตี้จากช่อง Workpoint TV แต่หากเทียบกันแล้ว RS มีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2556 (51%yoy) สูงกว่า WORK (-3.3%yoy)

สื่อทางเลือกรถไฟฟ้า ยังโตกว่าอุตสาหกรรม

เมื่อดูจากภาพรวมโฆษณาผ่านสื่อ 8 เดือนแรก (ม.ค.-ส.ค.) ปีนี้ มีมูลค่า 7.57 หมื่นล้านบาท เติบโต 0.9%yoy นอกจากนี้สื่อหลักโทรทัศน์ที่เติบโต 2.2%yoy ยังพบว่าสื่อทางเลือก อาทิ อินเทอร์เน็ตเติบโตสูงสุด 52.2%yoy รองลงมาคือ สื่อโฆษณาเคลื่อนที่เติบโต 20.6%yoy สอดคล้องกับไลฟ์สไตล์ของคนในเมืองยุคใหม่ ที่นิยมใช้อินเทอร์เน็ตผ่านสมาร์ทโฟน เดินทางด้วยรถไฟฟ้า หนุนรายได้จากสื่อโฆษณาของ VGI แนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ด้วยการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาอีก 5% - 10% จากปัจจุบัน เพราะความต้องการพื้นที่โฆษณาสูงเกินกว่ากำลังการให้บริการแล้ว ขณะที่ฝ่ายวิจัยมองว่าหลังเกิดทีวีดิจิทัล สื่อดาวเทียมมีแนวโน้มเติบโตในอัตราชะลอลง เนื่องจากไม่สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้สูงมากเหมือนในอดีต โดยการแข่งขันจะอยู่ที่ความโดดเด่นของคอนเทนต์เป็นหลักเพื่อสร้างเรตติ้งของช่องให้ดีขึ้น



“เท่กับตลาด” เลือก BEC, RS Top Picks

แม้คาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2556 จะเติบโตไม่เกิน 3% แต่เชื่อว่าทีวีดิจิทัลที่จะเริ่มแพร่ภาพต้น มี.ค.2557 จะมีบทบาทสำคัญช่วยกระตุ้นเม็ดเงินโฆษณาในปีหน้ากลับมาเติบโตในระดับสูงอีกครั้ง ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยแนะนำ “ซื้อ” BEC (FV@B78) เนื่องจากเป็นเจ้าของสถานีที่มีคอนเทนต์และฐานผู้ชมแข็งแกร่งที่สุด ทำให้สามารถรักษาอัตราการเติบโตราว 20% ในปีนี้ และมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องใน 2557 เกินกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดจะเติบโต 7.4% จากการประมูลช่องทีวีดิจิทัลใหม่ ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการให้บริการแก่ BEC มากขึ้น และ “ซื้อ” RS (FV@B10.8) ซึ่งเป็นผู้ผลิตรายการที่มีความแข็งแกร่งด้านคอนเทนต์ประสบความสำเร็จจากทีวีดาวเทียม ช่วยผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2556 เติบโตถึง 51% และเติบโตต่อเนื่องอีก 63% ในปี 2557 จากแรงหนุนของลิขสิทธิ์ถ่ายทอดฟุตบอลโลก 2014 ที่คาดจะช่วยเพิ่มฐานกำไรให้ RS อย่างมีนัยสำคัญ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ

▶ แนวโน้มกำไร 4Q56 เติบโตต่อเนื่องตามเศรษฐกิจ

- ▶ คาด Spread ปิโตรเคมี อยู่ในทิศทางขาขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
- ▶ เข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาว หุน GRM ปรับตัวสูงขึ้น
- ▶ ให้นำหนักลงทุนกลุ่มฯ “ก๊าชตลาด”...หุ้น Top Pick เลือก TOP

คาด Spread ปิโตรเคมีทยอยฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ...สายโพลีเอทิลีนดีดเด่นสุด

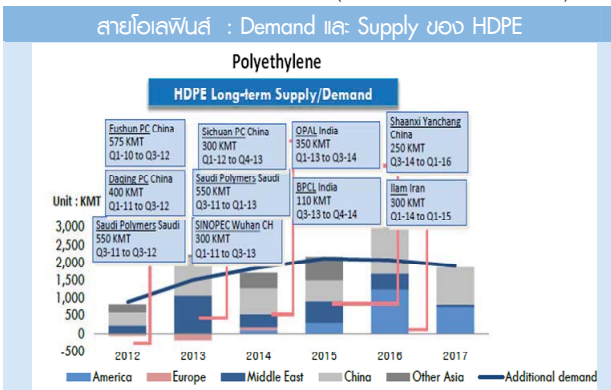
สถานการณ์เศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกาถือว่าอยู่ในช่วงภาวะฟื้นตัว สะท้อนได้จากดัชนีชี้เส้นทางเศรษฐกิจที่สำคัญที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องในระยะ 6-12 เดือนที่ผ่านมา เช่นเดียวกับเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่เห็นสัญญาณฟื้นตัวภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรีคนใหม่ ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2556 ถึงปัจจุบัน แต่อัตราการขยายตัวอาจยังไม่มากนัก รวมถึงอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มยุโรปแม้ยังอยู่ในภาวะถดถอย แต่มีอัตราที่ลดลงแสดงถึงความมีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะสามารถหักล้างได้กับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศจีนที่ยังคงยืนยันนโยบายเศรษฐกิจที่จะเน้นการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งอาจทำให้เห็นตัวเลขอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนชะลอตัวลงเล็กน้อยเหลือ 7.5% ในปี 2556 เทียบกับปีก่อนหน้าที่ 7.8% แต่ทั้งนี้ในระยะ 1-2 เดือน ที่ผ่านมาตัวเลขทางเศรษฐกิจของจีนหลายตัวได้บ่งชี้ถึงการเริ่มกลับมาเติบโตอีกครั้งหากเทียบกับช่วง 1H56 ทำให้คาดว่าในงวด 4Q56 แนวโน้มความต้องการใช้สินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และ ปิโตรเคมี จะปรับตัวสูงขึ้น แต่ทั้งนี้คาดว่าภาพรวมราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในปี 2556 น่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2555 ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยสายการผลิตที่มีการปรับตัวโดดเด่นสุดในงวด 3Q56 ได้แก่ กลุ่มโพลีเอทิลีน ขณะที่สายอะโรแมติกส์โดยภาพรวมอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 2Q56 โดยสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีน (PTTGC, IRPC) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์โดยรวมของกลุ่มฯในงวด 3Q56 ล้วนเกินหน้าปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ชั้นปลายเม็ดพลาสติกทั้งชนิด Commodity Grade อาทิ HDPE และ LDPE ที่ราคาปรับตัวสูงขึ้น 2%qoq และ 7%qoq ตามลำดับ รวมถึงเม็ดพลาสติกชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP PS และ ABS ที่ราคาปรับตัวสูงขึ้น 4%qoq 4%qoq และ 1%qoq ตามลำดับ แต่หากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์โดยเฉลี่ยในงวด 3Q56 กลับพบว่าเพียงทรงตัว เนื่องจากในงวดนี้ราคาค้นทุนวัตถุดิบแนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 6%qoq ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก โดยหากพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่า PTTGC ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด เพราะใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบเพียง 10-20% ขณะที่วัตถุดิบกว่า 80% มาจากก๊าซธรรมชาติ ส่วน IRPC นั้นใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบทั้งหมด 100% จึงได้รับผลกระทบจาก Spread ที่อ่อนตัวลง แต่ทั้งนี้หากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์ชั้นกลาง (MEG-Naphtha) พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 17%qoq (เป็นผลิตภัณฑ์ของ PTTGC คิดเป็นสัดส่วนราว 15%) จึงทำให้ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้งสายโพลีเอทิลีนเฉลี่ยโดยรวมคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตาม ฝายวิจัยคาดว่า Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีนในงวด 4Q56 น่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 3Q56 ตามความต้องการใช้ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ ประกอบกับในช่วงต้นงวด 4Q56 จะเป็นช่วงฤดูกาลที่ผู้ประกอบการจะกลับมาสต็อกวัตถุดิบอีกครั้งเพื่อเตรียมผลิต

สินค้าสำหรับช่วงเทศกาลปีใหม่ และตรุษจีน จึงน่าจะเป็นปัจจัยบวกหนุนราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ในระยะสั้นได้

นอกจากนี้หากพิจารณาสถานการณ์ด้าน Demand และ Supply ในระยะยาว ยังพบว่าปัจจัยกดดันทางด้าน Supply ใหม่สายโพลีเอทิลีนที่เข้าสู่ตลาดมีแนวโน้มลดลงในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อการฟื้นตัวของราคาค่าผลิตภัณฑ์ ทั้งนี้คาด Supply ผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนโดยรวมในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า จะเข้าสู่ตลาดเพียง 3 ล้านตันต่อปี น้อยกว่าการเติบโตของความต้องการใช้เฉลี่ยต่อปีที่ 5-6 ล้านตัน (ภายใต้สถานการณ์ปกติ)

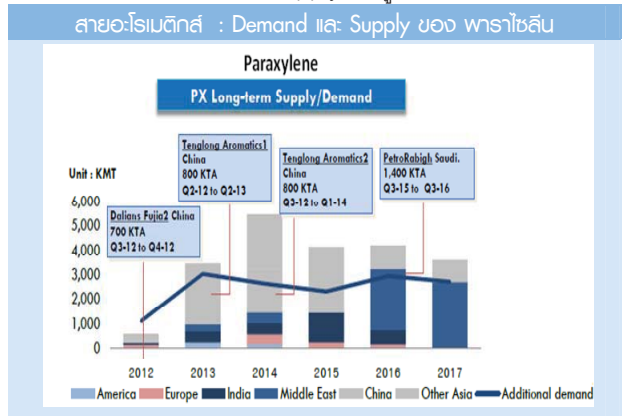


ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP, PTTGC, ESSO, IRPC) พบว่า Spread โดยรวมของกลุ่มฯ ในงวด 3Q56 ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ซึ่งเหตุผลหลักมาจากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 6%qoq มาอยู่ที่ 920 เหรียญต่อตัน ขณะที่ราคาค่าผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 2%qoq มาอยู่ที่ 1.48 เหรียญต่อตัน ทำให้ Spread (Px-Naptha) ปรับตัวลดลง 3%qoq มาอยู่ที่ 561 เหรียญต่อตัน แต่ถือว่ายังเป็นระดับที่สูงมากหากเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา โดยปัจจัยหนุนราคาพาราไซลีนให้ทรงตัวได้ในระดับสูงมาจากการเลื่อนผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงาน Tenglong กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี ในประเทศจีน สำหรับในส่วนของราคาค่าผลิตภัณฑ์เบนซิน (Bz) นั้น ในงวด 3Q56 กลับอ่อนตัวลงเล็กน้อย 3%qoq มาอยู่ที่ 1.26 เหรียญต่อตัน จึงทำให้ Spread (Bz-Naptha) ปรับตัวลดลงถึง 23%qoq มาอยู่ที่ 341 เหรียญต่อตัน

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ในงวด 4Q56 จะยังคงทรงตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยได้รับอานิสงค์มาจากโรงงาน PTA ใหม่ (ใช้ Px เป็นวัตถุดิบ) ในจีน ที่ได้เริ่มทยอยดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ จึงทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply ของ PX อยู่ในภาวะตึงตัว ขณะที่ราคาก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักมีแนวโน้มตกต่ำ เนื่องจากการค้นพบ Shale Gas ในสหรัฐอเมริกา จึงทำให้ผู้ประกอบการโพลีเอทิลีนหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบกันมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันให้ผลิตภัณฑ์ Pygas (เป็นสารตั้งต้นในการผลิต Bz) ที่ได้จากกระบวนการผลิต

โพลีเอทิลีนซึ่งใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลงตามตามด้วยกดดัน Supply ของ Bz โดยรวมในตลาดลดลง อีกทั้งคาดว่าในอนาคตหากผู้ประกอบการในสหรัฐฯจะมีการลงทุนสร้างโรงงานโพลีเอทิลีนส์ใหม่ๆ ก็คาดว่าจะใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply Bz อยู่ในภาวะตึงตัวต่อเนื่อง



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) แนวโน้มส่วนต่าง (Spread) ของผลิตภัณฑ์ PET-PTA และ PTA-PX ในช่วง 4Q56 เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจากที่โรงงานขนาดเล็กที่มีต้นทุนการผลิตสูงจำเป็นต้องปิดดำเนินการผลิตไป เพราะไม่สามารถแบกรับผลขาดทุนต่อเนื่อง ในขณะที่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายในกลุ่มโพลีเอสเตอร์ (อาทิ ขวดพลาสติก PET และเครื่องนุ่งห่ม) เริ่มมีแนวโน้มสดใสมากขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีน จึงทำให้อุตสาหกรรมโพลีเอสเตอร์น่าจะกลับเข้าสู่ภาวะสมดุลอีกครั้ง

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) พบว่าราคาค่าผลิตภัณฑ์ PVC เฉลี่ยในงวด 3Q56 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4%qoq มาเฉลี่ยอยู่ที่ 1 พันเหรียญต่อตัน สะท้อนถึงความต้องการใช้ที่ทยอยปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ และหากพิจารณา Spread (PVC-0.5 Ethylene) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6%qoq มาอยู่ที่ 368 เหรียญต่อตัน ขณะที่ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) พบว่าปรับตัวลดลงเล็กน้อย 1%qoq มาอยู่ที่ 754 เหรียญต่อตัน เนื่องจากราคาค่าผลิตภัณฑ์โซดาไฟ (Caustic Soda) เฉลี่ยในงวดนี้กลับปรับตัวลดลง 7%qoq มาอยู่ที่ 385 เหรียญต่อตัน ตาม Supply ผลิตภัณฑ์โซดาไฟในประเทศญี่ปุ่นที่เริ่มกลับสู่ภาวะปกติ หลังจากก่อนหน้านี้มีโรงงานหลายแห่งได้มีการหยุดดำเนินการผลิตเป็นการชั่วคราว แต่ทั้งนี้ ณ ระดับ Spread รวมดังกล่าวก็ยังคงถือว่าเป็นระดับที่สูงมาก ซึ่งยังเอื้อประโยชน์ต่อ VNT

อย่างไรก็ตามทิศทางราคาค่าผลิตภัณฑ์ PVC ในงวด 4Q56 คาดจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นได้ต่อเนื่องตามทิศทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะก่อให้เกิดความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับราคาค่าผลิตภัณฑ์ใหม่ ECH (เป็นวัตถุดิบตั้งต้นที่นำไปใช้ในการผลิตผลิตภัณฑ์ขึ้นปลาย

ต่างๆ) ที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวนับจากนี้ หลังจากเผชิญกับภาวะตกต่ำอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้คาดว่าจะจ้ยหนุนราคา ECH นับจากนี้น่าจะมาจากความต้องการใช้ Epoxy resins (ใช้ ECH เป็นวัตถุดิบ) ในภูมิภาคเอเชียที่คาดว่าจะเติบโตจากการนำไปใช้ทำผลิตภัณฑ์เคลือบผิวต่างๆ (Coating - สำหรับธุรกิจ Packaging หรือรถยนต์) และผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น โดยเฉพาะจีนและเกาหลีใต้ที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตเฉลี่ยอยู่ราว 5% ต่อปี

ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส

Avg. price (US\$/MT)	1Q56	%qoq	2Q56	%qoq	3Q56	% qoq
Naphtha	973	2%	864	-11%	920	6%
Ethylene	1,393	8%	1,268	-9%	1,300	3%
Propylene	1,304	3%	1,298	0%	1,316	1%
HDPE	1,472	6%	1,433	-3%	1,466	2%
LDPE	1,456	6%	1,444	-1%	1,542	7%
PP	1,463	2%	1,413	-3%	1,470	4%
PVC	1,047	7%	980	-6%	1,018	4%
CausticSoda	416	-2%	414	0%	385	-7%
MEG	1,135	5%	983	-13%	1,058	8%
PS	1,865	12%	1,805	-3%	1,883	4%
SM	1,684	5%	1,636	-3%	1,791	10%
ABS	2,025	3%	1,924	-5%	1,945	1%
Px	1,640	5%	1,445	-12%	1,481	2%
Bz	1,408	4%	1,305	-7%	1,261	-3%
PTA	1,179	12%	1,128	-4%	1,075	-5%
PET	1,308	2%	1,259	-4%	1,221	-3%

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส

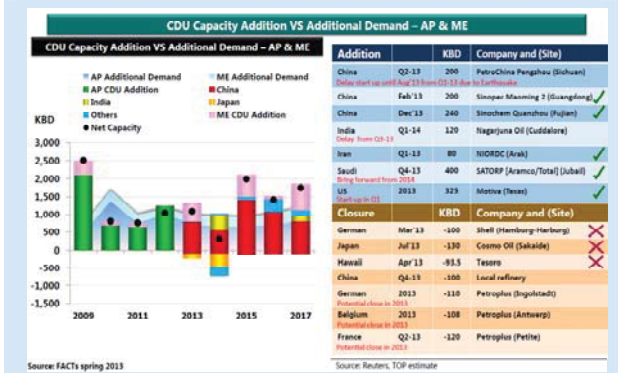
Avg. spread US\$/MT	1Q56	%qoq	2Q56	%qoq	3Q56	% qoq
Ethylene-Naphtha	420	25%	404	-4%	380	-6%
Propylene-Naphtha	331	9%	434	31%	396	-9%
HDPE-Naphtha	498	15%	569	14%	546	-4%
LDPE-Naphtha	483	17%	580	20%	622	7%
PP-Naphtha	490	4%	549	12%	550	0%
PVC-0.5Ethylene	350	6%	346	-1%	368	6%
PVC-Ethylene+CausticSoda	766	1%	760	-1%	754	-1%
MEG-Naphtha	162	26%	119	-27%	138	17%
PS-Naphtha	892	25%	941	5%	963	2%
SM-Naphtha	711	11%	772	8%	871	13%
ABS-Naphtha	1,051	5%	1,060	1%	1,025	-3%
Px-Naphtha	667	10%	581	-13%	561	-3%
Bz-Naphtha	435	11%	441	1%	341	-23%
PET(ASIA)-PTA	318	-19%	311	-2%	318	2%
PTA-PX	80	1157%	160	100%	83	-48%
PET-PTA-MEG	(68)	-415%	(23)	n.m.	(42)	n.m.

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

เข้าสู่ช่วงฤดูการฤดูหนาว...หุน GRM ดัดตัวในช่วง 4Q56

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มค่าการกลั่น (GRM) ในระยะ 1-3 เดือนข้างหน้า จะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจุบันที่ต่ำกว่าเฉลี่ยเพียง 3-5 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากคาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากการเข้าสู่ช่วงฤดูการซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปโดยเฉพาะดีเซลเพื่อไว้ใช้เป็นเชื้อเพลิงในการทำความร้อนปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้คาดว่าจะเริ่มมีการทยอยเก็บสต็อกน้ำมันตั้งช่วงต้นงวด 4Q56 ประกอบกับภาพรวมของเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในช่วงฟื้นตัวจะเป็นอีกปัจจัยหนุนสำคัญให้ความต้องการใช้น้ำมันโดยภาพรวมปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 1H56

CDU Capacity additional VS Additional Demand



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

และหากพิจารณาสถานการณ์ Demand และ Supply ในปี 2556 พบว่าถึงแม้จะเริ่มมี Supply ใหม่เข้าสู่ระบบรวม 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่เป็นการทยอยดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงกลั่นใหม่ในจีนและกลุ่มประเทศในตะวันออกกลาง ซึ่งจะถูกหักล้างจากโรงกลั่นในญี่ปุ่น และจีนที่จะปิดเป็นการถาวร กำลังการผลิตรวม 2.3 แสนบาร์เรลต่อวัน ทำให้ Supply โดยรวมใหม่ที่เข้ามาจะยังไม่เพียงพอต่อ Demand ที่ยังเติบโตเฉลี่ยปีละ 8-9 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะยังคงช่วยหนุนค่าการกลั่นให้ยืนในระดับ 4-5 เหรียญต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดว่าหลังจากปี 2557 แล้วธุรกิจโรงกลั่นอาจจะต้องเผชิญกับแรงกดดันอีกครั้ง เพราะจะมี Supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้นราว 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน (ส่วนใหญ่มาจากจีน อินเดีย และประเทศในตะวันออกกลาง) ขณะที่คาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ยปีละไม่เกิน 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่ทั้งนี้คาดประเด็นที่ทางกระทรวงสิ่งแวดล้อมประเทศจีนได้ออกประกาศระงับใบอนุญาตโครงการโรงกลั่นน้ำมันแห่งใหม่ภายในประเทศ หลังจากที่ตั้ง Petrochina และ Sinopec ไม่สามารถบรรลุเงื่อนไขข้อตกลงในการลดปริมาณมลพิษที่เกิดขึ้นจากการกลั่นน้ำมันได้ จะส่งผลให้กำลังการผลิตของ Petrochina และ Sinopec จะถูกเลื่อนออกไป 1.63 และ 0.78 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ ในระหว่างปี 2558-2563 ซึ่งคิดเป็น 23% ของกำลังการกลั่นรวมของประเทศจีนในปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ 10.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน (อ้างอิงจาก IEA oil market report) ดังนั้นจากสถานการณ์ดังกล่าว Supply ใหม่ดังกล่าวข้างต้นคาดว่าจะยังเป็นผลดีต่อค่าการกลั่น (GRM) ในระยะ 1-3 ปี ข้างหน้า

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 3Q56 กลับมาเติบโตโดดเด่น และคาดจะต่อเนื่องในงวด 4Q56

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในงวด 3Q56 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากที่ลดลงทำระดับต่ำสุดของปีไปในช่วง 2Q56 สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.4%qoq (อ้างอิงดูใบ) ทำให้ในงวด 3Q56 จะมีการบันทึกกำไรเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันกว่า 5 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับงวดก่อน

หน้าที่ยังเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ขณะที่ค่าการกลั่นโดยเฉลี่ยทั้งงวด 3Q56 อาจเพียงทรงตัวจากงวดก่อนหน้า ถึงแม้จะได้รับอานิสงค์จากช่วงฤดูกาลเทศกาลรอมฎอน และฤดูกาลซบซึ่ในสหรัฐฯช่วงต้นงวด 3Q56 แต่ถูกหักล้างจากความต้องการที่ลดลงหลังจกหมดฤดูกาลในช่วงปลายงวด 3Q56 ขณะที่ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมี คาดแนวโน้มกำไรจากธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนโดยรวมคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 2Q56 ซึ่งสวนทางกับสายอะโรเมติกส์ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวด 2Q56 รายละเอียดดังนี้

TOP : คาดผลการดำเนินงานปกติงวด 3Q56 นำจะพลิกฟื้นกลับมาเป็นกำไรสุทธิที่โดดเด่นได้ เนื่องจาก 1) คาดในงวด 3Q56 ไม่น่าจะมีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 2Q56 ที่ผ่านมา ขณะที่ค่าการกลั่นยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมาได้ และ 2) คาด Spread ผลิตรภัณฑ์อะโรเมติกส์โดยรวมในงวด 3Q56 น่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงผลจาก Supply ใหม่ จากโรงงาน Tenglong กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี ได้มีการเลื่อนผลิตเชิงพาณิชย์ออกไป (เดิม พ.ค. 2556) โดยยังไม่มีกำหนดการณ์ผลิตเชิงพาณิชย์ใหม่ ประกอบกับในช่วงปลายงวด 3Q56 ต่อเนื่องถึงช่วงต้นงวด 4Q56 จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลผลิตสินค้าเพื่อเตรียมไว้สำหรับเทศกาลปีใหม่และฤดูหนาว จึงคาดว่าผู้ประกอบการจะกลับมาสต็อกวัตถุดิบในระดับที่เพิ่มขึ้น

PTTGC: คาดแนวโน้มกำไรงวด 3Q56 จะปรับตัวลดลงจากงวด 2Q56 ถึงแม้จะได้ปัจจัยบวกหนุนจาก 1) การบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นจากสิ้นงวด 2Q56 กว่า 5 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงดูไป) 2) โรงกลั่นได้กลับมาเดินเครื่องในอัตราปกติที่ระดับ 100% หลังจากในงวด 2Q56 ได้มี Planned shutdown และ 3) คาด Spread ผลิตรภัณฑ์โพลีเอทิลีนโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 2Q56 แต่ประเด็นบวกดังกล่าวถูกหักล้างด้วยหลายปัจจัยคือ 1) แผนการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานโพลีเอทิลีน หน่วย I4-1 กำลังการผลิตเฉลี่ย 5.15 แสนตันต่อปี เป็นระยะเวลา 35-38 วัน (ช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค.) และ การหยุดเดินเครื่องฉุกเฉินของโรงงานผลิตเม็ดพลาสติก LDPE กำลังการผลิต 3 แสนตันต่อปี (Unplanned Shutdown) เป็นระยะเวลา 3.5 เดือน 2) การตั้งสำรองการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายกรณีเหตุการณ์น้ำมันรั่วทั้งหมดล่วงหน้า ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 1.5 พันล้านบาท เท่ากับวงเงินที่ PTTGC ทำไว้สำหรับความเสียหายต่อบุคคลที่ 3 และคาดว่า PTTGC จะสามารถทยอยเรียกเคลมเงินชดเชยจากบริษัทประกันในภายหลัง และ 3) ผลกระทบต่อกำไรสุทธิเฉลี่ยเดือนละ 400 ล้านบาท เป็นระยะเวลา 5 เดือน จากการหยุดเดินเครื่องของโรงแยกก๊าซหน่วยที่ 5 แต่ทั้งนี้คาดว่าจะได้เงินชดเชยการประกันภัยในวงเงินเพียง 15 ล้านบาท

IRPC : คาดแนวโน้มกำไรในงวด 3Q56 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ จากการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบที่

ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยยะจากสิ้นงวด 2Q56 ขณะที่ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตรภัณฑ์ปิโตรเคมีเพียงทรงตัวจากงวดก่อนหน้า นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโครงการ ABS ส่วนขยายอีก 6 หมื่นตันต่อปี ตามแผน Phoenix Project ที่แล้วเสร็จในงวด 3Q56

BCP : คาดกำไรปกติงวด 3Q56 จะกลับมาเติบโต โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) บันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน เทียบกับขาดทุนในงวด 2Q56 2) คาดโรงกลั่นจะกลับมาเดินเครื่องในอัตราที่เพิ่มขึ้นได้เฉลี่ยอยู่ราว 1.1 แสนบาร์เรลต่อวัน หลังจากในช่วง 1H56 ได้เกิด Unplanned shutdown ขึ้นทำให้เดินเครื่องโรงกลั่นได้ต่ำกว่า 1 แสนบาร์เรลต่อวัน 3) คาดส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจการตลาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพราะช่วงไตรมาส 3 และไตรมาส 4 ของทุกปีจะเป็นช่วงฤดูกาลในการขายน้ำมัน ซึ่งจะทำให้ปริมาณขายปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 4) คาดจะรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง Phase 1 และ Phase 2 เต็มที่ทั้งไตรมาส (Phase 2 เพิ่งเริ่มเดินเครื่องผลิตไปในช่วง 2Q56)

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q56 ของกลุ่มฯน่าจะเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ตามทิศทางเศรษฐกิจที่จะทยอยฟื้นตัวในหลายๆประเทศทั่วโลก ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ทั้งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และปิโตรเคมี กลับมาเติบโตอีกครั้ง ส่งผลให้ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 3Q56 นอกจากนี้ยังมีผลของฤดูกาลที่คาดว่าจะช่วยหนุนให้ความต้องการใช้ปรับตัวสูงขึ้น โดยในส่วนของธุรกิจโรงกลั่น คาดจะได้รับอานิสงค์จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งจะหนุนให้ความต้องการใช้น้ำมันเพื่อเป็นเชื้อเพลิงทำความร้อนปรับตัวสูงขึ้น ส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีนั้นคาดผู้ประกอบการจะเริ่มเก็บสต็อกวัตถุดิบเพื่อใช้ผลิตสินค้าในช่วงเทศกาลปลายปี

นักนักลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด”Top Pick เลือก TOP

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “เท่ตลาด” เนื่องจากอัตราการเติบโตของกำไรกลุ่มฯในปี 2556 เทียบกับปี 2555 พบว่าเติบโตเพียง 3% ซึ่งน้อยกว่าการเติบโตของกำไรตลาดโดยรวมที่เติบโตถึง 15%yoy แต่เนื่องจากราคาน้ำมันได้ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำสุด จนเชื่อว่าจะมีความเสี่ยงขาดจำกัด และน่าจะมีโอกาสฟื้นตัวมากกว่า โดยเลือก TOP (FV@ 77.83B) เป็นหุ้น Top Pick

สรุปประมาณการและค่าแนะนำกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น		23-Sep-13				2556F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (X)	Div (%)
IVL	ขาย	22.90	19.78	-14%	0.83	27.5	1.8	1.09	
PTTGC	ถือ	73.00	74.38	2%	6.60	11.1	1.2	4.07	
TPC	ซื้อ	30.50	38.82	27%	3.23	9.4	1.5	6.36	
VNT	ถือ	11.10	18.00	62%	0.88	12.6	0.8	4.78	
TOP	ซื้อ	60.25	77.83	29%	6.10	9.9	1.2	4.55	
IRPC	ซื้อ	3.30	4.01	22%	0.06	53.0	0.9	0.57	
BCP	ซื้อ	33.00	50.00	52%	3.96	8.3	1.3	3.94	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ

▶ คาดราคาปิโตรเลียมมีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก

- ▶ คาดความต้องการใช้น้ำมันปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจโลก
- ▶ ความต้องการใช้ถ่านหินอาจฟื้นตัวต่ำกว่าราคาน้ำมันเพราะประเด็นมลพิษ
- ▶ ให้นำหนักลงทุนกลุ่มฯ “ก๊าตตลาด” เลือก PTT เป็น Top Pick

คาดการณ์น้ำมันปรับตัวสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และปัญหาในแหล่งผลิต

แนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันในช่วงที่เหลือของปี 2556 คาดจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นตามสถานการณ์เศรษฐกิจที่คาดการณ์อยู่ในภาวะฟื้นตัว สะท้อนได้จากตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆของประเศมหาอำนาจ อาทิ สหรัฐอเมริกา กลุ่มประเทศในยุโรป และเอเชีย ที่ส่วนใหญ่ประกาศออกมาดีกว่าคาด จึงน่าจะกระตุ้นให้เกิดการใช้ น้ำมันที่เพิ่มขึ้นตาม อย่างไรก็ตามแม้โดยภาพรวมทั้งปี 2556 คาดความต้องการใช้น้ำมันจะเพิ่มจากปี 2555 ไม่มากนัก สะท้อนจากการคาดการณ์ของสถาบันพลังงานส่วนใหญ่ อาทิ IEA ,EIA และกลุ่ม OPEC ที่คาดการณ์เติบโตของความต้องการใช้น้ำมันปี 2556 จะอยู่ราว 8-9 แสนบาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นเพียง 0.9% ของความต้องการใช้โดยรวมของโลกที่เฉลี่ยราว 90 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่ทั้งนี้คาดว่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2557 อีก 1.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ 92 ล้านบาร์เรลต่อวัน

โดยประเทศที่เป็นกลจักรสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก ในช่วงที่เหลือของปี 2556 และต่อเนื่องในปี 2557 ส่วนใหญ่ยังคงมาจากประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคหลักในภูมิภาคเอเชียที่เริ่มส่งสัญญาณที่เป็นบวกทางเศรษฐกิจมากขึ้นเรื่อยๆ เช่นเดียวกับประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐ และญี่ปุ่น แนวโน้มเศรษฐกิจยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องเช่นกัน รวมถึงกลุ่มประเทศในสหภาพยุโรป แม้มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 แต่ก็นับอัตราที่ลดลง ซึ่งถือเป็นสัญญาณที่ดีต่อภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่จะช่วยหนุนความต้องการใช้น้ำมันกลับมาเติบโตได้ในช่วง 2H56 และต่อเนื่องในปี 2557 โดยภาพรวมคาดว่าราคาน้ำมันในปี 2556 จะยังคงสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 100 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงดูไบ)

อย่างไรก็ตามปัญหาในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง (ซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่สุดของโลก) ยังถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะผลักดันราคาน้ำมันในตลาดโลกตืดตัวแรงได้เช่นในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากตลาดจะมีความกังวลในประเด็นของการขาดแคลน Supply (Supply Disruption) จากผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่ได้รับผลกระทบ หรือเส้นทางการขนส่งที่อาจยากลำบากมากขึ้นหากเกิดสงคราม

คาดการณ์ถ่านหินอยู่ในช่วงต่ำสุด...น่าจะมีการฟื้นตัวได้ในปี 2557

แม้ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) สับดาห์ล่าสุด (19 ก.ย. 2556) ยังอยู่ราว 78.7 เหรียญต่อตัน แต่คาดว่าทิศทางเศรษฐกิจโลกที่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่องทั้งในสหรัฐอเมริกา กลุ่มประเทศในทวีปยุโรป รวมถึงในภูมิภาคเอเชีย

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
OECD DEMAND															
Americas	24.1	24.0	23.4	23.7	23.8	23.8	23.7	23.8	23.8	23.8	23.7	23.7	23.8	23.7	23.7
Europe	14.7	14.3	13.7	13.8	13.8	13.7	13.7	13.2	13.6	13.5	13.5	13.2	13.3	13.6	13.5
Asia Oceania	8.2	8.2	8.2	8.1	8.3	8.8	8.6	8.9	7.9	8.1	8.6	8.4	8.8	7.7	8.1
Total OECD	47.0	46.5	45.3	45.6	46.0	46.2	46.0	46.5	45.5	45.9	45.7	46.5	44.8	45.5	45.7
NON-OECD DEMAND															
FSU	4.1	4.4	4.3	4.4	4.6	4.6	4.5	4.3	4.6	4.8	4.8	4.6	4.4	4.6	4.9
Europe	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
China	8.9	9.3	9.5	9.6	9.8	10.3	9.8	10.0	10.1	10.4	10.1	10.4	10.3	10.5	10.8
Other Asia	10.7	11.0	11.3	11.4	11.1	11.6	11.3	11.7	11.6	11.4	11.8	11.6	11.9	12.0	11.8
Latin America	6.1	6.2	6.2	6.4	6.5	6.6	6.4	6.4	6.6	6.7	6.6	6.6	6.5	6.7	6.9
Middle East	7.3	7.4	7.3	7.6	8.1	7.5	7.6	7.4	7.6	8.3	7.7	7.8	7.5	8.1	8.6
Africa	3.5	3.4	3.6	3.5	3.5	3.6	3.7	3.7	3.7	3.8	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0
Total Non-OECD	41.3	42.4	42.7	43.7	44.4	43.9	44.1	44.9	45.7	45.9	45.2	45.4	46.4	47.3	46.6
Total Demand	88.3	88.9	88.0	89.3	90.4	90.1	89.9	89.9	90.4	91.2	91.0	91.9	91.2	92.6	92.0
OECD SUPPLY															
Americas	14.1	14.6	15.6	15.5	15.7	15.6	15.9	16.8	17.0	17.6	17.0	17.8	17.7	17.8	18.3
Europe	4.1	3.8	3.8	3.6	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0	3.4	3.2	3.3	3.2	3.0	3.2
Asia Oceania	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Total OECD	18.9	19.0	19.9	19.7	19.4	20.5	19.9	20.5	20.6	21.5	20.8	21.6	21.4	21.3	22.0
NON-OECD SUPPLY															
FSU	13.5	13.6	13.7	13.6	13.6	13.7	13.7	13.8	13.8	13.6	13.7	13.7	13.7	13.6	13.7
Europe	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
China	4.1	4.1	4.2	4.1	4.2	4.3	4.2	4.2	4.3	4.3	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
Other Asia	3.7	3.6	3.6	3.5	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Latin America	4.1	4.2	4.3	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3	4.2	4.4	4.4	4.5	4.5
Middle East	1.7	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Africa	2.5	2.6	2.4	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5
Total Non-OECD	29.9	29.9	29.2	29.3	29.7	29.5	29.7	29.5	29.5	29.8	29.8	29.9	29.9	30.0	30.1
Total Non-OPEC	52.7	52.8	53.4	52.9	53.0	54.2	53.4	53.8	54.1	54.6	54.5	55.3	55.6	56.0	56.4
Total OPEC	34.7	35.9	37.5	37.9	37.8	37.1	37.5	36.8	37.2						
Total Supply	87.4	88.6	90.9	90.8	90.9	91.3	91.0	90.6	91.3						

ที่มา : IEA Oil Market Report, August 2013

จะส่งผลให้แนวโน้มราคาถ่านหิน น่าจะกลับมาเห็นการฟื้นตัว เช่นกัน แต่อาจจะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ตามความต้องการใช้ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากกลุ่มโรงไฟฟ้าเป็นหลัก ซึ่งแนวโน้มความต้องการใช้ถ่านหินที่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวสะท้อนได้จากตัวเลขปริมาณถ่านหินคงคลังของประเทศจีนในเดือนล่าสุดที่ได้มีการปรับตัวลดลงมาต่ำกว่า 20 วัน จากเดิมที่อยู่สูงถึง 70 วัน ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งน่าจะส่งผลให้จีนกลับมาทบทวนการนำเข้าถ่านหินอีกครั้งหลังจากก่อนหน้านี้ ได้ชะลอการนำเข้าตามความต้องการใช้ที่ลดลงในช่วง 1H56 นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าหากราคาถ่านหินมีการปรับตัวลดลงต่ำกว่า 70-75 เหรียญต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินที่มีต้นทุนสูงต้องทยอยปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้ Supply หดหายไปจากตลาด ซึ่งหากราคาถ่านหินลดต่ำลงเหลือราว 70 เหรียญต่อตัน ก็จะทำให้ Supply จะหายไปจากตลาดถึง 40% และจะทำให้ราคาถ่านหินกลับมาดีดตัวขึ้นอีกครั้ง ดังนั้นจึงคาดว่าราคาถ่านหินในช่วงที่เหลือของปี 2556 น่าจะยืนอยู่ในกรอบ 75-80 เหรียญต่อตัน และจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นได้อย่างต่อเนื่องในปี 2557

อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมถ่านหินยังมีปัจจัยเสี่ยงที่อาจต้องเผชิญในระยะยาว โดยเฉพาะกฎระเบียบของภาครัฐ อาทิ จีน และสหรัฐอเมริกา ที่อาจจะมีการกำหนดเรื่องของการปล่อยมลพิษสู่อากาศของโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง ดังนั้นอาจเป็นอุปสรรคสำหรับการอนุมัติการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในอนาคตได้ แต่ทั้งนี้ประเด็นดังกล่าวยังไม่มีการประกาศอย่างเป็นทางการ จึงถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป

คาดการณ์ราคาถ่านหินช่วง 4Q56 น่าจะเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากงวด 3Q56

ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาถ่านหินจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มฯ โดยรวมในงวด 3Q56 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q56 หลักๆเป็นผลมาจากธุรกิจปิโตรเลียม ตามทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะเบียดต่อ PTTEP และ PTT เช่นเดียวกับธุรกิจถ่านหินที่คาดว่าจะปรับขึ้นจากการดำเนินงานปกติ อาจเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสามารถชดเชยราคาขายถ่านหินที่อ่อนตัวลงได้ รายละเอียดดังนี้

PTTEP : คาดแนวโน้มกำไรในงวด 3Q56 น่าจะกลับมาเห็นการเติบโตจากงวด 2Q56 จากผลของทั้งปริมาณขายที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากโครงการมอนทรา ได้เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ รวมถึงกำลังการผลิตที่จะเพิ่มขึ้นจากการกลับมาผลิตของโครงการอาทิตย์ บงกชใต้ และบี8/32 และ 9เอ หลังหยุดผลิตเพื่อซ่อมบำรุงตามแผนไปในงวด 2Q56 ประกอบกับแนวโน้มทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ย 5.3%qoq (อ้างอิงดูไป) นอกจากนี้ยังคาดหวังการบันทึกรายการพิเศษเงินชดเชยจากการเคลมประกันภัยจากโครงการมอนทราในส่วนที่เหลืออีกราว 850 ล้านบาท ได้ในช่วง 2H56

PTT : คาดแนวโน้มกำไรไปจนถึงงวด 3Q56 จะกลับมาเติบโตจากงวด 2Q56 ส่วนหนึ่งตามการฟื้นตัวของ PTTEP และยังมีกำไรจากธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งคาดในงวด 3Q56 จะมีการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน เทียบกับงวดก่อนหน้าที่ต้องเผชิญกับขาดทุนสต็อกน้ำมัน ขณะที่ค่าการกลั่นโดนเฉลี่ยเพียงทรงตัว และสุดท้ายธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่งคาด Spread ผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ขณะที่ Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ คาดจะเพียงทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q56 อย่างไรก็ตามในงวด 3Q56 จะยังมีประเด็นกดดันกำไรโดยรวมจากการเกิด Unplanned Shutdownโรงแยกก๊าซหน่วยที่ 5 และโรงงาน LDPE ของ PTTGC รวมถึง การตั้งสำรองกรณีน้ำมันรั่วไหลลงทะเล จากเหตุการณ์ที่รั่วน้ำมันดิบบริเวณทุ่นรับน้ำมันดิบ (Single Point Mooring) ซึ่งอยู่ห่างจากชายฝั่งท่าเรือมาตาพุดไปทางทิศตะวันออกเฉียงใต้ประมาณ 20 กม. รั่วไหลขณะกำลังมีการส่งน้ำมันมายังโรงกลั่นน้ำมันของ PTTGC

BANPU : คาดแนวโน้มกำไรไปจนถึงงวด 3Q56 ทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q56 เนื่องจากขาดปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 1 ล้านตัน และต้นทุนการผลิตที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงราว 3 เหรียญต่อตัน มาอยู่ที่ 48 เหรียญต่อตัน จะช่วยชดเชยราคาขายเฉลี่ยถ่านหินที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงราว 1-3 เหรียญต่อตัน มาอยู่ที่ 74-76 เหรียญต่อตัน ขณะที่กำไรจากโรงไฟฟ้า BLCF ทรงตัว

และจากทิศทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องในงวด 4Q56 จากงวด 3Q56 จะส่งผลให้ความต้องการใช้สินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) ต่างๆ อาทิ ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ปิโตรเคมี และถ่านหินกลับมาปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลต่อเนื่องต่อราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้นตาม ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อกำไรกลุ่มฯในงวด 4Q56

นักวิเคราะห์ลงทุนกลุ่มฯ “เก๋าตลาด” ...Top Pick เลือก PTT

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เก๋าตลาด” เพราะถึงแม้คาดการณ์ผลกำไรกลุ่มฯในช่วง 2H56 จะมีแนวโน้มดีขึ้นเทียบกับ 1H56 แต่อัตราการเติบโตของกำไรกลุ่มฯ ในปี 2556 เทียบกับปี 2555 จะพบว่าเติบโตเพียง 5% ซึ่งน้อยกว่าการเติบโตของกำไรตลาดโดยรวมที่เติบโต 15%yoy ทั้งนี้เลือก PTT (FV@B384.2) เป็นหุ้น Top Pick จากศักยภาพธุรกิจที่ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่งจาก PTT และกลุ่มฯ รวมถึงยังคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ได้เฉลี่ย 4% p.a.

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน								
	Rec.	23-Sep-13			2556F			
		Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
PTT	ซื้อ	333.00	384.18	15%	34.43	9.7	1.4	3.83
PTTEP	ซื้อ	167.50	188.70	13%	15.49	10.8	1.9	3.70
BANPU	ซื้อ	290.00	352.57	22%	17.29	16.8	0.9	3.45
LANNA	ซื้อ	12.20	14.50	19%	1.15	10.6	1.4	8.20

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก๊าซตลาด

▶ เน้นลงทุนต่างประเทศ เพิ่มมูลค่าในระยะยาว

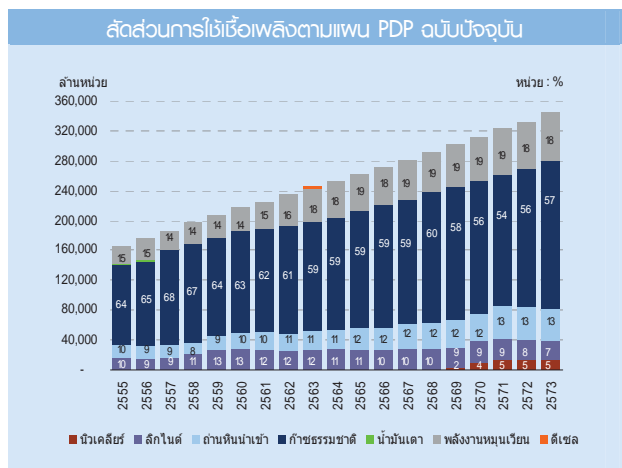
- ⦿ การขยายการลงทุนในประเทศยังต้องรอแผน PDP ฉบับใหม่
- ⦿ แนวโน้มการเติบโตของกำไรจากนี้ไปจะถูกผลักดันจากโครงการในต่างประเทศ
- ⦿ เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

การลงทุนในประเทศยังต้องรอแผน PDP ฉบับใหม่ ต้นปี 2557

ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเพียง Neutral สำหรับแผนการขยายการลงทุนในประเทศ เนื่องจากยังต้องรอความชัดเจนจากแผนพัฒนา กำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP) ฉบับใหม่ ที่คาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงต้นปี 2557 โดยจะเป็นการคำนวณความต้องการใช้ไฟฟ้าที่รวมโครงการเมกะโปรเจกต์ของรัฐบาลเข้าไปในแผนด้วย ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นำไปสู่การก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ขึ้นเพิ่มเติมจากแผน PDP 2010 โดยในเบื้องต้นคาดว่าแผน PDP ใหม่ที่ได้ปรับปรุงจะมีการเปิดประมูลโรงไฟฟ้า IPP โดยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง (จากแผนเดิมที่ไม่มี การก่อสร้างโรงไฟฟ้าโดยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง) เนื่องจากภาครัฐเริ่มตระหนักถึงการพึ่งพาเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติในสัดส่วนที่สูงเกินไป ซึ่งปัจจุบันถือเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยถึง 60% เพราะหากในอนาคตจะต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเพื่อผลิตไฟฟ้าในรูปของ LNG จะส่งผลให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าของประเทศจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตรามากกว่า 50% จากค่าไฟฟ้าในปัจจุบัน ประกอบกับตามแผน PDP ฉบับปัจจุบัน (2013 ปรับปรุงครั้งที่ 3) ได้มีการกำหนดการก่อสร้างโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขึ้นถึง 2 พันเมกะวัตต์ แต่จากการประเมินแนวโน้มการก่อสร้างโรงไฟฟ้านิวเคลียร์จากประชาชนพบว่ายังไม่เป็นที่ยอมรับ ทำให้โอกาสการสร้างโรงไฟฟ้านิวเคลียร์อาจเกิดขึ้นได้ยาก ดังนั้นถ่านหินอาจจะถือเป็นตัวเลือกที่สำคัญของภาครัฐในการกำหนดแผน PDP ฉบับใหม่ในครั้งนี้ เพราะถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงที่มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าการ

ใช้ก๊าซ และน้ำมัน ซึ่งจะทำให้สามารถรักษาระดับราคาค่าไฟฟ้าของประเทศในระยะยาวได้

ทั้งนี้หากแผน PDP ฉบับใหม่มีการกำหนดให้มีการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินขึ้นจริง คาดทั้ง RATCH, EGCO และ GLOW ต่างมีความพร้อมที่จะเข้าร่วมประมูลในครั้งนี้ โดย RATCH ได้เตรียมความพร้อมเบื้องต้นว่าจะเข้าร่วมประมูลร่วมกับผู้ร่วมทุนเดิมของโรงไฟฟ้า RACL เนื่องจากยังมีพื้นที่เดิมหินกุดจ. ประจวบคีรีขันธ์ (ที่ในอดีตเคยใช้ประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินแต่ถูกคัดค้าน) ขณะที่ EGCO อาจเข้าร่วมประมูลกับ BANPU โดยใช้พื้นที่ที่เหลืออยู่ของโครงการโรงไฟฟ้า BLCP ในปัจจุบัน เช่นเดียวกับ GLOW ที่อาจจะเข้าร่วมทุนกับ HEMRAJ สำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด



การลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนยังเติบโตต่อเนื่องตามนโยบายรัฐหนุน

หากพิจารณาตามแผน PDP ฉบับปัจจุบันจะพบว่าภาครัฐได้ให้ความสำคัญกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทน โดยกำหนดให้ประเทศไทย จะต้องมียุทธศาสตร์การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในช่วงปี 2553-2573 รวมเป็น 9.5 พันเมกะวัตต์ หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 17% ของกำลังการผลิตรวม

ทั้งนี้ในการเปิดการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในช่วงที่ผ่านมา ภาครัฐได้ออกนโยบายส่งเสริมการผลิตไฟฟ้า อาทิ การให้ส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์จากราคาค่าไฟฟ้า (Adder) หรือการได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้เป็นระยะเวลา 8 ปี พร้อมทั้งได้รับการยกเว้นภาษีการนำเข้าเครื่องจักรจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ซึ่งทำให้ในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการภาคเอกชนหลายรายได้ให้ความสนใจในธุรกิจพลังงานทดแทนเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งผู้ประกอบการที่อยู่ระหว่างการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าอยู่ในปัจจุบัน หรือผู้ประกอบการที่ดำเนินธุรกิจอยู่แล้ว ส่วนใหญ่ได้รับ Adder ในอัตรา 6.50-8.00 บาทต่อหน่วยเป็นระยะเวลา 10 ปี โดยผู้ประกอบการที่ได้รับประโยชน์จากโครงการสนับสนุนของภาครัฐได้แก่ GUNKUL, SPCG, EA และ BCP ซึ่งทุกรายล้วนได้ทำสัญญาซื้อขายกับ กกพ.เป็นที่เรียบร้อยแล้ว และคาดว่าจะเปิดการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในครั้งต่อไปน่าจะเกิดขึ้นในช่วงต้นปี 2557 หลังแผน PDP ฉบับใหม่ประกาศแล้ว จึงคาดจะเป็นบวกต่อผู้ประกอบการในกลุ่มฯ

การลงทุนในต่างประเทศจะต่อยอดกำไรในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า

นอกเหนือจากการขยายการลงทุนในประเทศแล้วนั้น ผู้ผลิตไฟฟ้าหลายรายได้ให้ความสำคัญกับการขยายการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพราะคาดจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสร้างฐานการเติบโตของรายได้และกำไรในระยะยาว อาทิ RATCH ให้นำหน้าการลงทุนในกลุ่มประเทศเพื่อนบ้านเป็นหลักเพราะจะสามารถขายไฟฟ้ากลับมายังไทยเสริมสร้างความมั่นคงระบบไฟฟ้าของประเทศ อีกทั้งยังเป็นการช่วยรักษาระดับอัตราค่าไฟฟ้าให้ไม่สูงเกินไป โดยเป้าหมายในระยะอันใกล้ของ RATCH จะเป็นการลงทุนในประเทศพม่าในโครงการทวายและลุ่มน้ำสาละวิน ซึ่งในขณะนี้อยู่ระหว่างการเจรจาระหว่างรัฐบาลไทยและพม่า (จีทูจี) เช่นเดียวกับประเทศเวียดนามและกัมพูชา ที่ถือเป็นประเทศที่ยังมีศักยภาพการเติบโตสูงจึงเป็นอีกเป้าหมายที่ RATCH สนใจเข้าไปลงทุน นอกจากนี้ ยังมีแผนขยายการลงทุนในออสเตรเลีย แบ่งเป็นโครงการกังหันลม 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 430 เมกะวัตต์ และพลังงานแสงอาทิตย์ 20 เมกะวัตต์ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ประเทศ

ญี่ปุ่น จำนวน 3 โครงการ กำลังการผลิตรวม 45 เมกะวัตต์ ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปในช่วงปลายปี 2556 เช่นเดียวกับ EGCO ที่อยู่ระหว่างการเจรจาโครงการโรงไฟฟ้าเคซอนส่วนขยายในประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิตอีก 500 เมกะวัตต์ (คาด EGCO ถือหุ้นราว 50%) และการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าในต่างประเทศอีกหลายโครงการ รวมถึงการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานลม Boco Rock Wind Farm กำลังการผลิต 113 เมกะวัตต์ ในประเทศออสเตรเลีย

คาดกำไรกลุ่มฯงวด 3Q56 อ่อนตัว และต่อเนื่องใน 4Q56 ตามช่วง Low Season

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้าและโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้ง 5 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษาในงวด 2H56 จะอยู่ในทิศทางอ่อนตัวลงปกติตามผลของฤดูกาลซึ่งเป็นช่วง Low Season ของการใช้ไฟฟ้า ทั้งช่วงฤดูฝนในงวด 3Q56 และต่อเนื่องช่วงฤดูหนาวในงวด 4Q56 ซึ่งส่งผลให้รายได้ค่าความพร้อมจ่าย (AP-Availability Payment) จะปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับงวด 1H56 ประกอบกับในช่วง 2H56 โรงไฟฟ้า RATCH มีแผนการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ (Major Overhaul) ถึง 4 หน่วยการผลิต เช่นเดียวกับ EGCO ที่คาดทิศทางกำไรของโรงไฟฟ้าหลักทั้งระยอง (REGCO) และขอนแก่น (KEGCO) มีแนวโน้มอ่อนตัวลงเพราะเข้าสู่ช่วงท้ายของสัญญา PPA ที่ทำไว้กับ EGAT

จุดเด่น EGCO หนี้อ RATCH และ GLOW

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” แม้แนวโน้มผลประกอบการในงวด 2H56 ของกลุ่มฯจะอ่อนตัว แต่คาดจะได้ข้อสรุปการลงทุนในโครงการใหม่ๆในต่างประเทศมาช่วยหนุนราคาหุ้นในกลุ่มฯไว้ ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับตัวลดลงจนมี Upside ที่ลงทุนได้ ทั้งนี้ได้เลือก EGCO (FV@B145.50) เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มผลการดำเนินงานในงวด 2H56 ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงน้อยสุดในกลุ่มฯ หากเทียบกับ RATCH (FV@B60.08) นอกจากนี้ EGCO ยังมีปัจจัยบวกหนุนในระยะยาวจากการขยายการลงทุนใหม่ๆในต่างประเทศ รวมถึงในประเทศตามแผน PDP ฉบับใหม่ ขณะที่ในส่วนของ GLOW นั้น ฝ่ายวิจัยแนะนำ “ถือ” เพราะหากพิจารณา PER ในปี 2556 พบว่ายังสูงถึง 13 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯที่ 8-10 เท่า นอกจากนี้ในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า คาดจะยังไม่มีโครงการที่จะสร้างมูลค่าได้อย่างมีนัยฯ

สรุปประมาณการ และค่าแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า								
	Rec.	23-Sep-13			2556F			
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
RATCH	ซื้อ	51.25	60.08	17%	4.06	12.6	1.3	4.39
EGCO	ซื้อ	123.50	145.40	18%	12.03	10.3	1.0	4.86
GLOW	ถือ	69.75	75.25	8%	5.35	13.0	2.5	3.58
GUNKUL	ถือ	16.20	15.05	-7%	1.48	10.9	3.8	0.66
EA	ขาย	6.80	7.83	15%	0.07	92.4	6.7	0.32

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

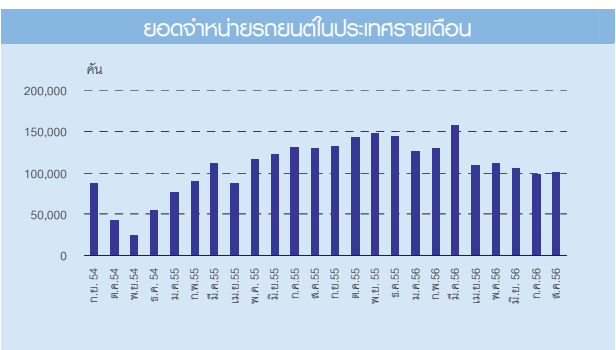
กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ เข้าสู่ภาวะชะลอตัว หลังหมดแรงกระตุ้นยอดขาย

- ⌚ คาดยอดผลิตรถจวด 2H56 เหลือ 1.22 ล้านคัน ลดลง 9% จาก 1H56
- ⌚ ยานยนต์ระยะยาวยังเติบโตจากแรงหนุนอีโคโนมี สู่เป้าหมาย 3 ล้านคันปี 2560
- ⌚ ลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือก AH เป็นหุ้นเด่น upside สูง, PER และ PBV ต่ำสุด

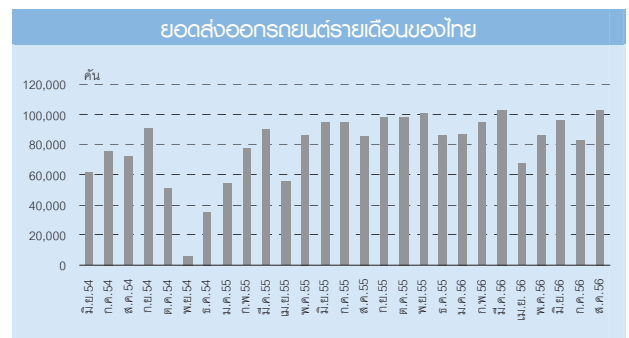
คาดผลิตรถ 2H56 ลดลง 9% จาก 1H56

อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยจวด 2H56 เข้าสู่ภาวะชะลอตัว จากผลกระทบของตลาดรถยนต์ในประเทศซบเซาลง หลังยอดจองซื้อรถยนต์ใหม่หายไป เนื่องจากกำลังซื้อล่วงหน้าถูกดึงไปใช้ในโครงการรถยนต์คันแรกในช่วงปีที่ผ่านมา ประกอบกับการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่เข้มงวดมากขึ้น ทำให้ยอดขายรถยนต์ในประเทศเดือน ส.ค. 2556 คงหดตัว 22.6% yoy ซึ่งถือการเป็นหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน คาดยอดขายรถยนต์ในประเทศช่วงเหลือของปี 2556 จะชะลอตัวสู่ระดับ 8-9 หมื่นคัน/เดือน เทียบกับจวด 2H55 ซึ่งมียอดขายเฉลี่ยสูง 1.3-1.4 แสนคันต่อเดือนและเฉลี่ย 1.2 แสนคันต่อเดือนในจวด 1H56 โดยทั้งปี 2556 ประเมินยอดขายรถยนต์ในประเทศรวม 1.2-1.3 ล้านคัน ลดลง 10-15% yoy (จวด 8M56 ยอดขาย 9.4 แสนคัน เพิ่มขึ้น 8.2% yoy)



ที่มา : โตโยต้า มอเตอร์ส (ประเทศไทย)

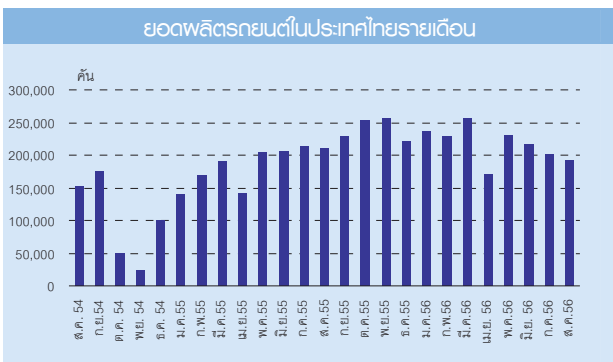
ผลจากการชะลอตัวของตลาดรถยนต์ในประเทศ ทำให้ค่ายผู้ผลิตรถยนต์พยายามปรับกลยุทธ์การขาย โดยปรับเพิ่มสัดส่วนการส่งออกมากขึ้น เห็นได้จากยอดส่งออกรถยนต์เดือน ส.ค. 2556 มีจำนวน 103,065 คัน เพิ่มขึ้น 18% mom และ 24.6% yoy ซึ่งถือเป็นตัวเลขที่ทำลายสถิติสูงสุดในรอบ 25 ปี นับตั้งแต่มีการส่งออกเมื่อปี 2531 โดยในช่วงที่เหลือของปี 2556 คาดยอดส่งออกรถยนต์น่าจะยืนเฉลี่ย 90,000 – 100,000 คันต่อเดือน และทั้งปี 2556 อยู่ที่ 1.15 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 12% yoy (จวด 8M56 มียอดส่งออก 7.2 แสนคัน ขยายตัว 12.4% yoy)



ที่มา : สถาบันยานยนต์ / สมาคมอุตสาหกรรม

อย่างไรก็ตามมองว่าแรงหนุนจากการฟื้นตัวของตลาดส่งออก ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยกับตลาดในประเทศที่ชะลอตัวแรงกว่า ทำให้การผลิตรถจวด 2H56 จึงยังมีแนวโน้มอ่อนตัว เห็นได้จากเดือน ส.ค. 2556 มียอดผลิตรถยนต์รวม 1.93 แสนคัน นับว่าต่ำ

กว่าระดับ 2 แสนคันในรอบ 15 เดือน (ไม่รวมเดือน เม.ย. 2556 ซึ่งมีวันหยุดมาก) และลดลง 9.94% yoy ซึ่งถือเป็นการปรับลงเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน เบื้องต้นประเมินยอดผลิตรถยนต์งวด 2H56 น่าจะอยู่ที่ 1.22 ล้านคัน ลดลง 9% จาก 1.34 ล้านคันในงวด 1H56 และลดลง 11.7% เมื่อเทียบกับงวด 2H55 ที่ผลิตได้ 1.38 แสนคัน อย่างไรก็ตามแรงหนุนจากการผลิตรถยนต์งวด 1H56 ซึ่งเติบโต 27.6% yoy ทำให้ทั้งปี 2556 คาดยอดผลิตรถยนต์ยังเพิ่มขึ้นได้ 4% yoy หรือ อยู่ที่ 2.56 ล้านคัน

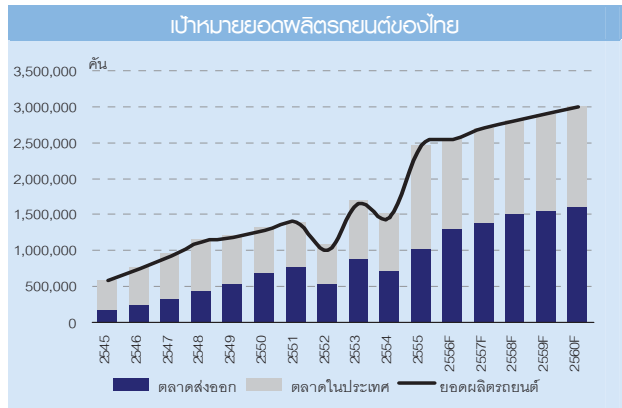


ที่มา : สถาบันยานยนต์ / สมาอุตสาหกรรมฯ

อีโคคาร์ 2 ความหวังระยะยาวกลุ่มยานยนต์

ระยะยาวเชื่อว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ยังมีศักยภาพเติบโตแข็งแกร่ง โดยมีแรงขับเคลื่อนมาจากการลงทุนที่ต่อเนื่องของค่ายผลิตรถยนต์ เพื่อใช้ไทยเป็นฐานการผลิตและส่งออกรถยนต์ไปยังต่างประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะในโครงการผลิตรถยนต์ขนาดเล็กประหยัดพลังงาน หรือ อีโคคาร์ ซึ่งล่าสุดที่ประชุมคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (บอร์ดปิไอไอ) เห็นชอบส่งเสริมการผลิตอีโคคาร์รุ่น 2 โดยกำหนดให้ผู้ประกอบการที่สนใจยื่นขอรับส่งเสริมการลงทุนภายในวันที่ 31 มี.ค. 2557 และจะต้องเริ่มดำเนินการผลิตภายในปี 2562 เชื่อว่าการเกิดขึ้นของโครงการอีโคคาร์รุ่น 2 น่าจะช่วยให้เกิดการลงทุนต่อยอดการผลิตอีโคคาร์เติบโตมากขึ้น ตามการขยายกำลังการผลิตอีโคคาร์ที่เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันจะเห็นได้จากตลาดอีโคคาร์ ถือเป็นอีกโปรดัคส์แชมป์เปี้ยนสำคัญเคียงข้างกับรถปิกอัพที่ได้รับความนิยมอย่างสูง พิจารณาจากปี 2553 มีผู้ผลิตรถยนต์อีโคคาร์เพียง 1 ราย คือ นิสสัน ด้วยยอดผลิตรถยนต์ 5.9 หมื่นคัน คิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 4% ของยอดผลิตรถยนต์รวมของไทย แต่ล่าสุด ณ สิ้นงวด 1H56 มีจำนวนผู้ผลิตรถอีโคคาร์เพิ่มเป็น 4 ราย และมียอดผลิตรถรวม 1.08 แสนคัน คิดเป็นสัดส่วนเพิ่มเป็น 14% ของยอดผลิตรถยนต์รวม ดังนั้นความนิยมในรถยนต์อีโคคาร์ที่มีมากขึ้นในอนาคต รวมถึงมีผู้เล่นใหม่ ๆ เข้ามาให้ความสนใจ

ทำให้ตลาดรถยนต์อีโคคาร์ย่อมมีการขยายตัวเพิ่ม ซึ่งถือเป็นการส่งเสริมให้อุตสาหกรรมรถยนต์ไทยเติบโตไปสู่เป้าหมายการเป็นศูนย์กลางการผลิตรถยนต์เพื่อส่งออกสู่ตลาดโลก โดยมีเป้าหมายยอดผลิตรถยนต์สู่ระดับ 3 ล้านคันในปี 2560



ที่มา : สถาบันยานยนต์ / สมาอุตสาหกรรมฯ / ฝ่ายวิจัย ASP

ลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือก AH เป็นหุ้นเด่น

Sentiment การลงทุนระยะสั้นที่หมดความร้อนแรง หลังสิ้นสุดโครงการรถยนต์คันแรก ประกอบผลประกอบการในช่วง 1-2 ไตรมาสข้างหน้ายังมีแนวโน้มอ่อนตัว พิจารณาจากยอดผลิตรถยนต์งวด 3Q56 คาดแตะจุดต่ำสุดของปีที่ระดับ 0.6 แสนคัน ก่อนฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.62 แสนคันในงวด 4Q56 จากแรงกระตุ้นของงานมหกรรมยานยนต์ และการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ รวมถึงจัดแคมเปญส่งเสริมการขายของค่ายรถยนต์เพื่อกระตุ้นยอดขายรถยนต์ในช่วงปลายปี ทำให้เบื้องต้นประเมินกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มยานยนต์ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย 5 บริษัทในงวด 2H56 เท่ากับ 1.8 พันล้านบาท ลดลง 11% จาก 1H56 โดยภาพดังกล่าวทำให้หุ้นในกลุ่มยานยนต์ไม่สามารถ Outperform ตลาดได้ ดังนั้นจึงคงคำแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ สำหรับกลุ่มยานยนต์ โดยเลือก AH (FV@B22.92) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม เนื่องจากมี upside สูงสุด 36% อีกทั้งยังมีค่า PER และ PBV ซื้อขายต่ำสุดในกลุ่มเพียง 7 เท่า และ 1 เท่า ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีประเด็นเสริมเรื่องชดเชยประกันภัยน้ำท่วมที่เหลืออีกประมาณ 300 ล้านบาท (ปัจจุบันได้รับเงินชดเชยแล้ว 735 ล้านบาท) ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจา คาดมีโอกาสหนุนให้กำไรสุทธิในงวด 2H56 เติบโตโดดเด่นกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มยานยนต์



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
บ้านพัก เก้าตลาด

➤ Selective Buy ... PS, SPALI และ AP เป็น Top Picks

- Presale งวด 1H56 สูงถึง 1.37 แสนล้านบาท Backlog 2.73 แสนล้านบาท
- คาด 2H56 บันทึกรายได้กว่า 1.23 แสนล้านบาท PS, AP, SPALI เด่น
- การเข้มงวดเรื่องปล่อยสินเชื่อซื้อบ้าน ต้องติดตามใกล้ชิด

2Q56 Presale สูงถึง 6.12 หมื่นล้านบาท

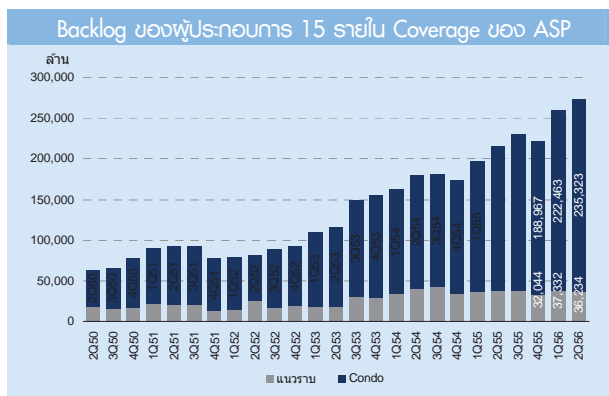
สถานการณ์โดยภาพรวมของกำลังซื้อบ้านใหม่ในงวด 2Q56 ยังถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยผู้ประกอบการ 15 รายที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัยมียอด Presale อยู่ที่ระดับ 6.12 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.6% YoY แต่ลดลงเมื่อเทียบกับ 1Q56 ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้ประกอบการมีการเปิดตัวโครงการใหม่เป็นจำนวนมาก ทำให้มี Presale สูงถึง 7.53 หมื่นล้านบาท โดยภาพรวมในงวด 1H56 จึงมียอด Presale อยู่ที่ 1.37 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 29.51% YoY ตัวเลขดังกล่าวสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของกำลังซื้อ แม้ตลอดเวลาในช่วง 1H56 จะมีหลายกระแสข่าวสร้างแรงกดดันกำลังซื้อ ไม่ว่าจะเป็นการออกมาตรการเพื่อป้องกันภาวะฟองสบู่ที่อาจเกิดขึ้นของทางการ, การปรับขึ้นของราคาบ้านตามต้นทุน และความเข้มงวดของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อ เป็นต้น ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งของ Presale ที่สูงขึ้น เกิดจากการขยายตัวของผู้ประกอบการไปสู่ตลาดต่างจังหวัด นำโดยกลุ่มสินค้าคอนโดฯ

สำหรับผู้ประกอบการที่มี Presale สูงสุด 5 อันดับแรกได้แก่ SIRI 2.86 หมื่นล้านบาท, PS 2.27 หมื่นล้านบาท, LPN 1.55 หมื่นล้านบาท, LH 1.50 หมื่นล้านบาท และ QH 1.25 หมื่นล้านบาท

Backlog 2.73 แสนล้านบาท New High

ด้วยยอดโอนฯ - บันทึกรายได้ ที่ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่า การเกิดขึ้นของ Presale ใหม่ ทำให้ Backlog ของผู้ประกอบการ 15 รายใน Coverage ของฝ่ายวิจัยยังเดินหน้าปรับเพิ่มขึ้น โดยล่าสุด ณ สิ้น 2Q56 อยู่ที่ 2.73 แสนล้านบาท เทียบกับ 1Q56 ซึ่งอยู่ที่

2.59 แสนล้านบาท ทั้งนี้โครงสร้างของ Backlog ประกอบด้วย ส่วนที่เป็นโครงการแนวราบ 3.62 หมื่นล้านบาท และส่วนที่เป็นโครงการคอนโดมิเนียม 2.37 แสนล้านบาท



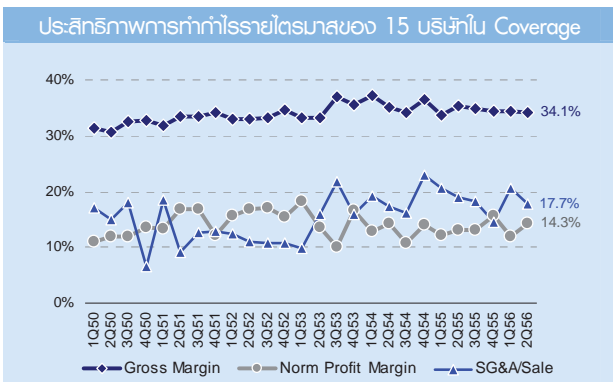
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กำไรงวด 2Q56 เพิ่มขึ้น 57.8% QoQ

ผลประกอบการงวด 2Q56 พบว่า 15 บริษัทที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัยมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) 6.96 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 57.8% QoQ ซึ่งเป็นไปตามความคาดหมาย ทั้งนี้เป็นผลมาจากการโอนฯ โครงการคอนโดมิเนียมที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จนทำให้การบันทึกรายได้จากการขายรวมเพิ่มขึ้นเป็น 4.87 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 3.71 หมื่นล้านบาท ในงวด 1Q56 และเมื่อการบันทึกรายได้เพิ่มขึ้นสูงมาก ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่า ทำให้อัตราส่วน SG&A/Sale ปรับลดลงจาก 20.63% ในงวด 1Q56 มา

อยู่ที่ 17.72% ขณะที่ Gross Profit Margin ทรงตัว ทำให้ อัตราส่วน Net Profit Margin ปรับเพิ่มขึ้นจาก 11.90% ในงวด 1Q56 มาเป็น 14.30%

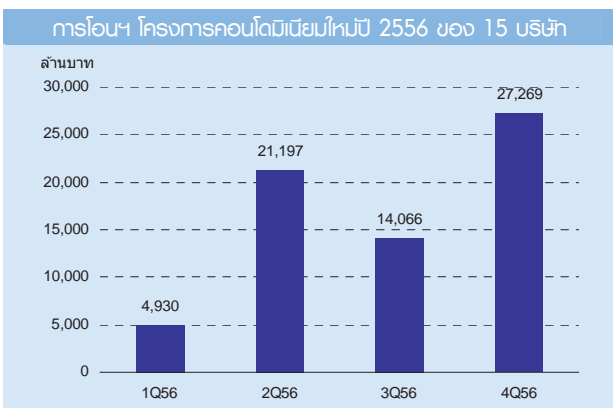
ในด้านโครงสร้างการเงินพบว่าอัตราส่วน Net Gearing ณ สิ้น 2Q56 ทรงตัวที่ระดับ 1 เท่า โดยผู้ประกอบการ 15 ราย มีระดับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย (Interest Bearing Debt) 1.77 แสนล้านบาท มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นรวม 1.94 หมื่นล้านบาท ทำให้หนี้สินสุทธิอยู่ที่ 1.58 แสนล้านบาท และมีส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิ 1.58 แสนล้านบาทเช่นกัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดโอนคอนโดฯ จะสูงสุดในไตรมาส 4

ปกติโครงสร้างรายได้จากการขายของผู้ประกอบการในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย จะประกอบด้วย 2 ส่วน คือ รายได้ที่มาจากรายการโครงการแนวราบ และรายได้ที่มาจากโครงการคอนโดมิเนียม ซึ่งรายได้จากรายการแนวราบจะมีการเติบโตในอัตราที่ไม่สูงมาก เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ส่วนรายได้จากคอนโดมิเนียมจะค่อนข้างผันผวน และเป็นตัวแปรที่ทำให้ผลประกอบการสูง หรือต่ำ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

จากการสำรวจของฝ่ายวิจัยพบว่า ตามแผนที่ผู้ประกอบการกำหนดไว้ตั้งแต่ต้นปี ในงวดปี 2556 จะมีคอนโดมิเนียมที่สร้างเสร็จใหม่พร้อมโอนจำนวน 58 โครงการ คิดเป็นมูลค่าเฉพาะส่วน

ที่อยู่ใน Backlog ประมาณ 6.74 หมื่นล้านบาท โดยไตรมาสที่จะมีการโอนฯ มากที่สุดได้แก่ 4Q56 ที่ 2.73 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้ผลประกอบการงวดดังกล่าวมีกำไรสูงสุดของปี ทั้งนี้โดยภาพรวมของทั้งปี 2556 คาดว่าผู้ประกอบการ 15 ราย น่าจะมีการบันทึกรายได้อยู่ที่ระดับ 2.09 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 22.71% YoY โดยมาจากการโอนฯ โครงการแนวราบ และคอนโดมิเนียมในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน และเป็นการโอนฯ ใน 1H56 จำนวน 8.58 พันล้านบาท 2H56 จำนวน 1.23 แสนล้านบาท ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการบันทึกรายได้ 2H56 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 1H56 มาก และน่าจะทำให้ตัวเลข Norm Profit Margin ปรับเพิ่มขึ้นและมีค่าเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ 14.97% เพิ่มขึ้นจาก 13.98% ในงวดปี 2555 คาดว่าปี 2556 กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยจะมีกำไรจากการดำเนินงาน 3.13 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 30.23% YoY และ 15.35% ในปี 2557

PS, SPALI และ AP โดดเด่นสุดใน 4Q56

แม้โดยภาพรวมปี 2556 กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยถูกคาดหวังว่าจะมีอัตราการเติบโตของกำไรสูงถึง 30.23% แต่การเลือกหุ้นสำหรับการลงทุนในแต่ละช่วงเวลาถือว่ามีความสำคัญมาก โดยในช่วง 4Q56 หุ้นที่น่าจะโดดเด่นที่สุดได้แก่ PS, SPALI และ AP

PS (FV@B 29.61) : สิ้น 2Q56 มี Backlog 4.27 หมื่นล้านบาท โดยที่ 2.45 หมื่นล้านบาท จะเป็นส่วนที่ถึงกำหนดโอนฯ ในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2556 ซึ่งจะช่วยให้ผลประกอบการจากนี้ไปโดดเด่นอย่างมาก ขณะที่ค่า PER ปัจจุบันต่ำกว่า 8 เท่า

SPALI (FV@B 20.49) : 2H56 จะโอนฯ คอนโดมิเนียม 3 โครงการ ซึ่งเมื่อรวมกับ Backlog โครงการแนวราบที่ถึงกำหนดโอนฯ จะมีมูลค่า 8.4 พันล้านบาท ผลักดันกำไรทั้งปีโต 27.7% ประเมิน Dividend Yield ปี 2556 ที่ประมาณ 5.5%

AP (FV@B 8.26) : คาดกำไร 2H56 โตก้าวกระโดดจากการบันทึกรายได้ 1.3 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 7.1 พันล้านบาทในงวด 1H56 ทั้งนี้เป็นผลจากการโอนฯ 4 คอนโดมิเนียม ที่ระดับราคาปัจจุบันมี Upside ประมาณ 50% จาก Fair Value

การปฏิเสธสินเชื่อ ถือเป็นความเสี่ยง

อัตราปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย ถือเป็นประเด็นความเสี่ยงที่ต้องจับตามองจากนี้ไป ทั้งนี้เป็นผลมาจากหนี้สินภาคครัวเรือนที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และความเข้มงวดของสถาบันการเงินในการอนุมัติสินเชื่อ ทั้งนี้หากอัตราปฏิเสธสินเชื่อซื้อที่อยู่อาศัยสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อเป้าหมายการโอนฯ และบันทึกรายได้ของผู้ประกอบการ หรืออีกนัยหนึ่งกล่าวได้ว่า อัตราปฏิเสธสินเชื่อที่สูงขึ้น ทำให้คุณภาพของ Backlog 2.73 แสนล้านบาท ด้อยลง



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก เก้าตลาด

4Q56 High Season ของยอดขายและกำไร

- ▶ กิจทางกำไร 2H56 เติบโต การขายที่ดิน และการจัดตั้ง Property Fund
- ▶ ขยายนิคมฯสู่ต่างประเทศ และเพิ่มรายได้จาก Recurring Income
- ▶ TICON กำไร 4Q56 โดดเด่น พร้อม Upside และ Dividend Yield สูง

ยอดขอ BOI เพิ่ม 47%YoY สัญญาณบวก

ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ช่วง 1H56เติบโต 47% YoY มาที่ 6.33 แสนล้านบาท หลังนักลงทุนต่างชาติมีแผนเข้ามาสร้างโรงงานในไทยต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มยานยนต์ ซึ่งไทยเป็น Hub ของภูมิภาคนี้ เช่นเดียวกับความต้องการพื้นที่คลังสินค้าขยายตัวสูง เพราะได้รับอนิสต์จากกลุ่มค้าปลีก อสังหาฯ และอุปโภคบริโภคมีการขยายสาขาไปยังหัวเมืองต่างจังหวัด นอกจากนี้การเกิดขึ้นของประชาคมประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ปี 2558 น่าจะทำให้คลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้ากระจายตัวไปยัง ย่านการค้าชายแดนของประเทศเพื่อนบ้าน เพื่อเชื่อมโครงข่าย Supply Chain

BOI ได้เปิดเผยผลสำรวจ 500 บริษัทต่างชาติ พบว่าส่วนใหญ่พอใจกับสิทธิประโยชน์ที่ได้รับ โดยบริษัท 34% มีแผนจะขยายการลงทุน และเพียง 3% ที่ลดระดับการลงทุน ส่วนที่เหลือยังคงระดับเดิม และไม่มีบริษัทใดถอนการลงทุน โดยภาพรวม 8 ปีที่ผ่านมา ยอดการลงทุนทางตรงจากต่างชาติ (FDI) เติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปี 13% และคาดการณ์ว่าทิศทางยังเป็นบวกต่อเนื่องในปี 2556-57 โดยปัจจัยข้างต้นจะเป็น Leading Indicator สำหรับยอดขายที่ดินใหม่ โดยในปี 2556 ฝ่ายวิจัยคาดว่าโดยภาพรวมจะมียอดขาย 5 พันไร่ (AMATA 2.2 พันไร่, HEMRAJ 2 พันไร่ และ ROJNA 800 ไร่) โดยเฉพาะช่วง 2H56 ที่เป็น High Season ของยอดขาย เพราะเป็นช่วงที่บริษัทข้ามชาติมีการเบิกใช้งบประมาณลงทุน

ภาคกำไร 2H56 โดดเด่น ทั้งปี 56 โต 19%

กำไรช่วง 1H56 ของกลุ่มเท่ากับ 2.6 พันล้านบาท ทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 40% ของประมาณการปี 2556 โดยช่วง 2H56 กำไรของทุกบริษัทมีแนวโน้มดีขึ้น เพราะมีกำหนดการรับรู้รายได้จากการขายที่ดินสูง จากยอด Backlog ณ สิ้น 2Q56 กว่า 1.38 หมื่นล้านบาท (AMATA 5.6 พันล้านบาท, HEMRAJ 3.2 พันล้านบาท และ ROJNA 5 พันล้านบาท) ที่มีกำหนดโอนฯกว่า 50% ในช่วง 2H56 เพิ่มขึ้นมากจากช่วง 1H56 ที่มียอดโอนฯ และรับรู้รายได้ 5.5 พันล้านบาท ประกอบกับทาง HEMRAJ และ TICON มีแผนขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาฯ รวมกว่า 1 หมื่นล้านบาท ช่วง 4Q56 ขณะที่รายได้จากการให้บริการสาธารณูปโภคและค่าเช่าเติบโตเฉลี่ย 20% ต่อปี ตามจำนวนลูกค้าใหม่ในนิคมฯ คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2556-57 เติบโต 19% ต่อปี มาอยู่ที่ 6.62 พันล้านบาท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เพิ่มสัดส่วนสินทรัพย์ให้เข้า+ลงทุนโรงไฟฟ้า

โดยปกติแหล่งรายได้จากการขายที่ดินมีความผันผวนตามสภาวะเศรษฐกิจ และการเมือง ทำให้ผู้ประกอบการพยายามที่จะลดความผันผวนของผลประกอบการโดยแสวงหารธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ต่อเนื่องและสม่ำเสมอในระยะยาว (Recurring Income) ทั้งการให้บริการสาธารณูปโภคแก่ลูกค้าที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนลูกค้าที่เข้ามาตั้งโรงงานในนิคมฯ, การสร้างโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า และการเข้าไปร่วมลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้า ซึ่งทั้ง AMATA, HEMARJ และ ROJNA เข้าไปถือหุ้นในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (SPP) ที่มีแผนจะก่อสร้างหลายโครงการ โดยใช้พื้นที่ภายในนิคมฯ เป็นที่ตั้ง และให้ผู้ประกอบการที่มีความเชี่ยวชาญด้านการผลิตไฟฟ้าเป็นผู้ดำเนินงาน ขณะที่ TICON และ WHA ที่ประกอบธุรกิจพัฒนาโรงงาน/คลังสินค้าให้เช่า มีแผนจะลงทุนในโครงการ Solar Roof ที่ทางคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (Regulator) ออกระเบียบรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาโรงงาน จำนวน 100 MW สำหรับภาคอุตสาหกรรม ภายในสิ้นปี 2556 ซึ่งทั้ง 2 บริษัทมีความพร้อมเพราะมีโรงงาน/คลังสินค้าที่กระจายตัวหลายพื้นที่ของประเทศ ขณะที่บางบริษัท อาทิ HEMRAJ หันไปขยายธุรกิจโรงแรมและ Entertainment Complex บนเกาะล้าน เนื้อที่ 243 ไร่ ทั้งนี้ปัจจุบันกลุ่มนิคมฯ มีสัดส่วนรายได้จาก Recurring Income สัดส่วน 34% รองจากรายได้จากการขายที่ดินที่ 39% และหากประเมินจากแผนการลงทุนของผู้ประกอบการแต่ละราย เชื่อว่าในระยะยาวสัดส่วนรายได้ที่มาจาก Recurring Income น่าจะอยู่ในระดับที่สูงกว่ารายได้จากการขายที่ดิน ซึ่งการสร้างเสถียรภาพในระยะยาวของกำไร

แผนการลงทุนของบริษัทในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม	
บริษัท	แผนการลงทุนใหม่
AMATA	เตรียมเปิดนิคมฯ ใหม่ที่เวียดนาม พื้นที่ 1,500 เฮกเตอร์ อยู่ระหว่างศึกษาดังนิคมฯ ในประเทศพม่า ลงทุนในโรงไฟฟ้า SPP เพิ่มอีก 2 โรง ขยายโรงงานให้เช่าเพิ่ม 7 หมื่นตรม.
HEMRAJ	เปิดนิคมฯ ใหม่ที่ จ.ชลบุรี ระยอง และสระบุรี อยู่ระหว่างการออกแบบ Entertainment Complex บนเกาะล้าน ลงทุนในโรงไฟฟ้า SPP เพิ่มอีก 7 โรง ขยายโรงงานให้เช่า 1.2 แสนตรม. และคลังสินค้า 1 แสนตรม.
ROJNA	เปิด 2 นิคมฯ ใหม่ที่จ.ระยอง และปราจีนบุรี ประกาศร่วมทุนพัฒนานิคมฯ ทวายร่วมกับ ITD ขยายโรงไฟฟ้าเพิ่ม 165MW และ Solar Cell 24 MW
TICON	ขยายพื้นที่ จ.ชายแดน ภาคเหนือ อีสาน และได้ อยู่ระหว่างการศึกษาแผนการลงทุนสร้างโรงงานที่ทวาย เข้าร่วมประมูลโครงการ Solar Roof

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ระยะชุมชน. ได้มีมติเห็นชอบยุทธศาสตร์พัฒนาระบบโลจิสติกส์ ไทยในอีก 5 ปี (2556-60) เพื่อเพิ่มศักยภาพของ Supply Chain และส่งเสริมการค้ากับประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อ

กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม และผู้พัฒนา Logistic Park ที่มีกลยุทธ์ขยายพื้นที่โรงงาน/คลังสินค้าให้เช่าออกสู่จังหวัดที่ติดกับชายแดนภาคเหนือ ตะวันตก อีสาน และได้มากขึ้น จากเดิมที่กระจุกตัวเฉพาะในเขตภาคกลาง/ตะวันออก และนำไปสู่การขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศต่อไปในอนาคต ทั้งนี้แหล่งเงินทุนส่วนหนึ่งจะมาจากการระดมทุนผ่านขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาฯ หรือกองทุนทรัสต์เพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT - Real Estate Investment Trust) ซึ่งมีหลายรายมีแผนเริ่มจัดตั้งกองในปี 2556 อาทิ HEMRAJ, TICON, WHA และ TFD เพื่อใช้เป็นเงินทุนซื้อที่ดินและค่าก่อสร้างต่อไป นอกจากนั้นการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infra-Structure Fund) ด้วยการขายกระแสเงินสดในอนาคต (Future Cash Flow) เป็นอีกทางเลือกหนึ่ง ซึ่งอมตะ ปีกกรม เพาเวอร์ (บริษัทลูกของ AMATA ถือหุ้น 13.77%) ได้จัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า อมตะ ปีกกรม เพาเวอร์ (ABPIF) มูลค่า 6.5 พันล้านบาท ทั้งนี้การตั้งกองทุนต่างๆ จะส่งผลบวกต่อโครงสร้างการเงินที่จะได้รับกระแสเงินสดเข้ามา รวมถึงการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ดังกล่าวเข้ามาเพิ่มเติมจากกำไรจากการดำเนินงานหลัก แต่ผู้ขายจะเสียสิทธิความเป็นเจ้าของหรือผลประโยชน์ในสินทรัพย์นั้นไป

แผนการระดมทุนผ่านกองทุนรวม			
บริษัท	ประเภทสินทรัพย์	ชื่อกองทุน	มูลค่า
AMATA	โรงไฟฟ้า	ABPIF	6,500
HEMRAJ	โรงงาน	กองทุนอสังหาฯ	4,500
TICON	โรงงาน	กอง REIT	2,000
	คลังสินค้า	กอง REIT	4,000
WHA	โรงงาน/คลังสินค้า	WHAPF	6,100
TFD	โรงงาน	M-II	750
รวม (ล้านบาท)			23,850

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

TICON กำไรโดดเด่น และเงินปันผลสูง

ช่วงไตรมาสที่ผ่านมาราคาหุ้นในกลุ่มนิคมฯ ได้ปรับตัวลดลงมาตามภาวะตลาด จนมี Upside จูงใจอีกครั้ง โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด และแนะนำให้ทยอยซื้อลงทุนหุ้น TICON (FV@23.69) ที่ผลประกอบการช่วง 4Q56 จะโดดเด่นจากการขายโรงงาน/คลังสินค้าเข้ากอง REIT รวมถึงคาดหวัง Dividend Yield สูง 6.7% หรือ 1.2 บาท/หุ้น (จ่ายต้นปี 2557) นอกจากนั้นยังมีประเด็นที่ส่งผลต่อ Sentiment เชิงบวกระยะสั้นคือการเข้าไปประมูลในโครงการ Solar Roof ซึ่ง TICON มีความได้เปรียบคู่แข่ง เพราะมีโรงงานกระจายตัวอยู่ในหลายนิคมฯ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

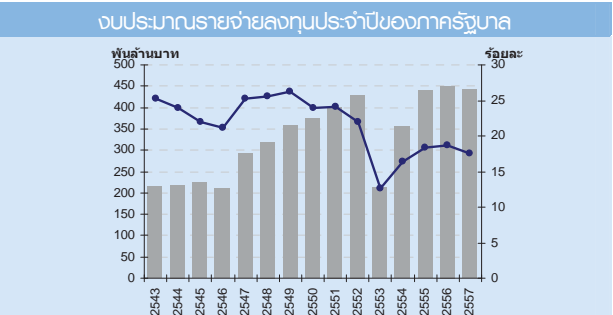
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ ยังคงอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ที่สุด

- ยอด Backlog แน่นหนาเพียงพอต่อปีรายได้อีกหลายปี
- โอกาสของผู้รับเหมาฯไทย ในการขยายตลาดในกลุ่มประเทศ CLMV
- น้ำหนักการลงทุน มากกว่าตลาด เลือก STPI และ STEC เป็น Top Picks

ภาครัฐเร่งผลักดันโครงการลงทุนขนาดใหญ่

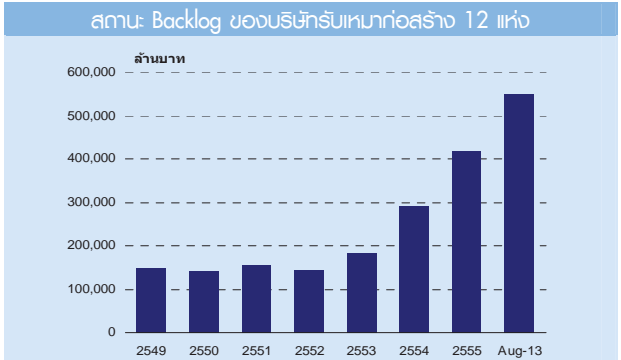
ความจำเป็นเร่งด่วนในการเดินหน้าการลงทุนของภาครัฐ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ หลังจากที่เคยว่างเว้นจากการลงทุนขนาดใหญ่มาตั้งแต่ปี 2549 เชื่อว่ารัฐบาลจะพยายามเร่งผลักดัน พระราชบัญญัติให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของประเทศ หรือ พ.ร.บ 2 ล้านล้านบาท ให้เกิดขึ้นเร็วที่สุด และท้ายที่สุดแม้ว่า พ.ร.บ 2 ล้านล้านบาท อาจมีข้อติดขัดด้านกฎหมาย แต่การลงทุนหลายโครงการยังคงสามารถเดินหน้าต่อไปได้ จากการใช้แหล่งเงินตามงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2557 วงเงิน 2.53 ล้านล้านบาท ซึ่งได้มีการจัดสรรรายจ่ายด้านการลงทุนไว้ที่ 4.41 แสนล้านบาท รวมไปถึงการกู้เงินของรัฐบาลวิสาหกิจ ไม่ว่าจะเป็น การรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) รถไฟฟ้ามหานคร (รฟม.) และ กรมทางหลวง ภายใต้ พ.ร.บ. บริหารหนี้สาธารณะ น่าจะเป็นทางออกให้รัฐบาลยังคงสามารถเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ได้ตามกำหนดการที่วางไว้



ที่มา : สำนักงบประมาณสำนักนายกรัฐมนตรี

งานในมือล้น เพียงพอต่อปีรายได้ 3 ปีข้างหน้า

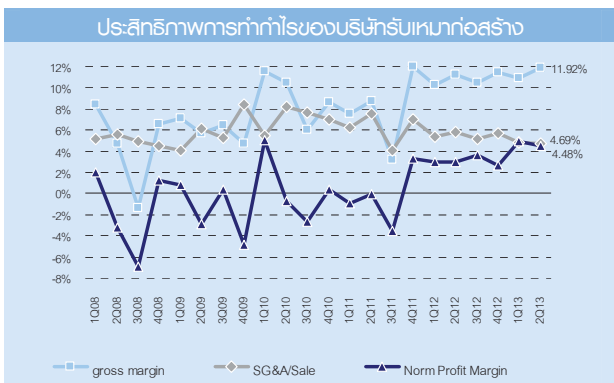
การเซ็นสัญญารับงานใหม่ของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง ยังมีอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ยอดงานในมือยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ทุกไตรมาส โดยสถานะ Backlog ปัจจุบัน (ณ สิงหาคม 2556) ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 12 แห่ง ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย มีรวมกันสูงถึง 5.48 แสนล้านบาท ที่จะสามารถรองรับรายได้ในอนาคตไม่ต่ำกว่า 3 ปี ซึ่งความล่าช้าของเมกะโปรเจกภาครัฐฯ ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการรับรู้รายได้ของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง ส่วนใหญ่ โดยเฉพาะ 3 บริษัทรับเหมาฯ รายใหญ่ของประเทศอย่าง CK, ITD และ STEC ที่ปัจจุบันมีงานในมือล้นอย่างแน่นหนา และเพียงพอที่จะสร้างรายได้ได้ตามเป้าทั้งปี หรือบริษัทที่เพิ่งพางานต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่อย่าง STPI, TTCL และ SRICHA ก็สามารถรับรู้งานที่มีอยู่ได้โดยไม่ต้องพึ่งงานประมูลโครงการพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาทเลย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

รักษาประสิทธิภาพการดำเนินงานให้ดีขึ้น

อุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างโดยรวม สามารถพลิกมามีกำไรจากการดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ช่วง 4Q54 เป็นต้นมา และยังสามารถรักษาประสิทธิภาพในการดำเนินงานให้อยู่ในเกณฑ์ที่ดีได้จนถึงปัจจุบัน โดยในช่วง 2Q56 มี Normal profit margin อยู่ที่ 4.5% สูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยปี 2555 ที่ประมาณ 3% แสดงถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ทยอยลดลง โดยได้ปรับลดลงจากค่าเฉลี่ยปีก่อนที่ 5.5% มาอยู่ที่ 4.7% เนื่องจากความประหยัดต่อขนาดจากยอดการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการได้รับประโยชน์จากการปรับลดภาษีเงินได้นิติบุคคลลงจาก 23% เหลือ 20% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจากงานก่อสร้างที่ปรับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจากปีก่อน แม้ว่าปริมาณงานก่อสร้างจำนวนมากที่ออกมา จะช่วยผ่อนคลายการแข่งขันด้านราคาระหว่างผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมลง แต่ผลกระทบจากต้นทุนค่าแรงและราคาวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น ทำให้ต้นทุนค่าก่อสร้างมากกว่าที่ผู้รับเหมาก่อสร้างเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้



ที่มา : ASP

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่าอัตราการดำเนินงานของบริษัทรับเหมา น่าจะดีขึ้นอีกในช่วงครึ่งปีหลังของปีนี้ และปี 2557 เนื่องจากการเซ็นสัญญาจ้างงานใหม่เข้ามาในปี 2556 ได้สะท้อนต้นทุนค่าแรง และค่าวัสดุก่อสร้างในปัจจุบันไว้แล้ว ซึ่งทำให้ Backlog ปัจจุบันของผู้รับเหมา ส่วนใหญ่ มี Gross Margin เฉลี่ยที่สูงขึ้น

โอกาสขยายตลาดในประเทศเพื่อนบ้าน

การเปิดประเทศของกลุ่มประเทศ CLMV ได้แก่ กัมพูชา ลาว พม่า และ เวียดนาม ถือเป็นโอกาสของผู้ประกอบการไทยในหลายอุตสาหกรรม รวมถึงกลุ่มรับเหมา ที่จะขยายตลาดไปรับงานต่างประเทศ เนื่องจาก CLMV อยู่ในช่วงเร่งพัฒนาประเทศ ทำให้มีโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานขนาดใหญ่จำนวนมาก ตามการพัฒนาเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวดี โดยในช่วงหลายปีก่อนหน้านี้ มีบริษัทรับเหมา ไทยเข้าไปรับงานในประเทศ

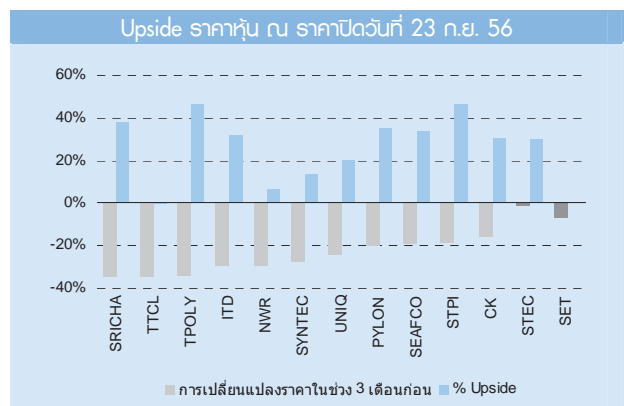
ดังกล่าวบ้างแล้ว เช่น โครงการทวาย ประเทศพม่า ของ ITD, โครงการเขื่อนพลังงานน้ำในลาวของ CK และ SEAFCO ที่เพิ่งเข้าไปรับงานเสกเซ็มในพม่า ซึ่งการแข่งขันในประเทศกลุ่ม CLMV ยังไม่รุนแรงมากนัก ประกอบกับการเปิด AEC และความได้เปรียบด้านภูมิศาสตร์ของไทย จะเป็นปัจจัยสนับสนุนทำให้บริษัทรับเหมาไทยมีศักยภาพในการแข่งขัน จึงเชื่อว่างานก่อสร้างจากกลุ่มประเทศเพื่อนบ้าน จะกลายเป็นแหล่งงานที่สำคัญให้กับบริษัทรับเหมาก่อสร้างของไทยนอกเหนือจากงานในประเทศ

มากกว่าตลาด เลือก STPI, STEC เป็น Top Picks

ราคาหุ้นบริษัทรับเหมาก่อสร้าง 12 แห่ง ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยลดลงเฉลี่ยกว่า 24% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่ตลาดรวมปรับลงมาเพียง 6.7% แต่ทิศทางอุตสาหกรรมที่ประเมินว่าอยู่ในวัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ของการดำเนินงาน โดยจะเห็นได้ชัดเจนจากสถานะ Backlog ที่ทำสถิติสูงใหม่ขึ้นต่อเนื่อง, ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้น รวมถึงโอกาสทางธุรกิจในอนาคตทั้งงานก่อสร้างในประเทศ และประเทศเพื่อนบ้าน จึงให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “มากกว่าตลาด” โดยเลือก STPI และ SEAFCO เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

STPI (FV@B 27.40): ได้รับสิทธิในการเช่าท่าเรือน้ำลึก ที่ทำให้สามารถรองรับงานได้เพิ่มขึ้น 17% ส่งผลให้ STPI มีโอกาสทำสัญญาระยะยาวกับลูกค้าที่เป็น EPC Contractor ระดับโลก ที่จะป้อนงานให้กับ STPI ได้อย่างต่อเนื่องในปี 2558 หลังจบโครงการ Ichthys ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside จาก Fair Value 47%

STEC (FV@B29.50): แนวโน้มผลประกอบการสดใส จากปัจจุบันมี Backlog กว่า 7 หมื่นล้านบาท สามารถรองรับรายได้ในอนาคต 3 ปีข้างหน้า อีกทั้งพื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่งมาก ทำให้เชื่อว่า STEC เป็นบริษัทรับเหมา ที่มีความพร้อมที่สุด ในการรับงานเมกะโปรเจกต์ในอนาคต



ที่มา : ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

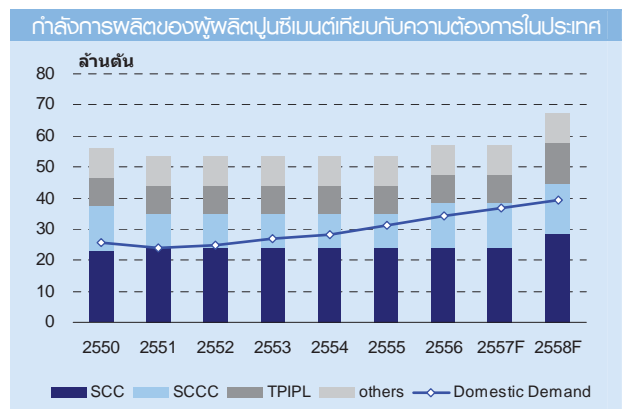
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนักรถบรรทุก

ทิศทางธุรกิจยังสดใส พร้อมขยายตลาดสู่อาเซียน

- พร้อมที่จะรับประโยชน์จากภาคการก่อสร้างที่ยังขยายตัว
- สินค้าวัสดุก่อสร้างที่เติบโตโดดเด่น คือ ปูนซีเมนต์และคอนกรีต
- นักวิเคราะห์การลงทุน เหนี่ยวแน่นตลาด เลือก SCC เป็น Top Pick

ขยายกำลังการผลิตรับภาคก่อสร้างที่เติบโต

ภาพรวมตลาดวัสดุก่อสร้างยังคงได้รับแรงส่งต่อเนื่อง จากการเปิดประมูลงานก่อสร้างขนาดใหญ่จากภาครัฐในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะระบบรถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆ ซึ่งเป็นตัวกระตุ้นต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนในส่วนของธุรกิจการค้ายังคงมีการขยายตัวได้ดี ส่งผลให้ปริมาณความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ซึ่งถือเป็นสินค้าวัสดุก่อสร้างขั้นพื้นฐานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยช่วงเดือน ม.ค. - ก.ค. 56 ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศ เติบโตขึ้น 13%YoY ซึ่งปัจจุบันผู้ผลิตปูนซีเมนต์ทุกรายมีการใช้กำลังการผลิตในระดับสูง และมีแผนที่จะลงทุนก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ เพื่อรองรับความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและภูมิภาคอาเซียน เริ่มจาก SCC ที่ประกาศแผนการก่อสร้างโรงปูนซีเมนต์ในประเทศอินโดนีเซีย พม่า และกัมพูชา กำลังการผลิตรวม 4.5 ล้านตัน ขณะที่ TPIPL ประกาศเดินหน้าลงทุนโรงปูนซีเมนต์ในประเทศ สายการผลิตที่ 4 กำลังการผลิต 4.5 ล้านตัน ส่วน SCCC จะนำเตาเผาปูนที่ 1 ขนาดกำลังการผลิต 1.4 ล้านตัน กลับมาผลิตอีกครั้ง หลังหยุดผลิตไปตั้งแต่ปี 2551 ทั้งนี้โอกาสการเติบโตของยอดขายวัสดุก่อสร้างในอาเซียนยังคงมีอีกมาก สะท้อนจากปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ต่อหัวในหลายประเทศที่ยังต่ำกว่าประเทศไทยมาก เช่น อินโดนีเซีย ที่มีจำนวนประชากรสูงถึง 241 ล้านคน มากกว่าประเทศไทยถึง 3.44 เท่าตัว แต่มีปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ต่อหัวเพียง 223 ก.ก./คนปี หรือพม่าที่มีจำนวนประชากร 55 ล้านคน และมีปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ต่อหัวเพียง 80 ก.ก./คนปี เปรียบเทียบกับประเทศไทยที่มีอัตราการใช้ปูนซีเมนต์ประมาณ 470 ก.ก./คนปี

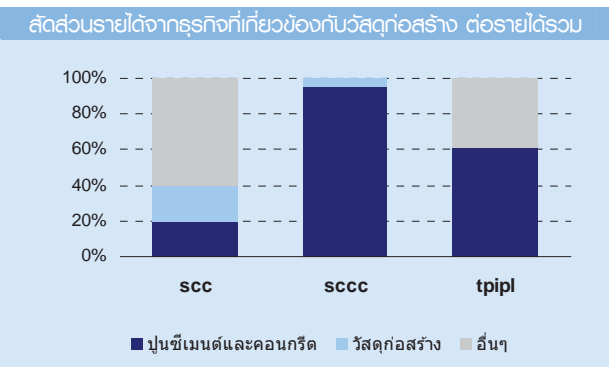


ที่มา : ASP

รับประโยชน์ไม่เท่ากับจากราคาปูนที่ยับยั้ง

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง มาตั้งแต่ช่วงเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา แม้ในปัจจุบันจะยังไม่มีการปรับราคาเพดานของกรมการค้าภายในที่ 2,590 บาท/ตัน ขึ้น โดยผู้ผลิตปูนซีเมนต์จะใช้วิธีดึงส่วนลดที่ให้กับร้านค้าเอเยนต์คืนกลับมา ทำให้ราคาขายหน้าโรงงานขยับเข้าใกล้ราคาควบคุมมากขึ้น ซึ่งบริษัทที่ทำธุรกิจปูนซีเมนต์ 3 แห่งในตลาดหลักกรุงเทพฯ มีโครงสร้างรายได้ที่มาจากธุรกิจปูนซีเมนต์และคอนกรีตแตกต่างกันไป โดย SCCC จะมีสัดส่วนรายได้ที่มาจากธุรกิจปูนซีเมนต์และคอนกรีตมากที่สุด อยู่ที่ 95% ของยอดขายรวม ขณะที่ TPIPL มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจปูนซีเมนต์และคอนกรีตอยู่ที่ 62% ของยอดขายรวม และ SCC แม้จะมีส่วนแบ่งการตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศสูงที่สุดอยู่ที่ 40% แต่หากพิจารณาโครงสร้างรายได้ จะ

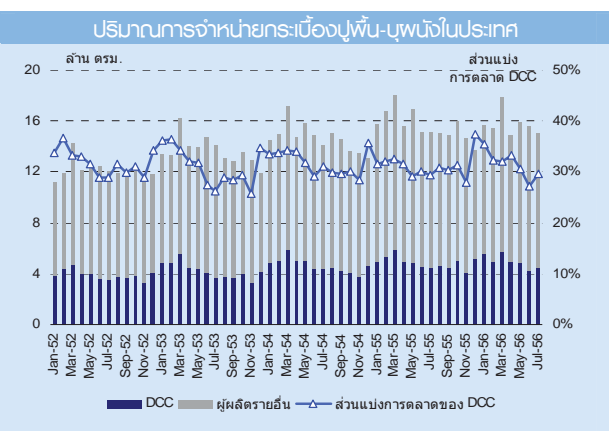
พบว่า SCC มีรายได้จากธุรกิจปูนซีเมนต์และคอนกรีต คิดเป็นสัดส่วนเพียง 20% ของยอดขายรวม โดยรายได้ส่วนใหญ่กว่า 50% ของ SCC มาจากธุรกิจปิโตรเคมี หากประเมินผลประโยชน์ที่ผู้ผลิตปูนซีเมนต์แต่ละรายจะได้รับ จากราคาปูนซีเมนต์ที่ปรับเพิ่มขึ้นทุกๆ 100 บาท/ตัน บนสมมุติฐานว่าต้นทุนต่างๆไม่ได้เปลี่ยนแปลง พบว่า SCC จะมีกำไรเพิ่มขึ้นประมาณ 1,300 ล้านบาท/ปี คิดเป็น 4-5% บนฐานกำไรปกติ ส่วน SCCC จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 850 ล้านบาท/ปี คิดเป็น 15-20% บนฐานกำไรปกติ ขณะที่ TPIPL จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 700 ล้านบาท/ปี หรือคิดเป็น 30% บนฐานกำไรปกติ



ที่มา : ASP

ธุรกิจกระเบื้องเซรามิกกำลังซื้อผู้บริโภคลดลง

ราคาพีซีผลการเกษตรที่อ่อนตัวลงทั้งข้าวและยางพารา บวกกับกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ถูกดึงไปจากโครงการรถคันแรก ทำให้ผู้บริโภคมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น ส่งผลกระทบต่อปริมาณการขายกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ในประเทศ ช่วง 1H56 ปรับตัวลดลง 3%YoY เช่นเดียวกับ DCC ที่ได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก โดยเฉพาะยอดขายในภาคอีสานซึ่งเป็นตลาดหลักของ DCC ที่มียอดขายแทบไม่เติบโต แม้จะมีการเพิ่มสาขาก็ตาม



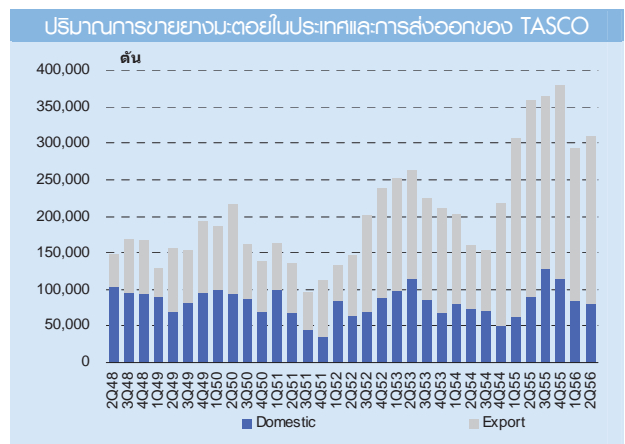
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย, DCC

ขณะที่ช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งจะเข้าสู่ฤดูการเพาะปลูก โดยปกติจะเป็น Low Season ของธุรกิจกระเบื้อง คาดว่าการแข่งขันระหว่าง

ผู้ประกอบการจะมีมากขึ้น ทำให้ DCC ต้องเพิ่มกิจกรรมส่งเสริมการขาย รวมถึงออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ได้แก่ กระเบื้องขัดขอบ ขนาด 16x16 นิ้ว และ 24x24 นิ้ว มาเพื่อกระตุ้นยอดขายและรักษาคู่ค้าเก่าไว้ แต่เชื่อว่าทิศทางการรวมที่ชะลอตัว น่าจะทำให้ผลกำไรในช่วงครึ่งปีหลังของ DCC อ่อนตัวลงเทียบกับช่วงครึ่งปีแรก

ธุรกิจยางมะตอยเติบโตดีในตลาดต่างประเทศ

การเบิกจ่ายงบประมาณแผ่นดินที่ล่าช้า ทำให้ยอดขายยางมะตอยในประเทศช่วง 1H56 ไม่เติบโตอย่างที่เคียดใจไว้ แต่ตลาดส่งออกกลับมีทิศทางสดใส โดยเฉพาะตลาดออสเตรเลียที่ได้รับการสนับสนุนด้านการตลาดจากพันธมิตรคือ Colas รวมไปถึงตลาดมาเลเซียที่ TASCOS มีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ช่วยให้ TASCOS มีฐานลูกค้ากระจายตัวมากกว่าอดีตที่ต้องพึ่งพิงตลาดส่งออกจีนเป็นหลัก สำหรับปี 2556 TASCOS มีการปรับลดเป้าปริมาณการขายลงจาก 1.52 ล้านตัน เหลือ 1.37 ล้านตัน ซึ่งสูงกว่าปริมาณการขายปี 2555 ที่ทำได้ 1.33 ล้านตันเล็กน้อย ขณะที่ปี 2557 เชื่อว่ายอดขายยังคงเติบโตต่อเนื่อง ทั้งตลาดในประเทศที่น่าจะกลับมาสดใสอีกครั้ง จากงบประมาณของกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบทที่เพิ่มขึ้น และตลาดส่งออกที่ TASCOS มีแผนจะเปิดตลาดใหม่ในประเทศพม่า



ที่มา : ASP

เท่ากับตลาด SCC เป็นหุ้น Top Pick

ภาคการก่อสร้างที่เติบโตยังคงเป็นปัจจัยเอื้อหนุนต่ออุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง โดยเฉพาะผู้ผลิตปูนซีเมนต์ซึ่งเป็นวัสดุก่อสร้างที่มีปริมาณการใช้มากที่สุด และได้รับประโยชน์จากราคาขายที่ปรับขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” และเลือก SCC (FV@B 545) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ โดย SCC ถือเป็นบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตสูง ทั้งจากธุรกิจวัสดุก่อสร้าง และธุรกิจหลักอื่นๆ อีกทั้งยังได้รับประโยชน์จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มอาเซียน จากการที่ SCC เข้าไปลงทุนขยายกำลังการผลิตในกลุ่มประเทศอาเซียน ตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

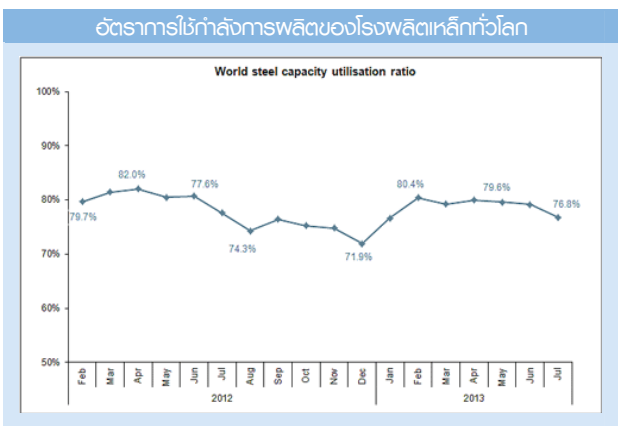
กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ คาดผลประกอบการฟื้นตัวใน 4Q56

- ▶ ราคาเหล็กผ่านจุดต่ำสุด และมีแนวโน้มฟื้นตัวตามทิศทางราคาเหล็กโลก
- ▶ มาตรการปกป้องผู้ผลิตในประเทศจากภาครัฐ เป็นอีกปัจจัยหนุนที่สำคัญ
- ▶ นักวิชาการลงทุน “เก้าตลาด” เลือก TMT เป็น Top Pick

Supply ส่วนเกินยังคงดับอุตสาหกรรมเหล็กโลก

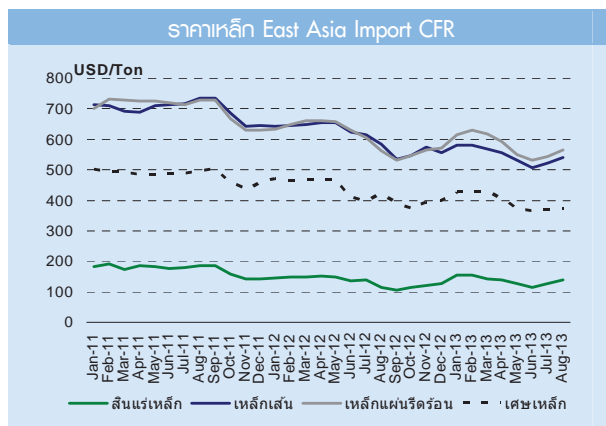
เศรษฐกิจสหรัฐและยุโรปที่มีแนวโน้มฟื้นตัว บวกกับความกังวลที่ลดน้อยลงต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ความต้องการใช้เหล็กสูงขึ้น โดยในปี 2556 สมาคมเหล็กโลก (WSA) ได้ประเมินว่าปริมาณการใช้เหล็กทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 2.9% สู่ระดับ 1,454 ล้านตัน และจะเติบโตต่อเนื่องอีก 3.2% ในปี 2557 อย่างไรก็ตาม ภาพรวมอุตสาหกรรมเหล็กโลกยังคงถูกกดดันจาก Supply ส่วนเกินจำนวนมาก สะท้อนจากอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Ratio) ที่ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 76.8% แม้ว่าปริมาณผลิตเหล็กดิบของโลกในเดือน ก.ค. จะเพิ่มขึ้น 2.7% YoY มาอยู่ที่ 132 ล้านตันก็ตาม ซึ่งชี้ให้เห็นถึงกำลังการผลิตส่วนเกินจำนวนมากที่พร้อมจะป้อนเข้าสู่ตลาด ถือเป็นปัจจัยกดดันหลักต่อราคาเหล็กจนกว่าแผนการลดกำลังการผลิตของจีนจะเกิดอย่างจริงจัง



ที่มา : World Steel Association (WSA)

ราคาเหล็กปรับขึ้นตามวัตถุดิบสินแร่เหล็ก

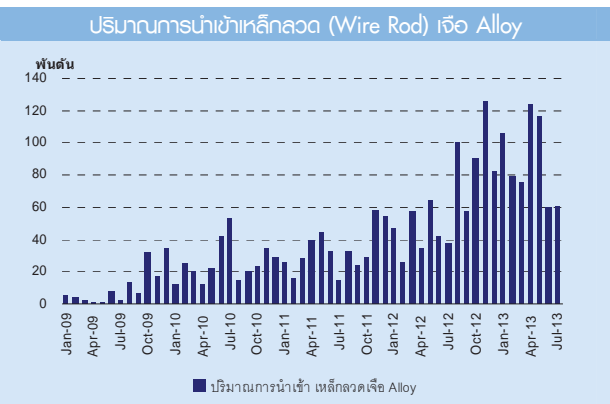
ราคาเหล็กในตลาดโลกที่ปรับตัวขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ก.ค. ถูกขับเคลื่อนจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็กเป็นหลัก เนื่องจากจีนมีการสั่งซื้อสินแร่เหล็กเป็นจำนวนมากเพื่อเพิ่มระดับสต็อกหลังจากที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 70 ล้านตันในช่วงเดือน ม.ค.-พ.ค. ทำให้ผู้ผลิตเหล็กต้องปรับราคาขายขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนการผลิต โดยราคาขายเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาเหล็กเส้น (Rebar) ในตลาด East Asia Import เดือน ส.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดในเดือน มิ.ย. 6.4% และ 6.7% ตามลำดับ ทำให้ Metal Margin (คำนวณจากราคาผลิตภัณฑ์เหล็กลบด้วยราคาวัตถุดิบย้อนหลัง 2 เดือน) ของทั้งเหล็กทรงแบนและทรงยาวมีแนวโน้มดีขึ้น และจะทำให้ผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กในระดับโลกฟื้นตัวเด่นชัดในงวด 4Q56



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

ผู้ผลิตเหล็กในประเทศไทยได้รับปัจจัยหนุนจากการออกมาตรการคุ้มครองโดยภาครัฐ

ปัญหาการถูกตีตลาดโดยเหล็กนำเข้าจากประเทศจีนเริ่มได้รับการแก้ไขจากภาครัฐ หลังจากที่ปัญหาดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตเหล็กในประเทศ โดยภาครัฐได้ออกมาตรการปกป้องการทุ่มตลาด (AD) เหล็กแผ่นรีดร้อนเนื้อโบริอนนำเข้าจากจีนด้วยอัตราภาษี 14.28-19.47% เป็นเวลา 5 ปีนับจาก ค.ศ. 55 ตามด้วยการออกมาตรการ Safeguard ชั่วคราว 200 วัน เพื่อเรียกเก็บภาษีเหล็กแผ่นรีดร้อนเนื้ออื่น ๆ จากทุกประเทศในอัตรา 33.11% ซึ่งสิ้นสุดไปในวันที่ 14 ก.ย. แต่คาดว่าจะได้รับการขยายเวลาต่อไปอีกราว 2 ปีครึ่ง ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มการนำเข้าเหล็กแผ่นรีดร้อนเนื้อ Alloy ลดลงต่อเนื่อง และจะส่งผลดีต่อ SSI, GSTEL และ GJS ในระยะยาว ส่วนทางด้านเหล็กลวด ภาครัฐก็ให้ความคุ้มครองเช่นกัน โดยการออกมาตรการ AD เรียกเก็บภาษีเหล็กลวดคาร์บอนสูงเนื้อธาตุอื่น ๆ ในอัตรา 16.14-33.98% จากผู้ผลิตเหล็กจีน โดยมีผลบังคับใช้เป็นเวลา 4 เดือน นับจากวันที่ 9 ส.ค. 56 จึงคาดว่าปริมาณการนำเข้าเหล็กลวดเนื้อ Alloy จะมีแนวโน้มปรับตัวลดลงเช่นเดียวกัน ซึ่งจะส่งผลดีต่อ TSTH ที่มีธุรกิจจำหน่ายเหล็กลวดเป็นธุรกิจหลักรองจากธุรกิจเหล็กเส้น



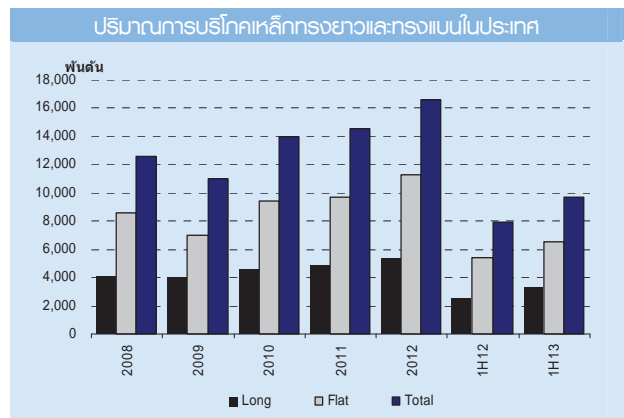
ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

ภาคอุตสาหกรรมเหล็กไทยฟื้นตัวใน 4Q56

เศรษฐกิจประเทศไทยที่ชะลอตัวลง คาดว่าจะไม่กระทบต่อความต้องการใช้เหล็กมากนัก โดยปริมาณการบริโภคเหล็กในประเทศ ทั้งในกลุ่มทรงยาวและทรงแบนมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่ปี 2552 ตามการขยายตัวของภาคก่อสร้างในประเทศ สำหรับช่วง 1H56 ที่ผ่านมา ประเทศไทยมีการบริโภคเหล็กทรงยาวและทรงแบนเพิ่มขึ้น 28% และ 20% ตามลำดับ เมื่อเทียบกับ 1H55 ส่วนแนวโน้มในช่วง 2H56 ถึงแม้การชะลอตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์หลังหมดโครงการรถคันแรกจะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้เหล็กทรงแบน แต่เชื่อว่าการกลับมาสะสม

สต็อกเหล็กของผู้ใช้เหล็กในช่วง 4Q56 จะทำให้ความต้องการใช้เหล็กโดยรวมยังคงอยู่ในระดับสูงได้ในช่วงครึ่งปีหลัง

ด้านสถานการณ์ราคาเหล็กในประเทศช่วง 3Q56 ที่ปรับตัวขึ้นต่ำกว่าทิศทางตลาดเหล็กโลก เนื่องจากเป็นช่วง Low Season ของอุตสาหกรรมเหล็กในประเทศไทยและเป็นช่วงที่ผู้ใช้เหล็กระบายสินค้าคงเหลือ (Destocking Period) ดังนั้น ฝ่ายวิจัยคาดว่า การกลับมาสะสมสต็อกเหล็กของผู้ใช้ใน 4Q56 จะทำให้ผู้ผลิตเหล็กปรับราคาขายขึ้นได้มากกว่าเดิม ซึ่งจะเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมเหล็กในประเทศ โดยฝ่ายวิจัยคาดว่า **ผู้ผลิตเหล็กแปรรูป** จะเป็นกลุ่มที่ฟื้นตัวได้เร็วที่สุด เนื่องจากมีความสามารถในการบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและสามารถปรับราคาขายขึ้นให้สอดคล้องกับต้นทุนที่สูงขึ้นได้ ส่วน **ผู้ผลิตเหล็กทรงยาว** อย่าง TSTH และ BSBM น่าจะมีโอกาสกลับมาทำกำไรได้ จากราคาเหล็กเส้นที่มีแนวโน้มดีขึ้นใน 4Q56 นอกจากนี้ ราคาเหล็กลวดที่ปรับตัวสูงขึ้นหลังภาครัฐออกมาตรการคุ้มครองจะเป็นแรงหนุนต่อ TSTH เพิ่มเติม และสุดท้ายทางด้าน **ผู้ผลิตเหล็กทรงแบน** ถึงแม้ว่าราคาเหล็กทรงแบนจะปรับตัวขึ้นเร็วกว่าเหล็กทรงยาว แต่ผู้ผลิตอย่าง SSI ยังถูกกดดันจากต้นทุนการผลิตที่อยู่ในระดับสูง เนื่องจากโรงถลุงเหล็กในประเทศอังกฤษของ SSI ยังคงอยู่ในช่วงของการทยอยปรับเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต จึงคาดว่า SSI ยังไม่น่าจะกลับมาทำกำไรสุทธิได้ในงวด 4Q56



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

เท่ากับตลาด เลือก TMT เป็น Top Pick

ทิศทางราคาเหล็กที่ผ่านจุดต่ำสุดและมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจะเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของบริษัทเหล็กใน 4Q56 เมื่อประกอบกับราคารัฐกลุ่มเหล็กหลายๆตัวที่มีการซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี (Book Value) มาก จึงเชื่อว่า Downside Risk มีจำกัด ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำ "เท่ากับตลาด" โดยเลือก TMT เป็น Top Pick ของกลุ่ม เนื่องจากเป็นผู้ผลิตเหล็กแปรรูปที่คาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวได้เร็ว และมีการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AOT

ท่าอากาศยานไทย

ราคาปัจจุบัน	193.00	บาท
Fair Value	240.00	บาท
มูลค่าตลาด	251,703	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทบลปี 2555 ▲▲▲▲▲

ตัวเลือกดีที่สุดในยุคทองท่องเที่ยว

- ▶ เฟื่องเริ่มต้นเข้าสู่ยุคทองท่องเที่ยวไทย
- ▶ คาดกำไรปี 2557 เติบโตสูง 30% พายขึ้นทำ New High
- ▶ Upside 24.4% แต่หากขึ้นค่า PSC บวกอีก 21%

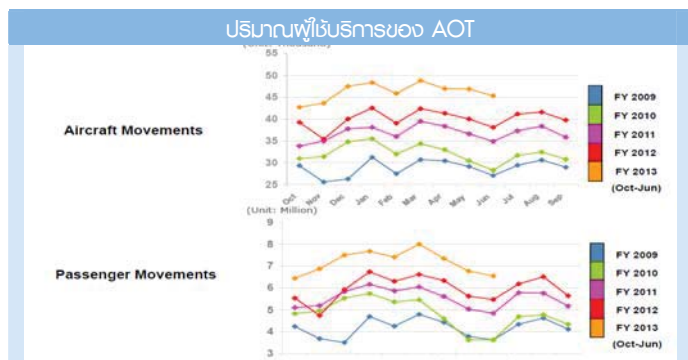
AOT ประกอบธุรกิจให้บริการสนามบินในประเทศไทย จึงได้รับประโยชน์เต็มทีจาก ภาคท่องเที่ยวไทยปัจจุบันที่อยู่ในยุคเฟื่องฟู สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวในงวด 8 เดือนแรกของปีนี้ที่เติบโตสูงมากถึง 21.4%yoy เติบโตสูงกว่าปกติ ซึ่งในงวด 5 ปีก่อนหน้าเฉลี่ยอยู่ที่เพียงปีละ 11% ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะยังเห็นทิศทางการเติบโตแข็งแกร่งในระยะกลาง - ยาว จากกระแสความนิยมท่องเที่ยวของชาวจีน สะท้อนจากการเติบโตสูงถึง 88%yoy แล้วในงวด 8 เดือนแรกของปีนี้ บวกกับ ประโยชน์ที่ภาครัฐฯ กำลังจะพิจารณายกเลิกวีซ่าเข้าประเทศไทยให้กับนักท่องเที่ยวชาวจีน จึงคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกลุ่มดังกล่าวต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังไม่รวมถึงประเด็นบวกของภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว คาดจะหนุนให้นักท่องเที่ยวหลักในอดีตของไทย อย่าง ชาวอเมริกา และ ยุโรปกลับมา มีบทบาทต่อการเติบโตของภาคท่องเที่ยวไทยอีกครั้ง หลังจากมีอัตราการเติบโตที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภาพรวมหลังจากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งมีอัตราเติบโตอยู่ที่ 4.4% และ 9% ต่อปีเท่านั้น เป็นผลให้เชื่อว่าภาคท่องเที่ยวไทยยังมีแนวโน้มสดใสใน 1-2 ปีข้างหน้า

บวกกับ แนวโน้มการเดินทางภายในภูมิภาคที่จะสูงขึ้นอย่างชัดเจน ภายหลังจากการเปิดเสรีประชาคมอาเซียน ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจุบันภาคท่องเที่ยวไทยเพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้นของยุคทองเท่านั้น

ขณะที่สายการบินต้นทุนต่ำหลักของประเทศ คือ AAV และ NOK วางแผนเพิ่มกำลังการให้บริการเฉลี่ยปีละ 18% และ 25% ในระยะ 3 ปี ข้างหน้า ให้สอดคล้องกับการเติบโตภาคท่องเที่ยว หนุนให้ AOT มีโอกาสจะได้รับประโยชน์ดังกล่าวอย่างชัดเจน และคาดว่าจะเห็นฐานรายได้ค่าบริการที่เติบโตต่อเนื่อง ภายได้สมมติฐานคาดการณ์ฐานผู้ใช้บริการสนามบินในปีบัญชี 2557 และ 2558 (สิ้นสุด ก.ย. 57) เติบโต 13%yoy และ 10%yoy หนุนให้ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิ AOT ในปีบัญชี 2557 จะเติบโตขึ้น 30% มาอยู่ที่ 1.37 หมื่นล้านบาท และเพิ่มขึ้น 17% ในปีถัดไป กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2557 อิงวิธี DCF (WACC 9.4%, Terminal Growth 3.5%) อยู่ที่ 240 บาท มี Upside รวบรวม 24.4% แต่ยังไม่รวมถึงมูลค่าเพิ่มอีก 40 บาท จากการปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมภาษีสนามบินขาออก (Passenger Service Charge หรือ PSC) ขึ้นอีก 14.9% ซึ่ง AOT ตั้งเป้า มีผล 1 ม.ค. 57 (หนุนฐานกำไรปี 2557 และ 2558 สูงขึ้นอีก 14.7% และ 18.8% จากประมาณการ) จึงยืนยันคำแนะนำ "ซื้อ"

	ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)		
FY ปีค 30 ก.ย.	2555A	2556F	2557F
ยอดขาย (ลบ)	30,472	36,348	40,954
Profit (ลบ)	6,500	10,579	13,773
Norm Profit (ลบ)	6,941	10,579	13,773
EPS FD (บาท)	4.55	7.41	9.64
PER (เท่า)	42.42	26.06	20.02
DPS (บาท)	1.94	2.96	3.86
Dividend Yield (%)	1.01%	1.53%	2.00%
PBV (เท่า)	3.54	3.22	2.90
EV/EBITDA	17.48	14.20	11.80
ROAE %	8.66%	12.95%	15.24%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : AOT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการดำเนินงาน	28,641	30,472	36,348	40,954	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	21,667	19,692	22,164	23,629	กำไรสุทธิ	3,433	10,000	10,579	13,773
กำไรจากการดำเนินงาน	6,974	10,780	14,184	17,325	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,625	7,866	4,669	4,837
รายได้อื่น	913	1,778	1,580	1,768	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,706	3,731	1,471	10
ค่าใช้จ่ายอื่น	342	57	120	132	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,906	2,499	814	1,116
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,199	16,742	16,080	16,542
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	7,545	12,501	15,644	18,961	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	2,224	2,060	1,893	1,731	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,665	-2,945	0	-1,542
ภาษีเงินได้	1,262	3,494	3,163	3,446	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,386)	(2,057)	(227)	(231)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	44	(6)	(10)	(10)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,368)	(4,645)	(4,227)	(5,585)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,103	6,941	10,579	13,773	ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,538)	223	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,419)	(9,648)	(4,454)	(7,358)
รายได้ย้อนหลังจาก King Power					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(350)	(664)	-	-	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,377)	(4,482)	(4,537)	(5,183)
กำไรสุทธิ	2,215	6,500	10,579	13,773	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
EPS	1.55	4.55	7.41	9.64	อื่นๆ	(2,200)	(2,095)	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(786)	(1,143)	(2,776)	(4,232)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน	19.2%	6.4%	19.3%	12.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(7,662)	(7,959)	(7,301)	(9,402)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	8.6%	193.5%	62.8%	30.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,661	(1,527)	4,788	2,864
อัตราส่วนEBITDA	53.8%	56.3%	56.3%	58.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.7%	21.3%	29.1%	33.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการดำเนินงาน	7,899	8,604	9,802	8,877	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	26,892	32,111	36,899	41,305
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	5,842	4,989	4,991	4,991	ลูกหนี้การค้า	3,926	3,809	4,543	5,119
กำไรจากการดำเนินงาน	2,057	3,616	4,811	3,886	สินค้าคงเหลือ	313	252	300	338
รายได้อื่น	365	372	363	400	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	823	1,012	1,207	1,360
ค่าใช้จ่ายอื่น	9	(49)	(8)	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	98,601	97,214	96,644	97,408
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	2,431	3,938	5,167	4,286	สินทรัพย์รวม	150,599	150,012	155,394	161,513
ดอกเบี้ยจ่าย	502	488	465	531					
ภาษีเงินได้	(339)	(1,283)	(1,454)	(1,021)	เจ้าหนี้การค้า	1,163	1,707	2,017	2,355
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	15,404	15,027	16,550	17,949
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,591	2,163	3,237	2,740	หนี้สินรวม	78,322	72,217	69,787	66,354
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	31	1,318	1,335	437					
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1)	2	4	6	ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
กำไรสุทธิ	1,544	3,433	4,509	3,152	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
EPS	1.08	2.40	3.16	2.21	กำไรสะสม	43,685	49,041	56,844	66,386
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	72,277	77,795	85,607	95,159
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (qoq)	7.1%	26.2%	20.2%	16.8%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (qoq)	-318.1%	173.0%	50.5%	349.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	150,599	150,012	155,394	161,514
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	26.0%	42.0%	49.1%	43.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	19.5%	39.9%	46.0%	35.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.00	1.93	2.13	2.23	จำนวนเที่ยวบิน	441,440	480,285	552,328	606,180
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.03	1.08	0.93	0.82	ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	71.16	86.10	97.29	107.02
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.5%	4.3%	6.9%	8.7%	ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ	700	700	700	700
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.1%	8.7%	12.9%	15.2%	ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ	100	100	100	100

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ASK

เอเชียเสริมกิจลีสซิ่ง

ราคาปัจจุบัน	17.00	บาท
Fair Value	32.50	บาท
มูลค่าตลาด	5,865	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2555 ▲▲▲▲▲

AEC ปูอนาคตสู่การเติบโตที่ยั่งยืน

- AEC เป็นปัจจัยหนุนหลักในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- แนวโน้มกำไรยังเดินหน้าขึ้นทำ new high ในรายปี
- หุ้น PER ต่ำ Div yields เฉลี่ย 8-9% p.a.

ภาพรวมธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2556 แนวโน้มธุรกิจในปี 2557 ยังไม่เห็นประเด็นกดดันอันเป็นผลเชื่อมโยงจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว หรือการเปลี่ยนแปลงในด้านลบของคุณภาพสินทรัพย์เช่นที่กังวลแต่อย่างใด 2558 โดยที่คุณภาพสินเชื่อบริษัทของ ASK ในปัจจุบัน ยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องจาก 2Q56 สะท้อนได้จาก NPL ต่อสินเชื่อรวมที่ยังทรงตัวต่ำเพียง 0.72% ในทางตรงข้าม ธุรกิจของบริษัทฯ ยังเห็นการเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องจากช่วง 1H56 ที่ผ่านมา โดยที่คาดการณ์สินเชื่อสุทธิในระยะ 9M56 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 19.7% จากสิ้นปี 2555 สูงเกินเป้าหมายทั้งปี 2556 ที่บริษัทฯ และฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่เพียง 20% yoy ไปแล้ว ส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในกลุ่มรถบรรทุก (37% ของสินเชื่อรวม) โดยที่ supply รถบรรทุกจากค่ายผู้ผลิตเริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้นเพื่อส่งมอบให้ทันกับความต้องการของลูกค้าโดยเฉพาะผู้ประกอบการกลุ่ม Logistics ที่มีความต้องการรถบรรทุกเพื่อใช้บรรทุกสินค้า ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจที่เข้าสู่ตลาดต่างจังหวัดมากขึ้น โดยเฉพาะการค้าขายบริเวณชายแดนรอยต่อระหว่างไทยและประเทศเพื่อนบ้านในภูมิภาค (ฐาน

ลูกค้า กทม: ต่างจังหวัด เพิ่มขึ้นมาที่ 60:40 จากเดิมที่เน้นตลาดใน กทม.) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 3Q56 ของ ASK เท่ากับ 169 ล้านบาท ยังคงขึ้นทำ new high ใน

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2555	2556F	2557F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	488	677	803
EPS (บาท)	1.42	1.96	2.33
Norm profit	522	727	875
Norm EPS (บาท)	1.51	2.11	2.54
PER (เท่า)	12.0	8.7	7.3
BVS (เท่า)	10.01	10.60	11.30
PBV (เท่า)	1.7	1.6	1.5
DPS (บาท)	1.00	1.37	1.63
Dividend Yields (%)	5.9%	8.1%	9.6%
ROE (%)	17.8%	19.0%	21.3%

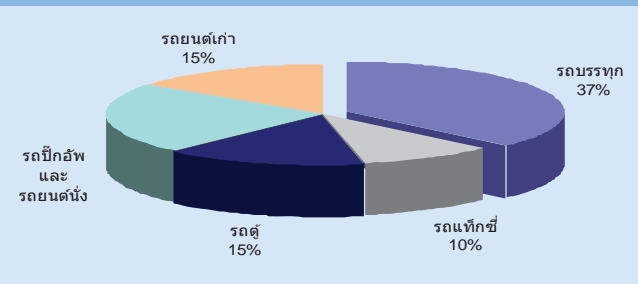
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

รายได้ไตรมาสได้ต่อเนื่อง โดยเติบโตถึง 4.8% qoq และ 23.3% yoy

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2556-58 ของ ASK จะเติบโตในเชิงรุกเฉลี่ยถึง 22.3% p.a. (CAGR) ด้วยปัจจัยผลักดันจากแนวโน้มการลงทุนของผู้ประกอบการในภาคการผลิตต่างๆ อาทิ การขยายกำลังการผลิต การลงทุนในระบบขนส่ง รวมถึงแนวโน้มการเกิดขึ้นของโครงการลงทุนสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ของภาครัฐ เพื่อรองรับการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจ AEC ในปี 2558 ซึ่งล้วนส่งผลบวกต่อความต้องการใช้รถบรรทุกซึ่งเป็นตลาดหลักของ ASK สำหรับประเด็นความเสี่ยงหลักของการลงทุนในช่วง 3 ปีข้างหน้า ได้แก่ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อาจกลับทิศทางเป็นขาขึ้น โดยที่ ASK ได้เตรียมความพร้อมด้วยการระดมเงินกู้ยืมระยะยาวเข้ามามากขึ้นด้วยการออกหุ้นกู้และเพิ่มการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยคาด ณ สิ้นงวด 3Q56 จะสามารถลดสัดส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นเหลือเพียง 50% ของเงินกู้ยืมรวม และทยอยลดลงต่อเนื่องอีกในอนาคต

ฝ่ายวิจัยเลือก ASK เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มลีสซิ่ง ด้วยคาดการณ์การเติบโตของ EPS ที่โดดเด่นเหนือค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ โดยราคาหุ้นปัจจุบันได้ผ่านการปรับฐานราคาลงแรงในช่วงที่ผ่านมา ส่วนทางกับปัจจัยพื้นฐาน ภายใต้ Fair value ปี 2556 อิงวิธี GGM (Gordon growth model) ที่ระดับ PBV 3.17 เท่า และคาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 20.9% คือ 32.50 บาท ยังมี upside ถึง 80% และคาดการณ์ Div yields เฉลี่ยถึง 8-10% p.a. (จ่ายปีละครั้ง) ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

โครงสร้างสินเชื่ ณ สิ้นงวด 1H56 ของ ASK



ที่มา : ASK

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ASK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,447	1,775	2,203	2,630
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(624)	(733)	(901)	(1,117)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	822	1,042	1,301	1,513
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(59)	(98)	(127)	(165)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเพื่อหนี้ฯ	764	944	1,174	1,347
รายได้อื่น	210	277	337	402
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(487)	(574)	(643)	(720)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	487	646	868	1,029
หัก ภาษีเงินได้	(155)	(158)	(191)	(226)
กำไรสุทธิ	332	488	677	803
EPS (บาท)	1.44	1.42	1.96	2.33
กำไรจากการดำเนินงาน	346	522	727	875
Norm EPS (บาท)	1.51	1.51	2.11	2.54

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	440	155	162	240
สินเชื่อ	20,318	26,131	31,141	37,138
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(2,632)	(3,345)	(3,877)	(4,621)
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(190)	(221)	(268)	(314)
สินเชื่อสุทธิ	17,496	22,566	26,996	32,202
สินทรัพย์อื่น	279	375	380	433
สินทรัพย์รวม	18,215	23,096	27,538	32,875
เงินกู้ยืม	15,769	18,479	23,448	28,500
หนี้สินอื่น	400	1,163	433	477
หนี้สินรวม	16,169	19,642	23,881	28,977
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,150	1,725	1,725	1,725
สำรองอื่น	77	100	100	100
กำไรสะสม	674	909	1,112	1,353
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,046	3,454	3,657	3,898
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,215	23,096	27,538	32,875

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
รายได้ดอกเบี้ยรับ	464	486	495	529
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(184)	(191)	(194)	(206)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	280	295	300	323
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(24)	(33)	(32)	(25)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	256	261	269	299
รายได้อื่น	70	81	72	72
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(142)	(159)	(150)	(168)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	183	183	191	202
หัก ภาษีเงินได้	(46)	(44)	(39)	(41)
กำไรสุทธิ	137	139	153	161
EPS (บาท)	0.40	0.40	0.44	0.47
กำไรจากการดำเนินงาน	144	156	167	170
Norm EPS (บาท)	0.42	0.45	0.48	0.49

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	173	155	111	369
สินเชื่อ	24,900	26,131	27,657	29,341
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(3,187)	(3,345)	(3,546)	(3,745)
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(229)	(221)	(237)	(249)
สินเชื่อสุทธิ	21,713	22,786	24,111	25,596
สินทรัพย์อื่น	104	221	208	211
สินทรัพย์รวม	21,990	23,163	24,430	26,176
เงินกู้ยืม	18,325	18,479	19,653	22,117
หนี้สินอื่น	357	1,184	1,125	589
หนี้สินรวม	18,682	19,664	20,778	22,706
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,725	1,725	1,725	1,725
สำรองอื่น	796	820	820	820
กำไรสะสม	787	955	1,107	925
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,308	3,499	3,652	3,469
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	21,990	23,163	24,430	26,176

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
Yield	16.32%	8.75%	8.79%	8.78%
Funding cost	4.32%	4.28%	4.30%	4.30%
Spread	12.01%	4.47%	4.49%	4.48%
NIM	9.28%	5.14%	5.19%	5.05%
หนี้สิน/ทุน	7.7	5.4	6.4	7.3
Cost to income ratio	47.2%	43.6%	39.3%	37.6%
ROAA	3.64%	2.36%	2.67%	2.66%
ROAE	32.41%	17.76%	19.05%	21.25%

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	16.7%	28.8%	19.6%	19.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	14.0%	26.7%	24.9%	16.2%
รายได้อื่นเติบโต	15.0%	31.7%	22.0%	19.3%
อัตราภาษีเงินได้	31.9%	26.4%	22.0%	22.0%
NPL/สินเชื่อรวม	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
LLR/NPL	121.7%	112.9%	116.3%	116.0%
LLR/TL	2.3%	2.1%	2.2%	2.2%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	55.6%	90.8%	87.0%	85.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BEC

บีอีซี เวิลด์

ราคาปัจจุบัน	60.00	บาท
Fair Value	78.00	บาท
มูลค่าตลาด	120,000	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกบลปี 2555 ▲▲▲▲

คุ้มค่าทุกนาที ลงทุนทีละวิธีช่อง 3

- ขยายเวลาละครหลังข่าว ทุนการเติบโต 2H56
- พร้อมประมูลทีวีดิจิตอล ทุนการเติบโตระยะยาว
- Upside สูง 30% ขณะที่ให้ Div Yield ที่ระดับ 4.7%

BEC มีจุดเด่นจากการให้บริการสถานีโทรทัศน์ช่อง 3 ซึ่งมีฐานผู้ชมมากเป็นอันดับ 2 รองจากช่อง 7 สี โดยเจาะตลาดกลุ่มผู้ชมในแถบกรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมทั้งหัวเมืองใหญ่ ณ สิ้นเดือนก.ค. 2556 มีสัดส่วนผู้ชมสูงถึง 34% ของผู้ชมฟรีทีวีทั้งหมด ทำให้มีผู้ลงโฆษณาช่อง 3 ในช่วงเวลา Prime-time เต็มตลอด แต่ BEC ยังสามารถสร้างกำไรให้เติบโตต่อเนื่องมาโดยตลอด โดยใช้กลยุทธ์การปรับขึ้นอัตราโฆษณารายการที่ได้รับความนิยม การปรับเปลี่ยนผังรายการ ดึงทีมนักละครชั้นนำเพิ่มเรตติ้งและฐานผู้ชมเป็นการเพิ่มมูลค่าอัตราค่าโฆษณาในช่วงเวลา Non-Prime time และขยายเวลาละครค่าก่อนข่าว และหลังข่าว ซึ่งเป็นช่วงที่มีอัตราค่าโฆษณาส่ง และในช่วงที่มีความต้องการลงโฆษณาค่อนข้างมาก รวมทั้งซื้อลิขสิทธิ์รายการเรียลลิตีโชว์ที่ได้รับความนิยมสูงในต่างประเทศ มาผลิตและออกอากาศในช่วงเย็นวันเสาร์และอาทิตย์ นอกจากนี้ยังสรรหานักแสดงละครวัยรุ่นหน้าใหม่ต่อเนื่อง เพื่อช่วยสร้างกระแสนิยม ส่งผลให้กำไรสุทธิในงวด 1H56 ยังเติบโตในระดับสูงถึง 19.4% YoY

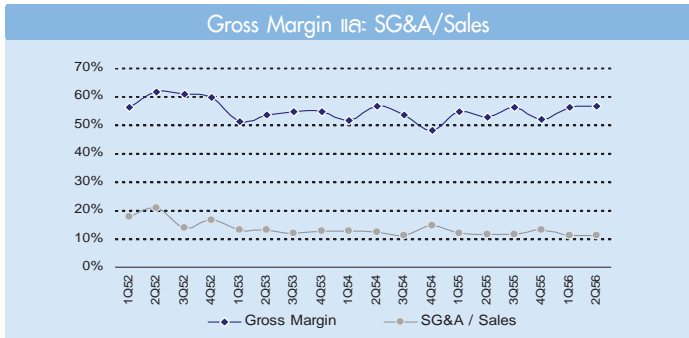
ขณะที่งวด 2H56 คาดกำลังซื้อผู้บริโภคที่มีแนวโน้มชะลอตัว จะกระทบต่อเม็ดเงินโฆษณาโดยรวม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของ BEC น้อยมาก เนื่องจาก BEC ได้ใช้กลยุทธ์ขยายเวลาออกอากาศละครหลังข่าววันจันทร์-

พฤหัสบดี 15 นาที เป็น 2.ชม.ครึ่ง โดยช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงที่มีอัตราค่าโฆษณาส่งสูงสุด คือ 4.8 แสนบาทต่ออนาที เพื่อช่วยขยายฐานรายได้ของ BEC อีกหนึ่งช่องทาง ด้วยผลดังกล่าว คาดกำไรสุทธิของ BEC จะเติบโตราว 19.9% ในปีนี้ตามประมาณการของฝ่ายวิจัย และมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องใน 2557 เกินกว่าประมาณการที่คาดว่าจะเติบโต 7.4% หาก BEC ยังสามารถหากกลยุทธ์ขยายฐานรายได้ต่อไปอีกในปีหน้า

แม้ในปี 2557 BEC มีแนวโน้มเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น หลังช่องทีวีดิจิตอลประเภทธุรกิจจะเปิดให้บริการอีก 24 ช่อง เข้ามาแย่งชิงเม็ดเงินโฆษณา กัดต้นการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาทำได้ค่อนข้างยากนับจากนี้ แต่ด้วยศักยภาพด้านเงินทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้คาด BEC จะชนะการประมูลช่องทีวีดิจิตอลไม่ต่ำกว่า 2 ช่อง (ช่อง HD และช่องวาไรตี้ SD) ทำให้มีกำลังให้บริการเพิ่มขึ้นมาช่วยชดเชย บวกกับช่องอนาล็อกปัจจุบัน ซึ่งมีฐานผู้ชมที่แข็งแกร่งยังได้รับความนิยมคุ้มครองให้ออกอากาศไปจนถึงสิ้นสุดอายุสัมปทาน มี.ค. 2563 ส่งผลให้ BEC มีความได้เปรียบด้านช่องทางการเข้าถึงผู้ชมได้ทั่วถึงกว่าช่องทีวีดิจิตอล ซึ่งยังต้องใช้เวลาในการขยายโครงข่าย และกระจายกล่องรับสัญญาณสู่ผู้ชม บวกกับความแข็งแกร่งด้านคอนเทนต์รายการ และบุคลากรที่มีคุณภาพจำนวนมาก คาดจะช่วยหนุนช่องทีวีดิจิตอลของ BEC มีแนวโน้มประสบความสำเร็จด้านเรตติ้งผู้ชมเช่นกัน ทำให้ฐานกำไรของ BEC ยังมีแนวโน้มเติบโตได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว BEC จึงจัดเป็นหนึ่งในหุ้น Top Pick ของกลุ่มบันเทิง "ซื้อลงทุน" โดยมีมูลค่าพื้นฐานหุ้น อิงวิธี DCF ที่ 78 บาท และคาดผลตอบแทนเงินปันผลทั้งปีที่ 4.7%

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	14,886	16,540	17,572
กำไรสุทธิ	4,777	5,730	6,155
Norm Profit	4,777	5,730	6,155
Norm EPS (บาท)	2.39	2.86	3.08
PER (เท่า)	25.12	20.94	19.50
DPS (บาท)	2.25	2.82	3.04
Dividend Yield (%)	3.75	4.70	5.07
BVS (บาท)	4.04	4.46	4.61
EV/EBIDA (เท่า)	15.36	14.40	13.44
PBV (เท่า)	14.85	13.46	13.01
ROE (%)	62.26	67.43	67.86

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : งบการเงิน

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	12,804	14,886	16,540	17,572	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,068)	(6,881)	(7,476)	(7,907)	กำไรสุทธิ	3,530	4,777	5,730	6,155
กำไรขั้นต้น	6,736	8,005	9,064	9,664	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,631)	(1,792)	(1,943)	(2,021)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,922	2,116	1,443	1,363
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(0)	(0)	(0)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(19)	(19)	(20)	(21)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	167	242	272	291	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	233	(313)	294	166
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,252	6,436	7,372	7,914	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,686	6,581	7,467	7,683
ภาษีเงินได้	(1,623)	(1,498)	(1,474)	(1,583)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(99)	(160)	(168)	(176)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,829)	(488)	(128)	(135)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	16	23	46	(32)
กำไรสุทธิ	3,530	4,777	5,730	6,155	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,177)	(2,044)	(1,515)	(1,515)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,530	4,777	5,730	6,155	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,991)	(2,509)	(1,598)	(1,682)
Norm EPS	1.77	2.39	2.86	3.08	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(20)	(371)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	9.3%	16.3%	11.1%	6.2%	เพิ่ม/ลด เงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย	(117)	(107)	(107)	(107)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	35.3%	19.9%	7.4%	ลด จ่ายปันผล	(3,600)	(4,000)	(4,900)	(5,840)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.6%	53.8%	54.8%	55.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,737)	(4,107)	(5,007)	(5,947)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.6%	32.1%	34.6%	35.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,042)	(36)	863	55
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ขายและบริการ	3,653	3,873	3,829	4,196	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,147	3,098	3,961	4,016
ต้นทุนขาย	(1,603)	(1,859)	(1,681)	(1,936)	ลูกหนี้การค้า	907	1,192	1,252	1,315
กำไรขั้นต้น	2,051	2,014	2,149	2,261	สินค้าคงเหลือ	4	1	2	2
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(417)	(511)	(421)	(466)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	165	221	232	244
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,631	2,618	2,689	2,842
ค่าใช้จ่ายอื่น	10	4	8	8	สินทรัพย์รวม	9,849	10,774	11,834	12,251
รายได้อื่น	46	59	43	55					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,689	1,566	1,780	1,857	เจ้าหนี้การค้า	398	515	541	568
ภาษีเงินได้	(392)	(363)	(358)	(372)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,647	1,547	1,718	1,755
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(28)	(43)	(40)	(63)	หนี้สินรวม	2,419	2,467	2,663	2,727
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	166	225	259	297
กำไรสุทธิ	1,269	1,160	1,381	1,422	ทุนที่ชำระแล้ว	2,000	2,000	2,000	2,000
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,167	1,167	1,167	1,167
					กำไรสะสม	3,925	4,702	5,532	5,847
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,264	8,082	8,912	9,227
อัตราเติบโตโดยยอดขาย (QoQ)	-8.0%	6.0%	-1.1%	9.6%					
อัตราเติบโตกำไรขั้นต้น (QoQ)	-1.7%	-1.8%	6.7%	5.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,849	10,774	11,834	12,251
อัตราเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	2.0%	-8.6%	19.0%	2.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.04	3.43	3.61	3.62	ยอดขายเติบโต	9.3%	16.3%	11.1%	6.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.12	12.48	12.41	13.37	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.6%	53.8%	54.8%	55.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1,495	4,661	4,530	4,859	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	12.7%	12.0%	11.8%	11.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.24	13.35	12.98	13.92	อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.6%	32.1%	34.6%	35.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.33	0.31	0.34	0.30	อัตราการใช้เวลาโฆษณา	95%	95%	95%	195%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	47.4%	62.3%	64.2%	67.9%	อัตราค่าโฆษณาช่วง Non Prime Time (พันบาท)	120	120	120	120
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	35.8%	44.3%	45.0%	50.2%	อัตราค่าโฆษณาช่วง Prime Time (พันบาท)	480	480	480	480

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BH โรงพยาบาล เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่ม บำรุงราษฎร์

ราคาปัจจุบัน	83.50	บาท
Fair Value	102.00	บาท
มูลค่าตลาด	60,835	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555 ▲▲▲▲

- พัฒนาการดีขึ้นเป็นลำดับ หลังเพิ่มกำลังให้บริการ
- เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มในระยะ 2 ปีนี้
- เตรียมพร้อมรับรองการเติบโตในระยะยาว

ด้วยข้อจำกัดของความแออัดของพื้นที่ให้บริการไม่เพียงพอรองรับผู้ป่วยนอกในช่วงเวลาพีคของวัน รวมทั้งจำนวนเตียงไม่เพียงพอที่จะรองรับคนไข้ในช่วงเวลาที่มีผู้ใช้บริการคับคั่ง ประกอบกับ BH หยุดรับส่วนแบ่งกำไรจาก BCH ตั้งแต่วงวด 3Q55 หลังขายเงินลงทุนใน BCH ทั้งหมดออกไปในช่วงดังกล่าว ส่งผลให้ กำไรปกติของ BH เติบโตในอัตราที่ชะลอลงตัวนับจากงวดดังกล่าวจนถึงงวด 1Q56 อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นพัฒนาการดีขึ้นของอัตราเติบโตกำไรปกตินับจาก 2Q56 เป็นต้นไป เนื่องจาก BH ปรับปรุงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างรัดกุมขึ้น อาทิ เปลี่ยนวิธีการจัดเก็บและส่งมอบแผ่นฟิล์มเอ็กซเรย์ มาบรรจุใส่แผ่นซีดีแทน รวมทั้งเพิ่มกำลังให้บริการผู้ป่วยนอกจากเดิมราว 30% และเพิ่มกำลังให้บริการผู้ป่วยในอีก 5% มีผลตั้งแต่ 23 พ.ค. 2556 จากการเพิ่มจำนวนห้องตรวจผู้ป่วยนอก 80 ห้อง และเพิ่มจำนวนห้องพักรักษาผู้ป่วยใน 25 ห้อง

ทั้งนี้การรับรู้ผลบวกของกำลังให้บริการที่เพิ่มขึ้นอย่างเต็มที นับจากงวด 3Q56 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลสูงสุดของ BH กล่าวคือ นอกจากเป็นช่วงวันหยุดยาวภาคฤดูร้อนของชาว

ตะวันตกแล้ว ยังมีปริมาณผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นกว่าปกติจากโรคที่มากับฤดูฝนอีกด้วย และประสิทธิภาพการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น คาดจะส่งผลให้กำไรปกติในงวด 3Q56 จะเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนอย่างมีนัยสำคัญ และน่าจะส่งผลต่อเนื่องในงวด 4Q56 ส่งผลให้กำไรปกติของ BH มีโอกาสเติบโตดีกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัยที่คาดว่าจะเติบโต 13.9% ในปี 2556 และ 15.3% ในปี 2557 ถือเป็นการเติบโตที่ดีสุดในกลุ่มการแพทย์ โดยในปี 2557 ยังมีปัจจัยบวกจากแผนการเพิ่มจำนวนเตียงผู้ป่วยนอกอีก 33 เตียงตั้งแต่ต้นปี 2557

นอกจากนี้ BH ยังเตรียมความพร้อมรองรับการเติบโตในระยะยาว โดยเตรียมสร้างอาคารขนาด 7 ชั้นในซอยนานา 1 ซึ่งห่างจาก รพ. ปัจจุบันราว 50 เมตร เพื่อเป็นห้องแล็บ ศูนย์ตรวจสุขภาพ และแผนกฟื้นฟูกายภาพ ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้างราว 2 ปี รวมถึงมีแผนสร้างอาคารสูง ที่ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ เพื่อเป็นศูนย์ตรวจสตรีและเด็ก ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้างราว 3 ปี รองรับความต้องการที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต รวมทั้งปัจจุบันตั้งเป้าหมายที่จะหาซื้อกิจการรพ.แห่งอื่นในเขตกรุงเทพฯ เพื่อเป็นรพ.ระดับกลางและเป็นรพ.แมรินด์ที่ 2 ขณะที่มูลค่าพื้นฐานหุ้นอิงวิธี DCF อยู่ที่ 102 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันราว 22.2% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" และเลือกเป็น Top Pick กลุ่ม

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31ธ.ค.			
รายได้ค่าบริการ	12,856	14,837	16,928
กำไรสุทธิ	2,667	2,344	2,703
กำไรปกติ	2,059	2,344	2,703
EPS (บาท)	3.66	3.22	3.71
PER (x)	22.8	25.9	22.5
DPS (บาท)	1.80	1.60	1.90
Dividend Yield (%)	2.2%	1.9%	2.3%
BV (บาท)	11.52	12.45	14.32
PBV (x)	7.25	6.70	5.83
ROE (%)	31.79	25.84	25.92

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

แผนการขยายกำลังให้บริการของ BH	
Back office	• Move(d) off campus into leased office space
Clinics	• Opened 5 floors in Bumrungrad International Clinic on 23 May 2013 • Expand clinics in Bumrungrad International Hospital
Inpatient	• Add 18 ICU beds and 58 ward beds in Bumrungrad International Hospital building • Expand ancillary services
2 nd Campus	• Bought 8,200 sq. meters of land on Petchburi Road. • Capability to construct 150 – 200 bed hospital
Campus Expansion on Soi 1	• Bought 6,178 sq. meters of land on Sukhumvit Soi 1. • Expansion of capacity near the main campus.
Acquire Additional Capacity	• Determine alternatives for employee housing • Determine alternatives for office space

ที่มา : BH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	11,015	12,856	14,837	16,928	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,599)	(7,700)	(8,867)	(10,123)	กำไรก่อนภาษี	2,094	2,667	2,344	2,703
กำไรขั้นต้น	4,416	5,156	5,949	6,805	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,507)	(2,837)	(3,244)	(3,663)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	648	709	698	819
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	0	0	0	0	อื่นๆ	112	9	(247)	-
กำไรจากการดำเนินงาน	1,910	2,319	2,706	3,142	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(975)	(361)	(323)	(116)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	83	93	48	53	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,879	3,025	2,472	3,406
รายได้ค่าเช่า	121	126	122	122	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	125	200	225	229	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,950)	(1,045)	(412)	(13)
FX,Extra Item	45	70	70	70	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,071)	(982)	(1,773)	(1,388)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	2,284	2,808	3,170	3,616	อื่นๆ	62	4,860	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(189)	(241)	(250)	(250)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,959)	2,833	(2,185)	(1,401)
ภาษีเงินได้	(506)	(508)	(574)	(663)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	1,588	2,667	2,344	2,703	เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,425	(235)	40	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,588	2,059	2,344	2,703	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(0)	-	-	-
EPS	2.18	3.66	3.22	3.71	อื่นๆ	(33)	(33)	(33)	(33)
					ลด จ่ายปันผล	(693)	(912)	(1,384)	(1,311)
ยอดขาย (YoY%)	12%	17%	15%	14%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,700	(1,179)	(1,377)	(1,344)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	14%	17%	15%	14%					
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	19%	21%	17%	16%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	619	4,678	(1,090)	661
กำไรสุทธิ (YoY%)	26%	68%	-12%	15%	กระแสเงินสดสุทธิ	1,247	5,938	4,944	5,605
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	3,292	3,235	3,457	3,494	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,261	6,034	4,944	5,605
ต้นทุนขาย	(1,969)	(1,984)	(2,010)	(2,071)	ลูกหนี้การค้า	1,126	1,335	1,541	1,758
กำไรขั้นต้น	1,323	1,251	1,447	1,423	สินค้าคงเหลือ	266	234	445	508
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(705)	(773)	(729)	(738)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	52	67	69	71
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	0	0	-	-	เงินฝากธนาคารที่มีภาระค่าประกัน	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	618	479	718	685	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	6,242	7,683	8,758	9,327
รายได้อื่น	75	94	97	87	สินทรัพย์รวม	13,473	15,862	16,684	18,214
FX,Extra Item	628	15	12	11					
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,321	588	827	783	เจ้าหนี้การค้า	603	800	853	973
ดอกเบี้ยจ่าย	(60)	(60)	(59)	(61)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระ 1 ปี	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	(80)	(121)	(155)	(143)	เงินกู้ยืมระยะยาว	4,955	4,960	5,000	5,000
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	0	-	-	หนี้สินรวม	6,739	7,474	7,613	7,784
กำไรสุทธิ	1,180	406	613	579					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	728	728	728	728
ยอดขาย (YoY%)	10%	29%	10%	10%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	286	286	286	286
กำไรขั้นต้น (YoY%)	9%	34%	10%	13%	กำไรสะสม	5,115	6,578	7,505	8,864
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	15%	52%	8%	22%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,734	8,388	9,071	10,430
กำไรสุทธิ (YoY%)	160%	9%	6%	16%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,473	15,862	16,684	18,214
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.80	3.59	3.14	3.32	สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทบริการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10	10	10	10	-ผู้ป่วนนอก (OPD)	50%	50%	50%	50%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11	10	10	10	-ผู้ป่วนใน (IPD)	50%	50%	50%	50%
หนี้ต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.00	0.89	0.84	0.75					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.0%	18.2%	14.4%	15.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.8%	35.3%	26.8%	27.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPALL ซีพีออลล์

“อัมสะดวก” พลิตเงินตลอด 24 ชม.

ราคาปัจจุบัน	39.00	บาท
Fair Value	53.00	บาท
มูลค่าตลาด	350,341	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2555 ▲▲▲▲▲

- ระยะสั้น 2H56 อาจอ่อนตัว เป็นโอกาสในการเข้าซื้อ
- กำไรปี 2557 เข้าสู่ปีทอง หลังซื้อ MAKRO
- บาทแข็ง พลกระทบขาดทุนจาก FX หมดไป

แม้กำลังซื้องวด 2H56 มีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่องจาก 1H56 แต่เชื่อว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อ CPALL เพราะเน้นจำหน่ายสินค้าประเภทอาหาร บวกกับมีการจัดโปรโมชันใหญ่สุด(แถมปี) ระหว่าง Q3-Q4 ซึ่งทำยอดขายเดือน ก.ค.และส.ค.ได้ดี จึงคาดว่ายอดขายสาขาเดิมยังเติบโตได้ใกล้เคียงงวด 1H56 ที่ราว 6% YoY และรวมกับแผนเปิดสาขาใหม่งวด 2H56 อีก 162 แห่ง ทำให้ Norm profit งวด 2H56 ทำจุดสูงสุดต่อเนื่องจาก 1H56 อย่างไรก็ดีตามในด้านของกำไรสุทธิงวด 2H56 นั้น อาจจะต่ำกว่า 1H56 เพราะ CPALL จะเริ่มรวมผลประกอบการของ MAKRO เข้ามาในงบรวม ซึ่งในช่วงแรกกำไรของ MAKRO ยังน้อยกว่าต้นทุนทางการเงินในการซื้อ MAKRO จึงกดดันต่อกำไรรวมของ CPALL ทั้งนี้ ประเมินการดังกล่าวยังไม่รวมผลบวกของ แนวโน้มการบันทึกกำไรจาก FX ของหุ้นนี้

สกุลดอลลาร์สหรัฐจำนวน 5.8 พันล้าน หากเงินบาทสิ้นงวด 3Q56 แข็งค่ากว่า ณ สิ้นงวด 2Q56 ซึ่งอยู่ที่ 31.2 บาท/เหรียญ (23 ก.ย. อยู่ที่ 31.2 บาท/เหรียญ) ซึ่งทิศทาง

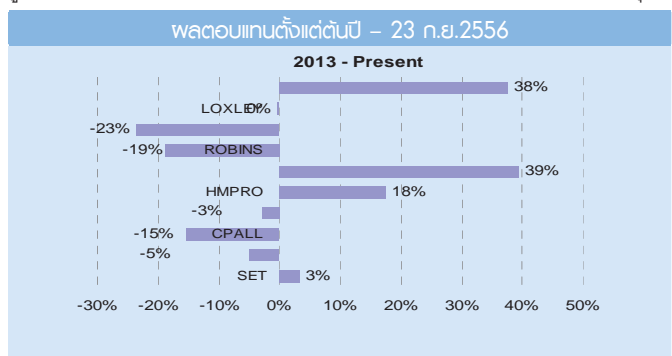
ค่าเงินบาทช่วงที่เหลือยังอยู่ในแนวโน้มแข็งค่า (ทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า มีผลต่อกำไร 20%)

ขณะที่ การซื้อ MAKRO คาดจะเริ่มเห็นผลบวกตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป และหนุนให้กำไรของ CPALL เติบโตอย่างโดดเด่นไม่ต่ำกว่า 30% YoY โดยผลประโยชน์จากการควบรวมส่วนแรกๆที่คาดหวังได้ก่อน คือ เงื่อนไขการค้าที่ดีขึ้น จากอำนาจการต่อรองที่สูงขึ้น (Margin สูงขึ้น), แผนการเปิดสาขาใหม่ที่จะเพิ่มเป็น 7 แห่ง/ปี จากค่าเฉลี่ยเดิม 3-5 แห่ง/ปี และปัญหาขาดแคลนด้านบุคลากรของ MAKRO ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในธุรกิจค้าปลีก

ความกังวลด้านค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และเสี่ยงต่อการขาดทุนจาก FX ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น CPALL ตลอดช่วงที่ผ่านมา ปัจจุบันได้ผ่อนคลายลงมาก บวกกับบริษัทมีแผนจัดการปรับเปลี่ยนหนี้ระยะสั้นสกุลดอลลาร์ เป็นเงินสกุลบาทเกือบทั้งหมด (ระยะยาว) เพื่อลดความเสี่ยงจาก FX ทั้งการออกหุ้นกู้ และเงินกู้ยืมจากธนาคาร โดยเริ่มแรก จะออกหุ้นกู้ล็อตแรกไม่ต่ำกว่า 4 หมื่นล้านบาท (ต.ค.56) และจะทยอยออกมาเพิ่มเติมหลังงวด 4Q56 ขณะที่ราคายัง Laggard กลุ่มฯ และกำไรจะเข้าสู่ปีทองใน 2557 ถือเป็นโอกาสในการ “ซื้อลงทุน”

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	188,702	282,371	385,597
กำไรสุทธิ	11,023	11,814	15,722
Norm EPS (บาท)	1.23	1.32	1.75
PER (เท่า)	31.8	29.7	22.3
DPS (บาท)	0.90	0.90	1.00
Dividend Yield (%)	2.3	2.3	2.6
PBV (เท่า)	12.9	11.4	9.1
ROAE (%)	45.4	40.8	45.4
EV/EBITDA	19.7	27.3	20.1

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	155,360	188,702	282,371	385,597	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(116,863)	(140,091)	(220,219)	(307,756)	กำไรสุทธิ	8,008	11,023	13,038	15,686
กำไรขั้นต้น	38,497	48,611	62,153	77,841	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(33,727)	(43,374)	54,358	64,861	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,302	3,368	4,731	5,793
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	3,542	7,343	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(306)	(363)	944	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	6,530	9,114	11,343	14,226	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,281	8,640	11,280	4,915
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	10,995	13,988	14,651	19,864	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	12,590	23,032	29,050	26,395
ภาษีเงินได้	(2,981)	(2,931)	2,784	3,973	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(6)	(34)	(215)	(169)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(5,053)	(2,226)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,068)	(456)	-	-
กำไรสุทธิ	8,008	11,023	11,814	15,722	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,688)	(6,040)	(25,375)	(9,586)
กำไรจากการดำเนินงาน	8,008	11,023	11,814	15,722	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,638)	(8,502)	(203,518)	(9,586)
Norm EPS	1.78	1.23	1.32	1.75	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	172,558	(8,000)
การเติบโตของยอดขายและบริการ	15.1%	21.5%	49.6%	36.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(0)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	20.2%	37.7%	7.2%	33.1%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.8%	25.8%	22.0%	20.2%	ลด จ่ายปันผล	(4,493)	(5,612)	(8,085)	(8,085)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.2%	5.8%	4.2%	4.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,491)	(5,615)	166,573	(16,085)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,539)	8,915	(7,895)	724
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	48,504	51,569	50,439	51,082	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	14,202	23,085	15,190	15,914
ต้นทุนขายและบริการ	(35,982)	(38,418)	(37,389)	(37,655)	ลูกหนี้การค้า	477	541	897	1,006
กำไรขั้นต้น	12,522	13,150	13,050	13,427	สินค้าคงเหลือ	8,642	9,148	18,431	20,449
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(11,615)	(12,302)	(11,582)	(12,624)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,690	2,761	16,301	16,539
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(127)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	14,994	18,094	38,602	42,319
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	55,341	72,168	272,525	278,173
รายได้อื่น	2,764	2,603	2,466	2,445	เจ้าหนี้การค้า	24,393	32,580	50,224	54,846
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,670	3,451	3,935	3,120	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,946	7,240	13,793	14,624
ภาษีเงินได้	(750)	(679)	(741)	(534)	หนี้สินรวม	33,642	44,812	241,226	239,068
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(18)	(10)	(8)	(8)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	208	255	470	639
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	4,493	8,983	8,983	8,983
กำไรสุทธิ	2,902	2,762	3,186	2,649	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
กำไรจากการดำเนินงาน	2,902	2,762	3,186	2,649	กำไรสะสม	15,675	16,945	20,674	28,311
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,491	27,101	31,299	39,106
ยอดขาย (YoY)	21.1%	31.7%	17.3%	12.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	55,341	72,168	272,525	278,173
กำไรขั้นต้น (YoY)	0.6%	1.2%	0.2%	0.2%					
กำไรสุทธิ (YoY)	0.6%	1.3%	-0.1%	-0.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	1.19	0.79	0.78	จำนวนสาขา 7-11	6,276	6,822	7,372	7,922
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	397.80	504.44	392.66	405.32	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	4.8%	11.5%	6.0%	5.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14.59	19.43	15.97	15.83	การเติบโตของยอดขาย	15%	21%	14%	13%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.54	6.69	5.32	5.86	MAKRO				
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.00	-	5.51	4.21	จำนวนสาขาในกทม.	10	11	11	11
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	40.8%	45.4%	40.8%	45.4%	จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	43	46	49	52
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	15.5%	17.3%	4.3%	5.7%	จำนวนสาขาทั้งหมด	52	57	60	63

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ERW

ดี เอราวัณ กรุ๊ป

ราคาปัจจุบัน	4.48	บาท
Fair Value	6.77	บาท
มูลค่าตลาด	10,086	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทบลปี 2555 ▲▲▲▲▲

ผู้นำโรงแรม รับผลบวกฤดูกาลเที่ยว

- กองเที่ยวสดใส หนุนธุรกิจโรงแรมคึกคัก
- High Season จะหนุน 4Q56 มีกำไรและต่อเนื่อง 1Q57
- ชื่อ...upside 51% ยังไม่รวมแผนขยายโรงแรมปี 2557

ด้วยโครงสร้างรายได้หลักที่เกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม และการอยู่ในฐานะผู้นำธุรกิจโรงแรม ซึ่งมีโรงแรมครอบคลุมทุกระดับตั้งแต่โรงแรมระดับหรู (Luxury Hotel) จนถึงโรงแรมชั้นประหยัด (Economy Hotel) รวม 16 แห่ง ครอบคลุมแหล่งท่องเที่ยวสำคัญทั่วประเทศ ทำให้ ERW น่าจะได้รับประโยชน์เต็มที่จากสถานการณ์ท่องเที่ยวไทย ที่มีแนวโน้มสดใส เห็นได้จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยเดือน ก.ค. 2556 ซึ่งแม้เป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว (Low Season) แต่มีปริมาณมากถึง 2.2 ล้านคน และเพิ่มเป็น 2.47 ล้านคนในเดือน ส.ค. 2556 ขยายตัว 22.5% yoy และ 28% yoy ตามลำดับ

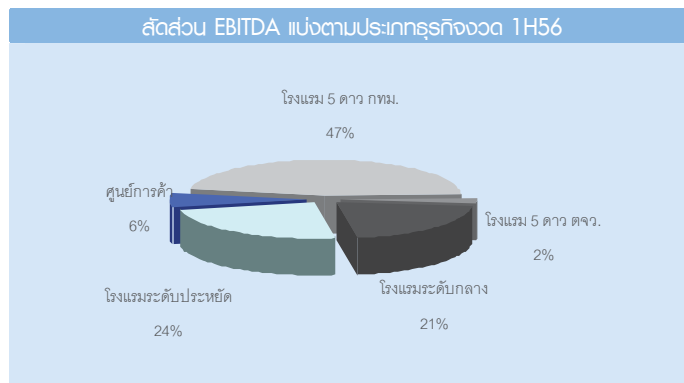
ปัจจัยบวกจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติข้างต้น คาดส่งผลให้ธุรกิจโรงแรมของ ERW งวด 3Q56 มีอัตราการเข้าพักเพิ่มเป็น 76% จาก 69% ในงวด 3Q55 และค่าห้องพักเฉลี่ยคาดปรับเพิ่มขึ้น 2-3% yoy เมื่อรวมกับจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดโรงแรมใหม่ 2 แห่ง (IBIS และ Mercure สยาม) เมื่อช่วง 1Q56 คาดจะผลักดันให้ธุรกิจโรงแรมมีรายได้เติบโต 15% yoy แต่อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากการปิดปรับปรุงห้องพักในโรงแรม Grand

Hyatt กรุงเทพฯ (สัดส่วน EBITDA ประมาณ 25% ของ EBITDA รวม) ทำให้การสร้างรายได้และกำไรของธุรกิจโรงแรมยังไม่มากพอที่จะชดเชยกับค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่าย รวมถึงค่าเช่าที่ต้องจ่ายให้กับกองทุน ERWPF ทำให้คาดงวด 3Q56 ยังมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานประมาณ 30-40 ล้านบาท แต่นับว่ามีพัฒนาการดีขึ้นเทียบ 3Q55 ที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 54 ล้านบาท และ 74 ล้านบาทในงวด 2Q56

อย่างไรก็ตามเชื่อว่าแนวโน้ม 4Q56 เมื่อธุรกิจโรงแรมเข้าสู่ช่วง High Season และการกลับมาสร้างรายได้เต็มที่ของโรงแรม Grand Hyatt หลังเสร็จสิ้นการปรับปรุงห้องพัก อีกทั้งสามารถปรับขึ้นค่าห้องพักได้อย่างน้อย 5% จะหนุนให้ผลประกอบการพลิกกลับมามีกำไรอีกครั้งไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท และมากขึ้นต่อเนื่องในงวด 1Q57 ซึ่งเป็นช่วง Peak Season ขณะเดียวกันมีโอกาสสร้างกำไรโดดเด่นสุดในงวด 2Q57 หากมีการขายโรงแรม IBIS อย่างน้อย 1 แห่งเข้ากองทุน ERWPF ในงวดดังกล่าว จึงคงคำแนะนำซื้อ กำหนด Fair Value ถึง DCF-WACC 8.8% มูลค่าพื้นฐานปี 2556 อยู่ที่ 6.77 บาท มี upside สูง 51% ทั้งนี้ในประมาณการและมูลค่าเหมาะสมยังไม่ได้รวมแผนการขยายโรงแรมในปี 2557 ซึ่งหากเกิดขึ้น 1 แห่ง เบื้องต้นจะทำให้บันทึกกำไรพิเศษเข้ามาเพิ่มไม่ต่ำกว่า 300-400 ล้านบาท (คิดเป็น EPS 0.15-0.20 บาท/หุ้น) ซึ่งจะส่งผลให้ระดับค่า PER ซื้อขายในปี 2557 ลดลงมาต่ำกว่า 20 เท่า

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555A	2556F	2557F
ยอดขาย	4,302	4,959	5,360
กำไรสุทธิ	106	1,048	276
Norm Profit	82	188	276
EPS (บาท)	0.05	0.42	0.11
BVS (บาท)	1.56	2.08	2.04
DPS (บาท)	0.02	0.15	0.03
Dividend Yield (%)	0.4	3.3	0.7
PER (X)	95.0	10.6	40.4
Norm PER (X)	122.7	59.1	40.4
PBV (X)	2.9	2.2	2.2
EV/EBITDA (X)	14.6	13.5	12.5

ที่มา : บริษัท และ ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : บริษัท

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการดำเนินงาน	3,756	4,302	4,959	5,360
ต้นทุนขาย	(2,435)	(2,607)	(3,034)	(3,247)
กำไรขั้นต้น	1,320	1,695	1,925	2,112
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,062)	(1,134)	(1,289)	(1,393)
ดอกเบี้ยจ่าย	(407)	(393)	(381)	(361)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	23	34	33	35
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(119)	206	310	419
ภาษีเงินได้	(53)	(63)	(62)	(84)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(212)	82	188	276
รายการพิเศษอื่น ๆ	703	24	860	-
กำไรสุทธิ	491	106	1,048	276
Norm EPS	(0.09)	0.04	0.08	0.11
EPS	0.22	0.05	0.42	0.11

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	13%	15%	15%	8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-24%	-139%	129%	47%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.2%	39.4%	38.8%	39.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-5.6%	1.9%	3.8%	5.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
รายได้จากการดำเนินงาน	939	1,198	1,300	1,041
ต้นทุนขาย	(635)	(701)	(705)	(707)
กำไรขั้นต้น	304	497	595	334
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(260)	(318)	(320)	(298)
ดอกเบี้ยจ่าย	(98)	(98)	(98)	(89)
รายได้อื่น	7	3	5	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(47)	85	182	(40)
ภาษีเงินได้	(3)	(16)	(16)	(35)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(16)	(17)	1
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(54)	53	148	(74)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	5	-	805
กำไรสุทธิ	(54)	58	148	731
Norm EPS	(0.02)	0.02	0.07	(0.03)
EPS	(0.02)	0.03	0.07	0.32

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	1.3%	40.3%	11.3%	4.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	NA	NA	50.4%	NA
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.3%	41.5%	45.8%	32.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-5.7%	4.4%	11.4%	-7.1%

อัตราส่วนทางการเงิน	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.53	0.41	0.42	0.33
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.94	22.11	18.00	18.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	46.11	53.10	36.00	36.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.89	11.42	10.29	10.29
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.09	2.26	1.36	1.31
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.7%	0.7%	1.4%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-6.3%	2.3%	4.3%	5.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	530	167	1,048	276
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	646	641	675	687
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(5)	618	675	687
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(29)	53	(49)	(7)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	928	1,235	1,673	955
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	1	(0)	(0)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	(0)	0	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(538)	(1,107)	(1,350)	(500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	816	(1,040)	(1,350)	(500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,104)	375	(856)	(374)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(2)	649	31
ลด จ่ายปันผล	-	(180)	(42)	(372)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,514)	(235)	(249)	(715)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	229	(40)	74	(259)

งบดุล (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
เงินสด & เงินฝาก	450	410	484	225
ลูกหนี้การค้า	134	195	275	298
สินค้าคงเหลือ	53	49	84	90
สินทรัพย์หมุนเวียน	771	819	1,009	778
สินทรัพย์รวม	12,238	12,840	13,706	13,287
เจ้าหนี้การค้า	175	228	295	316
หนี้สินหมุนเวียน	1,445	2,020	2,375	2,342
หนี้สินรวม	8,468	9,152	8,363	8,009
ทุนที่ชำระแล้ว	2,245	2,245	2,477	2,488
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	358	360	777	798
กำไรสะสม	981	890	1,895	1,799
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	115	118	130	131
ยังไม่ได้จัดสรร	866	772	1,765	1,668

ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	181	194	194	194
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,589	3,494	5,148	5,084
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,238	12,840	13,706	13,287

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2554	2555	2556F	2557F
อัตราการใช้เงินสด (%)	69%	75%	79%	82%
จำนวนโรงแรมภายใต้การบริหาร (แห่ง)	13	14	16	16
จำนวนห้องพัก (ห้อง)	3,553	3,512	3,885	3,885
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
- ธุรกิจโรงแรม	94%	96%	96%	96%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	6%	4%	4%	4%
Gross Margin (%)	35.2%	39.4%	38.8%	39.4%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

INTUCH ถึงเวลาวิ่งเข้าใกล้มูลค่าบริษัทลูก

ชิน คอร์ปอเรชั่น

ราคาปัจจุบัน	85.50	บาท
Fair Value	122.00	บาท
มูลค่าตลาด	251,703	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2555 ▲▲▲▲

- กำไรงวด 2H56 เติบโตตาม ADVANC THCOM
- ถึงเวลาวิ่งเข้าใกล้มูลค่าตลาดบริษัทลูก
- Upside และ Div Yield สูงสุดในกลุ่ม 42.7% และ 6.4%

INTUCH ดำเนินธุรกิจในฐานะบริษัทแม่โดยมีรายได้หลักจากเงินลงทุนใน 2 บริษัทลูก คือ ค่ายมือถือที่มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุด ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) และ ผู้ให้บริการดาวเทียม THCOM (ถือหุ้น 41.14%) โดยคาด 2 บริษัทลูก จะยังเป็นหลักในการสร้างผลกำไรใน 2H56 ทั้งนี้ เห็นสัญญาณบวกผลประกอบการทั้ง 2 บริษัท คือ ปัจจุบัน ADVANC ขยายฐานลูกค้าบนระบบ 3G ใบอนุญาต 2.1 GHz ได้ถึง 9.0 ล้านราย (23.9% ของฐานลูกค้า) จากเป้าหมาย 10 - 12 ล้านราย ณ สิ้นปีนี้ และด้วยประสิทธิภาพคลื่น 2.1 GHz ที่มีประสิทธิภาพบริการเหนือกว่าคลื่น 2G ชัดเจนโดยเฉพาะบริการ Non-Voice ส่งผลให้คาดจะเห็นอัตราการเติบโตของรายได้ที่เริ่มขยับขึ้นตั้งแต่ 3Q56 ขณะที่ยังน่าจะเห็นสัดส่วนต้นทุนบริการที่ลดลง จากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงจากสัมปทาน 2G ที่ 25% เหลือ 5.25% ของรายได้บนระบบใบอนุญาต

ส่วน THCOM คาดว่างวดครึ่งปีหลัง จะได้ประโยชน์จากการรับรู้รายได้คงที่ 240 ล้านบาทต่อปีจากการขายกำลังการให้บริการดาวเทียม iPSTAR ยกยอดเงิน (24% ของกำลังการให้บริการ) บวกกับ สัญญาใหม่จากการขายกำลังการให้บริการ iPSTAR เพิ่มในอินเดียปีละ 100 ล้านบาท (มีผล 1

ต.ค.) อีกทั้งยังคงคาดจะเห็นกำไรจากดาวเทียมไทยคม 6 (แบ่งสรรกำลังการให้บริการในประเทศ 70% และแถบแอฟริกาอีก 30%) เริ่มให้บริการใน 4Q56 หลังจากปัจจุบันมียอดจองใช้งานในประเทศไทยเต็มแล้ว หนุนให้ยอดจองใช้โดยรวม เกินจุดคุ้มทุนที่ 40% และจะเป็นดาวเทียมสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนกำไร THCOM ให้เติบโตอีกในปีหน้า

โดยภาพรวม หนุนให้ฝ่ายวิจัยคาดทิศทางกำไรสุทธิ INTUCH ยังสดใสทั้งในปีนี้ คาดจะเติบโต 27% และเพิ่มขึ้น 20% ในปีหน้า (สูงสุดเป็นลำดับต้นของกลุ่ม และเหนือกว่าตลาด) นอกจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันมีส่วนลดจาก NAV (คำนวณจากราคาตลาดบริษัทลูก) 23% ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดส่วนลดดังกล่าว จะทยอยลดลง เพราะหมดอุปสรรคผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ บ.ซีตาร์ โฮลดิ้ง (เทมาเส็กถือหุ้น 62.5%) ได้ลดสัดส่วนถือหุ้น INTUCH ทั้งหมดแล้ว เปิดโอกาสนักลงทุนใหม่มาถือครอง ทำให้ปัจจุบัน INTUCH หมดข้อครหาบริษัทต่างด้าว และลดความเสี่ยงแรงขายจากบริษัทแม่ นอกจากนี้ ยังหนุนให้ INTUCH มีโอกาสถูกรวมในการคำนวณดัชนี MSCI งวด พ.ย. ด้วย

มูลค่าพื้นฐาน INTUCH ตาม NAV Fair Value บริษัทลูก อยู่ที่ 122 บาท โดยยังไม่รวมมูลค่าอีก 2 -3 บาทจากธุรกิจใหม่ บันเทิง (ประมูลช่องรายการทีวี ดิจิตอลอีก 2 ช่องปลายปีนี้) และด้วย Upside และ Div Yield สูงสุดในกลุ่มที่ 42.7% และ 6.4% แนะนำ "ซื้อ"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2555A	2556F	2557F
ยอดขาย (ล้านบาท)	8,545	10,000	11,280
กำไรปกติ (ล้านบาท)	13,942	17,499	20,984
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	13,784	17,499	20,984
EPS (บาท)	4.30	5.46	6.54
PER (เท่า)	19.89	15.67	13.06
DPS (บาท)	4.08	5.46	6.54
Dividend Yield	4.8%	6.4%	7.7%
BV (เท่า)	9.5	10.7	11.3
EV/EBITDA (เท่า)	16.50	13.82	11.71
PBV (เท่า)	9.0	8.0	7.5
ROE	45%	51%	58%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของ INTUCH						
ตารางแสดงผู้ถือหุ้นหลักของ INTUCH	สัญชาติ	11/04/2555	30/08/2555	05/03/2556	09/04/2556	27/08/2556
1. บ. แอสเทิน โฮลดิ้ง	ต่างชาติ	41.62%	41.62%	41.62%	41.62%	41.62%
2. บ. ซีตาร์ โฮลดิ้ง	ไทย	37.99%	29.66%	13.35%	13.35%	0%
3. THAI NWDR	ต่างชาติ	4.63%	5.36%	12.87%	13.11%	22.93%
4. CHASE NOMINEES	ต่างชาติ	0.51%	0.77%	0.77%	0.81%	0.83%
5. LITTLE DOWN NOMINEES	ต่างชาติ		0.76%	0.78%	0.78%	0.76%
6. HSBC (SINGAPORE) NOMINEES	ต่างชาติ	0.73%				

ที่มา : www.setsmart.com และฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	8,019	8,545	10,000	11,280	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(5,785)	(5,667)	(6,359)	(6,974)	กำไรสุทธิ	16,559	13,784	17,499	20,984
กำไรขั้นต้น	2,234	2,878	3,641	4,306	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(9,195)	(13,447)	(16,957)	(20,510)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,642)	(1,728)	(2,149)	(2,410)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,640	2,592	2,186	2,149
กำไรจากการดำเนินงาน	592	1,150	1,492	1,897	อื่นๆ	(7,235)	196	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	10,069	14,336	17,074	20,610	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	10,494	12,647	14,323	19,198
รายได้อื่น	90	74	(50)	(180)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,263	15,771	17,051	21,822
ค่าใช้จ่ายอื่น	(900)	(941)	(650)	(900)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	7,179	(158)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(670)	(605)	(157)	(164)
ดอกเบี้ยจ่าย	(455)	(424)	(330)	(379)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	7,991	(53)	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	16,575	14,037	17,537	21,048	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,411)	(2,085)	(1,500)	(1,501)
ภาษีเงินได้	(506)	(353)	(159)	(163)	อื่นๆ	(180)	(92)	110	99
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	490	100	120	100	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	4,731	(2,835)	(1,547)	(1,566)
กำไรสุทธิ	16,559	13,784	17,499	20,984	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	9,380	13,942	17,499	20,984	เพิ่ม/ลด เงินกู้	935	(2,207)	2,378	(3,182)
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	1
ยอดขาย (YoY%)	1%	7%	17%	13%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	149	-	-	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	135%	29%	27%	18%	ลด จ่ายปันผล	(10,125)	(19,623)	(13,902)	(19,067)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-175%	94%	30%	27%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(9,041)	(21,831)	(11,524)	(22,248)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	9%	42%	19%	21%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,952	(8,894)	3,980	(1,993)
กำไรสุทธิ (YoY%)	107%	-17%	27%	20%	ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	(6)	0	0	0
กำไรปกติ (YoY%)	16%	49%	26%	20%	กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	11,436	2,542	6,513	4,520
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	2,264	2,284	2,060	2,172	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	11,437	2,532	6,513	4,519
ต้นทุนขาย	(1,635)	(1,682)	(1,342)	(1,371)	เงินลงทุนชั่วคราว	2,517	3,131	3,287	3,451
กำไรขั้นต้น	629	602	718	801	ลูกหนี้การค้า	2,070	1,782	1,436	1,627
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(486)	(438)	(484)	(417)	สินค้าคงเหลือ	243	342	355	369
กำไรจากการดำเนินงาน	143	164	234	384	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	1,769	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	3,664	3,451	4,082	3,735	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	19,497	17,189	16,502	15,854
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(94)	(101)	(96)	(93)	เงินลงทุนในบริษัทย่อย	16,977	18,758	22,254	24,427
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(153)	50	170	(173)	สินทรัพย์รวม	55,527	48,056	52,646	52,320
ดอกเบี้ยจ่าย	(117)	(89)	(67)	(66)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,443	3,475	4,323	3,787	เจ้าหนี้การค้า	1,839	1,932	1,959	1,993
ภาษีเงินได้	(93)	(124)	(101)	(49)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	4,627	116	3,732	32
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	117	(24)	(146)	(62)	เงินกู้ยืมระยะยาว	5,653	7,047	4,809	4,327
กำไรสุทธิ	3,467	3,327	4,076	3,676	หนี้สินรวม	26,201	17,509	18,386	16,042
					ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
ยอดขาย (YoY%)	2%	-7%	-3%	-6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,446	14,452	14,452	14,452
กำไรขั้นต้น (YoY%)	13%	2%	40%	30%	กำไรสะสม	3,506	4,885	8,478	10,395
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	18%	29%	181%	59%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,326	30,546	34,260	36,277
กำไรสุทธิ (YoY%)	37%	-62%	15%	6%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	55,527	48,056	52,646	52,320
อัตราส่วนทางการเงิน					ประมาณการโครงสร้างรายได้				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.82	0.99	0.91	0.99	ยอดขาย	8,019	8,545	10,000	11,280
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.89	0.57	0.54	0.44	- <i>ธุรกิจดาวเทียม</i>	6,624	7,266	8,698	9,998
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	32%	27%	35%	40%	- <i>ธุรกิจสื่อและโฆษณา</i>	1,305	1,192	1,168	1,145
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	55%	46%	54%	59%	- <i>ธุรกิจอื่นๆ</i>	90	87	135	137

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

RS

อาร์เอส

ราคาปัจจุบัน	8.65	บาท
Fair Value	10.80	บาท
มูลค่าตลาด	7,726	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 500 ปี 2555 ▲▲▲▲▲

ทีวีดาวเทียมพลิกอนาคตสไต

- ทีวีดาวเทียมหมุนกำไรปี 2556 เติบโตก้าวกระโดด
- ตัวเก็งชนะประมูลทีวีดิจิตอลช่องวาไรตี้ SD
- ลิขสิทธิ์บอลโลกช่วยกำไรปี 2557 ก้าวกระโดดต่อเนื่อง

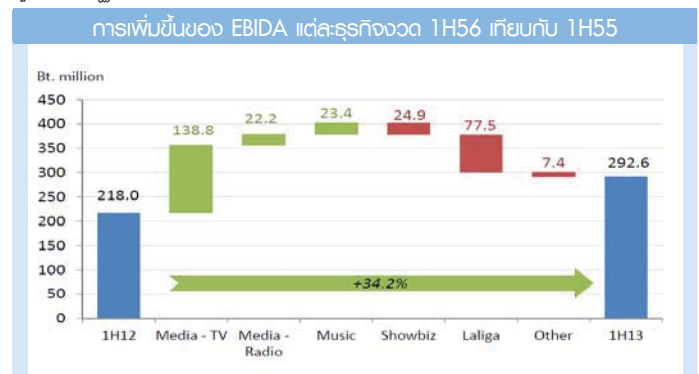
RS จัดเป็นบริษัทที่ประสบความสำเร็จธุรกิจทีวีดาวเทียมมากที่สุด โดยปัจจุบันมีช่องทีวีดาวเทียมที่ออกอากาศแบบฟรีทีวีถึง 4 ช่อง ประกอบด้วย 1) ช่องสกายดีทีวี 2) CH. 8 3) ช่อง You Channel และ 4) ช่อง Starmax โดย 2 ช่องแรกติดอันดับช่องทีวีดาวเทียมที่ผู้ชมสูงสุด ขณะที่ 2 ช่องที่เหลือติดอันดับ 20 อันดับแรกที่มีผู้ชมสูงสุดเช่นกัน เป็นผลให้ฐานผู้ชมทั้ง 4 ช่องรวมกัน เป็นอันดับ 3 รองจากช่อง 3 และแข่งหน้าช่อง 9 อสมท. แล้ว โดยในช่วงต้นปีนี้ RS มีการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาทีวีดาวเทียมเฉลี่ยราว 40% ถือเป็นปัจจัยหลัก ช่วยผลักดันการเติบโตกำไรปีนี้แบบก้าวกระโดด ขณะที่ RS เติบโตกลยุทธ์ในช่วง 2H56 ด้วยการขยายโฆษณาแบบให้ส่วนลด หรือขายพ่วง 2 ช่อง ได้ส่วนลดช่องที่ 2 เพื่อช่วยให้รายได้ค่าโฆษณาเป็นไปตามเป้าหมาย แม้ในช่วงที่เหลือของปี จะได้รับผลกระทบบ้างจากกำลังซื้อผู้บริโภคที่ชะลอตัว นอกจากนี้ ยังพยายามเพิ่มฐานรายได้จาก ช่องทีวีดาวเทียมบอกรับสมาชิก Sun Channel ซึ่งเป็นช่องที่ใช้ถ่ายทอดสดกีฬา ลิขสิทธิ์บอลสเปน 3 ฤดูกาล ด้วยการ

ออกอากาศให้ผู้ชมทีวีดาวเทียมทั่วไปสามารถรับชมได้ในช่วงที่ไม่มีกรถ่ายทอดบอล เพื่อสามารถสร้างรายได้จากค่าโฆษณา รวมทั้งได้ขายสิทธิ์การแพร่ภาพช่องดังกล่าวให้แก่ True Vision ระบบ HD, PSI-O2 ระบบ HD และ Me iTV นอกจากนี้ในงวด 4Q56 จะเปิดช่องทีวีดาวเทียมอีก 1 ช่องคือ Shop 77 ซึ่งเน้นโฆษณาสินค้า Home Shopping โดยเน้นไอน์ยักกลุ่มผู้ลงโฆษณาแ่งบางส่วนจาก 4 ช่องทีวีดาวเทียมหลัก มายังช่อง Shop 77 ทำให้ช่องใหม่สามารถสร้างกำไรตั้งแต่งวด 4Q56 เป็นต้นไป ด้วยผลดังกล่าวข้างต้น คาดจะช่วยผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2556 เติบโตถึง 51% และเติบโตต่อเนื่องอีก 63% ในปี 2557 จากแรงหนุนของลิขสิทธิ์ถ่ายทอดบอลโลก 2014 ที่คาดว่าจะช่วยเพิ่มฐานกำไรอีกราว 140 ล้านบาท

นอกจากนี้ยังคาดว่า RS จะชนะประมูลทีวีดิจิตอลประเภทช่อง วาไรตี้ SD เพื่อช่วยเพิ่มกำลังให้บริการ และฐานผู้ชมในอนาคต เนื่องจาก RS มีความพร้อมทั้งทางด้านคอนเทนต์ และฐานเงินทุน โดยปัจจุบันมีสัดส่วนหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเพียง 0.3 เท่า RS จึงจัดเป็นหุ้น Growth Stock ในกลุ่มบันเทิงที่มีอนาคตสดใส และเหมาะแก่การซื้อลงทุน โดยมีมูลค่าพื้นฐานปี 2556 อิง PER 26 เท่า ที่ 10.80 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	2,812	3,800	4,898
กำไรสุทธิ	281	425	695
Norm Profit	281	425	695
กำไรต่อหุ้น(บาท)	0.32	0.41	0.68
PER (x)	25.3	19.8	11.9
DPS (บาท)	0.25	0.32	0.44
Dividend Yield (%)	3.1	4.0	5.4
BVS (บาท)	1.43	1.61	1.97
PBV (x)	5.7	5.0	4.1
ROE (%)	23.1	29.2	37.8
EV/EBITDA (X)	16.9	14.1	11.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : RS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – RS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	2,729	2,812	3,800	4,898	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(1,853)	(1,825)	(2,489)	(3,208)	กำไรสุทธิ	209	281	425	695
กำไรขั้นต้น	876	987	1,311	1,690	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(592)	(643)	(771)	(994)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	85	93	110	115
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(8)	(10)	(23)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	(3)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	36	60	30	30	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(58)	(162)	92	(273)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	317	397	560	700	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	237	212	643	521
ภาษีเงินได้	(97)	(126)	(129)	(3)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	10	(6)	(2)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	4	23	-	-
กำไรสุทธิ	210	281	425	695	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(352)	(405)	(95)	(95)
กำไรจากการดำเนินงาน	209	281	425	695	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(357)	(388)	(101)	(84)
Norm EPS	0.24	0.32	0.41	0.68	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(18)	-	-	1
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	298	(57)	275	0
การเติบโตของรายได้ค่าบริการ	-5.8%	3.0%	35.1%	28.9%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	1
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-33.9%	34.3%	51.1%	63.5%	ลด จ่ายปันผล	(231)	(131)	(286)	(331)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	35.1%	34.5%	34.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	38	208	(16)	(62)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.7%	10.0%	11.2%	14.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(82)	32	557	409
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	800	726	719	790	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	286	318	910	1,318
ต้นทุนขาย	(530)	(448)	(427)	(449)	ลูกหนี้การค้า	628	664	625	805
กำไรขั้นต้น	270	279	292	341	สินค้าคงเหลือ	37	141	54	87
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(153)	(225)	(197)	(207)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	254	398	418	438
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(4)	(5)	(4)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	112	260	93	78
ค่าใช้จ่ายอื่น	(2)	(2)	(2)	(2)	สินทรัพย์รวม	1,873	2,491	2,823	3,251
รายได้อื่น	3	42	3	6					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	115	90	92	134	เจ้าหนี้การค้า	233	197	187	197
ภาษีเงินได้	(42)	(37)	(25)	(24)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	430	804	844	802
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3	3	1	1	หนี้สินรวม	698	1,232	1,168	1,232
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	5	6	6
กำไรสุทธิ	76	55	68	110	ทุนที่ชำระแล้ว	883	883	1,026	1,026
กำไรจากการดำเนินงาน	76	55	68	110	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	130	130	261	261
Norm EPS	0.09	0.06	0.08	0.12	กำไรสะสม	165	315	379	742
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,160	1,253	1,649	2,012
การเติบโตรายได้ค่าบริการ (QoQ)	14.6%	-9.2%	-1.0%	9.8%					
อัตรากำไรขั้นต้น	33.8%	38.3%	40.7%	43.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,873	2,491	2,823	3,251
อัตรากำไรสุทธิ	9.5%	7.6%	9.5%	13.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.83	1.39	1.82	2.48	ยอดขายเติบโต	-5.8%	3.0%	35.1%	28.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.40	5.40	6.40	7.40	อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย	32.1%	35.1%	34.5%	34.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	73.00	20.01	69.81	56.01	ค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหารต่อรายได้บริการ	21.7%	22.9%	20.3%	20.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.01	9.34	13.41	18.20					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.60	0.98	0.71	0.61					
ดอกเบี้ยจ่ายต่อกระแสเงินสดการดำเนินงาน	0.00	0.03	0.05	0.04					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	20.6%	23.3%	29.3%	38.0%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	12.2%	12.9%	16.0%	22.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SCC

ปูนซิเมนต์ไทย

ราคาปัจจุบัน	442.00	บาท
Fair Value	545.00	บาท
มูลค่าตลาด	530,400	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2555 ▲▲▲▲▲

ผู้นำสินค้าวัสดุก่อสร้างของอาเซียน

- รับประทานเพิ่มเติมที่จากหลายธุรกิจหลักที่เข้าสู่ช่วงขาขึ้น
- เดินหน้าลงทุนต่อเนื่องในกลุ่มประเทศอาเซียน
- แนะนำ ชื่อ จากศักยภาพการเติบโตโดดเด่น

ธุรกิจหลักของ SCC มีทิศทางที่สดใสอย่างชัดเจน ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง ที่ได้รับอานิสงค์เต็มที่จากการเดินหน้าลงทุนของภาครัฐและเอกชน ซึ่งทำให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์และราคาปูนซีเมนต์ในประเทศปรับตัวขึ้นต่อเนื่องตลอดช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่งเคยเป็นธุรกิจหลักที่สร้างกำไรสูงสุดให้กับ SCC มาโดยตลอด จะเริ่มเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่อีกครั้งในปี 2557 เป็นต้นไป หลังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกทำให้ราคาผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติกส่วนใหญ่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ SCC ที่ได้มีการลงทุนขยายกำลังการผลิตในธุรกิจปิโตรเคมีอย่างมาก ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ส่วนธุรกิจกระดาษ แม้จะมีอัตราการเติบโตที่น้อยกว่าธุรกิจหลักอื่นๆ แต่ก็ยังเป็นธุรกิจที่ช่วยสร้างกระแสเงินสดให้กับ SCC

การลงทุนในธุรกิจหลักของ SCC ยังคงเดินหน้าต่อเนื่อง ทั้งการเข้าซื้อกิจการและลงทุนก่อสร้างโรงงานใหม่ในภูมิภาคอาเซียน โดยตั้งแต่ต้นปี 2554 จนถึงปัจจุบัน SCC ได้ประกาศโครงการลงทุนมูลค่ารวม 1.06 แสนล้านบาท และ SCC จะใช้เงินลงทุนอีกราว 2.5 แสนล้านบาท ตลอดช่วง 5 ปีข้างหน้า โดยโครงการที่สำคัญคือ Petrochemical Complex ในประเทศเวียดนามมูลค่า 4.5 พันล้านเหรียญฯ และการทำ Debottleneck รวมถึงโรงงาน Downstream ของ Chandra Asri ในประเทศอินโดนีเซีย

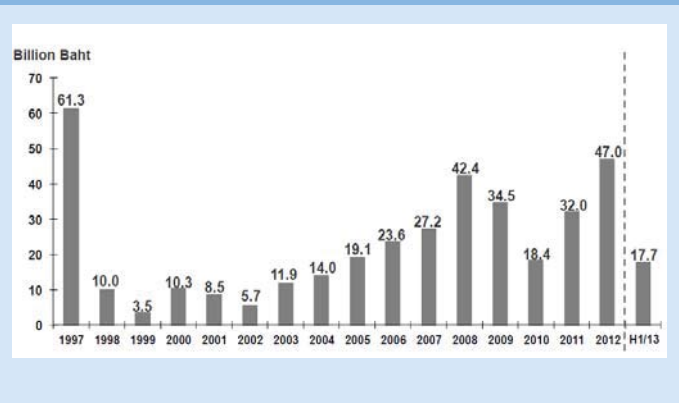
กลยุทธ์ทางขยายตัวในภูมิภาคอาเซียนที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง รวมถึงการลงทุนในธุรกิจหลักอย่างอื่น ๆ นอกเหนือจากธุรกิจปิโตรเคมี ทำให้ SCC มีตัวขับเคลื่อนกำไรที่หลากหลาย และจะมีผลกำไรที่เติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 ปีข้างหน้า โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ของ SCC ด้วยวิธี Discount Cash Flow จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 545 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 23% แนะนำ ชื่อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	407,601	440,020	490,567
กำไรสุทธิ	23,580	38,703	44,222
Norm Profit	23,580	38,703	44,222
Norm EPS (บาท)	19.65	32.25	36.85
DPS (บาท/หุ้น)	11.00	14.00	16.00
Norm PER (เท่า)	22.49	13.70	11.99
Dividend Yield (%)	2.49	3.17	3.62
BVS(บาท)	119	138	158
PBV (เท่า)	3.70	3.21	2.79
EV/EBITDA (X)	13.83	9.96	8.67
ROE (%)	16.47	23.44	23.26

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

CAPEX & Investment ของ SCC



ที่มา : SCC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	368,579	407,601	440,020	490,567	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	315,811	353,696	370,403	414,003	กำไรสุทธิ	23,746	18,622	39,433	45,376
กำไรขั้นต้น	52,768	53,905	69,618	76,564	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,832	18,995	28,447	33,068
ค่าใช้จ่ายในการขาย	33,138	36,518	39,279	40,708	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	13,208	14,047	16,713	19,380
ดอกเบี้ยจ่าย	6,048	6,321	5,155	5,472	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(843)	(195)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	10,894	10,737	12,566	12,848	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,473)	(3,192)	3,513	(5,637)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	24,476	21,803	37,750	43,231	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,953	27,740	64,814	64,592
ภาษีเงินได้	7,504	4,742	6,579	8,215	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(3,535)	(4,958)	730	1,154	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(22,716)	13,692	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	6,774	1,561	8,262	10,360	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(11,153)	(7,739)	16,676	19,896
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(14,171)	(17,938)	(40,000)	(40,000)
กำไรสุทธิ	27,281	23,580	38,703	44,222	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(46,093)	(10,311)	(23,324)	(20,104)
กำไรจากการดำเนินงาน	27,281	23,580	38,703	44,222	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	22.73	19.65	32.25	36.85	เพิ่ม/ลด เงินกู้	7,037	6,744	5,000	5,000
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	22.3%	10.6%	8.0%	11.5%	เพิ่ม/ลด วรรรพันธ์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-0.3%	-13.6%	64.1%	14.3%	ลด จ่ายปันผล	(16,188)	(13,774)	(16,800)	(19,200)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.3%	13.2%	15.8%	15.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(18,007)	(15,045)	(16,955)	(19,672)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.4%	5.8%	8.8%	9.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(41,147)	2,384	24,535	24,815
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	
ยอดขาย	104,286	99,890	109,439	106,541	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	29,885	32,741	42,062	45,624
ต้นทุนขาย	88,804	87,489	92,818	89,014	ลูกหนี้การค้า	40,657	43,181	42,543	47,321
กำไรขั้นต้น	15,482	12,401	16,621	17,527	สินค้าคงเหลือ	41,838	48,890	52,802	58,868
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9,393	8,728	9,569	9,865	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,230	4,318	4,794	5,333
ดอกเบี้ยจ่าย	1,239	1,636	685	2,181	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	156,683	165,292	188,579	209,199
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	373,789	395,573	435,120	473,135
รายได้อื่น	1,704	4,173	1,724	3,955					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,554	6,210	8,091	9,436	เจ้าหนี้การค้า	25,403	45,471	32,913	37,628
ภาษีเงินได้	1,500	1,024	1,426	1,201	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	16,775	4,359	25,695	28,973
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	795	767	332	-208	หนี้สินรวม	210,821	234,450	248,228	261,221
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0					
กำไรสุทธิ	6,416	6,912	8,796	9,924	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	6,416	6,912	8,796	9,924	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	5.35	5.76	7.33	8.27	กำไรสะสม	128,738	137,500	159,403	184,426
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	140,199	143,186	165,089	190,112
ยอดขาย (QoQ)	3.7%	-4.2%	9.6%	-2.6%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	20.6%	-19.9%	34.0%	5.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	22,770	17,937	21,802	21,802
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	49.9%	7.7%	27.3%	12.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	373,789	395,573	435,120	473,135
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.10	1.31	1.34	1.38	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	17.13	17.68	18.61	18.93
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.1	9.4	10.3	10.4	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,844	1,825	1,875	1,900
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.8	8.3	8.3	8.3	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,606,000	1,698,000	2,072,480	2,217,554
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.5	9.0	13.4	13.0	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	91,104	92,974	95,022	99,898
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.50	1.64	1.50	1.37	Industrail Paper Sale Volume (ตัน)	1,714,000	1,812,000	1,866,360	1,922,351
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	6.0%	8.9%	9.3%	กระดาษพิมพ์เขียน Volume (ตัน)	492,000	482,000	491,640	501,473
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.5%	16.5%	23.4%	23.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TPIPL ทีพีไอ โพลีน

ราคาปัจจุบัน	11.60	บาท
Fair Value	15.99	บาท
มูลค่าตลาด	23,420	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2555 ▲▲▲

อนาคตสดใส พร้อมเติบโตอีกครั้ง

- แนวโน้มกำไร 2H56 สดใสทั้งธุรกิจปูน และเม็ดพลาสติก
- พร้อมกลับมาเติบโตอีกครั้ง จากแผนลงทุนรอบใหม่
- พื้นฐานแข็งแกร่ง มี Upside สูงถึง 38% แนะนำ ชื่อ

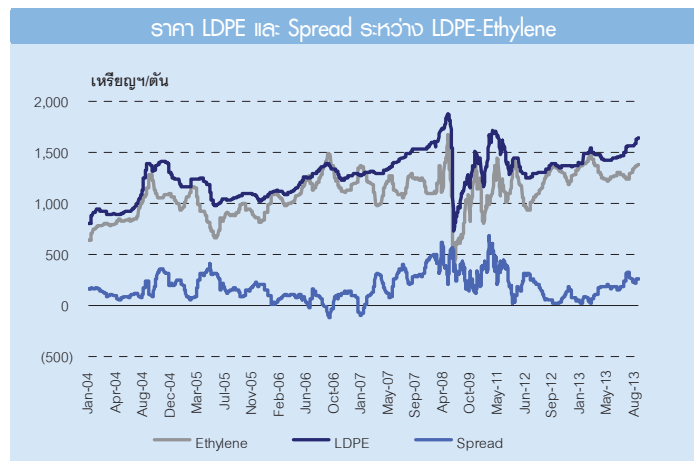
ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้ที่เติบโตขึ้น 13%YoY จากการขยายตัวของภาคก่อสร้างในประเทศ ส่งผลให้ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศปรับตัวขึ้นมาแล้วกว่า 300 บาท/ตัน ในช่วงเวลา 4 เดือนที่ผ่านมา แต่หากพิจารณาต้นทุนการผลิตที่สำคัญ ได้แก่ ถ่านหิน ที่ไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น จึงส่งผลบวกอย่างมากต่ออัตรากำไรของธุรกิจปูนซีเมนต์และคอนกรีต ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 62% ของยอดขายทั้งหมดของ TPIPL ขณะที่ธุรกิจเม็ดพลาสติก LDPE ของ TPIPL มีปัจจัยบวกระยะสั้น จากการที่ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ผลิต LDPE รายใหญ่ที่สุดในประเทศ กำลังการผลิต 3 แสนตัน/ปี ได้ปิดโรงงานชั่วคราวเป็นระยะเวลา 3.5 เดือน ตั้งแต่เดือน ก.ค. ที่ผ่านมา จึงทำให้ราคาเม็ดพลาสติก LDPE ปรับตัวขึ้นมาแล้วกว่า 185 เหรียญ/ตัน หรือ 12.7%

หลังหมดความกังวลเกี่ยวกับคดีความต่างๆ TPIPL ได้เดินหน้าการลงทุนรอบใหญ่อีกครั้ง ทั้งโรงงานปูนซีเมนต์ กำลังการผลิต 4.5 ล้านตัน/ปี โรงไฟฟ้าขนาด 90MW และโรงงาน Fiber Cement กำลังการผลิต 3 แสนตัน/ปี โดยใช้เงินลงทุนรวมทั้งหมดยกกว่า 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งทุกโครงการได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันการเงินแล้วทั้งหมด และจะเริ่มทยอยสร้างรายได้ให้กับ TPIPL ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป

แนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 2H56 ไปถึงปี 2557 จากการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ของอุตสาหกรรมก่อสร้าง บวกกับศักยภาพการเติบโตที่เพิ่มขึ้น จากแผนการลงทุนครั้งใหญ่ดังกล่าว ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำ ชื่อ โดยกำหนด Fair Value ด้วยวิธี Adjusted Book Value ด้วยการตัดส่วนเกินจากการตีราคาทรัพย์สินออกไป และกำหนดให้มีส่วนลดอีก 10% เพื่อความอนุรักษ์นิยม จะให้ราคาเหมาะสมที่ 15.99 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	26,358	27,769	28,482
กำไรสุทธิ	248	1,260	1,421
Norm. Profit	159	1,260	1,421
Norm. EPS (บาท)	0.08	0.62	0.70
DPS (บาท)	0.10	0.10	0.15
Norm. PER (X)	147.14	18.58	16.48
Dividend Yield (%)	0.86%	0.86%	1.29%
Book Value (บาท)	32.34	32.11	31.95
P/BV (X)	0.36	0.36	0.36
EV/EBITDA (X)	11.04	7.34	6.73

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Reuter

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TPIPL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	24,544	26,358	27,769	28,482	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	17,941	22,553	22,716	23,126	กำไรสุทธิ	9,751	248	1,260	1,421
กำไรขั้นต้น	6,603	3,805	5,053	5,356	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(7,192)	423	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,394	5,289	5,134	5,272	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,742	1,976	2,309	2,642
ดอกเบี้ยจ่าย	233	220	326	378	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	20	2	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	1,495	1,980	1,982	2,071	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,939)	84	(1,030)	(199)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,471	277	1,576	1,777	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,522	3,222	2,539	3,865
ภาษีเงินได้	946	117	315	355	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	7,226	89	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9	2	-	-
กำไรสุทธิ	9,751	248	1,260	1,421	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,985)	(2,912)	(5,000)	(5,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,525	159	1,260	1,421	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,975)	(2,910)	(5,000)	(5,000)
Norm EPS	1.25	0.08	0.62	0.70	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(68)	(284)	2,800	1,300
การเติบโตของยอดขาย	3.4%	7.4%	5.4%	2.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	30.7%	-93.7%	691.9%	12.8%	เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.9%	14.4%	18.2%	18.8%	ลด จ่ายปันผล	(300)	(300)	(202)	(202)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.3%	0.6%	4.5%	5.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(368)	(584)	2,598	1,098
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(821)	(271)	137	(37)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	7,255	6,525	6,957	6,895	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	517	417	554	518
ต้นทุนขาย	6,297	5,738	6,290	5,782	ลูกหนี้การค้า	2,144	2,870	2,640	2,711
กำไรขั้นต้น	958	787	667	1,114	สินค้าคงเหลือ	7,842	7,220	8,800	9,038
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,268	1,296	1,072	1,083	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	218	127	293	301
ดอกเบี้ยจ่าย	30	49	45	104	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	58,292	63,274	64,433	65,259
ค่าใช้จ่ายอื่น	24	25	27	28	สินทรัพย์รวม	71,683	76,535	79,318	80,452
รายได้อื่น	518	547	557	451	เจ้าหนี้การค้า	2,035	2,587	2,640	2,711
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	229	1	136	343	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,971	1,817	2,235	2,291
ภาษีเงินได้	56	(24)	38	5	หนี้สินรวม	10,317	11,241	14,497	15,944
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	20,190	20,190	20,190	20,190
รายการพิเศษอื่น ๆ	52	12	30	(35)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	61	61	61	61
กำไรสุทธิ	173	25	98	338	กำไรสะสม	14,889	14,858	15,916	17,136
กำไรจากการดำเนินงาน	121	13	67	373	ส่วนของผู้ถือหุ้น	61,366	65,295	64,821	64,509
Norm EPS	0.06	0.01	0.03	0.18	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
ยอดขาย (QoQ)	18.4%	-10.1%	6.6%	-0.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	71,683	76,535	79,318	80,452
กำไรขั้นต้น (QoQ)	8.9%	-17.8%	-15.3%	67.1%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	-89.1%	411.7%	453.3%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนทางการเงิน					ปริมาณการขายปูนซีเมนต์ (ล้านตัน)	7.85	8.62	8.64	8.65
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ (บาท/ตัน)	1,750	1,750	1,800	1,825
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.59	1.31	1.46	1.60	ปริมาณการขาย LDPE (ตัน)	142,200	134,300	150,100	150,100
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.45	9.18	10.52	10.50	Gross margin	26.9%	14.4%	18.2%	18.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.13	3.65	3.16	3.15	SG&A/Sale	15.9%	17.9%	17.5%	17.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.06	10.19	10.52	10.50	Effective tax rate	27.6%	32.1%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.17	0.17	0.22	0.25					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.5%	0.2%	1.6%	1.8%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.1%	0.2%	1.9%	2.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Wealth Plus STRATEGY

พื้นฐานเศรษฐกิจโลก แข่งแกร่งขึ้น

- กองทุนตราสารตลาดจีน: ASP, TMBMPLUS
- กองทุนตราสารทุน: KTSE, TEF
- กองทุนต่างประเทศ: ASP-S&P500, EHD
- กองทุนสินค้าโภคภัณฑ์: ASP-OIL

Fundamental Outlook

ภาวะเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มการฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้นในไตรมาส 2 ทั้งในสหรัฐฯ ยุโรปและเอเชีย แต่ประเทศกำลังพัฒนาบางประเทศเช่น อินเดียและอินโดนีเซีย กลับมีสัญญาณว่าพื้นฐานเศรษฐกิจจะแย่กว่าที่คาดการณ์ไว้ ทำให้นักเศรษฐศาสตร์หลายแห่งกังวลว่าปัญหาของ 2 ประเทศนี้อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นนักลงทุนในประเทศอื่นๆของภูมิภาคเอเชียได้

พื้นฐานเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มีการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ สะท้อนจากตัวเลขดัชนีภาคการผลิตและการบริการ ที่มีการปรับตัวขึ้นเรื่อยมา เช่นเดียวกับการจ้างงานนอกภาคการเกษตรที่มีการจ้างงานอย่างสม่ำเสมอ อย่างไรก็ตามอัตราการว่างงานแม้ว่าจะปรับตัวลงอย่างช้าๆ แต่ก็ไม่สามารถใช้เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงภาวะตลาดแรงงานของสหรัฐฯที่แท้จริงได้ เพราะอัตราการว่างงานที่อ่อนตัวลงเกิดจากจำนวนผู้หางานในระบบมีน้อยลง เนื่องจากการหางานใหม่ยังทำได้ลำบาก ส่วนตลาดอสังหาริมทรัพย์เริ่มมีสัญญาณการชะลอตัวลง ทั้งในตลาดบ้านใหม่และตลาดบ้านมือสอง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเริ่มปรับตัวขึ้น ทำให้ความน่าสนใจของการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ลดลง แม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯจะยังคงวงเงินการกระตุ้นเศรษฐกิจไว้ แต่หากตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง อาจเห็นการตัดสินใจลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจได้ในช่วงการประชุม 2 ครั้งนี้

เหลือของปีนี้ เพื่อให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้ตามภาวะตลาดจริง โดยไม่ต้องพึ่งพาเงินช่วยเหลือจากธนาคารกลางมากนัก

เศรษฐกิจของยุโรปมีการฟื้นตัวที่โดดเด่นเช่นกัน โดยดัชนีภาคการผลิตและการบริการ สามารถฟื้นตัวกลับมาขยายตัวได้อีกครั้ง หลังจากหดตัวต่อเนื่องมาเป็นเวลานาน นอกจากนั้นจำนวนผู้ว่างงานสามารถปรับตัวลดลงได้เป็นครั้งแรกในรอบหลายปี ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคในยุโรปจะเริ่มกลับมาอีกครั้ง หนุนให้ความต้องการสินค้าของกลุ่มจะเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต การพึ่งพาภาคการส่งออกลดลงและการขยายตัวของเศรษฐกิจจะมีเสถียรภาพมากขึ้น

ทางทวีปเอเชีย ความกังวลเรื่องการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนลดลงไปมาก หลังดัชนีภาคการผลิตของจีนและตัวเลขการส่งออกฟื้นตัว โดยกลับมาขยายตัวได้อีกครั้ง นอกจากนั้นความต้องการสินค้าภายในประเทศยังคงแข็งแกร่ง จากยอดสั่งซื้อสินค้าใหม่เพิ่มขึ้นมาก สำหรับประเทศญี่ปุ่น ภาคการส่งออกได้รับานิสงค์จากการอ่อนค่าของสกุลเงินเยน ทำให้มีการเติบโตในระดับสูง และกลับมาเป็นปัจจัยหนุนให้เศรษฐกิจของญี่ปุ่นขยายตัวได้โดดเด่นใน 2Q56 และคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี นอกจากนั้นญี่ปุ่นยังถูกเลือกให้เป็นเจ้าภาพจัดการแข่งขันโอลิมปิกในปี 2020 ทำให้ต้องมีการลงทุนต่างๆเพื่อเตรียมความพร้อมในการจัดการแข่งขันจำนวนมาก โดยการลงทุนจะกระจายออกไปในช่วงระยะเวลาหลายปี เป็นปัจจัยบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว อย่างไรก็ตาม

นักเศรษฐศาสตร์กำลังจับตาการดำเนินนโยบายทางการเงินและการคลัง ของรัฐบาลอินเดียและอินโดนีเซีย หลังค่าเงินของทั้งสองประเทศอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว ทำให้อัตราเงินเฟ้อซึ่งเดิมทรงตัวอยู่ในระดับสูงจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก ท่ามกลางพื้นฐานเศรษฐกิจที่เปราะบาง

Equity

ตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกามีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้แข็งแกร่งใน 4Q13 ตามภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตได้ต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีแรงกดดันจากการลดวงเงินการกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคต แต่คาดว่าความผันผวนจะเกิดขึ้นในช่วงแรกเท่านั้น เนื่องจากนักลงทุนพยายามคาดการณ์ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจ และการปรับพอร์ตการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ก่อนที่ตลาดจะเริ่มเข้าสู่ภาวะสมดุลและปรับตัวขึ้นได้ต่อไปอย่างมีเสถียรภาพ ในส่วนของตลาดหุ้นยุโรปจะได้รับผลกระทบจากการลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในเชิงความเชื่อมั่นเท่านั้น เพราะไม่ได้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยตรงจากนโยบายดังกล่าว ในขณะที่เศรษฐกิจของภูมิภาคกำลังฟื้นตัวอย่างชัดเจน ทำให้ตลาดหุ้นยุโรปใน 4Q56 มีแนวโน้มเติบโตได้สดใส

อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นของเอเชียโดยเฉพาะในกลุ่มประเทศเกิดใหม่จะเผชิญกับความผันผวนในลักษณะของการแกว่งตัวขึ้นสลับการถดถอยทำกำไร จากการปรับพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ ที่ก่อนหน้านี้มีการนำเงินเข้ามาลงทุนในภูมิภาคนี้เป็นจำนวนมาก จากภาวะเศรษฐกิจแข็งแกร่งกว่าในภูมิภาคอื่นๆ แต่เมื่อเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และยุโรปเริ่มดีขึ้น ความน่าสนใจลงทุนในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ของเอเชียจะลดน้อยลงไป ส่วนตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีความน่าสนใจสูง แต่ก็มีความเสี่ยงมากเช่นกัน เพราะนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเริ่มประสบผลสำเร็จ แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจอยู่ในช่วงเริ่มต้นเท่านั้น ซึ่งจะต้องติดตามดูอีกครั้งว่าในระยะยาว เศรษฐกิจจะสามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องหรือไม่

การลงทุนในหุ้นผ่านกองทุนรวมจึงเน้นลงทุนในตลาดสหรัฐฯและตลาดยุโรปที่มีภาพการฟื้นตัวที่โดดเด่นกว่าทางภูมิภาคเอเชียผ่านกองทุนรวม ASP-S&P500 และกองทุน Euro High Dividend

Fixed Income

ตลาดตราสารหนี้ในประเทศจะมีความผันผวนใน 4Q56 จากการปรับพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติที่เกิดขึ้นตั้งแต่ 3Q56

มีการขายออกไปเป็นจำนวนมาก อาจมีการกลับมาซื้ออีกครั้งใน 4Q56 ในขณะเดียวกัน ความกังวลเรื่องชะลอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในการประชุม 2 ครั้งช่วงสิ้นปี นี้ จะทำให้มีแรงขายสลับซื้อออกมาโดยเฉพาะช่วงก่อนหน้าที่จะมีการประชุม สำหรับธนาคารแห่งประเทศไทยคาดว่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิม กลยุทธ์การลงทุนจึงเน้นลงทุนในกองทุนตราสารหนี้แบบปิดที่มีอายุกองทุนสั้น 3 เดือน

Currencies

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในระยะยาว เช่นเดียวกับประเทศในสหภาพยุโรปที่เศรษฐกิจฟื้นตัว ส่งผลให้ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มแข็งค่าเช่นกัน ในขณะที่ค่าเงินของประเทศเกิดใหม่ต่างๆ จะอ่อนค่าลง เมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์หรือยูโร

Commodities

ราคาน้ำมันดิบ WTI ใน 4Q56 มีแนวโน้มทรงตัวเหนือ \$100 ต่อไป แม้จะความกังวลเรื่องอุปทานจากปัญหาในวันออกกลางใน 3Q56 จะลดลงไป แต่เศรษฐกิจที่กำลังฟื้นตัว ประกอบกับซีกโลกเหนือเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ทำให้มีการใช้น้ำมันเพื่อทำความร้อนเพิ่มมากขึ้น โดยปัจจัยดังกล่าวจะหนุนให้ราคาน้ำมันดิบทรงตัวในระดับสูงต่อไป

สำหรับทิศทางราคาทองคำจะถูกกดดันจากสองปัจจัยหลักคือ 1) การลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯ และการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และ 2) การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจโลก ทำให้ทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อหรือสินทรัพย์ที่เป็นที่ต้องการในช่วงเศรษฐกิจอ่อนแอ ขาดความน่าสนใจ

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Money Market	3%	Local Equity	20%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	10%
Local Corp. Bond	7%	US Equity	25%
Property Fund	10%	European Equity	20%
		Oil	5%
		Gold	0%
Total	20%	Total	80%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด ยูโร ไฮดิวิดเอนด์ (EHD)

ข้อมูลทั่วไป

ประเภทกองทุน : กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Feeder Fund of Fund) ที่ประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด

อายุโครงการ : ไม่กำหนด

วันที่จัดทะเบียนกองทุน : 4 เมษายน 2550

นโยบายการลงทุน : เพื่อลงทุนในกองทุน Invest Euro High Dividend ซึ่งจัดทะเบียนในประเทศลักเซมเบิร์ก โดยกองทุนนี้บริหารจัดการโดย Investment Management สำนักงานใหญ่ ประเทศเนเธอร์แลนด์ โดยจะลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่เป็นสมาชิกของ ECU และเน้นลงทุนในบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง

นโยบายเงินปันผล : ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน : มี

ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด

ผู้ดูแลผลประโยชน์ : ธนาคารช่องกงและเซียงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชันจำกัด

ค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการจัดการ : ไม่เกิน 1.5% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ : ไม่เกิน 0.15% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน : ไม่เกิน 0.20% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมการสั่งซื้อ : ไม่เกิน 1.50%

ค่าธรรมเนียมการขาย : ไม่มี

ค่าธรรมเนียมการสับเปลี่ยน : ไม่สามารถสับเปลี่ยนไปยังกองทุนอื่น ๆ ได้

การซื้อ/ขาย หน่วยลงทุน

การสั่งซื้อหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการซื้อขั้นต่ำ : 2,000 บาท

การขายคืนหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.00 น.

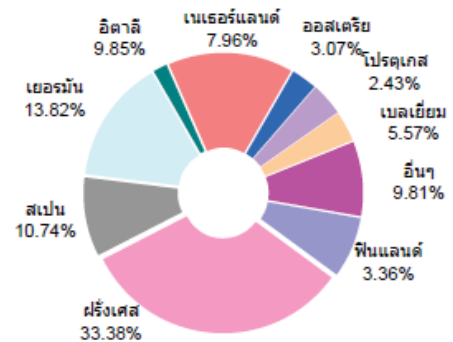
มูลค่าการขายคืนขั้นต่ำ : ไม่มี

การรับเงินค่าขายหน่วยลงทุน : T+5

ประเภทโครงการ : กองทุนรวมตราสารทุน

ระดับความเสี่ยง : สูง (ระดับความเสี่ยง 6)

การลงทุนแบ่งตามประเทศ



ผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 26 ก.ค. 56 (%)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี
EHD	12.42%	6.94%	26.90%
Benchmark	10.87%	4.79%	28.38%

คำเตือน การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด แอสเช็กพลัส เอสแอนด์พี 500 (ASP-S&P500)

ข้อมูลทั่วไป

ประเภทกองทุน : กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว
(Feeder Fund)

อายุโครงการ : ไม่กำหนด

วันที่จดทะเบียนกองทุน : 17 กรกฎาคม 2552

นโยบายการลงทุน : เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน SPDR Trust (SPDR S&P500 ETF) (กองทุนหลัก) ซึ่งเป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund) ประเภทกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป ซึ่งบริหารและจัดการโดย State Street Global Advisors ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE Arca) โดยเฉลี่ยในรอบบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน กองทุนดังกล่าวมีนโยบายลงทุนในหุ้นที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี S&P 500 เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี S&P 500

นโยบายเงินปันผล : ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน : USD/THB

ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเช็กพลัส จำกัด

ผู้ดูแลผลประโยชน์ : ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

ค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการจัดการ : ไม่เกิน 1.00% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ : ไม่เกิน 0.07% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน : ไม่เกิน 0.50% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมการสั่งซื้อ : 1.0%

ค่าธรรมเนียมการสั่งขาย : ปัจจุบันไม่คิดค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการสับเปลี่ยนหน่วยลงทุน : ไม่มี

การซื้อ/ขาย หน่วยลงทุน

การสั่งซื้อหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการซื้อขั้นต่ำ : 5,000 บาท

การขายคืนหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการขายคืนขั้นต่ำ : 5,000 บาท

การรับเงินค่าขายหน่วยลงทุน : T+5

ประเภทโครงการ : กองทุนรวมทองคำ

ระดับความเสี่ยง : สูง (ระดับความเสี่ยง 6)

ผลการดำเนินงานของกองทุน



ผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 30 ส.ค. 56 (%)

	3 เดือน	6 เดือน	12 เดือน
ASP S&P 500	0.80	9.27	18.09
ดัชนี S&P 500	0.14	7.74	16.10

คำเตือน การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

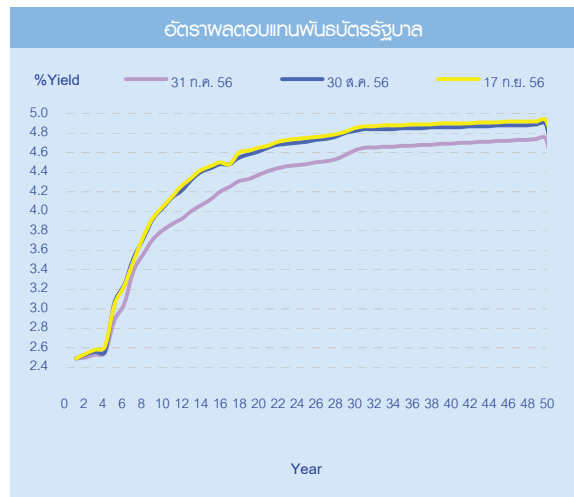
Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงเล็กน้อย ต่างชาติเริ่มกลับเข้ามาซื้อขายอสังหาริมทรัพย์อีกครั้ง
- ▶ แนะนำคง Duration ของพอร์ตลงทุนเท่ากับ 1 ปี

การเคลื่อนไหวของเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงเดือน ก.ค. - ก.ย. ที่ผ่านมา พบว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุโดยเฉพาะอย่างยิ่งในตราสารระยะกลาง ถึงยาวที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ในช่วง +20 ถึง +36 basis point โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้นนั้น มีผลมาจากการไหลออกของกระแสเงินทุนต่างชาติ หลังการเปิดเผยตัวเลขขาดดุลการค้าของไทย ที่ออกมาแย่กว่าการคาดการณ์ของตลาด ประกอบกับความวิตกกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ความไม่สงบในทวีปตะวันออกกลางหลังจากที่สหรัฐฯ และประเทศพันธมิตร อาจทำการตอบโต้ประเทศซีเรียที่โจมตีประชาชนภายในประเทศด้วยอาวุธเคมี ปัจจัยเหล่านี้กระตุ้นให้นักลงทุนถอนการลงทุนทั้งในตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร จากกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) หลายๆตลาดรวมถึงประเทศไทย และกลับเข้าสู่สินทรัพย์ความเสี่ยงต่ำ เช่น ทองคำ เป็นต้น

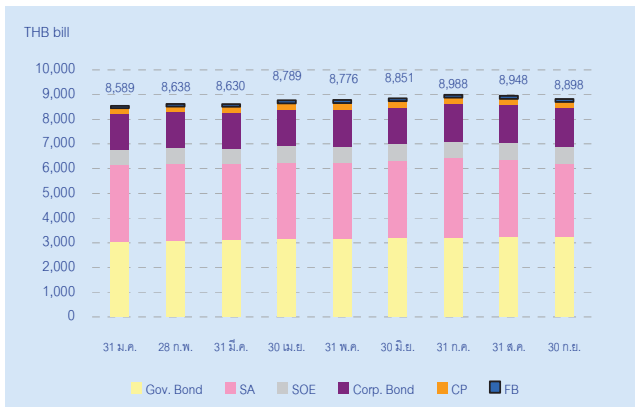
ทางด้านสหรัฐฯ การปรับลดขนาดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในสหรัฐฯ (QE) ยังคงเป็นประเด็นที่นักลงทุนทั่วโลกเฝ้าติดตามอย่างใกล้ชิดเช่นเดิม หลังจากตัวเลข GDP ของสหรัฐฯ ไตรมาส 2 ที่ขยายตัว 2.5% yoy สูงกว่าตัวเลขประมาณการณที่ 1.7% และตัวเลขผู้ขอรับสวัสดิการว่างงาน (Jobless Claims) ที่ลดลง ทั้งนี้จะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลได้มีการปรับตัวทั้งเพิ่มขึ้นทุกๆ ช่วงอายุจากภาพเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ระหว่างวันที่ 31 ก.ค. ถึง วันที่ 17 ก.ย. อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +4 ถึง +6 bps ขณะที่พันธบัตรที่มีอายุคงเหลือตั้งแต่ 2-7 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง +10 ถึง +24 bps และพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือตั้งแต่ 8 ปีขึ้นไปอัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง +21 ถึง +36 bps



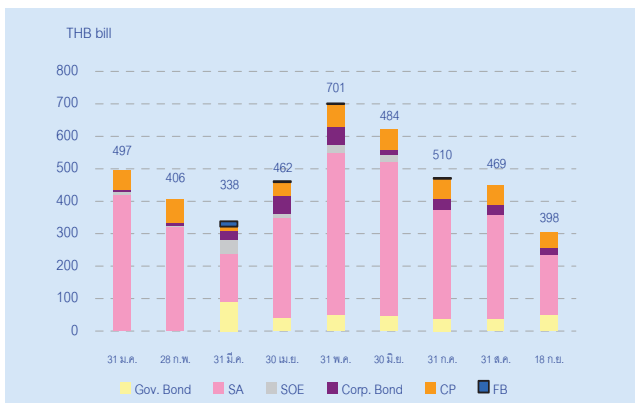
ที่มา : ThaiBMA

TTM. (Yrs)	Change (bp.)			TTM. (Yrs)	Change (bp.)		
	31 ก.ค. 56	17 ก.ย. 56			31 ก.ค. 56	17 ก.ย. 56	
0.08	2.49	2.49	0	20	4.46	4.73	27
0.25	2.50	2.54	4	21	4.47	4.74	27
0.50	2.53	2.58	5	22	4.48	4.75	27
1	2.55	2.61	6	23	4.50	4.76	26
2	2.88	3.04	16	24	4.51	4.77	26
3	3.05	3.23	18	25	4.53	4.79	26
4	3.39	3.49	10	26	4.57	4.81	24
5	3.56	3.74	18	27	4.62	4.85	23
6	3.71	3.93	22	28	4.65	4.87	22
7	3.80	4.04	24	29	4.65	4.87	22
8	3.87	4.15	28	30	4.66	4.88	22
9	3.92	4.26	34	31	4.66	4.88	22
10	4.00	4.34	34	32	4.67	4.88	21
11	4.06	4.42	36	33	4.67	4.89	22
12	4.12	4.46	34	34	4.68	4.89	21
13	4.20	4.50	30	35	4.68	4.89	21
14	4.25	4.48	23	36	4.69	4.90	21
15	4.31	4.60	29	37	4.69	4.90	21
16	4.33	4.62	29	38	4.70	4.90	20
17	4.37	4.65	28	39	4.70	4.90	20
18	4.41	4.67	26	40	4.71	4.91	20
19	4.44	4.71	27	41	4.71	4.91	20

มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ระยะสั้นเทียบกับสภาคมาฯ



มูลค่าการออกตราสารหนี้ระยะสั้นเทียบกับสภาคมาฯ



แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ต.ค. – ธ.ค. 2556

สำหรับแนวโน้มการลงทุนในช่วงเดือน ต.ค. – ธ.ค. 2556 นั้น มีแนวโน้มที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในตลาดตราสารหนี้ไทย จะมีความผันผวนต่อไปอีก เนื่องจากปัจจัยหลักมาจากทิศทางกระแสเงินทุนต่างชาติที่ได้เริ่มไหลกลับเข้ามาในตลาดตราสารหนี้ไทยอีกครั้ง หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ตัดสินใจชะลอการตัดลดมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) หรือยังคงเดินหน้าโครงการซื้อสินทรัพย์ในวงเงินปัจจุบันที่ 8.5 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือนต่อไป เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้ฟื้นตัวอย่างยั่งยืน และยังคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (Fed Funds rate) ที่ระดับ 0-0.25% โดยจะรอดูหลักฐานที่ชัดเจนมากขึ้นก่อนจะมีการปรับเปลี่ยนนโยบายต่อไป ซึ่งจากปัจจัยดังกล่าว ได้คลายความกังวลให้กับนักลงทุนในตลาดตราสารหนี้โดยมีผลทำให้นักลงทุนต่างชาติบางส่วน เริ่มกลับเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทยอีกครั้ง เห็นได้จากกรณีที่ Yield ของพันธบัตรได้ปรับตัวลดลง (ราคาเพิ่มสูงขึ้น) นอกจากนี้การที่สถานการณ์ความไม่สงบในทวีปตะวันออกกลางได้เริ่ม

คลี่คลายลงนั้น ช่วยส่งผลให้บรรยากาศการซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ กลับมาคึกคักขึ้นอีกครั้ง อย่างไรก็ตามปัจจัยต่างๆ เหล่านี้น่าจะส่งผลกระทบต่อทิศทางของเพียงระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากตลาดยังคงต้องจับตาดูตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ รวมถึงการดำเนินนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ต่อไป โดยคาดว่าต้องติดตามผลการประชุมของ Fed ที่เหลืออีก 2 ครั้งของปีนี้

ดังนั้นในช่วงเดือน ต.ค. – ธ.ค. จึงควรระมัดระวังในการลงทุนในตราสารหนี้ระยะกลางถึงยาว โดยสามารถเข้าซื้อเมื่ออัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้น และขายทำกำไรเมื่ออัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลง โดยเน้นให้การลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี

สำหรับแนวโน้มการระดมทุนของภาคเอกชน พบว่า 9 เดือนแรกของปี 2556 ภาคเอกชนมีการออกหุ้นกู้ไปแล้วรวม 255 แส่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2556 จะมีบริษัทจดทะเบียนออกหุ้นกู้อีกอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทที่มีแผนจะออกหุ้นกู้ในช่วงเดือน ต.ค. – ธ.ค. มีดังปรากฏในตารางต่อไปนี้

บริษัท	มูลค่า (ลบ.)	อายุ	อัตราดอกเบี้ย (ต่อปี)
SCC	20,000	4	N/A
THAI	4,000	5,7,10	N/A
PL	400	3	3.93%
TK	570	3	3.98%

กลยุทธ์เดือน ต.ค. – ธ.ค. 2556

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางถึงยาวจะปรับตัวเพิ่มขึ้น แนะนำคง Duration ของพอร์ตเท่ากับ 1 ปี

Global Investment STRATEGY

Toyota Motor (7203 JP)



¥billion	FY2013	FY2012	FY2011	FY2010	FY2009
Revenue	22064	18583	18993	18950	20529
Net Income	962.16	283.56	408.18	209.46	-436.94
Basic EPS	303.82	90.21	130.17	66.79	-139.13
Net Margin	4.36%	1.53%	2.15%	1.11%	-2.13%
Dividend Yield	1.85	1.4	1.49	1.2	3.21
P/E	16	39.57	25.74	56.07	n/a
P/Book	1.27	1.07	1.02	1.13	0.97

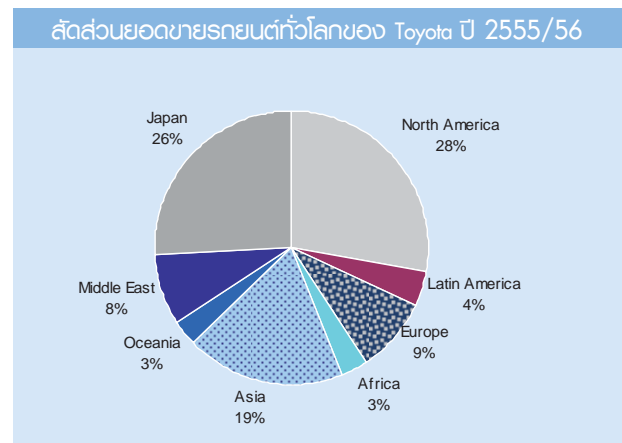
ที่มา: Bloomberg

Toyota ค่ายรถญี่ปุ่น...รายใหญ่ของโลก

บริษัท โตโยต้า มอเตอร์ คอร์ป เป็นผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ที่สุดในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งมีอายุยาวนานกว่า 50 ปี และได้รับการยอมรับจากทั่วโลก โดยโครงสร้างรายได้ของ Toyota ประกอบด้วย 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่ การขายผลิตภัณฑ์ด้านยานยนต์ ซึ่งเป็นรายได้หลักคิดเป็นสัดส่วนสูง 95% ของรายได้รวม ส่วนอีกประมาณ 5% มาจากการปล่อยสินเชื่อ-เช่าซื้อรถยนต์ (Financial Services) โดยในส่วนของการขายผลิตภัณฑ์ด้านยานยนต์ Toyota ได้สร้างจุดสูงสุดของยอดขายในปี 2555/56 (สิ้นสุด 31 มี.ค. 2556) ด้วยจำนวนยอดขายรถยนต์ทั่วโลก 8.87 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 20.7% yoy ตลาดหลักมาจากอเมริกาเหนือ (สัดส่วน 28% ของยอดขายรถยนต์ทั่วโลก) ขยายตัวสูง 32% yoy ตามด้วยญี่ปุ่น (สัดส่วน 26%) และ เอเชีย (สัดส่วน 19%) เพิ่มขึ้น 10% และ 27% yoy ตามลำดับ

แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐที่เริ่มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากตัวเลข GDP งวด 2Q13 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากอยู่ที่ 2.5% สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดว่าจะไว้ที่ 2.2% และอัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 1.5% อีกทั้งอัตราการว่างงานปรับตัวลดลงเหลือ 7.3% บวกกับอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำที่ 0.25% นอกจากนี้ยอดขายรถยนต์ของประเทศสหรัฐที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยล่าสุดเดือน สิงหาคม 2556 มี

ยอดขายรถยนต์รวม 1.5 ล้านคัน สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2549 คิดเป็นการเติบโต 17% yoy และสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ที่ 14% ที่ 1.47 ล้านคัน ยิ่งสะท้อนถึงการจับจ่ายใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น สนับสนุนการเติบโตในระยะยาว ซึ่งเป็นผลดีต่อราคาหุ้น

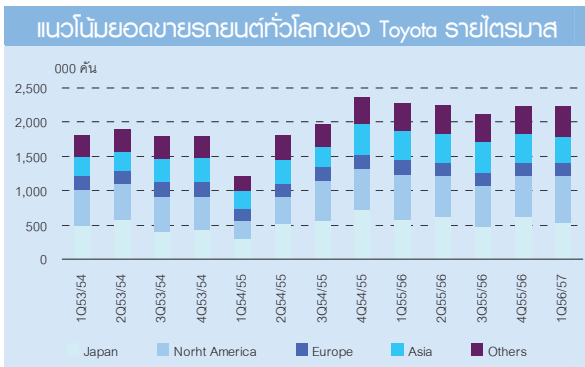


ที่มา : Toyota

กำไร 1Q56/57 เหนือคู่แข่ง โต 94% yoy

Toyota รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q56/57 (เม.ย - มิ.ย. 2556) เท่ากับ 562.2 พันล้านเยน คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) เท่ากับ 177.45 เยน ต่อหุ้นเติบโตก้าวกระโดดในอัตรา 94% YoY และสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ 10 คน ซึ่งรวบรวมโดย Bloomberg ที่คาดว่าจะมีกำไรต่อหุ้นระดับ 138.793 เยนต่อหุ้นมากถึง 27.85% โดยผลกำไรสุทธิที่เติบโตสูงดังกล่าว เกิดจากแรงหนุนมาของรายได้ที่ทำได้ถึง 6,255.3 พันล้านเยน เพิ่มขึ้น 14% yoy ซึ่งสูงกว่าที่นักวิเคราะห์ JPMorgan คาดการณ์ไว้ที่ 5,921.4 พันล้านเยน นอกจากนั้นยังสูงนำ Honda และ Nissan ที่มีรายได้ 2,834.1 พันล้านเยนและ 2,512.1 พันล้านเยน ตามลำดับ

ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร ได้ปัจจัยบวกจากค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลง 20% จากงวดเดียวกันของปีก่อน บวกกับความพยายามในการลดต้นทุนค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit) งวด 1Q56/57 เท่ากับ 663.4 พันล้านเยน เติบโต 88% yoy ซึ่งองค์ประกอบหลักมาจาก Operating Profit ในธุรกิจขายผลิตภัณฑ์ด้านยานยนต์ 608.5 พันล้านเยน (91.7% ของ Operating Profit รวม) เติบโตโดดเด่น 2.4 เท่าตัวเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น 18.5 พันล้านเยน หรือ 26% yoy ช่วยหนุนให้ Net Profit Margin งวด 1Q56/57 เพิ่มขึ้นเป็น 9% เทียบกับ 5.3% ในงวด 1Q55/56



ที่มา : Toyota

ภาคกำไรปี 2556/57 เติบโตสูง 54% yoy

จากผลประกอบการงวด 1Q56/57 ที่ดีกว่าความคาดหมาย โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากค่าเงินเยนที่อ่อนตัวลง ทำให้ฝ่ายบริหารของ Toyota ประกาศปรับเพิ่มตัวเลขคาดการณ์กำไรสุทธิงวดบัญชีปี 2556/57 (สิ้นสุด มี.ค. 2557) เพิ่มขึ้น 8% จากเดิม 1,370 พันล้านเยน เป็น 1,480 พันล้านเยน โดยเติบโตสูง 54% จากปีที่ผ่านมาที่มีกำไร 962 พันล้านเยน หรือ คิดเป็นอัตรา Net Profit Margin เพิ่มขึ้นเป็น 6% เทียบกับ 4.4% ในปีก่อน ทั้งนี้บริษัทประเมินรายได้เติบโต 9% yoy โดยคาดการณ์ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกไว้ที่ 9.1 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 3% จาก 8.87 ล้านคันในปีที่ผ่านมา และมีเป้าหมายสร้างยอดขายทั่วโลกเพิ่มขึ้นเป็น 17 ล้านคันในปี 2563 โดยเน้นการผลิตและพัฒนาสินค้าให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและมั่นคง โดยมีกรกระจายและมอบอำนาจการบริหารงานให้แก่ละภูมิภาคอย่างเต็มที่

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 2Q56/7 นักวิเคราะห์ JPMorgan คาดการณ์รายได้จะเติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทมีวิธีการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ประกอบกับการดำเนินกลยุทธ์การกำหนดราคาที่ยืดหยุ่น ส่งผลให้สามารถเอาชนะคู่แข่งได้ นอกจากนี้แรงหนุนจากเศรษฐกิจสหรัฐที่เริ่มฟื้นตัวขึ้น คาดจะส่งผลบวกต่อยอดขายรถยนต์ของ Toyota ให้เติบโตมากขึ้น เนื่องจากตลาดรถยนต์ในอเมริกาถือเป็นตลาดใหญ่สุด โดยจะเห็นได้ว่ายอดขายรถยนต์ในประเทศสหรัฐล่าสุดเดือน ส.ค. 2556 จำนวน 1.5 ล้านคัน ส่วนมากมาจากค่ายรถยนต์ในแถบทวีปเอเชียที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 21% ส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดค่ายรถยนต์ฝั่งเอเชียเพิ่มขึ้น 1.7% อยู่ที่ 47.3% สูงนำค่ายรถยนต์ในประเทศสหรัฐและยุโรป อาทิเช่น Ford, GM และ Chrysler ที่ส่วนแบ่งการตลาดปรับตัวลดลง 1.4% อยู่ที่ 43.9% ขณะที่ยอดขายรถยนต์ของ Toyota ในสหรัฐเดือน ส.ค. มีจำนวน 2.31 แสนคันปรับเพิ่มขึ้น 23% สูงที่สุดในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา นำหน้า Nissan ที่มียอดขายเติบโต 22%, General Motors เพิ่มขึ้น 15% ส่วน Chrysler และ Ford เติบโตเพียง 12% yoy โดยรถยนต์ยอดนิยมที่ขายดีที่สุดในสหรัฐอย่าง Toyota Camry เพิ่มขึ้น 22% yoy สูงนำ Accord และยอดขายรถยนต์ Prius hybrid เพิ่มขึ้น 30%

ราคาหุ้น Upside สูงสุดราว 54% yoy

อิงจากข้อมูล Bloomberg Consensus พบว่าสำนักวิจัยส่วนใหญ่ 9 รายจากทั้งหมด 10 ราย ให้คำแนะนำซื้อ โดยมีราคาเป้าหมายสูงสุดที่ 10,000 เยน คิดเป็น upside สูงสุด 54% จากราคาซื้อขายปัจจุบัน (ณ วันที่ 23 ก.ย. 2556) ที่ 6,480 เยน

Firm Name	Recommendation	Tgt Px	Date
BNP Paribas Equity Research	buy	10000	09/19/13
Okasan Securities	buy	7300	09/17/13
Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities	outperform	9800	09/13/13
Macquarie	outperform	8000	09/12/13
Deutsche Bank	buy	8000	08/28/13
Credit Suisse	outperform	8820	08/09/13
Goldman Sachs	Buy/Neutral	7500	08/02/13
JPMorgan	overweight	9000	08/02/13
Mizuho Securities	neutral	6200	08/02/13
Nomura	buy	8500	08/02/13

ที่มา : Bloomberg

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงที่มีผลต่อกำไรของโตโยต้า ได้แก่ การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก, การแข็งค่าของค่าเงินเยน และ ส่วนแบ่งการตลาดในประเทศสหรัฐและจีนปรับตัวลดลง

Global Investment STRATEGY

Visa (Symbol : V US)

In million USD	FY 2012	FY 2011	FY 2010	FY 2009	FY 2008
Revenue	10421	9188	8065	6911	6263
Net Income	2144	3650	2966	2353	804
Basic EPS	3.17	5.18	4.03	3.11	0.96
Profit Margin	20.57	39.73	36.78	34.05	12.84
Return on Common Equity	7.93	14.19	12.31	10.62	N/A
Return on Assets	5.73	10.71	9.03	7.00	4.08
P/E	18.94	16.59	18.70	21.88	26.24
P/Book	3.94	2.63	2.48	2.97	2.45

ที่มา: Bloomberg

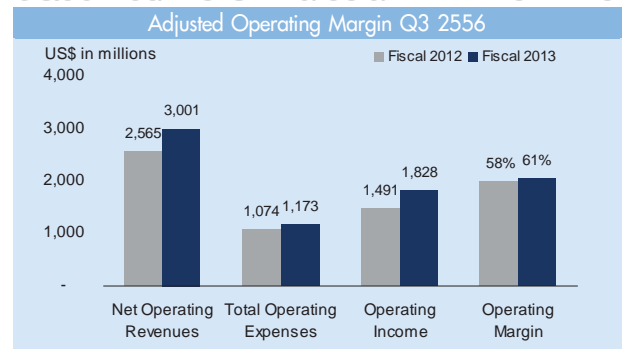
Payment Technology อันดับ 1 ของโลก

ธุรกิจของ VISA เป็นการให้บริการเทคโนโลยีในการชำระเงิน (Payment Technology) ภายใต้ Brand ดังต่อไปนี้คือ VISA, VISA ELECTRON, PLUS และ INTERLINK ซึ่งมีฐานการให้บริการมากกว่า 200 ประเทศทั่วโลก อำนวยความสะดวกให้ผู้บริโภค, ภาคธุรกิจ, สถาบันการเงิน และ หน่วยงานภาครัฐบาล สามารถใช้ Digital Currency แทนเงินสด และ เช็ค ในการทำธุรกรรม ปัจจุบัน VISA มีระบบบริหารจัดการเรื่องการชำระเงินที่สามารถรองรับการเกิดขึ้นของรายการมากกว่า 24,000 รายการต่อวินาทีโดยเป็นระบบที่มีความปลอดภัยและน่าเชื่อถือ และด้วยรูปแบบธุรกิจที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการให้บริการด้านการชำระเงิน และมีรายได้หลักมาจากค่าธรรมเนียม ทำให้ VISA ไม่ต้องรับความเสี่ยงจากการเกิดปัญหานี้

จำนวนผู้ถือบัตรของ VISA มีอยู่จำนวนทั้งสิ้น 2,134 ล้านใบ แยกเป็นผู้ถือบัตร Debit Card 1,333 ล้านใบ และ Credit Card 801 ล้านใบ มีจำนวนเครื่องที่รับบัตร Visa มากถึง 32 ล้านเครื่องทั่วโลก มีมูลค่าการชำระเงินผ่านระบบมากกว่า 1 ล้านล้านเหรียญ/ไตรมาส (สำหรับงวดปี 2556) สำหรับผลประกอบการของ VISA ย้อนหลังในปี 2555 (งวดปีบัญชีสิ้นสุด 30 กันยายน) มีรายได้จากการดำเนินงาน 10,421 ล้านบาท มีกำไรจากการดำเนินงาน 6,237 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 4,203 ล้านบาท เพิ่มขึ้น

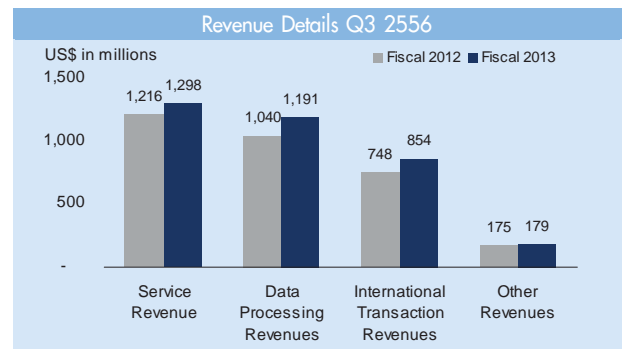
19.13% YoY เทียบกับปี 2554 ที่เติบโต 22.20% YoY ส่วนกำไรต่อหุ้นงวดปี 2555 อยู่ที่ 6.20 เหรียญฯ เพิ่ม 24.25% เติบโตในอัตราสูงกว่ากำไรสุทธิจากผลของการซื้อหุ้นคืน

3Q56 ดัชนีถึงรายได้ และประสิทธิภาพการทำกำไร



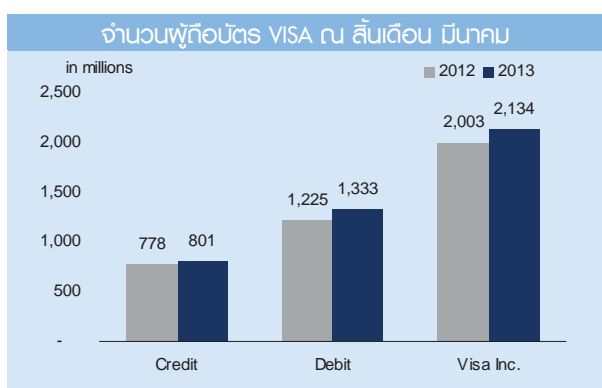
ที่มา : Visa Inc.

ผลประกอบการของ VISA มีพัฒนาการเชิงบวกมาอย่างต่อเนื่องทั้งในส่วนของรายได้ และ ประสิทธิภาพการทำกำไร โดยล่าสุดในงวด 3Q56 (สิ้นสุด มิ.ย.2556) มีรายได้จากการดำเนินงาน 3,001 ล้านดอลลาร์ฯ เพิ่มขึ้น 17% YoY ขณะที่ประสิทธิภาพการทำกำไรก็ดีขึ้น โดย Operating Margin ปรับเพิ่มขึ้นจาก 58% ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเป็น 61% ทั้งนี้ในส่วนของรายได้พบว่าโครงสร้างหลักมาจาก Service Revenue และ Data Processing Revenue (ดูภาพด้านล่างประกอบ) โดยรายได้ดังกล่าวเกิดจากมูลค่าการใช้จ่ายผ่านระบบ 1,025 พันล้านเหรียญฯ แยกเป็น Debit 408 พันล้านเหรียญฯ และ Credit Card 682 ล้านดอลลาร์ฯ



ที่มา : Visa Inc.

โดยภาพรวมในช่วง 9 เดือนแรกของงวดปี 2556/57 VISA มีรายได้รวม 8,805 ล้านดอลลาร์เหรียญ และมี Operating Income อยู่ที่ 5,488 ล้านดอลลาร์เหรียญ เพิ่มขึ้น 14.50% และ 16.39% YoY ตามลำดับ และคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 88% ของ Operating Income ที่ทำได้ในงวดปีบัญชีที่ผ่านมาทั้งปี ทั้งนี้ผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมาถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าความคาดหมายของนักวิเคราะห์ สำหรับฐานะการเงิน ณ สิ้นเดือน มิถุนายน 2556 พบว่า VISA มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น คิดเป็นมูลค่าประมาณ 6,500 ล้านดอลลาร์เหรียญ ซึ่งถือว่ามีความคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ดี



ที่มา : Visa Inc.

การซื้อคืนหุ้นผลักดัน EPS เติบโตมากขึ้น

ผู้บริหาร VISA กำหนดเป้าหมายการดำเนินงานธุรกิจงวดปีบัญชี 2556 ว่าจะมีการเติบโตของรายได้ 13%, กำหนดค่าใช้จ่ายทางการตลาดต่ำกว่า 1 พันล้านเหรียญ และมียอดส่วน Operating Margin สูงกว่า 60% ซึ่งผลประกอบการที่ออกมาถือว่ายังอยู่ในกรอบที่วางไว้ นอกจากนี้ VISA ยังประกาศการซื้อหุ้นคืน (Treasury Stock) ต่อเนื่อง โดยในงวดไตรมาสที่ผ่านมา มีการซื้อหุ้นคืนจำนวน 6 ล้านหุ้น (Class A) ที่ราคาเฉลี่ย 176.75 เหรียญฯ ใช้งบประมาณรวม 981 ล้านดอลลาร์เหรียญ

ในมุมมองของนักวิเคราะห์ พบว่ามีการปรับเพิ่มประมาณการ รายได้และกำไรงวดปี 2556 ขึ้น ซึ่งทำให้ประมาณการ EPS ปรับเพิ่มจาก 7.53 เหรียญต่อหุ้น เป็น 7.61 เหรียญต่อหุ้น ทั้งนี้ในงวด 9 เดือนแรกของปี EPS อยู่ที่ 5.73 เหรียญต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าความคาดหมาย อีกทั้งการเข้าใกล้เทศกาล Shopping ของอเมริกาและในหลายประเทศในช่วงปลายปี ก็มีสวนกระตุ้นให้การจ่ายผ่านบัตร Visa มีสูงขึ้น ซึ่งคาดว่ากำไรของ Visa จะสูงขึ้นตาม

ส่วนในปี 2557 นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่ากำไรต่อหุ้นทั้งปีจะอยู่ที่ 9.05 เหรียญต่อหุ้น เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมที่ระดับ 8.85 เหรียญต่อหุ้น หรือเติบโต 18.92% YoY โดยแรงขับเคลื่อนในงวดปี 2557 มาจากสัญญาการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจของสหรัฐ ซึ่งมีปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตร VISA กว่า 52% ของปริมาณการใช้จ่ายรวมของทั่วโลก หากเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องก็อาจจะทำให้การใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อธุรกิจของ VISA อย่างแท้จริง

นอกจากนี้ล่าสุดผู้บริหาร ของ VISA ได้อนุมัติการซื้อหุ้นคืนเพิ่มขึ้นอีกด้วยยอดเงิน 1.5 พันล้านเหรียญ โดยมีระยะเวลาการซื้อจนถึงเดือนมิถุนายน ปี 2557 และนักวิเคราะห์ก็ยังได้คาดไว้ว่า การซื้อหุ้นคืนดังกล่าวจะมีเพิ่มขึ้นอีก โดยน่าจะรวมทั้งหมด 2 พันล้านเหรียญ นับจากปัจจุบัน จนถึงสิ้นปี 2557

ล่าสุด VISA ได้แสดงถึงความแข็งแกร่งของบริษัท โดยการได้ถูกคัดเลือกเข้าไปอยู่ในกลุ่มหุ้นที่ใช้ในการคำนวณดัชนี Dow Jones โดย Dow Jones Index นั้นคิดจากราคาหุ้นของบริษัทเพียง 30 บริษัทเท่านั้น สิ่งนี้แสดงถึงความแข็งแกร่งและศักยภาพของ VISA

ราคาหุ้นมี Upside สูงสุดราว 22%

ราคาหุ้น VISA ปัจจุบัน (23 กันยายน 2556) อยู่ที่ 196.24 เหรียญฯ เทียบกับราคาเป้าหมายสูงสุดอยู่ที่ USD 241.00 ทำให้มี upside สูงสุดที่ 22 %

ราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์สำนักต่างๆ			
Firm Name	Recommendation	Tgt Px	Date
RBC Capital Markets	outperform	207	09/19/13
Jefferies	buy	220	09/18/13
Evercore Partners	overweight	241	09/18/13
Sanford C. Bernstein & Co	market perform	181	09/13/13
Stifel	buy	217	09/13/13
Buckingham Research Group	buy	210	09/13/13
Cowen and Company	outperform	210	09/12/13
Robert W. Baird & Co	neutral	200	09/11/13
Keefe, Bruyette & Woods	outperform	217	09/10/13
FBR Capital Markets	market perform	190	09/09/13
Susquehanna Financial Group	Positive	220	09/09/13
Pacific Crest Securities	outperform	205	09/03/13

ที่มา : Bloomberg

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในหุ้น VISA พอสรุปได้ 3 ประการคือการปรับเปลี่ยนกฎการคิดค่าธรรมเนียมต่างๆของทางการในแต่ละประเทศ, การเพิ่มขึ้นของคู่แข่งที่ให้บริการการจ่ายทางเลือกใหม่ และการชะลอตัวของการบริโภคภาคครัวเรือนในบางประเทศ

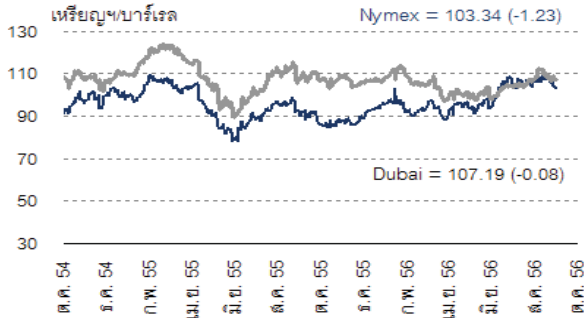


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

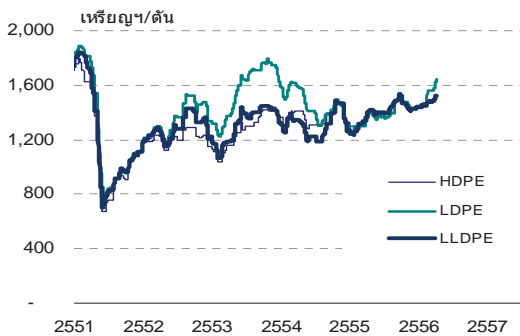
คาดการณ์น้ำมันดิบในช่วงที่เหลือของปีจะยังสามารถทรงตัวในระดับสูง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการที่อยู่ในช่วงฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ รวมถึงปัญหาของกลุ่มประเทศในตะวันออกกลางและแอฟริกา



ที่มา : Bloomberg

3 ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

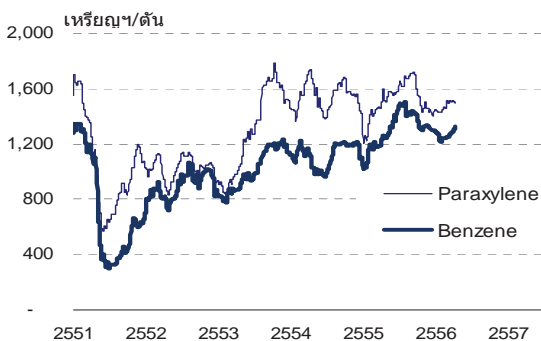
ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE ล่าสุดเท่ากับ 1,510 1,645 และ 1,520 เหรียญ/ตันตามลำดับ ปรับตัวสูงขึ้น 4.5% 12.7% และ 4.5% จากสิ้นงวด 2Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ผลิตภัณฑ์ในช่วงที่เหลือของปีจะทยอยฟื้นตัวตามต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงปัจจัยหนุนจากการ shutdown โรงงาน LDPE ของ PTTGC และโรงงานในมาเลเซีย



ที่มา : Datastream

5 ราคาพาราไซลีน และเบนซิน

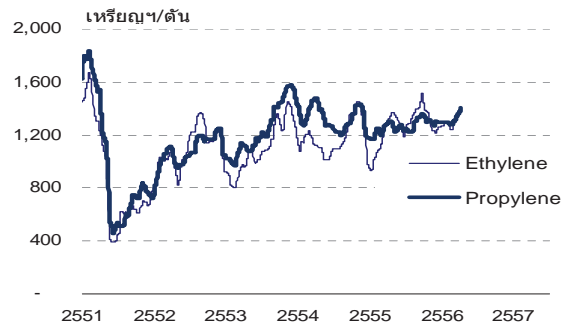
ราคาพาราไซลีนและเบนซินล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,496 และ 1,325 เหรียญ/ตันตามลำดับ ปรับตัวสูงขึ้น 4.4% และ 8.6% จากสิ้นงวด 2Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์พาราไซลีนจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยในช่วงที่เหลือของปีเนื่องจากมี supply เกิดขึ้นใหม่ในภูมิภาคช่วงปลายปี ขณะที่ราคาเบนซินคาดว่าจะยังทรงตัวในระดับปัจจุบัน



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

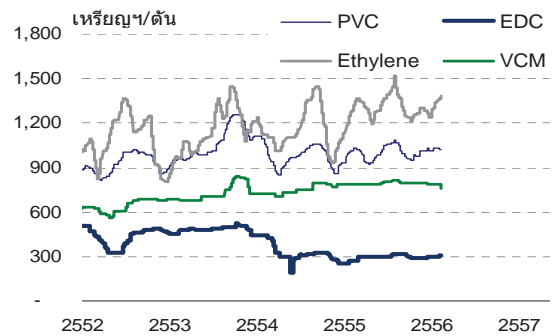
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,380 และ 1,405 เหรียญ/ตันตามลำดับ ปรับตัวสูงขึ้น 6.2% และ 8.5% จากสิ้นงวด 2Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ในราคานี้ในช่วงที่เหลือของปีจะยังอยู่ในทิศทางเชิงบวกตามความต้องการใช้ที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ รวมถึงการกลับมาเก็บสต็อกวัตถุดิบอีกครั้งของผู้ประกอบการ และมีปัจจัยหนุนจากการ shutdown โรงงานผลิตในภูมิภาค



ที่มา : Datastream

4 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

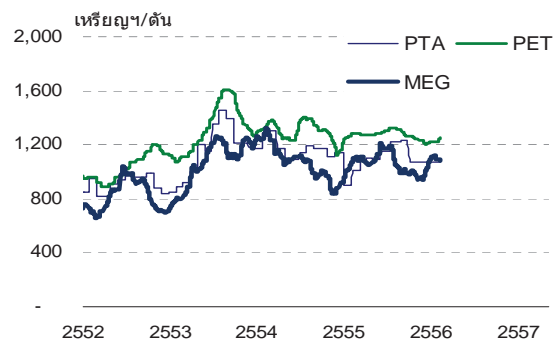
ราคา PVC, EDC และ Caustic Soda ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1020, 310 และ 370 เหรียญ/ตันตามลำดับ เปลี่ยนแปลง +1.0% +8.8% และ -9.8% จากสิ้นงวด 2Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ราคา PVC ในช่วงที่เหลือของปีจะยังทรงตัวในระดับปัจจุบัน



ที่มา : Datastream

6 ราคา PTA, PET และ MEG

ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,075 1,248 และ 1,084 เหรียญ/ตันตามลำดับ ปรับตัวสูงขึ้น 0.5% 1.4% และ 14.8% จากสิ้นงวด 2Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ผลิตภัณฑ์ในช่วงที่เหลือของปีจะยังทรงตัวในระดับปัจจุบัน และจะทยอยฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจที่กลับมาฟื้นตัว

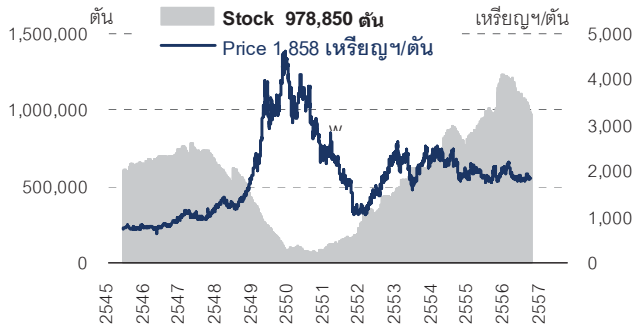


ที่มา : Datastream

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

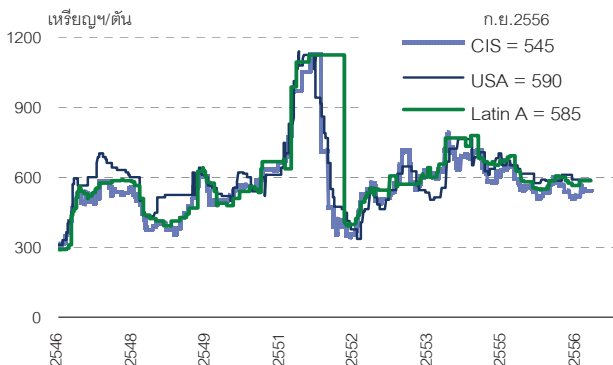
ภาพรวมอุตสาหกรรมสังกะสีโลก ยังมีส่วนเกินจากอุปทานต่อเนื่อง เห็นได้จากสต็อกโลหะสังกะสีที่อยู่ในระดับสูง จึงทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มราคาสังกะสีในช่วงที่เหลือของปี 2556 เห็นการอ่อนตัวต่อเนื่องจากระดับปัจจุบัน



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

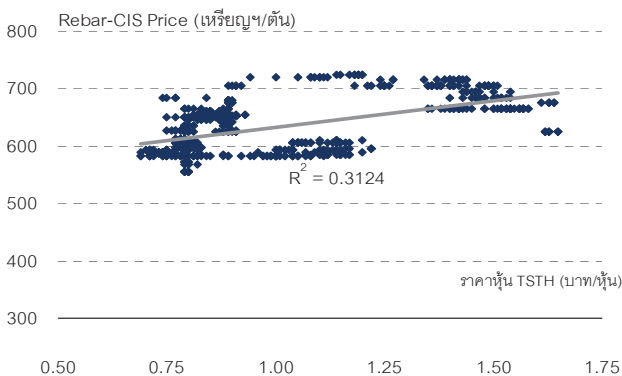
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) เริ่มปรับตัวขึ้นตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ค. โดยถูกขับเคลื่อนจากการเพิ่มขึ้นของราคาสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบฝ่ายวิจัยคาดว่าราคา HRC ได้ผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q56 และจะมีแนวโน้มดีขึ้น



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

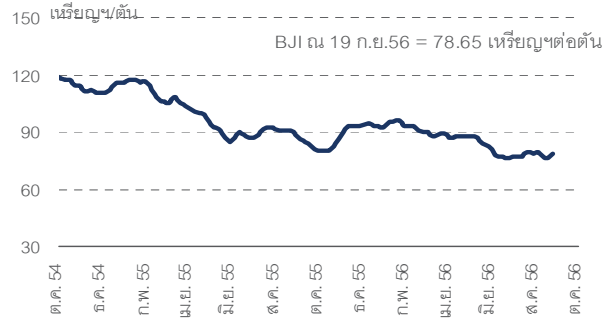
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

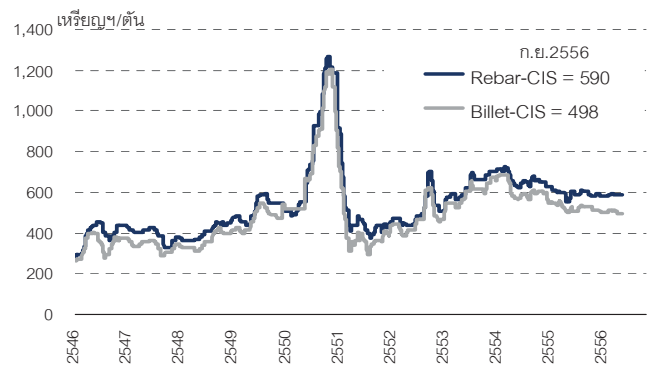
ราคาถ่านหินในช่วงที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยปรับตัวลดลงจากงวด 2Q56 เนื่องจากความต้องการใช้ถ่านหินที่ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ ประกอบกับราคาก๊าซธรรมชาติในตลาดโลกที่อยู่ในระดับต่ำซึ่งกดดันความต้องการใช้ถ่านหินอีกทางหนึ่ง อย่างไรก็ตามระยะยาวยังคงมีมุมมองเชิงบวกจากความต้องการใช้ถ่านหินที่ถือเป็นปัจจัยในด้านสาธารณสุขโลกขั้นพื้นฐาน



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

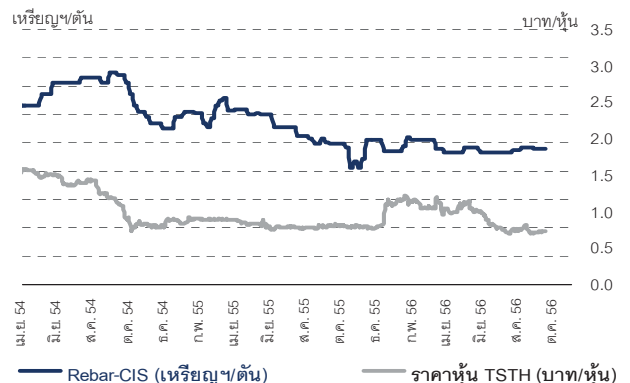
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS เริ่มปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กทรงแบนมีแนวโน้มที่ดีขึ้นใน 4Q56



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

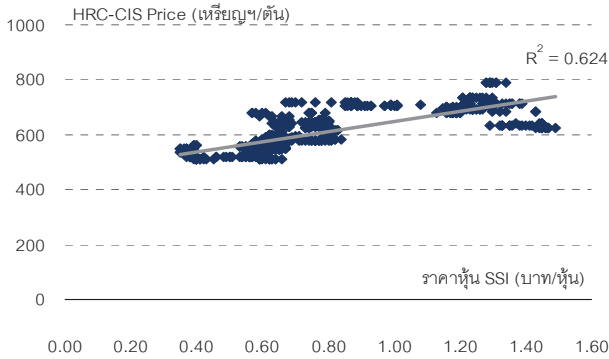
หลังจากที่ TSTH ได้ปิดการผลิตด้วยเตาถลุง Mini Blast Furnace ไปตั้งแต่ ส.ค. 2554 และได้เปลี่ยนมาใช้ Electric Arc Furnace แทน ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างเหล็กเส้นและราคาหุ้นของ TSTH กลับมาเป็นไปในทิศทางเดียวกันอีกครั้ง



ที่มา : Bloomberg

13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

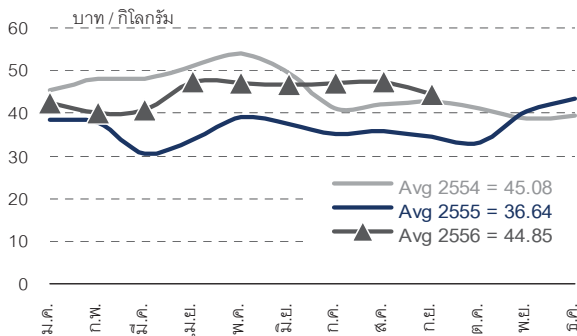
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

15 ราคาไก่เป็น

ทิศทางราคาไก่เป็นเริ่มอ่อนตัวเล็กน้อย หลังจากที่มีปริมาณผลผลิตไก่เป็นออกสู่ตลาดมากขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปรับเพิ่มกำลังการผลิตให้มากขึ้น เพื่อทดแทนส่วนที่หายไปจากกำลังการผลิตของสหฟาร์ม ซึ่งกำลังประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

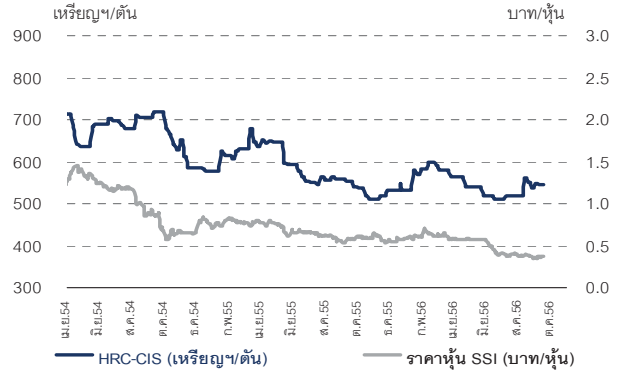
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มจะทรงตัวต่อเนื่อง จากการส่งออกที่มากขึ้นของมาเลเซีย และอินโดนีเซีย (ผู้ผลิตน้ำมันปาล์มรายใหญ่ของโลก) เพื่อระบายปริมาณสต็อกที่อยู่ระดับสูง อีกทั้ง ราคาน้ำมันถั่วเหลืองที่เริ่มอ่อนตัว จึงทำให้สามารถแข่งขันและแย่งส่วนแบ่งตลาดจากน้ำมันปาล์มในตลาดน้ำมันพืช



ที่มา : Bloomberg

14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

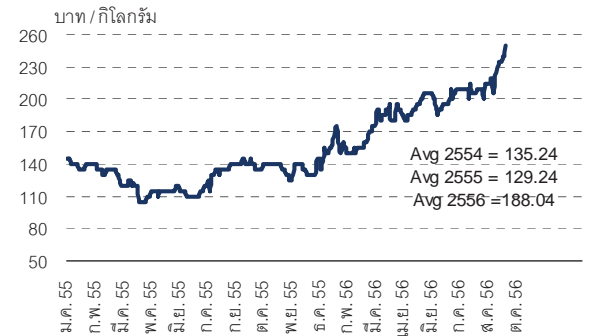
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

16 ราคากุ้งยาว 61-70 ตัว/ก.ก.

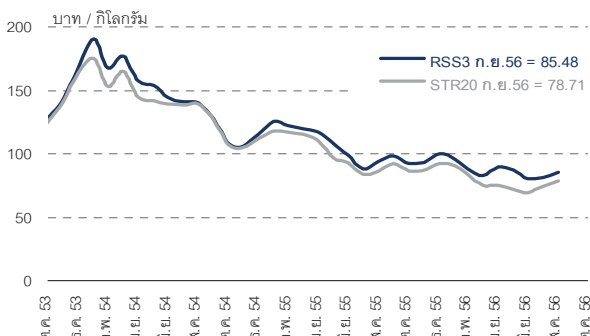
แนวโน้มราคาจะเริ่มปรับตัวลดลงในช่วง 4Q56 หลังจากที่มีปัญหาการระบาดของโรคตายด่วนในกุ้งขาว (EMS) เริ่มคลี่คลายลง ส่งผลให้ปริมาณกุ้งขาวในประเทศไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น ขณะที่คำสั่งซื้อจากต่างประเทศเริ่มชะลอตัวลง หลังพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกไปแล้ว



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางพาราบด

แนวโน้มราคายางพาราในตลาดโลกจะทยอยฟื้นตัวมากขึ้นในช่วง 4Q56 จากความคาดหวังต่อความต้องการใช้ยางโลก ที่ปรับสูงขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจของประเศมหาอำนาจทั่วโลก ที่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวมากขึ้น บวกกับสต็อกยางพาราในจีนที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องจนทำระดับต่ำสุดในรอบปี 2556

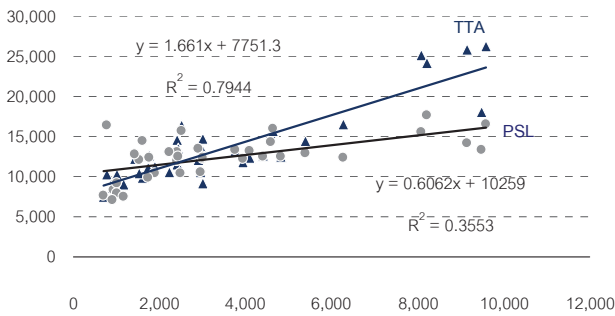


ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 79% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 36%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

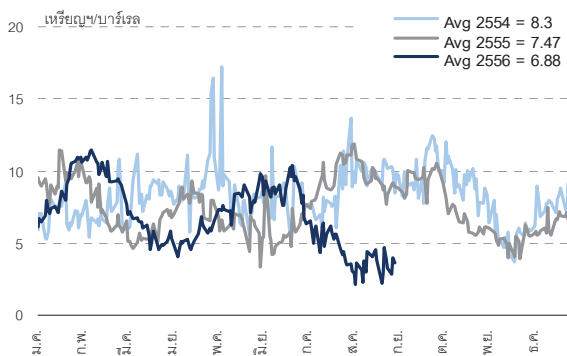
ค่าเฉลี่ยดัชนี BDI งวด 3Q56 ปรับตัวขึ้นจาก 2Q56 กว่า 30% แต่ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI ซึ่งเป็นเรือขนาดที่ TTA ให้บริการ ปรับตัวขึ้นเพียง 4% ทำให้ธุรกิจเรือเทกอง ยังขาดทุน แต่ผลบวกจากช่วงฤดูกลางของบริษัทยอยเมอร์เมด และทั้งเรือสำรวจได้น้ำและเรือขุดเจาะน้ำมัน คาดจะช่วยให้ TTA พลิกกลับมาทำกำไรอีกครั้งในงวดบัญชี 4Q56 (สิ้นสุด ก.ย. 2556)



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

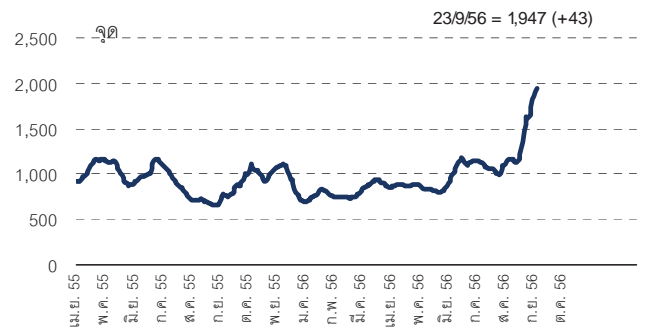
ค่าการกลั่นของสิงคโปร์ในช่วงที่ผ่านมาเฉลี่ยอยู่ในระดับ 5.7 เหรียญ/บาร์เรล ปรับตัวลดลงจากค่าเฉลี่ยในช่วง 2Q56 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 6.5 เหรียญ/บาร์เรล ทั้งนี้คาดแนวโน้มค่าการกลั่นในช่วงที่เหลือของปีจะอยู่ในทิศทางขาขึ้น เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปที่เพิ่มสูงขึ้นตามผลของฤดูกาล ซึ่งเป็นฤดูหนาว



ที่มา : APEX

20 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

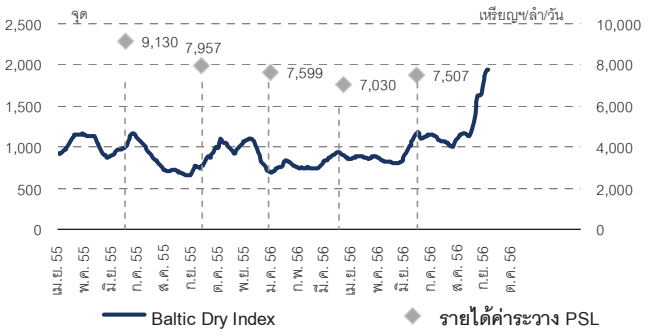
ดัชนี BDI พื้นตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน แต่ช่วง ธ.ค. ถึง ต.ค.56 มีแนวโน้มอ่อนตัวอีกครั้งตามฤดูกาล



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

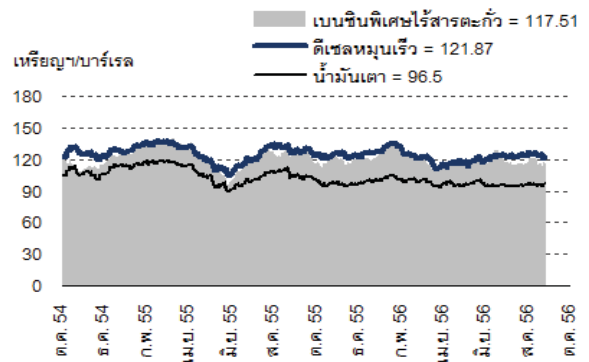
ค่าเฉลี่ยดัชนี BDI งวด 3Q56 ดีขึ้นกว่างวด 2Q56 กว่า 30% แต่ดัชนี BSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือขนาดของ PSL ปรับตัวขึ้นเพียง 4% ทำให้คาดยังเห็นขาดทุนปกติของ PSL ในงวด 3Q56 แต่กำไรพิเศษจากการขายสัญญาต่อเรือช่วยให้มีกำไรสุทธิในงวด 3Q56



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

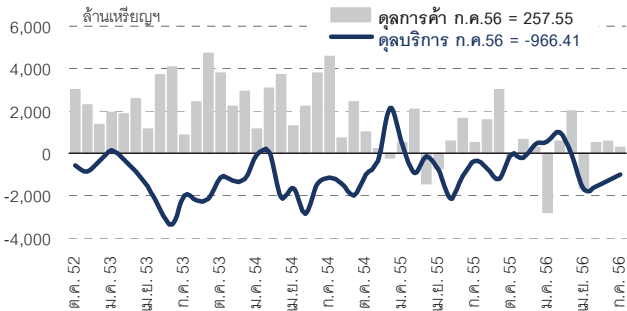
ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 2Q56 เนื่องจากผลของฤดูกาลขี้นในสหรัฐอเมริกาและเทศกาลรอมฎอน ทั้งนี้คาดแนวโน้มคราคาน้ำมันสำเร็จรูปในช่วงที่เหลือของปีจะปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะราคาน้ำมันดีเซล เนื่องจากจะเป็นช่วงที่เริ่มเข้าสู่ฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก



ที่มา : TOP

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

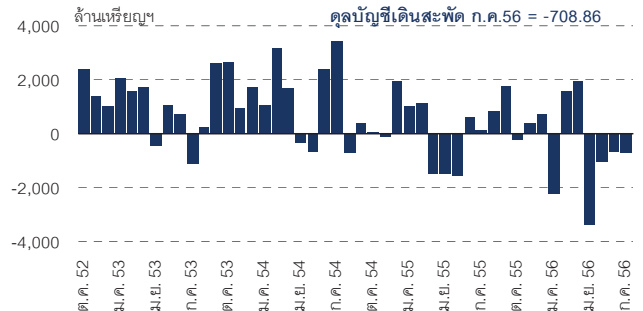
เดือน ก.ค. 2556 ไทยเกินดุลการค้า 258 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่วนดุลบริการ รายได้ และเงินโอน ขาดดุล 966.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จากการส่งกลับกำไร และเงินปันผลไปต่างประเทศ โดยเฉพาะจากรูจิกายานยนต์ที่ผลประกอบการค่อนข้างดี



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

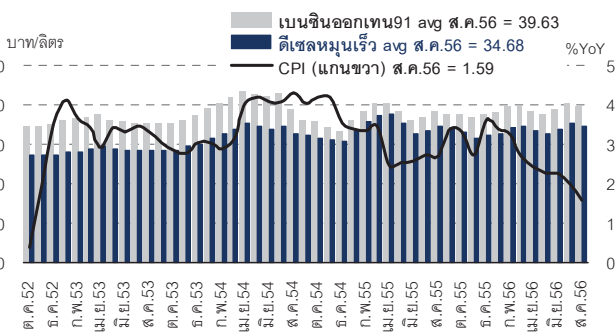
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ก.ค. ขาดดุลที่ 709 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเหตุผลหลัก มาจากการขาดดุลบริการ รายได้ และเงินโอน



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

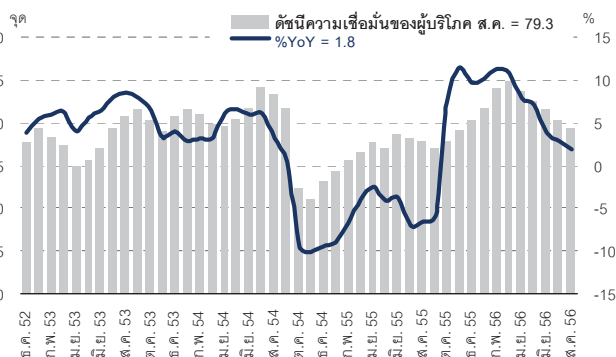
เดือน ส.ค. ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมนเร็ว เริ่มอ่อนตัวลง ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 1.59%



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

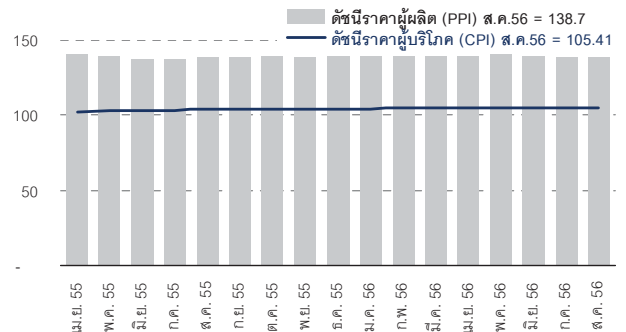
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน ส.ค. อยู่ที่ 79.3 ลดลงจากสูงสุดที่ 84.8 ในเดือน มี.ค. โดยเฉพาะการส่งออกที่ฟื้นตัวช้า จนส่งผลให้เศรษฐกิจไทยชะลอตัวลง ค่าครองชีพในระดับสูง ความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยในอนาคต และสถานการณ์เศรษฐกิจโลก



ที่มา : หอการค้าไทย

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

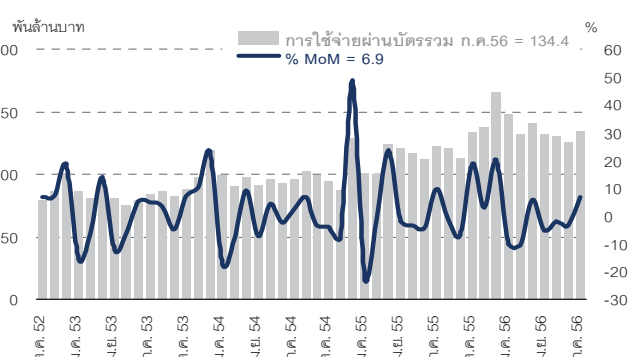
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ส.ค. ทรงตัว โดยอยู่ที่ 138.7 และ 105.41 ตามลำดับ เนื่องจากราคาขายปลีกน้ำมันเชื้อเพลิง บางชนิดโดยเฉลี่ยในประเทศเริ่มลดลงตามภาวะราคาตลาดโลก



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ก.ค. อยู่ที่ระดับ 1.34 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.9% MoM โดยหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง 77.5% ต่อ GDP (ณ สิ้นงวด 1Q56) อาจเป็นปัจจัยที่ทำให้ ธปท. ดูแลการปล่อยสินเชื่อบัตรเครดิตมากขึ้น

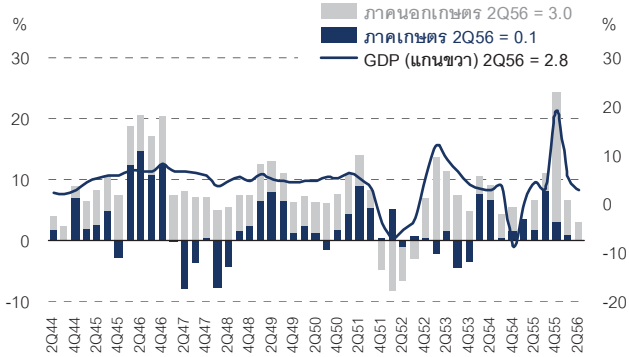


ที่มา : ธปท.

ECONOMIC INDEX

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

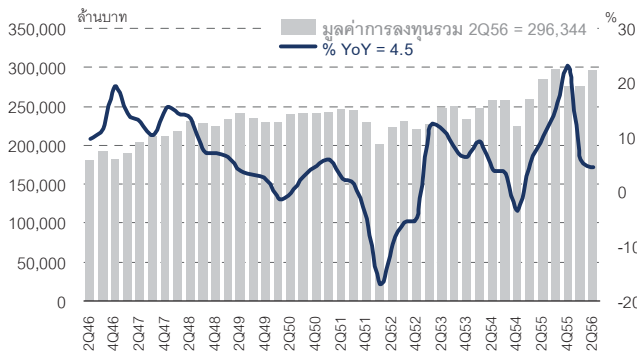
งวด 2Q56 GDP เติบโตเพียง 2.8% YoY โดยเป็นการเติบโตมาจากภาคนอกภาคเกษตร 3% YoY ในขณะที่ภาคเกษตรเติบโตเพียง 0.1% YoY ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของทั้งปี 2556 ไว้ 4%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

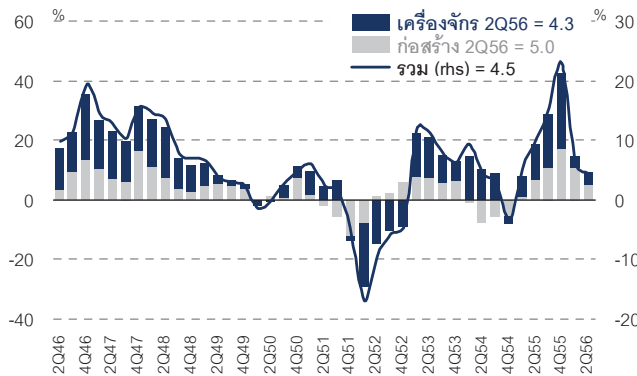
มูลค่าการลงทุนรวมเพิ่มขึ้น งวด 2Q56 เพิ่มขึ้น 4.5% สู่ระดับ 296,344 ล้านบาท ชะลอตัวจากงวด 1Q55



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

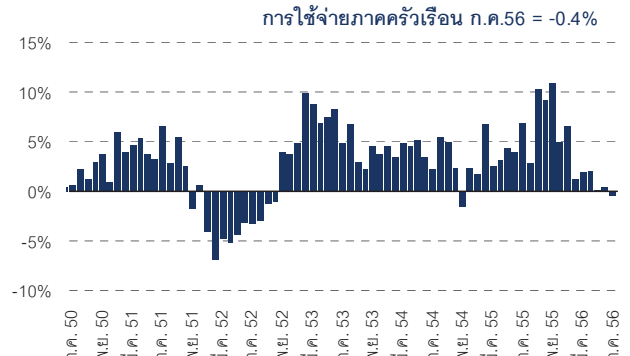
การลงทุนของภาคเอกชนงวด 2Q56 เพิ่มขึ้น 4.5% YoY โดยมาจากขยายตัวจากด้านการลงทุนก่อสร้าง 5% ขณะที่ การลงทุนเครื่องจักรขยายตัวเพียง 4.3%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาครัฐเร็ว

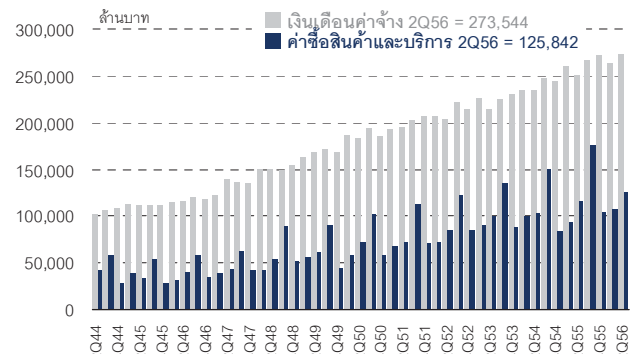
ดัชนีการใช้จ่ายของภาครัฐเร็ว เดือน ก.ค. ปรับตัวลดลงราว 0.4% YoY จากแรงส่งจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลเริ่มหมดลง



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

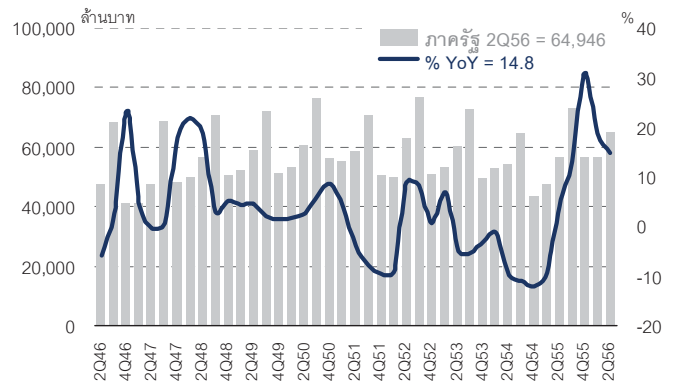
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 2Q56 ปรับขึ้น 8.6% YoY ขณะที่ค่าซื้อสินค้าและบริการปรับขึ้น 8.2% YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

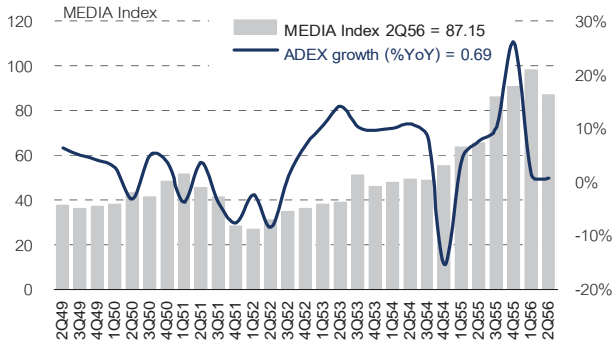
การลงทุนภาครัฐงวด 2Q56 อยู่ที่ระดับ 64,946 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.8% YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 **งบโฆษณา**

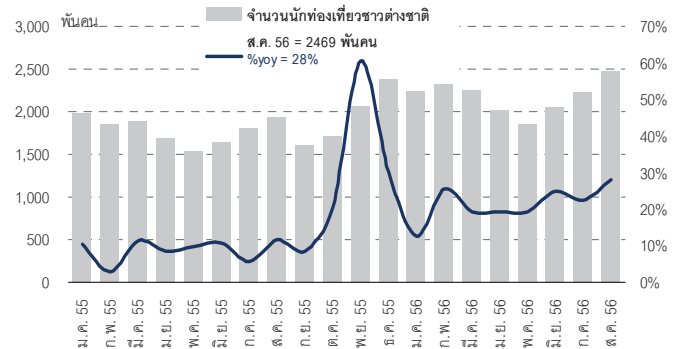
เม็ดเงินโฆษณา 7 เดือนแรกของปี 2556 เพิ่มขึ้นเพียง 1.28%YoY จากฐานที่สูงของปีก่อน อย่างไรก็ตาม คาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2556 จะยังเติบโตได้ราว 3% ตามการเติบโตของเศรษฐกิจไทย



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 **สถิตินักท่องเที่ยว**

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทย งวด 6M56 เติบโต 21%YoY อยู่ที่ 17.4 ล้านคน คาดทั้งปี 2556 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติทำ New High ไม่ต่ำกว่า 26 ล้านคน เพิ่มขึ้น 17%YoY



ที่มา : ททท.

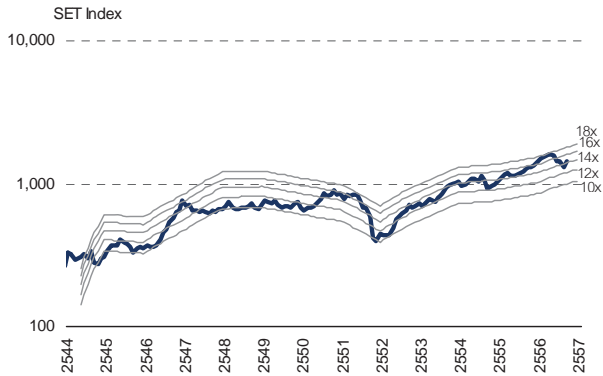
15 **ตารางเหตุการณ์ในเดือน ก.ย. – ธ.ค. 2556**

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
5 กันยายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
17-18 กันยายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
2 ตุลาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16 ตุลาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
17 ตุลาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
29-30 ตุลาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
7 พฤศจิกายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
21 พฤศจิกายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
27 พฤศจิกายน 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
5 ธันวาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
17-18 ธันวาคม 2556	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)

สถิติหลักทรัพย์

1 SET Index PER Band

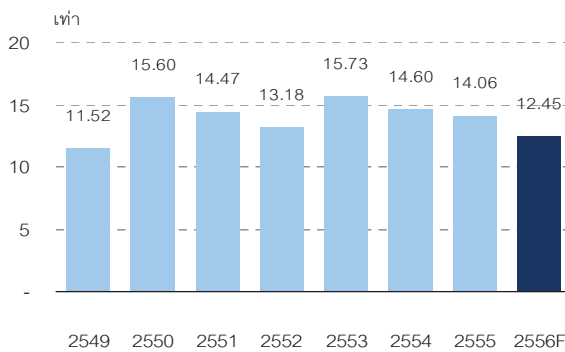
การเคลื่อนไหวของ SET Index ช่วงที่ผ่านมา แสดงให้เห็นว่าที่ PER 14 เท่า สามารถทำหน้าที่เป็นฐานราคาที่สำคัญ อาจถือเป็น Fair Value ของตลาดฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

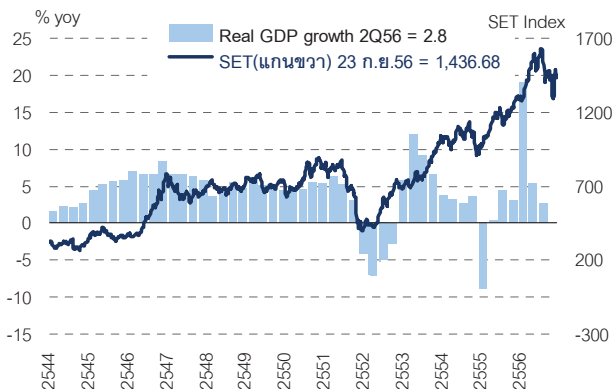
ผลจากการปรับลด EPS ของบริษัทจดทะเบียน ทำให้ค่า PER ของบริษัทใน Coverage ปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ 12.45 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

5 GDP เทียบ SET Index

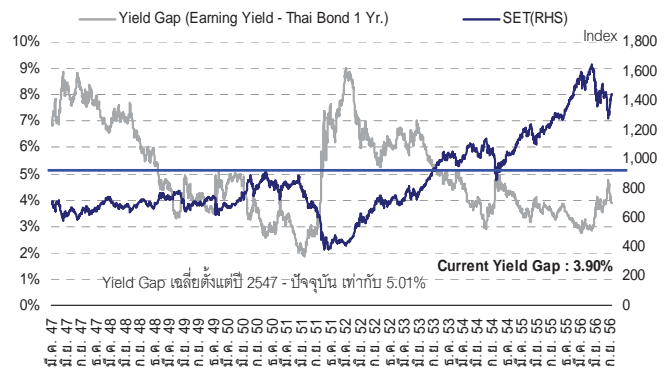
GDP Growth ในงวด 2Q56 ยังคงต่ำกว่าคาดอย่างต่อเนื่อง ทำให้เห็นการปรับลดประมาณการการเติบโตลง ซึ่ง SET Index ก็ได้ตอบสนองในเชิงลบ



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

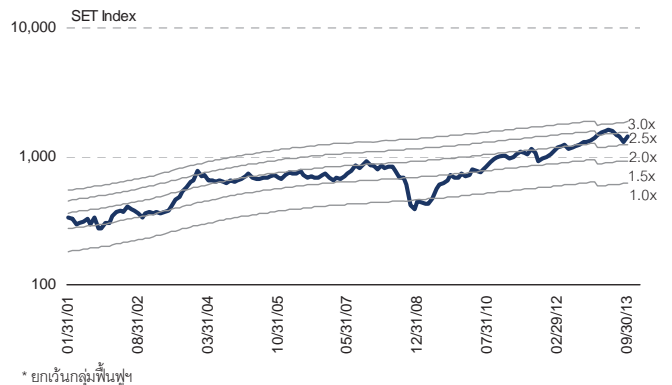
แม้ Earning Yield จะปรับสูงขึ้นจากการปรับลดลงของ SET Index แต่หาก Bond Yield ปรับสูงขึ้นเช่นกัน ก็อาจทำให้ Earning Yield Gap ไม่ได้สูงขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

4 PBV Band ของตลาด

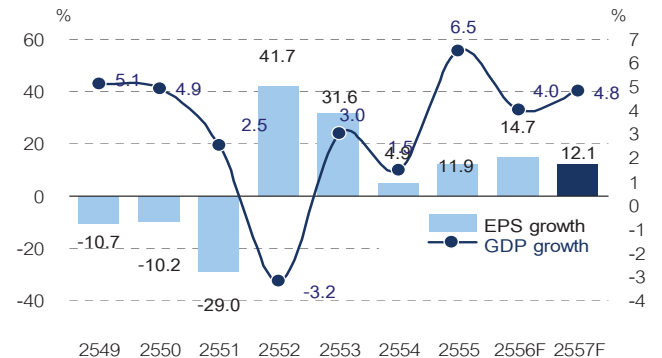
SET Index ยังอยู่เหนือระดับ PBV 2 เท่า ซึ่งถือเป็นกรอบบน หากสัญญาณจากผลประกอบการออกมาไม่ดี ก็อาจทำให้เห็นการปรับลดลงของ PBV



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

6 EPS Growth & GDP Growth

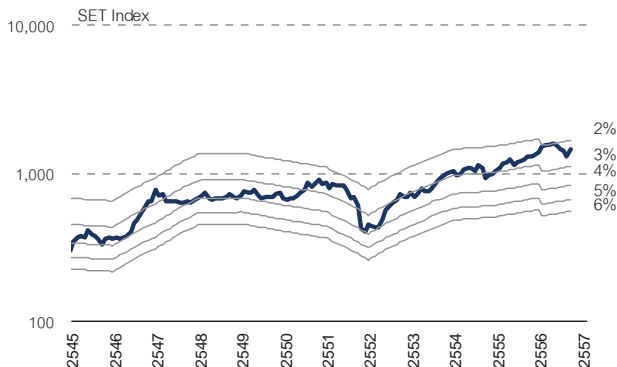
ผลประกอบการ 1H56 ของบริษัทจดทะเบียนออกมาต่ำกว่าคาด ทำให้ต้องปรับลดประมาณการการเติบโตปี 2556 ลงมาเหลือ 14.7% จากเดิม 23%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

7 SET Index Dividend Yield

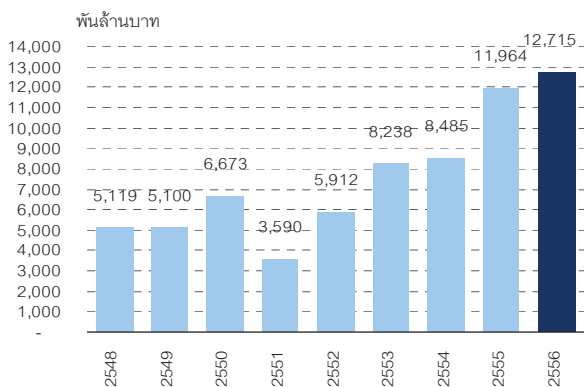
Dividend Yield ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่ดึงดูดการลงทุน ส่วนหนึ่งเป็นเพราะการปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนลง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

9 มูลค่าหลักทรัพย์ทั้งตลาด

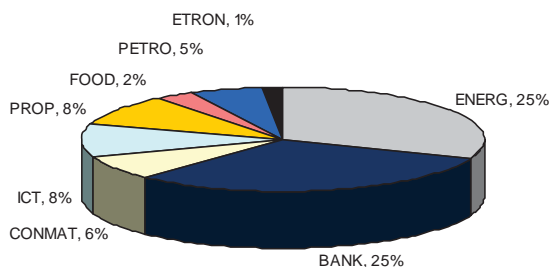
แม้ SET Index จะปรับลด แต่ Market Cap ของตลาดก็ยังสูงกว่าขนาด GDP ของประเทศ ซึ่งเป็นผลทั้งจากราคาหุ้น และจำนวนบริษัทที่เพิ่มขึ้น



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม วงด 6M56

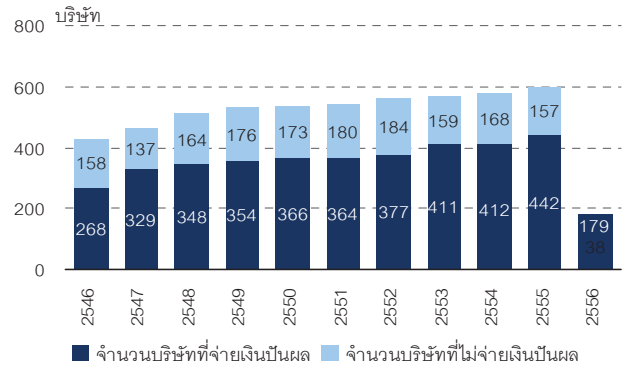
1Q56 บริษัทจดทะเบียนมีกำไร 2.45 แสนล้านบาท ขณะที่ 2Q56 ลดลงเหลือ 1.65 แสนล้านบาท ถือว่าต่ำกว่าที่คาดการณ์



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

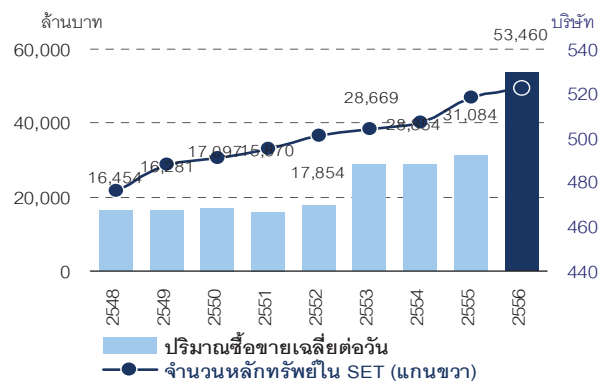
จำนวนบริษัทที่ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล มีไม่ถึง 50% ของจำนวนบริษัทที่ประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

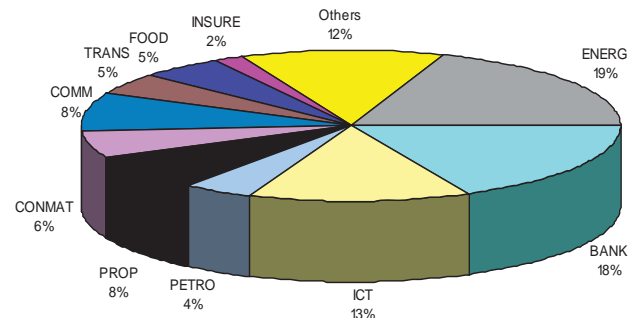
ต้นปี 2556 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แต่แนวโน้มครึ่งปีหลัง น่าจะลดลงสะท้อนภาพเงินทุนต่างชาติที่ไหลออก



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 23 ก.ย. 2556

สัดส่วน Market Cap ของกลุ่มพลังงาน ลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนภาพการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ Underperform ตลาดฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	28 ธ.ค.55	23 ก.ย.56	% เปลี่ยนแปลง
AJP	0.23	7.20	3030%
YCI	6.80	27.00	297%
STAR	1.12	3.64	225%
UMI	4.40	12.60	186%
AIM	0.24	0.68	183%
MME	0.73	2.00	174%
TFD	3.43	8.80	157%
BNC	7.35	18.00	145%
MLINK	1.79	4.16	132%
TWP	21.60	48.00	122%

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	28 ธ.ค.55	23 ก.ย.56	% เปลี่ยนแปลง
TSF	2.89	0.74	-74%
TH	5.40	1.70	-69%
MNIT	8.35	3.22	-61%
CWT	4.20	1.77	-58%
MATCH	5.85	2.48	-58%
GSTEL	0.34	0.15	-56%
TCC	2.48	1.12	-55%
PAE	2.16	1.00	-54%
MBAX	4.76	2.34	-51%
CPH	8.40	4.54	-46%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

15 Top 10 gainers (Sector)	28 ธ.ค.55	23 ก.ย.56	% เปลี่ยนแปลง
TRANS	132.92	186.65	40%
ICT	183.70	239.00	30%
TOURISM	421.95	517.39	23%
PAPER	659.33	806.77	22%
HEALTH	2,534.85	3,020.79	19%
INSUR	12,373.60	14,309.32	16%
ETRON	874.03	1,003.31	15%
PROF	91.61	104.07	14%
FIN	1,373.86	1,554.66	13%
PROP	258.58	276.73	7%

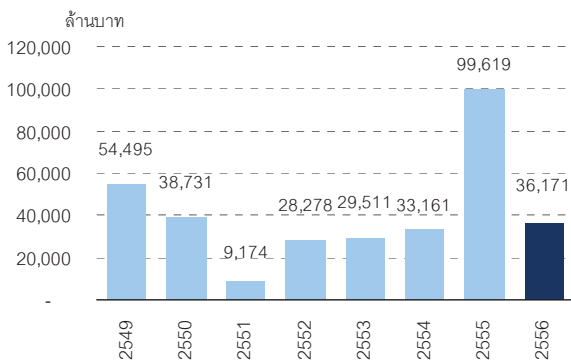
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

16 Top 10 losers (Sector)	28 ธ.ค.55	23 ก.ย.56	% เปลี่ยนแปลง
MINE	10.76	8.47	-21%
IMM	93.07	73.38	-21%
FOOD	12,563.79	10,159.54	-19%
STEEL	72.99	59.77	-18%
PKG	3,983.16	3,557.86	-11%
AGRI	211.65	192.64	-9%
MEDIA	90.84	83.58	-8%
FASHION	712.60	659.67	-7%
PFUND	170.99	159.84	-7%
AUTO	515.57	484.03	-6%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

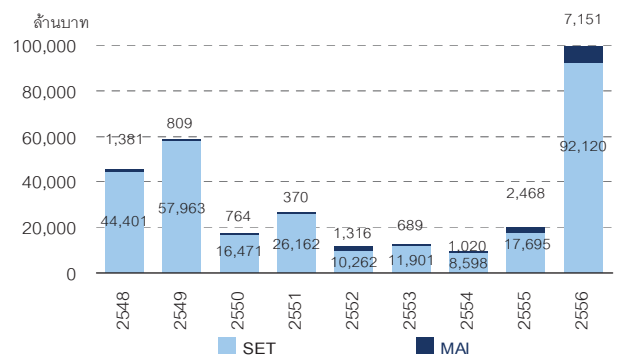
มูลค่าการระดมทุนผ่านการเสนอขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมงวด 3Q56 ลดลงเหลือเพียง 6.66 พันล้านบาท เทียบกับยอดรวม 9M56 ที่ 36.17 พันล้านบาท



ที่มา : ดตท., ฝ่ายวิจัย ASP

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การเกิดขึ้นของ Infrastructure Fund มีส่วนทำให้มูลค่าการระดมทุนผ่าน IPO สูงเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ 4Q56 ยังน่าจะมีการระดมทุนอีกหลายรายการ



ที่มา : ดตท., ฝ่ายวิจัย ASP

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ปี 2556									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 23 ก.ย. 56 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 23 ก.ย. 56 (ล้านบาท)
2556			9,936		99,271				1,427,079
SET			8,460		92,120				1,369,692
14 ก.พ. 56	PPP	Construction	82.5	5.00	413	1,500	5.35	7.0	2,207
4 เม.ย. 56	ERWPF	Property Fund	176.1	10.40	1,831	1,831	9.90	-4.8	18,131
19 เม.ย. 56	BTSGIF	Transportation	5,788.0	10.80	62,510	62,510	10.50	-2.8	656,359
3 พ.ค. 56	KPNPF	Property Fund	180.0	10.00	1,800	1,800	9.15	-8.5	16,470
16 พ.ค. 56	CHG	Health	220.0	6.30	1,386	6,930	10.10	60.3	13,999
30 พ.ค. 56	PTG	Energy	420.0	3.90	1,638	6,513	4.04	3.6	6,618
20 มิ.ย. 56	NOK	Transportation	187.5	26.00	4,875	16,250	25.00	-3.8	121,875
4 ก.ค. 56	MC	Commerce	200.0	15.00	3,000	6,000	13.40	-10.7	40,200
18 ก.ค. 56	CKP	Energy	220.0	13.00	2,860	14,300	13.00	0.0	37,180
7 ส.ค. 56	PACE	Property Fund	600.0	3.50	2,100	7,190	2.02	-42.3	4,242
15 ส.ค. 56	M	Food	185.9	49.00	9,107	44,387	49.50	1.0	450,779
3 ก.ย. 56	CSS	Commerce	200.0	3.00	600	2,100	2.72	-9.3	1,632
MAI			1,476		7,151				57,387
30 ม.ค. 56	EA	MAI	560.0	5.50	3,080	20,515	6.80	23.6	20,944
7 ก.พ. 56	AKP	MAI	84.0	2.00	168	808	2.02	1.0	339
1 มี.ค. 56	EUREKA	MAI	50.0	2.25	113	383	3.32	47.6	374
26 มี.ค. 56	ECF	MAI	120.0	1.20	144	156	2.12	76.7	305
9 พ.ค. 56	SANKO	MAI	44.0	1.30	57	286	1.56	20.0	89
13 พ.ค. 56	CHO	MAI	200.0	1.80	360	1,296	2.48	37.8	893
6 มิ.ย. 56	MONO	MAI	245.0	11.40	2,793	15,960	11.60	1.8	32,399
9 ส.ค. 56	AUCT	MAI	110.0	2.00	220	1,100	1.91	-4.5	420
5 ก.ย. 56	SEOIL	MAI	62.8	3.45	217	621	7.50	117.4	1,624

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555
Agribusiness	232.80	1,184.63	1,110.13	1,351.72	733.69	5,694.13	3,574.55
Automotive	1,290.95	2,400.08	1,820.48	1,898.95	1,390.78	1,658.16	6,495.40
Banking	43,682.37	45,443.34	32,949.67	51,436.16	50,598.01	130,490.85	163,100.41
Commerce	7,572.53	7,370.59	8,319.74	9,413.48	8,772.71	25,023.18	31,792.74
Construction Materials	6,000.93	9,024.68	9,029.37	11,511.70	12,756.23	43,150.19	32,686.97
Energy & Utilities	14,899.01	79,628.28	45,813.76	74,544.79	26,627.49	216,392.79	218,986.34
Electronic Components	1,959.60	4,263.80	1,675.03	1,979.31	3,068.68	2,717.09	9,847.35
Fashion	1,284.24	1,758.13	359.09	655.40	1,018.10	5,437.19	3,761.21
Finance & Securities	1,652.31	2,178.69	2,584.48	4,379.63	3,007.54	3,793.38	7,777.42
Food & Beverage	10,086.73	7,570.87	4,366.55	5,465.80	5,137.85	33,653.56	39,897.18
Health Care Services	2,780.56	4,820.49	2,729.57	3,740.84	2,854.47	9,259.70	15,289.07
Home & Office Products	514.93	358.02	429.45	561.79	436.86	1,841.61	1,870.17
Industrial Materials & Machinery	14,359.51	7,895.16	12,801.63	18,810.07	14,649.68	47,044.95	51,242.06
Information & Communication Technology	452.40	328.88	270.78	412.27	20.12	1,827.64	1,591.09
Insurance	-328.53	1,800.26	2,044.18	4,521.54	4,033.24	3,743.32	3,373.16
Media & Publishing	2,834.53	2,873.30	2,018.53	2,741.57	3,076.06	8,377.94	10,118.16
Mining	-133.63	-157.30	-233.49	34.33	-106.17	25.81	- 571.40
Packaging	173.95	192.17	114.02	254.38	183.51	324.01	577.97
Paper & Printing Materials	332.15	164.90	455.82	289.12	239.68	583.40	1,250.74
Personal Products & Pharmaceuticals	4,060.76	16,984.50	12,898.63	13,635.31	5,994.53	23,901.04	46,443.85
Petrochemicals & Chemicals	2,034.10	2,202.73	2,242.25	2,652.52	2,843.11	7,883.15	9,705.69
Professional Services	622.94	917.52	435.41	438.87	208.64	4,445.84	2,650.24
Property Development	22.01	10.93	34.68	44.57	37.02	-19.34	103.19
Property Fund	9,404.25	13,272.18	17,671.37	18,258.71	13,893.97	27,483.48	49,243.42
Steel	-7,235.13	-4,647.98	-6,461.88	-2,906.80	-3,149.58	-4,402.70	- 21,858.43
Tourism & Leisure	-65.78	-171.13	845.89	2,811.28	703.26	750.69	1,850.53
Transportation & Logistics	12,798.44	2,821.73	4,578.50	16,740.02	6,980.70	-5,367.55	28,537.88
SET	131,288.93	210,489.46	160,903.64	245,677.30	166,010.15	595,713.49	719,336.95
MAI	1,698.56	1,337.20	1,349.08	2,295.00	965.05	5,119.55	6,127.69

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

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
ASIAN	0.360	-0.050	-0.140	-0.300	0.150	-	-	1.000
CHOTI	10.610	2.460	4.060	-8.530	33.900	20.000	-	10.000
CM	0.150	0.050	0.070	0.200	0.140	0.280	-	1.000
CPI	-0.100	-0.350	-0.020	-0.020	0.240	0.03 & Stock 1:1	-	1.000
EE	0.001	0.022	0.001	-0.001	-	-	-	1.000
GFPT	-0.020	0.070	0.100	0.240	0.330	-	-	1.000
LEE	0.090	0.060	0.030	0.070	0.210	0.210	-	1.000
PPC	-1.980	-1.050	-2.530	-2.220	-	-	-	10.000
PRG	-0.320	1.980	-0.030	2.270	4.500	4.250	-	10.000
STA	0.620	0.500	0.660	0.240	0.500	0.500	-	1.000
TLUXE	0.134	0.072	0.011	0.018	0.280	0.260	0.025	1.000
TRUBB	-0.180	-0.150	0.060	-0.150	0.02778 & Stock 4:1	-	-	1.000
TRS	0.120	0.080	-0.110	-0.020	-	-	-	0.500
UPOIC	0.190	0.200	0.340	0.180	1.100	0.900	0.200	1.000
UVAN	0.312	0.244	0.320	0.160	0.950	0.700	0.200	0.500
Food & Beverage								
APURE	0.030	-0.020	-0.030	0.030	-	-	-	0.700
CFRESH	0.500	0.260	-0.049	-0.250	0.460	0.700	-	1.000
CPF	0.330	0.020	0.140	0.220	1.200	1.100	0.250	1.000
F&D	1.230	0.130	0.350	1.170	0.530	1.050	-	10.000
HTC	0.090	0.170	0.230	0.340	0.120	0.300	-	1.000
KBS	0.300	0.040	0.590	0.340	0.450	0.670	0.200	1.000
KSL	0.274	0.234	0.333	0.371	0.500	0.500	-	1.000
LST	0.050	0.090	0.190	0.120	0.080	0.200	-	1.000
M	0.000	0.000	0.000	0.670	-	-	-	1.000
MALEE	2.480	1.790	1.190	0.650	-	1.500	0.500	1.000
MINT	0.161	0.323	0.379	0.108	0.15 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
OISHI	-0.050	0.350	0.460	0.090	2.200	2.200	0.300	2.000
PB	0.510	0.540	0.430	0.460	0.910	0.950	0.450	1.000
PM	0.170	0.200	0.210	0.130	0.240	0.370	0.190	1.000
PR	0.900	1.070	0.740	0.720	1.680	1.860	-	1.000
SAUCE	0.380	0.320	0.390	0.280	1.220	1.330	-	1.000
SFP	-6.260	-0.450	-1.170	3.370	4.000	8.000	-	10.000
SNP	2.330	1.960	1.390	1.110	4.000	6.000	1.250	5.000
SORKON	1.080	1.030	1.050	0.820	3.000	2.430	-	10.000
SSC	-0.450	-0.520	-0.270	0.020	0.750	2.500	-	1.000
SSF	0.300	0.210	-0.160	0.030	0.570	0.520	-	1.000
SST	0.070	-0.710	-0.100	-0.100	0.02222 & Stock 5:1	0.027777 & Stock 4:1	-	1.000
TC	0.110	0.000	-0.090	-0.130	0.070	0.100	-	1.000
TF	2.240	2.270	2.050	1.850	2.560	3.160	-	1.000
TIPCO	0.086	0.200	0.292	-0.066	0.120	-	-	1.000
TUF	1.410	0.480	0.590	0.310	1.560	2.100	0.600	1.000
TVO	0.850	0.290	0.080	0.280	0.900	1.800	0.300	1.000
TWFP	0.605	0.553	0.690	0.746	0.700	0.750	-	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
AFC	0.140	0.190	-0.100	-0.050	-	-	-	10.000
BNC	-0.440	-3.380	-3.610	0.000	-	-	-	10.000
BTNC	0.630	0.580	-0.180	-0.360	0.500	0.500	-	10.000
CPH	0.080	-0.670	-0.680	-0.800	-	-	-	10.000
CPL	0.890	0.310	0.480	1.140	2.000	1.750	-	10.000
ICC	0.630	0.730	0.630	1.440	1.100	1.250	-	1.000
LTX	0.750	3.630	0.390	8.450	3.500	2.500	-	10.000
NC	0.580	0.870	0.570	0.890	0.750	0.750	-	10.000
PAF	-0.140	-0.460	0.470	-0.390	-	-	-	5.000
PG	0.200	0.230	0.280	0.280	0.600	0.600	-	1.000
PRANDA	0.310	0.360	0.050	0.045	0.600	0.600	-	1.000
SABINA	0.070	0.010	0.070	0.080	0.030	0.115	0.065	1.000
SAWANG	0.240	0.110	-0.140	-0.100	0.500	0.250	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
SUC	1.020	0.900	0.790	0.830	1.500	1.500	-	10.000
TNL	0.510	0.520	0.440	0.680	1.100	1.200	-	1.000
TPCORP	0.360	-0.050	0.250	0.030	0.400	0.550	-	1.000
TR	1.540	-1.350	-0.940	-1.040	2.500	0.370	1.170	1.000
TTI	-0.410	-0.550	-0.720	-0.240	0.500	0.500	-	10.000
TTL	37.260	1.300	1.130	3.860	2.750	2.750	-	10.000
TTTM	14.870	2.730	5.670	6.050	3.000	6.000	-	10.000
UPF	1.370	1.780	1.060	0.810	4.000	5.000	-	10.000
UT	-1.030	-1.070	-0.050	0.110	0.200	-	-	10.000
WACOAL	0.710	0.650	0.640	0.710	2.100	2.400	-	1.000
Home & Office								
CEI	0.020	0.030	0.131	0.000	-	-	-	1.000
DTCI	0.060	0.150	0.010	0.790	0.500	0.500	-	10.000
FANCY	-0.090	-0.050	-0.070	-0.030	-	-	-	1.000
IFEC	0.070	0.050	0.050	0.060	0.250	0.250	-	1.000
KYE	3.670	7.630	13.840	7.480	15.820	19.550	-	10.000
MODERN	0.150	0.190	0.110	0.130	0.450	0.500	-	1.000
OGC	0.620	-1.160	-0.640	-1.460	1.350	-	-	10.000
ROCK	-0.220	1.630	-0.690	2.140	-	0.500	-	10.000
SIAM	0.040	-0.020	0.110	0.100	0.160	0.190	-	1.000
SITHAI	0.540	0.580	0.440	0.380	0.750	1.100	-	10.000
Personal								
DSGT	0.100	0.180	0.220	0.130	0.240	0.285 & Stock 2:1	0.075	1.000
JCT	2.230	1.290	1.780	1.520	3.600	4.000	-	10.000
OCC	0.400	0.480	0.550	0.300	0.700	0.800	-	1.000
S & J	0.570	0.430	0.120	0.270	1.000	0.800	-	1.000
STHAI	-0.110	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TOG	-0.020	0.130	0.040	0.095	0.050	0.250	0.080	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.620	0.620	0.670	0.500	0.700	0.800	0.400	10.000
BBL	4.090	4.330	4.720	5.370	6.000	6.500	2.000	10.000
CIMBT	0.060	0.010	0.010	0.011	-	0.005	-	0.500
KBANK	3.850	3.210	4.220	4.590	2.500	3.000	0.500	10.000
KKP	1.380	1.300	1.390	1.480	2.400	2.400	1.000	10.000
KTB	0.800	-0.030	0.610	0.460	0.620	0.800	-	5.150
LHBANK	0.013	0.017	0.017	0.024	0.0037 & Stock 30:1	0.008	0.025	1.000
SCB	2.950	2.870	3.860	3.720	3.500	4.500	1.500	10.000
TCAP	0.970	1.050	1.530	3.290	1.200	1.400	-	10.000
TISCO	1.310	1.370	1.580	1.590	2.350	2.400	-	10.000
TMB	0.030	-0.053	0.042	0.006	0.030	0.033	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	0.020	0.010	0.040	0.010	-	-	-	5.000
AEONTS	1.470	1.950	2.180	2.270	2.100	3.000	-	1.000
AMANAH	0.021	0.013	0.002	0.018	-	0.020	-	1.000
ASK	0.400	0.420	0.440	0.470	1.000	1.000	-	5.000
ASP	0.090	0.080	0.190	0.120	0.200	0.240	0.200	1.000
BFIT	0.110	0.130	0.130	0.130	0.400	0.300	-	5.000
CGS	0.027	0.054	0.113	0.042	0.088	0.012 & Stock 9:1	-	1.000
CNS	0.083	0.085	2.190	0.140	0.310	0.050	0.160	1.000
ECL	0.023	0.020	0.033	0.029	0.050	0.080	0.030	1.000
FNS	0.080	0.260	0.150	-0.130	-	-	-	5.000
FSS	0.096	0.114	0.390	0.202	0.060	0.150	-	1.600
GBX	0.006	0.008	0.065	0.033	0.040	-	-	1.000
GL	0.146	0.157	0.110	0.097	0.231	0.2552 & Stock 5.4466:1	0.110	0.500
IFS	0.060	0.070	0.070	0.070	0.100	0.120	-	1.000
JMT	0.130	0.110	0.090	0.070	-	0.150	0.120	1.000
KCAR	0.400	0.340	0.430	0.210	0.760	0.820	0.370	1.000
KGI	0.060	0.070	0.150	0.090	0.250	0.230	-	1.000
KTC	0.510	0.750	1.640	1.260	-	0.400	-	10.000
MBKET	0.330	-0.950	0.970	0.610	1.170	1.250	0.350	5.000
MFC	0.260	0.860	1.310	1.010	2.000	1.700	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
ML	0.026	0.057	0.040	0.037	-	-	-	0.500
OSK	-0.030	-0.026	0.020	-0.016	-	-	-	1.000
PE	0.011	0.012	0.017	0.012	-	-	-	1.000
PL	0.130	0.130	0.140	0.110	0.350	0.400	-	1.000
THANI	0.110	0.110	0.150	0.120	0.080	0.03 & Stock 5:1	-	1.000
TK	0.400	0.400	0.410	0.210	0.580	0.800	-	1.000
TNITY	0.185	0.236	0.542	-0.176	0.350	0.570	0.300	5.000
UOBKH	0.070	0.100	0.300	0.200	0.06 & Stock 1:0.42	0.070	-	1.000
ZMICO	0.043	0.045	0.074	0.030	0.05546 & Stock 10.17:1	0.060	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.690	-0.320	0.850	0.190	1.000	0.380	0.700	1.000
BKI	0.770	3.880	5.120	6.920	12.000	12.000	5.500	10.000
BLA	0.700	0.594	0.764	1.200	0.720	0.720	0.400	1.000
BUI	0.170	-4.260	0.900	-0.140	-	-	-	10.000
CHARAN	-1.200	2.410	-1.170	0.140	-	3.000	-	10.000
INSURE	-2.020	-1.020	2.600	-0.850	-	-	-	10.000
MTI	-5.290	1.370	4.990	2.680	0.750	-	-	10.000
NKI	-2.330	4.120	3.480	2.360	-	1.000	-	10.000
NSI	1.160	2.520	4.120	0.070	1.000	1.000	-	10.000
SCBLIF	12.270	14.270	18.100	17.290	30.000	45.110	-	10.000
SCSMG	0.070	0.460	0.520	1.000	-	-	-	5.000
SMK	7.540	5.730	12.840	12.060	9.000	11.000	-	10.000
THRE	-0.033	0.139	0.074	0.019	0.200	-	-	1.000
TIC	-0.470	-0.660	1.550	-0.590	0.250	0.400	-	10.000
TIP	0.120	0.530	1.720	0.280	1.000	0.500	-	1.000
TSI	-3.530	1.720	0.410	0.800	-	-	-	10.000
TVI	0.190	0.280	0.650	0.010	0.150	0.430	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotiv								
AH	0.740	1.650	0.990	0.660	0.160	0.738 & Stock 5:1	0.350	1.000
APCS	0.080	0.070	0.010	-0.030	0.4 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
BAT-3K	-6.300	0.930	-0.330	0.080	4.000	2.000	-	10.000
CWT	0.160	0.000	0.030	-0.040	0.050	0.011112 & Stock 10:1	-	1.000
EASON	0.090	0.120	0.090	0.100	0.150	0.220	-	1.000
GYT	134.740	31.940	9.540	13.440	-	63.000	-	10.000
HFT	0.070	0.030	0.070	0.140	0.060	0.080	-	1.000
IHL	0.180	0.110	0.150	0.130	0.1685 & Stock 6:1	0.172223 & Stock 5:1	0.150	1.000
IRC	0.430	0.490	0.620	0.380	0.244	0.205	-	1.000
SAT	0.760	0.560	0.560	0.350	0.450	0.72 & Stock 4:1	0.250	1.000
SECC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.448	0.326	0.450	0.440	0.500	0.900	-	1.000
STANLY	4.790	5.770	6.340	5.110	3.000	6.750	-	5.000
TKT	0.110	0.060	0.110	0.040	0.050	0.180	-	1.000
TNPC	0.760	0.660	2.220	0.330	0.100	0.1 & Stock 10:1	-	5.000
TRU	0.310	0.350	0.360	0.150	0.250	0.600	-	1.000
TSC	0.250	0.330	0.370	0.310	0.800	0.800	-	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
CTW	0.450	0.230	0.110	0.160	0.500	0.600	-	5.000
FMT	0.120	-0.020	0.310	0.280	0.250	-	-	10.000
KKC	0.070	0.060	0.180	-0.200	-	0.200	-	1.000
PATKL	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
SNC	0.280	0.370	0.550	0.490	1.600	1.600	0.600	1.000
TCJ	0.410	0.210	0.350	0.260	-	0.05 & Stock 50:1	-	10.000
VARO	-0.210	-0.100	0.180	-0.490	0.2 & Stock 40:1	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
TCP	0.430	0.330	0.560	0.370	0.600	0.700	-	10.000
UTP	0.058	0.002	0.082	0.400	0.030	0.120	0.080	1.000
Petrochemicals & Chemicals								

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
GC	0.080	0.090	0.080	0.130	0.400	0.360	-	1.000
GC	0.090	0.080	0.130	0.090	0.400	0.360	0.180	1.000
IVL	0.320	0.660	0.100	0.050	1.000	0.360	0.140	1.000
PATO	0.100	0.140	0.100	0.310	1.080	0.600	-	1.000
PTTGC	2.860	2.300	2.680	0.930	1.300	3.400	1.620	10.000
TCB	0.990	-0.040	0.000	0.490	0.800	0.440	0.110	1.000
TCCC	0.730	0.400	0.430	1.430	1.000	1.400	-	3.000
TPA	0.193	0.109	0.140	0.140	0.450	0.700	-	1.000
TPC	1.220	0.940	0.670	0.630	1.400	2.250	0.600	1.000
UP	0.800	0.710	0.520	1.550	2.200	3.650	-	10.000
VNT	0.500	0.040	0.120	-0.060	1.000	0.856	-	6.000
WG	2.840	2.660	2.380	2.380	4.500	5.000	-	10.000
YCI	-1.730	-0.380	-2.230	-1.930	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.290	0.150	0.090	-0.130	0.700	0.150	-	1.000
ALUCON	3.580	3.950	4.440	3.990	6.000	7.000	-	10.000
CSC	1.650	1.320	2.050	2.050	1.000	1.500	-	10.000
NEP	0.182	-0.005	-0.016	0.043	-	-	-	1.000
NIPPON	0.088	-0.112	0.027	-0.027	-	0.2 & Stock 2:1	-	1.000
PTL	0.160	0.060	0.070	-0.150	1.700	0.170	0.140	1.000
SPACK	0.030	-0.110	0.010	-0.090	0.235	0.170	0.024	1.000
TCOAT	0.410	0.510	0.450	0.500	0.500	0.500	-	10.000
TFI	-0.008	-0.046	-0.050	-0.030	-	-	-	1.000
THIP	3.720	3.180	2.060	1.640	2.500	3.500	-	10.000
TMD	0.608	0.334	5.020	0.420	0.600	0.900	0.600	1.000
TOPP	3.190	3.390	3.620	4.920	3.800	4.200	-	10.000
TPP	0.590	0.290	0.510	-0.030	-	0.300	-	10.000
Steel								
AMC	0.060	0.130	0.320	0.028	0.080	0.180	-	1.000
BSBM	-0.004	-0.005	0.036	-0.008	0.080	-	0.030	1.000
CEN	0.020	0.020	0.070	0.130	-	0.050	-	1.000
CITY	0.110	0.150	0.070	0.000	0.100	0.160	-	1.000
CSP	0.060	0.080	0.180	-0.030	0.120	0.150	-	1.000
GJS	-0.005	-0.013	-0.007	-0.008	-	-	-	0.690
GSTEL	0.014	-0.118	0.018	-0.050	-	-	-	1.000
INOX	0.000	0.000	0.020	-0.033	-	-	-	1.000
LHK	0.110	0.120	0.160	0.110	0.140	0.100	0.120	1.000
MAX	-0.029	-0.044	-0.002	-0.001	-	-	-	1.000
MCS	0.130	0.030	0.270	-0.030	0.500	0.180	-	1.000
MILL	-0.020	0.000	0.010	-0.010	-	-	-	0.400
PAP	0.100	0.150	0.300	0.020	0.270	0.250	-	1.000
PERM	0.020	0.060	0.040	-0.174	0.040	0.050	-	1.000
RICH	-0.103	-0.099	-0.084	-0.103	-	-	-	1.000
SAM	0.060	0.080	0.090	0.010	-	0.190	-	1.000
SMIT	0.181	0.113	0.150	0.127	0.220	0.320	0.100	1.000
SSI	-0.260	-0.140	-0.030	-0.020	-	-	-	1.000
SSSC	1.670	1.270	1.990	1.990	2.600	3.600	-	10.000
TGPRO	0.000	0.000	0.010	0.010	-	-	-	0.200
TIW	2.180	-0.380	1.590	-0.530	4.630	9.230	-	10.000
TMT	0.280	0.310	0.520	0.150	0.150	0.800	-	1.000
TSTH	-0.040	-0.060	-0.440	-0.010	-	-	-	1.000
TUCC	-0.530	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TWP	0.970	1.510	1.980	2.200	-	-	-	10.000
TYCN	-0.060	-0.110	0.030	-0.300	-	-	-	10.000
TYM	0.104	-0.176	-0.077	-0.278	0.100	0.050	-	1.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction								
CCP	0.326	0.167	0.110	0.110	-	-	0.0142 & Stock 7.8572:1	1.000
DCC	0.650	0.720	1.010	0.820	3.050	3.080	1.830	1.000
DCON	0.190	0.210	0.200	0.250	0.250	0.430	-	1.000
DRT	0.110	0.100	0.150	0.130	0.380	0.400	0.200	1.000
GEN	0.020	0.070	0.160	0.031	-	-	-	30.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
KWH	-0.010	-0.010	-0.060	0.014	-	-	-	1.000
PPP	0.080	0.120	0.100	0.110	-	-	-	1.000
Q-CON	0.340	0.120	0.140	0.100	0.080	0.320	-	1.000
RCI	-0.020	0.070	0.100	0.030	-	-	-	1.000
SCC	5.350	5.760	7.330	8.270	12.500	11.000	5.500	1.000
SCCC	3.440	3.290	5.300	7.020	13.000	13.000	8.000	10.000
SCP	0.222	0.190	0.328	2.070	0.040	0.110	-	1.000
SINGHA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	0.020	-0.030	0.140	-0.007	-	-	-	1.000
TASCO	0.620	2.760	2.680	1.210	1.250	-	1.000	10.000
TCMC	0.078	0.611	0.170	0.060	-	0.055	-	1.100
TGCI	0.110	0.035	0.050	0.040	0.100	0.140	-	1.000
TPIPL	0.090	0.010	0.050	0.170	0.150	0.100	-	10.000
UMI	1.120	0.090	0.070	0.050	0.130	0.12 & Stock 4:3	-	1.000
VNG	0.070	-0.090	-0.090	-0.130	0.150	0.090	-	1.000
Property								
A	0.030	0.020	0.005	0.010	0.030	0.040	-	1.000
AMATA	0.360	0.570	0.120	0.640	0.400	0.550	-	1.000
ANAN	-0.020	0.020	0.001	-0.030	-	-	-	0.100
AP	0.151	0.318	0.078	0.158	0.180	0.250	-	1.000
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BLAND	0.025	0.041	0.049	0.018	0.020	0.030	-	1.000
BROCK	0.010	0.020	0.000	-0.002	0.010	0.003 & Stock 40:1	-	1.000
CI	0.054	0.042	0.006	-0.054	0.012	0.030	0.03 & Stock 5:1	1.000
CK	0.050	0.150	3.070	0.760	0.350	0.350	0.200	1.000
CNT	0.210	0.390	0.290	0.120	0.300	0.52 & Stock 1:1	0.100	1.000
CPN	0.655	0.255	0.760	0.320	0.185	0.475	-	0.500
EMC	0.020	-0.040	0.020	-0.030	-	-	-	1.000
ESTAR	-0.010	-0.010	-0.010	-0.005	-	-	-	1.000
EVER	-0.025	-0.015	-0.010	-0.009	-	-	-	1.000
GLAND	0.001	0.022	0.019	0.017	0.030	-	-	1.000
GOLD	-0.109	-0.268	-0.067	-0.064	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.065	0.073	0.093	0.058	0.055	0.110	-	0.400
ITD	-0.003	0.095	0.082	0.021	-	-	-	1.000
KC	0.050	0.000	-0.006	0.005	-	0.020	-	1.000
KMC	0.013	-0.094	0.053	0.005	-	-	-	20.000
KTP	-0.130	-0.110	-0.070	-0.144	-	-	-	10.000
LALIN	0.080	0.140	0.140	0.130	0.180	0.180	0.120	1.000
LH	0.150	0.150	0.140	0.160	0.400	0.450	0.250	1.000
LPN	0.370	0.830	0.240	0.540	0.650	0.760	0.260	1.000
MBK	2.170	3.130	13.950	3.810	5.000	5.500	-	10.000
MJD	0.030	-0.020	-0.030	-0.090	-	-	-	1.000
MK	0.050	0.090	0.080	0.130	0.180	0.200	0.100	1.000
N-PARK	0.003	-0.002	0.001	0.003	-	-	-	1.000
NCH	0.028	0.036	0.013	0.027	0.070	0.035	-	1.000
NNCL	0.045	0.080	0.030	0.260	-	0.080	-	1.000
NOBLE	0.079	0.507	0.480	0.035	0.300	0.300	-	3.000
NUSA	0.031	0.000	0.001	0.001	-	-	-	1.000
NWR	0.086	0.201	0.036	0.028	-	0.120	-	1.000
PACE	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
PAE	-0.370	-0.050	0.012	-0.140	-	-	-	1.000
PF	0.010	-0.004	0.015	0.001	0.040	0.033	-	1.000
PLE	0.270	0.060	-0.030	0.050	0.040	0.075	-	1.000
PREB	0.244	0.148	0.207	0.511	0.15 & Stock 20:1	0.04 & Stock 3:1	-	1.000
PRECHA	-0.007	0.036	0.010	0.010	0.050	0.050	-	1.000
PRIN	0.060	0.060	0.040	0.040	0.050	0.100	-	1.000
PRINC	-0.030	-0.040	-0.020	-0.030	-	-	-	1.000
PS	0.450	0.570	0.350	0.630	0.400	0.500	-	1.000
QH	0.110	0.080	0.060	0.120	0.00926 & Stock 12:1	0.120	0.070	1.000
RASA	0.039	-0.008	0.015	0.016	0.02777 & Stock 4:1	0.011111 & Stock 10:1	-	1.000
RML	0.073	0.055	0.040	0.064	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
ROJNA	0.284	0.170	0.250	-0.190	0.200	0.300	0.300	1.000
SAMCO	0.080	0.030	0.080	0.032	0.020	0.040	-	1.000
SC	0.048	0.180	0.060	0.080	0.130	0.0324 & Stock 8:1	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SEAFCO	0.160	0.210	0.210	0.120	-	0.0277777 & Stock 4:1	0.100	1.000
SENA	0.080	0.130	0.070	0.050	0.189 & Stock 17:1	0.165	0.048	1.000
SF	0.120	0.030	0.100	0.110	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	-	1.000
SIRI	0.056	0.243	-0.010	0.057	0.140	0.170	-	1.070
SPALI	0.330	0.940	0.270	0.180	0.650	0.650	0.300	1.000
SRICHA	0.630	0.630	0.450	0.520	-	2.500	1.150	1.000
STEC	0.260	0.240	0.260	0.180	0.550	0.03175 & Stock 3.5:1	-	1.000
STPI	1.090	1.043	1.153	0.329	0.080	0.250	-	0.250
SYNTEC	-0.020	0.020	-0.010	0.020	0.020	-	-	1.000
TFD	0.026	0.584	0.004	-0.027	0.01 & Stock 12.5:1	0.1 & Stock 5:1	-	1.000
TICON	0.100	1.110	0.290	0.180	0.400	1.000	-	1.000
TPOLY	-0.230	-0.250	0.020	0.022	0.080	-	-	1.000
TRC	0.125	0.035	0.010	0.020	0.060	0.03 & Stock 6:1	-	0.500
TTCL	0.320	0.430	0.250	0.520	0.430	0.640	0.300	1.000
UNIQ	0.218	0.168	0.104	0.129	-	0.060	-	1.000
UV	0.019	-0.016	-0.038	-0.058	0.060	0.022	-	1.000
WAT	-0.010	-0.040	-0.005	-0.007	-	-	-	1.000
WHA	0.040	0.030	0.200	0.040	-	0.122222 & Stock 5:1	0.0555555 & Stock 2:1	1.000
WIN	0.000	0.055	0.002	-0.004	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.183	0.159	0.160	0.195	0.642	0.655	0.323	10.000
CPNCG	na.	na.	0.868	0.289	-	0.237	0.388	10.000
CPNRF	0.427	0.413	0.095	0.469	1.023	1.129	0.612	10.000
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.903	0.750	0.188	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.812	0.735	0.350	10.000
ERWPF	na.	na.	na.	0.150	-	-	-	10.400
FUTUREPF	0.349	0.232	0.298	0.461	1.036	1.313	0.591	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.745	0.315	0.136	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.400	0.460	-	9.451
KPNPF	na.	na.	na.	na.	-	-	0.118	10.000
LHPF	0.172	0.225	0.488	0.232	-	0.545	0.347	10.000
LUXF	0.065	0.070	0.103	0.110	0.700	0.484	0.165	10.000
M-AAA	na.	na.	0.216	0.000	0.191	0.788	0.587	10.000
MIPF	0.451	0.239	0.231	0.291	0.920	0.900	0.500	10.000
MJLF	0.277	0.233	0.259	0.238	0.970	0.980	0.495	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.713	0.215	0.200	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.740	0.752	0.375	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.780	0.792	0.400	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	0.350	10.000
MSPF	na.	na.	na.	na.	0.660	0.688	0.350	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.852	0.426	10.000
POPF	0.286	1.062	0.307	0.363	0.724	0.989	0.505	10.000
QHHR	0.077	0.276	0.903	0.204	-	0.334	0.367	10.000
QHOP	0.359	-0.284	-0.277	-0.305	0.800	0.800	-	9.850
QHPF	0.190	0.083	0.190	0.190	0.758	0.742	0.364	9.866
SPF	0.273	0.232	0.457	0.319	1.070	0.855	0.620	9.693
SSPF	na.	na.	na.	na.	-	-	0.108	10.000
SSTPF	0.180	0.290	0.180	0.180	0.440	0.675	0.347	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.450	0.500	-	10.000
TFUND	0.189	0.110	0.204	0.243	0.770	0.480	0.390	10.000
TIF1	0.126	0.311	0.117	0.147	0.501	0.465	0.220	9.690
TLGF	0.165	0.164	0.069	0.178	-	0.639	0.178	10.343
TLOGIS	0.171	0.186	0.283	0.233	0.750	0.757	0.405	10.000
TNPF	-1.135	0.204	0.201	0.205	0.643	0.656	0.380	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.330	0.640	0.380	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.400	1.500	0.730	9.900

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
TU-PF	na.	na.	na.	na.	1.130	0.135	-	9.923
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	-	0.589	0.324	10.000
UOBAPF	0.019	0.030	-0.477	0.016	-	-	-	10.000
URBNPF	0.144	0.156	-1.609	0.137	0.235	-	-	8.346
WHAPF	na.	na.	na.	0.000	0.537	0.728	0.538	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
AI	0.160	-0.020	0.180	0.280	0.250	0.450	-	1.000
AKR	0.040	0.116	0.036	-0.003	-	0.0055556 & Stock 16:1	-	0.800
BAFS	0.400	0.390	0.500	0.350	0.650	0.780	0.300	1.000
BANPU	8.320	5.560	3.400	2.410	21.000	18.000	5.000	10.000
BCP	0.780	0.830	1.600	0.300	1.650	1.250	0.600	1.000
CKP	0.000	0.000	0.000	-0.084	-	-	-	5.000
DEMCO	0.200	0.130	0.040	0.070	0.115	0.350	0.050	1.000
EASTW	0.180	0.150	0.220	0.240	0.420	0.440	0.200	1.000
EGCO	3.940	1.780	4.190	3.490	5.250	6.000	2.750	10.000
ESSO	0.710	-0.480	0.210	-0.260	0.250	0.050	-	4.934
GLOW	1.290	1.080	1.700	0.830	2.010	2.111	0.851	10.000
GUNKUL	0.390	0.230	1.540	0.020	0.1 & Stock 10:1	0.06 & Stock 2:1	-	1.000
IRPC	0.100	0.000	0.010	-0.060	0.120	0.080	-	1.000
LANNA	0.450	0.410	0.510	0.320	1.800	1 & Stock 2:1	-	1.000
MDX	0.190	-0.010	0.040	0.250	-	-	-	10.000
PTG	na.	na.	0.100	0.100	-	-	-	1.000
PTT	12.620	7.950	12.640	4.300	13.000	13.000	5.000	10.000
PTTEP	5.260	3.990	5.080	2.670	5.400	5.800	3.000	1.000
RATCH	1.380	0.590	1.490	1.070	2.250	2.270	1.100	10.000
RPC	-0.110	-0.050	-0.040	-0.050	0.050	0.940	-	1.000
SCG	0.100	0.060	0.090	0.070	0.150	0.180	-	1.000
SGP	0.210	0.360	0.000	-0.150	0.450	0.400	0.100	1.000
SOLAR	0.060	0.240	0.080	0.100	-	0.050	-	1.000
SPCG	0.025	0.009	0.170	0.194	-	-	-	1.000
SUSCO	0.040	0.820	0.080	0.030	0.080	0.120	0.060	1.000
TCC	0.014	0.010	-0.037	-0.026	-	-	-	0.500
TOP	4.940	0.940	2.140	-0.770	3.300	2.700	0.800	10.000
TTW	0.160	0.140	0.220	0.130	0.400	0.520	0.250	1.000
Mining								
PDI	-0.700	-1.070	0.150	-0.470	0.500	-	-	10.000
THL	-0.040	0.060	-0.340	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.230	0.000	0.180	0.180	-	0.350	0.300	1.000
BIGC	1.250	2.280	1.690	1.900	1.960	2.210	-	10.000
BJC	0.390	0.380	0.420	0.400	0.730	0.840	0.440	1.000
CPALL	0.320	0.310	0.350	0.290	1.25 & Stock 1:1	0.900	-	1.000
CSS	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.500
GLOBAL	0.089	0.086	0.137	0.089	0.0222 & Stock 5:1	0.0185185 & Stock 6:1	-	1.000
HMPRO	0.090	0.120	0.080	0.090	0.1659 & Stock 7:1	0.04082 & Stock 5:1, 6:1	-	1.000
IT	0.059	0.002	-0.057	0.027	0.550	0.210	-	1.000
KAMART	0.080	0.090	0.069	0.060	-	0.210	0.120	0.600
LOXLEY	0.070	0.080	0.190	0.050	0.075	0.1 & Stock 20:1	-	1.000
MAKRO	3.170	4.850	4.210	4.000	10.500	12.500	-	10.000
MC	0.000	0.000	0.300	0.470	-	-	0.350	0.500
MIDA	0.035	-0.491	0.151	0.017	-	-	-	1.000
OFM	0.200	0.500	0.320	0.240	0.260	0.450	-	1.000
ROBINS	0.340	0.580	0.500	0.400	0.650	0.900	-	3.550
SINGER	0.210	0.170	0.330	0.390	0.200	0.300	-	1.000
SPC	0.890	0.570	0.930	1.250	0.900	1.000	-	1.000
SPI	0.560	0.490	0.680	0.910	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.430	0.320	0.320	0.290	0.350	0.6 & Stock 5:1	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
BCH	0.120	0.120	0.090	0.040	0.200	0.18 & Stock 4:1	0.080	1.000
BGH	1.300	0.910	1.260	0.870	1.100	1.800	-	1.000
BH	1.620	0.550	0.840	0.790	1.100	1.800	0.700	1.000
CHG	0.000	0.000	0.100	0.090	-	-	0.090	1.000
CMR	1.410	1.840	1.300	1.200	1.900	2.500	-	10.000
KDH	0.290	0.680	-0.129	-1.140	2.000	-	-	10.000
M-CHAI	0.890	2.920	0.490	2.460	2.670	3.700	-	10.000
NEW	0.480	-0.470	0.130	0.650	-	0.200	-	10.000
NTV	0.560	0.320	0.410	0.310	0.611	0.930	-	1.000
RAM	58.790	2.900	28.430	19.610	12.000	12.000	-	10.000
SKR	0.430	0.270	0.330	0.300	0.600	0.750	-	6.500
SVH	2.790	2.400	2.840	2.160	4.000	4.250	-	10.000
VIBHA	0.140	0.110	0.080	0.080	0.190	0.250	-	1.000
VIH	0.020	-0.030	0.031	0.036	-	0.030	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	0.410	0.790	0.240	0.340	0.900	1.200	-	1.000
AQUA	-0.012	0.015	0.019	0.020	-	-	-	0.500
AS	0.220	0.240	0.170	0.120	0.756	1.000	0.350	1.000
BEC	0.640	0.580	0.690	0.710	1.800	2.250	1.200	1.000
EPCO	0.010	0.060	0.090	0.080	0.155	0.090	0.074	1.000
FE	4.730	5.790	2.610	2.910	9.000	8.000	-	10.000
GRAMMY	0.020	-1.050	-0.430	-0.410	0.540	-	-	1.000
LIVE	0.006	0.014	0.004	0.005	-	-	-	0.100
MACO	0.210	0.220	0.200	0.210	0.52 & Stock 2.5:1	0.35 & Stock 1.39:1	0.200	1.000
MAJOR	0.220	0.190	0.340	0.500	0.820	0.870	0.500	1.000
MATCH	0.050	0.060	0.070	0.070	0.090	0.060	-	1.000
MATI	0.040	0.140	-0.090	0.180	0.250	0.350	-	1.000
MCOT	0.700	0.700	0.550	0.650	2.000	2.300	-	5.000
MPG	0.002	0.003	0.103	0.003	-	-	-	1.000
MPIC	-0.050	-0.420	0.000	-0.080	0.070	-	-	1.000
NMG	0.030	0.040	0.040	0.040	-	-	-	0.530
P-FCB	0.460	0.510	0.300	0.390	0.750	1.000	-	1.000
POST	0.070	0.140	0.060	0.060	0.100	0.160	-	1.000
RS	0.088	0.064	0.076	0.126	0.150	0.250	0.150	1.000
SE-ED	0.110	0.100	0.080	0.060	0.31112 & Stock 10:1	0.41112 & Stock 10:1	-	1.000
SMM	-0.019	0.016	0.039	0.055	0.020	0.0074 & Stock 15:1	-	1.000
SPORT	0.031	-0.001	0.028	0.032	0.120	0.100	0.050	1.000
TBSP	2.370	1.700	3.020	1.310	6.000	6.500	-	10.000
TH	0.010	0.000	-0.001	0.001	0.005	-	-	1.000
TKS	0.250	0.170	0.300	0.170	0.420	0.35 & Stock 5:1	0.100	1.000
VGI	0.920	0.910	0.730	0.930	-	1.200	1.4 & Stock 10:1	1.000
WAVE	-0.430	-0.290	0.860	0.230	-	-	-	10.000
WORK	0.530	0.200	0.130	0.330	1.000	1.400	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.013	0.040	0.050	0.055	0.050	0.040	-	1.000
GENCO	0.002	0.011	0.010	-0.003	0.010	-	-	1.000
PRO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	1.310	2.000	1.460	2.670	-	1.400	-	10.000
CAWOW	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
CENTEL	0.080	0.550	0.480	0.140	0.150	0.300	-	1.000
CSR	0.810	0.700	1.320	0.810	1.400	2.000	-	10.000
DTC	-0.390	1.890	1.690	-0.520	0.500	1.000	-	10.000
ERW	-0.020	0.027	0.070	0.320	0.080	0.019	-	1.000
GRAND	-0.030	-0.070	0.001	-0.040	-	-	-	1.000
LRH	-0.760	1.000	0.400	-0.620	-	0.125	-	10.000
MANRIN	-0.030	-0.160	0.330	-0.500	-	-	-	10.000
MME	-0.050	-0.600	-0.040	-0.240	-	-	-	1.000
OHTL	1.550	8.280	7.910	2.450	9.000	16.000	-	10.000
ROH	-0.250	0.120	0.200	-0.260	-	0.600	-	10.000
SHANG	-0.210	0.630	12.180	0.070	0.750	0.750	1.500	10.000
Transportation & Logistics								

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
AAV	0.020	0.010	0.082	0.055	-	-	-	0.100
AOT	1.080	2.400	3.160	2.210	0.800	1.800	-	10.000
ASIMAR	0.104	0.014	0.030	0.070	0.150	0.01112 & Stock 10:1	-	1.000
BECL	0.610	0.420	4.320	0.510	1.300	1.500	0.700	10.000
BMCL	-0.030	0.000	-0.020	-0.010	-	-	-	1.000
BTC	-0.010	-0.010	-0.010	-0.420	-	-	-	1.000
BTS	0.074	0.104	0.033	0.949	0.150	0.539	0.190	4.000
BTSGIF	0.000	0.000	0.000	0.204	-	-	0.117	10.800
JUTHA	0.280	0.010	-0.600	0.530	-	-	-	3.000
KWC	2.710	3.900	3.530	2.380	4.200	5.000	-	10.000
NOK	0.000	0.000	0.830	0.510	-	-	0.540	1.000
PSL	0.210	-0.040	0.270	0.150	0.550	0.400	0.200	1.000
RCL	-0.260	-1.480	-0.430	-0.160	-	-	-	1.000
THAI	0.800	1.080	3.790	-3.870	-	0.500	-	10.000
TSTE	0.100	-0.500	0.260	-0.090	0.240	0.24 & Stock 10:1	-	1.000
TTA	-2.120	-0.190	-0.330	-0.280	1.000	0.00445 & Stock 25:1	-	1.000
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.100	0.030	0.070	0.060	0.160	0.160	0.080	1.000
DELTA	1.540	0.660	0.970	1.170	1.200	2.400	-	1.000
DRACO	-0.190	0.630	-0.020	0.210	0.100	0.100	-	1.000
EIC	-0.002	0.008	-0.020	0.020	0.015	-	-	1.000
HANA	0.800	0.280	0.180	1.260	1.000	1.500	-	1.000
KCE	0.530	0.470	0.590	0.430	0.200	0.550	0.250	1.000
METCO	-8.180	-7.360	-20.840	0.400	8.000	3.000	-	10.000
SMT	1.325	0.031	0.726	-0.193	0.200	-	-	2.000
SPPT	0.531	0.027	0.034	0.007	0.150	0.220	-	1.000
SVI	0.290	0.120	0.101	0.080	-	Stock 7:1	-	1.000
TEAM	0.017	0.005	-0.023	0.000	0.08 & Stock 8:1	0.050	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	2.960	2.840	3.340	3.090	4.170	10.900	6.400	1.000
AIT	1.310	1.590	2.150	2.190	5.000	4.000	1.750	5.000
BLISS	-0.001	0.003	-0.001	0.001	-	-	-	0.100
CSL	0.170	0.160	0.250	0.190	0.540	0.600	0.350	0.250
DTAC	1.220	1.080	1.280	1.240	17.840	5.060	2.400	2.000
FORTH	0.070	0.020	0.090	0.070	0.290	0.120	0.120	0.500
IEC	-0.001	-0.003	-0.001	-0.000	-	-	-	0.100
INET	-0.010	0.070	0.010	-0.010	-	-	-	1.000
INTUCH	1.080	1.030	1.260	1.150	5.500	3.780	4.250	1.000
JAS	0.086	0.084	0.110	0.100	0.048	0.090	-	0.500
JMART	0.200	0.390	0.200	0.240	0.400	0.560	0.310	1.000
JTS	0.017	-0.267	0.008	0.007	-	0.100	-	1.000
MFEC	0.120	0.190	0.160	0.160	0.330	0.330	-	1.000
MLINK	0.050	0.800	0.040	0.030	-	-	-	1.000
MSC	0.320	0.110	0.140	0.090	0.250	0.350	-	1.000
PT	0.154	0.243	0.267	0.190	0.200	0.150	0.150	1.000
SAMART	0.290	0.290	0.360	0.360	0.520	0.600	0.350	1.000
SAMTEL	0.390	0.310	0.430	0.290	0.660	0.700	0.300	1.000
SIM	0.008	0.020	0.041	0.059	0.010	0.025	0.050	0.100
SIS	-0.840	-2.020	0.210	0.250	0.15 & Stock 10:1	-	-	1.000
SVOA	0.024	0.015	0.018	0.020	0.053	0.019	-	1.000
SYMC	0.210	0.150	0.180	0.170	0.530	0.580	0.150	1.000
SYNEX	0.190	0.110	0.160	0.050	0.270	0.22 & Stock 10:1	-	1.000
THCOM	-0.100	0.110	0.300	0.170	-	0.400	-	5.000
TRUE	-0.130	-0.200	-0.080	-0.220	-	-	-	10.000
TT&T	-1.040	0.000	0.030	-0.060	-	-	-	1.000
TWZ	0.005	-0.006	0.002	0.002	0.005	-	-	0.100
MAI								
2S	0.040	0.070	0.130	0.030	0.120	0.02224 & Stock 5:1	-	1.000
ACAP	-0.180	-0.080	-0.200	-0.300	-	-	-	1.000
ADAM	0.008	-0.109	-0.026	-0.017	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
AF	0.280	0.420	0.430	0.460	3.000	1.000	0.300	5.000
AGE	0.040	0.050	0.048	0.019	0.00695 & Stock 4:1	-	-	0.250
AIM	0.000	-0.010	0.000	0.000	-	-	-	0.100
AJP	0.030	0.030	0.030	0.030	-	-	-	1.000
AKP	0.040	0.040	0.030	0.010	-	0.050	-	0.500
APCO	0.070	0.090	0.050	0.110	0.250	0.270	-	1.000
ARIP	0.005	0.021	0.025	0.011	0.042	0.064	-	0.250
ARROW	0.210	0.130	0.160	0.150	-	0.250	0.150	1.000
AUCT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.030	0.250
BGT	0.010	0.040	0.020	0.010	0.027 & Stock 8:1	0.022	-	0.500
BOL	0.020	0.040	0.020	0.020	0.090	0.090	0.040	0.100
BROOK	0.170	0.070	0.560	-0.110	-	0.140	0.025 & Stock 4:1	0.500
BSM	0.040	0.020	0.040	0.030	-	-	-	0.500
CGD	-0.010	0.000	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
CHO	0.000	0.000	0.010	0.010	-	-	-	0.250
CHOW	-0.030	-0.020	0.050	-0.020	0.100	-	-	1.000
CHUO	-1.590	1.540	-2.360	1.700	0.300	0.300	-	5.000
CIG	-0.044	-0.069	0.023	-0.040	-	-	-	0.500
CMO	-0.020	0.110	0.030	0.010	-	0.1278 & Stock 4:1	-	1.000
COLOR	0.008	-0.053	-0.010	-0.040	0.100	-	-	1.000
CPR	0.080	0.090	0.070	0.050	0.076	0.093	-	1.000
CRANE	0.126	0.100	0.050	0.055	0.01389 & Stock 8:1	0.01587 & Stock 7:1	-	1.000
CYBER	-0.040	-0.070	-0.030	-0.020	-	-	-	0.500
DIMET	-0.010	-0.030	-0.005	-0.030	-	-	-	0.500
DNA	0.040	-0.100	0.020	0.040	-	0.004 & Stock 8:1	-	0.250
E	0.030	-0.010	-0.002	-0.040	-	-	-	1.000
EA	0.002	0.012	0.023	0.017	-	0.010	-	0.100
EARTH	0.130	0.130	0.140	0.100	-	0.100	-	1.000
ECF	0.000	0.000	0.026	0.008	-	0.059	-	-
EUREKA	-0.050	0.060	0.100	0.070	-	0.032	-	0.500
FOCUS	0.147	0.047	0.030	0.020	-	-	-	1.000
FPI	0.240	0.140	0.140	0.160	-	0.200	-	1.000
GFM	0.110	0.290	0.120	0.220	1.000	0.700	-	1.000
HOTPOT	0.010	-0.050	0.010	0.050	-	0.040	0.040	0.250
HTECH	0.076	-0.017	0.049	0.047	0.160	0.170	0.040	1.000
HYDRO	0.170	0.100	0.040	-0.040	0.260	0.055555 & Stock 2:1	0.0186 & Stock 6:1	1.000
ILINK	0.310	0.380	0.220	0.220	0.340	0.451112 & Stock 10:1	-	1.000
IRCP	-0.040	0.190	0.180	0.100	0.100	0.100	-	2.000
JUBILE	0.200	0.280	0.310	0.260	0.520	0.600	0.150	1.000
KASET	-0.188	-0.137	-0.050	-0.040	-	-	-	1.000
KIAT	0.160	0.090	0.150	0.190	0.5 & Stock 10:1	0.500	0.250	1.000
L&E	0.600	0.730	0.390	0.330	0.570	0.700	-	5.000
LVT	-0.130	-0.250	0.150	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.170	0.090	0.140	-0.170	-	0.220	-	1.000
MONO	0.000	0.000	0.160	0.120	-	-	0.115	0.100
MOONG	0.130	0.110	0.150	0.097	0.200	0.200	-	1.000
NBC	0.060	0.040	0.130	0.050	0.300	0.180	0.080	1.000
NINE	0.050	0.070	0.120	0.050	0.150	0.150	-	1.000
NPK	1.550	0.780	0.640	0.450	-	0.300	-	10.000
PHOL	0.060	0.110	0.120	0.100	0.200	0.240	0.130	1.000
PICO	-0.009	-0.015	0.054	0.038	0.05556 & Stock 2:1	0.127778 & Stock 4:1	0.100	1.000
PJW	0.100	0.090	0.090	0.080	0.100	0.150	-	0.500
PPM	0.100	0.080	0.170	0.100	0.100	0.110	-	1.000
PPS	0.020	-0.010	0.010	0.010	-	0.030	-	0.250
PYLON	-0.060	0.170	0.130	0.180	0.200	0.03 & Stock 4:1	-	1.000
QLT	0.310	0.280	0.190	0.240	0.50 & Stock 20:1	0.700	0.250	1.000
QTC	0.110	0.450	0.040	0.060	0.190	0.310	-	1.000
SALEE	0.180	0.090	0.150	0.130	0.200	0.13222 & Stock 5:1	-	1.000
SANKO	0.000	0.000	0.002	-0.008	-	0.040	-	0.500
SEAOIL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	2554	2555	2556	
SIMAT	0.070	0.200	0.100	0.010	0.0112 & Stock 10:1	0.0371 & Stock 3:1	-	1.000
SLC	-0.020	-0.030	-0.030	-0.030	-	-	-	1.000
STAR	-0.050	-0.080	0.003	0.002	-	-	-	0.700
SWC	0.080	0.050	0.310	0.260	0.310	0.420	0.210	1.000
TAPAC	0.030	-0.020	-0.020	0.060	0.250	0.270	0.0111111 & Stock 10:1	1.000
THANA	-0.034	0.027	0.021	0.083	0.080	-	-	1.000
TIES	0.031	0.019	0.008	-0.069	-	-	-	1.000
TMC	0.250	0.070	0.060	0.030	-	0.210	-	1.000
TMI	0.015	0.009	0.020	0.010	Stock 5:1	0.040	-	0.250
TMILL	0.070	0.090	0.070	0.040	-	0.150	-	1.000
TMW	1.540	2.020	0.300	0.980	-	2.000	-	5.000
TPAC	0.230	0.260	0.160	0.150	0.400	0.11 & Stock 1:1	-	1.000
TNDT	0.240	0.220	0.120	0.200	0.310	0.310	0.100	1.000
TNH	0.320	0.190	0.210	0.000	0.480	0.500	-	1.000
TRT	0.070	-0.020	0.130	0.100	0.400	0.0111112 & Stock 10:1	0.110	1.000
TSF	-0.006	-0.014	0.007	-0.053	-	-	-	0.100
TVD	0.060	0.000	0.050	0.060	-	0.150	-	0.500
UAC	0.075	0.030	0.080	0.050	0.0584 & Stock 20:3, Stock 20:3	0.01112 & Stock 5:1	-	0.500
UBIS	0.090	0.100	0.090	0.110	0.230	0.31 & Stock 5:1	-	1.000
UEC	0.110	0.170	0.090	0.070	0.200	0.280	0.100	0.250
UIC	0.100	0.070	0.120	0.040	0.210	0.046 & Stock 5:2	-	1.000
UKEM	0.048	0.010	0.041	0.014	0.090	0.065	-	0.250
UMS	-0.960	0.020	-0.150	-1.690	0.200	-	-	0.500
UWC	0.030	0.020	0.010	0.020	-	-	-	1.000
VTE	0.040	na.	0.001	-0.038	0.060	0.055	-	1.000
YUASA	0.160	-0.140	-0.040	0.040	-	0.050	-	1.000

หมายเหตุ : ปรับราคาพาร์ให้อยู่บนฐานราคาพาร์ปัจจุบัน & ปรับงวดบัญชีทุกบริษัทให้เป็นงวดเดียวกัน (1 ม.ค. - 31 ธ.ค.)
 สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้
 EPS ใช้วิธี Weighted Average Method
 ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	ก.ย. 55	ต.ค. 55	พ.ย. 55	ธ.ค. 55	ม.ค. 56	ก.พ. 56	มี.ค. 56	เม.ย. 56	พ.ค. 56	มิ.ย. 56	ก.ค. 56	ส.ค. 56	รวม
CPN	211.70	-171.03	730.37	836.81	674.56	-72.13	407.63	1,098.30	40,945.00	602.83	1,540.28	1,694.15	48,498.47
PTTEP	412.24	1,137.97	7,702.21	21,430.12	2,242.41	1,089.43	-456.97	1,480.33	4,528.23	41.45	-758.88	1,437.83	40,286.37
INTUCH	301.71	712.65	52.21	0.00	18,415.62	-588.16	1,984.93	6,433.68	9,892.49	0.00	0.00	0.00	37,205.14
ADVANC	513.43	1,031.60	-127.02	1,733.58	-357.52	-1,565.60	10,297.16	4,701.93	13,930.01	516.41	5,222.07	-6,064.11	29,831.95
BAY	-755.95	1,209.32	1,107.55	2,675.59	672.47	2,428.70	1,599.61	1,268.86	2,049.36	-1,674.26	9,924.68	2,579.95	23,085.89
PTTGC	-1,008.25	-2,487.36	2,960.22	4,708.06	5,111.16	1,903.73	1,940.57	1,009.43	5,567.17	-2,237.24	1,761.59	3,398.73	22,627.81
CPF	3,269.24	5,179.78	-3,197.41	727.37	4,451.97	1,066.53	4,137.02	-698.07	2,841.36	-756.96	1,184.46	-93.86	18,111.42
DTAC	1,456.43	1,596.30	-25.10	466.16	1,666.63	1,897.79	5,129.31	981.45	316.90	1,732.76	381.10	-1,023.53	14,576.20
GL	10.83	189.60	-3.23	-3.76	-0.96	-1.12	32.25	619.38	12,342.22	-1,299.74	1,133.34	8.92	13,027.74
PTT	-2,193.72	-6,390.80	-3,578.27	6,468.58	6,362.86	6,049.85	3,557.91	-1,610.03	5,819.43	-1,835.57	860.40	-1,329.74	12,180.90
UVAN	-0.77	-17.40	-4.01	3.94	-8.91	-1.06	7.68	-36.49	9,211.50	-4.96	-26.45	0.82	9,123.88
BIGC	702.97	183.85	2,766.26	645.11	615.68	954.77	1,007.87	48.02	403.18	170.94	628.05	276.79	8,403.50
BTS	1,819.48	1,106.43	1,173.25	-191.39	-502.90	-457.06	3,643.64	17.39	-493.70	-6.39	1,383.81	749.80	8,242.35
MINT	574.61	39.24	-18.80	-208.68	631.56	-10.31	617.99	1,684.63	1,526.31	1,438.70	1,232.01	231.69	7,738.94
KTB	-229.84	14,630.66	-599.04	1,750.66	4,017.78	-2,119.75	-4,316.09	636.13	-4,534.84	-2,384.63	-1,105.33	1,825.93	7,571.66
AOT	850.23	-226.42	1,474.09	2,211.42	507.09	-929.83	330.25	-267.16	1,890.48	-2,437.00	4,630.08	-550.68	7,482.56
TMB	657.46	385.50	16.19	253.43	339.91	2,366.34	1,499.30	2,086.14	546.32	-342.29	-237.95	-1,266.07	6,304.28
N-PARK	0.00	0.00	-1.85	-8.13	-4.48	-4.24	223.17	4,948.82	58.35	1,178.73	-188.38	-9.86	6,192.12
TOP	-2,034.31	222.34	460.46	1,176.99	731.15	159.08	2,008.88	-420.78	1,724.05	741.34	1,049.20	-1,255.45	4,562.95
BEC	793.17	401.59	523.23	268.69	-626.74	-620.84	-703.51	76.28	3,766.72	174.89	968.49	-652.58	4,369.39
THAI	-582.84	260.08	-218.05	254.58	353.46	220.02	401.08	576.11	2,131.36	707.30	601.49	-433.56	4,271.02
OISHI	16.56	-79.31	-83.13	-17.29	249.71	48.26	2,590.37	1,445.75	3.19	102.76	2.59	-139.54	4,139.93
CNS	-10.24	-0.13	0.87	-1.32	53.50	-4.44	26.01	-11.99	2,846.42	1,244.99	-148.15	-6.14	3,989.39
TUF	601.70	47.85	-266.69	193.50	709.56	1,072.32	440.82	-53.61	976.44	119.13	962.57	-989.50	3,814.11
RATCH	224.01	636.31	102.43	772.78	466.07	295.63	219.55	571.05	217.92	28.35	171.84	72.78	3,778.71
SC	-94.98	-26.54	2.65	-85.47	296.91	187.57	29.39	2,757.90	143.13	-111.62	65.85	-23.87	3,140.91
SSI	-38.09	10.23	2,486.95	795.16	8.18	-41.40	-27.94	-85.57	-30.62	-34.51	-53.71	-3.65	2,985.03
TISCO	686.49	-51.69	27.39	400.65	360.42	344.47	297.02	244.29	-526.74	1,058.42	345.43	-229.60	2,956.55
TPA	0.00	0.00	-4.52	-0.52	0.22	-0.32	-0.20	-0.09	2,811.74	0.01	0.04	-0.24	2,806.12
JAS	183.66	1,355.11	1,223.53	1,286.06	-560.82	-3,760.85	1,493.99	947.87	591.70	-441.33	452.52	-5.21	2,766.23
TCAP	1,146.87	165.47	-1,456.44	288.64	601.42	1,502.70	2,114.34	155.05	-66.18	-1,043.46	-639.20	-15.87	2,753.33
STPI	822.11	702.41	13.55	54.08	-298.94	-185.44	-137.62	-165.14	-21.17	12.16	294.11	1,506.27	2,596.38
DSGT	-139.03	2,225.14	3.38	1.87	24.51	95.74	19.11	44.66	168.63	62.29	52.48	-6.73	2,552.06
BH	-220.10	-131.43	-121.68	35.60	410.63	507.05	47.51	57.04	408.77	-0.07	1,110.32	447.57	2,551.19
SPALI	152.89	631.17	124.86	-218.81	875.57	-224.45	165.77	113.36	517.12	312.18	597.49	-658.09	2,389.06
ROBINS	-13.27	1,513.36	-230.45	-1,450.92	302.55	-459.89	-108.57	25.45	188.80	873.49	1,270.21	323.83	2,234.60
BBL	86.21	-2,132.55	-78.09	5,310.51	3,037.11	1,153.31	199.42	-933.29	-643.80	-953.23	234.05	-3,072.99	2,206.67
MALEE	24.84	-18.14	2.53	241.88	687.63	53.08	482.97	1,031.19	-341.92	-14.78	-22.56	-109.29	2,017.42
DELTA	146.58	170.08	-46.47	150.68	260.87	311.82	349.41	121.10	-196.88	29.11	348.47	209.13	1,853.90
GLOW	190.40	279.14	171.16	-365.44	351.93	270.25	107.21	401.29	45.35	799.43	89.08	-598.70	1,741.10
BJC	-257.60	-154.27	-395.61	-306.53	726.94	194.78	1,522.22	-388.67	1,097.91	-264.10	-102.16	-41.84	1,631.07
TPIPL	229.83	47.11	1,869.07	1.25	-316.63	28.58	475.89	-183.36	-160.37	-223.13	-70.45	-196.41	1,501.37
HMPRO	233.73	2,046.82	-696.39	137.17	-308.95	-655.87	-1,337.07	1,888.71	609.72	-180.48	-154.38	-119.60	1,463.39
GJS	10.76	6.86	113.63	1.20	-61.84	1,414.07	-7.06	-4.44	-21.98	0.12	-0.93	0.81	1,451.20
THCOM	47.48	45.88	-114.49	206.60	-252.51	543.74	1,018.18	-279.79	780.85	-604.14	155.88	-100.24	1,447.45
AH	28.95	-30.16	-5.71	7.17	18.09	-24.02	180.23	-86.55	532.94	-16.24	-27.39	545.14	1,122.47
TCB	3.25	-7.51	-1.11	-9.01	57.52	-12.26	853.16	-4.15	123.02	34.17	-1.13	5.95	1,041.92
ROJNA	17.63	855.20	-48.82	15.60	7.34	188.75	51.26	-25.82	-24.28	3.63	-20.05	6.30	1,026.74
WORK	57.84	-16.88	3.74	239.50	47.22	61.25	182.93	304.84	34.06	8.51	16.10	46.01	985.11
SAMART	34.11	20.56	27.50	42.29	107.98	638.70	415.51	212.73	-28.86	-330.46	40.35	-212.94	967.47

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	ก.ย. 55	ต.ค. 55	พ.ย. 55	ธ.ค. 55	ม.ค. 56	ก.พ. 56	มี.ค. 56	เม.ย. 56	พ.ค. 56	มิ.ย. 56	ก.ค. 56	ส.ค. 56	รวม
MAKRO	231.99	457.45	1,393.54	612.94	199.19	506.66	673.74	-845.55	-2,664.78	-19,343.38	-4,470.69	-17,479.63	-40,728.52
BGH	-102.62	-9,817.86	1,546.69	2,166.11	2,171.59	-886.01	-2,313.74	-606.76	-173.95	-1,154.96	802.91	-2,077.39	-10,445.99
SCCC	12.47	-55.06	-21.12	-9,192.02	-274.39	-157.98	328.35	608.67	25.24	-193.01	508.68	164.80	-8,245.38
CPALL	-268.17	1,472.66	16,138.31	11.37	-679.62	-9,197.04	-4,562.16	-9,979.95	-3,325.13	1,105.85	1,268.50	311.71	-7,703.68
BLAND	-379.45	-1,170.79	-1,003.53	-1,218.48	-675.29	-457.86	150.58	-2,490.38	945.83	-68.06	31.38	-29.79	-6,365.84
KBANK	2,592.91	-1,469.04	1,081.31	-1,418.90	1,426.78	2,780.82	-243.46	-279.70	328.14	-6,373.05	-181.46	-3,995.73	-5,751.37
BANPU	-2,159.68	1,623.35	733.71	3,108.02	-398.19	-2,438.76	-1,305.91	-800.44	-1,582.64	-2,729.80	-1,559.00	2,227.64	-5,281.71
MBK	-143.77	-282.00	-188.05	-111.44	27.58	-153.21	-1,016.63	-60.57	-363.02	-175.73	52.67	-219.08	-2,633.27
GOLD	-18.79	97.55	11.09	25.13	27.58	-3,389.49	-52.18	379.74	0.59	-10.85	330.36	-2.38	-2,601.65
CENTEL	-107.93	17.09	-470.18	-155.20	-432.15	-364.90	155.81	-138.78	-224.28	-178.98	-2.46	-113.50	-2,015.46
EGCO	-79.62	-73.53	-576.71	-38.13	43.42	216.49	70.15	-663.84	-404.63	-768.62	305.19	-29.74	-1,999.56
LH	449.88	-246.46	-91.18	-307.16	-2,432.85	-1,516.73	526.71	508.23	142.99	187.49	906.39	-103.66	-1,976.35
TRUE	-2,104.64	-545.72	-799.78	-322.99	-158.89	1,734.30	-2,860.29	-148.38	-799.73	2,455.95	1,400.31	347.85	-1,802.01
SIRI	205.15	540.08	407.63	-141.38	-1,064.03	-399.51	-1,519.22	-782.90	311.03	372.18	223.28	262.80	-1,584.91
DCC	-113.17	-33.58	-592.60	-32.86	-68.33	-97.46	-76.25	-135.79	32.52	125.62	-159.45	-369.43	-1,520.78
AAV	511.94	-407.59	-656.82	-675.17	-80.07	-19.89	-181.51	-62.32	329.35	-148.15	33.92	-96.04	-1,452.33
INOX	-0.91	-0.19	0.21	-1,418.30	-0.63	-1.21	-0.01	-1.00	-4.27	-0.13	0.14	0.19	-1,426.12
GRAMMY	-77.83	-143.68	-108.56	-203.07	-398.83	-86.96	-109.85	-5.77	-76.25	-26.06	-185.05	-0.01	-1,421.91
IVL	-117.09	-891.14	-822.57	176.56	458.14	-193.69	-337.37	-283.63	189.62	-193.68	630.08	54.50	-1,330.26
AP	407.11	-334.83	-723.80	-190.59	819.38	13.57	-361.90	238.58	-649.54	-270.43	-157.81	-53.21	-1,263.47
BECL	204.92	203.59	155.31	23.99	9.25	-713.30	-307.14	-433.22	-235.27	-192.60	129.94	106.53	-1,048.01
AMATA	-228.50	87.29	-341.13	239.06	241.28	-626.50	-1,197.40	36.15	-53.09	61.81	701.17	104.09	-975.77
SCC	3,292.02	3,339.70	989.16	1,537.54	-1,811.53	-1,053.70	-833.25	-2,069.13	-1,065.31	-1,269.97	504.08	-2,475.21	-915.60
ZMICO	5.16	3.48	6.99	5.82	7.75	14.48	-545.69	3.08	-7.44	13.06	-50.20	-43.22	-586.72
CCET	-46.55	-62.85	-78.35	-29.20	-111.09	-585.87	-25.14	-5.86	25.36	115.10	156.18	65.06	-583.23
STA	-208.41	173.51	-102.20	195.87	38.93	-38.73	-196.64	-153.87	-311.05	-35.51	18.14	72.03	-547.96
CK	4.29	81.96	-214.51	322.10	60.70	-272.36	-695.05	58.02	-583.47	87.60	904.93	-298.99	-544.78
QH	193.64	641.03	171.39	109.51	-79.14	-804.29	-1,239.60	243.04	245.47	-561.84	621.71	-54.56	-513.64
BCP	410.12	427.13	-420.46	-105.10	-131.68	-168.27	-315.45	138.34	106.97	-299.31	85.03	-202.71	-475.39
TTCL	176.79	-198.14	-16.20	-61.43	-167.80	-370.40	54.15	-69.21	61.18	-2.75	110.71	12.94	-470.16
OHTL	-1.85	0.00	0.00	0.00	-1.25	3.90	10.50	-0.17	2.70	4.80	2.56	-490.11	-468.94
DEMCO	115.43	6.21	18.24	-3.97	-96.02	-10.95	-614.45	-67.69	38.96	97.86	43.94	3.70	-468.76
BKI	0.49	6.01	-48.01	2.22	17.82	-9.19	-11.58	-36.45	-39.83	12.85	-31.44	-313.82	-450.93
EASTW	-55.58	-94.32	-15.74	-43.96	-19.75	-17.98	6.05	-35.01	-63.55	-47.34	-13.32	-15.91	-416.41
GRAND	0.33	4.18	-4.22	-8.75	-88.83	-0.82	-86.80	-1.23	-62.87	0.47	-25.48	-136.40	-410.43
SOLAR	-0.96	-14.81	-5.92	-2.67	-6.55	-4.40	-250.78	-20.33	2.20	-4.75	2.36	7.18	-299.43
ERW	1.30	6.69	-4.09	-177.31	-476.87	128.98	-32.37	-93.90	40.87	91.29	197.41	20.94	-297.06
TNITY	0.58	0.12	2.51	-0.13	0.10	-141.94	-146.97	2.61	-4.50	0.59	0.79	-0.66	-286.88
GLOBAL	-99.84	-60.90	-30.05	68.09	-30.08	-59.33	-123.00	-287.30	344.54	-66.93	226.17	-155.23	-273.86
TCMC	0.49	-0.33	-0.18	0.60	0.16	-0.41	-305.56	-0.44	37.04	-0.32	4.53	-1.72	-266.15
PAE	-0.08	0.60	3.21	-24.52	42.49	6.22	-14.42	0.51	-229.41	-21.09	-46.42	21.43	-261.47
ASP	77.60	11.35	33.93	6.72	166.41	176.08	-341.87	-133.31	-116.16	115.02	-105.48	-131.63	-241.37
LRH	-15.91	-5.21	-4.00	-8.61	-23.18	-5.55	-8.81	-140.71	-21.62	-0.01	0.62	2.24	-230.74
BAFS	-1.90	37.42	6.22	9.38	5.43	8.98	-258.46	-19.15	-8.75	-18.66	13.11	-0.07	-226.45
CEI	-1.27	0.00	-0.14	-0.03	-0.55	-0.02	-2.19	-253.44	41.89	3.71	-0.10	0.20	-211.95
VNT	-10.93	5.13	-27.58	-32.84	11.16	17.06	54.36	-3.92	-19.40	-95.24	-71.44	-31.90	-205.52
MK	-34.26	-28.74	3.14	-14.31	36.68	-200.11	-20.15	83.19	5.04	-25.23	0.87	0.55	-193.33
SAT	-5.86	-138.94	-95.89	-156.48	-84.45	-93.69	-102.24	-49.62	228.25	110.14	205.87	-7.55	-190.45
BMCL	2.15	2.40	4.84	4.51	-246.63	-13.88	20.25	14.75	25.35	0.36	1.30	-1.52	-186.13
TWFP	0.04	0.00	0.59	-37.75	-12.81	-14.82	-12.37	-23.27	-74.22	-8.99	1.04	9.95	-172.60

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 23/9/56 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
Agribusiness				44.39	5,715	2,780	4,369	4,378					15.7	10.0				
GFPT	BUY	8.80	12.72	11.03	1,203	41	1,000	1,337	0.96	0.03	0.80	1.07	270.2	11.0	4.5	5.3	-	2.72
STA	BUY	14.40	20.00	18.43	1,306	1,379	1,942	2,012	1.02	1.08	1.52	1.57	13.4	9.5	14.7	15.7	3.47	3.16
UVAN	HOLD	10.90	10.41	10.25	1,282	979	1,008	1,029	1.36	1.04	1.07	1.09	10.5	10.2	3.0	4.0	7.17	7.38
Food & Beverages				476.81	30,979	35,869	24,738	32,375					12.5	18.7				
CPF	BUY	25.50	32.29	197.45	16,117	18,790	9,516	13,607	2.42	2.55	1.29	1.85	10.0	19.7	13.9	14.5	4.31	2.53
KBS	HOLD	9.10	11.30	5.01	801	726	625	828	1.60	1.45	1.04	1.38	6.3	8.7	5.6	6.9	7.36	4.58
KSL	BUY	12.10	16.00	20.63	1,890	2,354	2,027	2,305	1.22	1.49	1.19	1.35	8.1	10.2	6.5	7.5	4.94	3.93
M	BUY	49.50	65.00	44.84	1,618	2,041	2,240	2,605	3.94	2.83	2.47	2.86	17.5	20.0	0.5	3.1	8.82	3.75
MINT	BUY	24.00	29.00	95.99	2,880	3,409	4,008	4,656	0.88	0.92	1.05	1.21	26.0	23.0	5.5	6.5	1.25	1.31
OISHI	BUY	93.50	136.00	17.53	808	654	347	581	4.31	3.49	1.85	3.10	26.8	50.5	16.6	16.3	2.35	0.99
PM	BUY	8.55	14.00	5.56	287	409	530	620	0.44	0.63	0.82	0.95	13.6	10.5	2.1	2.4	4.33	5.73
TVO	HOLD	17.90	19.00	14.47	725	1,775	938	1,141	0.93	2.20	1.16	1.41	8.2	15.4	8.4	7.8	10.06	5.87
TUF	HOLD	56.75	62.00	65.13	5,117	4,694	3,672	5,712	5.35	4.09	3.20	4.98	13.9	17.7	32.4	34.5	3.70	2.82
Home & Office				6.26	590	888	789	916					7.0	7.9				
SITHAI	BUY	18.50	27.22	5.01	282	542	527	641	1.04	2.00	1.94	2.37	9.3	9.5	15.6	16.4	5.95	6.30
Banking				2,152.36	129,175	161,549	198,882	218,019					13.3	10.8				
BAY	HOLD	38.00	38.95	230.82	9,264	14,626	17,840	20,681	1.53	2.41	2.94	3.40	15.8	12.9	18.7	20.4	2.85	3.48
BBL	BUY	206.00	230.00	393.22	27,338	33,022	39,603	43,282	14.32	17.30	20.75	22.67	11.9	9.9	142.5	155.6	3.16	3.64
KBANK	BUY	187.50	207.03	448.74	24,226	35,260	42,351	47,005	10.15	14.77	17.74	19.69	12.7	10.6	77.3	89.7	1.87	2.13
KKP	BUY	43.00	50.30	35.94	2,273	3,391	4,422	5,200	3.58	4.07	5.31	6.24	10.6	8.1	39.9	42.7	5.58	6.17
KTB	HOLD	20.60	20.90	288.02	17,027	23,528	28,996	32,076	1.52	1.68	2.07	2.29	12.2	9.9	13.1	14.2	3.27	4.03
LHBANK	BUY	1.34	1.66	17.03	496	683	805	885	0.04	0.06	0.07	0.07	23.5	20.6	1.2	1.2	1.39	2.91
SCB	BUY	161.50	173.61	548.97	36,273	40,220	45,734	50,384	10.67	11.83	13.45	14.82	13.6	12.0	64.0	74.5	2.17	2.48
TCAP	HOLD	33.50	35.72	42.81	5,003	5,509	9,003	5,814	3.92	4.31	7.60	4.91	7.8	4.4	34.1	36.5	4.18	6.81
TISCO	HOLD	38.50	43.00	30.83	3,267	3,705	4,330	4,699	4.49	5.09	5.41	5.87	7.6	7.1	25.3	27.4	6.61	7.72
TMB	SELL	2.66	2.40	115.99	4,010	1,605	5,798	7,992	0.09	0.04	0.13	0.18	72.2	20.0	1.3	1.4	1.04	1.50
Finance & Securities				93.93	4,139	6,494	9,205	9,278					13.4	10.1				
AEONTS	BUY	92.00	113.58	23.00	239	1,756	2,080	2,416	0.65	6.75	8.32	9.66	13.6	11.1	29.0	33.2	3.26	3.26
ASK	BUY	17.00	32.50	5.87	332	488	677	803	1.44	1.42	1.96	2.33	12.0	8.7	10.0	10.6	5.88	8.08
CGS	HOLD	1.30	1.30	3.37	254	312	422	287	0.11	0.13	0.16	0.11	9.7	8.0	1.3	1.4	9.46	10.03
CNS	HOLD	1.69	1.67	3.63	217	188	450	366	3.03	2.62	0.21	0.17	0.6	8.1	5.1	2.5	9.47	7.43
FSS	HOLD	4.84	5.08	2.26	79	181	297	214	0.19	0.40	0.64	0.46	12.2	7.6	3.6	4.0	3.10	5.25
GBX	HOLD	0.87	0.91	0.95	42	15	124	96	0.04	0.01	0.11	0.09	62.4	7.6	1.2	1.3	-	3.94
GL	SELL	7.15	6.73	7.31	215	357	403	530	0.35	0.52	0.43	0.52	13.8	16.5	2.3	2.3	4.69	3.94
IFS	BUY	2.40	2.63	1.13	68	112	138	151	0.14	0.24	0.29	0.32	10.1	8.2	1.9	2.1	5.00	6.15
JMT	SELL	12.30	8.60	3.69	67	110	88	100	0.56	0.37	0.29	0.33	33.6	42.0	2.1	2.1	2.60	1.79
KCAR	SELL	11.40	10.18	2.85	323	395	255	283	1.29	1.58	1.02	1.13	7.2	11.2	6.2	6.6	7.19	5.27
KGI	BUY	2.88	3.30	5.74	535	443	822	630	0.27	0.22	0.41	0.32	13.0	7.0	2.4	2.6	7.99	12.90
MBKET	BUY	23.00	27.34	13.13	654	738	1,561	1,288	1.15	1.29	2.73	2.26	17.8	8.4	8.0	9.4	5.43	11.89
THANI	BUY	5.15	10.82	8.30	205	489	807	1,019	0.15	0.36	0.50	0.63	14.1	10.3	1.9	1.9	0.58	6.81
TK	BUY	12.10	17.72	6.05	625	712	557	702	1.25	1.42	1.11	1.40	8.5	10.9	7.6	8.0	6.61	4.90
TNITY	HOLD	7.40	7.62	1.30	117	117	167	130	0.67	0.67	0.95	0.74	11.1	7.8	8.1	8.7	7.70	10.95
UOBKH	BUY	3.68	5.10	1.85	140	166	321	231	0.28	0.33	0.64	0.46	11.1	5.8	4.5	5.1	1.90	5.20
Insurance				122.98	1,809	(431)	7,790	9,496					NM	15.7				
BKI	BUY	386.00	590.00	29.36	52	626	1,735	2,125	0.68	8.23	22.82	27.94	46.9	16.9	294.5	305.7	3.11	3.11
BLA	BUY	64.00	80.15	77.54	3,417	3,292	4,942	6,124	2.85	2.73	4.10	5.08	23.4	15.6	16.2	19.3	1.13	1.69
THRE	BUY	4.58	8.00	16.09	(1,660)	(4,349)	1,112	1,247	-1.40	-1.24	0.32	0.35	NM	14.5	1.0	1.3	-	-

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 23/9/56	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
Automotive			40.68	1,320	4,366	4,300	4,566					8.7	9.5					
AH	BUY	16.90	22.92	5.45	(390)	917	769	784	-1.45	3.41	2.38	2.43	5.0	7.1	18.0	17.0	4.37	3.53
IHL	SELL	6.05	5.96	2.54	148	250	228	238	0.49	0.71	0.54	0.57	8.5	11.2	2.6	2.8	2.85	2.81
IRC	BUY	15.40	18.75	3.08	152	103	366	375	0.76	0.51	1.83	1.88	30.0	8.4	10.1	11.8	1.33	3.92
SAT	BUY	17.60	19.55	7.48	408	816	755	849	1.20	2.40	1.78	2.00	7.3	9.9	14.2	12.8	4.09	2.84
STANLY	BUY	222.00	245.38	17.01	727	1,623	1,709	1,811	9.48	21.18	22.31	23.63	10.5	10.0	128.4	143.8	3.04	3.22
Industrial Materials & Machinery			8.34	604	710	704	874					11.2	11.8					
KKC	HOLD	2.44	2.90	2.44	84	216	162	268	0.10	0.25	0.16	0.27	9.6	15.1	2.8	2.6	8.20	5.23
SNC	HOLD	20.50	26.40	5.90	520	494	543	606	1.72	1.72	1.89	2.11	11.9	10.9	6.8	7.1	7.80	4.88
Petrochemicals & Chemicals			479.24	49,881	43,122	37,639	44,444					11.1	12.7					
IVL	SELL	22.90	19.78	110.25	15,557	4,611	4,013	5,727	3.23	0.96	0.83	1.19	23.9	27.5	12.4	12.9	1.57	1.09
PTTGC	HOLD	73.00	74.38	329.15	30,033	34,001	29,748	34,272	6.66	7.54	6.60	7.60	9.7	11.1	52.8	58.6	4.66	4.07
TPC	BUY	30.50	38.82	26.69	2,302	2,827	2,830	2,910	2.63	3.23	3.23	3.33	9.4	9.4	18.5	20.4	6.35	6.36
VNT	HOLD	11.10	18.00	13.16	1,989	1,683	1,048	1,535	1.68	1.42	0.88	1.29	7.8	12.6	12.8	14.2	7.71	4.78
Steel			49.97	(2,840)	(16,327)	(1,365)	2,535					NM	NM					
BSBM	HOLD	1.03	1.13	1.17	101	(12)	71	113	0.09	-0.01	0.06	0.10	NM	16.4	1.6	1.7	-	3.66
MCS	BUY	4.52	5.25	2.26	476	165	362	457	0.95	0.33	0.72	0.91	13.7	6.2	4.9	5.2	3.98	5.61
SMIT	BUY	5.05	6.02	2.68	222	303	319	339	0.42	0.57	0.60	0.64	8.8	8.4	3.4	3.7	5.66	5.96
SSI	HOLD	0.39	0.43	11.72	(981)	(15,903)	(2,797)	789	-0.05	-0.59	-0.09	0.03	NM	NM	0.5	0.4	-	-
TMT	BUY	11.00	12.59	4.79	81	447	430	487	0.19	1.04	0.99	1.12	10.5	11.1	4.8	5.0	7.27	6.29
TSTH	HOLD	0.76	0.81	6.40	(1,581)	(4,545)	102	350	-0.19	-0.56	0.01	0.04	NM	60.9	1.1	1.1	-	-
Construction Materials			700.59	43,161	30,319	48,344	55,171					23.1	14.4					
DCC	HOLD	56.00	64.50	22.85	1,243	1,255	1,503	1,646	3.05	3.08	3.68	4.03	18.2	15.2	6.6	7.3	5.49	6.58
DRT	HOLD	7.80	9.32	8.10	460	546	585	683	0.45	0.53	0.56	0.65	14.8	14.0	2.1	2.3	5.13	5.77
SCC	BUY	442.00	545.00	530.40	27,281	23,580	38,703	44,222	22.73	19.65	32.25	36.85	22.5	13.7	119.3	137.6	2.49	3.17
SCCC	HOLD	432.00	443.18	99.36	3,293	3,636	5,669	6,093	14.32	15.81	24.65	26.49	27.3	17.5	76.7	88.4	3.01	3.70
TASCO	BUY	55.00	82.67	8.39	578	642	1,094	1,070	3.79	4.21	6.89	6.49	13.1	8.0	29.0	37.3	-	3.18
TPIPL	BUY	11.60	15.99	23.42	9,751	248	1,260	1,421	4.83	0.12	0.62	0.70	94.3	18.6	32.3	32.1	0.86	0.86
VNG	HOLD	2.90	3.48	3.79	467	290	(470)	36	0.36	0.22	-0.36	0.03	13.1	NM	4.8	4.3	3.10	-
Property Development			852.22	27,002	46,025	67,467	70,315					17.2	12.4					
AMATA	BUY	18.50	25.25	19.74	901	1,445	1,924	1,790	0.84	1.35	1.80	1.68	13.7	10.3	6.9	8.0	2.70	3.90
AP	BUY	6.10	8.26	17.45	1,551	2,329	2,615	3,354	0.55	0.82	0.92	1.18	7.4	6.6	4.4	5.1	4.10	4.51
CK	BUY	21.70	28.35	35.86	927	568	7,398	1,667	0.56	0.34	4.48	1.01	63.1	4.8	5.4	9.8	1.61	2.30
CPN	BUY	44.00	63.00	197.47	2,058	6,189	5,539	6,399	0.47	1.42	1.23	1.43	31.0	35.7	11.6	12.9	1.08	1.12
GLAND	BUY	2.66	4.87	14.14	(33)	59	1,408	1,754	-0.01	0.01	0.27	0.33	227.0	9.9	1.2	1.5	-	4.04
HEMRAJ	BUY	3.32	3.98	32.22	537	2,294	3,965	3,449	0.06	0.24	0.41	0.36	14.0	8.1	1.1	1.3	3.31	4.92
ITD	BUY	5.30	7.00	25.76	(1,698)	126	1,290	1,572	-0.41	0.03	0.27	0.32	176.2	20.0	2.1	2.5	-	1.89
LH	HOLD	11.10	9.69	111.29	5,609	5,636	7,721	8,039	0.56	0.56	0.77	0.80	19.7	14.4	3.1	3.4	4.05	5.55
LPN	HOLD	21.00	18.63	30.99	1,917	2,217	2,749	3,139	1.30	1.50	1.86	2.13	14.0	11.3	5.7	6.8	3.62	4.44
MJD	BUY	2.18	2.32	1.88	184	(91)	256	633	0.26	-0.13	0.27	0.60	NM	8.1	3.0	2.9	-	2.23
MK	HOLD	3.40	3.08	2.93	234	260	442	416	0.27	0.30	0.51	0.48	11.3	6.6	5.8	6.1	5.88	6.04
NOBLE	SELL	10.70	7.95	4.88	346	325	454	467	0.76	0.71	0.99	1.02	15.1	10.8	8.9	9.6	2.32	3.25
NWR	HOLD	2.60	2.77	5.13	96	539	282	350	0.06	0.35	0.14	0.16	7.5	18.8	1.3	1.7	3.52	1.76
PF	HOLD	1.05	1.05	6.07	488	234	566	777	0.10	0.05	0.10	0.13	23.2	10.6	1.5	1.6	3.14	3.77
PREB	BUY	8.25	10.90	2.55	107	189	300	240	0.51	0.84	0.97	0.78	9.9	8.5	3.6	3.6	4.48	5.82
PRIN	BUY	1.43	1.66	1.74	203	354	349	416	0.17	0.29	0.28	0.33	4.9	5.2	3.1	3.0	6.99	7.01
PS	BUY	19.80	29.61	44.01	2,835	3,898	5,462	6,163	1.28	1.76	2.47	2.78	11.2	8.0	8.9	10.7	3.11	4.36
QH	BUY	3.24	4.33	29.76	853	2,386	3,185	3,296	0.10	0.26	0.35	0.36	12.5	9.3	1.7	1.9	3.70	5.35

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 23/9/56 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
				RML	BUY	1.35	1.67	4.83	(474)	496	996	1,461	-0.15	0.14	0.28	0.41	9.7	4.8
ROJNA	HOLD	7.90	9.95	11.27	(554)	1,194	1,336	904	-0.49	0.98	0.94	0.59	8.1	8.4	4.9	5.5	3.80	3.80
SC	HOLD	4.06	3.64	15.07	1,079	1,108	1,293	1,649	0.33	0.34	0.36	0.45	12.0	11.1	3.1	3.0	3.88	3.59
SEAFCO	BUY	5.35	7.17	1.44	(59)	138	160	155	-0.27	0.64	0.60	0.58	8.3	9.0	3.0	3.0	5.71	3.74
SENA	BUY	2.56	3.05	1.83	418	294	356	420	0.62	0.41	0.47	0.49	6.2	5.4	3.1	3.0	6.45	8.24
SF	BUY	6.25	8.54	8.23	709	1,401	667	734	0.68	1.20	0.51	0.56	5.2	12.3	4.7	4.8	0.22	1.35
SIRI	BUY	2.50	2.99	23.83	2,015	3,019	2,882	3,382	0.29	0.41	0.30	0.31	6.1	8.4	1.9	1.8	6.80	5.03
SPALI	BUY	16.30	20.49	27.98	2,568	2,754	3,517	4,443	1.50	1.60	2.05	2.59	10.2	8.0	7.3	8.8	3.99	5.03
SRICHA	BUY	34.75	48.00	10.61	1,108	1,023	980	1,104	4.92	3.37	3.20	3.56	10.3	10.9	7.3	8.1	7.19	7.48
STEC	BUY	22.70	29.50	34.62	904	1,165	1,451	1,721	0.76	0.98	0.95	1.13	23.1	23.9	5.4	5.1	1.40	2.20
STPI	BUY	18.70	27.40	27.63	400	1,090	2,065	3,003	0.27	0.74	1.39	2.03	25.3	13.4	2.9	4.1	1.34	2.67
SYNTEC	BUY	1.14	1.30	1.82	97	(132)	130	238	0.06	-0.08	0.08	0.15	NM	14.1	1.4	1.6	-	4.96
TICON	BUY	17.20	23.69	15.69	436	1,297	1,648	1,725	0.57	1.62	1.77	1.66	10.6	9.7	9.0	8.9	5.81	6.89
TPOLY	BUY	2.28	3.33	1.15	49	(188)	103	158	0.12	-0.45	0.20	0.31	NM	11.1	1.5	1.7	-	2.25
TTCL	HOLD	35.25	35.00	16.92	399	546	771	907	0.83	1.14	1.38	1.62	31.0	25.6	4.7	9.2	1.82	1.95
UNIQ	BUY	7.85	9.44	6.12	(16)	380	408	754	-0.02	0.49	0.38	0.70	16.1	20.8	2.6	4.1	0.55	1.92
Energy & Utilities				2,359.06	214,534	220,510	215,363	238,543					10.5	10.6				
BANPU	BUY	290.00	352.57	78.81	20,060	9,294	4,465	6,070	73.82	34.20	17.29	23.51	8.5	16.8	284.5	335.8	6.21	3.45
BCP	BUY	33.00	50.00	82.29	5,610	4,273	5,454	6,224	4.07	3.10	3.96	4.52	10.6	8.3	23.3	26.0	3.64	3.94
CKP	BUY	13.00	24.01	14.30	(39)	55	426	673	-0.04	0.06	0.39	0.61	217.4	33.6	8.4	11.4	-	1.19
EASTW	BUY	12.80	14.20	21.30	1,008	1,240	1,462	1,609	0.61	0.75	0.88	0.97	17.2	14.6	4.4	4.8	3.44	4.12
EGCO	BUY	123.50	145.40	65.02	4,990	10,979	6,375	6,749	9.41	20.72	12.03	12.73	6.0	10.3	128.1	128.7	4.86	4.86
GLOW	HOLD	69.75	75.25	102.03	3,494	5,560	7,828	7,906	2.39	3.80	5.35	5.40	18.4	13.0	25.5	28.4	3.03	3.58
GUNKUL	HOLD	16.20	15.05	10.69	90	780	977	472	0.22	1.77	1.48	0.71	9.1	10.9	4.9	4.3	0.37	0.66
IRPC	BUY	3.30	4.01	67.43	3,941	(959)	1,240	4,170	0.20	-0.05	0.06	0.21	NM	53.0	3.6	3.7	2.42	0.57
LANNA	BUY	12.20	14.50	6.40	1,043	916	603	750	2.98	2.62	1.15	1.43	4.7	10.6	12.8	9.0	12.30	8.20
PTG	BUY	4.04	4.40	6.75	226	360	638	726	0.18	0.29	0.38	0.43	14.0	10.6	1.1	1.7	-	2.84
PTT	BUY	333.00	384.18	951.15	105,296	104,666	98,336	108,603	36.86	36.64	34.43	38.02	9.1	9.7	212.1	231.0	3.83	3.83
PTTEP	BUY	167.50	188.70	664.97	44,748	57,316	61,475	66,124	13.48	14.44	15.49	16.66	11.6	10.8	82.6	90.1	3.46	3.70
RATCH	BUY	51.25	60.08	74.31	4,841	7,726	5,888	6,328	3.34	5.33	4.06	4.36	9.6	12.6	37.1	38.6	4.39	4.39
TOP	BUY	60.25	77.83	122.91	14,853	12,320	12,436	13,335	7.28	6.04	6.10	6.54	10.0	9.9	42.4	52.4	4.48	4.55
TTW	BUY	10.00	13.00	39.90	2,113	2,421	2,739	3,151	0.53	0.61	0.69	0.79	16.5	14.6	2.7	2.8	5.20	5.49
Commerce				923.54	22,066	28,895	32,585	40,524					31.6	28.5				
BEAUTY	BUY	22.00	28.00	6.60	134	174	227	296	2.44	0.58	0.76	0.99	38.0	29.1	3.3	3.4	2.36	3.09
BIGC	SELL	201.00	200.00	165.83	5,242	6,074	6,342	7,249	6.54	7.37	7.69	8.79	27.3	26.1	38.7	44.1	1.10	1.15
BJC	HOLD	47.25	47.00	75.15	2,140	2,415	2,813	3,150	1.35	1.52	1.77	1.98	31.1	26.7	10.3	11.1	1.78	2.07
CPALL	BUY	39.00	53.00	350.34	8,008	11,023	11,814	15,722	1.78	1.23	1.32	1.75	31.8	29.7	3.0	3.4	2.31	2.31
CSS	BUY	2.72	4.04	1.90	40	158	190	279	1.01	3.96	0.27	0.40	0.7	10.0	10.2	1.4	-	3.99
HMPRO	BUY	12.70	15.10	104.39	2,005	2,679	3,256	4,000	0.34	0.38	0.40	0.49	33.4	32.0	1.4	1.6	0.32	1.36
LOXLEY	BUY	4.80	6.75	10.08	298	526	851	747	0.15	0.26	0.37	0.33	18.2	12.8	2.4	2.8	2.08	3.13
MAKRO	HOLD	622.00	-	149.28	2,604	3,556	4,505	5,923	10.85	14.82	18.77	24.68	42.0	33.1	45.3	49.6	2.01	2.54
ROBINS	HOLD	54.00	62.00	59.98	1,453	2,063	2,205	2,681	1.31	1.86	1.99	2.41	29.1	27.2	9.8	10.9	1.67	1.78
SINGER	BUY	22.40	33.11	6.05	142	226	382	477	0.53	0.84	1.41	1.77	26.7	15.8	4.4	5.2	1.34	2.53
Health Care Services				319.22	7,293	12,516	10,538	10,929					24.9	30.1				
BCH	SELL	6.50	7.10	12.41	673	910	560	785	0.34	0.46	0.22	0.31	14.2	29.0	2.0	1.8	2.77	2.46
BGH	HOLD	139.00	160.00	214.82	4,386	7,937	6,503	6,979	2.84	5.14	4.21	4.52	27.1	33.0	25.1	27.7	1.29	1.47
BH	BUY	83.50	102.00	60.96	1,588	2,667	2,344	2,703	2.18	3.66	3.22	3.71	22.8	25.9	11.5	12.5	2.16	1.92
CHG	BUY	10.10	9.00	11.11	171	335	407	462	0.39	0.38	0.37	0.42	26.5	27.3	1.3	2.5	3.08	2.56

คำแนะนำ	ราคาปิด 23/9/56 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				54A	55A	56F	57F	54A	55A	56F	57F	55A	56F	55A	56F	55A	56F	
Media & Publishing				213.41	6,497	9,003	10,950	12,078					23.6	19.9				
BEC	BUY	60.00	78.00	120.00	3,530	4,777	5,730	6,155	1.77	2.39	2.86	3.08	25.1	20.9	4.0	4.5	3.75	4.70
MAJOR	BUY	19.80	25.50	17.57	782	812	1,073	1,099	0.89	0.91	1.20	1.23	21.6	16.5	7.2	7.4	4.39	5.07
MATCH	BUY	2.48	3.90	1.16	14	61	93	107	0.05	0.24	0.19	0.20	10.5	13.4	1.9	2.7	2.42	2.99
MCOT	HOLD	33.50	41.50	23.02	1,356	1,759	1,784	1,883	1.97	2.56	2.60	2.74	13.1	12.9	11.6	11.9	6.57	7.16
RS	BUY	8.10	10.80	7.73	209	281	425	695	0.24	0.32	0.41	0.68	25.4	19.6	1.4	1.6	3.09	3.99
VGI	BUY	122.00	132.00	36.60	278	908	1,455	1,716	2.78	3.03	4.41	5.20	40.3	27.7	6.0	6.8	2.23	3.25
WORK	BUY	28.50	38.00	7.33	327	404	391	425	1.31	1.57	1.52	1.65	18.1	18.7	5.3	5.6	4.91	4.00
Tourism				58.69	1,042	1,687	2,596	2,152					34.8	23.0				
CENDEL	HOLD	36.00	35.00	48.60	550	1,581	1,548	1,876	0.41	1.17	1.15	1.39	30.7	31.4	6.6	7.5	0.83	1.12
ERW	BUY	4.48	6.77	10.09	491	106	1,048	276	0.22	0.05	0.42	0.11	95.0	10.6	1.6	2.1	0.42	3.35
Transportation				527.94	(4,497)	25,735	28,034	23,088					20.2	19.1				
AAV	HOLD	5.25	6.60	25.46	1,014	15,649	1,606	2,000	0.25	3.23	0.33	0.41	1.6	15.9	5.4	6.0	-	-
AOT	BUY	193.00	240.00	275.71	2,215	6,500	10,579	13,773	1.55	4.55	7.41	9.64	42.4	26.1	54.5	59.9	1.01	1.53
BECL	BUY	35.25	52.00	27.14	1,408	2,253	5,101	2,620	1.83	2.93	6.62	3.40	12.0	5.3	27.3	28.1	4.26	5.08
BMCL	SELL	1.09	0.80	13.03	(1,154)	(981)	(825)	(673)	-0.10	-0.08	-0.06	-0.05	NM	NM	0.1	0.2	-	-
BTS	HOLD	8.70	9.00	100.28	2,104	2,488	12,365	2,225	0.23	0.22	1.03	0.19	38.8	8.4	4.6	4.8	4.44	5.75
PSL	HOLD	20.40	19.20	21.21	719	146	539	844	0.69	0.14	0.52	0.81	144.9	39.3	13.9	16.0	1.96	1.96
RCL	HOLD	6.45	7.80	5.35	(779)	(1,929)	(771)	(229)	-0.94	-2.33	-0.93	-0.28	NM	NM	12.9	12.0	-	-
THAI	HOLD	19.20	21.38	41.91	(10,197)	6,228	101	2,210	-4.67	2.85	0.05	1.01	6.7	414.2	31.6	31.1	2.60	0.04
TTA	BUY	18.00	21.90	17.85	173	(4,619)	(662)	316	0.24	-6.52	-0.67	0.28	NM	NM	28.7	22.2	-	-
Electronic Components				105.32	2,727	9,949	10,129	9,971					10.5	10.5				
CCET	SELL	3.12	2.93	12.75	1,087	1,199	1,232	1,361	0.27	0.29	0.29	0.32	10.8	10.7	3.7	3.8	5.13	5.13
DELTA	BUY	44.25	55.00	55.20	2,864	4,347	5,006	5,323	2.30	3.49	4.01	4.27	12.7	11.0	18.0	19.4	5.42	5.99
HANA	BUY	22.90	26.00	18.43	1,618	1,661	1,951	1,139	2.01	2.06	2.42	1.42	11.1	9.4	18.5	19.5	6.55	6.55
KCE	BUY	15.80	20.00	7.41	132	712	837	906	0.28	1.51	1.71	1.75	10.5	9.2	6.5	7.6	3.48	3.04
SMT	HOLD	7.20	7.50	3.01	(1,502)	734	319	218	-3.60	1.76	0.77	0.52	4.1	9.4	4.2	4.7	-	4.31
SPPT	SELL	2.88	2.50	0.74	(197)	49	52	54	-0.76	0.19	0.20	0.21	15.1	14.4	1.5	1.6	5.21	5.21
SVI	BUY	3.44	5.25	7.78	(1,275)	1,246	732	969	-0.65	0.64	0.32	0.43	5.4	10.6	1.3	1.4	-	5.34
Information & Communication				1,616.52	47,834	54,929	68,211	89,942					29.4	23.1				
ADVANC	BUY	271.00	315.00	805.71	22,218	34,883	41,783	50,502	7.47	11.73	14.05	16.99	23.1	19.3	14.6	17.4	4.02	5.19
DTAC	BUY	113.00	128.00	267.56	11,811	11,277	12,831	16,588	4.99	4.76	5.42	7.01	23.7	20.9	14.7	14.7	4.48	4.06
INTUCH	BUY	85.50	122.00	274.15	16,559	13,784	17,499	20,984	5.16	4.30	5.46	6.54	19.9	15.7	9.5	10.7	4.77	6.38
JAS	BUY	8.50	9.80	60.67	1,072	2,137	3,267	4,139	0.15	0.29	0.45	0.58	28.8	18.9	1.4	1.7	1.06	1.59
THCOM	BUY	35.50	42.00	38.91	(490)	174	1,644	2,125	-0.00	0.16	1.50	1.94	223.7	23.7	13.0	14.1	1.13	2.54
TRUE	SELL	7.95	4.25	115.30	(2,692)	(7,424)	(7,714)	(4,395)	-0.19	-0.51	-0.53	-0.30	NM	NM	1.0	0.4	-	-
MAI				33.58	1,401	1,810	1,353	2,482					19.8	27.5				
EA	SELL	6.80	7.83	24.55	63	107	266	1,368	0.02	0.03	0.07	0.38	201.4	92.4	0.4	1.0	0.17	0.32
FPI	HOLD	8.00	8.65	2.36	63	163	196	223	0.27	0.55	0.67	0.76	14.5	12.0	1.0	1.3	2.50	2.91
NBC	SELL	3.76	3.00	0.67	87	48	63	91	0.50	0.27	0.12	0.15	13.8	31.9	2.1	2.8	4.79	1.88
PYLON	BUY	5.55	7.50	0.83	76	64	147	170	0.38	0.32	0.54	0.57	17.3	10.4	2.1	2.2	5.05	5.79
Property Fund				57.21	4,039	5,131	5,133	5,362					13.4	13.4				
CPNRF	BUY	16.50	10.48	18.01	1,892	2,383	2,094	2,201	1.16	1.46	1.28	1.34	11.3	12.9	10.8	10.5	6.84	7.29
POPF	BUY	12.80	10.94	4.38	273	625	353	364	0.80	1.83	1.03	1.06	7.0	12.4	11.2	10.9	7.72	7.81
SPF	BUY	17.20	10.76	16.34	817	988	1,202	1,263	0.86	1.04	1.27	1.33	16.5	13.6	10.8	10.8	6.72	6.99
TFUND	BUY	11.80	10.61	10.91	515	611	880	917	0.56	0.53	0.77	0.80	22.2	15.4	10.6	10.6	4.07	6.78

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

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทรืเข้าไว้ด้วย

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

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 17 กันยายน 2556

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	3M	6M	YTD	1Y	3Y
							Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.63%	1.32%	1.91%	2.71%	2.59%
SCB	SCBTMF	ไทยพาณิชย์ตราสารรัฐตลาดเงิน	0.49%	1.04%	1.49%	2.15%	2.35%
TMBAM	TMBMPLUS	ทหารไทยธนพลัส	0.63%	1.33%	1.91%	2.77%	2.61%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
ABERDEEN	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแคป	-5.86%	-6.14%	10.72%	22.40%	24.92%
Krungsri	KFSEQ	กรุงศรีอัครวิดี	-2.95%	-11.47%	14.63%	31.38%	15.46%
UOB	TEF	ไทย อัครวิดีฟันด์	-3.65%	-15.93%	10.43%	28.15%	19.40%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
ONEAM	1VAL-D	วรรณเอเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล	-13.51%	-17.83%	0.23%	14.55%	23.59%
KASSET	K-VALUE	เค หุ้นปันผล	-1.96%	-9.78%	5.64%	15.85%	17.85%
Krungsri	KFSDIV	กรุงศรีหุ้นปันผล	-6.11%	-9.02%	6.34%	19.38%	20.31%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
ABERDEEN	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-1.80%	-4.57%	4.87%	18.97%	23.22%
Krungsri	KFLTF50	กรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50	1.35%	-3.83%	6.75%	14.78%	19.01%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณเอเอ็มซีแอลทีพีโพรทหุ้นระยะยาว	-2.72%	-8.19%	11.94%	26.71%	23.16%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
ASP	ASP-LTF	แอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว	-2.52%	-12.21%	2.13%	10.43%	14.31%
AYF	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-5.93%	-9.51%	5.87%	18.79%	19.51%
KASSET	KDLTF	เค หุ้นระยะยาวปันผล	0.12%	-7.59%	6.90%	15.07%	16.91%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.57%	1.22%	1.78%	2.73%	2.42%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.52%	1.13%	1.62%	2.32%	2.25%
Thanachart	NMRMF	ธนาชาติ ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.57%	1.18%	1.69%	2.42%	2.44%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.30%	1.14%	2.09%	3.54%	2.77%
SCBAM	SCBRM1	ไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.58%	1.22%	1.73%	2.48%	2.32%
TMBAM	TMBGRMF	ทหารไทย Global Bond Fund เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.01%	-1.64%	0.33%	3.93%	-
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
ASP	ASP-MRF	แอสเซทพลัสหุ้นผสมตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.86%	-11.28%	1.78%	9.81%	14.85%
AYF	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-3.81%	-12.42%	17.66%	37.64%	20.31%
KTAM	RMF1	กรุงไทยวางแผนภาษีเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.06%	-7.05%	6.30%	14.33%	14.97%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
AYF	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	-5.67%	-8.92%	6.63%	19.65%	20.14%
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.90%	-4.01%	6.95%	20.73%	24.00%
KASSET	KGDRMF	เค โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	-3.97%	-14.82%	-18.61%	-22.83%	1.51%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 17 กันยายน 2556

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน							
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized		
กองทุนทองคำ										
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	-4.49%	-16.12%	-20.31%	-25.01%	0.26%		
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-3.91%	-14.90%	-18.60%	-22.85%	1.89%		
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแท่ง	90%	-4.66%	-16.72%	-20.09%	-24.75%	-		
กองทุนน้ำมัน										
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	3.96%	7.02%	8.33%	0.61%	4.34%		
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	4.17%	7.25%	8.96%	1.67%	5.76%		
TISCO	TISCOOIL	ทีสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	3.59%	6.32%	7.49%	-0.21%	2.51%		
กองทุนตราสารทุน										
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	6.58%	14.28%	20.46%	19.59%	12.02%		
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	4.56%	2.41%	2.06%	6.75%	7.03%		
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	6.75%	3.72%	1.67%	9.06%	3.09%		
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	9.91%	13.94%	17.72%	19.70%	11.01%		
Aberdeen	ABGEM	อเบอร์ดีน โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	4.35%	-0.83%	-2.71%	2.11%	4.88%		
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิกเอเชียน	บางส่วน	6.87%	5.97%	6.39%	11.39%	4.52%		
ASP	ASP-BRIC	แอสเซทพลัส บริค	บางส่วน	6.34%	-6.58%	-8.16%	-7.18%	-6.65%		
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอเชียไฮ	มี	9.94%	6.01%	4.76%	14.85%	4.80%		
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	14.77%	12.93%	32.61%	50.49%	12.70%		
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	4.86%	10.60%	22.49%	17.86%	16.11%		
KASSET	K-China	เค ไชน่าหุ้นทุน	ไม่มี	13.02%	7.98%	6.79%	16.06%	0.99%		
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	80%	7.05%	12.66%	20.19%	25.10%	18.11%		
TISCO	TISCOAP	ทีสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	9.62%	4.66%	2.56%	8.10%	3.57%		
TISCO	TISCOCID	ทีสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิเวเดน	ไม่มี	5.25%	0.87%	-4.57%	3.29%	-5.77%		
TISCO	TISCOUS	ทีสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	7.96%	16.22%	25.23%	18.70%	14.83%		
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	7.40%	2.32%	-5.06%	11.99%	-3.94%		
TMBAM	TMBEMEQ	ทหารไทย อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	10.70%	4.94%	-1.07%	1.62%	0.46%		
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อีควิตี้	ไม่มี	8.09%	6.30%	3.98%	6.82%	0.85%		
UOBAM	BRIC	บริค 40	บางส่วน	17.02%	8.18%	2.18%	2.53%	-1.21%		
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮเดริเดิน	ไม่มี	13.33%	19.74%	19.82%	18.69%	3.76%		
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	13.16%	11.95%	6.29%	12.12%	2.59%		
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	8.41%	7.64%	3.44%	8.32%	0.28%		
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	2.72%	3.64%	3.61%	8.42%	7.20%		
UOBAM	UOBSGC	ยูโอบี สมาร์ท เกรเธอร์ ไชน่า	ไม่มี	14.67%	15.02%	8.23%	14.68%	0.58%		
กองทุนตราสารหนี้										
KASSET	K-GEMBOND	เค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เกต	บางส่วน	-1.21%	-7.24%	-6.78%	-1.14%	3.33%		
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	-1.86%	-2.68%	-2.58%	-0.91%	-		
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	-0.25%	-1.59%	0.29%	3.83%	5.69%		
TMBAM	TMBGF	ทหารไทย โกลบอล บอนด์	มี	0.18%	-1.23%	0.96%	4.82%	6.02%		

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
	2012	2013						
ดัชนีเศรษฐกิจ	2555	2556						
% การเปลี่ยนแปลง	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.
อัตราการใช้จ่ายเพื่อการผลิต (ร้อยละ)	63.3	66.9	63.4	71.6	60.4	66.9	64.9	64.6
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ยอดค้าปลีก (ณ ราคาปี 2545)	21.5	18.1	4.8	7.8	7.2	1.8	0.8	na.
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง	167.9	108.6	92.1	93.4	22.9	-5.8	-17.7	-26.3
- ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์	24.9	20.1	-0.5	0.1	7.3	-11.8	-11.1	-5.8
- สินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า (ณ ราคาปี 2538)	-9.1	32.0	2.4	-5.3	12.3	0.9	4.1	3.7
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	155.4	36.5	14.0	12.1	26.5	-1.4	-10.7	-24.5
- การนำเข้าเครื่องจักร1/ (ณ ราคาปี 2538)	7.6	18.2	-8.5	-13.1	-7.3	-12.0	-13.0	-8.5
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	10.3	15.8	14.9	17.4	9.5	11.8	10.2	9.1
ดุลเงินสดรัฐบาล (พันล้านบาท)	8.6	-53.9	1.5	-57.3	-47.1	39.3	168.0	-41.9
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	3.6	3.4	3.2	2.7	2.4	2.3	2.3	2.0
- อาหารและเครื่องดื่ม	4.0	4.3	4.1	3.7	4.2	3.6	3.5	2.8
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	3.4	2.8	2.6	2.0	1.4	1.6	1.6	1.6
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและ	1.8	1.6	1.6	1.2	1.2	0.9	0.9	0.9
ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สรอ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)								
สินค้าออก2/	17,955	17,924	17,766	20,491	17,251	19,494	18,818	18,804
(% การเปลี่ยนแปลง)	13.6	15.6	-4.6	4.2	3.8	-5.1	-3.5	-1.3
สินค้าเข้า2/	17,672	20,745	17,191	18,466	18,871	18,959	18,230	18,546
(% การเปลี่ยนแปลง)	1.3	38.4	3.7	-13.9	6.9	-6.3	0.9	-0.2
ดุลการค้า	283	-2,821	575	2,025	-1,620	535	588	258
ดุลบัญชีเดินสะพัด	730	-2,237	1,568	1,936	-3,361	-1,051	-664	-709
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	2,166	1,774	2,129	499	4,895	106	-1,875	-439
- ภาคเอกชน	-116	1,943	275	518	-1,109	-1,622	-847	974
- ภาครัฐบาล	431	451	343	1,171	1,798	261	-601	-381
ดุลการชำระเงิน	799	1,030	1,638	-65	305	355	-3,101	-330
เงินสำรองทางการ (พันล้าน US\$)	181.6	181.7	179.3	177.8	178.4	175.3	170.8	172.2
ภาคการเงิน (ณ สิ้นระยะเวลา) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,498	1,439	1,437	1,431	1,422	1,417	1,386	1,388
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.7	8.1	9.8	9.0	6.0	5.7	4.2	5.3
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,598	1,525	1,546	1,576	1,528	1,552	1,520	1,452
(% การเปลี่ยนแปลง)	13.0	8.9	8.8	9.7	6.1	6.7	4.6	2.7
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	14,967	15,011	15,093	15,213	15,252	15,478	15,446	15,424
(% การเปลี่ยนแปลง)	10.4	9.7	9.3	9.5	10.5	11.8	10.2	9.1
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	14,656	14,775	14,828	14,942	15,048	15,255	15,214	15,238
(% การเปลี่ยนแปลง)	11.1	10.5	10.0	9.6	11.1	11.9	10.4	9.4
สินเชื่อกับภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	13,359	13,461	13,560	13,571	13,604	13,760	13,990	14,022
(% การเปลี่ยนแปลง)	15.3	15.0	14.9	14.0	12.6	12.0	12.9	12.3
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปีตราวัน)	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.50	2.50	2.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65	2.40	2.40	2.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	2.46	2.43	2.43	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
- ลูกหนี้ขั้นต้น 5/ (ณ สิ้นเดือน)	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	30.61	29.82	29.75	29.29	29.35	30.29	31.02	31.32

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

สายงานวิจัย ASP

Head of Research

กรณีย์ ทองเย็น, CISA

✉ porrane.e.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004132

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
025917

1. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ -(Option, กองคำ)
2. วิเคราะห์หุ้น
 - กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
 - กลุ่มวัสดุนิคมอุตสาหกรรมฯ
 - กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
019994

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

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



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
033624

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
 - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

วรรณวิชญ์ เตียวอิศเรศ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

บุณชรัสมิ์ ฉัตรพิพัฒน์พล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

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

อุษณีย์ ลีรัตน์

✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
017928

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์
 - กลุ่มประกันภัย
 - กลุ่มปิโตรเคมี

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
018350

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มพลังงาน
 - กลุ่มปิโตรเคมี

ธิปวัฒน์ สุวรรณรัมย์รงค์

✉ thiptawat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
034124

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
 - กลุ่มเกษตร - อาหาร
 - ผู้ช่วยวิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน

ณวัฒน์ ศรีวรพงษ์พันธ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
049234

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

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

กวี มานิตสุกวงษ์

✉ kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

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

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉ suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มขนส่ง-ทางบก, ทางอากาศ
 - กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

อนุวัฒน์ ศรีจรรัตน์กุล

✉ anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
 - สาธารณูปโภคพื้นฐาน

นพพร ฉายแก้ว

วิเคราะห์หุ้น



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
043964

- กลุ่มหลักทรัพย์
- หุ่นยนต์กลาง-เล็ก

วิเคราะห์เทคนิค

ประกิต สิริวัฒน์เกตุ

✉ prakit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
031178

1. กลยุทธ์การลงทุนตราสารทุน
2. วิเคราะห์เทคนิค
3. กลยุทธ์การลงทุนตราสารอนุพันธ์ในหุ้น SET50 Index Future
4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request จากลูกค้าสถาบันในประเทศและพ่ายการลงทุนต่างประเทศ

แพรวิดา กาญจนาวาส

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

- หุ้น Turnover List
- รายงานการเคลื่อนไหวของตลาดรายวัน

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

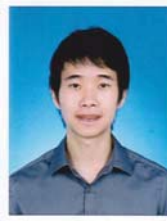
พงษ์ชัย ภัทราวิเศษณ์



เลขที่ทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
1. Oil Future
2. DW

กฤตภาส จิรภาณุเมศ



ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

กษิติเดช รัตนสมบุญ



เลขที่ทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ



research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน			งานธุรการ	ทีมงานแปล		งานไอที
ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช	เอมิกา จารุอำพรพรรณ	รัตนา เตชะอุดมเดช	แสงเดือน ดัดกีส	บุษยมาส สองเมือง	ชนากานต์ หัตถการุณย์	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	Best Securities Company Award - Retail Investors	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2555	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล III. โทวตจากสื่อมวลชน 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

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานสาขา พลัสพลายัซ

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

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนนั้ตรไชย
341/3 ถ.บุญญาวาส (ฉัตรไชย) 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 สาขานนชนเกษม
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

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



“THE ART OF FINANCIAL SERVICES”

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



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด มหาชน

สำนักงานใหญ่เลขที่ 175 ชั้น 3/1 อาคารสารสินีทาวเวอร์ ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งนพรัตน์ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120
เว็บไซต์ www.asiplus.co.th

โทร. 0-2285-1666 / 0-2679-6888

ASP Bonus



2 มกราคม 2556 – 31 ธันวาคม 2557



บล. เอเชีย พลัส ให้คุณลงทุนได้คุ้มค่า เพียงซื้อขายหลักทรัพย์ (หุ้น) และตราสารอนุพันธ์ผ่านทุกช่องทาง ยอดรวมค่าคอมมิชชั่นทุกๆ 20 บาท รับคะแนนสะสม 1 คะแนน เพื่อแลกของกำนัลที่คุณชื่นชอบ

สะสม
5,000
คะแนน

เลือก  บัตรกำนัลเซ็นทรัล มูลค่า 500 บาท

หรือเลือก  บัตรกำนัลเทสโก้โลตัส มูลค่า 500 บาท

ช่องทางการแลกรับของกำนัล	 ทางโทรศัพท์ 0-2680-1000	 ทางไปรษณีย์	 ทางโทรสาร 0-2680-1770	 ส่งด้วยตนเองที่ สาขาใกล้บ้าน
--------------------------	--	---	---	---

ข้อกำหนดและเงื่อนไข

- รายการส่งเสริมการขายนี้ให้สิทธิ์สำหรับลูกค้าประเภทบุคคลที่มีที่อยู่ที่ใช้ในการจัดส่งเอกสารในประเทศไทย ตามที่ได้แจ้งต่อบริษัทฯ และได้บันทึกในระบบคอมพิวเตอร์ของบริษัทฯ เท่านั้น ในกรณีที่มีบัญชีของลูกค้ายกเว้นหรือห้ามทำการซื้อขาย บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ไม่ให้แลกรับของกำนัล
- การสะสมคะแนนจะคำนวณจากค่าธรรมเนียมรายหน้าจากรายการซื้อขายหลักทรัพย์ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ ตราสารอนุพันธ์ การลงทุนในตราสารและอนุพันธ์ในต่างประเทศ ตั้งแต่วันที่ 2 ม.ค. 56 ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 57 โดยยอดรวมค่าธรรมเนียมรายหน้าทุกๆ 20 บาท ในแต่ละวัน จะได้รับคะแนนสะสม 1 คะแนน
- สำหรับการลงทุนในตราสารและอนุพันธ์ในต่างประเทศ จะคำนวณคะแนนจากยอด 60% ของค่าธรรมเนียมรายหน้า
- ค่าธรรมเนียมรายหน้าไม่สามารถโอนหรือรวมกับบัญชีของลูกค้ายานอื่น
- ค่าธรรมเนียมรายหน้าไม่นับรวมค่าธรรมเนียมของการและภาษีมูลค่าเพิ่ม
- สำหรับลูกค้าที่มีมากกว่า 1 บัญชี (ชื่อบัญชีเดียวกัน) บริษัทฯ จะนำค่าธรรมเนียมรายหน้าจากรายการซื้อขายทุกประเภทบัญชีของลูกค้ายกเว้นบัญชีเดียวกันมารวมกันเพื่อคำนวณคะแนนสะสมแล้วจึงนำคะแนนทั้งหมดของทุกบัญชีมารวมกันภายใต้หมายเลขบัตรประชาชนเดียวกัน
- คะแนนสะสมจะมีอายุถึง 31 ธ.ค. 57 และสามารถแลกรับของกำนัลได้จนถึงวันที่ 31 มี.ค. 58 เท่านั้น
- หากลูกค้าไม่ได้ทำการแลกรับของกำนัลภายในเวลาที่กำหนด บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการโอนยอดเงินตามมูลค่าของคะแนนสะสมที่เหลืออยู่ทั้งหมดไปใช้สำหรับโครงการกิจกรรมเพื่อความรับผิดชอบต่อสังคมและกิจการส่งเสริมการตลาดของบริษัทฯ
- บริษัทฯ จะทำการจัดส่งของกำนัลทางไปรษณีย์ให้กับลูกค้าที่ขอรับของกำนัลจากคะแนนสะสม ตามที่อยู่ที่ใช้ในการจัดส่งเอกสารตามที่บันทึกในระบบคอมพิวเตอร์ของบริษัทฯ เท่านั้น โดยบริษัทฯ จะจัดส่งของกำนัลทางไปรษณีย์ภายใน 30 วันหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับคำสั่งแลกรับของกำนัลโดยสมบูรณ์ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบกรณีเกิดความผิดพลาดหรือสูญหายทางไปรษณีย์หรือสูญหายภายหลังจากได้รับของกำนัลแล้ว
- คะแนนสะสมไม่สามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดหรือโอนหรือรวมยอดกับบัญชีของลูกค้ายานอื่นได้
- ของกำนัลไม่สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้
- บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขต่างๆ และของกำนัลโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้าและคำตัดสินของบริษัทฯ ถือเป็นที่สุด
- ลูกค้าสามารถตรวจสอบยอดคะแนนสะสมที่เหลือได้ที่ ฝ่ายลูกค้าสัมพันธ์ โทร. 0-2680-1000 หรือ www.asiaplus.co.th

สอบถามเพิ่มเติม โทร 0-2680-1000 หรือ www.asiaplus.co.th

 asiaplus8